该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

文本消息_2021-01-02 11:15:38

今天有不少朋友传播罗胖的「日拱一卒，功不唐捐」PPT图片。\n

刚巧老唐2017年7月也写过一篇文章，分享自己对这句话的理解。\n

回看了一遍，觉得还挺有价值的，捞起来分享给没读过的朋友。

请点击→「日拱一卒 不期而至」\n

祝朋友们元旦快乐，天天开心[社会社会]"

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

文本消息_2021-01-08 15:04:48

不用猜不用问，老唐是一套「不知变通的太祖长拳」到底，所有行为都是可预测的。\n

今天出掉了1/3的茅台，成交均价2149.723元；同时出掉了1/3的分众，成交均价11.261元。

文章，今天来不及了。反正已是周末，不着急。思考过程及最新买入情况，明天晚上20:21见[社会社会]

另：精装签名书预计10号如期发货，大家坐等即可，不用追问。

平装版京东自营链接，昨天忘记分享给大家了，放在这里：《新手财》平装版现货秒发。\n

京东自营物流比较快。着急看的、或者怕疫情导致物流停运的，建议首选京东自营[抱拳]"

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

卖出茅台分众各1/3，买入了……（上篇）

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-01-09

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容
#白酒分析专辑 60 个内容
#分众传媒专辑 28 个内容

注：本文略长，约8000字，我分成上下篇同时推送。上篇谈卖出，下篇谈买入。点击上方的「唐书房」三个字可见下篇。

2021年1月8日，雪后放晴。大清早阳光灿烂，昨夜飘落的雪花已然不见踪影。

在这样一个日子里，站在书房电脑边，操作两年多以来的首次卖出（中签新股不计），心情是愉悦的😁

知道朋友们着急，先说结果：

①1月8日早晨，最低成交2149.01元，最高成交2150.30，平均成交价2149.723元，出掉了所持茅台的1/3。

②卖完茅台发现分众也触及卖点了。立刻操作分众的卖出，成交均价11.261元，同样出掉了所持分众的1/3。

③所得资金，大约一半买入了恒生ETF，成交价格1.447元；另一半申购了博时转债增强债券A，申购成交净值周一才能知道，估计在1.98元左右。

知道结果，不着急了，咱们先回顾茅台和分众的卖出决策，然后再分享买入的思考过程。

茅 台

2014年10月，老唐的《手把手教你读财报》交稿，并于2015年元旦面世。

书中，老唐面对160元左右的股价（1800亿市值），白纸黑字地写下：如果我是茅台集团的老板，我愿意以300元/股的价格将全部流通股回购注销，然后退市。

这笔账的具体计算，大家可以翻看《新手财》23页新增的表格，一个简单而清晰的小算盘。

但必须承认，我当时绝对没有想到，六年时间里茅台能从1800亿市值，上涨到今天2.7万亿市值，还没算期间超过747亿的现金分红。

回看这个涨幅，老唐在2015~2017年期间对茅台的三次减仓，简直蠢哭了😫

这三次分别是：

①2015年8月31日189元卖出约3%（换洋河。我在雪球旧帖里找到这笔交易的准确记录了）；

②2017年1月340~350之间，占比数据没查到（换车出游）；

③2017年6月14日以475.5卖出约4%，装修房子及换入双汇、腾讯和海康，见当天的书房文章《减仓茅台》及2017年7月1日的《2017上半年小结》。

所幸，第一，老唐减掉的比例很小。在实盘公开的7年多时间里，茅台始终保持着第一重仓的地位没有改变；

第二，在2018年秋，又利用卖房所得款项，在549~700之间将前面所抛售的茅台买了回来。

倒是「开一辆、扔一辆」的Q5梗，算是成功地留下了，时不时的还有朋友拿出来调侃老唐

就这么呆呆的坐着，眼看着茅台从1225亿底部开始，涨到上次减持（475.5）时的6000亿，到今天再次触发减持的2.7万亿市值，茅台改变了无数人的人生，其中包括我。

感谢茅台，感谢互联网，也感谢持续思考的自己。

终于，又到分手时刻（部分）。这次分手，会不会重演蠢哭的故事呢？我也不敢说「绝对不会」

特意将前三次蠢哭的卖出记录，挖出来分享给大家，也是希望大家明白：**老唐做的，不见得就是对的。**

老唐为什么这么做？这个思考过程，可能才是对你真正有价值的东西。

正如在2019年7月的书房文章《有钱时遇到心仪企业在合理估值区怎么办》的文章里写过的：

「市场只能利用，无法预测VS市场就像一只钟摆，永远在短命的乐观和不合理的悲观之间摆动」

都是大师语录，都有道理。问题的关键在于，何时该背诵前者，何时该背诵后者呢？

我的理解，最终还要回到三个词：规则、概率、比较。

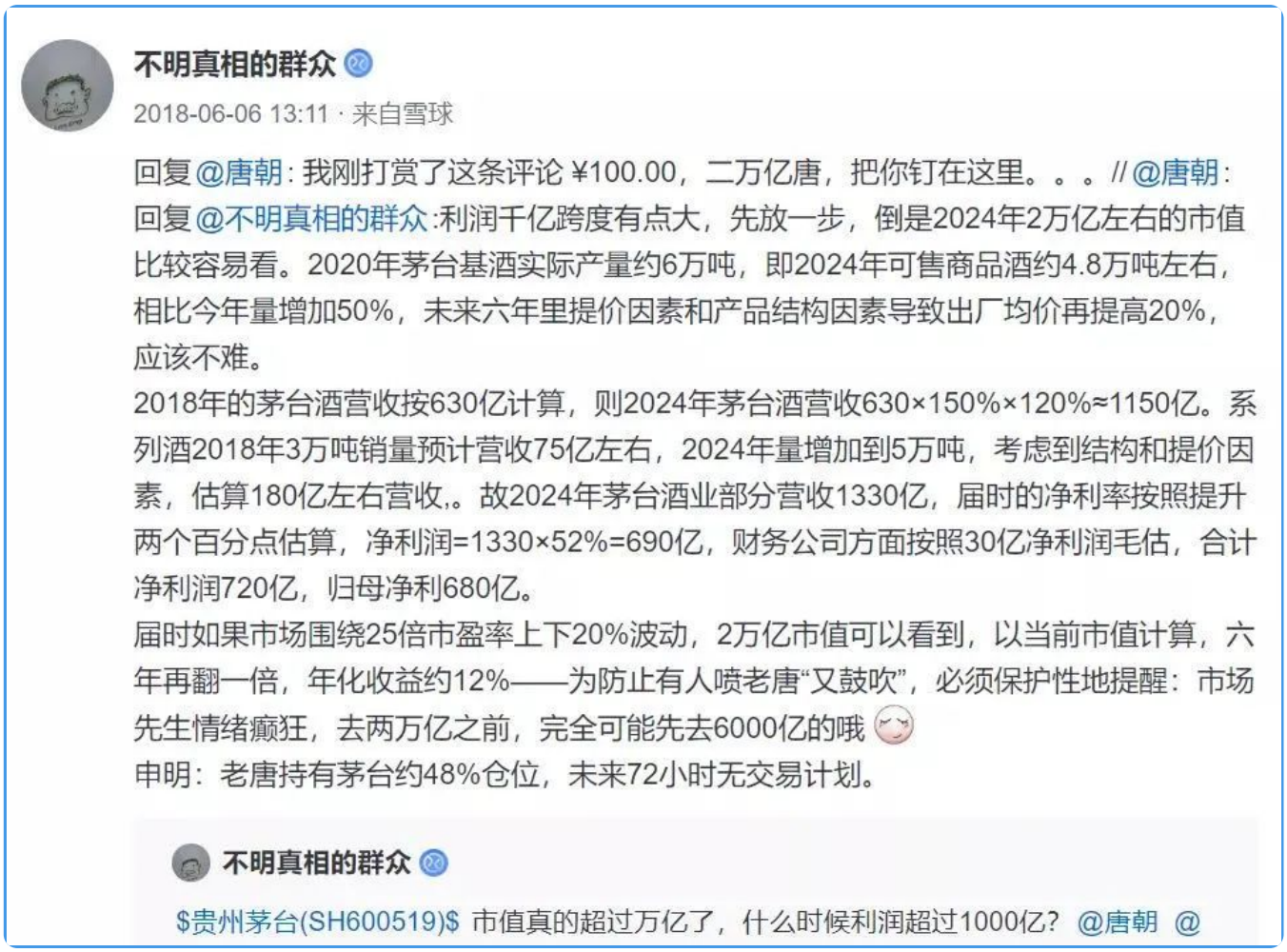
老唐的规则就是当年净利润的50倍~60倍之间完成减持（一般分三次），下注市场先生三年周期内，大概率会再次情绪失落，经过25~30倍合理市盈率范围（无风险收益率的倒数），且期间企业经营情况最多实现100%增长。

在这样的假设下，50~60倍卖出持有类现金资产，收益率更高——具体计算过程见2019年4月的《实战细节分析：老唐为什么不用950的茅台换7元的分众》。

剩下的事情，就是照着规则做，不因市场股价波动或舆论环境而修改规则——这比规则是否完美重要的多。

至于市场舆论，其实永远都是那个蠢样子，从未改变

2018年6月，老唐说茅台2024年到达2万亿市值，是比较容易看到的事情。被铺天盖地骂吹票、骗韭菜站岗



那时，大部分人觉得2万亿是不可能的，树不可能涨到天上去。

今天，2.7万亿卖出茅台的我，不用看也知道，一定被批判「境界低，忘记了买股票就是买公司，妄图高抛低吸自不量力，等等」。

此时，在这些人眼里，茅台跌回2万亿又变成绝无可能了。这是幽默，还是讽刺？

企业，还是那个企业。还是那个老唐2014年敢白纸黑字在杂志上预测「未来三四年内会戴维斯双击」的茅台：

未来三四年内，贵州茅台将迎来市盈率和净利润共同增长、推动股价上升的戴维斯双击行情。——发表于2014年5月16日《证券市场周刊》的原文。

甚至，2020年茅台基酒产量还低于两年前我的预估6万吨（实际5万吨出头）。

然而，市场开始狂欢了，一切事情都可以归结为「利好茅台」。

卖出，自然就成了被鄙视的「不懂伟大企业、股市分为茅台和其他公司两种……」

然而，站在今天，再怎么展开想象力，对于三年后的茅台净利润，我也只敢看到千亿——终于可以看千亿净利了，同比2020年预告的约455亿净利润增长120%，年化增长约30%。

茅台集团十四五的规划是利税翻番，即到2025年利润翻倍。对比这个规划，我觉得预估上市公司2023年千亿净利润，已经是相当乐观的数据了。

按照这个乐观的千亿净利润估算，只要期间有机会回到25~30倍市盈率，对应市值也就2.5~3万亿，相比我目前2.7~3.3万亿的卖出，有便宜可占。

更何况这笔钱三年内，我还可以投资其他投资品，按照4%无风险利率计算还有额外收获。

这样，便宜就变的很明显了——当然，投资其他投资品也可能错，但那是另一次决策蠢，不是卖出茅台蠢。

三年内茅台会始终在30倍以上活动，还是有机会回落至30倍以下，哪个是大概率事件？

卖或不卖，无外乎就是这么一个判断差异。

不需要表述的多么玄妙，或者扯上什么情怀。更不需要去争论哪种作法更高明、更正确，自己的金钱为自己的选择负责便是了。

在我看来，投资就是比较，资产收益率的比较。没有谁需要被神话，因为All cash is equal。

所以，鄙视老唐卖出茅台的人，请继续鄙视。但也请容忍老唐低水平的存在，允许老唐糟蹋自己的金钱，谢谢🙏

茅台接下来的两个卖点分别是3万亿和3.3万亿——或者精细一点，2.97万亿和3.24万亿也行（540×55=29700，540×60=32400），这是很早就披露过的数据。



如果期间遇到公司经营数据有重大变化，再做调整。无重大变化，会在2021年6月底上浮10%。

茅台说完了，说分众。

分 众

2019年10月30日，老唐在《分众传媒2019年三季报及估值调整》一文中，写下我对分众的估值：

一年内市值在600~1400亿之间波动，持股不动。高于1400亿拟出售，低于600亿拟增持。

2020年10月14日，在《分众传媒2020年三季报及估值调整》一文里，老唐按照自己对分众当年的利润预计，将

卖点小幅上调为：

1585亿、1745亿和1900亿各卖出1/3。

几天后，公司预告了年度净利润区间。按照公司预告数据，《老唐实盘周记2020/12/19》将卖点微调为：

1650、1815、1980亿各卖出1/3。

今天触碰到1650亿了——按照146.78亿股总股本计算，对应股价11.24元。

老唐按照计划卖出三分之一的分众持股，成交均价11.261元。

这是自2018年8月3日首次介入分众传媒后，至今的第一次卖出。

这笔投资，从第一笔的最高10.38买入1%仓位开始，到最后一笔5.01元的买入，再经历2020年4月最低跌至3.85元（期间每股累计分红0.17元），最后回到今天的11元以上。

事后看，这仅仅是一串数字。但对于实时围观老唐实盘的朋友们来说，无疑是一场跌宕起伏的资本大戏。

考虑到老唐在期间遭受的各种论坛大小V的嘲讽乃至谩骂，这场资本大戏，也是一场生旦净末丑轮番登场的人性大戏

当然，如果只是将分众的买入、持有和卖出的全过程，视为一场戏，视为一个打脸与反打脸的笑谈，那太过浪费了。

这场大戏里，几乎包含了一个完整投资流程所涉及到的全部理念和实战方法，包括：

①老唐介入之初的理由和估值；

②介入后逐步发现自己看漏的因素；

③发现错误后的处理方法及修正措施；

④在「买贵了而不是买错了」结论下的估值调整；

⑤对周期性企业的估值方法改变；

⑥在铺天盖地谩骂声下的坚持；

⑦以及自己的动摇——动摇指600亿以下并没有买入。当时若是自己足够自信，仅持有的医药指数基金，也有100多万资金可调动；

⑧在抵达本可胜利收工的1400亿市值时，仍然坚持依据企业经营情况变化，做估值微调；

⑨以及今天实现第一次卖出……

这个过程，每一步都不是“感觉、觉得、我想、我就不信……”，而是有清晰的数据和明确的逻辑、可以用文字提前表达出来的计划。

完整围观并深度思考过的朋友，无论期间是否持有过分众，我相信你对投资的理解可能和两年前已经是云泥之别。

我甚至在想，从个人成长的角度看，这个案例提供的价值可能远大于一开始就看对，然后一直对，一直对，一直对到卖出的其他个股。

曾经一笑而过的朋友，或者来书房较晚的朋友，真心建议从2018年第一篇《梳理分众传媒》开始，跟着书房文章重走一次资本大戏。

我估摸着比读几十本投资理论书籍，收获更大。

必须提醒的是：你现在复盘和你实时围观所看到的东西是一样的。

书房从不删除原创文章，无论当时的判断对错。甚至可能因为文章底部大量的留言讨论，产生比实时围观更加深刻的理解和认识。

顺带给新朋友重复解释一次：在书房历史文章的查阅过程中，但凡遇到「文章已删除」，无论标题是什么，它都是书房每周一次的广告，通常会在五天后删除。

无需找老唐索要，也无需担忧老唐是不是对什么错误观点做了事后的毁尸灭迹。

卖出说完了，接下来谈买入。请点击上方「唐书房」三个字，进入今日次条。

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。文中提及的任何个股和基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快

阅读原文



STomoki 2021-01-09 20:57:37

老唐，2017年大三的我第一次买入茅台，契机是因为我读了你的手把手教你读财报，一直持有到现在，我也是在12月31日，以我生日的价格减持了1/3，也就是一百股1996.03，我能拿的住其实也是完完全全因为我从17年底开始关注你的公众号，磨炼了心态，了解了“价格只可利用不可预测”等等，然后我自己也通过自己的方法研究公司，买好公司，刚毕业没多久，也已经够在老家买套房了，很多很多东西都要感谢老唐啊，每本书我都买了！ 赞 820



不落的太阳 2021-01-09 20:42:25

我坚信全网找不到类似这样能分析一家企业从买入到卖出全部过程的逻辑思维。精彩绝伦，完美！32赞顶起来[强][强][强] 赞 521



不落的太阳 2021-01-09 21:11:58

在这样一个日子里，站在书房电脑边，操作两年多以来的首次卖出（中签新股不计），心情是愉悦的[吡

牙][呲牙] 老唐为什么是站在书房电脑边而不坐着[捂脸]是心情无比很激动吗[呲牙]

赞 56

作者

因为我的电脑放在一个站立式的架子上，你们看到的所有文字，都是老唐站着码出来的。

赞 243

不落的太阳

[强][强][强]辛苦了老唐，这又是几千上万字的这一站是要多长时间啊[让我看看]站着码字这是为了以防长时间坐着对脊椎不好是吗[呲牙]

赞 46

作者

对的，坐着码字，很快就会腰椎和颈椎不舒服。

赞 105

不落的太阳

谢谢老唐在投资的道路上给我们带来了无尽的温暖[握手][握手][握手]

赞 43



工行朱斌 2021-01-09 21:00:15

再汇报一下。周一我也按您的比例减持老窖和分众，小30万。准备买20万恒指，其他拿来花。家里媳妇乐疯了[呲牙]

赞 104

作者

[呲牙]媳妇高兴最重要[玫瑰]

赞 158



弛 2021-01-09 21:43:52

您用pe做判断的话，茅台远远没有银行，石化等等行业低，为啥会投资茅台不选择其它pe更低的产品呢？

赞 25

作者

如果投资只用pe就可以的话，估计市场只会有AI存在，不会有人了。

赞 132



魏婉莹 2021-01-09 21:19:10

买不起股票，买了重仓茅台的基金。看着茅台到卖点了，周四在白酒基金高点的时候也就卖了。这也算是另外一种抄作业的方法吧[呲牙]

赞 105



安迪 2021-01-09 20:55:00

老唐，海康分拆萤石上市，是否调高估值？

赞 38

作者

明晚周记聊，我已经写好了，今天不能再给大家增加负担了，明晚见。

赞 99



张威扬 2021-01-09 20:56:11

洋河也到卖点了呀，请问怎么没看老唐有动作？？

赞 26

作者

因为洋河历史最高价距离卖点还有16%的距离。

赞 86



子禾 2021-01-09 21:01:46

唐老师，我就问一句：投资道路真的只有一条价值投资之路可走么？

赞 15

作者

你这不是挑起群众斗群众吗？不予回答[呲牙]

赞 84



曹伟 2021-01-09 20:48:01

唐老师，为啥不配置一些低估值的银行、地产和保险呢 赞 18

作者
因为，不懂。 赞 83


掘金者 2021-01-09 20:51:59
足足看了一年，从洋河、海康、分众都是负百分十几到二十几，变正百分几十收益！佩服！ 赞 81


sy 2021-01-09 21:30:25
老唐可以买一个电动可升降的书桌 想站就站想坐就坐 随心所欲 赞 8

作者
我选择一边放个大书桌，一边放个固定的站立电脑架，想站就站，想坐就坐，随心所欲[偷笑] 赞 69


修锦 2021-01-09 20:49:40
几年来第一次见老唐这么大规模卖出～ 赞 60


Curiosity 2021-01-09 20:41:52
为啥卖出分众的时候还要多赚两分钱[吃瓜][吃瓜] 赞 22

作者
市场强行送的，不收不好意思。 赞 60


张继峰 2021-01-09 21:08:48
唐师，前几年卖出茅台的原因，是您投资体系和现在的差别原因，还是为改善生活而抛弃金钱[惊讶] 赞 13

作者
不是都写的有吗？？奇怪，我的文字表述能力有这么差吗？[流汗] 赞 55


bp 2021-01-09 21:59:45
我觉得吧，把现金简单视为累赘的人，对“all cash is equal”的理解还有待提高，更不要谈能力圈范围也是极低。为什么呢？因为首先他没意识到现金同样也是资产，跟其它资产比，只有收益率的不同。其次，拿着现金心慌，证明自己对现金之外的投资品几乎一无所知，无法抉择。处于这种状态，与其不断试探猜测老唐要买什么，不如专心做个良级抄手，然后埋头学习比较合适。 赞 52


Risk 2021-01-09 20:55:32
有人说，优秀的公司不要在高估时卖出，因为买回来很困难。高估时要不要卖出？一直都很困惑。 赞 7

作者
你可以选择继续困惑，或者读读《巴芒演义》。你的困惑，你做主[呲牙] 赞 52


木易LH 2021-01-09 20:52:45
请注意，老唐只是卖出三分之一而已[呲牙] 而像我这样去年初1000出头就全卖光的，而后一直不敢再买回才是没有格局。后悔的眼泪现在还在流 赞 52


诚 2021-01-09 20:55:14
请问老唐如何看待目前市场的估值？对银行业是怎么看的？我实在不知市场有什么可以买的，除了一些偏向债权类的股票，比如大秦铁路这种做运输的，又或者银行之类的，真找不到合适的股票了，所以我4.945买入了12%的工商银行，并打算把银行增持到20%左右。本来想买招商的，觉得偏贵了，正在拜读你的手财2，收获很大，还没看完，我认为市场泡沫已经达到某个程度了。你对现在的市场环境有什么看法呢？ 赞 10

诚

从估值角度分析，我认为市场已经到了一个随时都可以崩盘的程度了

赞 21

作者

不看。没有看法。没有看法。

赞 49



轨迹の柒 2021-01-09 21:02:55

其实买入卖出没有那么复杂，投资就是忠于自己的认知，当时为什么买，计划怎样卖，市场走到了，按照自己定的计划执行即可。这也是知行合一、赚自己认知内的钱、模糊的正确。最怕的就是翻来覆去改变认知和行动。这1/3仓位即使年底涨到1万/股也谈不上后悔，因为不在自己的认知内，注定赚不到。 我唯一疑惑的一点是唐老师不应该卖掉一半吗？1/2才是平衡点，当时你设定分三份时我就想问，为什么定三份，这个思考过程是什么？

赞 17

作者

没什么思考点，就是五六十之间倍，怎么处理都对。数量比较大，分小一点方便剁手，这个理由你能接受不？[呲牙]

赞 43

轨迹の柒

嗯，明白了[抱拳]

赞 3



X 2021-01-09 20:56:10

目测老唐这次也有一定概率把茅台卖飞了。

赞 38



MsL 2021-01-09 20:55:01

唐老师，我算得上是一个 完整围观并深度思考过的朋友，期间没有持有过分众，但对投资的理解和两年前已经是云泥之别[太阳][强][强][强]

赞 38



淡泊人生 2021-01-09 20:43:59

唐师您好，您对涪陵榨菜与福寿园（包括彩蛋）的分析，让我大为惊艳。这不只是财报方面的分析，而是对信息的收集与处理的超级功底。 可否说一下您对信息收集与处理的心得与技巧？如果回答页面说不下，可否开一个这方面的专题文章。感谢。

赞 37



刘晨熙 2021-01-09 20:21:48

沙发

赞 36

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[OK]

赞 33



黑牛 2021-01-09 21:28:44

旗帜鲜明地支持老唐对茅台和分众的卖出[鼓掌][鼓掌]——大家都要忠于并严格执行自己的投资体系[强][强]。 但眼前我并不会卖出分众（原因是我对经济周期和周期股的理解还有不同理解）——君子和而不同。 这就是投资的魅力、投资的艺术、投资的诡异之处，条条大道通罗马，赞赏每一位独立思考、独立投资的朋友！□□[让我看看][让我看看]

赞 34



456 2021-01-09 21:52:30

18年底进的股市，一来就关注了老唐。没有领悟到老唐经验和精华（或者确切的说自己急功近利，想着挣快钱），屁股功坐不住，天天看盘，做波段，做短线。两年下来，钱没挣着，韭菜根都快被割了 期间买过茅台，洋河，海康，分众（其中，茅台630、洋河91、海康25、分众5.4），拿到现在，至少也有200%以上的收益了，也能体验到稳稳的幸福。痛定思痛，回归老唐的路，重新启程。

赞 32



聂永 2021-01-09 21:41:05

哈哈，2万亿唐钉了2年了，终于捋着胡须一览众山小了。不过这几年白酒持续的上涨，尤其是茅台持续突破高点，已经消灭了大部分白酒空头了，又快到连擦鞋小孩都知道买白酒股能赚钱的时刻了。

赞 31



何林丹 2021-01-09 21:45:10

感谢老唐，您真的是贵人[玫瑰]。前几年追涨杀跌，疯狂杠杠，像一只无头苍蝇，最后头破血流。有幸看到您的公众号、书籍，才真正明白投资原来真的有康庄大道。这两年收益真的是我原来不敢想的，无需跟着k线跑，无需频繁操盘，但收益却稳步增长。尤其是那些金句，时刻在我心里，深深影响着我的生活和投资。 赞 29



邓聪 2021-01-09 22:01:09

半年后就用钱的话，万一恒生指数和可转债都跌了呢[尴尬][尴尬][尴尬]两三年内会用到的钱，我感觉不建议投资股市吧（包括可转债） 赞 7

作者

我没有浮盈浮亏概念，所以无所谓。但我支持你的感觉。 赞 22

邓聪

理解，好奇一点，到时候用钱老唐是不管涨跌都卖掉可转债基金或者恒生ETF，还是如果到时候这俩标的跌的话（投资价值更高），那就把逼近卖点但还没到的阿茅、阿康等选一个卖点[呲牙] 赞 7

作者

费那脑花儿，不累吗？到了不就知道了[呲牙] 赞 28



wkx 2021-01-09 21:03:44

我觉得老唐对待“市场老妹儿”太绝情了，冷静的像个杀手[呲牙]。感谢知行合一的老唐无私分享[抱拳] 赞 27



风吹麦浪 2021-01-09 20:21:22

沙发还是板凳 赞 25

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您慢慢品着~[呲牙][抱拳] 赞 15



赵宇舵 2021-01-09 21:00:12

分众一路甚至加仓成了我的第二大重仓股，我自己在2020年投资总结里面，着重写到：“当分众传媒的股价从7元一路跌到5.1元的时候， 我相信未来疫情过后的分众，是可以值700亿的，所以仍是越跌越加，把自己能动用的资金甚至于是借来的杠杆资金全部加仓到分众当中，即使后来价格又跌到了4.5元，这个时候我还是相信其价值的。 然而当股价不断的下跌，跌到4元，跌破3.9元的时候，面对600亿元的分众我真的不淡定了（自己还曾推荐朋友购买过，这更加加重了我的心理负担），外加当时老唐对于分众的周期性理论分析，自己心中对于分众的那份相信变得迟疑了。” 这一段不断下跌的经历，后期市值回归1400亿，您又调整卖出市值的经历，真的是永世难忘。 是经历了无数次怀疑、彷徨、重新审视，其中的酸甜苦辣，只有自己清楚。 感谢老唐，感谢老唐精妙的分析[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 22



张建 2021-01-09 20:47:12

很少写留言！首先表达对老唐的价值投资思想的无私分享。分享的真挚！虽然没有买入茅台，但是抄过分众作业，前段时间刚刚卖出清仓。虽然现在一支股票不持有。但是还是喜欢每周看看老唐的分享。关注的几年下来，除了看到老唐条理清晰的分享，也看到评论里对老唐赞扬，以及部分人在股价下跌时的调侃。更加感叹老唐的在这种情况下，还能继续一如既往的分享。没有感受到老唐大V的“傲娇”，和面对读者调侃的“愤怒”！实在难能可贵。唯一抱歉的，老唐的书买了好久，依旧没有读完[呲牙] 赞 20



小志 2021-01-09 20:35:09

我觉得老唐是价值投资者中勇敢的人，制定规则并敢于执行规则，人性有一大弱点，那就是贪婪。一只股票你不可能买在最低点，或是卖再最高点。想想巴菲特当年卖中石油，中国无数股民嘲笑他卖早了，结果无数人在中石油上高位套牢。任何伟大的公司都应该有合理的价格。保持理性，活得长久比短时间赚多少钱更重要 赞 19



Alain 2021-01-09 21:01:51

唐老师，您的5本书，每一本我是认真的读完的，受益匪浅，《手把手》真的是改变我命运的一本书，感谢唐老师。我从300到现在，做梦也想不到，但是我还是想说，您先走，我断后！我也许就不走了，就像江上扁舟一叶，顺流而下，或上，我想是共同风雨，让时间来印证自己的坚持。 赞 18



徐浓闻 2021-01-09 21:47:09

唐老师：当年市盈率超过50倍，或市值超过三年后合理估值上限的150%，就是卖点。这个知识点看不懂！卖点应该是三年后PE达25呀！请您指导[抱拳] 赞 7

作者

不是看不懂，只是没耐心看罢了[调皮] 赞 17



思享家 2021-01-09 21:34:01

2021年1月8日，雪后放晴。大清早阳光灿烂，昨夜飘落的雪花已然不见踪影。 唐大文风忽然变得抒情了[撇嘴][撇嘴] 赞 9

作者

不是呀，难得遇到成都下雪，顺手记录一下。你习惯了简单粗暴，对风花雪月敏感了哇？[捂脸][捂脸] 赞 17



老郭 2021-01-09 21:33:50

从老唐的买入标的来看，基本上说明了市场上相对优质的投资标的，俨然已经不够便宜甚至高估了。如果我的记忆没有错，这是2014年以来首次买入ETF基金，也说明了对市场逐渐高估的而导致胜率的变化的一种应对。 赞 17



郭磊 2021-01-09 20:42:50

为老唐的知行合一点赞，我长期持有腾讯，茅台，周五跟着老唐也卖出三分之一茅台，老唐分享的每篇文章基本都会看，包括价投手册，巴芒演义，手财三部曲，受益匪浅，投资理念不断提升，从老唐这收获这么多，再不打赏实在说不过去，最后祝老唐生活愉快！ 赞 17



子鼠 2021-01-09 22:43:52

唐师晚上好！您可能已经睡觉了，我想说有没有高手把您公众号所有文章整理个PDF文件呢（带评论的）？方便保存、打印。您这么火，万一那天让小人投诉之类的封了就完了[呲牙] 赞 6

作者

向书房发送"下载"提取 赞 16



zrypbydd 2021-01-09 21:31:22

关注好多年，感觉到了老唐的真诚和人品，令人叹服 赞 14



卓凡 2021-01-09 21:08:35

反复阅读老唐的每篇文章，才能悟到老唐投资体系，好文章要常读！以前自己目标不明确，想学的东西太多，像小熊掰棒子一样，2021年给自己订了个目标，两周尝试分析一家企业，相信自己一定可以的。日拱一卒，加油！ 赞 14



Groun 2021-01-09 21:50:22

唐师，悄悄话装的内容太少，只能在这拓展一下，我是那个假如您是年轻姑娘打算追您谈恋爱的那位[害羞][害羞] 先说正经的，我和唐师的第一次分歧起于20年年初的分众，那时分众跌破唐师预设的买点但是没有加仓，在那个十字路口我天人交战，到底要不到加仓？ 我记得最开始接触分众是18年唐师推荐分众老总江南春的抢占心智一书，当时看完不禁惊为天人，觉得这是中国的一位营销大才！后来在唐师公众号陆续介绍之后我才知道原来小小一个电梯能做出这么大的生意，我记得当时买入分众是在18-19初左右（10元左右吧）。 诚然我确实也没想到公司互联网产品广告在面对周边形势不景气时会下滑那么多，当时消费品类广告上不来，公司一度落难。 20年初分众一泻千里，本是在我妈妈账户买的分众想劝她优化理财结构，反倒成为她劝阻我的工具，同时唐师在公众号坦诚自己当时的考虑不周并未加仓，那个时候的我就

真正的站在了十字路口。当时留给了我一个问题，分众到底是落难的王子还是一场概念营销的骗局？？？ 我坦诚我并没有直接给出这个答案的能力，但结合之前我阅读江南春的抢占心智，公司的运营思路以及互联网资本的入股等等综合我觉得公司的竞争优势强，（当时老二更惨），尤其互联网带货兴起后效果并不是都如薇娅那样以及江总对之的解读让我认识到这种传媒确实是有规模价值的！在这样的深思熟虑（脸上贴金）后我决定加仓，因为主资金拿去补当时另一个落难王子洋河去了□在低位买的不是很多，至今盈利80%多，还没翻倍。通过这次真的如唐师所说这场大戏没有那么简单，不是单以收益论高低的，最大的收获还是要加深对持股公司的认识和思考！ 赞 13



yan 2021-01-09 20:54:27

感谢老唐的淳淳教诲，我已经从刚刚到唐书房来的那个天天操作的人，到现在很久不动了，收益反而越来越好。放松下来的时间都用来阅读经典投资类的书，越发觉得太佩服老唐了，融会贯通[强][强][强]我在读财报方面最近的进展不大，这个最近要加油了 赞 13



Bettyaya 2021-01-09 22:31:03

老唐，我目前没有一只持仓是与你相同的，但却几乎完全理解并赞同你的投资理念、估值体系（与你稍有差异）和操作原则，这就是所谓和而不同吧 我也觉得你是我目前看到的理解巴菲特最深刻全面的一位国内投资人，（国外的霍华德马克思和赛思卡拉曼，个人认为他俩也get到了精髓）感谢并佩服你多年来孜孜不倦的无私分享，让我有亦师亦友的感受，虽然隔着屏幕，也并不真正相识。 祝你新的一年收益稳进，雪球越滚越大，早日实现“一个小目标” 赞 12



王琳 2021-01-09 21:49:49

只分析企业是不是看错了或改变了，从不因为市值涨跌反思对错，只看地，别瞅傻子！您投资分众的过程，是这句话最好的注脚，再有书房朋友不理解、也是无能为力了 赞 12



星球 2021-01-09 20:49:38

从未向今天这样期待抢沙发，昨天就定好20：20的闹钟了。。。有点小遗憾我从老唐建仓分众一直关注，到2018年12月买入，2019年4月加仓，2020年4月继续加仓，最后分众仓位20%，平均成本5.5元左右~不过，我是从2020年10月开始减持，分三次，已减了两次，现在还剩1/3，收益丰厚，感谢老唐！其实，更应该看到的是整个思考过程，再次感谢老唐的引导，准备复盘一遍！谢谢！回复 赞 12



Larry 2021-01-09 20:38:43

高手，服！上周清仓老窖，虽有不舍，可能也会错，但收益非常满足，感谢资本市场，感谢一个个无私分享的高手 赞 12



懒懒的白杨树 2021-01-09 20:32:19

当初关注后，白酒自己单纯不喜欢，又没有港股账户，所以只能抄分众，抄完以后一直跌，见证大家的各种争吵，不过我一直没卖，每天安慰自己成本价比大佬低[害羞][害羞][害羞]跌的时候不动，结果竟然死在了狂涨前，清仓后看到唐老说会到10块。。。多想买回来了啊，果然抄作业还是得认知够，不然抄不好。不然我成本价低，都翻倍了。 赞 12



李周 2021-01-09 21:03:33

老唐为何对光伏产业没兴趣呢？ 赞 5

作者

主要是能力问题，而不是兴趣问题。 赞 11



未来小娃 2021-01-09 20:56:56

再一次理解了All cash is Equal，感谢唐叔 赞 11



大浪淘沙Tony zhang 2021-01-09 20:51:22

这是我关注的唯一一个投资类公众号，言行合一！老唐用科学告诉大家如何做投资 赞 11



大河 2021-01-09 20:36:55

对茅台的估值和卖点，有没有考虑美联储大放水，并且货币流入国内的宏观大环境呢 赞 11



谷雨 2021-01-09 20:59:44

周五的时候看到洋河、茅台、分众都到了老唐的卖出价，心里想老唐应该很痛苦吧，没想到老唐居然高高兴兴卖出了。还有洋河股份老唐的卖出价不是3700亿吗，什么时候调啦？ 赞 1

作者

只能说明你马大哈呗，我还能怎么回答呢[阴险] 赞 10

谷雨

回去看了一眼上周的实盘总结，原来老唐已经调整了洋河的卖点哈。 赞 5



文燕 2021-01-09 20:49:24

谢谢唐老师的用心分享 真心感恩 今年收获最大的是，持股两年的分众，持股一年半的洋河，教给我比书本理论知识还重要的实战知识，收获太大了。 赞 9



Joe 2021-01-09 20:41:41

新版手财已经入手，和旧版进行参照阅读学习。改写部分确实比原来更加条理通顺、简单易懂。新规则部分内容比较烧脑，正在努力消化。新年的精神大餐，消费者盈余超高，感谢老唐！ 赞 9



天路历程 2021-01-09 21:38:01

谢谢老唐，既让我通过抄作业实现了财富的增长，又让我通过四本书的学习对价投理念有了认识上的提高。感谢有你□□□□ 赞 8



高山流水 2021-01-09 21:36:51

老唐，基酒，老酒等用于计算茅台产量的科普文章有没有呀，我一直侧重于书房学习理念类文章，实操的看不懂。 赞 1

作者

都在书房里。 赞 8

高山流水

谢谢，慢慢刨，越来越发现书房就是藏宝图，昨晚还看了大概你2017你搬家后剩下的藏书，简直是图书馆，对你的膜拜如长江之水滔滔不绝。最邪乎的，今年元旦以来天天看你以前的文章，昨晚既然居然梦见你啦[憨笑][憨笑]。有个急迫的小问题，这些天一直看你的估值系列，估值答疑系列，你不是一直强调卖出标准是当年净利润的50倍或者三年后估值上限的150%吗，茅台怎么拿到现在的将近60倍的呢？虽然昨晚这一篇提到50到60倍，问题是你的理论里只要到50倍就要卖了呀。此外，其他老贴的留言一般不回复了吗，给你留了怕有十来条，全都杳无音信。这一条，千万给我个回复，多谢老唐[抱拳][抱拳][抱拳]

作者

因为我现在用的是2021年的预计净利润540亿，而不是2020年的预计净利润460，更不是2019年的净利润412亿。你看到的APP上，一般用的是后两者。 赞 4



爱拼才会赢-豫宏防水 2021-01-09 20:59:28

老唐的分众整个经历，确实是一个非常非常好的案例。我身临其境的感受到了！ 赞 8



yezhiying 2021-01-10 16:45:32

老唐，你好。首先感谢你的书和文章，对我影响很大，谢谢你的分享。其次，我有一个疑问，比如持仓50%的茅台和50%的腾讯。此时茅台处于合理估值区间上沿，而腾讯因为波动滑落到动手买入区。 那么请问你会如何操作？另外找钱加仓腾讯？还是用茅台换腾讯？或者呆坐不动？ 再次感谢。

作者

比如你今天成为美国总统你会怎么处理中美关系中东关系美苏关系？比如你今天突然有了一万亿美元你准备买什么是投资还是消费？[捂脸]有时间给自己挖坑想这些虚拟的问题，不如帮小区清洁工拖地或者去十字路口扶婆婆过马路，即可以放松头脑健康体魄还能产生一点社会效益[坏笑]

赞 7



张卓丽 2021-01-09 21:02:01

到手老唐新书，在朋友圈宣传了一把，顺带传播价值投资，虽然老唐不在乎书的销量[捂脸]真诚感谢老唐，从手财1开始一路跟着老唐学习成长。价值投资之道说来说去就是那么几条，真正分析企业并坚持分享，把这只小麻雀剖开给大家看的，好像只有老唐。祝新的一年老唐全家平安喜乐，感谢继续分享投资惠泽众人。

赞 7



tgf2003 2021-01-09 20:35:50

围观老唐实盘过程，学习投资高手的理性逻辑价值投资，感谢老唐，好人一生平安。

赞 7



军哥 2021-01-10 12:09:23

感谢老唐把分众跌宕起伏再次回顾串起来分享，回首一遍确实：实践是最好的老师。 顺便咨询一下操作层面事宜，您老是怎么“被通知”到达卖点的？采用交易软件APP设置吗？我记得你日常看盘频度很低的，我在工作过程中没法时常看盘，到达可卖点都不晓得，所以很好奇您的操作方式...

作者

我也不看盘。几乎所有的股票APP，都有「到价提醒」功能。我用的腾讯自选股APP

赞 6



军令 2021-01-09 21:51:49

用心的看完8000字，看了两遍，醍醐灌顶，收获满满。新版《手把手教你读财报》已经收到，拜读中，《巴芒演义》第二遍拜读中，计划写读后感，4种赚钱之道，已用2种。目前股票：基金比例为3：1，严格落实仓位控制，没有茅台（买不起mo-[捂脸]），持有五粮液，已经按计划减仓1/3，向唐老师多学习，严格执行市盈率估值买入卖出法，只赚取自己认知以内的财富。

赞 6



周末 2021-01-09 21:43:32

我很耐心的等了分众两年，终于等到4元以下，但是很搞笑的是，我当时的资金却被游族暴雷给套牢了，怎么也舍不得割肉换仓，就只能眼睁睁错过。

赞 6



lc1 2021-01-09 21:39:01

蹲书房有四年多了，受益匪浅，尤其在读了巴芒演义后，更敢于用稍高估值买入长期优质公司持有。今年收益赶上老唐。茅台我依旧继续持有。本以为老唐会买入新公司，没想到是恒生指数。我就再等等看，系列酒涨价导致卖点还能再高点。另外也怕以后纠结于何时再上车

赞 6



leeee 2021-01-09 21:38:06

老唐真价投[强]，要我早拿不住了，佩服！目测老唐要卖在近几年高位了

赞 6



守正不出奇 2021-01-09 21:34:00

升级版手财P64最后一行，"它和使用权资产如同固定资产一样每年计提的折旧和减值(若有），一起作为费用计入当年的利润表。" 这里的"它"是指前述的未确认融资费用吗？ 如果是的话，这里的未确认融资费用的折旧和减值是怎么理解呢？恳请老唐赐教。

赞 6

作者

它+使用权资产的折旧和减值，一起作为费用。

赞 5

守正不出奇

明白了，感谢！

赞 3



求索者 2021-01-09 21:11:36

你这操作真是教科书般的，学习了！ 赞 6



认真自律自由 2021-01-09 21:08:14

说实话我昨天第一次忌妒羡慕老唐了，明知道忌妒是最无用的情绪可还是忍不住，真是愚蠢的大脑，还为自己知识的匮乏感到苍白无力，还有烦躁。昨天看到减持消息时，我可是坚持做了十几分钟的深呼吸。忌妒的原因我估计主要是为了买房子在分众6块多洋河110多的时候清仓了，感觉挺遗憾的。现在希望以后还有机会重新买了吧。谢谢老唐开启我的一种人生吧 赞 6



vic 2021-01-09 21:07:04

分众没卖，茅台跟着老唐卖了三分之一。卖前卖后都在想“境界”的问题。老唐这篇文章真是应景啊！ 赞 6



谭芳 2021-01-09 21:04:19

老唐，知行合一，理性务实，幸福和财富的雪球只会复利越滚越大！值得学习，但很不容易！[玫瑰][强]

赞 6



自在飞 2021-01-09 20:45:24

如果提价成真？ 赞 2

作者

提价成真，大不了2021年算650亿净利润呗[呲牙] 赞 6



黑莓 2021-01-09 20:43:31

跟着老唐抄分众作业，期间心路历程与老唐描述的一样一样滴[呲牙]，一路走来，完全靠老唐的数据和逻辑支撑，哈哈，有拍马屁嫌疑，但事实确实如此。感谢，感恩， 赞 6



顾大人的妈 2021-01-09 20:31:09

面对质疑，老唐的心脏真的也很大，不过又不为别人而活，确实没必要在意。[偷笑] 赞 6



YongHua_Zhu 2021-01-09 23:01:19

18年开始学习宏观经济，看到市场去杠杆，某联储收缩资产负债表，觉得均富卡要来了（指股票要重挫，每个人都有致富的机会了） 之后开始看老巴的《跳着踢踏舞去上班》和老唐你的《手把手读财报》 开始入市，当时不知道老唐有公众号，完全靠自己摸索，资金量很小，但每天都心惊胆战，根本做不到长期持有，19年10%，20年20%的收益，完全是把很多钱都扔在了马路。 期间不断看巴芒理念相关书籍，现在资金量稍微大点了，对市场也比以前熟悉了，心态也比以前淡定了。但市场却飚上去了。完全不敢动，可能这就是命运吧。 只能坚定持有前段时间全仓的腾讯（作为互联网人，腾讯在我能力圈内，在知道老唐公众号前就全仓的，且之后发现了老唐的公众号，发现老唐也持有腾讯，兴奋不已），坐等下一次均富卡的到来。跟着老唐吃香喝辣（看手财的时候，完全不知道老唐原来就是老巴理念的践行者，可能这也是命运吧[快哭了]） 望上墙与老唐互动，不过我的上墙率好像很低，哈哈哈哈哈哈，自嘲一下[流泪] 赞 5



慢就是快，少即是多 。 2021-01-09 20:53:36

必须打赏，股市就是一场生旦净末丑轮番登场的人性大戏。关注唐老师公众号具体日子忘了，大止有两年时间了吧，学到了工作、生活或者投资股票都能静下心来，感恩感谢，祝幸福安康！ 赞 5



思秋雨 2021-01-09 20:48:53

老师，最近看巴芒演义，人物有点多，记得老师画过一个关系图，怎么找？ 赞 2

作者

向书房发送“关系图”即可提取。 赞 5



A躺在银龙的背上 2021-01-09 20:46:19

分众完全抄老唐的作业按比例卖出。茅台在答案的基础上稍做修改，不到三分之一。原因有很多，老唐和乐趣老师一直在我的脑海中交战，然后任老师参战。也有我自己的原因，毕竟茅台是我唯一自认为比较懂得。虽然做了各种准备，按自己的计划卖出了一部分。但是当在后院看到老唐仍然卖出三分之一的时候，真的没想到我突然会有一种失落感，那种状态有点难受很不好。还好的是过了几分钟就好了。最后谢谢老唐的无私奉献。 赞 5



一万零一步 2021-01-09 20:45:35

分众的历程我全部经历了，从建仓9.2到抄底5.3，可惜我在9块多卖出去一半。 赞 5



Fei 2021-01-09 20:40:03

逻辑严谨，知行合一。茅台没赶上，从分众一路走来，一部大戏，我也是戏中人[呲牙] 赞 5



花氵礼 2021-01-09 20:36:35

真是震撼人心！！一种无法言表的震撼！！心中也好像有些东西豁然开朗了！！[抱拳] 赞 5



一念 2021-01-09 20:35:22

老唐，你是真挺厉害！虽然我去年比你收益高不少，但是心里没有你这么有底，以至于海康，洋河，分众这么下跌时一直坚守，挺佩服你的。 赞 5



Hi chen 2021-01-09 20:25:54

感觉自己是用倒计时来计时的，从来没有像今天这样焦急地熬到晚上的八点二十一； 主要是看看老唐卖主茅台的思考而不是纯粹抄作业！ 赞 5



Lucky黄 2021-01-09 22:24:16

非常感谢老唐掏心掏肺的分享，在这种市场环境之下公开卖出茅台本身也是一种勇气和对自身交易体系的尊重。买股票是买企业而不是买信仰，市场先生太过癫疯 赞 4



涛涛和猫猫 2021-01-09 21:43:12

能在这么高的价格卖出，之前的持续不动，需要定力。股市一直在开门，交易时刻在进行，价格不断在变化，这就是诱惑。看唐总的买入并不是具体股份而是债券，基金说明当前股市的泡沫化已经显现出一些苗头了 赞 4



五斤糖 2021-01-09 21:07:58

请问老唐 40%的杠杆风险很高么 赞 2

作者

谈不上，只是我不太喜欢而已。 赞 4



孙艳飞 2021-01-09 20:55:29

感谢老唐无私分享，2020收货颇丰，更重要的是自己一直跟随老唐进步，对投资的理解越来越深，感谢授人与鱼也授人与渔[抱拳][抱拳] 赞 4



Jimmy 2021-01-09 20:53:12

今晚好期待老唐这篇文章，所以早早的守在手机旁等候[呲牙]。结果有点出乎意料，但又在意料中。为老唐的言行一致点赞[强]。同时又有点好奇，为什么上半年要动用这么大一笔资金[奸笑]。愿一切顺利[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 4



彭云峰 2021-01-09 20:35:35

老唐，化繁为简知行合一，单凭这一点胜过99%的人，佩服！ 赞 4



David 武 2021-01-09 20:24:11

感谢您一直以来的分享，让我们踏上了投资之路的高铁，安静，安心，安全。不疾而速，不期而至。谢谢。 赞 4



我的名字要够长长 2021-01-09 22:54:44

逻辑清晰自洽，数据推导有理有据，这样的投资才是可遵循、能学习、可进步的正确途径。向老唐致敬！ 赞 3



鍾.森 2021-01-09 22:26:44

追看书房的文章就似追剧；但是，分众4时没买，海康46时卖了，买入别家的又亏了，剧情还是没能看透，是韭菜命了；不过，我时时告知认识的朋友：关注唐书房，精读他的好文，买光他的好书; 赞 3



百炼生 2021-01-09 21:47:00

分众才开始释放利润，2021年一季度是个关键时期，若能保持两位数的增长，那么预计全年股价创新高的概率还挺大的，五粮液茅台也一样。从恒瑞，海天，片仔癀，长春高新等股票这几年的业绩增长和股价增长情况来看，市场会给业绩增长稳定性高的股票更高的估值，未来动荡的国际格局下，确定性和想象力是股价上涨的两大支柱，与泡沫共舞，也能挣钱。 赞 3



天下无冬 2021-01-09 21:10:56

自做聪明以为茅台的卖出资金，唐师会买入腾讯，结果卖了恒生一帖服，但想到腾腾本就是你第二仓位，就可以理解了。另外以目前的A股生态环境，茅台只有在极端情况下才可能在二十五倍左右买到，当然三年出一个极端概率不小…（我是应该希望还不希望…分裂[裂开]）所以相对于卖早卖晚的争议，我更担心唐师买不到理想位置（当年二十五倍）可否在三年内估值的二十五倍以下分批卖入？不自量力的建议，希望批评指点。 赞 1

> 天下无冬
>
> 不好意思，把买写成卖了…改为：买入恒生和三年估值二十五倍内分批买入。 赞 3



Aaron 2021-01-09 21:08:05

尊重老唐的投资决策，我仍然坚守自己的茅台、五粮液。 在全球长期低利率、低增长、优质资产稀缺的时代，作为安全资产的茅台将长期享受确定性安全资产溢价。 我仍然认为，茅、五会跑赢沪深300基准指数，也会跑赢债券基金。 赞 3



蜜蜂 2021-01-09 21:04:14

[强][拥抱][玫瑰]给个反馈，分众真香(说明吃到肉肉了)，唐书房文章更香[抱拳][强][玫瑰] 赞 3



马荟 2021-01-09 20:55:26

情理之中，又意料之外。我最近在重读《手册》啊，为什么没猜到答案[流汗] 赞 3



张洋 2021-01-09 21:46:09

清晰的数据和明确的逻辑就是目前我所缺少的 赞 2



知易 2021-01-09 21:37:10

感谢老唐。买了老唐所有的书，不过不是觉得给老唐的书增加了一点销量，而是觉得从中学到了很多东西。太值得了。只有银行财报阅读没有看，看老唐不买银行股了，失去阅读动力了[呲牙] 赞 2

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

卖出茅台分众各1/3，买入了……（下篇）

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-01-09

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容
#白酒分析专辑 60 个内容

上篇说了卖出，下篇谈买入。

买入分两部分：一是恒生ETF（159920），二是博时转债增强债券A（050019），大致各占一半。

其中恒生ETF是去年夏天就计划好的，博时转债是最近因故增加的。

先说恒生ETF

去年九月，一位微信好友卖掉一套学区房，到手五六百万现金。看老唐持股都已偏高，咨询老唐应该买什么。

我当时给他的建议就是恒生指数基金，场内的159920或场外的000948。

2020年9月10日 19:38

对马上到账的这笔现金，还木有什么好的想法...
貌似目前也只能银行理财先放着🤧



没有目标股的情况下，可以考虑考虑恒生指数基金，场内159920，场外000948👇

2020年9月10日 19:40

老兄帮忙给点建议吧😊



不到12倍市盈率，和价值投资实战手册里谈到的2018年11月的沪深300指数基金，惊人的相似👇

2020年9月10日 19:49

不瞒老兄，卖掉这套房预计到手现金500、600万...我还是分三两次进入吧，要不小心脏承受不了🤭



嗯，差不多，分两三次合适😁

唉，其实去年、前年出手最合适，就像你前年最好的时机出了叠拼...👍👍

幸亏请教老兄啦！要不我还陷入在理财的苦恼中呢☺️



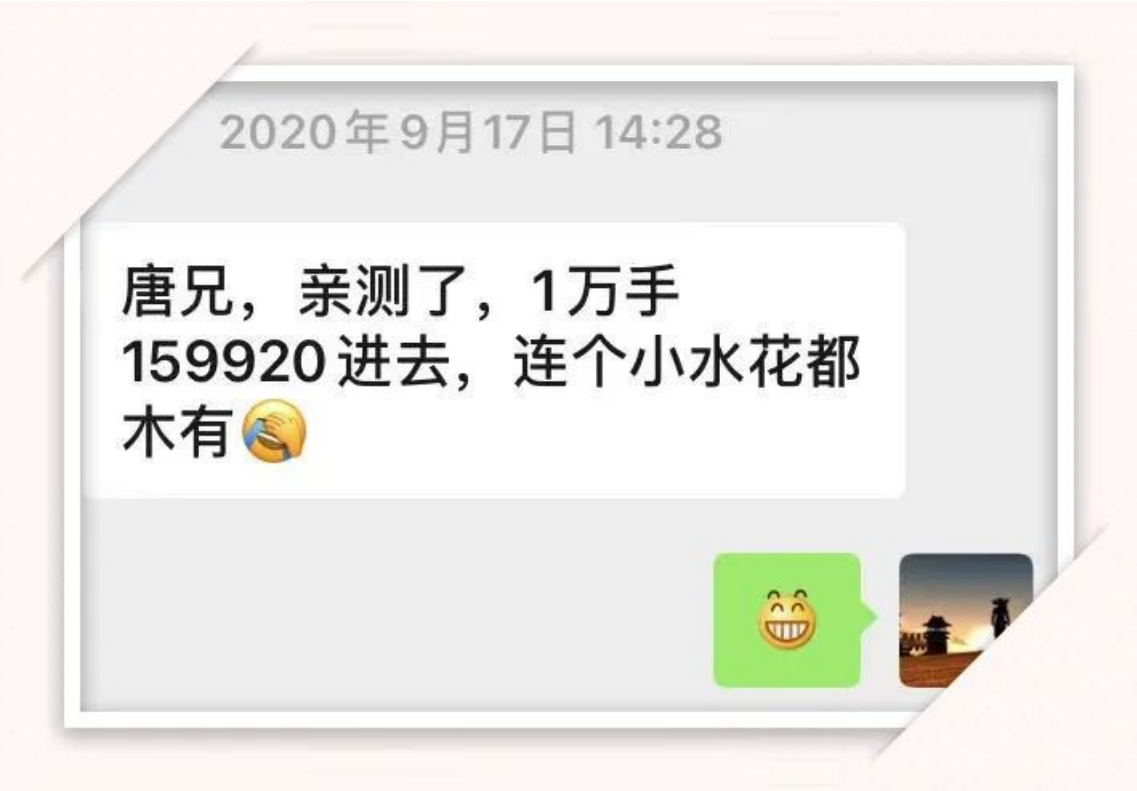
确实2018年中是最美时机，房子放抢，股市暴跌🤭



客气👌

<聊天截图均经当事人同意使用>

后来，这位朋友运气也不错。9月17日收到钱，开始第一笔买入。



最终平均成交价格为1.32元。今天（1月8日）收盘1.451元——我今天买入均价是1.447元。

在一片对港股市场的抱怨声中，静静呆坐不到4个月，获利约10%，比理财收益高出五六倍，甚至超过了许多知名大V的港股基金回报。我想，总体应该是满意的。

选中它，其实一点儿也不令人惊讶。但凡对老唐的投资体系有些理解的朋友，都可以提前推断出来，而且也确实有很多朋友提前推断出来了。

这不奇怪，因为老唐的体系本就没有感觉、盘感、艺术、灵感、信仰这些玄妙的字眼在里面。

在《价值投资实战手册》111页，老唐阐述过这种思想。

当我们完全没有任何能力圈的时候，这个天平的一头就是类现金资产，比如目前回报率约3.8%的货币基金。

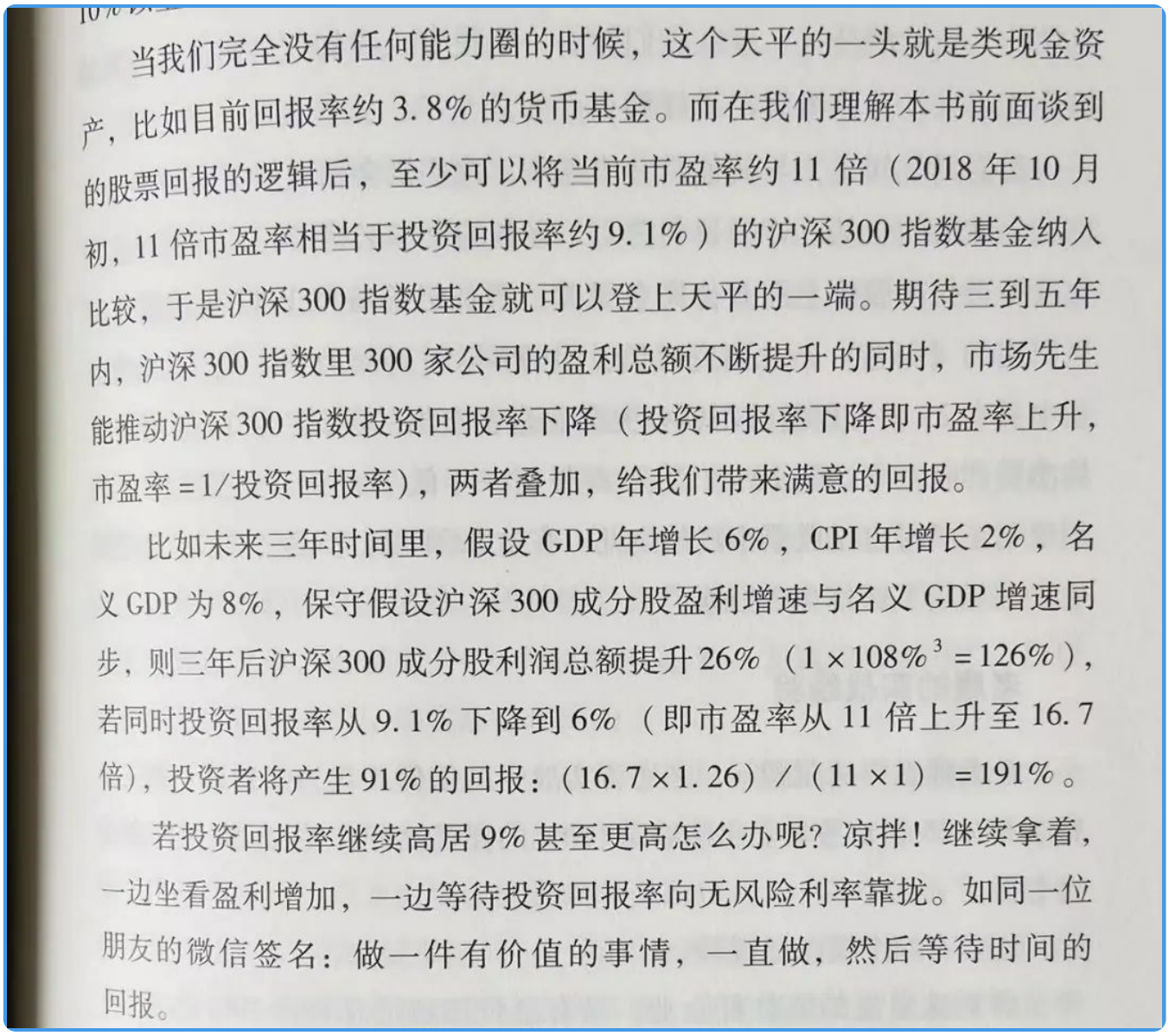
而在我们理解本书前面谈到的股票回报的逻辑后，至少可以将当前市盈率约11倍（2018年10月初。11倍市盈率相当于投资回报率约9.1%）的沪深300指数基金纳入比较，于是沪深300指数基金就可以登上天平的一端。

期待三到五年内，沪深300指数里300家公司的盈利总额不断提升的同时，市场先生能推动沪深300指数投资回报率下降（投资回报率下降即市盈率上升，市盈率=1/投资回报率），两者叠加，给我们带来满意的回报。

比如未来三年时间里，假设GDP年增6%，CPI年增2%，则名义GDP为8%，保守假设沪深300成分股盈利增速与名义GDP增速同步，则三年后沪深300成分股利润总额提升26%（$1\times108\%^3=126\%$）。

若同时投资回报率从9.1%下降到6%（即市盈率从11上升至16.7），投资者将产生91%的回报：

（16.7×1.26）/（11×1）=191%。



当我们完全没有任何能力圈的时候，这个天平的一头就是类现金资产，比如目前回报率约3.8%的货币基金。而在我们理解本书前面谈到的股票回报的逻辑后，至少可以将当前市盈率约11倍（2018年10月初，11倍市盈率相当于投资回报率约9.1%）的沪深300指数基金纳入比较，于是沪深300指数基金就可以登上天平的一端。期待三到五年内，沪深300指数里300家公司的盈利总额不断提升的同时，市场先生能推动沪深300指数投资回报率下降（投资回报率下降即市盈率上升，市盈率=1/投资回报率），两者叠加，给我们带来满意的回报。

比如未来三年时间里，假设GDP年增长6%，CPI年增长2%，名义GDP为8%，保守假设沪深300成分股盈利增速与名义GDP增速同步，则三年后沪深300成分股利润总额提升26%（$1\times108\%^3=126\%$），若同时投资回报率从9.1%下降到6%（即市盈率从11倍上升至16.7倍），投资者将产生91%的回报：$(16.7\times1.26)/(11\times1)=191\%$。

若投资回报率继续高居9%甚至更高怎么办呢？凉拌！继续拿着，一边坐看盈利增加，一边等待投资回报率向无风险利率靠拢。如同一位朋友的微信签名：做一件有价值的事情，一直做，然后等待时间的回报。

现在我们可以回看两年前的这段话了。

以沪深300指数基金510310为例，2018年10月全月在1.31~1.469之间波动。假设你读过老唐当时的文章后，以全月最高价1.469买入。

截止2021年1月8日，收盘价2.499，实现收益70.1%。距离91%收益还有点距离，但还有0.83年，大致算蒙对吧。

虽然还没有91%的收益，但按照2.17年计算的年化回报率是27.7%。比巴菲特的年化收益率高很多，可能也比绝大部分基金经理、网络大V强。

如果很遗憾，没关注唐书房，只是《价值投资实战手册》上市后买了书读过才知道，结果如何呢？呵呵，沾市场先生的光，回报更好。

2019年元月内510310的最高价是1.401元，假设就以这个最高价买入，收益2.499/1.401-1=78.3%，按两年计算，年化收益33.5%。

这战绩，网上99%的大神见了你都要膝盖发软。关键是你啥事儿没费，一份财报没读，一根头发都没掉😂

多美妙的时点，多好的狗屎运，多得意的白纸黑字啊！

虽然比不上茅台1800亿市值时写下的白纸黑字，但就凭最简单的底层逻辑理解，却也足够秒杀大部分专业投资者抠破头皮的研究结果，更可以笑傲市场绝大部分中小投资者。

这一切的关键，是需要真的明白股票的收益是从哪里来的。

真的明白股票回报不是依靠牛市，不是依靠庄家，不是依靠所谓资金推动，也不是依靠忽悠韭菜接盘💪

《价值投资实战手册》前118页，阐述的不过就是这些内容。

过去两年合计，你获利超过70%了吗？

如果没有，说明经过你不懈的努力，终于将自己的钱包撕烂，把本可以舒舒服服收入囊中的钞票，扔到马路上去了😆

原因嘛，就是因为你少读了一本书：《价值投资实战手册》。

调侃归调侃，本文可不是来卖书的。

三四十元书钱完全可以不用花，只要真正理解下面这张图（《价值投资实战手册》第109页插图），读不读这本书其实无关紧要。

理解这张图，我认为投资理念就已经完整了。剩下的问题不过是赚多赚少的区别，想亏钱反而变成很困难的事情了。

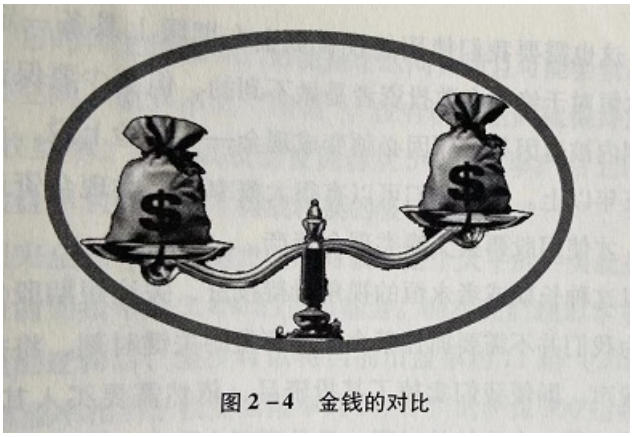


图 2－4　金钱的对比

这张图谈及了**投资的两个秘诀：①圈内+②比较。**

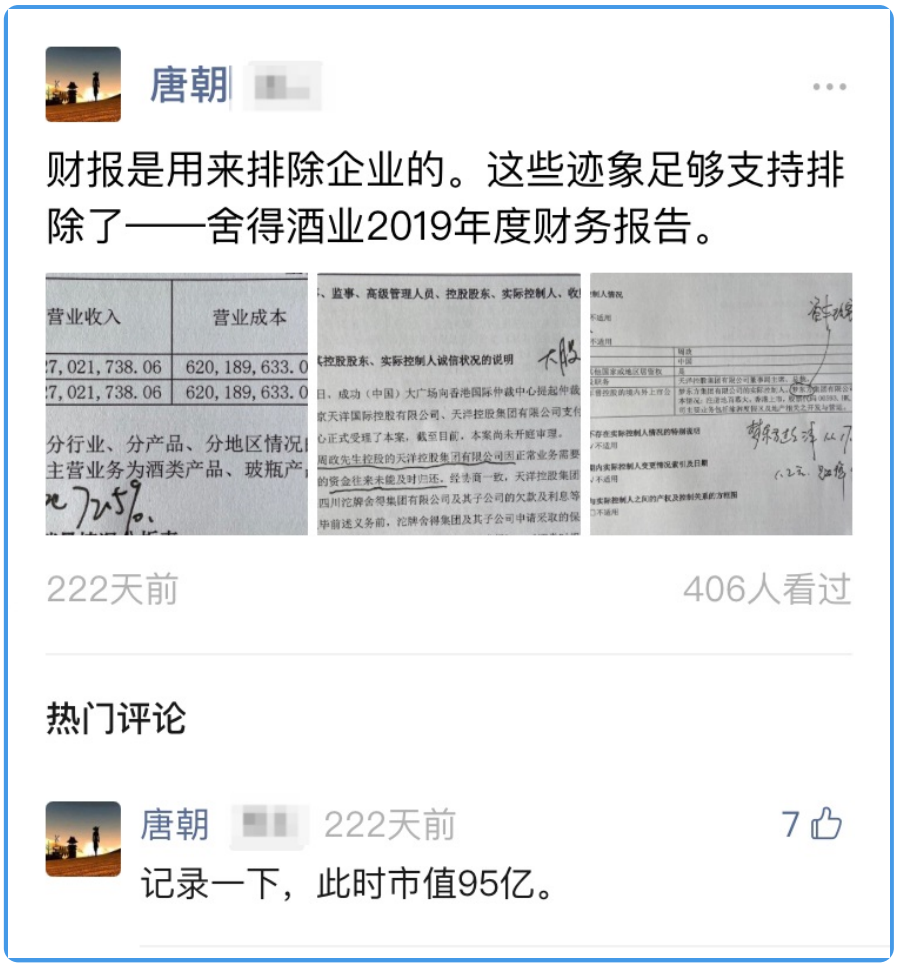
圈内，指永远只在自己能够理解的投资对象之间比较。

凡是圈外的，涨一万倍关我P事，视而不见，听而不闻，嗡嘛呢呗咪吽（发音：all money money go my home😛）。

说到这里，给大家添个笑谈：

2020年五六月间（222天以前，这日子够2的），老唐翻看了舍得酒业2019年年报。

然后根据财报细节表述，得出一个结论：大股东诚信存疑，是个资本玩家，很不靠谱，予以排除。



还特意做了个记录：此时市值95亿——估计当时老唐的脸上，一定挂着某种得意的表情

后来嘛，大家应该都知道：九月，舍得酒业董事长、总裁、部分董事及财务总监因非法占用上市公司资金被捕，大股东持股被冻结，公司沦为ST。

在此背景下，公司股价直线——**你以为是下跌哇？不**——直线飙升

在不到四个月的时间里，翻了三倍有余，抵达目前的300亿市值左右（最高市值约325亿）。

后悔吗？排除错了吗？这钱能赚吗？面对这种情况应该如何「反思」？留给朋友们思考。

这是要说的第一个要点：圈。

只看圈内。圈外涨一万倍，不关我事，视而不见，听而不闻。

第二个要点就是比较，不同资产的收益率和确定性之间的比较。

最纯的小白，天平的一端也可以放上存款、保本理财、货币基金。

而对于认真读过《价值投资实战手册》的朋友来说，至少还可以将宽基指数基金纳入圈内。

这些存款、保本理财、货币基金、宽基指数基金，其中收益率最高的东西，就是你的天平一边的砝码。

你所能理解的任何投资对象，只要拿来上秤比较即可。

如果其收益率和确定性「明显」高于你的砝码，它就是你新的投资对象。

如果你每三年能给自己的圈内增加「一个」新的投资对象，这辈子想不富？哼哼，恐怕你的阴谋是不会得逞滴

投资就这么简单。

虽简单，但并不容易。

读完《价值投资实战手册》，理解到宽基指数确定性和收益的来源，这一步不难。

长期10%左右的年化收益率，是每位具备基本思考能力的成年人，有能力、有责任、也有义务达到的保底收益。

又插个笑谈：书房读者@锦帆 前天分享了一件趣事。

他前天翻到一个自己忘记了很多年的空账户。该账户年初有现金6.74元，一年产生活期利息4分，年末总资产6.78元。

知道这个成绩，跑赢这家券商（南京证券）多少客户吗？



最近一个月以0.15%的收益率跑赢90%的客户；最近一年以0.59%的活期利率，跑赢83.89%的客户。

一个血腥而残酷的大牛市数据

言归正传。

读完《价值投资实战手册》，理解到宽基指数确定性和收益的来源，获得长期10%左右的年化收益率不难。

但继续往上走，真正「理解」新的投资对象，就不容易了。

它需要付出大量阅读和努力，而且可以说永无尽头，永远无法达到完美境界。

书房里，每一篇企业分析、每一家企业的持股过程，都在佐证这个「不容易」。

所以，格雷厄姆有句名言：

投资这件事有个特点，门外汉只需少许的努力和能力，便可以达到令人敬佩的结果。若试图超越这唾手可得的成就，便需要付出无比的智慧与无数的精力。

那么，当我们没有合适的可投资对象时，在我们还没「付出无比的智慧与无数的精力」之前，手头有钱怎么办呢？

很简单，用砝码里最大的那个做血包，做现金替代品，等待自己学习和理解新的投资对象——这就是我今天要说的秘钥。

《价值投资实战手册》111页那段话，把沪深300改成香港恒生，数值有微调，但逻辑可以一动不动。老唐此时的现金替代品，诞生。

其实这个买入目标，老唐在2019年年终总结时，已经分享过



而且，也已经实际操作了。结果参看《老唐的2020年》一文记录。

现在卖出茅台和分众的资金，也来了。

只不过支付宝里买的场外基金，股票账户里买的场内基金，他们可以视为代码不同，交易场所不同的同一个东西（支付宝里买入的，未计入老唐实盘占比）。

为什么不直接上沪深300呢？因为

①目前沪深300指数，估值高于恒生指数（16.8VS15.3）；

②我的持股大部分在A股，所以即使两种指数估值相同，我也偏向于恒生指数，而不是沪深300。

注：2020年9月7日恒生指数调入高市盈率的小米、阿里和药明生物，调出低市盈率的神华、旺旺和信和置业，造成指数市盈率突变，导致很多指数基金投资人喜欢看的pe百分位数据失真。

简单吧，会不会有点失望呢？

失望你就走宝了。每个投资者的投资生涯里，都会遇到很多「有钱时没有能够理解的投资对象可买」时刻。

那时，今天读到的东西，或许就能帮助你做出抉择

继续说第二个买入目标：**博时转债增强债券A（050019）**。

这个投资目标是最近才添加的。原因有二：

1. 今年上半年，我很可能会有一笔500万~1000万的现金开支需求，需要寻找一个预计不会很颠簸的血包备用；
2. 最近可转债出现大面积跌破面值的情况，预示着可能有不错的投资机会。

可转债的知识，2014年12月我曾经在某球发过一个系列三篇的《手把手教你转债套利》。

2017年1月和11月，我又先后在书房发过两篇关于可转债投资及套利的科普文章。

它的基本特点就是既有债的特性，也有股的特性，是一种攻守兼备的投资品种。

既可以持有到期拿回本金及微薄的债券利息，也可以在对应公司的股票涨幅较大时，转换为股票卖出获利。

这两年，可转债的规模不断扩大，正在成为上市公司融资的一种主要手段——估计很多朋友都有打新债捡小钱的经历。

最近，可转债市场出现大量面值附近乃至面值以下，溢价率偏低的品种。

比如今天去集思录网站，以债券价格低于100，溢价率低于25%为标准筛选，可以发现26只转债，总规模超过200亿。

如果将标准放松至105和40%，则可以找出96只，规模超过940亿。

此时，想捕捉这个机会，有两种方式：

一种自己研究和选择几十只转债来投资（分散主要是为了防止某家公司还不起债），另一种是直接投资可转债基金。

可转债并不复杂，主要是耗时间。

我更喜欢直接研究商业、研究公司，加上这笔钱很快可能会动用，自己投入精力去分析转债，性价比不合算。

索性，支付一点费用，雇佣长期研究可转债的基金经理去投资算了。

表6：混合债券型业绩前20排行

证券代码	证券名称	年度累计收益率（%）	近3年累计收益率（%）	基金规模（亿元）	基金成立日	基金经理（现任）	基金管理人	细分策略
001045.OF	华夏可转债增强债券A	40.78	1900-02-26	2.5529	2016-09-27	何家琪	华夏基金	混合债券型基金(二级)
000297.OF	鹏华可转债债券A	40.35	1900-03-08	10.9805	2015-02-03	王石干	鹏华基金	混合债券型基金(二级)
005461.OF	南方希元可转债债券	34.25	1900-02-29	9.5892	2018-03-14	刘文良	南方基金	混合债券型基金(二级)
360013.OF	光大保德信信用添益债券A	32.87	1900-02-20	17.6189	2011-05-16	黄波	光大保德信基金	混合债券型基金(二级)
006482.OF	广发可转债债券A	31.68	1900-02-17	1.3264	2018-11-02	吴敬	广发基金	混合债券型基金(二级)
210014.OF	金鹰元丰债券	30.59	1900-02-18	1.5174	2017-09-20	林龙军	金鹰基金	混合债券型基金(二级)
163816.OF	中银转债增强债券A	28.16	1900-02-21	6.722	2011-06-29	李建	中银基金	混合债券型基金(二级)
000014.OF	华夏聚利债券	27.04	1900-02-10	6.6705	2013-03-19	何家琪	华夏基金	混合债券型基金(一级)
005273.OF	华商可转债债券A	26.58	1900-02-05	1.1901	2017-12-22	张永志	华商基金	混合债券型基金(二级)
675011.OF	西部利得稳健双利债券A	25.98	1900-02-14	1.4009	2012-06-26	韩丽楠,林静	西部利得基金	混合债券型基金(二级)
720003.OF	财通收益增强债券A	25.78	1900-01-29	4.9562	2012-12-20	林洪钧,杨烨超	财通基金	混合债券型基金(二级)
002459.OF	华夏鼎利债券A	25.65	1900-02-17	23.5575	2016-11-18	董阳阳,何家琪	华夏基金	混合债券型基金(二级)
050019.OF	博时转债增强债券A	25.07	1900-02-12	14.7547	2010-11-24	邓欣雨	博时基金	混合债券型基金(二级)
320004.OF	诺安优化收益债券	24.12	1900-02-14	12.3742	2006-07-17	谢志华	诺安基金	混合债券型基金(一级)
000047.OF	华夏双债增强债券A	23.73	1900-02-09	5.7125	2013-03-14	柳万军	华夏基金	混合债券型基金(一级)
005121.OF	富国兴利增强债券	23.56	1900-02-03	2.2521	2017-09-20	陈斯扬	富国基金	混合债券型基金(二级)
519967.OF	长信利富债券	23.42	1900-02-09	8.6638	2015-05-06	李家春,吴晖	长信基金	混合债券型基金(二级)
004267.OF	金鹰持久增利E	22.22	1900-02-09	3.7645	2017-01-20	林龙军	金鹰基金	混合债券型基金(二级)
005771.OF	银华可转债债券	22.21	1900-02-17	1.3527	2018-08-31	孙慧	银华基金	混合债券型基金(二级)
310518.OF	申万菱信可转债债券	21.47	1900-02-01	1.9675	2011-12-09	范磊	申万菱信基金	混合债券型基金(二级)

接下来的问题，就是从历史表现优异的基金里选择哪只的问题。就此事，我咨询了深研可转债、同处成都的@饕餮海兄。

老唐和海兄喝过茶，有过比较深入的沟通。海兄给我的印象，是一位心思缜密、观察能力非常强，善于倾听也善于思考的人。

在可转债这个范围内，我信任他的专业水平——海兄也有公众号，就叫“**饕餮海投资**”，主要集中于可转债、货币基金、套利等内容。如果对这方面的内容感兴趣，可以关注。

按照海兄的建议，侧重稳定的，一般选择以银行转债为前几名持仓的基金。

因为这些转债发行量大，资产规模庞大，银行信用有央行的隐形担保，到期不能还本付息的概率近于零。

反之，更侧重攻击的，则回避以银行转债为前几大持仓的转债基金。

因为银行转债受制于股价低于净资产的现状，失去了下调转股价的可能，少了未来震荡过程中的超额收益。

老唐具备一定的风险承受力，也不太相信短期内会有发行可转债的上市公司出现偿债危机，因此，侧重考虑攻击性好点

儿的。

海兄推荐了两只：光大保德信信用添益债券A；博时转债增强债券A。

我查阅了这两只基金的说明书，两家的投资范围和比例约定都差不多，都是权益类资产0%~20%（股票、权证等），债类投资80%以上。

光大保德信信用添益A：基金合同约定最高可上40%杠杆。

申购费用：百万以内0.6%（标准0.8%，我的券商75折，支付宝1折0.08%），百万到五百万之间0.5%，500万以上1000元/笔。

赎回费用：7~30天0.1%，30天以上赎回费用0；

管理和托管费用：0.9%/年。

博时转债增强A：基金合同无杠杆约定。

申购费用：小于百万申购0.08%（标准0.8%，券商打1折），百万到三百万0.05%，三百万到五百万0.03%，五百万以上1000元/笔。

赎回费用：7~365天0.1%;

管理和托管费用：0.95%/年。

博时转债以「无杠杆约定+费用更低」特性取胜。于是，我选择申购了博时转债增强债券A（050019）。

就这么个过程。具体比例及其他细节，明晚20:21老唐实盘周记见

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。文中提及的任何个股和基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快

阅读原文



daisyl0 2021-01-09 20:51:38

如果买入恒生etf。恒生ETF跌得蛮多的时候，出现了想买的股票标的，咋办呢？ 赞 36

作者

不管涨跌，不考虑盈亏，永远比较。盈亏都是过去式，赚赔要看未来。 赞 490



ABC甄建岗 2021-01-09 20:59:02

老唐既然卖出了一定仓位的茅台，那么同属酒企的洋河什么时候卖出呢？洋河的市盈率几乎是酒企中最低的？ 赞 9

作者

为什么要问这么无效的，浪费彼此时间的问题呢？卖点不是周周的表格里都有吗？ 赞 253



小白杨 2021-01-09 20:51:22

请问老唐:目前上证50估值14.67低于恒生指数估值15.73，同为宽基指数，老唐为何选了恒生，麻烦老唐指点一下，十分感谢[抱拳]

赞 23

作者

上证50不够“宽”。

赞 183



上善若水 2021-01-09 20:50:15

信息量好大，需要慢慢消化。另外老师，恒生指数基金的市盈率哪里可以看到？沪深300的很多软件有。谢谢！

赞 39

作者

有个微信小程序，叫“etf图谱”，可以看。

赞 142



loong 2021-01-09 20:55:04

老唐，接下来会不会再挖掘低估值的好公司呢？[色]

赞 22

作者

这是一生的事业，只要需要时间，还需要机遇[呲牙]

赞 132



李润生 2021-01-09 20:54:23

唐先生:这两篇文章分析减仓和买入，非常富有哲理，学习了[抱拳][抱拳][抱拳]请教一个问题，腾讯最近从高点调整下来不少了，减持下来的资金为什么不买入腾讯控股

赞 29

作者

我不关心调整多少。我关系市值和价值差。

赞 123



范思一 2021-01-09 21:05:25

老唐能解答下为何没买之前说的福寿园呢？

赞 19

作者

没到想买的价格呗，还能为啥。

赞 100



Munger. 2021-01-09 20:42:36

非常喜欢老唐，老唐作为一个数学非常好的投资者，说的基本都是真话

赞 24

作者

数学不见得好，真话是一定的[得意]

赞 92



芙蓉花开 2021-01-09 21:27:57

感谢老唐分享，今天心急火燎的等了一天。因为我8号清仓了，正愁着不知道买啥呢。[呲牙]我关注老唐好长时间了，三本书都买过了，马马虎虎的看，没认真吃透，只是像看小说一样读完了。我也没管过家里的理财。在2020年7月份以前我连户都没开过。7月底开户到8号不到半年的时间9万挣了3千。主要盈利靠海康（老唐持有的其他股没有买过）要不海康可能就惨了。今晚老唐说价值投资里就提过沪深300，我忽然想起是有那么一回事，可是我没有照做，说遗憾也遗憾，但是我看完书也是有收获的，我在企业干审计工作，三本书我都走马观花看了一遍，再加平时公众号里看的，我写的审计报告有了很大的进步。还有我升职也或都或少缘于读了老唐的书和分享，有一次机会有幸第一次参加公司的高层会议，我们老大讲了个案例，说是被美国打压的一个做摄像头的公司，老大想不起名字了，想了半天也想不起来了，只知道叫个海什么，当时在坐的七八个副总也不知道，只有我说出了海康威视四个字，老大从那以后看我的感觉不一样了，没多久找我谈话，要给我升职。哈哈哈哈，感谢海康，感谢老唐，这么长时间过去了我欠老唐一声谢谢。虽然书读了，投资市场没挣到钱，但我觉得升职这个事也不小，哈哈。接下来我周一先把现金花出去（虽然本金很少），然后仔细研究三本书。再次感谢老唐。

赞 80



成长&自由 2021-01-09 21:04:50

那些在股票价格低的时候总盼着再低点，高的时候希望更高点的聪明人，他们还没有意识到一个问题，长期而言投资的纪律性最重要，一个成功的投资者，他此生不可能花完他的财富，他的绝大多数财富都会以某几个代码的形式存在，这是成功投资者的命，所以没必要患得患失，对待市场先生，他给出明显的机会就利用，而不是猜测接下来还有更好的机会，事实上越到后期，真正的投资者越热衷的是怎么让自己挥杆的动作更完美，而不是关心别人打了多少分，自己得了多少分。一点小感悟，不知道是否表达的清楚[吃瓜]

赞 80



艾湖 2021-01-09 21:58:17

老唐，卖出三分之一茅台后，两市还有三千多只股票，难道没有一只入你眼的吗？

赞 13

作者

然而，我懂的股票并没有几只[呲牙]

赞 76



火眼金睛 2021-01-09 21:24:49

老唐，这两个基金你是采取分批买入的模式还是all in？[呲牙]

赞 27

作者

我all in的

赞 66



生活在别处 2021-01-09 21:39:03

老唐真的不考虑配置一点地产股吗？金茂、融创、新城都可以啊！真的是认为地产公司赚的钱以后会以大片荒芜的土地存在吗？

赞 15

作者

会不会，不重要。重要的是我不会把钱放在我不懂的品种上。

赞 62



太空猪 2021-01-09 21:03:51

想不明白，写了银行的老唐，为什么不买优质银行股，像宁波银行、杭州银行、招商，现在除了高成长的优质银行股好像确实没什么好买的了。

赞 18

作者

你只是来书房晚了而已，没看见我写的相关内容。

赞 48



~欽~ 2021-01-09 20:53:39

感谢唐老师-我的理财领路人和导师，让我在特殊的2020年有了最大的一笔投资收入，以及更加珍贵的知识积累和实践经历。我的第一重仓海康上周涨了18%，有幸被闪电击中，很开心。逢文必赏，逢书必买，是我对导师的敬重和谢意的一点表达[呲牙]

赞 45



Fei 2021-01-09 21:24:11

沪深300定投已经四五年了，总收益将近50%；恒生指数去年开始定投的，积少成多，关键时刻充当血包[呲牙]

赞 41



Mayi 2021-01-09 21:25:54

我是可转债双低轮动策略投资者之一，建议大家投基金。可转债投资比大部分人想象的要难，要坚定的执行策略费时间也考验人性，比投个股难，我放弃了，还是买基金吧，省下的时间研究公司多好。

赞 40



Charlie2030 2021-01-09 21:14:57

猜错了，老唐卖出茅台和分众的资金没有买个股。投资的两个秘诀：①圈内+②比较，老唐严守自己的能力圈，在能力圈内做比较，佩服佩服佩服佩服五体投地。□□□

赞 36



王 2021-01-09 21:43:24

对舍得酒业的判断我支持老唐，虽然目前股价涨了。原因有三: 一、如果说是白酒这个行业让不诚信的管理层带领的企业也能有可观盈利，那么完全可以选茅台洋河古井贡B； 二、所有的投资问题都是概率问题，不诚信的管理层比优秀的管理层对企业带来的利润流失是个大概率事件，反而带来盈利能力增加是个小概率事件； 三、举着火炬穿越炸药库安然无恙，不能说明这种行为合理，愚蠢就是愚蠢，和结果无关。 赞 32



大秦 2021-01-09 21:24:38

这两年投资内房，企业盈利一直在兑现就是估值从10倍到3倍，坐了很多轮过山车，现在还在坑里躺平，我可能是唐书房里最惨的。[苦涩][苦涩][苦涩] 赞 32



风吹麦浪 2021-01-09 20:21:49

沙发还是板凳 赞 23

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您慢慢品着~[呲牙] 赞 28



癸未 2021-01-09 21:56:48

A股账户能买159920和000948吗？ 赞 4

作者

A股账户能买159920，不能买000948，后者是场外基金，微信理财通和支付宝里可以买，银行可以买，基金公司可以买。 赞 26



Jeffrey Nie 2021-01-09 21:06:48

是我看错了还是老唐写错了？博时的持有费率（0.95%）和赎回费率（0.1%）都高于光大（0.9%，0）啊 赞 3

作者

在券商里申购便宜一大截。 赞 26



GP 2021-01-09 21:01:10

NB呀，老唐[强]拿着现金买什么这个问题我已经纠结一个多月了，确实研究新的投资对象需要更多的时间，又不甘心货币基金，只能没事儿就买点腾讯存着。也意识到“低估”的港股和可转债的可能性，但感觉无从下手，因为又是一个未知的领域，还买了本饕餮海的《攻守》，看来可以放两天再看了，先抄作业去。[抱拳][抱拳][呲牙][呲牙] 赞 25



时间的玫瑰 2021-01-09 22:11:41

老唐，为什么不买银行股 赞 1

作者

因为所以，科学道理[吃瓜] 赞 24



东霖商旅 2021-01-09 21:06:42

唐叔，在没有好的标地之前我是选择的不卖。卖了持有现金为不妥当也不知道买啥，看啥都贵。上海机场为贵。找现金替代品之前也有恒生指数，不过在分众4块钱时候拿出来充值分众了。目前现金就堆在账户余额里等待合适的公司。 最近就是30追加了海康[捂脸]其余的没动。 国投，川投，双汇，海康。洋河。分众。 赞 24



孙金野 2021-01-09 20:50:09

老唐您好，您这笔钱并不少，为什么没有选择买入其他股票而是恒生ETF？是没有发现合适的标的吗？ 赞 8

作者

是 赞 24



辉 2021-01-09 22:04:05

唐兄，为何不买三傻，比如保险，中国保险还远远不够？ 赞 4

作者

我不懂保险。 赞 23



林子 2021-01-09 20:55:46

居然忘了还有指数基金这个选择，有点飘了。读完警醒了一下～ 赞 21



颜华超 2021-01-09 20:45:49

老唐，最佩服的不单是你的分析能力，而是知行合一的精神。阳明心法啊~ 赞 20



abcBeq 2021-01-10 14:04:58

我不认同。你买了宽基说明你看好股市，看好股市为什么不买里面最有价值的几个？而是连拖后腿的一起买了？如果你看好中国，那必然是挑出中国的精英阶层更有潜力，而不是全包圆只能弄个平均值 赞 5

作者

没关系，你随意，我又不是来寻求认同的[呲牙] 赞 18



小盆宇 2021-01-09 21:14:27

18年-6.64%，19年34.9%，20年1.34%.....以上收益全部计入新股，被沪深300甩出去几条街，三傻（特别是内房股）让我的2020卑微可怜，希望2021它们对我好点[可怜] 赞 18



蓦然 2021-01-09 22:03:55

老唐，在etf图谱里面显示的沪深300市盈率是15.43，和你的16.8差距有些大，还有App里面的是17，请问你是从哪里看的？ 赞 8

作者

别纠结了，不重要[呲牙] 赞 17



空白格 2021-01-09 21:14:12

老唐，哪里可以准确查询指数的pe？我发现几乎每个平台提供的数据都不一样，并且差别达到了5%。 赞 6

作者

原始数据就去看中证指数官网。 赞 17



mary 2021-01-09 21:12:41

这篇还没来得及上墙，上篇留言已经看完了～跟老唐神同步了一下，我买入的是H股ETF510900[调皮][调皮] 赞 17



善易 2021-01-09 21:11:18

恒生指数的pe可以通过什么途径查到啊，我在券商界面和雪球都没看到[流泪] 赞 11

作者

有个微信小程序，叫ETF图谱，可以查。 赞 17



易难 2021-01-09 20:22:15

沙发 赞 12

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~??

赞 15



珂良 2021-01-09 20:34:05

老唐，有个初级问题很困惑，我顺着你的茅台藏宝图做了些其他年份的计算，发现2015年茅台基酒生产量为32179吨，而2019茅台商品酒销量为34562，比2015产量多，这个比李的小算盘大很多了。这个量是怎么放出来的？用其他年份的基酒放销量吗？未来还会不是这样做呢？

赞 5

作者

对。看需要吧，我也不知道。

赞 14



曾献往 2021-01-09 22:04:30

非常感谢唐老师一直以来的无私分享，受益良多！按您的估值来看，古井B此时距理想买点不远，您持仓占比也不大，不知道为何不买入？

赞 4

作者

没有港币。

赞 13

曾献往

谢谢唐老师回复，我明白了！

赞 6



.静夜星辰 2021-01-09 21:37:33

请教一下老唐，卖出股票后，买恒生说明老唐中意的企业都太贵，恒生PE=15.8，年回报率6.3%，大于老唐其他投资产品，是这个逻辑吗？如果等老唐看好的企业比恒生回报率高以后不论盈亏都卖出换股票是吗？ 我有一点点闲钱，目前看好的企业太贵（其他是抄老唐作业[捂脸]），买了货基，没买沪深300的逻辑是这样的，虽然沪深300收益率远高于货基，但我看好的几个企业都跌下来后，沪深300非常大的概率也会跌（现在的市场普遍估值高，等这几只优秀的股票都跌了，市场大概率是普遍跌），还不如不买，老唐没有这种考虑吗？还是如老唐说的，完全不择时，只在自己看懂的投资对象中永远选择回报率最高的。[抱拳]

赞 13



nightley 2021-01-09 21:26:58

过去两年收益88%，折腾那么久才多了18%，买指数真是大智慧，我做不到[捂脸]

赞 13



木头 2021-01-09 20:47:47

看完了这篇，跟踪老唐的路线算是一个完整闭环，而且是以宽指基金为结局，可以说投资路上的各种风景都已呈现，这是一笔无价财富。谢过谢过[拥抱][拥抱]

赞 13



Keep 2021-01-09 20:42:33

唐老师，请问一下为什么买地产股，如万科A，市盈率7至8倍，股息率达到4%以上。预估未来二年净利每年增长超过10%（销售额二到三年反映到利润上）。请赐教哦

赞 5

作者

我不懂地产。

赞 13



找自己 2021-01-09 21:42:50

请问老唐，前一阵刚在差不多的价位加仓了一点腾讯，这次为什么一丁点腾讯没买？

赞 7

作者

向书房发送“有钱”重读。

赞 12



Robert.lu 2021-01-09 21:17:41

昨日卖出分众买了一点510900H股ETF，差一点就蒙对了。[呲牙]

赞 12



卧读陶诗 2021-01-09 20:58:08

字字珠玑，一字千金！向老师致敬，问安！□ 赞 12



D调的华丽 2021-01-09 22:24:10

15.3收益率为6.5 十年国债3.2 两倍为6.4老唐你是掐着点买的么？[捂脸] 赞 4

作者

纯属巧合[呲牙] 赞 11



凌天 2021-01-09 21:38:15

159920和000948并不是同一品种啊，前一个是恒生ETF，后一个是沪港通恒生ETF联接，后者对应的沪港通恒生ETF比前者多配了5%的腾讯，老唐是没注意到还是因为持仓有腾讯选择了相对低配的场内？ 赞 6

作者

差不多，不用那么精细。 赞 11



bamboo 2021-01-09 20:46:38

转债基金保本吗 赞 2

作者

不 赞 11



巴菲唐施洛 2021-01-09 21:50:34

成功被唐师的“所有钱钱跟我回家”给逗乐了，我家领导在一旁来了句“傻样吧”[捂脸] 赞 8

作者

[呲牙][胜利] 赞 10



观霖 2021-01-09 21:09:49

我有一个问题想请教您，场内的etf算我的账户市值么，即场内基金买满20个工作日以上，并超过50万，可以有申请科创板和港股通的资格么？谢谢 赞 9

作者

这个我还真不知道，没关心过。你问问你的券商客服吧[呲牙] 赞 10



飞翔的荷兰人 2021-01-13 09:51:10

老唐要落袋为安，留一笔养老钱？ 赞 2

作者

没有这个打算。我从没有落袋为安的理念，在我心中，现金是最垃圾的一种资产，一定要想尽一切办法，尽可能少保留。 赞 9



yan 2021-01-09 21:42:57

老唐，想请教一下。我女儿七岁了，想开始教她理财的概念，让她把每收到的一笔钱（奖学金、压岁钱等等）的50%留下了当“鹅”，养肥了下金蛋[偷笑]我给她选的是沪深300，不择时。现在的问题是，我不知道该怎么给她办一个交易账户，毕竟太小了。您知道该怎么做吗？ 赞 1

作者

好像不行的。 赞 9



晓琴 2021-01-09 21:17:08

买了老师所有的书。正在学习中。老师真的是一个特别特别无私的人，感恩遇到老师！ 赞 9



蒋海燕 2021-01-09 20:59:48

想了很多种可能，就是没往恒生指数上想，看来学艺不精[捂脸] 赞 9



二狗子 2021-01-09 20:52:09

可转债市场目前比较便宜，不过个人感觉可能会不适合重仓股市的唐老师。首先，因为可转债下修条例以及上市公司圈钱的尿性注定转债下跌有限，但因为大多数价值可转债下修完后因为溢价率原因上涨幅度不会超过正股。且不用说下修的时间不同注定价值可转债的投资不会有高于其正股的收益。同时偏股型可转债相当于买入正股，没有经过研究的正股在这个阶段不太会有很好的投资价值。平衡型转债介于两者之间，不会下地也不会上天。无论可转债经理怎么厉害也不会超出这三类转债的投资。同时当市场整体便宜时（例如2018年底），可转债市场虽然没有下跌很多但也是整体下跌的，总体一到三年内依旧会和指数同步涨跌。在这样的情况下要重新加仓足够便宜的企业的时候要卖出转债时可能转债还在亏损状态。相比之下也许绝对收益类的定开产品或者超短债会合适一些。不知道这种思路是否有错误，望唐老师指正。 赞 9

作者

我不知道是否正确，也无从指正[呲牙] 赞 6



刘莉 2021-01-09 20:45:06

请问老唐，选股参考公司实控人的品德吗？公司数据很好，刚建仓，有浮盈，但发现创始人二次收到过证监会的警示函。但心里不踏实，不知如何是好，请赐教，谢谢 赞 3

作者

当然要。 赞 9



谭振军 2021-01-09 20:41:35

跟着老唐买对了，茅台，洋河，分众。都赚钱了，都卖早了！对企业认识还是不深啊！还要跟着学习！

赞 9



九日 2021-01-09 22:03:08

永远在理解的范围，考虑 未来的收益率，不管现在多钱，是赚是赔。受教了 赞 8



业余投资者 2021-01-09 21:40:57

本来想问老唐有没有考虑过上证红利etf。结果看到老唐回复没选上证50的原因。看来够“宽”也很重要。

赞 8



Bettyaya 2021-01-09 21:40:17

看留言发现好多人叫你唐叔…瞬间觉得自己老了啊…现在好多年纪轻轻就开始走价投之路的小孩呀，羡慕他们噢！[强] 赞 8

作者

[呲牙][握手] 赞 5



黄亮 2021-01-09 20:47:58

我正愁卖出的资金怎么找到更好得地方，一直考虑港股etf，不想追热点，走出自己的圈子，圈外的钱，涨一百倍跟我无关[呲牙] 赞 8



风影 2021-01-09 22:05:28

，最近在书房偷偷学习，研读你的经验。今天报个道，“一起寻找2021年那个更好的自己”，“日拱一卒”。命运就是让我们相遇，缘分。那天看了你的金刚经解读，深入浅出，一起读了很多遍，没有完全明白，竟然在财经大V这里

懂了。顿悟，。感谢，真是一下都懂了。 赞 7



Felix 2021-01-09 21:37:56

给儿子定投的510310比自己股票账户去年收益高出五个百分点 赞 7



roc 2021-01-09 21:35:34

不管涨跌，不考虑盈亏，永远比较。盈亏都是过去式，赚赔要看未来。 这是一条永无止境的路！自我提升的路。感谢唐老师o(^o^)o 赞 7



yufeng 2021-01-09 21:01:01

老唐，谢谢你无私的分享！让我每周都能在唐书房有所收获！希望书房一直开下去 赞 7



Warren 2021-01-09 20:55:25

今年开盘第一天沪深300一把梭的，目前30%多的收益了，正在考虑要不要搬一部分去恆生指数，前几天看了一下恆生指数Pe分位点也不便宜，正犹豫呢，没想到老唐今天答疑了，开心 赞 7



Disney Dream船长 2021-01-09 20:47:58

在这里，我感觉自己就像那唐三，每天在默默的学着唐门绝世秘笈（区别是不用偷学），不断的在突破，扩大着自己的能力圈。希望自己有一天也可以百级成神，将唐门发扬光大！ 赞 7



David 武 2021-01-09 20:23:44

感谢您一直以来的分享，让我们踏上了投资之路的高铁，安静，安心，安全。不疾而速，不期而至。谢谢。 赞 7



谢匡 2021-01-09 22:14:46

好开心和老唐想一块去了，面对现在市场的估值，现在新进来的钱没地方去。还特意在饕餮海文章里面留言了买啥基金好，他推荐了三个，我还在纠结呢，现在不用了[呲牙][呲牙][强][强] 赞 6



黑的小钢猪 2021-01-09 22:01:28

南京证券这个数字可能不准，其他证券去年一般25%才能跑赢83%的客户，难道南京证券这么特别？ 赞 6



卓凡 2021-01-09 21:37:31

持有恒生ETF，看到老唐文章中的“注：2020年9月7日恒生指数调入高市盈率的小米、阿里和药明生物，调出低市盈率的神华、旺旺和信和置业，造成指数市盈率突变，导致很多指数基金投资人喜欢看的pe百分位数据失真。”了解了为何pe百分位失真，可还是不知道在哪儿能查到这些数据，望老唐指点。 赞 6

作者

当时有新闻报道过，恒指官网也有。 赞 6



小陈陈 2021-01-09 20:57:11

买之前看很多基金对恒生PE数据都显示高估，原来是这么回事，真没想啊，谢谢解惑。 赞 6



风 2021-01-09 20:49:58

19年读了价值投资手册，就一直建议身边的老师同事三千点之下买沪深300，一次性买入等三年。 最近看着那些老师感激我，感觉自己做了好事。当然要不是重新股，还真跑不赢沪深300 赞 6



张芹 2021-01-09 22:12:56

谢谢老唐，我永远的老师，2020年初开始定投沪深300.收益超过了大部分小伙伴，严重超预期 赞 5



Lucy.lu 2021-01-09 21:43:23

知行合一的唐老师，佩服至极[强]

赞 5



刘春林 2021-01-09 21:39:00

关注唐书房有时间了，真正读老唐的书和文章不到半月，忽然发觉我已错过了一个亿！

赞 5



zero 2021-01-09 22:29:07

老唐你好，我最近这半个月，才知道你的公众号，买了新手财+巴芒演义+价值投资实战这一套，新手财买到之后一直在看，今天看到100页，我对这方面是个小白，但是你的书里面的计算，后面紧跟着公式，多琢磨两遍就明白了(比我以前看其他书，有不懂的地方自己去查找，最后越查越多，索性不愿意看了)。内容讲解也通俗易懂，，适合重复看，这本书真的挺不错的

赞 4



珂良 2021-01-09 22:09:43

谢谢老唐，今年才进的书房，偷偷看老唐的贴，价投，手财都看了两遍，慢慢看财报，希望也能做真价投。

赞 4



FLJ 2021-01-09 21:07:53

最近也在关注恒生ETF和H股ETF，看了去年三季度的持仓，感觉金融股偏多，前十大有友邦、平安、建行、工行、汇控。

赞 4



fc 2021-01-09 21:06:43

8000字，看完了。老唐是一个守自己纪律的人。

赞 4



伟伟 2021-01-09 22:45:07

昨天刚亮复习了投资的两个秘诀①圈内+②比较，猜到了买入的大方向。感谢老唐，今天的分析让我对比较有了更深刻的理解，尤其那个天平，已深刻脑海，谢谢投资路上有您的指引！

赞 3



自在不自在 2021-01-09 21:56:56

老唐带给我最大的财富 是对于投资正确的思考方式 需要学习的还有很多很多 但是我已经感觉到在正确的道路上 快乐的奔跑 谢谢

赞 3



口 2021-01-09 21:51:09

唐老师，怎么看待目前的中国移动，电信，联通。净利润为真，目前市值符合你买入标准。[奸笑]

赞 3

作者

没研究，没有看法。

赞 3



卢 2021-01-09 21:45:23

老唐在苦口婆心，我还在人心不足蛇吞象，所以才有人说，听过那么多的道理，却依然过不好这一生，每次看老唐的文章都能引起我的反思，日拱一卒，还需不断努力。

赞 3



神鹰 2021-01-09 21:21:19

老唐运筹帷幄，纪律严明，逻辑清晰，焉能不胜？我仰慕之，何日才能企及？

赞 3



洪静 2021-01-09 21:12:51

今天内容量很大啊！还好之前研究过一点可转债，不然完全搞不清说的是啥。真是学海无涯啊！感谢老唐的分享

赞 3



李杰 2021-01-09 21:08:08

沪深300今天的市盈率正好是16.89，历史高位

赞 3



赵大宝 理论上的大宝 2021-01-09 20:54:52

谢谢老唐，又学习了。在读新书读财报，对财务外行还蛮容易懂的。 沙发板凳都被人抢了，地板还有吗？！

赞 3



叶彤 2021-01-10 16:34:02

既然是上半年要用钱，博时C不是比A更好一些吗？

赞 1

作者

c不收申购费，但收销售服务费0.4%。二者有个费用相等交叉线，你可以自己算的。

赞 2



逆流而上 2021-01-09 22:19:38

[得意][得意]看完这两篇，奇怪的知识又增加了！

赞 2



飞云 2021-01-09 22:18:51

永远比较，在去年疫情的时侯，老唐说暂时弄不清楚分众的估值。我也没信心了，就把分众换成了确定性更高的洋河，今天以后视镜来看，当初换不换区别不大[捂脸]

赞 2



原君 2021-01-09 22:10:48

入手了老唐三部曲，巴芒演义看的好有趣。没搞明白钱，抄老唐作业买了分众，赚了小小一笔。洋河没敢买，遗憾错过。发现自己格局不行，认知不够，买卖股票心理波动。研究透三本书，希望能得到老唐投资精髓，想不富都难。

赞 2



Mr. hu（可） 2021-01-09 21:43:19

我最近才关注的，一直等老唐的票，现在终于有了

赞 2



I'M[]kenji 2021-01-09 21:16:25

q和我想的差不多，现在也就恒生指数比较便宜了。

赞 2



K.J 2021-01-09 21:12:51

几月前就开始等待老唐卖出后的思考，那时候和朋友讨论，我猜老唐会换入沪深三百[胜利][胜利]算答对九十[呲牙]

赞 2



Chen Xiao 2021-01-09 22:28:13

今天的推送信息量好大，从回顾过往到新知识，全面吸收要花点时间。

赞 1



aixiang 2021-01-09 21:11:12

每次看书房文章，都有新收获，加油！

赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2021/01/09

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-01-10

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

本周交易

本周五，均价2149.723元，卖掉了所持茅台的1/3；

均价11.261卖掉了所持分众的1/3。

所得资金，大约一半买入了恒生ETF，成交价格1.447元；

另一半申购了博时转债增强基金A，申购净值估计是1.977元（下周一才能知道准确数据）

当前持仓

目前持仓茅台26%，腾讯20%，洋河20%，分众7%，古井B5%，海康6%，恒生ETF8%，博时转债基金8%，另有上海机场和福寿园各1000股观察仓不计。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	26%	24000±10%	<12000	29700	26255	2090.00	4.60%
腾讯控股	20%	66000±10%	<33000	72500	45875	573.00	1.60%
洋河股份	20%	3850±10%	<1925	4700	3654	242.47	2.75%
分众传媒	7%	……	<700	1815	1603	10.92	10.64%
古井贡B	5%	770±10%	<385	900	490	116.60	7.97%
海康威视	6%	4840±10%	<2420	5800	5357	57.34	18.20%
恒生ETF	8%					1.451	1.40%
博时转债	8%					1.977	/
沪深300						5495.43	5.45%
上证指数						3570.11	2.79%
2021/1/9			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8345	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	38%	24000±10%	<12000	27000	25099	1998.00	71.36%
腾讯控股	21%	66000±10%	<33000	72500	45605	564.00	50.64%
洋河股份	20%	3850±10%	<1925	4700	3556	235.99	119.53%
分众传媒	10%	……	<700	1650	1449	9.87	59.45%
古井贡B	5%	770±10%	<385	900	458	107.99	56.12%
海康威视	6%	4840±10%	<2420	5800	4532	48.51	51.40%
沪深300						5211.29	27.21%
上证指数						3473.07	13.87%
2020/12/31			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8430	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

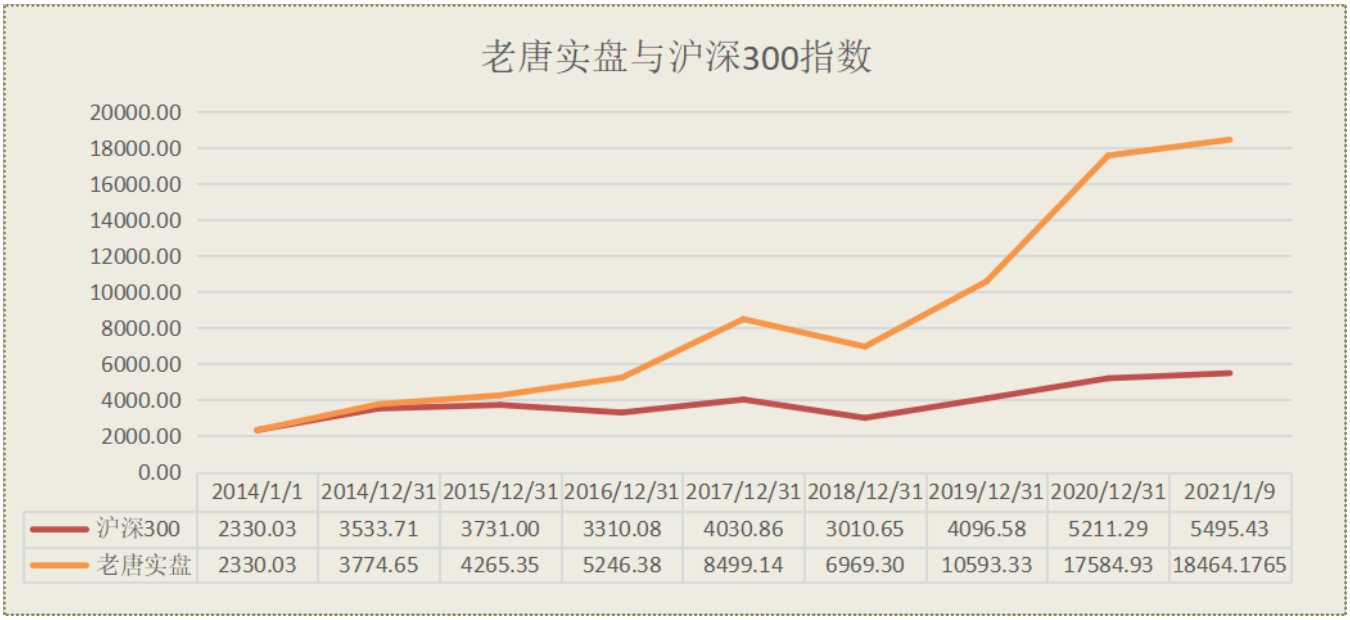
收益

2021年内收益5%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，66%，5%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为792。

以7.02年折算，年化收益率约34.3%。



重要事项

1.实盘表格切换。

本周，我将8%仓位的博时转债增强债券A，做出金处理，即本周记录转出资金，金额约占账户总市值的8%。

出金后，老唐实盘2021/01/09将变成下面的模样。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	28%	24000±10%	<12000	29700	26255	2090.00	4.60%
腾讯控股	22%	66000±10%	<33000	72500	45875	573.00	1.60%
洋河股份	21%	3850±10%	<1925	4700	3654	242.47	2.75%
分众传媒	8%	……	<700	1815	1603	10.92	10.64%
古井贡B	6%	770±10%	<385	900	490	116.60	7.97%
海康威视	7%	4840±10%	<2420	5800	5357	57.34	18.20%
恒生ETF	9%					1.451	1.40%
沪深300						5495.43	5.45%
上证指数						3570.11	2.79%
2021/1/9			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8345	

原因有二：

1.估计几个月内，我就会动用这笔钱；

2.博时转债增强债券A是场外基金，无法在腾讯自选股APP里自动计算总市值，需要单独查阅后手工加总，有点麻烦。

正好借机再给朋友们演示一下如何处理出入金，不会干扰投资收益率数据（原文向书房发送“收益率”就可以提取）。

如果使用「且慢小账本」微信小程序，这个很简单，直接记录资金转出即可，小程序会自动帮你去除出入金对投资收益率的影响。

如果自行记录，需要计算一个调整后本金。

比如此时我的年内收益率是5%，2021年初本金-本次实际转出资金数额/1.05=调整后本金。

未来随时用「账户实时市值/调整后本金-1」，即可得到当年的投资收益率数据。

相当于将年初的账户一分为二。其中一个账户的初始本金=本次转出资金/1.05，今天连本带利销户了。

这个行为不影响另一个账户持续计算投资收益率。

2.茅台分众的一年内卖点变化。

第一次卖出已经实现，一年内卖点使用第二计划卖出位置，分别为29700亿和1815亿。

3.茅台2020年业绩预告。

本周公司发布预告：

2020 年度，生产茅台酒基酒 5 万吨，系列酒基酒 2.5 万吨；

预计实现营业总收入 977 亿元左右，同比增长 10%左右，

其中本公司全资子公司贵州茅台酱香酒营销有限公司预计实现营业总收入 94 亿元左右（含税销售额 106 亿元左右）；

预计实现归属于上市公司股东的净利润 455 亿元左右，同比增长 10%左右。

这是对交易所对公司信批违规的监管函，以及对董事长发出关注函的回应。

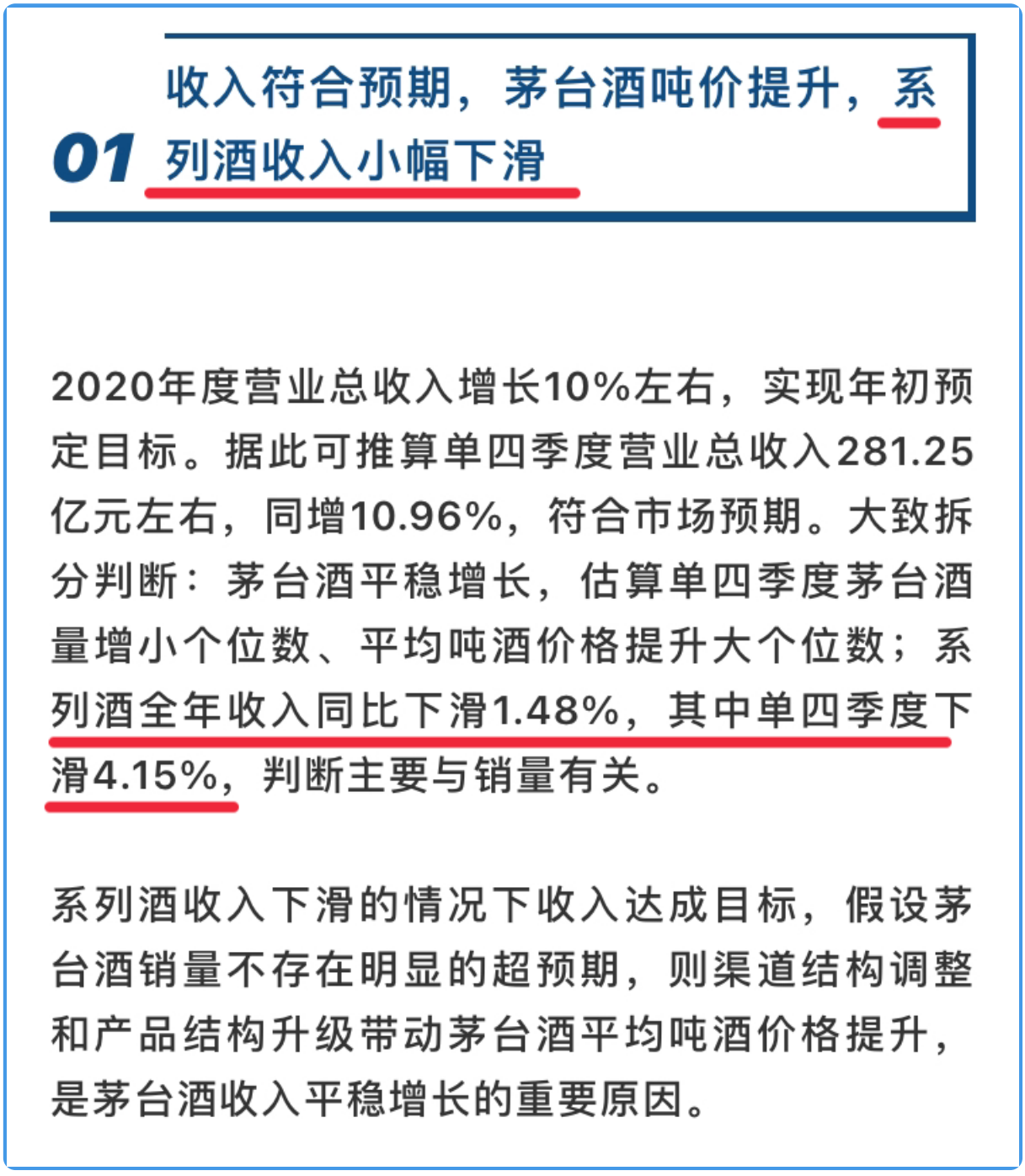
正如《老唐实盘2020/12/26》文中分析，监管函就是针对董事长在经销商大会上披露系列酒年度销售数据的提醒。

所以，公司现在补发一份业绩预告。

早在《老唐实盘周记2020/01/04》里，老唐已经写过了2020年茅台预计千亿营收、460亿净利润。

以目前的披露数据看，基本没有变化。

不过，有某知名食品饮料行业研究员，基于公司披露的这个数据，得出了2020年茅台酱香系列酒营收下滑的结论，让老唐略微有点诧异。



估计这位研究员是看2019年年报系列酒销售收入95.42亿，本周公司披露系列酒销售收入94亿，于是94/95.42-1=-1.48%。

这是个误解。

公司披露的是「贵州茅台酱香酒营销有限公司预计实现营业总收入 94 亿元左右」。

上市公司内部做酱香系列酒的子公司，除了茅台酱香酒营销公司之外，还有贵州赖茅酒业（持股43%）和北京友谊使者公司（持股60%）——见《新手财》25页。

加上这两家公司的营收，才是茅台财报里系列酒销售收入的口径。

以此推算，2020年系列酒应该同样是小幅增长的。

这点差异对于业绩估算微不足道，之所以顺手码出来，也是提醒大家看到券商研报的时候，不仅对于结论不能直接采纳，即便是数据也要小心。

知名研究员，面对长期跟踪的公司，照样可能犯低级错误。

4.古井贡完成收购明光酒业60%股权。

2.02亿收购明光酒业60%股权，过户手续完成。

5.美方继续发难小企鹅。

据路透社报道，美国总统特朗普于当地时间5日签署了一项新的行政命令，禁止与8家中国应用软件进行交易。

包括支付宝、CamScanner、QQ钱包、SHAREit、腾讯QQ、VMate、微信支付和WPS Office。

据说命令会在45天内生效。

这事情，已经搞疲了，也没什么话好聊的。

而且特朗普马上就要交接政权了，这命令会不会实施还不知道。

等落实了再看影响吧。

还有报道说，特朗普计划禁止美国资金买入阿里巴巴和腾讯，就像前一段时间禁止美国资金买入海康一样。

只是传言，还没有确定。

这事儿，即使确定了，对公司本身的价值也没有任何影响，只是少了几个抢饭的对手，多几个投资者的好朋友（股票卖家）而已。

与前面的禁止与微信支付等交易相比，杀伤力可以忽略。

落实与否，均无关注价值。

另外有朋友问，我国商务部刚刚发布的2021年1号令《阻断外国法律与措施不当适用办法》，是否对腾讯、海康等企业脱离当前困境有帮助。

我粗略看过办法原文，个人理解目前主要的作用，是给除中美两国之外的其他国家企业，创造了一个违背美国相关禁令、继续和中国企业做生意的法律借口，

增加第三国企业遵守美国禁令的代价，也加大美国行政当局执行禁令的难度和成本。

但和咱们的小企鹅和康儿目前收到的约束，关系不是很大。

因为涉及到小企鹅和康儿的相关美方禁令，主要是约束美国企业和美国投资者的，商务部1号令对此似乎没啥作用。

当然，这仅仅是老唐个人的粗浅理解，仅供参考。

具体细节还是等待商务部及有关国际法专家解释吧。

6.海康计划分拆萤石网络到科创板上市。

这个事儿，去年四月就披露了。

去年四月披露的是计划国内上市，本周披露的更详细，说要在国内科创板上市。应该是进入程序了。

分拆科创板上市，能够给海康增加一点内在价值，但不多。

做个游戏，我聊数据，朋友们投票决定是否需要微调海康的估值、买点和卖点

目前海康持有萤石60%股权，如果分拆上市后维持51%控股权（50.01%其实也可以，简单起见，我们假设51%），最多发行17.65%的股权，60/117.65=51%。

按照上交所的披露数据，科创板新股平均发行市盈率是54倍。

我们乐观点，假设萤石能够按照60倍市盈率发行新股。

萤石网络 2017 年度、2018 年度、2019 年度的净利润分别为 0.37 亿元、1.19 亿元、2.60 亿元，2020年前三季度净利润是2.73亿元。

我们再次乐观一点，假设2020年前三季度受疫情影响，不代表公司实际发展速度。四季度发力，使全年净利润达到4亿。

4亿净利润，60倍市盈率发行，发行市值240亿，17.65%股权净融资51亿，用于萤石网络的企业发展——
（240+x）×17.65%=x，x=51.4亿，减去投行、律师、会计师事务所等发行费用。

假设上市后，股价还能翻倍有余，市值达到约600亿，海康持股51%市值约300亿。

减去目前海康里本来就包括的萤石市值2.6×静态市盈率43×60%=67亿，可以增加200多亿估值。

也就是说，如果要借着这个消息调整的话（而不是等发行上市后），可以将合理估值、买点和卖点大致轻微调整至：5000±10%，＜2500亿，6000亿。

百多亿的小钱，调不调均可，你选择

投票截止周一晚上23:55，按照简单多数的意见办

7.本周无读书笔记入选。

8.《新手财》精装签名版今天发货。

目前，没有收到退货信息，所以也无从捡漏

精装签名版是按照预定数量印刷的，没有补购机会，请不用追问了。

目前需要的朋友，请到当当、京东、天猫、新华文轩……等各类书店购买平装版。

点击文末「阅读原文」，可以直达京东的购买页面。

下周预计交易

无

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快

阅读原文



唐朝 2021-01-11 07:13:31

不好意思，数学基础不好的是我。我的表达有误，朋友们的240×17.65%=42.36亿，是对的。是我把自己绕糊涂了[囧] 240亿投前估值，海康占比60%，员工占比40%，要满足IPO后海康绝对控股51%的条件，是出让投前估值的17.65%，即240×17.65%=42.36亿。 IPO发行完成后，海康、员工和公众分别占股51%，34%，15%。我原文里用（240+x）×17.65%，得出融资51.4亿是错误的。 置顶提醒，顺带向被我打击数学基础不好的朋友，表达深深的歉意。是我数学基础不好，不是你[尴尬][抱拳]

赞 104



潇湘妃子 2021-01-10 20:52:32

好想知道老唐早期的投资经历，是如何赚到一桶金的，如何财富自由的[调皮][调皮]

赞 42

作者

不知道你心中的桶多大个儿，多少钱算「第一桶」？第一个十元是当菜贩子赚来的，第一个百元是卖电视报赚来的，第一个千元是工资，第一个万元也是工资，第一个十万元是奖金，第一个百万元是项目分账，第一个千万是股市赚来的，第一个亿还没有（预计会从股市里赚来）……哪个位置是你心中的“桶”？

赞 762



LEE先森（李翔） 2021-01-10 20:43:58

继上海机场与福寿园之后，再次与老唐撞车恒生ETF，小有成就感。这几年书房文章都是反复阅读，反复思考，今年账户已升至7位数，虽未打赏，但老唐所著书籍，必买签名版，感恩唐师的无私分享。

赞 62

作者

一个「虽」字，犹如这室外的空气，凉凉的啊[呲牙]

赞 516



Su. 2021-01-10 20:57:47

老唐 可以说说为什么这个时间点买入恒生etf吗？港股看起来比几月前低点涨了很多呀，而且现在看boll指标，也是顶着上轨在，回顾历史，从概率上来看，顶着boll上轨后大概率会回调呀

赞 19

作者

没用的，说了你也不会看，何必呢[呲牙]

赞 211



御書轩 2021-01-10 20:33:42

唐哥哥，我发现易方达几款基金的持股明细和你的惊人相似，他们也在抄作业吧[偷笑][偷笑][偷笑]

赞 21

作者

天上的雄鹰结伴飞行，很可能只是因为他们看见了同一只兔子[呲牙]

赞 208



远峰 2021-01-10 21:38:31

说实话不是很理解有些同志把买一本两本书当成老唐占了便宜，就我感觉而言，分明我得到远大于付出，有些同志竟然从不打赏，哈哈！我感觉老唐公众号这里最大的缺陷是让一些毫无感恩之心的人取得收获

赞 86



健Wind 2021-01-10 20:57:51

现在市场很热，发现唐书房阅读量轻松破8万，以前市场低迷时，3万左右到顶，看来老唐可以出个唐书房指标

赞 67



袁来是你 2021-01-10 21:09:46

唐老师，腾讯自选股APP，是那个APP全名叫什么，

赞 2

作者

袁先生姓袁，腾讯自选股APP全名叫腾讯自选股??

赞 63



功夫足球 2021-01-10 20:57:21

老唐，对于海天味业还有一些医药股本来已经高估值还能继续上涨几倍，是否说明其估值存在一些我们无法看懂但又比较合理的东西？

赞 8

作者

或许吧。赚到自己能看懂的钱就好了，又没有人kpi考核，要求你我赚到市场每一分钱，对不？

赞 51

功夫足球

[强]与自己和解，有些钱不是我们能赚的，或许处于成长阶段具有巨大前景的公司高估值多点

赞 12



海斌 2021-01-10 20:52:41

对于能力圈，是应该守在圈内，还是根据时代发展拓展能力圈？

赞 10

作者

当然是「一边……一边」喽。

赞 47



海东望 2021-01-10 20:47:52

对博时转债基金有些疑问。 基金的债券和股票仓位都很集中。 重仓债券长证转债占比7.25%、国君转债6.55%，均是证券公司，当前转债价格在132元、121元，之后歌尔转2占比4.89%，即将强赎，价格是169元。 而股票持仓前三位占比均在2%左右，都为电子相关行业。 这些显示基金风格很主观激进。（可以和同时推荐的光大转债基金相比，有很大差异） 再参考其近三年及近一年的收益走势，与沪深300指数近乎一致，近乎同比例上涨、同比例下跌。我猜基金经理是想用转债当正股操作，博高额收益的。因此基金几乎完全没有体现出转债的特色。 所以我觉得这基金并没有防御特性，不符合老唐拿来当类现金的初衷。

赞 46

作者

知道你的观点了。

赞 21



陆武 2021-01-10 20:48:38

请教老唐：既然别瞅傻子要瞅地，那观察仓是要观察啥？

赞 9

作者

让自己别忘了。

赞 45



donald 2021-01-10 20:39:53

老唐，我在2018年中做了一个实验：定投沪深300指数基金，在微信理财通里，每个月用一点钱定投易方达沪深300ETF联接（110020）（没有绝对严格定投）。到2020年底，两年半多点时间，收益是43%左右。我毛估估一下，来自沪深300业绩增长大概8%，其他来自估值提升，和老唐的数据大致对的上。 同时，做了个小的变化，做个新的实验。看到沪深300的PE是17，恒生指数是14，决定从2021年1月开始，把沪深300的定投减半，这一半改为定投华夏沪港通恒生ETF联接（000948）。这个思路，老唐一眼就可以看得出来，是从你那里学来的。 以后定投大致思路是：PE10-20倍内定投，10以下加倍，20以上停止定投，或换到另一个不到20的指数。实验看看能不能拿到10%以上年化，甚至能到12%？ 长期定投宽基指数基金，很适合打工人，有固定工资收入的，作为家庭理财计划的一部分。它简单易懂、操作方便，更重要的是，可

以省下大量的时间和精力，用于学习工作，或是享受生活。 赞 41



王强 2021-01-10 20:52:39

请教老唐一个问题，无风险收益率主要受到那些因素的影响呢？ 赞 6

作者

一共有25468468131684684个因素，我也搞不懂。 赞 38



一路 2021-01-10 20:53:43

2020.12加入书房，今天刚好看到巴芒第九回，用开头的话代表现在的自己。 1951年，巴菲特一边像干透的海绵掉进水里一样饥渴地吸收着证券分析知识，一边积极主动的关注格雷厄姆-纽曼公司持有的股票，尝试去理解和模仿格雷厄姆的决策过程。 2020.12-2021年我一边像干透的海绵掉进水里一样饥渴地吸收着老唐的证券分析知识，一边积极主动的关注老唐持有的股票，尝试去理解和模仿老唐的决策过程。 感谢老唐！立下目标十年内望能与老唐在成都喝茶。 赞 37



bp 2021-01-10 20:33:33

请教老唐，我注意到您今年还没动用外汇额度买入古井b，当然我知道古井b已经超过理想买点。但一来古井管理层的努力，我们有目共睹；二来我相信那点外汇额度，对您仓位占比来说并不大；三来您现在有了一大笔现金，没有流动性问题。那么是出于什么原因没有买古井b呢？主因是仓位还是价格？ 赞 25

作者

这点额度对应的资金还是有的，随时都有可能使用[呲牙] 赞 34



易难 2021-01-10 20:21:29

沙发 赞 34

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[玫瑰][咖啡] 赞 21



诗酒趁年华 2021-01-10 20:44:41

虽说估值本是毛估估的区间，但唐老师的买卖执行都是严格的按照“不知变通一套太祖长拳”。记得《聪明投资者》格雷厄姆也有言“正是出于对人性的考虑，我们才主张在投资者的证券投资组合中采用某种机械的方法”。是否可以理解，即使“真知”如老唐，也需设定机械的原则，应对市场先生报价所制造的诱惑与恐惧，不受其干扰？或者说如何面对市场波动，是我们投资者永远都要面对的问题？ 赞 9

作者

起初可能是为了应对，后面就成了习惯，也是为了省事儿，不需要去费神噻[呲牙] 赞 32



高旭 2021-01-10 21:56:47

看完文章有一个问题深深地困扰着我，老唐图表中的“理想买点”这一栏，是不是再也回不去了？ 赞 3

作者

不是你一个人困扰，很多人困扰。有的时候困扰卖点能被触碰吗？有的时候困扰买点还有希望吗？有的时候困扰两不靠，一直傻坐怎么办？[让我看看][奸笑] 赞 30



马荟 2021-01-10 20:37:11

老唐你越来越无为而治了，上百亿的大事你就让大伙随便投票决定算了。我选了一，当时正好三个选项都是30%+的比例。搞不好最后还得你拿主意[呲牙] 赞 5

作者

那我就拿我家领导的手机投下庄严而神圣的一票?? 赞 28

马荟

行！皮不过你，你的领导你作主！

赞 14



利文斯顿 2021-01-10 20:56:28

老唐好，请教，海康的2021年估值，是否需要减去分红？我的计算是按照去年10股分7元大约减少净资产63亿。当然影响并不大。

赞 9

作者

我从来不减，不和市场计较这些小钱[坏笑]

赞 25

利文斯顿

还是您站的格局高[强]说得在理，要抓主要矛盾。毕竟估值估值本来就是毛估估。多谢啦！

赞 7



欧鼎王靖 2021-01-10 20:33:05

老唐，晚上好！指数调仓调入市盈率较高的公司，那么是不是意味着我们也被动买入了市盈率较高的企业，这样在估值上算不算是吃亏了？

赞 6

作者

市盈率高的企业≠投资价值低的企业。市盈率低的企业≠更有投资价值的企业。

赞 25



周焕强 2021-01-10 20:25:40

唐老，恒生ETF和博时基金卖出时会通知吗？

赞 10

作者

恒生ETF，会。转债基金，不保证。

赞 25



大马 2021-01-10 20:53:28

感谢老唐，我没有短时要用的钱。我要搅动港股金融市场啦！！

赞 17

作者

HK人民欢迎你[调皮]

赞 24



如歌 2021-01-10 20:51:57

唐大，不调康儿的估值，主要是怕下周又触及卖点。所以就填了调。

赞 7

如歌

唐大，昨天的留言里看到观霖留言问到场内etf是否计入市值的问题。我刚好上周也遇到同样问题了，最终结果是场内etf在计算港股通开户时计入市值，请需要的朋友周知。

赞 24

如歌

谢谢唐大。请问观霖是不是去年整理书房留言的那位？每次遇到洋儿，康儿，分分的问题，都会去查一下的。[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 4

作者

是

赞 7



观霖 2021-01-10 20:48:34

如果明天海康涨停（如果5357.52*1.1=5893.27），我会拿手投票，我一股不卖，等6000亿，但6000亿一到，我一定卖，选择完毕[怄火]

赞 23



左手年华 2021-01-10 20:46:29

老唐，怎么看机构抱团这件事

赞 1

作者

不关心。不看。

赞 22



Vivian 2021-01-10 21:11:07

再这么涨下去，老唐再这么卖下去，我的茅台和分众的仓位就快赶上老唐了。我茅台不敢卖，持仓不多，卖了就没沪市的打新市值了。就想问问老唐对打新市值有执念吗？比如哪天茅台高估到第三阶段，会不会不顾没有沪市打新市值而全卖掉呢？

赞 5

作者

我不会面临这个问题[害羞][调皮]

赞 21



刘全红 2021-01-10 21:33:30

唐兄，看第一条留言对你的第一个十万奖金和第一个百万项目分成很感兴趣，历史文章能搜到吗？[呲牙]

赞 5

作者

不能。我不喜欢站在聚光灯下，所以也不喜欢和别人分享这些个人隐私。

赞 20



lovefang 2021-01-10 21:22:34

请教一下老唐：您在2019年的【实战细节分析：老唐为什么不卖茅台换分众？ 2019-04-20】一文中有过这样的表述：在我看来，分众2021年内，股价（含分红）回不到14元以上，我都处于严重亏损状态。 2021年前在14元以下，意味着我的首笔投入（10.38元）在大约4年的周期里，连社会平均财富增长水平（名义GDP）都没跑过。 依照我对投资的理解，所谓成本从来不限于我实际支出的金钱，我所放弃的才是我的成本——因为资本有时间价值。 以上是原文，看到您周五开始卖出分众的三分之一，价格是11.261元，我这里有个疑问，不知道您是否能解惑一二，谢谢老唐！ 1、是否意味着分众的这笔投资，站在2021年的今天，在您看来，还是亏损的呢？ 2、分众目前应该算和新潮开展抢点位、经历疫情之后首次业绩正向增长，这次的卖出是否是过多关注了市场先生的价格，而忽略了企业本身的产出呢？毕竟您2018年预测分众会达到100亿以上的利润[害羞]

赞 7

作者

1.当然。我如果不是买入分众，而是其他几只个股，大概率赚更多。所以11元分众，我当然是亏的[呲牙]。2.你说了算。我只是分享我是怎么做的，并没有要求你按照我的作法操作，甚至没说过我的作法就是对的。同时，我也不喜欢别人要求我按照他的作法做。你滴明白？

赞 20



不落的太阳 2021-01-10 20:49:55

老唐，晚上好 买恒生ETF账户需要开通港股通吗

赞 5

作者

不需要。任何股票账户都可以的，国内基金产品。

赞 20



阿伟 2021-01-10 21:28:16

老唐最近没运动吗？[呲牙]

赞 3

作者

没。出入要查体温，要求戴口罩，我就借机在家养点肉肉过年??

赞 19



Penny 2021-01-11 01:00:49

老唐，茅台还有入手的机会吗

赞 3

作者

有。要对市场先生有信心[呲牙]

赞 18



林学易

2021-01-10 21:34:41

唐老师，系列酒提价可以忽略不计吗？

赞 5

作者

如果真的如传言所说，提价10%~40%，按照平均25%算，我大致估了一下，年度净利润也就增加10亿左右，从540变成550亿。看不出有需要调整的必要——且匿名人士传言，还不知道是否靠谱呢。

赞 16

林学易

在书房学习几年了，渐渐体会到日拱一卒的威力，我的观点竟然跟您一样[耶]

赞 5



roy

2021-01-10 20:55:33

唐老師, 你買入恒生ETF，想必是因為它便宜吧，那你必然有一個價值錨，亦即是合理估值作你的賣出、買入策略吧。但為甚麼在你的持倉表裏沒有表明它的估值呢

赞 6

作者

因为「必然」是你的猜测。

赞 16



小奇

2021-01-10 20:25:02

作为一个刚满一年的粉丝，很想读读老唐那篇关于不投资银行股的逻辑，不知道老唐能不能提供

赞 5

作者

提供了你也看不到。所以，答案就是：不能。

赞 16



YongHua_Zhu

2021-01-10 20:57:47

美国行政命令在政权交接的原则是，新任政府（拜登）不主动取消的话，命令仍然有效

赞 15



sarah

2021-01-10 20:43:51

请教老唐个估值问题。同时在港股a股上市公司，一般a股比港股估值要高。这时选择估值相对更低的港股比a股更有意义么？

赞 3

作者

这取决于你想买的是什么。如果你想买的是企业所有权，那当然买便宜的不买贵的。如果你想买更能涨的，便宜的完全可能更便宜，贵的完全可能更贵，并没有什么固定规律的。

赞 15



希

2021-01-10 20:31:56

老唐老师:好。请问一下总收益率与年化收益率如何换算

赞 5

作者

开方，会吗？7.02年，1元变7.92元，就是7.92开7.02次方，得数-1，就是年化收益率。

赞 15

作者

不会的话，向书房发送“收益率”，文章末尾有「手把手教你用手机计算器完成开方」[阴险]

赞 10



张祥峰-鹏华基金-15774502756

2021-01-11 00:19:26

唐老师有一个疑问，既然是几个月后需要用到的资金为什么买转债基金？有可能你要用钱的时候它赔了怎么办？

赞 2

作者

这话问的[呲牙]赔了就赔了呗，还能怎么办，难不成去证监会门口静坐？[奸笑]

赞 14



墨水兰 2021-01-10 22:01:28

减去目前海康里本来就包括的萤石市值2.6×静态市盈率43=112亿，唐师，其中的2.6是2019年利润吗？如果是，海康持有萤石60%，海康包括的萤石市值不应该是67.2亿吗？ 赞 7

作者

哦，也对。我错了，我认错。这一搞游戏，就出问题。责任100%在我，我负责背锅[委屈] 赞 14

墨水兰

啊！唐师，我真的看的是对的？我这个学生还算认真？谢谢唐师的鼓励，我的新手财签名版快回来了，好期待，真心想快点看到唐师给我题的字！ 赞 4



闲庭观云 2021-01-10 21:03:10

巴菲特在致股东信说过，大致意思是他会牺牲每年2-3%的利息而保留部分现金等待每几年会出现的机会，老唐选择买入现在估值没便宜可占的恒生指数代替现金，而不保留现金等待机会，老唐能分析一下吗？ 赞 3

作者

我没有他那么大的规模，也就少了很多他的烦恼[呲牙] 赞 14



王晓东惠多利公司 2021-01-10 20:38:15

请教老唐，某公司假设利润可以确认为真，后续发展无需投入巨额资本，当前管理层能力不谈起码爱岗敬业，虽然面临退休但受制于公司体制，后续接班者品德方面也不会有大问题。主要问题在于公司属于传统行业，发展高峰期已过，发展还是会发展，但是年化20%是比较困难了。这样的公司您会给多少PE？另外，财报可以用来排除造假，那如果公司隐藏利润能不能发现呢？

作者

如果你的假设都确定，合理估值三年后利润的25倍左右，拦腰一刀为买点。阅读财报可以发现隐藏利润。 赞 14



李永胜 2021-01-10 20:21:22

沙发。 赞 14

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您慢慢品着~[呲牙][抱拳] 赞 11



Peter 2021-01-10 20:43:06

老唐请教个问题，巴佬说主动基金跑不赢指数基金，并且十年赌约也证实了这点，这是发生在美国，但在我们中国，却很多主动基金跑赢了指数基金，这是说明国外市场的有效性要更高吗，还是什么问题 赞 1

作者

不论哪里，都有「很多」主动基金跑赢指数基金。 赞 13



段毅君 2021-01-10 20:26:52

针对老唐昨天披露的持股换为恒生ETF，有几个问题想请教老唐： 1.买宽指基就是买国运，也就是指基本身所代表区域的整体经济发展状况 2.恒生ETF里面，有近一半为香港本地股；针对目前香港的地缘政治，疫情和周边区域的经济发展对比，其中本地股所代表的经济发展是否存在较大的不确定性风险？或者说虽然相对沪深300而言，盈利收益率虽然较高，但内在风险大了很多？不知老唐是如何思考的~ 3.用H股指数是否更合适？[呲牙] 赞 9

作者

1.是；2.不觉着；3.你的钱你决定，我的钱我决定，我俩都拿到了更合适的那个，多安逸[坏笑] 赞 13



Bill 2021-01-10 20:50:15

看来年内上海机场从观察仓转正，还要有几个月的时间，继续观察，继续耐心等待老唐开枪 赞 12



王军 2021-01-10 20:40:49

老唐，交易港股对普通投资者来说您建议是开通港股通还是港股账户？你买腾讯是用什么方式，谢谢 赞 4

作者

这个不是建议的问题。港股通要50万起点，红利税高一点点。但不用 操心折腾换汇和往境外汇款。港股账户刚好反过来，没有资金要求，红利税也低一点，但要自己去折腾换汇和资金汇出汇入。适合那种，自选。我用的港股通。 赞 12



王军伟 2021-01-10 20:31:22

良心导师啊，免费手把手教学，比很多收费很贵的大V教的都详细明白，关键是还真的能赚钱！ 感谢老唐那么有钱了还不辞辛苦帮我们韭菜提高投资姿势水平[抱拳][抱拳]。 赞 12



Soleil 2021-01-10 20:30:17

请问老唐，按之前的文章，相对以格雷价买入格雷公司，你更倾向于以费雪价买入费雪公司，所以你将银行换做其它成长更高公司，但是目前市场上费雪公司价格太高，那为什么不考虑以格雷价买入银行呢？而是选择恒生宽指

作者

看不懂你想为什么，似乎你很确定银行低估？我没有你那么确定，so……. 赞 12



姚队 2021-01-10 21:43:57

老唐 之前看估值法续和续的续 评论也看了，有一个这两天思考的问题，是3年后的25倍PE，这个25是无风险收益率的倒数，问题在于这个使用当前的无风险收益率还是3年后的呢？3年后的国家政策完全摸不到，如果国家收紧货币政策，货基收益5%了，那茅台的3年后估值也应为净利润×20了吧，可是现在预估的话实际用的是当年的无风险收益率倒数，我这个思考是不是有些精确的错误了？属于较真儿了？ 赞 5

作者

你不是较真，也不是精确的错误，你只是在思量东方虚空，南西北方，四维上下。 赞 11

姚队

佛曰不可思量，唐师度我也[抱拳] 赞 3



我比从前快乐、 2021-01-10 21:43:36

唐老师您好，最近在复读您的《价投》，我想问您一个问题，那就是格雷厄姆式的标准投资流程，在A股市场还适用吗？ 赞 2

作者

未来的事儿，你问谁都不可能有标准答案的。我估摸着大概也许可能或者还是会有效吧。 赞 11



集 2021-01-10 20:30:27

同时卖出茅台和分众，是该对老唐说恭喜呢还是可惜呢[呲牙] 赞 6

作者

恭喜[呲牙] 赞 11



大道至简～ 2021-01-10 21:44:55

请问老唐，酱香酒营销公司，含税销售额是106亿，营业总收入94亿，税收是（106—94）/94=12.77%，是这个税率吗？谢谢

作者

这个不用算呀，政府规定的增值税法定税率13%，偷漏增值税是要坐牢乃至掉脑袋滴[呲牙] 赞 10



冰月肛 2021-01-10 21:13:27

留言上墙什么时间截止，这样可以读完原文，再来一次性读完留言。现在一篇文要刷几次，为了连留言也读完整了[Facepalm]

赞 3

作者

一般十点左右就结束了，有时候可能问题多，会拖一会儿。但11点前肯定结束了[呲牙]

赞 10



蘑菇 2021-01-10 22:52:56

今天又学到了如何估算分拆上市对企业估值的影响，每天干货满满，去年年初刚刚从《手财1》找到唐书房，《手财1》读了3遍。其它两本书也都读过了，现在每天都翻1～3篇历史文章，升级版上周收到，已读30%，深深感受到老唐那么厉害依然在不断进步中，感触良多，沉浸在唐书房是件不错的事情。过去一年不太互动，是因为很多不理解，现在慢慢找到感觉，试着冒个泡感谢一下老唐。老唐能看到就好，不用上墙[抱拳]

赞 9

作者

上墙鼓励[呲牙]??

赞 9



leo 2021-01-10 21:01:21

想请教老唐关于海康把萤石分拆后归母净利润变化的问题。我感觉分拆后，在萤石盈利能力不变情况下，因为海康占萤石股份比例少了，在合并报表里面是不是归母利润会变少呢？那这样如果我们是按照市盈率算卖点的话，是不是反而会变低呢。？谢谢

赞 4

作者

看来，我不该设这个游戏。我觉得你们好认真哦，真的需要酱紫吗？??

赞 9



叶哲星 2021-01-10 20:48:47

可能存在一处错误，萤石网络目前注册资本为10000万元，股改后估计差距不会太大。根据证监会的相关规定，股本低于4亿的，首次发行不能低于25%，老唐做的17%左右的发行规模是不可能出现的。[微笑]

赞 8

作者

如果海康想保持绝对控股权，他们应该会解决这个问题。否则，如果发行25%，那就只能放弃绝对控股地位了。

赞 9

叶哲星

大概率只能放弃绝对控股权，发行的规则基本不可能突破。

赞 6



潘亚洲 2021-01-10 20:44:32

老唐，请问一下，茅台10%的净利润增长率，如何能消化去年71%的股价涨幅？茅台2019年净利润414亿，中国平安2019年分红373亿，平安的分红几乎抵得上茅台一年的净利润，而平安的市值比平安低了1万亿，二级市场这样的估值，您怎么看？

赞 4

作者

什么叫消化？不懂。二级市场的估值，我从无看法，只关心是否有可以被我利用的价格出现。

赞 9



啊诺 2021-01-10 20:36:19

老唐，如果按照老美长达10年牛市，A股也是了，您的股票估计都卖了差不多了，您的买点基本上肯定也都到不了，会不会就一直买一些etf了呢[微笑]

赞 1

作者

一切皆有可能[呲牙]

赞 9



朱明 2021-01-10 22:29:33

现在分拆成风，如京东系、金山系，海康也分拆，老唐对海康这种分拆有无必要，对原股东价值影响正

面或负面？[抱拳]

作者
有必要。正面。 赞 8


炜健 2021-01-10 20:45:33
唐老师您好，您昨天提到的另外一只债基。 光大保德信信用添益A 在支付宝里找不到，请问在哪里能找到呢？ 赞 1

作者
支付宝有的，代码360013，名字没有显示中间保德信三个字，叫光大信用添益债券A。 赞 8


静轩 2021-01-10 20:33:28
你一卖，分众会不会跌 赞 5

作者
我买或者卖，分众都有可能跌，同样，也都有可能涨[调皮] 赞 8


好亮 2021-01-11 00:38:00
校长，我就是您笔下，从百万以下成长起来的穷孩子。论知识的宽广度，论能力的强弱度，论资产的累积度，我都比您差NNN条街……但是，在您思想的照耀下，我过得很幸福！您和天南老师，是我一生的追随！ 赞 7

作者
继续携手前行[握手][拳头] 赞 7


杨波 2021-01-10 20:49:34
萤石网络上市，如海康持有51%的股份，持有萤石股份的价值不能简单地按预估市值算吧？公司大股东有锁定期，市值会波动，而且就算锁定期到了，海康也不太可能减持吧？ 赞 5

作者
按你说的办。 赞 7


Jacky 2021-01-10 20:46:18
对于老唐知行合一与复利的稳定性，服气[强] 赞 7


超 2021-01-10 20:42:40
唐兄，当我每次重读你写的文章时，我都悔的肠子都绿了，后悔为何不早点学懂弄通。你写的5本书,我已看了3本。（手财2没买，手财升级版还在路上）。文章生动风趣、真实又充满逻辑。每次看完，我都对价值投资更加笃信。“瞅地，别瞅傻子”这些形象生动的话语让人记忆深刻。今年，抄了分众的作业，可是早早就下车了，看来面对市场的波动保持良好的心态确实是第一难的事。“思想滑了坡，奉上黄金也不敢摸”确实如此。记得唐兄之前分析企业时所说：估值只是两种资产之间的比较，永远将财富配置在盈利能力明显更强的资产上的选择行为。这句话让我当前有点困扰，就是唐兄挑选的那几个企业确实盈利比较确定，有比较强的护城河，长期竞争力比较明显。但当前唐兄的持股已经接近卖点也是真实的，为何不进行换股。比如：为何海康不换大华？如果站在当前的视角去选股时，应该存在一些符合唐兄合理估值的50%买点的企业。我想问的是：是能力圈的原因还是就像唐兄所说让自己舒服的挣钱原因还是市场上的优秀公司可供选择的不多的原因？盼唐兄赐教！ 赞 7

作者
向书房发送「为什么不」提取答案。 赞 7


ly雄 2021-01-10 20:24:30
刚刚关注了唐老师，新书读财报已经买了在路上，到了再好好学习下。哈哈，唐老师能帮忙分析下新希

望这只票么[裂开]

赞 4

作者

不能。

赞 7



诗和远方

2021-01-11 08:25:42

老师，请教下，上海机场不仅是要看新的一年国内疫情控制怎么样，也要看国际疫情发展对吧，这两个因素哪个影响更大呢

赞 2

作者

后者。

赞 6



ww

2021-01-10 21:29:12

唐老师，我记得看过你讲过各种香型酒的酿造过程，请问怎么找出来？

赞 5

作者

白酒企业合辑里，高端产能梳理。

赞 6



小北

2021-01-10 20:45:45

小白，请教一下。表格中数字标红是什么含义呢？

赞 1

作者

表示当周发生变动的数据。

赞 6



伏地魔

2021-01-10 20:27:39

老唐好！请问下跟踪同一指数的ETF是不是哪个管理费少选哪个？

赞 1

作者

大致如此。

赞 6



王桑原

2021-01-11 10:05:06

请问卖出分三次是基于怎样的考虑呢，我能想到一方面平滑自己的预测，另一方面心态上更不容易后悔。希望来个分享～

赞 2

作者

作为多年的老朋友了，以后看完文章，顺便看看留言区吧！否则，这些重复N次的问题，老是翻来覆去的问和答，再有耐心也会感觉无趣的，对不？

赞 5



fary

2021-01-10 22:02:02

老唐好，巴芒演绎第54页中说净营运资产可以知道看数字，请问在国内上市公司的财报中有这一项吗？是有形资产合计嘛？

作者

看《巴芒演义》第5页倒数第三自然段公式。

赞 5



用心一也

2021-01-10 21:42:46

请问签字板手财哪个地方可以买啊？

赞 2

作者

没有地方可以买。

赞 5



郭光瑞 2021-01-10 21:25:26

新手财看得挺爽的，去年自己没有读过财报，纯读手把手感触不深。今年读了十几份财报，加上去年读的手把手基础，再读新手财感觉理解得清晰多了。感谢老唐！ 赞 5



[☆] 2021-01-10 21:06:43

唐老 麻烦您可以建议下您的书的学习顺序吗？从哪本开始对小白比较好？我买了您的手财1，手财升级版，实战手册，巴芒演义 其他的暂时还没有 您可以给个建议吗？

作者

其实无所谓的，我有信心你每本都会看超过一遍，所以从哪本看都可以。如果你一定有执念的话：《巴芒演义》，《价值投资实战手册》1~118页，《手把手教你读财报：新准则升级版》《价值投资实战手册》118页以后，《手把手教你读财报2》。 赞 5



风花雪月 2021-01-10 20:50:15

老唐好，实在人做实在事感谢分享，问一下买港股为啥出现“”非标的证券，只能卖出不能买进” 赞 1

作者

咨询一下你的券商，貌似是部分小券商权限上的问题，我没遇到过，不敢确定。 赞 5

风花雪月

我在西部证券开的户，工作人说不在港股通范围内， 赞 1



陈岩 2021-01-11 10:00:26

新书到手，终于看完了。[微笑] 当看到后记里“宁难不缺”时，我才明白阅读时相比第一版有种难啃的感觉从何而来。 不过正如后记里所说，“如果财报里的某个知识点没搞清楚...它总会在我们内心埋下一颗怀疑的种子。”[微笑] 谢谢老唐无私分享，及设身处地为大伙考虑！[抱拳] 赞 4

作者

哇，你是第一个反馈读完的朋友。墙上腾个位置给你，作为纪念[呲牙][强]2021/01/11，上午10点整[鼓掌][鼓掌] 赞 1

陈岩

[偷笑]看来大伙都比较低调。肯定有好多人早已看完，直接拿财报去实践了。我也要加油努力，实践一下，尤其是那些看的比较晕乎的地方。[呲牙]



Tongxin 2021-01-10 22:28:27

感谢老唐！读了很多遍老唐的手财，还有公众号历史文章，还没读完，正在拜读手财2～ 有个问题想请教下，无风险收益是按照10年期国债收益率确定的吗？如果是的话，现在无风险收益率已经3%～4%，是不是三年后的合理估值应该调整到25～30倍了呢？ 如果无风险收益率跌到1%～2%，难道也调整为50～100倍吗？ 感谢感谢！□□ 赞 1

作者

看在你刚进书房9天的份儿上，告知你：请阅读2020/12/08书房文章《老唐估值法答疑（续）》一文“问题四”，就讲的是你问的这个问题。 赞 4



木木夕 2021-01-10 21:25:59

老唐，既然是半年之内要用钱，咋没选C，选的是A呢。

作者

昨天的文章不是回答过了吗？好像就是你问的吧[晕]C没有申购费，但有0.4%的服务费，所以会有个AC费用相同的交叉点，根据自己的预估用钱时间，算算就好了。 赞 4



A侯利超13677066218 2021-01-10 20:45:16

刚入手新手财，请问唐老师新手财会和旧的手财一样有陪读吗？如果有在哪里找，谢谢！

作者

我希望不用。但目前还不敢非常确信，不知道这次的表述是否能达到不用陪读的地步。后面再说吧。 赞 4



东 2021-01-11 10:31:25

老师，海康分拆萤石以后，萤石的利润是不是就分出去了？这样海康的利润不是少了，应该降低估值吗？ 赞 1

作者

一个小饼的100%和一个大饼的50%的区别。 赞 3



大盗贼 2021-01-10 21:47:55

现在要带娃睡觉，经常错过老唐的更新。今年要精读新手财，之前读财报一直是薄弱环节，总想着某球上有那么多免费的分析师帮我读财报，财报只看个大概。现在资金稍大点总感觉这事假手于人不是很放心，今年要像小学生那样逐字逐句学习手财，希望到明年有所收获。一点点打赏，年底再来看今年的成绩。 赞 3



Fei 2021-01-10 21:37:12

金毛大统领要走了，其在位这几年，考验了我的投资理念。我倒希望小企鹅再给点暴跌的机会，我再增加点仓位，拿着放心 赞 3



勋 2021-01-10 21:11:52

想问问老师，网上开通海通，需不需要到营业厅办理什么业务？因为地处偏僻，不知道哪里才有营业点？然后那个微信号太多人加了，加不上。。。谢谢。。

作者

不需要 赞 3



于明轩 2021-01-10 20:54:57

每天都在唐书房学习，每一篇文章都能学到东西，感恩老唐，祝您健康快乐！[愉快] 赞 3



Oniondd 2021-01-10 20:51:54

唐老师，您的书有套装吗？想一并买了学习加收藏。

作者

有，京东页面、当当页面，都有一套三本和一套四本的两种组合。初学者建议选一套三本的组合。向书房发送「书」，有京东的三本套装。 赞 3



下一个自己 2021-01-10 20:44:30

老唐，我是你的新粉丝，请问《新手财》在哪里可以买到电子版的呢？我现在在国外留学，一时也回不了国，我看网上卖的都是纸质版的书，很迫切的想看 赞 2

作者

我还不知道出版社会不会安排出版电子版。 赞 3



杨文凯 2021-01-10 20:41:31

请教长老一个问题，中概互联代表的中国最优秀互联网公司，护城河逐渐加深，盈利越来越值得期待，当下的中概互联ETF是否比恒生ETF更有吸引力？ 赞 2

作者

不懂。 赞 3



木子 2021-01-10 20:39:30

唐师，上市后公司盈利应该短期内不会变化太大吧？ 子公司如果上市对海康盈利能力没有太大贡献的情况，我还是建议不调整。[微笑]

赞 1

作者

无所谓的，调不调都不是啥事儿。看明天投票结果[呲牙]

赞 3



刘访 (Michael) 2021-01-11 10:35:37

我上午花了半个小时，抓耳挠腮想计算为什么出让的股权价值51亿，始终没有算明白。十分气馁地看想看一下留言有没有小伙伴提出问题。然后发现了置顶

赞 2

作者

对不住您，我的错[尴尬]

赞 1

刘访 (Michael)

老唐您客气，看你这种大神出一次错也是很可爱的啊[让我看看][666]

赞 2



贾文宇 2021-01-10 23:05:55

目前海康持有萤石60%股权，如果分拆上市后维持51%控股权（50.01%其实也可以，简单起见，我们假设51%）//请问海康占50%以上股权与50以下单一大股东，对萤石的估值有什么影响吗？有公告，海康一定是50%以上的控股股权吗？

赞 1

贾文宇

我查看了海康的公告，只是声明对萤石有“控股权”并没有声明有“绝对控股权”，所以理论上，上市增发的股份可以更多吧？只要是最大股东就可以获得相对控股权，老唐觉得呢？

作者

有这种可能性。但我还是期望海康能保持绝对控股权[呲牙]

赞 2



劲松 2021-01-10 21:52:08

老唐，昨天说之前的舍得大股东不诚信，果然天洋挪用资金，这会换了还有问题吗？

作者

我不知道。

赞 2



万物 2021-01-10 21:51:20

这次的分拆上市，完全是激励员工，至于融资的需求，壮大创新业务，看看海康的海外融资成本，1%不到的融资成本，完全没必要分拆，就是拿以后每年部分股权的收益，来激励员工，按照海康的以前表现，我们也可以持续关注萤石网络表现，说不定是另外一个投资机会

赞 2



Warren 2021-01-10 21:36:37

港股为啥出现“”非标的证券，只能卖出不能买进”，原因是该证券被移出港股通渠道了，所以你如果现在还有持仓就只能卖不能买

赞 2



Alex 2021-01-10 21:32:41

一 知名研究院还是没有老唐正确率高 因为我们下注的身家，研究院下注的只是工资，奖金。 二 萤石上市的调整估值的问题，虽然从财务报表上能暂时增厚投资收益。但长期来讲这份收益能否持续。还得看萤石自身的盈利和市场届时给的pe。 本妖怪反对这门婚事！

赞 2



雪原 2021-01-10 21:29:14

2020年最大的收获就是跟随老唐经受分众的跌宕起伏了。尤其是被瑞幸咖啡连累那一段，我还在书房发了

几次贴，说是不会受影响。后来分众跌到3块多的时候，我也没敢加仓，因为仓位已很重了。现在复盘看，自己还是看对了，分众当时太注重互联网生意，忽略了传统生意，所以遇到了转型的困难，但这不代表分众就转不过来，大势已去了。只是时间问题。这一看法在我的留言里还保持着。当然，分众好转，还有疫情的功劳，疫情又让互联网公司回来了或让传统公司加快上网的步伐！！而且还打败了老二新潮。现在分众正经历一次戴维斯双击行情！ 在这一过程中跟着老唐学会了思考！这才是最重要的，顺便赚了点钱，也学会了做个实在人[微笑]!

赞 1



彭杰 2021-01-10 20:38:56

老唐加油，真心非常感谢你的日常分享。虽然持股只有茅台是重合的，但是您的思想价值更高



Lennyzhang 2021-01-10 20:38:12

看完了老唐所有文章第一遍，计划继续精读，在文章中学习了很多获益匪浅很，也带我走上了价投大道，非常感谢，2021年继续和您一起学习提升自己的认知和投资能力！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

重要，请勿忽视！

永远好奇的唐朝　唐书房　2021-01-12

不好意思，为了保证朋友们会看，做了回标题党🙏

最近一周，唐书房关注者爆发性增长。

以前，书房文章的阅读量长年维持在四五万左右，这几天突然出现七八万，甚至10万+的阅读量。

我推测，大部分新朋友是被老唐上周五卖出茅台和分众的操作带来的。

老唐欢迎朋友们的莅临，但有几句话不得不提前叮嘱：

①老唐的持股很难有交易。上周五的卖出是过去两年多里唯一的一次卖出。

老唐实盘变化很小，常常几年也不会增加一个新代码。

所以，如果您是来看交易和牛股代码的，可能注定失望；

②老唐的能力很普通。对于我自己持股十年以上的股票，也做不出涨跌判断，更不用说大盘指数了。

所以，如果您是来看涨跌判断的，可能注定失望；

③老唐不看盘，不关注热点，每天打开股票软件的时间，不会超过3分钟。

所以，如果您是来看热点分析的，可能注定失望；

④老唐不高尚。每周一到周五之间，固定有一次标明「特约发布，不代表书房观点」的广告推送。套用一句网络流行语，摆明是要「恰饭」的。

所以，如果您想找一位伟大无私、道德高尚、为您的钱包操心的托付者，可能注定失望；

⑤老唐输出量很大。公众号自2016年9月开立以来，已经发表原创文章624篇，月均约12篇，合计可能超过300万字。

很多朋友将其打印成纸质书，通常是A4纸厚厚的十本上下，可以说投资过程中可能遇到的各种困惑，基本都写过了。

所以，如果您是真的对投资感兴趣，建议刚进来时，少提问、多翻旧文；

⑥老唐从来不做公众号推广，没有运营其他任何平台或账号，从不会主动找关注者聊天，更不会要求添加微信，从未开设过任何免费或收费的群或课程，从未设置过书房助理岗位，从不帮别人管理资金……

如果遇到上述打着唐书房旗号的可疑情况，请注意自我保护，谨防上当受骗；

⑦重要的话放最后：老唐的持股，目前都不便宜，并不适合抄作业。

谢谢您容忍我啰嗦，欢迎您的到来，祝您在书房的日子愉快开心 

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

唐书房
2021-01-15

很多朋友询问香港恒生指数的成分股资料，老唐送一份给需要的朋友，数据截止2021/01/11收盘□

恒生指数成份股情况2021/01/11

代码	公司简称1	公司简称2	收市價	市盈率	分类占比%	恒指权重%
5	HSBC HOLDINGS	汇丰控股	43.000	18.53	18.57	7.92
11	HANG SENG BANK	恒生银行	145.900	11.42	2.33	0.99
388	HKEX	港交所	450.200	60.10	11.31	4.83
939	CCB	建设银行	6.060	5.08	13.68	5.84
1299	AIA	友邦保险	98.850	22.85	24.94	10.64
1398	ICBC	工商银行	4.990	5.10	7.68	3.28
2318	PING AN	中国平安	94.050	9.86	11.69	4.99
2388	BOC HONG KONG	中银香港	25.050	8.23	1.93	0.83
2628	CHINA LIFE	中国人寿	16.740	7.16	2.60	1.11
3328	BANKCOMM	交通银行	4.280	3.76	0.78	0.33
3988	BANK OF CHINA	中国银行	2.700	3.88	4.48	1.91
	Finance Sub-index	金融分類指數	38,142.27	10.18	100.00	42.67
2	CLP HOLDINGS	中电控股	72.300	39.22	40.64	1.30
3	HK & CHINA GAS	香港中华煤气	11.520	29.39	34.16	1.09
6	POWER ASSETS	电能实业	41.300	12.36	15.93	0.51
1038	CKI HOLDINGS	长江基建集团	41.900	10.05	9.27	0.30
	Utilities Sub-index	公用事業分類指數	45,734.79	22.68	100.00	3.20
12	HENDERSON LAND	恒基地产	31.150	8.87	5.44	0.40
16	SHK PPT	新鸿基地产	108.000	13.31	15.06	1.11
17	NEW WORLD DEV	新世界发展	36.400	84.83	6.70	0.50
101	HANG LUNG PPT	恒隆地产	20.650	15.05	5.03	0.37
688	CHINA OVERSEAS	中国海外发展	16.460	3.82	7.59	0.56
823	LINK REIT	领展REITs	69.900	-8.56	17.34	1.28
1109	CHINA RES LAND	华润置地	32.000	6.85	12.35	0.91
1113	CK ASSET	长江地产	39.750	5.04	12.36	0.91
1997	WHARF REIC	九龙仓置业	42.150	32.58	8.47	0.63
2007	COUNTRY GARDEN	碧桂园	10.420	4.97	9.67	0.72
	Properties Sub-index	地產分類指數	32,480.06	11.66	100.00	7.39
1	CKH HOLDINGS	长和	56.650	5.48	2.91	1.36
27	GALAXY ENT	银河娱乐	60.500	20.09	2.50	1.17
66	MTR CORPORATION	港铁公司	44.000	22.65	1.29	0.60
175	GEELY AUTO	吉利汽车	32.400	31.68	3.63	1.70
267	CITIC	中信股份	5.860	3.16	0.81	0.38
288	WH GROUP	万洲国际	6.700	8.58	1.03	0.48
386	SINOPEC CORP	中石化	3.730	6.93	1.72	0.80

第1页

669	TECHTRONIC IND	创科实业	116.000	43.97	3.44	1.61
700	TENCENT	腾讯控股	591.000	52.89	20.84	9.74
762	CHINA UNICOM	中国联通	4.660	11.10	0.54	0.25
857	PETROCHINA	中石油	2.450	8.66	0.98	0.46
883	CNOOC	中海油	7.160	4.62	2.44	1.14
941	CHINA MOBILE	中国移动	43.900	7.43	5.14	2.40
1044	HENGAN INT'L	恒安国际	55.550	14.91	0.76	0.35
1093	CSPC PHARMA	石药集团	8.030	22.79	1.37	0.64
1177	SINO BIOPHARM	中国生物制药	7.470	45.77	1.61	0.75
1810	XIAOMI-W	小米集团	32.050	66.83	9.57	4.47
1876	BUD APAC	百威亚太	25.650	48.28	0.97	0.45
1928	SANDS CHINA LTD	金沙中国	32.000	16.24	1.73	0.81
2018	AAC TECH	瑞升科技	45.500	21.85	0.63	0.29
2020	ANTA SPORTS	安踏体育	128.200	56.90	2.64	1.23
2269	WUXI BIO	药明生物	97.100	313.93	6.03	2.82
2313	SHENZHOU INTL	申洲国际	151.600	39.44	2.39	1.12
2319	MENGNIU DAIRY	蒙牛乳业	50.450	42.41	2.65	1.24
2382	SUNNY OPTICAL	舜宇光学	199.000	48.11	2.70	1.26
3690	MEITUAN-W	美团	309.600	703.48	10.91	5.10
9988	BABA-SW	阿里巴巴	221.000	27.73	8.76	4.09
	Commerce & Industry Sub-index	工商業分類指數	17,835.00	23.11	100.00	46.71
	Hang Seng Index (HSI)	恒生指數	27,908.22	14.30	-	100.00

Copyright. Hang Seng Indexes Company Limited. All rights reserved.
恒生指數有限公司，版權所有。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2021/01/16

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-01-16

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台28%，腾讯24%，洋河18%，分众8%，古井B6%，海康7%，恒生ETF9%，另有上海机场和福寿园各1000股观察仓不计。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	28%	24000±10%	<12000	29700	26154	2082.00	4.20%
腾讯控股	24%	66000±10%	<33000	72500	51696	645.00	14.36%
洋河股份	18%	3850±10%	<1925	4700	3127	207.50	-12.07%
分众传媒	8%	……	<700	1815	1637	11.15	12.97%
古井贡B	6%	770±10%	<385	900	472	112.27	3.96%
海康威视	7%	4840±10%	<2420	5800	5503	58.90	21.42%
恒生ETF	9%					1.504	5.10%
沪深300						5458.08	4.74%
上证指数						3566.38	2.69%
2021/1/16			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8354	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	28%	24000±10%	<12000	29700	26255	2090.00	4.60%
腾讯控股	22%	66000±10%	<33000	72500	45875	573.00	1.60%
洋河股份	21%	3850±10%	<1925	4700	3654	242.47	2.75%
分众传媒	8%	……	<700	1815	1603	10.92	10.64%
古井贡B	6%	770±10%	<385	900	490	116.60	7.97%
海康威视	7%	4840±10%	<2420	5800	5357	57.34	18.20%
恒生ETF	9%					1.451	1.40%
沪深300						5495.43	5.45%
上证指数						3570.11	2.79%
2021/1/9			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8345	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

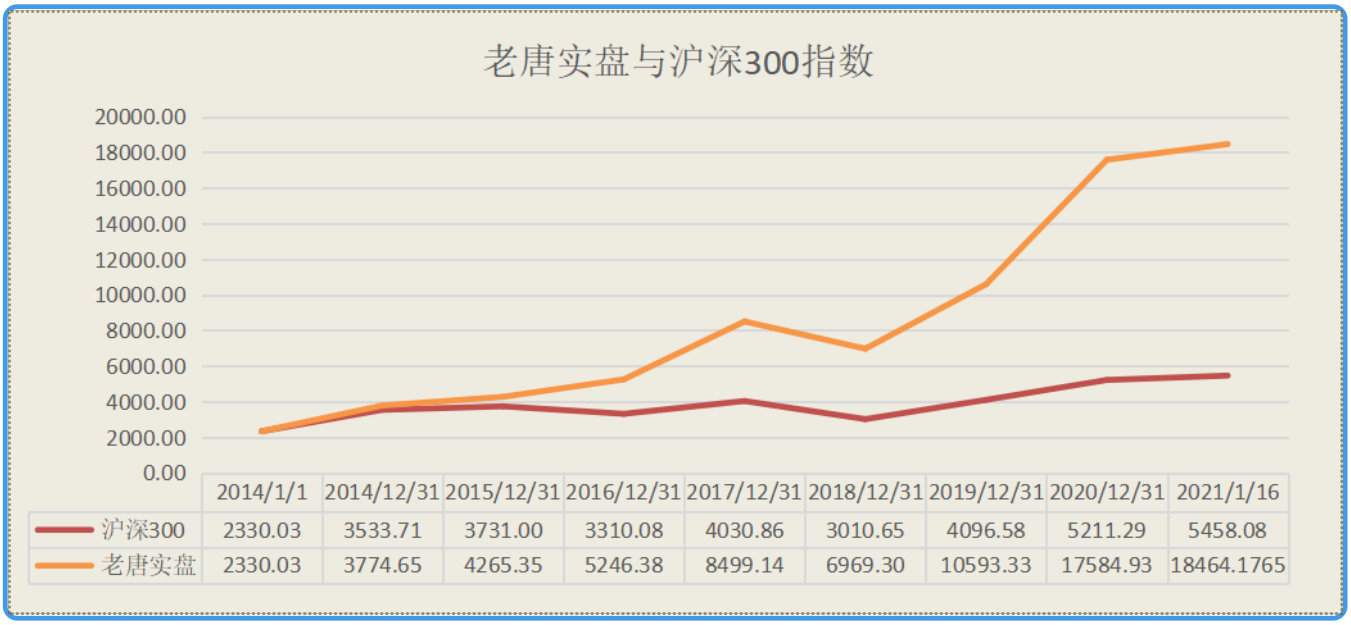
②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2021年内收益5%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，66%，5%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为792。以7.04年折算，年化收益率约34.2%。



重要事项

1.洋河被大小摩看空。

这周后台被问最多的事儿，是洋河周内的大幅下跌（跌了14%出头）。

据说是因为国际老牌投行摩根史坦利（大摩）和摩根大通（小摩）双双看空，下调洋河目标价至198元。

但要我说啊，其实还是「估值高了，借故下跌」的老把戏罢了。

大小摩的研报，只是机缘巧合走上「故」这个很有前途的岗位。

最直接的证据，就是小摩看空洋河的研报里，同时还看好并推荐了古井贡A：

在次高端中看好古井贡酒，预计其将能在国内安徽市场获得更多市场份额，目标价311元。

结果呢？这周古井贡A照样下跌13%出头，也就比洋河少跌一个点

市场短期波动从来不需要理由，或者需要的话可以找出1024种理由。

投行看多或者看空的研报，通常只是市场先生顺手揪过来的背锅侠。

老唐一贯的观点就是：任何位置上下晃动个百分之二三十都是市场常态，既不需要解释，也没有关注价值。

正因为此，这类询问涨跌的问题，我一般不会回复的，因为任何解释都可能是



为股价波动而紧张的朋友，就紧张着吧！也是一种必经的体验。

2.关于逃顶。

上周五，老唐在均价2149.723元出掉了1/3的茅台，均价11.261出掉了1/3的分众。

听朋友反馈，据说在网上引发了不小的争议，甚至还有将老唐开除出价投队伍的，说是老唐意图赚市场波动的钱

这些纷争与我无关，开除也罢、收容也好，都是这些朋友们的自娱自乐。

我就是我，一个按照自己想法管理自己的资金，并乐意分享思考和操作过程的普通人，仅此而已。

我从未说过自己不赚市场波动的钱。很多年前老唐就写过：牛市是投资者的windfall（风落之财、意外之财）。

我从未打算管理别人的金钱，无意追求舆论的认可，更没有要求任何人按照我的作法操作，甚至没说过我的作法就一定是对的。

所以，老唐是对是错，是投资还是投机，是高手还是神棍，都是旁观者的看法。

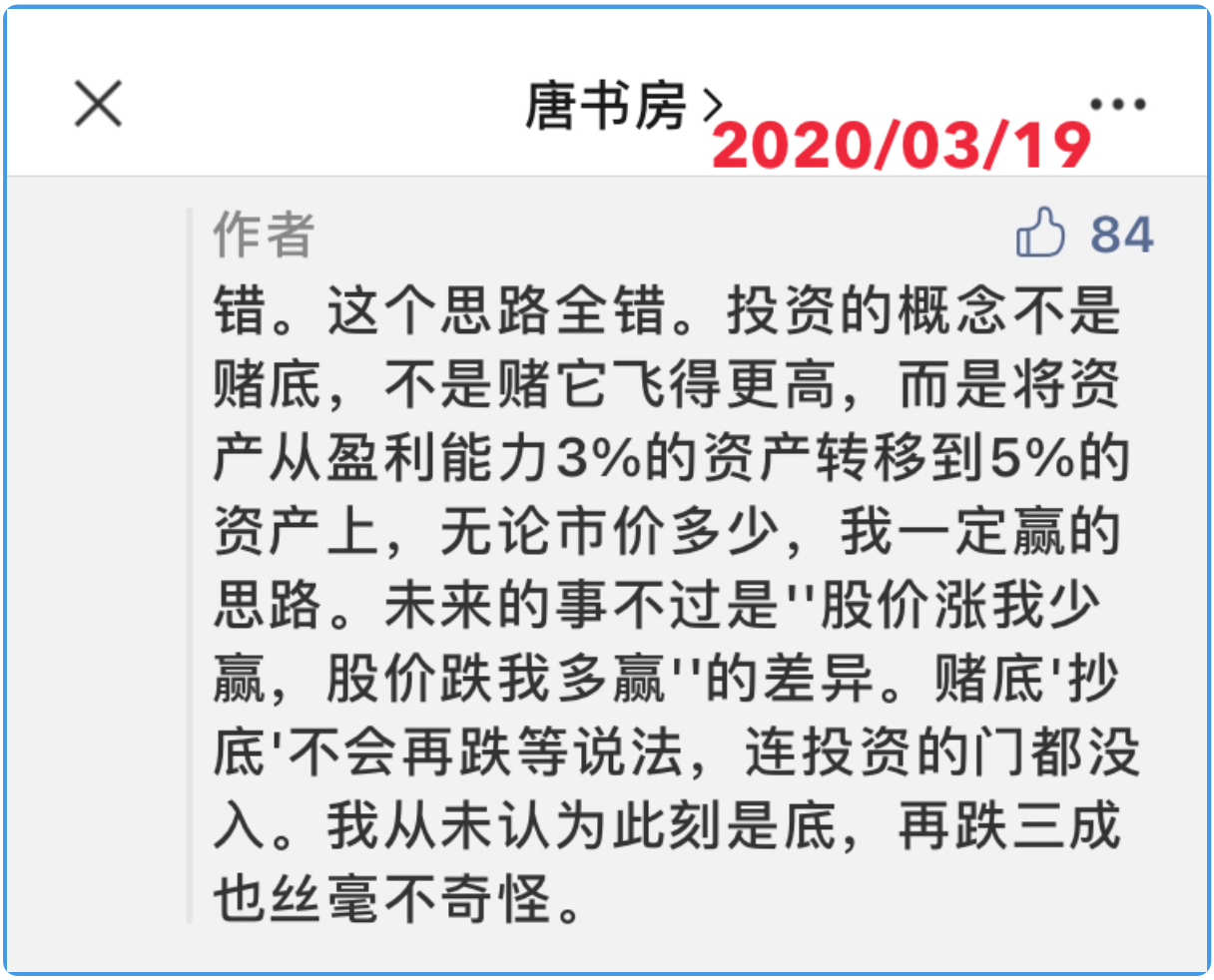
展示的是发言人自己的思考能力和判断能力高低，与我无关。

倒是有种争议比较有趣，有人说老唐看空，卖出行为就是铁证；

另外有人说老唐依然看多，因为保留的股票是卖出股票的双倍。

据说吵得不亦乐乎😈

这让我想起去年初市场最悲观和黑暗的时候，老唐推送的《阴天 原唱 莫文蔚 篡词 唐朝》一文留言区，写下的对所谓抄底的看法：



今天，这段话可以只改几个字，直接用来谈论逃顶：

错。逃顶的思路全错。卖出的概念不是赌顶，不是赌它会跌下来，而是从盈利能力3%的资产转移到5%的资产上，无论市价多少，我一定赢的思路。

未来的事不过是"股价涨我少赢，股价跌我多赢"的差异。赌顶、逃顶、不会再涨等说法，连投资的门都没入。我从未认为此刻是顶，再涨三成也丝毫不奇怪。

看空，看多，看涨，看跌，牛市，熊市，都是错的，都是对股价的预测，对市场先生癫狂程度的预测，是在根本没有能力思量的「东方虚空、南西北方、四维上下」里虚耗脑花儿

——没读过《鼠年散打2：金刚经的智慧》一文的，可能看不懂这句话。

感兴趣的话，点过去感受感受金刚经里的投资智慧。不感兴趣的，跳过去也没啥影响。

投资，无论是买还是卖，不过是一种比较，收益率和确定性的比较。

买入时，是要占市场先生便宜，换入收益率「明显」更高的股权资产。

卖出时，同样是要占市场先生便宜，换入收益率「明显」更高的现金资产。

至于什么叫「明显」，我前年曾以姚明为例解释过，点→《一个差评》。

所以，对那些股价涨了之后的「老唐卖出还不是照样涨，脸打的啪啪的」，或者股价跌了之后的「老唐还不是留了2/3，照样亏的一塌糊涂」言论，报以同情而不失礼貌的微笑就好😊

知识所限，他们只有能力拿着疯子的报价作为尺子，去满世界丈量。

尺子本身就是一根间歇性癫狂的橡皮筋，怎能期望他量出一个有用的结论呢？

用这些朋友所能理解的言论阐述就是：老唐既不看空，也不看多，还不看盘。

无论是茅台还是分众，未来股价会怎么走，老唐根本就是白痴一枚，完全一无所知。

我感兴趣的，是在对股价走势一无所知的前提下，如何实现财富增长。

截至目前，还好吧，勉强达到了😈

3.茅台买地。

本周，茅台买了740亩地，用途暂时不知。



遵市交易〔土地〕挂字〔2020〕第211号结果公示（凤冈）

发布时间：2021/1/12

遵义市公共资源交易中心国有建设用地使用权挂牌出让结果公示

编号：2020-挂〔土〕-211号

按照《土地管理法》、《城市房地产管理法》、《招标拍卖挂牌出让国有建设用地使用权规定》和《招标拍卖挂牌出让国有土地使用权规范》等有关法律法规的规定，受仁怀市自然资源局的委托，遵循公开、公正、公平的原则，我中心于2020年12月11日至2021年01月09日挂牌出让了12宗国有建设用地使用权。现将有关情况公示如下：

一、地块基本情况：

序号	地块编号	地块位置	出让面积（平方米）	规划用途	容积率	建筑密度	绿地率	出让年限	出让方式	竞得人	成交价格（万元）	成交时间
1	2019-G-1-1	茅台镇中华村	90118.30	工业用地	不小于1，不大于3	不小于30%，不大于70%	不大于20%	50	挂牌	贵州茅台酒股份有限公司	5354	2021年01月11日
2	2019-G-1-2	茅台镇中华村	194641.00	工业用地	不小于1，不大于3	不小于30%，不大于70%	不大于20%	50	挂牌	贵州茅台酒股份有限公司	11776	2021年01月11日
3	2019-G-1-3	茅台镇中华村	11962.60	工业用地	不小于1，不大于3	不小于30%，不大于70%	不大于20%	50	挂牌	贵州茅台酒股份有限公司	728	2021年01月11日
4	2018-C-2-11	茅台镇太平村	34340.90	工业用地	不小于1，不大于3	不小于30%，不大于70%	不大于20%	50	挂牌	贵州茅台酒股份有限公司	1044	2021年01月11日
5	2018-C-3-13	茅台镇太平村	30293.80	工业用地	不小于1，不大于3	不小于30%，不大于70%	不大于20%	50	挂牌	贵州茅台酒股份有限公司	1836	2021年01月11日
6	2018-C-3-14	茅台镇太平村	6296.80	工业用地	不小于1，不大于3	不小于30%，不大于70%	不大于20%	50	挂牌	贵州茅台酒股份有限公司	380	2021年01月11日
7	2018-C-4-15	茅台镇太平村	40443.40	工业用地	不小于1，不大于3	不小于30%，不大于70%	不大于20%	50	挂牌	贵州茅台酒股份有限公司	1234	2021年01月11日
8	2019-C-9-37	茅台镇太平村	2373.80	工业用地	不小于1，不大于3	不小于30%，不大于70%	不大于20%	50	挂牌	贵州茅台酒股份有限公司	144	2021年01月11日
9	2019-C-9-38	茅台镇太平村	13876.40	工业用地	不小于1，不大于3	不小于30%，不大于70%	不大于20%	50	挂牌	贵州茅台酒股份有限公司	839	2021年01月11日
10	2019-C-9-39	茅台镇中华村	2729.00	工业用地	不小于1，不大于3	不小于30%，不大于70%	不大于20%	50	挂牌	贵州茅台酒股份有限公司	165	2021年01月11日
11	2019-C-9-40	茅台镇中华村	17877.80	工业用地	不小于1，不大于3	不小于30%，不大于70%	不大于20%	50	挂牌	贵州茅台酒股份有限公司	1064	2021年01月11日
12	2020-C-1-32	茅台镇太平村	49461.80	工业用地	不小于1，不大于3	不小于30%，不大于70%	不大于20%	50	挂牌	贵州茅台酒股份有限公司	2993	2021年01月11日

二、公 示 期：2021年01月11日至2021年01月17日

三、联系方式：遵义市公共资源交易中心

联系电话：0851-28766816、28766817

遵义市公共资源交易中心

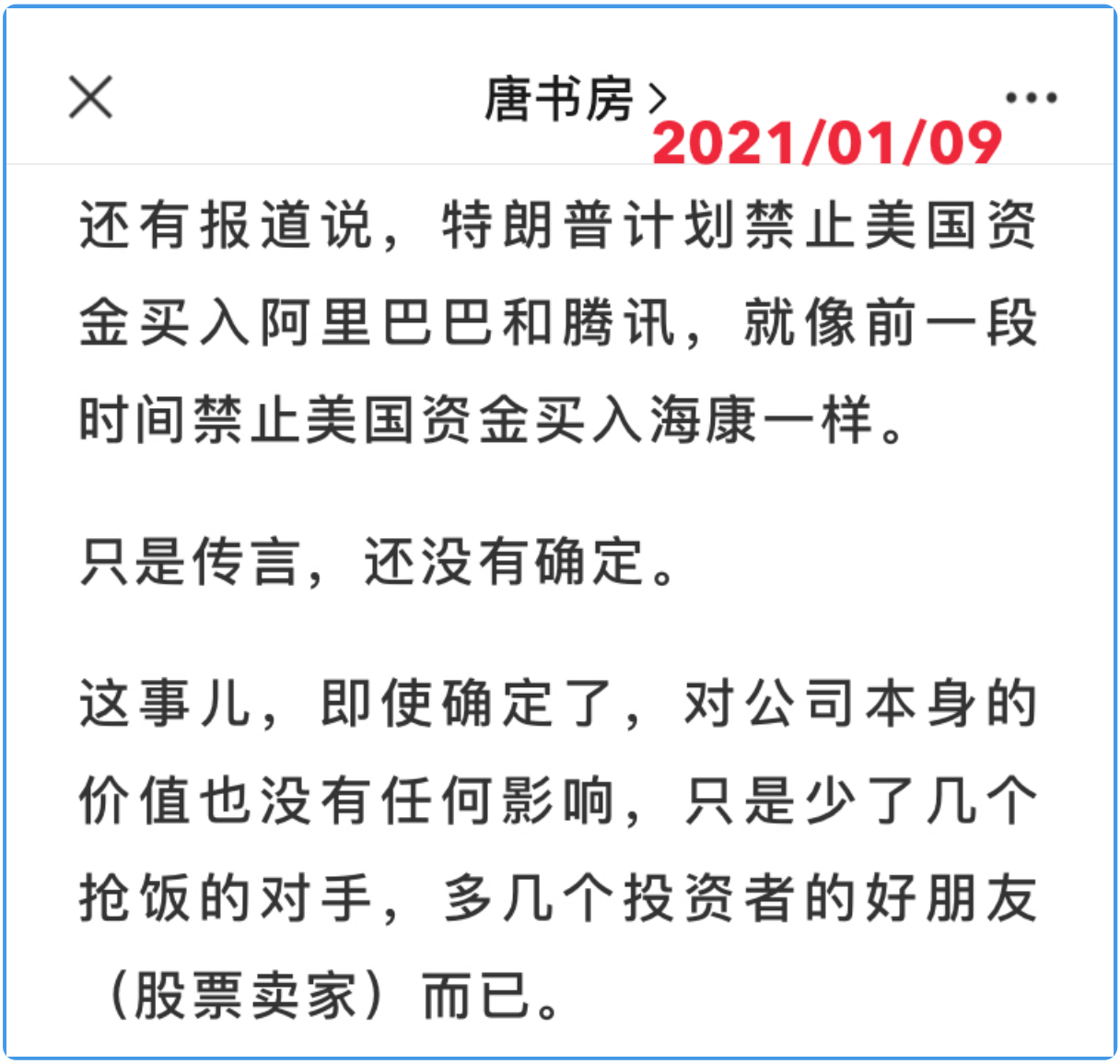
2021年1月11日

感兴趣的朋友，可以顺着这张图的资料挖挖。

挖出来记得和书房的朋友们分享哦。

4.特朗普放弃对小企鹅下黑手的打算。

上周周记里说的这事儿：



本周逆转。特朗普政府又说，腾讯、阿里和百度不在禁止的名单里。

所以啊，你要跟着新闻热点做决策，能把你累死。你看，大统领脑袋一拍，他改主意了😂

小企鹅还有个好消息：持股约21.5%的快手，本周四下午通过港交所聆讯，预计下月初在港交所上市。

按照预计约500亿美元的上市估值计算，腾讯在快手的投资，仅从财务角度就是又一笔超级成功的高回报投资（大概四年五六倍🤩）。

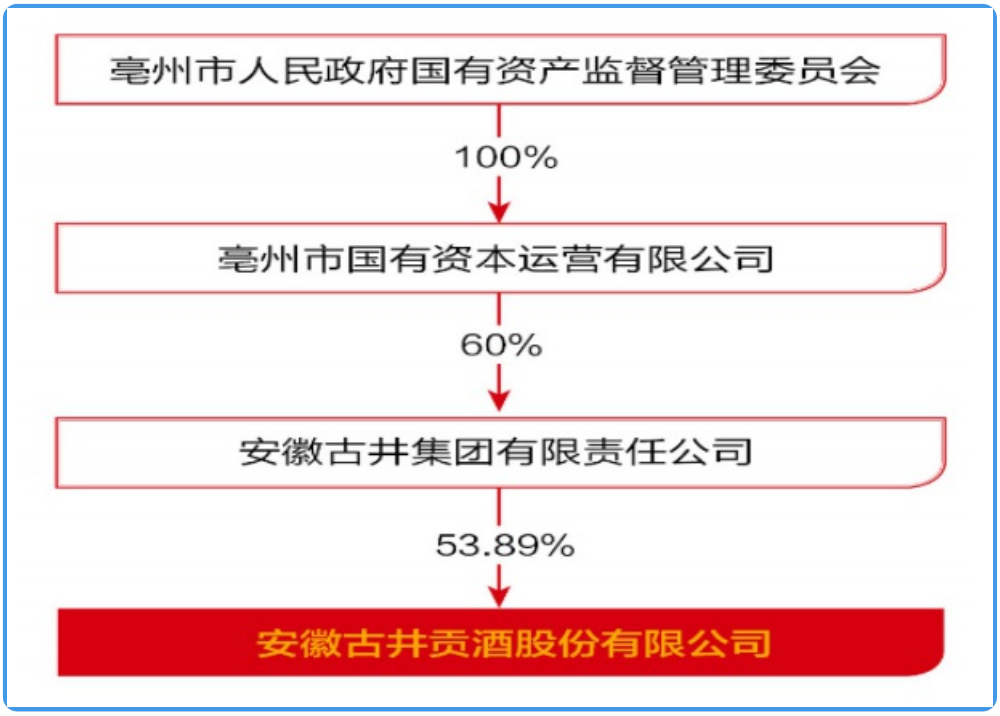
5.古井股权划转的误解。

本周有个关于古井股权划转的公告，本来无关紧要，不值一提，但因为有较多朋友误解，所以顺手聊聊。

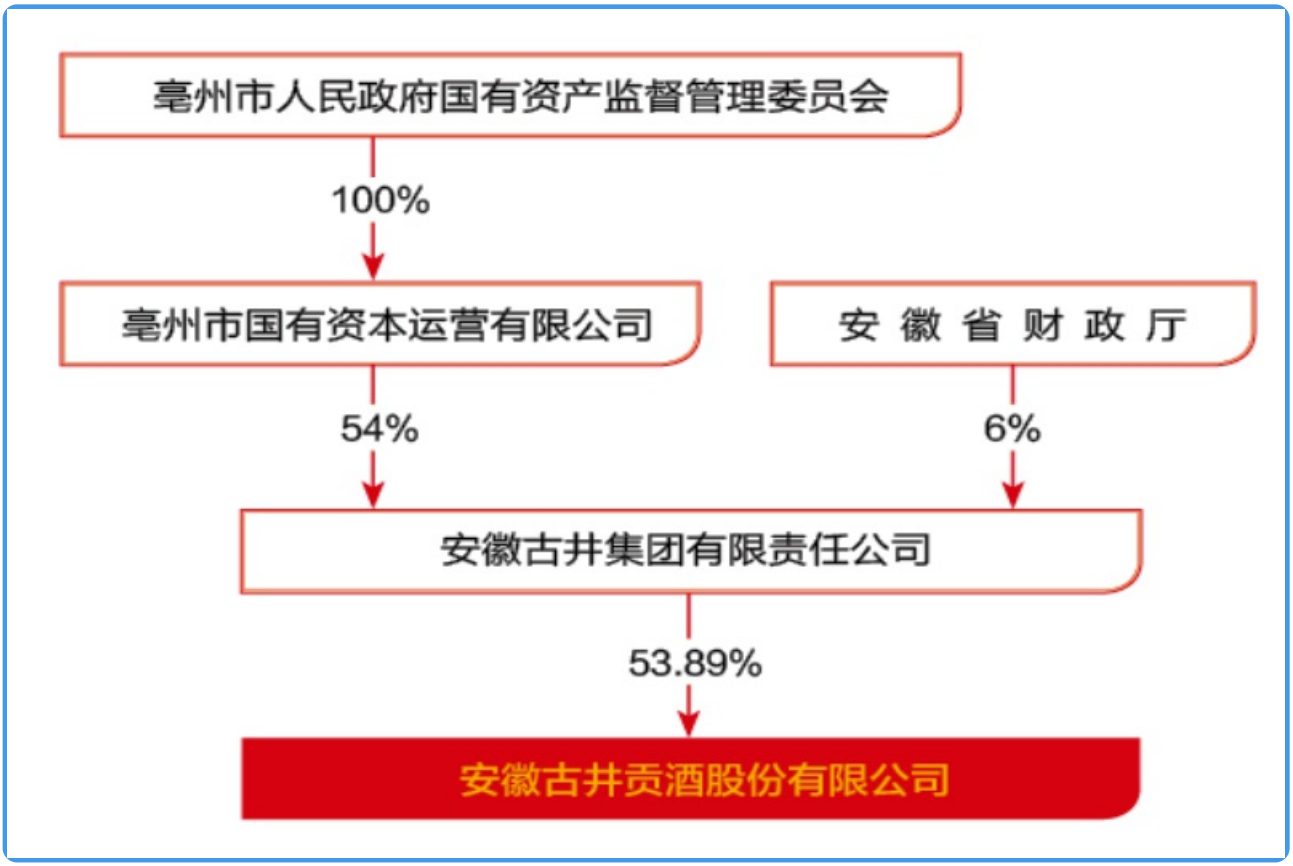
昨天古井贡发布公告，披露《控股股东6%股权无偿划转》的信息。

这个不是把上市公司股份划给安徽省财政厅，而是把上市公司控股股东「安徽古井集团有限责任公司」的股权，划拨了6%给财政厅。

划拨前



划拨后



这完全不涉及上市公司股份减持的事情，是省市两级政府之间的权力和利益划分，对于小股东来说，没什么关注价值。

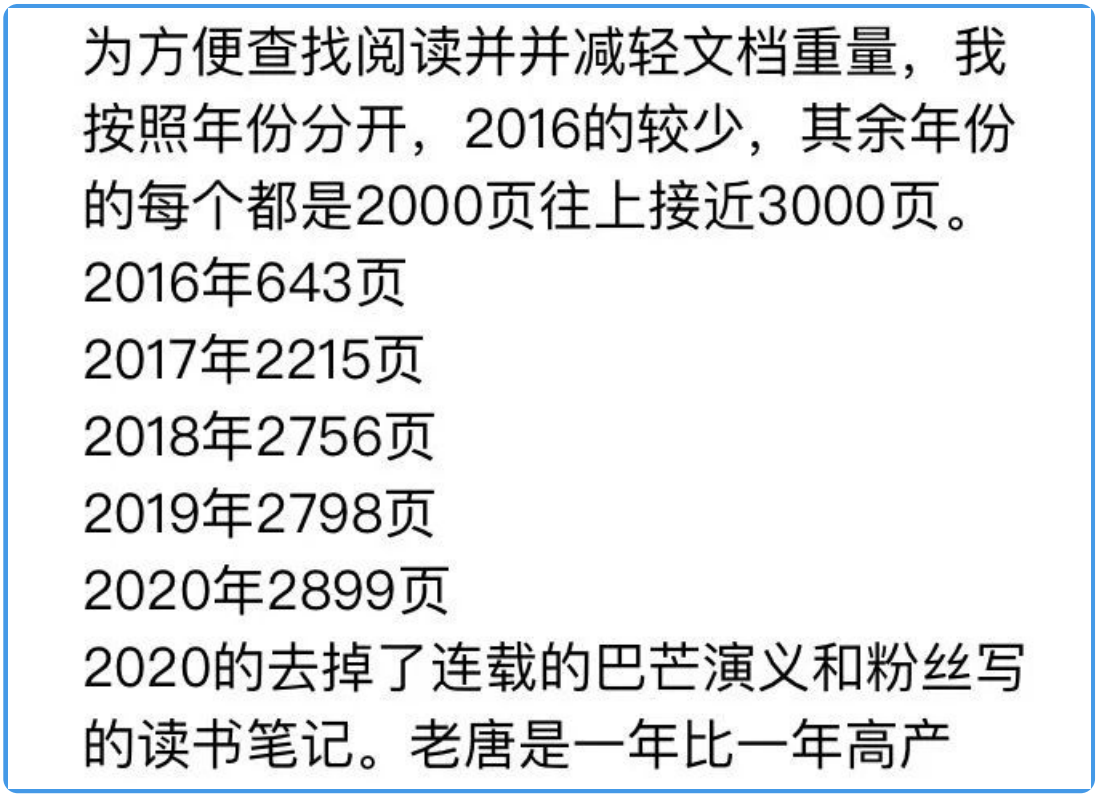
6.鲤鱼整理的年度版PDF。

2020年已经过去了，书房读者@鲤鱼 运用高超的IT黑科技，给大家整理了一份书房文集PDF年度版（含文章下的留言）。

我已经更新了书房的下载链接，有需要的朋友请向书房发送「下载」就可以提取。

请感谢鲤鱼和所有参与书房历次资料整理的热心朋友，并敬请不要将免费分享用于商业用途，谢谢

高危警告：内容多的吓人，请谨慎下载

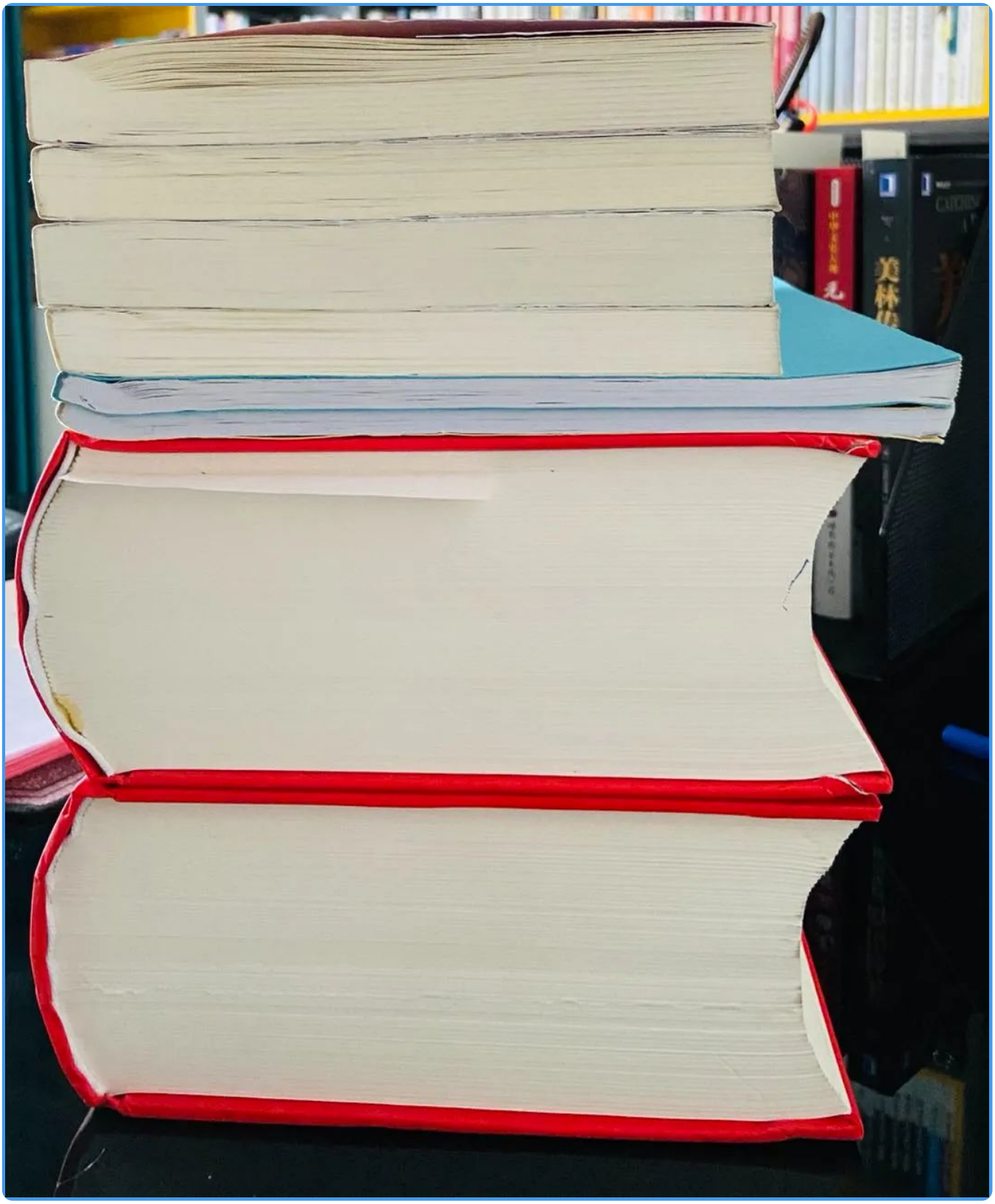


已经有书房的朋友花费六百多元，在某宝打印出来了。A4纸厚厚的21本，累计超过1.1万页。

不知道大家对1.1万页有概念没有？

我手头刚好有两本2000页的书，拍张照片给大家看看。

下面这两本红色大厚本，合计4000页。



中间两份是茅台财报，可以让你体会到A4纸的大小（两份财报加起来不到230页）。



与之相比，我估摸着朋友们还是选择看老唐出版的四本书，比较靠谱，加起来才1300页，而且是小小小小~开本

7.《新手财》巴神版露面一份。

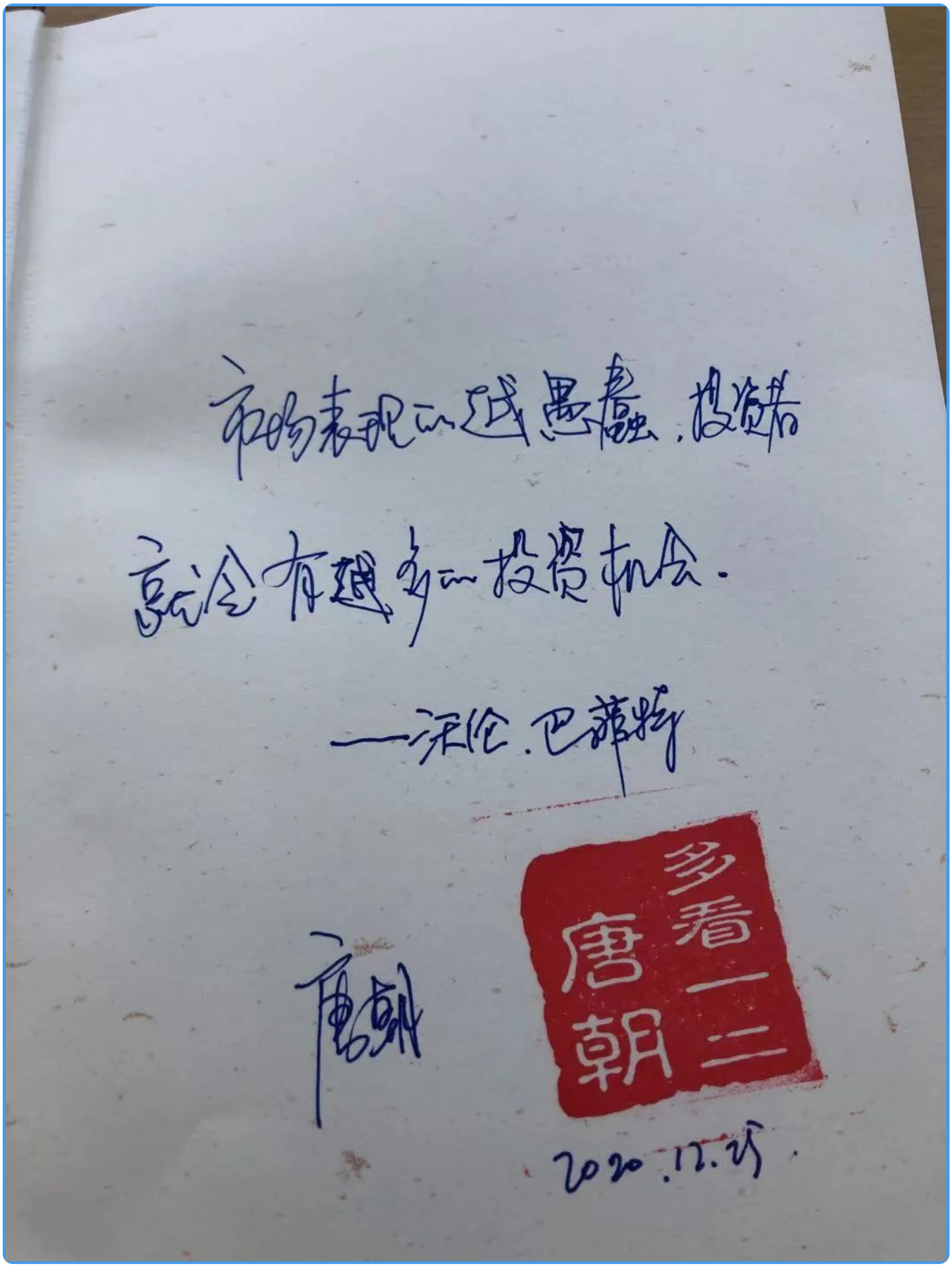
本周内大部分朋友的精装签名版已经到手，请拿到书的朋友，一定**先看新书的前言和后记**。

阅读过程中遇到问题，**建议先记录，不要零零碎碎地提问**。

大部分问题，会在你阅读后面章节时遇到答案。

全书读完仍然解决不了的问题，春节后找个时间，老唐集中回复。

目前，五本巴神版仅露面一本，属于来自湖南株洲市的@Leon 。



收到巴神版的朋友，请留下收货地址和电话，老唐送《巴芒演义》、《价值投资实战手册》及《新手财》签名套装。

可以留下想让老唐写的句子，只要不是太长或有歧义，老唐尽量满足。

有部分快递受疫情影响，困在某地转运中心不动了。

这属于不可抗力，请朋友们不要着急，静静等待，晚几天读书不耽误挣钱。

这个时候，要相信快递公司比你我更着急寻找解决方案。

确实着急的，可以考虑先来本平装版润着。

8.本周无读书笔记入选。

上周在其他文章下面，零星发过读书笔记链接的，烦请在今天推送的读书笔记留言区重发一次，谢谢。

下周预计交易

无

强烈申明

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

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

祝朋友们周末愉快

阅读原文



JACKY 2021-01-16 20:52:25

唐老师前两天说买了可转债基金，怎么在持仓里没有呢？卖掉了？ 赞 8

作者

马大哈[呲牙]，上周周记里不是说了嘛，做出金处理了：本周，我将8%仓位的博时转债增强债券A，做出金处理。原因有二：1.估计几个月内，我就会动用这笔钱；2.博时转债增强债券A是场外基金，无法在腾讯自选股APP里自动计算总市值，需要单独查阅后手工加总，有点麻烦——摘自上周周记。 赞 29



大熊 2021-01-16 21:22:48

老唐很猛，告诉一个好消息。我从17年年的10万干到今年的100多万了，当然中间是一直有投入。对于一个工薪阶层来说，实属不易。 赞 238

作者

[强][强][玫瑰][玫瑰] 赞 92

大熊

真的，走在正确的路上，赚钱是迟早的。赚多赚少，看运气。亏真的是没可能的，除非资本市场不在了！ 赞 43

大熊

不是我吹的，这几年老唐推荐的书，基本都看过一遍，扩展的我也有看。深深感到＂书中自有颜如玉，书中自有黄金玉。＂ 赞 51

大熊

黄金屋！文化水平还不够?? 赞 19



张华 2021-01-16 22:32:43

观察了老唐这么久，感觉老唐选股条件极为严苛，业绩，成长性，持续性要求都很高，还要有明确的便宜可以占，这样可能很长时间选不出来股，请问这期间老唐是如何管住自己手的？ 赞 18

作者

我们为什么不会把手伸进开水里去？因为我们真的知道会烫伤；我们为什么不会徒步跑过高速路？因为我们知道汽车刹不住；我们在高楼边上，如何管住自己走电梯而不是跳下去？因为我们真的知道跳下去会死——真知，行不难。真的知道乱动会赔钱，手自然就会听话。乱动的手一般都是「感觉、以为」自己可以赚。 赞 189



汉王山 2021-01-16 21:59:50

那位叫郭晓玲的朋友，你刚刚接触唐书房，难怪您在茅台市值最高的这个阶段勇敢买入它。 股市的基本原则是至少要3-5年不用的资金才考虑投进来，并建议完全理解了老唐的思路，逻辑，方法以后才开始买股票（股权），因此强烈建议您不要把最近1-2年的首付钱进入股市来博弈，否则亏欠是大概率的事情。投资是一辈子的事情，也是以不牺牲家庭生活质量和和谐关系为前提，不要在乎现在的3-5年，真正懂了老唐的投资，您的生活是会像巴菲特那样天天跳着踢踏舞上班一样日日好心情[微笑]。 老唐我的留言能上墙让她有机会看到吗？[抱拳] 赞 189



liyu 2021-01-16 21:57:11

惊讶，没想到老唐专门说整理文章这事，这是我第二次的出现在书房哈，这次明显更隆重[坏笑][坏笑]，上次是巴芒演义的读书笔记，笔记老唐没看上，倒是随笔记附的一个巴芒演义的时间线表格入选了[抠鼻]。还有就是这次整理这个文章，哪有什么黑科技，只不过是网上现成的软件把内容倒出来，和上次做那个表类似，我就干点体力活整理了一下而已[呲牙]，主要感谢老唐将自身所学高质量高产量的无私输出[抱拳] 赞 143

作者

谢谢你的付出[呲牙][握手]在我看来，就是黑科技[拳头] 赞 75



残酷的温柔 2021-01-16 21:36:31

唐老师，你永远都保持满仓吗？ 赞 6

作者

在我眼里，现金是一只约30倍市盈率，分红率100%，0增长的股票。如果这只“股票”更合算，我并不介意持有它。 赞 106



李明 2021-01-16 21:00:02

唐老师，请问恒生ETF计划什么情况下卖出？我记得您回答沪深300ETF时说过，20倍PE停止定投，30倍PE卖出。恒生也是按此操作吗？谢谢！ 赞 25

作者

我大概率等不到那时，我将其作为现金替代品看待，有好的投资对象的时候，我就会卖出——我当然希望自己能尽快找到中意的对象，但时间目前不知，所以也没法回答你何时卖出。 赞 88



kl 2021-01-16 20:56:51

洋河年内的卖点又调高了基于什么呢 赞 9

作者

朋友，你这是缺私人秘书一枚[呲牙]写过的，你不看，需要单独解释，老唐做不到?? 赞 87



小杨肖恩 2021-01-16 20:27:54

老唐你好，上周以你为目标，也定下自己从所谓体制内辞职的一个时间愿景和计划，想了解你辞职时年龄，只知道70后的你是94年辞职的，各种百度发现竟然查不到你的真实姓名和出生年龄等信息，太低调了[捂脸]能透漏么[偷笑] 赞 18

作者

年龄可以透露，其实在书房里说过很多次了：1973年出生，1994年辞职。其他个人隐私不能透露?? 赞 47

小杨肖恩

哈哈，谢谢老唐，我85，正好同属牛，当个看不到未来的科级干部真烦透了，这些年大部分精力都在看书、研究价投和健

身中度过，现在年化收益已经几倍于工资，是时候将辞职纳入规划议程了，尤其是你那句“从此开始享受读书、运动和投资的悠闲生活”真是太het我一直以来的梦想，毕竟熬30年提前退休还早的很[捂脸] 感谢老唐！ 赞 82



bp 2021-01-16 20:38:23

哪有逃顶啊？卖出后不是还涨到了2161吗？据机构身边极为可靠的神秘消息人士透露，最近机构抱团，茅台要涨到2700，哼哼，让老唐把肠子悔青去吧！ 赞 38

bp

楼上的女士，千万不要被我这段话骗了。我这是玩笑，您到年底就要用钱，这么短的时间，在投资方面务必谨慎再谨慎呀。 赞 56



□ 2021-01-16 20:59:55

把老唐开除价投队伍要笑死我了 赞 52



邓成强 2021-01-16 20:29:32

老唐，请教一下：海康威视目前已超过您的三年后的估值而您却没有选择卖出，原因是什么呢？[抱拳] 赞 1

作者

因为我从来不会用我的一元钱去换别人的一元钱，必须要有明显的便宜占，才会交易。 赞 50



廖廖 2021-01-16 20:21:54

唐书房 《价值投资实战手册》是中年男人带娃上课，居家休闲的最好读物，感谢格老、巴神、唐老师无私奉献，读到七亏两平一赚原因一节明白一个道理，要做好投资要成为一个脚踏实地好人，利用经济规律挣钱。 赞 48

作者

黄花梨板凳，您请。这是提前写好然后等着的？[呲牙]从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~ 赞 16

廖廖

哈哈，我定的闹铃是周六8点15，提前5分钟写一段 赞 20

廖廖

唐老师，最近已经把巴芒演义读了三遍，利用每天早到公司2小时，开始绘制巴芒演义roadmap,把巴神的成长史放到一张地图上（特别精美地图）（2021的一个愿望是? 唐老师为好友）[调皮] 赞 27



业余投资者 2021-01-16 20:36:47

这周海康市值差点达到5800。海康的卖出价老唐会调整吗？投票有结果了吗？ 赞 8

作者

投票结果同意不调的占多数，我听大家的，不调[呲牙] 赞 46



abc 2021-01-16 20:42:14

跌这么多你还正5%? 赞 15

作者

肯把输入这几个字的时间，拿去看一眼持股价格变化，你就不会这么问了[呲牙] 赞 44



郭晓玲 2021-01-16 22:11:57

楼上85年科级公务员想辞职那位，你真厉害，现在投资收入已经是几倍工资收入了[强][强][强] 我和你年龄差不多，比你大点，为了解决北京户口，近两年考国家公务员，两年都高分进面，但可能年龄大太多，虽然面试表现不错，也都最终没考上。今年在年龄上已超过报考上限。 你说看不到前途的工作烦透了，我想这是你的情绪化表达吧，希望不要影响工作。无论是现在在岗，还是后期如期离职，都好好度过每一天！ 赞 37



郭晓玲 2021-01-16 21:05:59

虽然老公极力反对（他坚信股市挣不了钱），我还是在手里有点钱后，2165迫不及待的上车了一手茅台，买完后就一直绿，难受的这几天吃饭都没心思[大哭]。但看了老师的思路后，我现在心态平和多了！坚决不卖，拿着！ 这几天等孩子睡了每天熬夜看几章巴芒演义，里面说，坏公司的问题连绵不断，好公司的捷报络绎不绝。我们16年来的北京，2021年底就能有购房资格。收入不高，努力攒钱买房。之前身边十人至少有九人在股市赔钱，一直没敢进。2020年中才开始进入，前几天才知道唐老师。感觉您的思路非常对，但现在心态很矛盾。明年需要用钱，现在把一直在凑的首付放进去，真害怕用时逢低不到卖点，亏钱出来买不到房子。如果买理财，明年拿所有的钱买房，然后每个月还高额的贷款，再也没有余钱去投资去长期持有。感觉自己真的要成为金钱的奴隶了！ 赞 37



夜空中最亮的星 2021-01-16 20:26:22

最近南下资金风起云涌，唐总入手恒生ETF时机真准啊[强][呲牙] 赞 24

作者

巧合，巧合而已。 赞 35



玉渊潭之晨 2021-01-16 21:08:43

谢谢老唐！能否提一个不请之请，就是说说2015年牛市及到达顶峰，以及之后“慢牛”的心路历程，理念和操作。我想，这对新股民很有帮助 赞 6

作者

很遗憾，我没啥心路历程，就和今天差不多，就是看看书，追追剧，收收钱什么的[坏笑] 赞 29



欧鼎王靖 2021-01-16 20:44:41

老唐，[呲牙]早上好，记得你说过房贷是一种可用的低利率杠杆，那么车贷算吗？ 赞 18

作者

算。 赞 27



一天 2021-01-16 21:17:48

唐老师，您好，您之前发的恒生指数那张图是在哪里查到的？我在天天基金网上只看到重仓股票，没有完整版的权重比例

作者

恒生指数官网数据为基础，老唐加工版，网上不能直接“查”到[调皮] 赞 25

一天

谢谢唐老师，第一次留言就被精选了，有点激动。我刚来书房学习4个月，已经买了您的5本书目前在读第三本，再次谢谢您 赞 10



水元素-刘伟 2021-01-16 20:53:03

有一点疑惑，虽然有答案，还望老唐答疑：剩余的2/3在上调估值之前未及卖出，调整卖点后，会重分3档么？ 赞 11

作者

不会。 赞 24



宋强 2021-01-16 21:28:03

唐老师的每篇文章都是有完整逻辑的，如果自己能够仔细的把那些文章里链接的文章都细细的读就能感觉的到的。以前自己居然没发现[流泪]。今天也被那两本4000页的书震到了，厉害总是有其坚实的底层逻辑的[加油]。唐老师在您以往的文章里反复强调会计知识的学习，您能建议一个学习线路图吗？也好让咋有个坚实的基础[呲牙] 赞 3

作者

路线图：新手财，企业财报，over[偷笑]

赞 23



锦帆 2021-01-16 21:06:48

跟着老唐几年，知道了价值投资，学会了呆坐不动，践行了夹头的法定待遇-坐电梯，也知道要比较。但现在还是没法做到：不看多，不看空，不看股价，涨不喜，跌不沮。很清楚这个道理：投资就是一个不断上秤比较，低估时攒股权，高估时将股权换成现金的的循环往复过程，还是没法做到波动时内心完全无感。老唐教我怎么破这个心中贼？

赞 17

作者

慢慢来，要知道，你已经很厉害了[调皮]

赞 22

锦帆

[愉快]，能得到唐师肯定太高兴了。我且沉下心来慢慢磨，日拱一卒，待他水到渠成。

赞 12



someone 2021-01-16 21:16:06

老唐，你卖出的股票如果跌到一定价位，会不会重新买入？

赞 7

作者

会

赞 21



陈建 2021-01-16 21:11:29

这两本中国上市公司重组并购的书可真厚，这么大头部的书还没看就感觉头疼[捂脸]，请问唐师这书有阅读价值吗？

赞 4

作者

还好吧，我看的挺有乐趣的，但对其他人是否有乐趣，就不好说了，都是陈年旧账，十几年前甚至二十几年前的事儿。

赞 21



刘全红 2021-01-16 21:53:54

老唐，您好！ 最近两年，我的账户赚的钱约等于参加工作至今20年的全部收入。我很开心，也很焦虑…… 目前特别想获利了结一次。 [流汗]可惜您的书看懂了，道理全都明白，就是克服不了心魔，就想落袋为安。 16年开户，今年第一次经历牛市，患得患失。害怕得而复失。 望老唐能点拨[抱拳]

赞 8

作者

拿起《价值投资实战手册》和《巴芒演义》再看一遍[偷笑][握手]

赞 20

刘全红

[呲牙]哈哈哈，我想这就是走向成熟投资的必经之路吧，谢谢您！[抱拳]

赞 8

作者

[呲牙][握手]

赞 3



木鱼 2021-01-16 20:21:54

沙发

赞 20

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您慢慢品着~[呲牙]

赞 17



我不是小明 2021-01-16 21:00:29

唐老师好，最近有个困惑想请教下您:这几年读了不少投资方面的书籍，也能够做到不因股价波动而买卖，也能够做到长线持有，比如洋河和分众，从17年大三那会就拿到现在，今年26了，投资也有四年左右的时间，但不知

为何，到现在感觉自己还是没办法做到不为股价波动而紧张，还是很容易影响心情，只是有一点点进步，没那么影响而已。今天看到老唐在周记里提到”为股价波动而紧张的朋友，就紧张着吧！也是一种必经的体验。”，就想八卦下老唐是否也经历过这种阶段？是一开始就不会紧张还是经历得多了才不紧张？ 赞 3

作者
都有过的，自然从不飞跃，慢慢来吧[握手] 赞 17



洋平 2021-01-16 20:56:44
现在这个价位，继续持有茅台，或者卖出茅台，并不重要。重要的是，自己对投资是否有一套能够长期下来被证明是有效的操作体系。至于别人的操作，真是与自己无关。看网上争论后有感 赞 17



癸未 2021-01-16 20:39:02
天天基金：159920 1.15日涨幅是0.11% 信达证券：159920 1.15日涨幅是1.21% 同是恒生ETF,怎么不一样啊？ 赞 4

作者
一个是香港股市收盘后的真实净值，一个是国内股市提前收盘时的交易价格。你把它想象成一家公司的净资产和股价，就很容易懂了。 赞 10

癸未
那就是说，0.11%那个是真实的，对吗？ 赞 1

作者
这个问题是错误的。都是真实的。只是同时存在两个价格，一个可以通过基金公司申赎的价格，一个可以通过二级市场交易的价格。 赞 17

癸未
明白了，非常感谢！ 赞 2



耕园 2021-01-16 21:12:57
爱读书或者以读书为乐、以读书为生活方式的人是有福之人。 那什么是读书呢？ 拿本书读呗！什么《炒股秘籍》，什么《K线分析技术大全》。 算了吧，那不是读书，是吸毒，浅尝兴奋不已，上瘾则会致命。读书的正确打开姿势是《巴芒演义》——《价值投资实战手册》——《手把手教你读财报》，天天读，月月读，年年读，边读边实践，书中自有黄金屋，书中自有颜如玉（书中还有心灵和精神的滋养品，相由心生，所以品格如玉美好会生出温润如玉的容颜）。“彼其之子，美无度”！——那个人啊，美得无以言表，无法度量！ 赞 15



rainbow 2021-01-16 21:07:44
从持仓变化来看，是减了一点洋河加仓了腾讯啊[呲牙] 赞 4

作者
这是大马虎，表格下面的注释周周都有，周周你都不看的？[呲牙] 赞 14

rainbow
唐老，冤枉啊，周周都看，注释也看的，只是这次有3%的出入，所以唐突的问了一下[捂脸] BTW，新手财 已收到，只是不是那五个幸运儿之一，所以，准备按唐老建议，先买其他两本，从头啃起[呲牙] 赞 2



又见唐朝 2021-01-16 20:49:40
唐门秘籍明天整理完毕，下周装订。众里寻他千百度，暮然回首，老唐还在灯火阑珊处授人以渔。老唐你真是股市之明灯，胸怀宽广不藏私！ 赞 13



玉渊潭之晨 2021-01-16 20:45:21
2016年以前的合集呢 赞 6

作者

下载链接里有“雪球旧帖”就是。2016年9月3日书房才开张[呲牙]

赞 13



一米阳光 2021-01-16 21:17:09

老唐您好，手把手升级版135页顺数第7行“3.包含相机分红特征…”。其中相机分红所指何意谢谢

赞 3

作者

相机决策，见机行事，看情况决定……。有疑问，暂时先存着，春节后找时间统一回复吧，零零碎碎提问，大量问题都是重复的，时间有点耗不起。谢谢。

赞 12



海阔天空 2021-01-16 20:55:08

精装签名版收到了，塑料包装层还没拆，不忍心开封，还没看到里面的签名，也不知到有没有额外赠送的话，留着以后重要时刻再开启[坏笑]，现在看平装版。

赞 12



JUNeer 2021-01-16 20:36:11

唐长老好，请问恒指的权重里也有腾讯，您会穿透来考虑对腾讯的配置比例吗？谢谢。

赞 5

作者

不会。

赞 11



沙加 2021-01-16 20:53:39

新手财阅读性更强了，而且相比老手财感觉更加注重让没财务基础的人更通俗易懂的理解！内容也多了不少[强][强][强]

赞 10



彭晟 2021-01-16 21:37:04

请问:我已买了您所有的书，这个下载链接中的文章是几本书中已有内容还是额外内容？有必要再下载看吗。多谢老唐兄！

作者

看书吧，看完书再说，不着急，下载链接永久有效[呲牙]

赞 4

彭晟

已看完巴芒与价值投资，上周买了新手把手财报已看了一大半，正好有时间看老师其他大作了，这个链接的内容是否有必要全读这七个下载文件呢？若与书有重复地方，又该重点读哪些文件呢？

赞 1

作者

建议书看完后，直接看公司财报吧

赞 9



天道酬勤 2021-01-16 20:50:33

北京市，从廊坊发的货，兜兜转转两天才到，打电话咨询快递公司说是疫情原因，还告诉我如果不行再重新买吧，我的天啊，这可是唯一的签名版，当时就急眼了[憨笑]，努力催促之下还好平安到手，（日拱一卒，不期而至），很喜欢的一句话，谢谢唐师，您真的辛苦了[微笑]

赞 9



王超 2021-01-16 21:01:18

老唐好。《新手财》P127第11行:生产资产主要包括固定资产、在建工程、工程物资……。新规则下，工程物资现在已经并入在建工程了，资产负债表已经没有这一项，所以工程物资是不是多余了？

作者

你没看书的前言[偷笑][机智]

赞 2

王超

后面的朋友，先看前言！先看前言！先看前言！！[让我看看] 赞 8



Gump 2021-01-16 20:50:44

“我从未打算管理别人的金钱，无意追求舆论的认可”，老唐这句话令人感动，书房只会越来越热闹。 赞 8



原君 2021-01-16 20:42:10

本周入了洋河，下跌一点不慌，想好自己是不是真的是价值投资，如果无法承受波动，那请转向趋势交易。还是会忍不住每天盯盘，下跌有点点不爽，功力不够，继续修炼，巴芒演义第二遍看起来。 赞 8



听海 2021-01-16 21:25:48

感谢老唐分享[咖啡] 有个疑问:关于恒指ETF的溢价问题 老唐买入的恒指ETF场内溢价明显，为何不在场外买入呢？（场内1.45-场外1.27） 还是觉得场外交易不方便，会影响资金使用？谢谢[玫瑰] 赞 2

作者

我买的那天，差异很小。加上转场外还需要时间，也不知道后面会怎么变，就忽略那一点点小钱了[呲牙] 赞 7



廖广平 2021-01-16 21:03:27

下周海康很可能向上波动10%及以上，这样就触及了5800亿的卖点。所以老唐的下周预计交易不能太绝对写成“无”[呲牙] 赞 7



李瑞 2021-01-16 20:34:37

这些天被留在石家庄，封城不能动。每天在家里看升级版手财，到今天刚认真看完第一遍。读到老唐后记中最后一句话“愿山河无恙，人间皆安”，感慨万千！我们真是要感恩。感恩这时代，感谢老唐的指点迷津。感谢 赞 7

李瑞

读老唐的书，追老唐的帖子，抄老唐的作业。渐渐学会了磕磕绊绊读财报，亦步亦趋分析企业，这几年收益很好，虽然距离芒格说的格栅思维还有很大距离，但只要坚持日拱一卒，一定会有精进的那一天。其实最大收获是更好的是人生态度的转变。 赞 5



静默 2021-01-16 21:22:26

买了老唐的书，正在看，书里有句话：市场先生经常会奖励错误的股票交易！醍醐灌顶！怪不得以前我在股市里是智障！读懂了这句话，我感觉已经超过了股市里的一半人！ 赞 6



YongHua_Zhu 2021-01-16 20:56:25

还有腾讯音乐准备回港二次上市[胜利] 请教一个问题，我记得手财里唐哥说财报首选年报 其次是半年报，但为什么书房里腾讯控股的估值是用第三季度报？是有什么奥妙吗？ 赞 4

作者

其实我一般用的是预测利润，不是过去的利润。你似乎错过了很多文章？ 赞 6

YongHua_Zhu

是啊，最近才发现并加入书房，错过了很多，正在努力翻阅旧文，还赶紧买了巴芒演义给老婆看，价值投资指南给自己看。 明白了，研究财报用年报，用三季报只是为了预测利润来做估值。谢谢唐哥解答[跳跳] 赞 3



Alex 2021-01-16 20:36:04

请教老唐，旧版手财1的勘误信息在哪里获取？ 赞 1

作者

不重要了，不要去读旧版了。直接看新版。 赞 6



森 2021-01-16 20:27:38

老唐，新手财还会有陪读问答吗

作者

希望不会有。但不知道能否如愿。 赞 6



Bettyaya 2021-01-16 21:22:34

“投资其实就是把现金先放到别的地方，过些时候就会拿回更多”“挣来的钱应该花在长期风险调整回报率最高的地方”，最近在重读《巴菲特和芒格内部讲话》，这两句的意思老唐已经说得再明白不过了 赞 5



wong 2021-01-16 21:21:35

“尺子本身就是一根间歇性癫狂的橡皮筋，怎能期望它量出一个有用的结论呢？”，写得贴切！老唐不以价格涨跌为悲喜，永远以心中那杆秤为标准的态度，实在佩服！！ 赞 5



涛涛和猫猫 2021-01-16 21:17:29

唐总的新手财其实可以完全以2019年的茅台的财报展开，2013年的茅台财报真的时间有点远，2013年的财报内容也不多只有100页。其实投资什么时候买入什么时候卖出，在当前不怎么成熟的国内市场环境其实各有各的策略：有的人就是看中爱尔眼科的扩张性垄断性即使60倍估值也会提前介入，不会去等它跌到20pe，因为市场有效性。有的人就像老唐以无风险收益率为天平，以未来三年自由现金流折现为依据制定买入策略。大概再过十年我的投资策略会和唐总逐渐接近吧。 赞 3

作者

你没看新书的前言[呲牙] 赞 5



欧阳义 2021-01-16 21:02:07

收到老唐的签名版了，正是非常喜欢的“日拱一卒，不期而至”。简简单单八个字，但个中道理不只是适用于投资。如果一个人在生活和事业上也秉持这八个字的原则，相信一定会收获幸福和灿烂的人生[呲牙] 赞 5



刘晨熙 2021-01-16 20:41:19

实名羡慕获得巴神版的哥们，我连签名版都没抢到，已经打印了之前的一个版本唐书房选集在看啦，总共7本4000多页，不知道两本具体区别在哪里，先看完再说[呲牙] 赞 5



文斌Killua 2021-01-16 20:25:49

沙发抢不到，先抢个首赏！舒服！始终稀罕老唐，每篇必赏！虽然金额不多，请老唐笑纳[让我看看][啤酒] 赞 3

作者

谢谢你[握手] 赞 5

文斌Killua

本人入唐门已一年有余，是个一年级的小学生，虽时间不长，但自知此门为正道。 入唐门以来，老唐的每一篇文章都是第一时间拜读，也常常刨旧文，如醉如痴贪婪的吸收着营养。向老唐多次表达感谢，也发现日久见人心，透过老唐的文字，我认为，是可以洞见一个人的内心、境界与学识。 能感觉到自己当下的学识与老唐是天壤之别，也知道一定要通过日拱一卒，才能逐渐跟上老唐的脚步。 虽然老唐目前只在小天地活动，但通过老唐上周的卖出行为，引发的热议不断，也吸引了很多新朋友。 通过老唐回复大家的留言，真是能看出老唐的耐心与谦逊。也发现很多朋友有新来的，有看文章不仔细的，有喜欢找茬的，也有想一口吃个胖子速成的。 不是一路人不用理会，但我想说的是，唐门就是一所大学一所商学院，需要大家踏实下心，日拱一卒的成长。 作为一名唐门的小喽啰，愿老唐与琴嫂，还有令郎随心而行，随遇而安，健康幸福！愿唐门总在！ 赞 5



静默 2021-01-16 22:55:26

老唐，有写关于保险业的文章吗？安照老唐的价值投资方法，中国平安这只保险股，市盈率挺低的，能

入手吗？有雷吗？

作者

向书房发送“保险”，可以看几年前我写过的一个保险股系列。也可以直接读《巴芒演义》，里面有大量有关保险公司的内容。

赞 4



小白杨 2021-01-16 22:22:05

老唐:前些天买的价值投资手册刚学完，昨天银行股大涨，就练习的做了一下卖点估值，感觉好像太高，不知是不是我对老唐的估值法没有领会，还是对银行卖点股合理估值市盈率应根据银行股行业市盈率估值，而不能生搬硬套20-25倍，特此请教一下老唐[抱拳]

赞 1

作者

银行业很复杂的，对它的估值你可以看看《手2》249页至262页内容。

赞 4



天平 2021-01-16 21:08:57

唐老师，港股的历史市盈率您是怎么查看的呢？除了手动一个年份一个年份计算，比如腾讯的历史市盈率走势图您有好的地方查阅不呀？[呲牙]

赞 2

作者

这个，我还真不太清楚，我不太关心这种数据，抱歉哈。

赞 4



bill 2021-01-16 21:04:02

老唐，刚拜读了你的《金刚经的智慧》，颇感喜悦，颇受启发，谢谢分享！ 可能有个错误，必须得给您说一下，“褥”应该是“耨”。

赞 4

作者

谢谢。我打错了吗？阿褥多罗三藐三菩提，果然，我的输入法里居然真是这样的[偷笑]

赞 3



天阳 2021-01-16 21:01:34

精装版已到，我的也是多看一二。感慨良多，2016年曾买过手财1，可惜没看进去，没有多看一二，错过了财富大幅增长的机会。这次不能再错过

赞 4



英 2021-01-16 20:45:30

2020年年初接触价值投资，这个月认识老唐！！老唐三本书已全买～2021年研究对象[微笑]在此留个沙发，为n年后自己做个见证，价投是正确的道路[拳头]

赞 4



□me 2021-01-16 21:23:15

喜欢就是喜欢老唐的理智。 虽然我喜欢情怀。 可是投资很残酷啊，哪儿有情怀可言。 总之，得让自己理智起来。 第一次买入了洋河，就是对比了这些数据，确定洋河的上涨空间。虽然财报我没看懂。果真对于小白投资，确定性心里最有底，特别是大跌的时候。 这应该算是我跟老唐的第一个票吧。 不要说我“亏盈自负”，我没想过赖谁[呲牙]

赞 3



大宝盛放 2021-01-16 21:08:15

一口气买了新手，演绎和实战。感觉唐师现在像定海神针，精神上的。（虽然持仓已经完全不同了，但精神上是相同的）

赞 3



TianXiao 2021-01-16 20:26:03

感谢老唐，跟了两年书房，感觉快入门了[呲牙]

赞 3



Gao 2021-01-16 21:52:11

第一次留言 希望唐总盟主 唐大哥翻牌 书房新人 关注虽然没有几天 但收货满满，改变了一些自己的想法。买了 新手财2 巴芒演义 和价值手册套装正在看 ，虽然有看不懂的地方 想多读几遍 再来请教想问一下 书房的 分类合集

怎么下载 谢谢！[抱拳][抱拳]

作者

向书房发送关键词“下载”就可以收到链接。

赞 2



张建洪 2021-01-16 21:02:29

唐师 新粉一枚，还在书房钻研中，看一篇拷贝一篇。新书一套三本已下单，还没有收到。在公众号上找不到比唐书房更好更全的公众号了

赞 2



福相 2021-01-16 21:01:39

老唐，请教两个问题： 1、推测您2012年之前应该已经投资茅台了，如果您当时已经是现在的投资框架的，单看估值2012年茅台不到30PE您并不会卖出，那就剩下一个变量：未来3年的归母净利，请问您在当时是如何评估未来利润走向的？当时是否减仓？ 2、我浅薄的认知是当时是茅台库存危机爆发（判断依据是终端价短期大幅上涨，如同股市泡沫一样）是主要原因，叠加了塑化剂、反腐（您当时说过，商务人士不是不喝茅台而是买不到，所以该影响因素会较快被解决）等次要因素。这种渠道库存危机未来还会出现，类似于你之前发的啤酒库存试验。我认为这种危机还会爆发，到时茅台没人喝、都是被屯起来了、年轻人都不会喝白酒等故事又会不断发酵，对于我这种之前未能上车茅台的后辈将会是不错的买点。不知这个判断对否？ 谢谢！

作者

1.都写过，你愿意翻的话，都能找到原始记录。当然没有减仓，而是现金一切办法加仓。2.没看懂你的意思。

赞 1

福相

谢谢！1、我去找找。2、您之前讲过一个啤酒的渠道库存周期，我认为这个也适用于茅台，2012年危机的部分原因就是这个，导致2013、2014年茅台实际销量低于可销售量。不知道这个判断对不对？

赞 1

作者

不是。2012年之后的危机，是由于茅台的客户结构重大变化造成的，渠道问题并非主因。

赞 2



吴 2021-01-16 20:53:50

看空，看多，看涨，看跌，牛市，熊市，都是错的[强][强][强]要抄在每天必经之路上

赞 2



朱朱侠 2021-01-16 20:53:23

感谢老唐，这一年多来，让我只会书本理论逐渐学会实操。特别是如何看待波动性。有朝一日，财务自由，必重谢[偷笑]

赞 2



天门旮日 2021-01-16 20:46:12

价值投资实战手册于去年七月买入，已通读几遍，每一次阅读都会有新的的领悟，准备入手新手财了。

赞 2



快乐无年 2021-01-16 20:44:53

可以按照年度整理版出PDF的老师实在是牛人，太厉害了。我自己试着整了下，不是乱码就是格式的问题，太厉害，很辛苦啊。还有就是唐老师的书收到了，可惜没有没有巴神版，还要好好读书，写好读书笔记，希望能有幸加到唐老师的微信。

赞 2



王强 2021-01-16 20:43:22

在读到你说的好公司越下跌越买，最后私有化这个公司，恍然大悟[憨笑]

赞 2



努力不白给 2021-01-16 20:42:14

这两天在读《巴芒演义》，有点找回以前读小说的感觉了，很上头，老唐写的可太棒了[强]

赞 2



中成□生 2021-01-16 20:34:37

投资本来是就是孤独的，它只会在喧嚣中迷失自我，在孤独中认清自己，人能认清自己就好了不起了 赞 2



妖妖 2021-01-16 20:32:23

感谢老唐的无私分享，感谢鲤鱼的辛苦整理～我这就去下载打印！ 另：洋河天天下跌的日子里，仍然好吃好睡，跑步累积30km，读着平装版手财等待签名版手财，并做着读书笔记。 赞 2



Mr.song 2021-01-16 20:30:14

道术，道术。先有道，再有术，感谢遇到老唐，即学了道又学了术，在正确的“道”上坚持，没有误入歧途。不过学了老唐的理念后，不光懒得看盘了，连老唐的文章都是想起来看看，更多的是关注健身游泳美食。 赞 2



星光《BEYOND》 2021-01-16 20:29:11

[社会社会]老唐，签名版，我已经收到啦，我如果没有记错的话，有50%是只有签名和盖章对吧。我收到的是日共一卒，不期而至，再加上多看一二的印章，[害羞]虽然没有中到诗词版，但是我想要的老唐都给我了，很满足。 赞 2



游子心 2021-01-17 15:00:35

从2016到2021，老唐的每篇文件我基本都读了，不知不觉间，已经读了万余页的书籍了，加之从17年以来读的其他投资书籍和财报，累计1.5万页应该是有的，这应当和我从出生到大学读的课本差不多一样了。新书收到了，签章是日拱一卒，感谢老唐。 赞 1

作者

[呲牙]挺难想象的，一万多页，回看好像也没那么难，对吧？[握手]



光头的老dog 悟本深思 2021-01-16 22:51:38

老唐，您好！ 偶然的机会读到了《巴芒演义》，一下子就去了价投的坑，一下子买齐了之前几本书，最近正在拜读。 时机不凑巧的是，刚入手老手财，你就爆料出新手财[捂脸][捂脸][捂脸]，但我不后悔，您的文字很平实亲切，的确是手把手的教！[强][强][强] 最近开始读新手财，财务名词第一次接触有点头昏脑涨，于是转变方法一边看报表一边读书，对着读。或许心急，想遇到一个名词知识点就能立刻搜索一下，但到处都找不到电子版的新手财，请问您有出电子版的意愿吗？在哪出，什么时候出啊？ 赞 1

作者

抱歉，这个我暂时还不知道，这些事情归出版社安排，我没关心过[握手] 赞 1

光头的老dog 悟本深思

感谢您的真心付出，收获很大很多！[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 1



出水芙蓉 2021-01-16 22:10:52

刚走进股市，有幸遇到了老唐，虽是同龄人，资产相差甚多，虽天天关注唐书房，留言也是第一次，思想理念的升华，让我有勇气说出自己的想法，感谢老唐引路，从《巴芒演义一一价值投资实战手册一一新手财》开起自己价值投资生涯！ 赞 1

作者

[握手][咖啡] 赞 1



宁山 2021-01-16 21:22:43

本周的个股分化再次说明合理分配仓位的重要性，那些单吊某股（比如洋河）的朋友，在个股高歌猛进的时候，未必做好反转阴跌的心理准备，情绪难免波澜起伏。我还好，目前最重仓位的个股（腾讯）占比为33%，本周涨跌平衡，本年收益率刚好和老唐你一样[呲牙] 赞 1



无疆 2021-01-16 21:06:42

按现在的市场情绪 快手上市涨到900到1000亿问题不大 所以腾讯这笔投资收益四年十倍左右 下周港股打新走起 先打一个小目标[666][加油]

赞 1



华仔 2021-01-16 20:47:38

《新手财》收到了，正在看。边看边做笔记，感觉自己好久没这么用功了。 感谢老唐的签名，多看一二，时刻谨记[微笑]。

赞 1



Reid 2021-01-16 20:46:51

签名版还没有收到，但书已经快看完了，的确比上一版更好理解了[强]

赞 1



Bingo-金白巾 2021-01-16 20:45:47

钱都是一样的，这是从老唐那学来的最深的道理。

赞 1



海豚 2021-01-16 20:42:39

虽然没有收到巴神版的，得老唐签字版的新手财已实属幸运送给孩子（与老唐的孩年纪相仿）愿起步从巨人的肩膀上，快乐读书，快乐工作，快乐生活！

赞 1



我要进2班 2021-01-16 20:42:01

精美手财收到，看到老唐的字迹，感觉和老唐的距离又进了。可惜不是巴神版[呲牙]，其实也无妨……

赞 1



价投Daniel 2021-01-16 20:40:58

正因为此，这类询问涨跌的问题，我一般不会回复的，因为任何解释都可能是瞎扯淡……我居然顺着图意读下来了[捂脸][捂脸]

赞 1



W.F. 2021-01-16 20:40:41

虽未见过面，但老唐的文字已经陪伴很久，亦师亦友，令人亲切安心。

赞 1



90 2021-01-16 20:38:50

老唐的签名版新书竟然在疫情隔离的环境下被放进了小区内的自提柜，解除了我一直怕扔在小区门口丢了的担心。日拱一卒，不期而至[耶]

赞 1



光辉 2021-01-16 20:30:25

京东购买的守财2已到达香港家里，今晚开始拜读。感谢老唐，辛苦了。

赞 1



kiwi 2021-01-16 20:29:29

今年买的第一本书——唐朝签名精装版《手把手教你读财报（新准则升级版）》。初版已经翻过两次了，现在看新版算是第三次阅读同一本书了，除了学生时代的课本，好像还没有别的书有这样的待遇。感谢老唐——我的企业分析师课程入门导师[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 1



权 2021-01-16 20:26:04

想问下手把手读财报的书，之前看到公众号上有勘误，这个有没有电子版的勘误汇总版下载？

赞 1

作者

新手财没有电子版。有新手财后，老手财没有必要再读，也就没有必要去找勘误了。

赞 1



朱朱 2021-01-16 23:17:05

最近正在看《价值投资实战手册》和《巴芒演义》，老唐将复杂的理论知识转化成简单的通俗易懂的文

字，读起来轻松愉快，谢谢老唐！



西流 2021-01-16 21:11:05

把巴芒演义平装版借给同事看了。看他不认真，我威胁说你要再不看，我就拿走了ヽ(‘⌒′メ)ノ哈哈能多影响一个人就多影响一个人。这已经不知道是我推荐的第几个小伙伴读老唐的书了



微微 2021-01-16 20:36:55

刚读开头，第一个小故事就吸引了我，坏老板带歪会计，按规则玩乌龙！



周明芃 2021-01-16 20:32:17

老唐能够分享自己的想法见解，本身就是我等后进的福气，个人对个人的投资负责，老唐无需在意哈，
最担心的是哪天老唐受到某些压力放弃分享，是我等“夹头”的损失，也期盼老唐到时候能留个口子容我等有个去处

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

唐书房
2021-01-19

记录：今天下午，海康触及卖点5800亿，减持约三分之一，成交均价61.74元。

所得资金丢给了洋河和古B，均价分别为193.43元和113.38港币。

截止19日收盘，2021年内收益4%。老唐实盘持股结构如下——特别提醒，注意图二。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	27%	24000±10%	<12000	29700	25242	2009.41	0.57%
腾讯控股	25%	66000±10%	<33000	72500	52573	655.00	16.13%
洋河股份	18%	3850±10%	<1925	4700	2872	190.61	-19.23%
分众传媒	8%	……	<700	1815	1714	11.68	18.34%
古井贡B	6%	770±10%	<385	900	469	111.40	3.16%
海康威视	5%	4840±10%	<2420	6380	5661	60.59	24.90%
恒生ETF	10%					1.538	7.48%
沪深300						5437.52	4.34%
上证指数						3566.38	2.69%
2021/1/19			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8366	



该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

书房拾遗2021年第1期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-01-20

收录于话题
#书房问答专辑 50 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

朋友们腊八节快乐🤗！

民间有俗语「过了腊八就是年」。确实，看看日历，年前也就15个交易日了。

这时间不长不短的，正好合适留给大家阅读《手把手教你读财报：新准则升级版》。

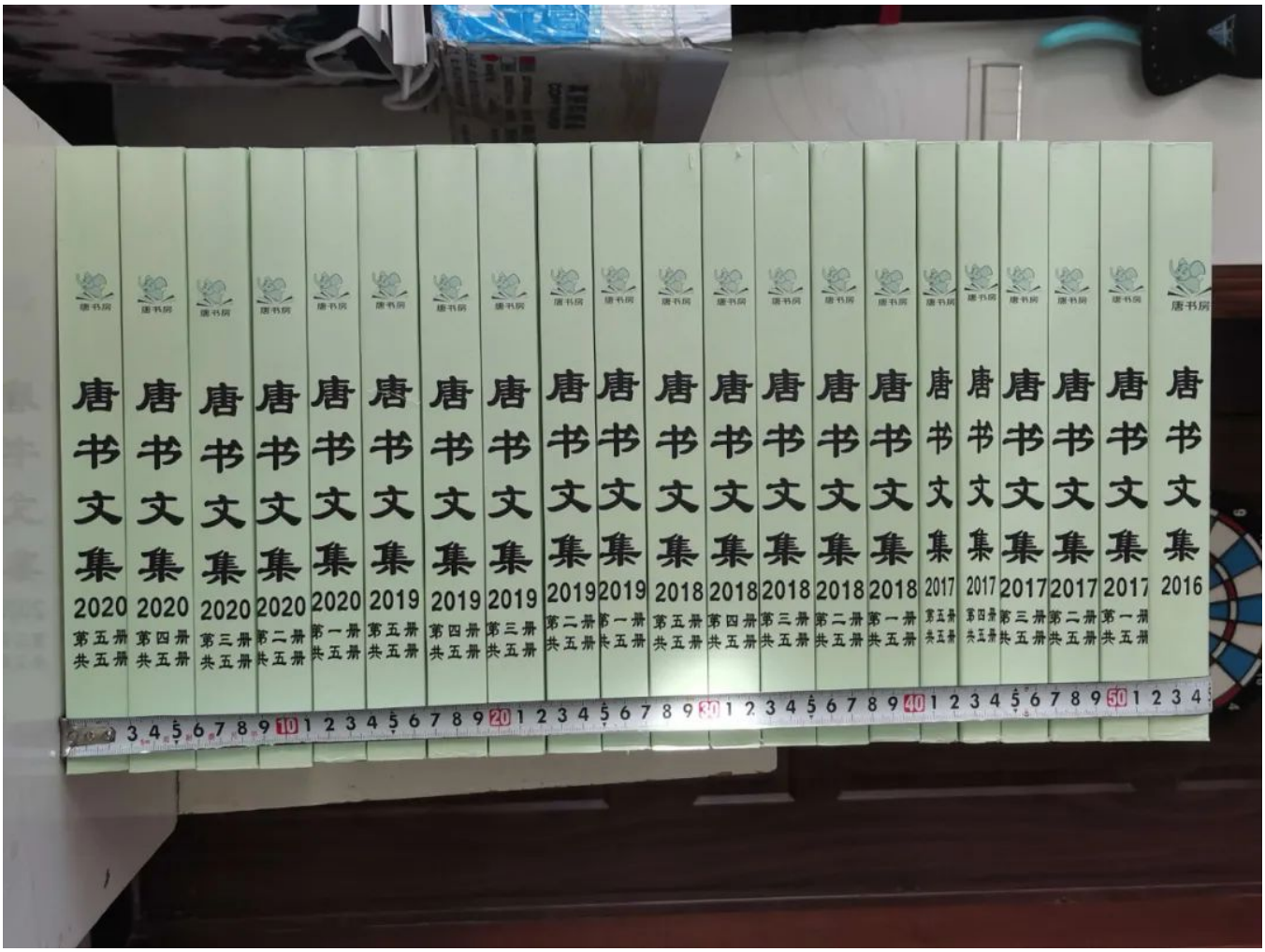
这期间除了常规的实盘周记以外，我尽量不码长文😍

正好，我发现和朋友们的有些问答，似乎有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享。

但2021年之前的历史文章，实在太多，没有精力去收录，直接放弃了。多到什么程度呢？

书房的@人财双发 在某宝花费620元，将书房文章年度PDF版打印出来，堆在一起54cm，上秤一称24.5公斤🤧



<整的挺精致的，连我自己看到这张图之后，也感觉非常震撼。唯一可惜的是打印店业务不熟，把《唐书房文集》搞成了《唐书文集》>

之前的太多，没有精力挖掘，本系列就从2021年开始。平时遇到有价值的问答，我会顺手保存。

不定期凑个三四千字的长度，就做一篇轻松愉悦的《书房拾遗》发给大家，也算是空白期的填（书）房吧！

收录过程中，在不改变原意的情况下，可能会有文字上的精简或修改。

再次叮嘱：**阅读《新手财》的过程中，遇到问题建议先记录存疑，不要零星提问。**

大部分问题会在阅读该书后面内容时，遇到解释。少量实在解决不了的，春节后，老唐找个时间集中回复。

边读边零星提问，大部分是重复的，精力上实在应对不了。还望见谅

以下是收录的部分有分享价值的问答。

> 腊八节快乐

@简单：请问一下，ROE是否接近于我们的长期持有的年化收益？

比如一只符合三大前提，ROE＝15%的股票，用永恒持有角度看待，股东长期年化收益是否约等于15%？我好像

在哪看到过类似的话

（2021/01/13）

@唐朝：长远来看，股票的回报率和企业的盈利能力相差无几。

如果某家企业40年来的Roe是6%，你在这40年间持有它的股票，那么你得到的回报率不会跟6%有太大的差别，即便你最早购买时该股票的价格比其账面价值低很多。

相反地，如果Roe是18%，那么即使你当时花了很大的价钱去买它的股票，你最终得到的回报也将会非常可观。所以，窍门在于买进优质企业——查理.芒格

@简单：唐老师，我是否可以直接用ROE挑选指数基金，优先选择ROE长期维持在较高的指数基金？

如果我一直投资这样的指数基金，几十年不卖出，我的年化收益是否可以达到接近ROE的级别。

我看白酒指数ROE高达24%，是不是意味着我可以靠这只基金轻松达到年化24%？

@唐朝：难题在于，你收益趋向于这些企业「未来」的roe，而不是你看到的某某指数过去的roe达到了多少。

@简单：那我如果不断比较ROE，始终选择较高的呢？

@唐朝：如果你不断比较roe，始终选择「去年」roe最高的，结果碰到未来是roe的均值回归，你就死了，两面挨耳光。如果未来碰到roe是强者恒强，你就赚了。

所以你的赚赔，取决于你对未来的判断，而不是盯着过去的某个指标——寻找任何一个指标，期望用它来指导自己的全部投资行为，都是白日梦，越早醒来越好。

@简单：谢谢老师，我理解了。



@东邪惜独：请教老唐一个问题。对于突如其来的、意料之外的，判断认为大概率会影响很长一段时间的事件，比如说新冠疫情。

在此基础上，可以判断相应的配套设备供应商一定会有超过预期的生产与销售，比如说英科医疗。

事件对生活的影响是100%，对于物资的需求也是100%，那么相应的供应商，我们是否就值得重仓投资呢？

不知道老唐认为我的逻辑是否有问题，如果没有问题的话，2020年一季度，当新冠疫情发生后，若你看到了英科医疗这只股票，会重仓持有吗？

（2021/01/13）

@唐朝：这种事情，我的看法是：有知识储备，才看得见机会。某种行业的机会，一定是对该行业最熟悉、最了解的人才能发现的。

如果我不是在事件发生前很久就对这个行业有过深入研究，这种临时出现的「机会」，我是不敢下注的。

@唐朝：但举个例子，比如遇到茅台塑化剂，腾讯停发游戏版号这样的「机会」，我轻轻松松就下注了。这就是「早已有研究，所以能看见机会」的含义。

@唐朝：顺便说一声，投资者最容易犯的错误，就是回头看「100%」，其实在当时，真要做到100%确定还是非常难的。

病毒如何发展，程度到底会有多严重，物资需要的是哪类，当时的未知数多着呢，并不像回头看这么「确定」。

@东邪惜独：我问这个问题来源于身边一些券商或者出来的朋友，因为是同学，所以比较坦白。

他们接触的信息多，研究也比较深入，经常碰着机会就能实现每年翻倍的结果（不加杠杆，重仓某只股票）。

理论上来说，长期年化收益率非常高。所以我一直很疑惑的是，虽然数据统计即使巴菲特年化收益也无非二十左右，但在中国市场，那些资金量不算很大的个人投资者，是否能实现每年超过50%甚至更高的收益？前提是用的仍然是基本面分析方法。

@唐朝：每年的话，要看你的"每"指多长。短了有可能，长了的话，你看看你的同学身家大概有多少就知道了。

如果50%能持续7年，100万就能变1700万，十年就能变5700万。你估估同学身家，大概也就能知道"每"字多长。

至于间或实现，应该还是能的，比如你我都认识的一个水平很一般的胖子，过去七年的公开实盘里就有4年超过50%。

我认为那个胖子能力水平都很一般，代表着普通人完全可以达到的水平[奸笑]

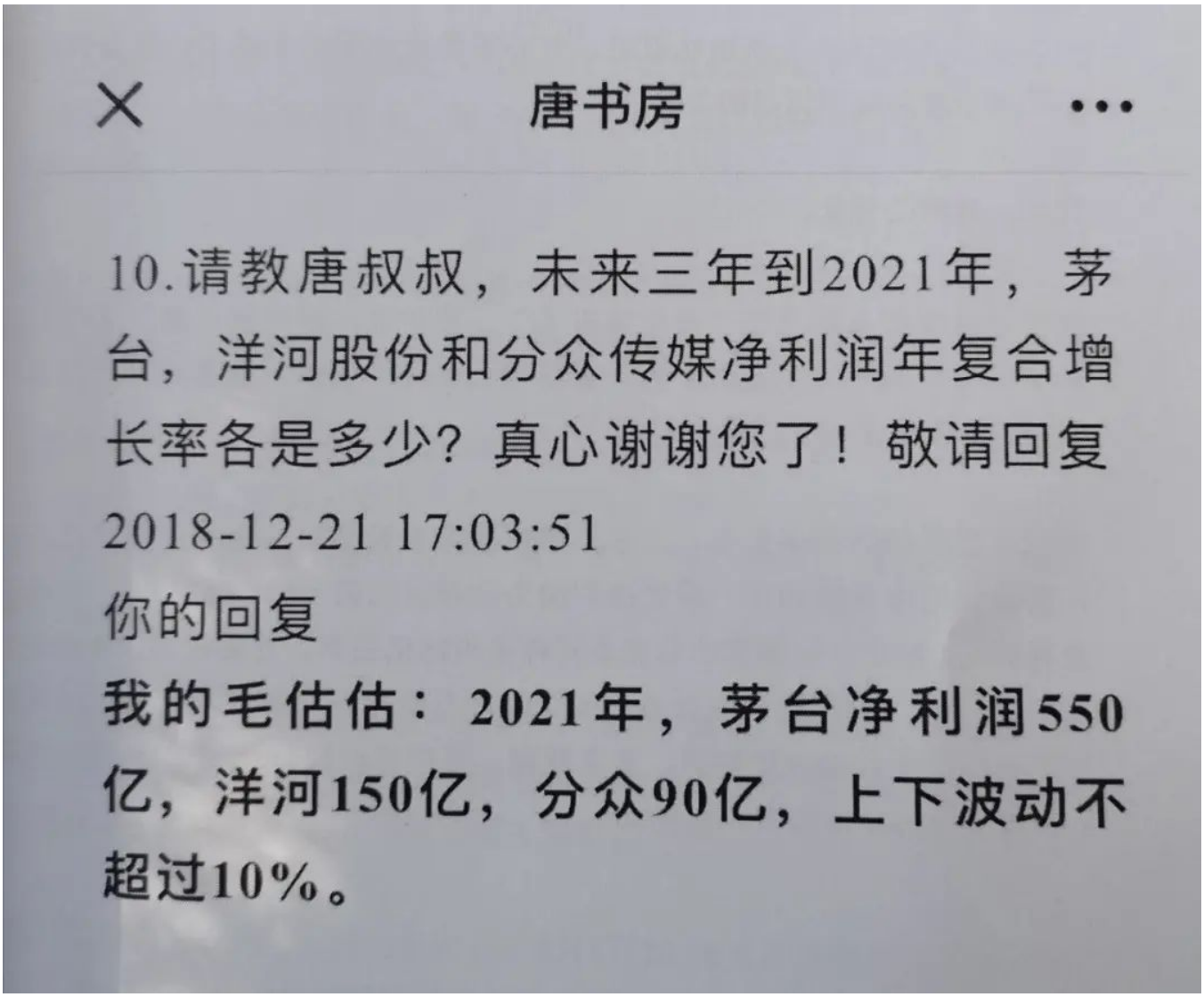
@东邪惜独：补充，不是每年翻倍，而是碰着机会就会翻倍。

@唐朝：这很容易的。逮住机会就翻一倍，逮住机会就亏一半，大部分人都是这样不停地"逮"机会的。

@东邪惜独：嗯嗯，谢谢老唐耐心的指点。



@星火燎原 ： 截图是老唐2018年做的毛估估。



现在往回看，保守投资估值不太准并不影响获得满意合理回报。

当然估的准，把握大仓位也大，波动不动摇，赚钱更确定（茅台）。

也可说明，老唐投资体系具备很好的容错能力。

（2021/01/15）

@唐朝：现在回头看，茅台基本神准，洋河和分众基本高估50%。

估错的承受了大幅震荡后赚钱，估对的顺顺利利赚钱。

这一切完全依赖于"拦腰一刀"的买点考虑😈

@唐朝：不过，这也再次证明了茅台是中国股市一个奇葩般的存在，因为产品的独特特点，稍有研究的投资者基本可以提前知道业绩，差异可以小到忽略。

股市具备这个特性的，目前我还没有看到第二家。

@悟道man：这个拦腰一刀，拯救好多心无锚者，功德无量！

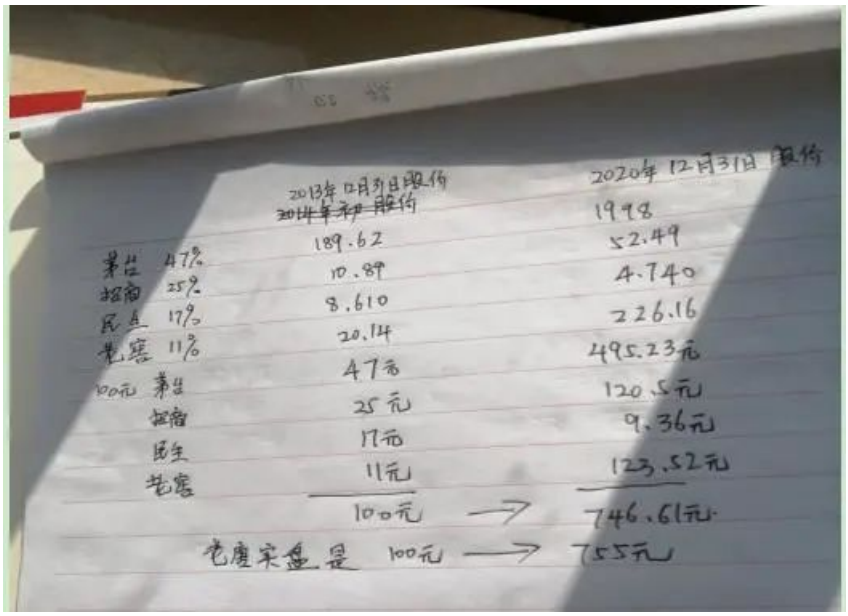
@星火燎原：至此，我也能比较容易理解为什么夹头祖师爷格老会说“安全边际是价值投资的基石”。

@平常心：果然投资最重要的东西是确定性。回看这个毛估估，验证了老师按确定性分配仓位的思路的正确性。

@lucy.lu：好奇心驱动我，算一下老唐2014年初公布的实盘。

当时是茅台47%，招行25%，民生17%，老窖11%。如果一动不动，到2020年底，大概能赚多少钱。

得出来的结果是100元变成746.61元，比实盘的755少了一点点。我还不大懂这个股价算不是分红。



（2021/01/15）

@唐朝：这个算法不对，我刚也算了下。

如果呆坐不动，将送股和分红全部计入（后复权），结果到2020年底是1301.29，比我的实盘收益高很多🤔

@唐朝：这样的算法，到今天为止，持股结构变成茅台76.8%，招行10%，民生1.6%，老窖11.5%。

@唐朝：很不错一个假设。简直是《巴芒演义》结尾那个虚拟例子的现实版😁👍

@唐朝：但实际上，这个数据做不到。主要有两个因素，第一，我的体系不大可能容忍茅台占比提升到这么高；

第二，期间我追加过资金，追加资金不可能按照当时持股比例一模一样投下去。

一般最大可能是投了当时占比少的股票，结果就会将13倍的收益拉低😁

@张华：观察了老唐这么久，感觉老唐选股条件极为严苛，业绩，成长性，持续性要求都很高，还要有明确的便宜可以占，这样可能很长时间选不出来股，请问这期间老唐是如何管住自己手的？

（2021/01/17）

@唐朝：我们为什么不会把手伸进开水里去？因为我们真的知道会烫伤；

我们为什么不会徒步跑过高速路？因为我们真的知道汽车刹不住；

我们在高楼边上，为什么能管住自己走电梯而不是直接跳下去？因为我们真的知道跳下去会死——真知，行不难。

真的知道乱动会赔钱，手自然就会听话。乱动的手一般都是「感觉、以为」自己可以赚。



@癸未：

天天基金的159920，1.15日涨幅是0.11%；

信达证券的159920，1.15日涨幅是1.21%

同是恒生ETF，怎么不一样呢？

（2021/01/17）

@唐朝：一个是香港股市收盘后的真实净值，一个是国内股市提前收盘时的交易价格。

你把它想象成一家公司的净资产和股价，就很容易懂了。

@癸未：那就是说，0.11%那个是真实的，对吗？

@唐朝：都是真实的。只是同时存在两个价格，一个是通过基金公司申赎的价格，一个是通过二级市场交易的价格。



@扶苏：如何面对市场波动，和如何给企业估值，哪一个学习起来更难一些呢？（2021/01/18）

@唐朝：假设将学习的难度按照0~100划分。

前者分人，有说不清楚的天赋或艺术成分在。对有些人来说，难度可能是90~100，怎么也理解不了，可能穷其一生也理解不了。

对有些人来说，难度基本在20以下，很容易就接受了。区别只是早遇到早明白，还是晚遇到晚明白。

后者是个纯体力活，对任何人来说，大概难度系数都在50~70之间。

有没有天分，都需要老老实实去耗时间，一步一步来。

但只要愿意耗时间，任何智商正常的普通人，都一定可以达到。

@扶苏：那么假如一个人一直无法做到第一点。在什么情况下劝他离开市场是更好的选择？

@唐朝：任何情况下，只要你负担的有这个义务。

但是对于别人的生活和决策，你是否有这个义务呢？要你自己去权衡和判断

@扶苏：受教了人之患，在好为人师。感谢点拨。

@。。。：老唐有个疑问，股票app搜索恒生ETF会给出两个，他们成立时间不同，基金份额不同。

但重仓股相同，都是一家公司同一个基金经理，为什么价格不同，今天涨幅也不同呢？

（2021/01/19）

@唐朝：如果你说的是159920和513660，两者都跟踪恒生指数。

区别是前者需要换汇——指基金公司收了你的钱，要去换成港币，然后在他们的港股账户里交易。不是指你需要换汇。

因此，它偶尔会受到外汇管理的干扰。这只基金可以买所有的恒生指数成分股，红利税低一点点，管理和托管费用合计0.75%。

后者通过沪港通渠道买入，不用换汇，有一个恒指成分股不能买，红利税高一点点，但管理和托管费用只有0.6%，要便宜0.15%。

两项一抵，费用基本差不多。

如果你说的是159920和000071，或者513660和000948两组。

其中000071和000948是场外联接基金，它们是从银行支付宝微信理财通基金公司等其他渠道募集的资金，全部买成对应的场内基金（也就是159920或513660）的基金。

它们不能直接买卖，而是通过向基金公司申购和赎回来实现交易。

谢所有提出好问题的朋友，感谢所有参与讨论的朋友。

再祝朋友们腊八节温暖快乐

阅读原文



卡朋 2021-01-20 21:01:47

老唐，请教个问题，假如看好的标的在建仓前大涨了，如何应对？等待低点再买？还是直接建仓不理会短期的波动？

赞 12

作者

这个问题本身是错误的。买入要取决于市值和你认为的价值之间的差异，和涨跌无关。从100跌到50，和从20涨到50，它都是50。买不买要取决于你是否认为它的价值远远超过50，而不是看它是从南边来的还是从北边来的。 赞 210



匆匆过客 2021-01-20 20:41:36

老唐懂的太多太多，感觉你是在山顶，我是在山脚刚往上爬，只是朦朦胧胧的看到你的背影 赞 23

作者

You have more time（你有茅台）[调皮][握手] 赞 134

匆匆过客

唐书房所有文章绝大部分都看了不止一遍，近两年买的书也是跟着老唐经过肉测的书单买的，跟在老唐后面真正的能感受到什么叫学无止境，相信虽然达不到老唐的高度，但是比起以前的自己肯定进步不是一点点 赞 38



Jaden 2021-01-20 20:58:05

老唐，目前的股市有很多无法理解的情况，比如金龙鱼为什么能有7千多亿的市值，美团为什么能有2万亿的市值？怎么看都不值这个股价。目前股市是不是整体偏高估，未来一两年会不会有股灾发生？ 赞 13

作者

股市没有为什么。股市有1024个为什么。关注为什么不会让你更富。关注为什么只会让你更忙，而且是无效的忙。 赞 91

Jaden

我知道了，不要过多关注市场，而是关注公司。 赞 33



OMRON Liu 2021-01-20 20:55:00

第一次留言，颤抖的小手。读完了巴芒演义，刚买了新手财。目前重仓指数基金和主动基金，股票一支没有，想学习投资个股，能力圈还不足以看懂任何公司，想抄唐大的作业，目前估值都挺高了。唐大想请教您，巴芒演义里最后提到了巴老公开场合多次推荐指数基金，那么作为普通投资者指数基金长期年化会比个股高吗？会不会是更好的选择呢？很困惑，求指教 赞 11

作者

普通投资者投资指数基金长期年化大概率会高于普通投资者投资个股。对于绝大多数人来说都是更好的选择。 赞 84



王半仙 2021-01-20 20:36:19

请问老唐，那个恒生etf更好点呢 赞 4

作者

这话问的，当然我买的那个就是我认为的更好的噻[奸笑][机智] 赞 74



阿伟 2021-01-20 20:42:14

老唐功德无量。又新开一个专题帮大伙涨知识。问一个问题，老唐后来抛弃了银行是什么原因？给个旧文链接就行，在书房里没找着[抱拳] 赞 12

作者

旧文链接，一发出来就会被大闸蟹干掉，试过两次不敢再试了，怕万一把书房试没了[呲牙] 赞 68



秦流感 2021-01-20 20:25:30

老唐，求教一个问题。1980年1万元，到2020年的四十年里，年化收益10%为45万，年化收益15%的话为267万。1980年的1万元可以在北京买个四合院，但到如今，看似还不错的收益率下，购买力相差巨大，而且40年持续15%的收益率已是不错的水平。 问：在取得不错的收益率下，资产并没有保持当时的购买力，这是为什么？我们现在投资以后遇到这个问题怎么办？ 注：1980年万元户年代的1万元可以买到很多的东西，那时候米价0.14元，肉价0.95元，走亲戚送礼2元左右，压岁钱0.1-0.2元。工人工资一般是每个月28元左右，1万元相当于1个人30年的收入。 赞 8

作者

假如中国1980年就有股市，至今40年取得年化15%的收益的话，是非常垃圾的收益率，结局只能跑输社会财富平均增长水平。因为过去40年中国的名义GDP比15%高。

赞 67



潘顶攀律师15267785566 2021-01-20 21:18:04

目前所有的持仓基本在深市，三年内基本无交易，收益率也不错，但目的持仓的估值属于不愿意买入也不愿意卖出的状态。沪市没有持仓，今年有收入可以投入股市，想问下老唐是否有必要配置沪市打新的底仓，对沪市的股票不是非常了解，同时想了解科创板及主板打新的收益情况。

赞 5

作者

打新是持股的副产品。为了打新买股票，我认为是本末倒置。

赞 59

潘顶攀律师15267785566

了解，典藏版手财已收到，很赞，比我5000元购买的注册会计师课程还要棒，很多模糊的概念瞬间清晰。

赞 12



魏先生 2021-01-20 22:41:49

老唐是我迄今为止遇到的，紧紧追寻的最牛导师，感激遇到，我顺着您的指引，学习了江南春的《抢占心智》，然后走了几十个写字楼和商场电梯，暗中观察人们是否看电梯广告，并且在7元以下，每跌0.1元就买入一定的量，6元下加大购买成数，综合成本在6元以下，坚定的长期持有。对于我来说这是人生第一次巨量长拿一只股票，是我的人生第一次重仓大赚，是我人生第一次全面打赢立体化、信息化、高烈度的大兵团战役。感激吾师，唐朝先生！

赞 43

作者

[强][强]

赞 17



人财双发 2021-01-20 22:16:23

谢谢老唐！老唐功德无量！[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 43

作者

谢谢你的图，54cm，49斤，确实连我自己也吓到了[呲牙][握手]

赞 36

人财双发

我们书房里的所有人都感谢您[握手][握手][握手]

赞 34



Institute 2021-01-20 20:25:33

老唐，腾讯利润是933亿，估值46倍。市值应该是4.2万亿，为什么是6.3万亿呢？

赞 2

作者

因为你错误理解了两个东西，第一你说的利润是人民币，市值是港币，需要折算后对比；第二，市盈率有动态、静态和TTM三种口径，你说的46是动态市盈率，而用去年的利润933计算的话是静态市盈率数据。所以，这俩不能 直接这样对应。

赞 21

Institute

对上号了！ 老唐，那你平常用的啥口径计算啊

赞 6

作者

我啥口径都不用。我用三年后利润×1/无风险收益率，书上没有这个口径的名字[呲牙]

赞 42



Harry Lee 2021-01-20 21:08:09

问一个问题:今天恒生ETF513660跌了4.83%，159920涨了1.53%，同样跟踪恒生指数，差别怎么这么大呢

赞 5

作者

前者规模小，昨天被冲击的溢价过高，今天还账。后者规模大，溢价小，今天没有还账。

赞 41



ca01ei 2021-01-20 20:49:19

请教老唐，卖出海康的钱为什么选择在现在加仓洋河，洋河似乎并不在你的加仓点位上，是因为有洋河的“底仓”吗？但是因为有了“底仓”这个价格就变成划算的价格了？还是因为最近洋河跌了很多？想搏一个反弹？总之这笔交易似乎和您的交易体系并不相符，请指教。 赞 14

作者

向书房发送“有钱”，看文章结尾最后两自然段[呲牙]，答案2019年7月就写在那儿了。1/3海康，一共腾出来约2%的资金，处理的确实比较随意，不觉得有必要和市场先生计较这些小钱。但至少你的一个看法可以否定，老唐没有博反弹的想法，我不知道也不关心它会不会反弹[调皮] 赞 38



前程似锦 2021-01-20 20:22:52

沙发 赞 21

作者

书房认证，真皮沙发， 您请。借沙发宝座，祝书房所有的朋友腊八节快乐[呲牙][胜利] 赞 35

前程似锦

这次预判准了时间，同祝唐老师腊八节快乐[呲牙][呲牙] 赞 12



朱爱国 2021-01-20 22:06:40

老唐，小弟有一事不明不知当讲不当讲。洋河在过去三五年里业绩已经多次低于您的预期，公司交流时报喜不报忧的风格也很明显，竞争手段没有升维，发展势头比十年前差，对比主要竞争对手市场份额在下降，您为什么要给他更高仓位。[抱拳] 赞 3

作者

因为我的看法和你不同呗。 赞 31



slow is fast 2021-01-20 21:16:48

请问老唐恒生指数市盈率哪里找？要自己算吗？ 赞 2

作者

我滴个神耶，这问题书房里至少回复过几十遍了[流泪]：微信小程序且慢指数估值，海通华泰的交易APP，雪球的蛋卷基金APP，支付宝……都有。实在不行，你还可以去中证指数官网看原始数据。 赞 29

slow is fast

谢谢啊！我找了两天了！！太二了！[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 5



投资是一种信仰 2021-01-20 20:39:20

唐兄，能把打印的链接或者“”人财双发“”兄的联系方式或者把排版好的电子班发给大家吗？[微笑] 赞 2

作者

你这个小同志，马大哈[呲牙]，周六的周记里刚刚分享过，@鲤鱼 做的电子版，向书房发送“下载”就有。你还找什么人财双发呢[机智] 赞 29



寒冰 2021-01-20 20:42:43

我都看唐老师的四本书一周多，受益匪浅！不过有点疑问，估值体系对医药股类型市盈率超出40，怎么估值？ 赞 7

作者

我也不会。不会的，我选择不碰，很轻易就解决了难题[呲牙] 赞 26

寒冰

老师，界定的能力圈□完美体现！[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 6



三寿其人 2021-01-20 21:10:03

唐朝老师回答得很精彩 真的是博学多才 貌似什么问题都能回答得到位精僻。对于第一个关于高ROE的问题 虽然唐老师说了不靠谱 但？在实际操作层面 应该可行 不要单吊一支长期高ROE指基 买入3一5支这样的基金 基于过往的学霸未来不一定还是学霸 但大概率还是学霸 再加上不押宝一只 应该能取得好的投资业绩 唐老师 这样的懒人思路没大问题吧

赞 2

作者

那干嘛不直接买一只宽基指数呢，这不更懒？[疑问]

赞 23



巴菲唐施洛 2021-01-20 20:26:17

祝唐师腊八节快乐[呲牙]晚上吃饺子和腊八蒜没？[坏笑]

赞 5

作者

又吃饺子？你们那儿什么节都吃饺子？[呲牙]??

赞 22



业余投资者 2021-01-20 21:10:04

佩服老唐海康盯的真紧。没订盘的海康没卖出。等收盘超出再说。

赞 6

作者

几乎所有的股票APP都有个神秘的黑科技叫：到价提醒[坏笑]

赞 20



CYQ 2021-01-20 20:47:34

关注老唐比较迟，有课代表告诉一下为什么老唐不买五粮液呢？茅台那么贵我这样的小散买不起一手

赞 8

作者

看《价值投资实战手册》230~235页。

赞 20



阿泥马 2021-01-20 20:42:54

老唐我一直有一个疑问想咨询一下，就是每次您把公司高管家事翻个底朝天的信息是在哪里找来的呢[呲牙]我看了老唐常用那片文章里面好像没有提到这一点

赞 2

作者

那篇文章里的工具+打破砂锅问到底的精神=详细的资料[呲牙]

赞 20



Lucy.lu 2021-01-20 22:11:58

我们为什么不会把手伸进开水里去？因为我们真的知道会烫伤； 我们为什么不会徒步跑过高速路？因为我们真的知道汽车刹不住； 我们在高楼边上，为什么能管住自己走电梯而不是直接跳下去？因为我们真的知道跳下去会死——真知，行不难。 真的知道乱动会赔钱，手自然就会听话。乱动的手一般都是「感觉、以为」自己可以赚。 这段话，我要写在新手财的首页[愉快]

赞 19



诚 2021-01-20 21:16:09

老唐，以现在市场，在找不到以你的估值方法可以购买的企业的情况下(而且我认为这个会经常出现)是否可以选择买入低估值(或合理估值)的高股息股票？这样可以获得足够高的安全边际和确定性收益吧？比如之前的工商银行，在确定银行经营未出现明显问题的情况下(即有分红能力)将0.22/当前股价大概就可以算出分红率了，当分红率接近5.2%，是否可以确定安全边际极高？

赞 5

作者

我不会这么做。但这方法辅以分散，也是一种不错的策略。

赞 19



李小诺 2021-01-20 22:12:43

我就想问，大A从3000飚到6000，再飞速落到3000，那段过山车的年月里，老唐的资产市值，也是一起过山车么，不下车，满仓不停的陪跌再跌，心里会起波澜么？？？

赞 2

作者

应该说，也会有吧，不过不大就是了[呲牙]

赞 18



zw 2021-01-20 21:22:42

老唐，第一个问题你的回答是错误的。简单给个公式，在期间ROE和市场PB估值恒定的前提下，长期年化收益率=ROE*利润留存率%+股息率，出现差异的原因是买入PB和利润留存比例的影响。任何PB买入，如果利润100%留存，收益都等于ROE。利润不能全部留存，则只有在PB为1时买入，收益才等于ROE，溢价买入会低于ROE，破净买入会高于ROE。

赞 7

作者

首先，那是芒格回答的，不是我回答的。其次，你确认你看懂了回复是什么意思。我认为你没有看懂。最后，我认为你说的数学，完全正确。

赞 18



兵哥 2021-01-20 21:18:57

唐老师，我发现，头部几家白酒企业，洋河员工工资最低，这说明洋河成本控制好吗？（还是对员工太抠了？）

赞 6

作者

兼而有之。

赞 18



猫南北 2021-01-20 20:33:39

请问唐师，最近刚刚购买手财1，还有必要再买新手财么？

作者

非常必要。我已经发文说过很多次了，新手财包含了老版手财内容，并进行了优化。然后还增加了八九十页新会计准则内容，非常重要。所以，哪怕你是昨天买的老版手财，请丢掉，下单新手财。

赞 18



西流 2021-01-20 20:37:03

有个疑问想请教一下：老唐以前喜欢搬砖，那您认为lof套利是什么情况呢？可以参与吗？我参与了几次盈利亏损都有。因为标的流动性太差，我总觉得可能是别人做的局，不知道是否值得花精力去研究

赞 2

作者

刚好昨天也有朋友问过了，我给的答复是：不值得。这是机构计算机的领域，你的数据和计算能力，比不上AI，基本没有前途。

赞 16



十 2021-01-20 20:48:16

@lucy.lu：好奇心驱动我，算一下老唐2014年初公布的实盘。 不得不说，这个假设对我触动很大，拿着好公司不动，只要基本面没出问题，不仅能穿越牛熊，还能王者归来！

赞 15



末世而安惜 2021-01-20 20:56:09

对于仓位，唐老是怎么把握的呢？？每只股都不会超过一定的比率嚒？还是根据公司的价值来，越值得，仓位越重？

赞 6

作者

两者兼而有之。

赞 14

末世而安惜

好的，非常感谢



windfall 2021-01-20 22:12:34

请问一下，唐老师。留言区你回答别人“向唐书房发送什么的……”，我一直找不到路径在哪？ 赞 3

作者

点击屏幕上方「唐书房」三个字，旁边就有个「发消息」，点击它。然后点击左下角的键盘，输入框就出来了，就可以发了。 赞 13



厚积薄发 2021-01-20 21:06:06

老唐您好，您经常说的一句话:"在我眼里，现金是一只约30倍市盈率，分红率100%，0增长的股票。"，这句话我换个角度考虑是不是和你的意思一样？即:"在我眼里，现金是一只约30倍市盈率，分红率为0，约3.33%利润增速增长的股票。这个问题我憋了很久了，一只想问老唐。谢谢！ 赞 13

作者

一样。 赞 10



思秋雨 2021-01-20 21:04:08

老师，读到实战手册114页两阶段估值公式，后面永续增长模型是否(180*104%)/(8%-4%)/104%^3严谨一些？ 赞 1

作者

当你开始纠结这个的时候，就已经走偏了[奸笑]退回来，退回来[勾引][勾引] 赞 12

思秋雨

是啊，本来都是毛估估的，何必搞复杂了[呲牙] 赞 2

思秋雨

巴芒已读完，现读实战手册……老师的书颠覆我的认知，投资中可以少走很多弯路，投资心态是一种修行，小白需要时间历练！ 赞 3



~JOKER~ 2021-01-20 20:44:39

第一次给唐老师留言，前不久购买了价值，手财和巴芒，兴致颇丰，目前正在攻读，我感觉才入门的小白其实可以先看价值的一二章，在对价值投资有了基本的认识以后再看手财，不知道这样的想法是否正确？ 赞 3

作者

正确。 赞 12



Meng 2021-01-20 21:53:47

唐老师我也看了小米的传记一往无前，你会研究小米的财报吗？

作者

暂时还不会，放几年再说。 赞 10



廖志杨 2021-01-20 21:42:20

@唐朝：长远来看，股票的回报率和企业的盈利能力相差无几。 如果某家企业40年来的Roe是6%，你在这40年间持有它的股票，那么你得到的回报率不会跟6%有太大的差别，即便你最早购买时该股票的价格比其账面价值低很多。 相反地，如果Roe是18%，那么即使你当时花了很大的价钱去买它的股票，你最终得到的回报也将会非常可观。所以，窍门在于买进优质企业——查理.芒格 ———— 以上这部分的回答，我认为你是知道以下异议的存在的。 还有个重点在于分红率。做个极端假设，分红率是100%，那么，长期买入的收益率就是roe购买时的PB。假如茅台维持100%的分红率，用100PB购买，那么长期30%的Roe只能得到3%的收益率。比较现实的例子就是A股的承德露露，roe维持20%+很多年了。实际购买收益和年化20%相去甚远。 即便是6%的Roe，假如能维持100%的分红率，如果用0.2PB购买，那也将是年化30%的投资。 赞 5

作者

我当然知道。但我认为你完全没有读懂芒格老先生这段话。 赞 7

廖志杨

这个锅，不背，芒格老先生的隐含之意是不分红，长期收益率将会与购买价格关系很小，基本上等于Roe，强调要选择优秀企业。 但是盲目照搬，按图索骥买了roe很优秀（长年20%+）的承德露露，那就悲剧了。 赞 10



东北的熊 2021-01-20 22:37:01

跟唐兄汇报一下，本人目前有6只股票至少翻倍，按仓位大小排列:洋河、分众、双汇、五粮、腾讯、海康。上述各只无一不是按唐兄的估值方法买入。之所以洋河和分众成为重仓主要是前年和去年市场先生给了机会。价值投资从老唐始。感谢、感恩[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 9

作者

[呲牙][握手] 赞 8



大盗贼 2021-01-20 21:02:38

现在基本可以面对股价的波动淡定不动心了，但对于企业估值这一部分还是很心虚，总感觉再怎么研究也有很多自己看不到的盲区，我现在的做法是分散，但如果过于分散精力就没办法兼顾，分散得不够就又担心某个标的仓位太重。我知道老唐是通过大量的研究来增加确定性，但我却总感觉有些大雷是我们认知之外的，请问老唐是怎么克服这个问题的？ 赞 1

作者

没有什么办法，研究不够自然就要分散配合。 赞 9

大盗贼

谢谢老唐，虽然我还不是老江湖，但在书房呆久了，单子倒是越来越小[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 1



YANChao 2021-01-20 20:22:54

沙发 赞 9

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[拳头] 赞 7



LYJ 2021-01-27 21:20:50

老唐，我一直想不通，金钱平等！资金（包括后来追加的资金）难道不是要投到最优秀的企业上吗？为啥你的投资体系不能容忍茅台占比过高？极端地看，如果经比较确认阿茅是最棒的，为啥不能全仓她？

作者

因为我没你那么确定。我始终认为自己能力有限，对未来和未知要保留一些敬畏，所以我很少在持仓占比超过40%后继续买入。我虽然已经尽我努力想清楚了我能想到的一切问题，但我始终认为可能存在一些我从未想到过的问题，某天跳出来将全仓的我一次击溃。我并不着急赚更多的钱，也不想东山再起[调皮] 赞 8



山棕 2021-01-20 22:00:25

唐老师你好，我最近看了洋河最近三年的年报，前年不像是渠道库存积压的样子啊？预收款有六十多亿，应收帐款几乎没有，更像是供不应求。再者，假如不是渠道积压，那么洋河控制发货是为了什么呢？[捂脸]谢谢老师。[抱拳] 赞 1

作者

预收款应收款，和渠道是否积压，并没有对应关系。 赞 8



云在天 2021-01-20 21:00:02

唐老师您好，毛估估2021年洋河业绩150亿？是净利润吗？去年才73亿，今年三季度才71亿，这个是笔误否？

赞 5

作者

那是2018年做出的毛估估。下面不是写了吗，高估了大概50%。

赞 8

云在天

哦，我看到150亿，吓了一跳，后面没仔细看，不好意思。谢谢唐老师解答。

赞 1



李友国 2021-01-20 22:19:05

老唐，能不能普及下场内与场外涨跌不一致的知识，场外涨跌的逻辑与联系不知道，心里打鼓总让人不放心啊[憨笑][憨笑]

作者

只要有交易，就不可能和净值完全保持一致。交易者的情绪，会导致溢价或折价的产生，但由于有套利机制的存在，这个折价溢价不会在较长时间里保持较大幅度。因此，对于长期投资者来说，可以忽略场内外差异，长期看他们是一致的，都跟着挂钩指数走。

赞 7



周期定位 2021-01-20 21:32:16

唐老师，国内的无风险收益（我们4%）和欧美的无风险（1%）收益差异很大，导致国外资本会长期不断的通过沪深港通流入A股核心资产，那么我们理解的高估，在他们的估值体系里面不算高估甚至还便宜呢，因为他们的融资成本低很多，这样核心资产会不会一直被外资源源不断流入而顶着我们认为的高估值价格波动呢？

赞 2

作者

回看书房2020/12/08日文章问题四。

赞 7



凡星 2021-01-20 22:49:14

老唐是在大山的高处，但还没到顶，因为这座山可能没有顶[呲牙]，所以老唐一直在前面缓缓悠悠的爬，而我们踩着他的脚印，看着他的背影能爬多高全靠自己了。□□□同时要记得，老唐并不是在爬山，他是在体验，他是在看风景，他的目标并不是看到山顶怎么样，而是享受爬山的过程（认知）和沿途的风景（生活），顺便提醒后边的我们：多看一二，别瞅傻子瞅地!

赞 6



□保守主义□ 2021-01-20 22:18:13

老唐，看了你的新书后，财报里的数字，看啥都觉得有可能造假。。。怎么办？求解。

赞 2

作者

好事，不用解。

赞 6



唐 2021-01-20 21:39:30

唐老师，价值投资实战手册和手财这两本书在哪里买？可以发个链接吗？

作者

你平时习惯买书的任何地方都有，京东、当当、天猫、新华文轩……。向书房发送“书”，有京东的链接。

赞 4

唐

手财有1和2，只要买2就行了吧？

作者

《手把手教你读财报2》是讲银行股财报的，要对银行感兴趣才买。如果不是对银行感兴趣，买红皮的新手财，巴芒演义，价值投资实战手册。

赞 6

唐

好的，谢谢！京东上还有配套视频，值得一起买吗？

作者

只有巴芒演义有视频，你可以看过书以后自己决定。一般来说，没有必要。 赞 4



红火 2021-01-20 21:00:58

手财中，说到生物资产造假，生物资产虚增后填坑时，公司告诉会计师“王八发瘟病，死光了，连王八蛋也没留下。”读到这儿，老唐的诙谐幽默让人忍俊不禁。 公司显然说的是瞎话，虽然公司水中的王八蛋没留下，岸上肯定有王八蛋。[偷笑] 老唐和书房朋友们腊八快乐！ 赞 6



流星昙影 2021-01-20 20:42:22

刚过来的小白同学，想跟老唐学习怎么分析一个公司和估值等等，有专门的课程么？还是先看您的书了解您的体系？ 赞 2

作者

当然是先看书喽。 赞 6



马晓懿 2021-01-20 20:24:18

看到唐书文集这个书名，忍不住大笑[呲牙][呲牙] 赞 5

作者

+1[呲牙] 赞 6



Christie 推手 2021-02-01 20:04:18

分享一下我的奇葩读书法，即左手一本《新手财》，右手一本《巴芒演绎》，同时开工，读财报没劲儿的时候，转看演绎，常常是自己一个人噗嗤乐出声来，文笔诙谐幽默，叙事脉络清晰，大道理通俗地娓娓道来。唐老师真是无私地分享自己的才智啊

作者

哈哈，我也经常同时读几本书，互为休息[呲牙] 赞 5



左旋卍鬼夜食 2021-01-20 21:37:54

《巴芒演义》已读三分之二，很精彩！想请教老唐，有什么投资史或者投资案例之类的书推荐？ 赞 1

作者

书的末尾附录里，一大堆，你随便选[调皮] 赞 5



周末 2021-01-20 20:39:44

我们为什么不会把手伸进开水里去？因为我们真的知道会烫伤。喜欢这句话。 赞 5



阿吉 2021-01-20 20:33:31

唐师，请问一下资金小于50W的可以买港股吗？ 赞 2

作者

开港股账户没有资金起点要求。国内券商港股通要求50万以上。 赞 5



梁学波 2021-01-20 20:31:22

老唐大人，有没有对港股ETF510900的预估卖出价格呢？

作者

没有。

赞 5



wkx 2021-01-20 20:28:15

求助唐哥，您在洋河投资是否有雷那篇文章中有过如下描述：“①2011年洋河出资2亿，认购中金天津佳天私募股权基金，占比50.89%。 该项目为投资天江药业的载体，2013年获分红386万；2014年获分红643万。 天江药业股权于2015年12月卖掉，基金清盘，洋河获利约4.7亿。”2015年12月和4.7亿这两个信息都无法确认： 一、在洋河的公告里没找到相应的信息。 二、2015年、2016年分别减持，但是投资收益里面并没有具体划分。 三、搜索这个基金公司和天江药业（非上市公司）也并没有相关信息。 请问相关信息从哪找的呢？谢谢[抱拳]

作者

公司厂志披露的。

赞 5



柏霖 2021-01-20 23:20:17

老唐，PDF版的书房文章是否包含你发的所有文章，有没有有遗漏？

作者

大前天的周记里有整理者@鲤鱼 的说明，据他说，除了《巴芒演义》的连载和读者写的读后感没有收录，其他都在了。

赞 4

柏霖

谢谢老唐和整理者@鲤鱼。我今天已经自己买了个打印机，准备连附言也打了

赞 1



花之彩-楼 2021-01-20 21:23:04

感谢老师！参与讨论的留言有幸被老师选中。在书房学习一年，自我感觉进步明显。老师教导我们，投资的本质是眼里只有“地”，一切的学习、研究围绕着了解“地”、弄懂“地”展开，跟“地”无关的都是让人心猿意马的妖精！[偷笑]

赞 4



Harry Lee 2021-01-20 21:05:40

哪里可以买到这套书？我想买一套好好研究[微笑]

赞 4

作者

向书房发送“下载”就有免费的电子版，不用买。

赞 4



adam | 俞 2021-01-20 20:51:23

伸进开水那一段回复我前两天读到的时候就复制保留了，今天再读到有很强的被认同感[抱拳]

赞 4



馨宁 2021-01-20 20:36:18

除了写读书笔记入选还其它办法可以加唐老师的微信

赞 4

作者

抱歉，暂时木有[抱拳]

赞 3



科贤生 2021-01-20 20:35:55

唐大您好。卖茅台，可以理解，买港股etf有点难理解，因为港股里面有一半以上是金融地产。卖海康，可以理解，买洋河，有点难理解，不在理想买点，也不在合理范围。老唐能否解释下

赞 1

作者

1月8日买入的时候，已经发文解释过了。

赞 4



行云流水 2021-01-21 07:44:25

唐老师，我在读手财升级版新准则时有点蒙！茅台酒从原材料进厂到成品酒销售到消费者手中，在财报中按顺序一共要征收那些税项？请以手财新定版上为例，用具体数据图表说明一下哦！我比较笨，求唐老师祥解，谢谢！

作者

要缴纳增值税、消费税、城建税、教育费附加、企业所得税。《价值投资实战手册》193页有详细数据。 赞 3



不知春去 2021-01-20 22:45:15

我认为芒格说的长久来看，股票价值和企业roe盈利能力相差无几的想法 同巴菲特说的没人愿意慢慢变富有异曲同工之妙。 都是基于长期主义思维 赞 3



Pyro 2021-01-20 22:25:07

新手财下单晚了，现在京东配送书卡在了大兴，两天没有快递更新消息了。 赞 1

作者

[委屈][委屈]这个只能等了，现在没人知道啥时候能解决[握手][握手] 赞 3

Pyro

没事，耐心等待，和交易一样也是修行。

作者

[握手][咖啡]



明镜亦非台（老茶友私藏坊） 2021-01-20 22:05:00

唐师，手里重仓中国太保，不知能达到目标价49元不？用您的估值体系，能否给分一下！感谢指点[抱拳][抱拳][抱拳]

作者

我不懂保险，回答不了这个问题[抱拳] 赞 3



珂良 2021-01-20 21:59:27

重读老唐的＂有钱＂，结合卖海康买洋河古井贡B的操作，感触更深，价投中估值只是基础，面对波动才是关键，老唐给了一个示范。 赞 3



青鐏邀月 2021-01-20 21:36:36

感谢有你，和老唐修行是一件有钱又有钱的事情[呲牙]！ 赞 3



Ω_α 2021-01-20 21:21:52

芒格说得没错，但是感觉这样说出来难免有轻视估值之嫌。即便年化收益率只有1%的差异，拉长到四五十年来看回报的差距也是巨大的。

作者

你认真看原文，老先生可有说过回报的差距不大？ 赞 3



汤炒饭 2021-01-20 21:20:12

老唐你好，人在海外多年，出国时候年龄小没银行卡，打赏不了。新冠完了回国后一定记得去开通中国银行账户。一个问题，公司账户上的现金对估值的影响，按照老唐估值法并没有考虑现金影响，两个公司盈利能力,,成长能力都相同，一个有市值50%的现金在手，一家没现金，那么给现金多的是否应该估值更高？换句话说，你觉得是否应该用EV/EBITA取代老唐估值里的PE 赞 2

作者

看的短的话，例如准备清算公司，可以考虑。看的长的话，可以忽略。我不会用你说的公式替代pe。 赞 3



马克思靠谱 2021-01-20 21:16:13

预测可以错，但是策略不能错。[OK] 赞 3



耀 2021-01-20 20:50:32

"即使你当时花了很大的价钱去买它的股票，你最终得到的回报也将会非常可观"我认为巴芒对很大的价钱的定义应该是不超过20倍市盈率吧

作者

这个倒不一定。 赞 3



蜜蜂 2021-01-20 20:46:29

2021,卖出三分之一分众，买恒生ETF,卖出三分之一海康，买入洋河192.81。买点买，卖点卖，中间吃瓜看戏[呲牙]。2020呆坐，收益正数。唐书房的书改变了投资观念，财富匹配认知边界。 赞 3



唐 2021-01-20 22:27:54

三本书都买了，老师能告知一下阅读顺序吗？

作者

向书房发送“顺序”有自动回复。 赞 2



红星闪闪 2021-01-20 20:55:10

这篇文章写的真好，我要双手点赞，此时我在看手把手。 赞 2



看今朝 2021-01-20 20:38:30

感谢老唐的付出！感谢提出有价值的问题和参与讨论的朋友们！ 赞 2



言西 2021-01-20 20:28:26

对于央行发布的支付监管新规老唐怎么看？感觉第二条和第三条短期内几乎不可能达到。对于符合认定标准的处理措施说得不够具体。

作者

还没看[害羞] 赞 2



王庆永 2021-01-22 18:42:58

看到有个留言说1980年万元户的话，查了一下，1980年公布的GDP0.08万亿美元，2020年16.68万亿美元，40年增长196倍，年化14.1%。也就是说平均值14.1%，多少满意呢？按照巴菲特的标准，+10%，那么40年年化24.1%变成多少呢？5634倍。巴芒里赌神索普37年的收益好像是5600多倍-……

赞 1



TB 2021-01-20 22:04:09

虽然是第二遍看，但看完还是很有收获，发现这种文章打赏不多，但含金量很高，比如这句话：在之前没有深度研究，突然出现的机会，我是不敢下手的。[得意]

赞 1



苗律师 2021-01-20 21:48:25

我大东北确实什么节都吃饺子，说到这如果喜家德（专门做饺子的餐馆）上市的话买一手 赞 1



Fei 2021-01-20 21:41:33

坚决打赏，正知正念一定要占领头脑的高地！不管那句话能触动自己，都是值得的！ 赞 1

作者

[抱拳][握手]



涛涛和猫猫 2021-01-20 21:20:06

唐总选的很多企业不需要知道太多的企业内部制造细节，这些细节也不重要，只要把握住商业规律与人口需求就可以对企业未来的业绩进行量化分析了（海康威视可能是个列外），我选的那些股有很多存在颠覆性的技术迭代可能....稍不留神技术一进步就灰飞烟灭了，所以必须分散[皱眉] 赞 1



知味 2021-01-20 21:14:52

感谢老唐期末考试划重点 知识点补缺补漏，知识体系不完善也难[加油][加油][加油] 去年开始学习实盘推演的时候也是留言全扫描，收获甚丰！ 万页PDF直接填补了所有刷手机的时间缝隙，拱卒异常方便[耶][耶][耶] 赞 1



凌涛 2021-01-20 21:10:00

那个估值和面对波动的确是这样。面对波动我可以很快理解接受，但是这个估值，即便我有一点儿财务基础，可花了很长时间都没有吃透。目前还在细读。人和人的确有大不同。 赞 1



爱猫的狗 2021-01-20 21:02:28

请教老唐，洋河目前在高位，没有触及理想买点，海康的钱为什么买了洋河呢？ 赞 1

爱猫的狗

发送了有钱，自己找到答案了。这时候结合老唐的行为去读，印象特别深刻。



tgf2003 2021-01-20 20:38:52

等我搬了家，再去某宝把老唐的文章都打印出来，也在书架上摆一排，慢慢品，日拱一卒，天天向上。

赞 1



kismet 2021-01-20 20:37:01

“真的知道乱动会赔钱，手自然就会听话。乱动的手一般都是「感觉、以为」自己可以赚。” 以价值锚为基础，心中就永远有一个准绳，而以价格锚为基础，心里会天天上蹿下跳的，如果遇到股灾，甚至会跳楼[让我看看] 赞 1



Slow is fast 2021-01-20 20:33:18

祝老唐和家人腊八节快乐！ 这节日礼物太棒了！[偷笑] 赞 1



落霞唱晚 2021-01-20 20:27:58

唐老师的《价值投资实战手册》纸质版今天终于到手了！迫不及待地开始阅读到22页就感觉受益匪浅，《手财》正在块递途中…谢谢唐老师的贡献！ 赞 1



晓因 2021-01-21 00:05:33

每次唐大文章下面的精选留言和问答我都认真看了，受益匪浅，微信首次打赏献给唐大。2017年刚入股市从雪球跟过来，但是在过去的三年里并未静下心来认真阅读唐书房的文章，抱着抄作业的心理，看唐大组合没变化，就很少关注。今年在家休产假，无意间认真读了唐大的文章，一方面感觉自己的思路被打开，像是发现了投资的新世界，另一方面觉得自己错过了几个亿。现在每天都读唐大的文章，也买了新手财学习，希望自己能在投资方面取得进步，给刚出生的女儿攒点嫁妆。在书房里的每一分钟都如沐春风，唐大随性洒脱又乐于分享，遇见唐大真是一件幸运的事。



Aimee Li 2021-01-20 23:12:00

刚看完巴芒演义，佩服老唐的阅读量和文笔，写得这么生动有趣，道理也浅显易懂。十星推荐！



2018 2021-01-20 22:33:59

老唐一如既往地精益求精[抱拳][抱拳]



任俊武 2021-01-20 21:58:39

我也是卖出海康，部分资金买入了190的洋河。我到不像老唐发送“有钱“最后两段里面说的那么随意：1.
大概毛估估了一下，按照预估21年净利润95亿左右的样子，PE到30以下了，算是合理的稍下沿了，虽然不是那么明显的便宜可占。2.考虑到最近的下跌，高确定性仓位的白酒被动降低了些，所以补充点洋洋……我咋就忘记了应该优先补点古井B呢，我小账户买的古井B，我都没纳入自选[捂脸]



一腔热情 2021-01-20 21:46:01

今年过年估计哪都去不了了，赶紧买本老唐手财2看看，补补精神食粮，可否？[呲牙]



Summer 陈 2021-01-20 21:25:05

哇哦，那个图片这位有心人太厉害了！ 下载了有心人整理的过去资料，这几天才从2020倒着往回看呢，
看着这么多资料很发愁什么时候能看完，但还是要加把劲赶紧吸收老唐的精华吖感谢老唐的输出泡在唐书房感觉真好！



王珏 2021-01-20 21:24:44

感谢老唐笔耕不辍，不吝布道，渡我到价值投资的彼岸，学习很多[抱拳][抱拳][抱拳]



凌云 2021-01-20 21:02:34

今天开始看新《手财》，觉得老唐真真的用心。增加了许多新内容。特别受益！[强][强][强]



□me 2021-01-20 20:36:13

好多知识。还是我的弱项。 只能慢慢看。 今天再想“好公司，好价格，好生意”。 看到洋河，感觉好价格
需要等啊，虽然才买，不会算，是根据老唐写的市值算的价格，不过心里有点踏实，竟然有了跌就跌，跌了我有钱买的多才能赚的更多的安心。 虽然洋河是我第一次根据市值来买的股票，仓位不多，不过心里挺踏实的。 想着以后沿着这样的主线去学习，去分析和练习。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2021/01/23

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-01-23

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

本周交易

本周二中午，海康触及5800亿市值卖点，按照预定计划出掉1/3的海康，成交均价61.74元，所得资金约占老唐实盘总市值的2%。

真快，记忆里写下《聊聊2200亿的海康》一文，还仿佛是昨日一样——点过去看留言区，比看正文更有乐趣

用家用过渡，把今年的外汇额度交给了古井b，在113.18到113.50之间成交，均价113.38港币；

剩余资金丢给洋河，成交均价193.43元。

顺告换汇小技巧：

<请注意：我使用的华泰-招行组合。其他券商和银行APP组合，是否适用以下经验，请咨询银行客服>

①招行手机APP换汇，购汇用途里选择“购买QDII或投资于B股的理财产品”即可。这是合法的，不用担忧；

②“交易对方名称”和“具体购汇项目”两个栏目里，不要带证券或股票字样——比如填华泰，顺利过关。填华泰证券则可能会失败；

③现钞现汇无所谓，哪个汇率划算就选哪个。汇率如果是一样的，建议选现钞。

现钞从券商或银行APP都可以发起银证转账，现汇只能从招行APP发起银证转账；

④五万美元额度内，一年只可以在手机APP上操作一次。

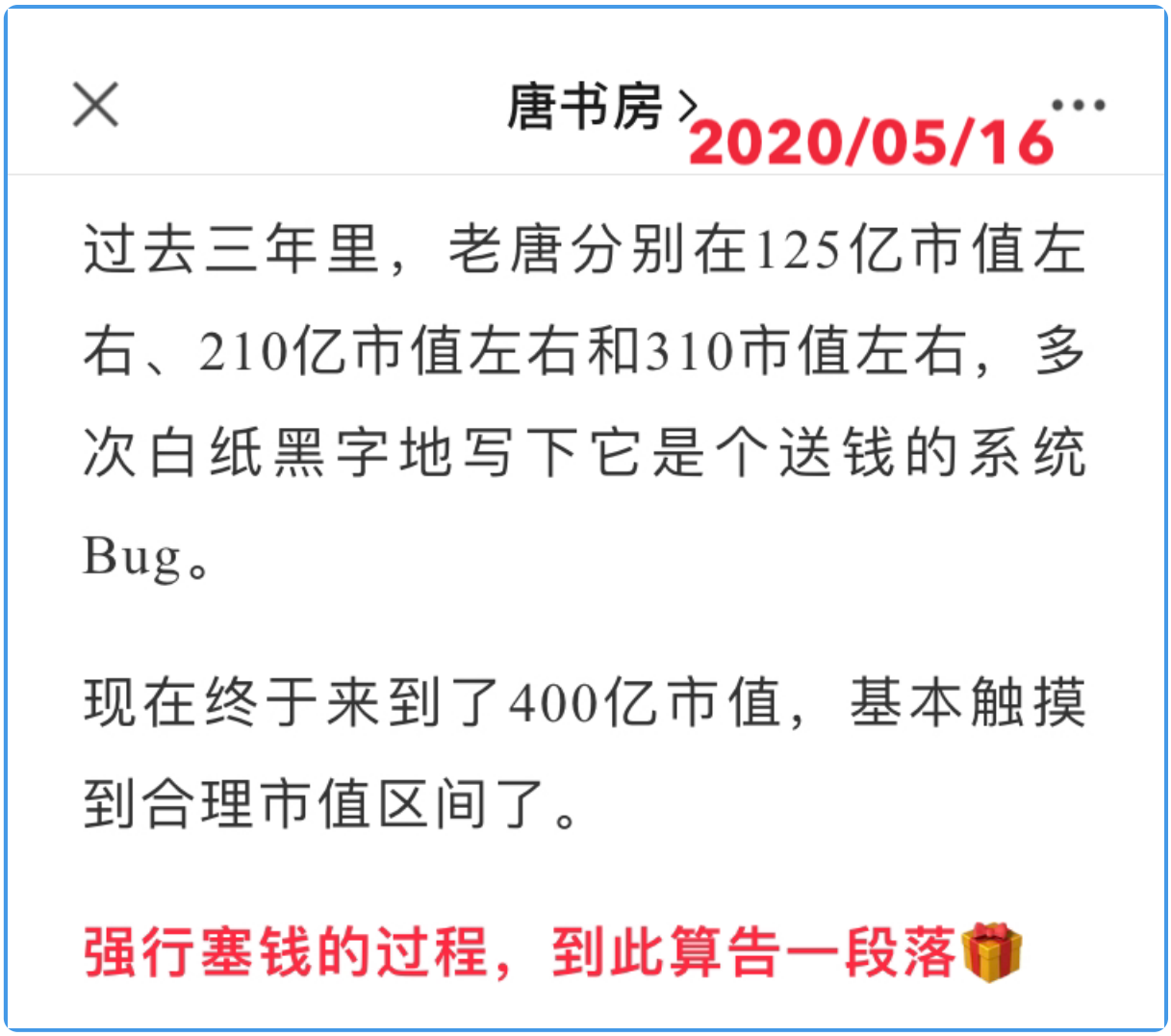
如果一次没有换完（比如在手机APP上兑换了3万美元），第二次再换，需要本人去柜台办理；

⑤再次强调，B股是在沪深交易所上市的、外币标价的股票（上海B股美元标价、美元交易。深圳B股港币标价、港币交易），需要去券商柜台开通B股账户权限。

不是开港股账户，也不是开通港股通，更不需要将资金汇到境外银行账户；

⑥注意：本次分享不是推荐你购买古井B哦

2017年至今，老唐分别在125亿、210亿和310亿人民币市值左右，白纸黑字写下古井B是送钱的系统Bug。



但在2020年5月16日，古井B进入400亿人民币市值后，老唐已经发出提醒：强行塞钱的过程，到此算告一段落。

今天，古井B已经约480亿人民币市值（约575亿港币）。

我只是因为换汇额度约束，加上原本持股盈利可观，所以将微量资金随手处理了（包括洋河亦是如此），请不要理解为荐股。

唐书房 >

2019/07/25

看懂了吗？为避免有些朋友被大师绕晕，唐翻译官做中翻中解释。

大师是说：**如果新加入的资金量比较小（和原持仓市值比），而且手头原有的股票浮盈不少时，买高点儿就高点儿吧，持股优于持币；**反之，**如果新资金量比较大，那还是等更便宜的价位稳妥。**

说到底，合理估值区间究竟该不该买，根本就只能个性化处理，没有别人的方案可以直接复制——读到这儿，你是失望透顶，还是醍醐灌顶🤦✌️？

当前持仓

目前持仓茅台27%，腾讯25%，洋河18%，分众8%，古井B6%，海康5%，恒生ETF10%。

另有上海机场和福寿园各1000股观察仓不计。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	27%	24000±10%	<12000	29700	26128	2079.95	4.10%
腾讯控股	25%	66000±10%	<33000	72500	55409	691.00	22.52%
洋河股份	18%	3850±10%	<1925	4700	2906	192.83	-18.29%
分众传媒	8%	……	<700	1815	1710	11.65	18.03%
古井贡B	6%	770±10%	<385	900	478	113.67	5.26%
海康威视	5%	4840±10%	<2420	6380	6236	66.74	37.58%
恒生ETF	10%					1.542	7.76%
沪深300						5569.78	6.88%
上证指数						3606.75	3.85%
2021/1/23			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8358	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	28%	24000±10%	<12000	29700	26154	2082.00	4.20%
腾讯控股	24%	66000±10%	<33000	72500	51696	645.00	14.36%
洋河股份	18%	3850±10%	<1925	4700	3127	207.50	-12.07%
分众传媒	8%	……	<700	1815	1637	11.15	12.97%
古井贡B	6%	770±10%	<385	900	472	112.27	3.96%
海康威视	7%	4840±10%	<2420	5800	5503	58.90	21.42%
恒生ETF	9%					1.504	5.10%
沪深300						5458.08	4.74%
上证指数						3566.38	2.69%
2021/1/16			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8354	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

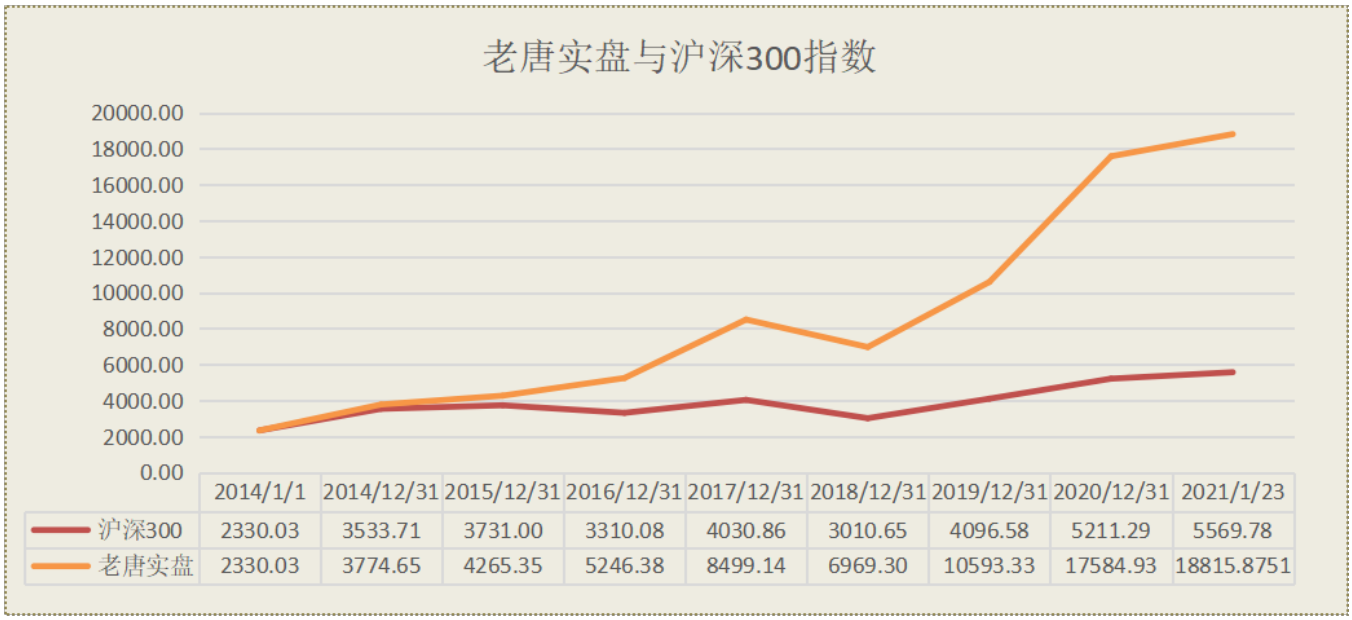
收 益

2021年内收益7%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，66%，7%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为808——首次破8💪

以7.06年折算，年化收益率约34.4%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/1/23
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	5211.29	5569.78
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	17584.93	18815.8751

重要事项

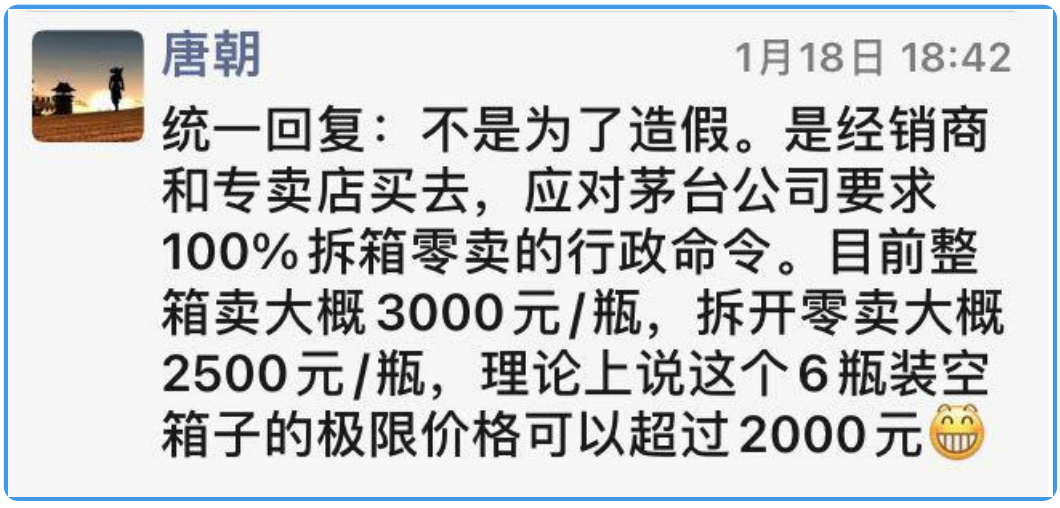
1.茅台笑谈。

本周大事不多，先聊个笑谈。

茅台在价格双轨制上越走越远。本周开始要求经销商100%开箱销售，要检查拆开后的纸箱子。

结果是啥呢？铛铛铛铛，“史上最贵之破烂纸箱”传奇诞生





周一我发朋友圈吐槽的时候，据说破纸箱"才"卖三四百元一个。结果到周末，听说已经炒到1000元左右了。

忽然很心疼那些早就被我扔了垃圾桶的烂纸箱

据说还有经销商为客户创造新的"原箱"：将原装的六瓶茅台，开箱取出后，放进定制的精美手提木盒，成为新的"原箱茅台"。

昨天有更吓人的消息传出来。

某些地区的市监局成立了专案组，专查茅台经销商、烟酒店。

要检查53度飞天茅台酒的进销存台账、销售记录等。

核心检查是不是开箱销售，销售价格是不是1499元/瓶——我晓得你晓得我晓得你是骗我的但我们必须相互配合认认真真走过场踏踏实实搞形式

据说还有经销商保存的“原箱茅台”被市监局带走。

搞不明白这些神举措，究竟是哪些头想出来的。

也搞不明白为什么在市场价格2500~3300时，保持出厂价969和零售指导价1499元就是政治正确。

让黄牛致富是政治正确？忽悠大量非茅台消费人群去预约排队抢购茅台是政治正确？

以后，会不会发展到交回空瓶子才有购买资格呢？

2.央行支付新规。

不提头了，聊正事儿，说说央行支付新规。

十年前，世界还没有微信。今天已经有超过10亿人的日常生活离不开微信。

按照周二张小龙2021年度公开课上分享的数据：**每天有10.9亿用户打开微信，3.3亿用户进行视频通话，7.8亿用户进入朋友圈，1.2亿用户发布朋友圈，3.6亿用户阅读公众号文章，4亿用户使用小程序。**

微信真的成了互联网时代的基础设施，成了国之重器。其一举一动，都可能会影响到这个国家里生活着的每个人。

正因为此，它也必将面临着更严格的监管。

理解了这点，看见本周四央行发布的《非银行支付机构条例（征求意见稿）》（后文简称《意见稿》），也就不会觉得惊奇了。

非银行支付机构，全国大概有两百多家。但真正大家耳熟能详的，占据绝大部分市场份额的，主要就是微信支付和支付宝两大巨头。

所以各大媒体的相关文章，都是谈《意见稿》对腾讯和阿里产生什么影响的，其他支付机构基本被忽略。

老唐也谈谈自己的粗浅看法

首先，这个《意见稿》是将目前正在实施的、2010年央行发布的《非金融机构支付服务管理办法》升格的行为。

办法是部门规章，条例是行政法规，是从国务院的层面明确央行对非银行支付机构的监管权。

其次，《意见稿》的主要目的，是避免监管套利和监管空白。

它在反垄断的大趋势下出台，确实是针对微信支付和支付宝的——其他支付机构也没资格享受这待遇。

再次，《意见稿》可能对小企鹅形成威胁的，主要是55和56两条：

第五十五条（市场支配地位预警措施）非银行支付机构有下列情形之一的，中国人民银行可以商请国务院反垄断执法机构对其采取约谈等措施进行预警（老唐注：央行文件原稿漏了“请”字，我加上的）：

（一）一个非银行支付机构在非银行支付服务市场的市场份额达到三分之一；

（二）两个非银行支付机构在非银行支付服务市场的市场份额合计达到二分之一；

（三）三个非银行支付机构在非银行支付服务市场的市场份额合计达到五分之三。

第五十六条（市场支配地位情形认定） 有下列情形之一的，人民银行可以商请国务院反垄断执法机构审查非银行支付机构是否具有市场支配地位：

（一）一个非银行支付机构在全国电子支付市场的市场份额达到二分之一；

（二）两个非银行支付机构在全国电子支付市场的市场份额合计达到三分之二；

（三）三个非银行支付机构在全国电子支付市场的市场份额合计达到四分之三。

这里有两个概念还不够清楚，估计最终定稿的时候还会修改：

①第55条的分母是“非银行支付服务市场”，②第56条的分母是“全国电子支付市场”，这两个概念的外延和内涵需要明确。

如果按照字面意思理解，后者应该包括银行本身的电子支付。

若如此解释，全国电子支付市场目前还没有占据市场支配地位的机构，无论微信支付还是支付宝，距离56条认定标准都还很远。

另外上述比例究竟是按照交易笔数占比计算，还是交易金额占比计算，也需要最终明确。

但无论上面的概念怎么解释，哪怕最终按照最宽松的概念解释，估摸着小企鹅和阿里也会（或很快会）撞线第55条，构成市场支配地位。

这没什么好怀疑的。

但对此，很多朋友有误解，以为构成市场支配地位，监管部门就要打击，甚至分拆。其实不是这样的。

反垄断法，名字虽然叫反「垄断」，但反的并不是垄断地位，而是反「滥用垄断或市场支配地位，排除和限制市场竞争的行为」。

只有当被监管对象滥用垄断或市场支配地位，阻碍公平竞争的时候，央行才会建议国务院反垄断机构（市监局）采取措施，制止和惩罚阻碍公平竞争的机构。

《意见稿》本身是给互联网巨头画了个圈，告诉巨头们那些地方不能去，哪些手段不能有，并非对现有业务的打

压。因此，也谈不上什么利空。

当然，反垄断领域相当复杂，以上只是老唐个人的粗浅理解。不一定对，仅供参考

另外，昨晚央行还发布了《非银行支付机构客户备付金存管办法》，从今年3月起实施。

办法要求非银行支付机构因交易、预付等原因沉淀的客户备付金，100%缴存人民银行或符合要求的商业银行管理，并对备付金账户的划转、支付、使用范围、监管主体及违规处罚等做了明细规定。

对于小企鹅而言，2019年中已经这样实施了，谈不上啥具体影响。

我个人认为，央行这个《办法》主要考虑的是防范类似小黄车（OFO）挪用用户押金的社会风险。

3.《新手财》巴神版又露面一份。

目前，五本巴神版已露面三本。

①市场表现的越愚蠢，投资者就会有越多的投资机会——由湖南株洲市的@Leon 获得；

②复杂的术语是思考的敌人——由上海@苏飒 获得

③未来永远都不可能是明朗的。事实上，不确定性是追求长期价值的投资者的好朋友——未露面。

④杠杆是聪明人的破产捷径。如果你是聪明人，你不需要利用它；如果你是笨蛋，你不该去尝试它——由山西大同的@超越 获得

⑤无论是袜子还是股票，我都喜欢在大降价的时候去买高级货——未露面。

收到巴神版③和⑤的朋友，请发现后留下收货地址和电话，老唐送《巴芒演义》、《价值投资实战手册》及《新手财》签名套装。

想让老唐写什么，也可以一并留下，只要不是太长或有歧义，我尽量满足

再次提示：请拿到《新手财》的朋友，一定**先看新书的前言和后记**。

阅读过程中遇到问题，建议先记录，不要零零碎碎地提问。

有些问题，会在你阅读后面内容时得到解决。

全书读完也没能解决的问题，春节后找个时间，老唐集中回复。

《新手财》平装版昨天已经开始第三次印刷。

据出版社说，由于疫情影响，最近给当当补的货被中途劝返（当当仓库在天津武清），京东仓库顺利补货。

所以，近期打算购买《新手财》的朋友，建议优先选择京东，以避免出现延迟发货的情况。

《新手财》启动第三次印刷，对老唐而言是个悲喜交加的消息

喜的是《新手财》的价值摆在那里。上市不到一个月，印量7万册（3+2+2），真诚的分享得到了真诚的回应。

谢谢所有读者真金白银的认可，无论您是否在书房

悲的是《巴芒演义》上市马上满一年了，昨天也同时开印第三印次，总印量和上市一个月的《新手财》一模一样（3+2+2）。

为《巴芒演义》鸣不平啊

未来会有越来越多的人，后悔太晚读到《巴芒演义》的。我坚信

4.本周有三篇读书笔记入选。

入选笔记是：

- **换个姿势读《巴芒演义》——by@无语**
- **价投思想演化史——by@大愚若智**
- **砥砺前行，《巴芒演义》读后感——By@逐星 破晓**

请这三位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品（原套装中的老版手财，更换为新手财）



或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！

5.本周运动

本周小区出入终于不测体温，不查口罩了。

重拾停下一个多月的运动。本周龟速蠕动5次，单次10公里。



周六空腹口径，除皮净重86.6公斤（175cm），又肥了😫😫

下周预计交易

无

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快😁☕

阅读原文



北欧气象局 2021-01-24 00:12:16

老唐，你价值投资真的有用的话，干嘛这么好心教给我们这些人呢？为什么要写书赚钱呢？靠价值投资已经让你财富自由了啊？是不是要把我们养肥了骗我们钱啊

赞 27

> 作者
>
> 是啊，现在你这么穷，怎么骗嘛？性价比太不合算了！等我教出一堆千万甚至亿万富翁，然后再骗，那多过瘾[奸笑]。不过，像你这么睿智的人，这么早就敏锐地发现了我的阴谋，估计我这辈子想骗到你是不可能了[吃瓜]
>
> 赞 453

> 北欧气象局
>
> 哈哈哈，你比我睿智多了，在哪啊？什么时候有空请你吃个饭，聊下天，思想交流下
>
> 赞 11

> 作者
>
> 这怎么可能呢？我不是个随便的人，不可能随便和陌生人吃饭的，万一被你骗了怎么办？[坏笑][坏笑]
>
> 赞 179



长春 2021-01-23 21:18:51

五十五条没有“请”字。 商某部门做某事，指跟某部门商量后，我自己来做。 商请某部门做某事，指跟某部门商量后，请他来做。 赞 310

作者
谢谢指教[抱拳][握手] 赞 95


追逐~Sam 2021-01-23 21:54:26
你的价值投资实战手册和手把手教你读财报我都看了，请恕我直言，手把手教你读财报对于我这种不懂财务的人来讲太晦涩了，根本不适合新手读，价值投资实战手册前面未涉及财报的部分读起来倒是挺有意思的，你有没有更简单的财报学习书籍推荐？ 赞 8

作者
可以看看《世界上最简单的会计书》，是两个美国人写的。不过，也请恕我直言，说《新手财》晦涩看不懂的，基本不是知识问题，主要还是态度问题。这不是换本书可以解决的。 赞 175


哆啦 2021-01-23 20:45:57
手财2都出了老唐念叨的是巴芒演义不都是亲儿子？[惊讶] 赞 12

作者
巴芒演义解决的是赚赔问题，新手财解决的是赚多赚少的问题。在我心中，对于普通投资者而言，巴芒演义的价值其实是远远大过新手财的[呲牙] 赞 145


秦羽唐 2021-01-23 20:30:43
老唐场外怎么赚钱的 就写书吗 赞 4

作者
为什么一定要场外赚钱呢，不赚可以不呢？我2006年就什么都没干了，第一本书是2014年出版的。2006~2014年之间的八年，我不也吃的白白胖胖咩？[奸笑][呲牙] 赞 135


ALE_海 2021-01-23 21:09:19
老唐，我想做视频把你的一些投资理念分享到B站，这个不知道要不要经过你的允许？ 赞 7

作者
这个，最好不要。我喜欢码字，喜欢说，但其实又不喜欢出名，所以窝在书房里，矛盾的、悄悄的、自然生长，是我最舒服的状态[抱拳] 赞 126

ALE_海
了解了。 赞 3


韩东方 2021-01-23 20:31:53
第五十五条和五十六条，一个没有请，动作是预警，人民银行可以做的职责，商即可。一个有请，应该是认定的主要职责在反垄断部门，人民银行做不了。未必是文件错漏[微笑][微笑] 赞 90

作者
也可能吧，谢谢你的提醒。或许我对公文行文风格不熟，老觉着“商国务院反垄断执法机构对其采取约谈等措施进行预警”似乎念不通，反而画蛇添足了[呲牙]，好在不影响意思表达。为减少对其他朋友的误导，提前上墙提示[抱拳] 赞 63


CYQ 2021-01-23 21:08:00
老唐能不能也像巴菲特那样尝试一下新的区域，比如新能源和电动汽车，光伏等等。 赞 11

作者

一直在努力，只是能力实在有限，看上去进步不大。腾讯、海康、分众都是我过去三年多时间里新涉足的行业和企业，我觉得我应该已经把吃奶的力气都使出来了，但真的只有这么大点儿能力[阴险]慢慢来吧。 赞 84



天山明 2021-01-23 20:52:02

体重……体重，还不是嫂子的手艺太好了，老唐你这是赤裸裸的凡尔赛。 是不是该有个一周美食集锦至少5000字。[呲牙][呲牙] 赞 15

作者

那是，我家领导饲养技术的确一流[坏笑] 赞 75



阿允 2021-01-23 20:40:59

老唐，最近看了基本有关资本市场周期性论断的书，其实于己而言，这跌宕起伏的资本市场有时候看着看着就有了“宿命”的感觉。《史记 天官书》说“夫天运，三十岁一小变，百年中变，五百载大变；三大变一纪，三纪而大备：此其大数也。” 老唐对经济的周期进而传递到资本市场的周期，怎么看待？ 赞 8

作者

我认为这些东西，属于摆龙门阵的好材料，用于指导投资基本属于虾扯蛋。就算是看准的周期，历史长河轻微一抖动，前后就差30年[呲牙] 赞 67



不忘初心 2021-01-23 20:37:16

老唐，目前为止福寿园还没有通过你的审查？未进入你的正式标的是因为不够便宜还是企业管理层问题抑或是企业的财务状况的问题呢？ 赞 13

作者

主要还是价格问题。 赞 61



慧慧 2021-01-23 21:26:35

大家一边感慨国外威士忌几千美金一瓶、红酒几万美金一瓶是因为那些酒好贵；中国白酒3000一瓶就是腐败了。。。。 不能理解 赞 55



我是一个兵 2021-01-23 20:42:53

港股通买港股费用挺高的，基本要4个点左右 老唐有什么节省费用好方法么[微笑] 赞 7

作者

这是个老唐回答过无数次的错误理解，有点券商多扣你3个点的汇率波动押金，第二天还给你。有的券商多扣你6个点的汇率押金，第二天还3%，卖出时还另外3%。所以，费用并没有你说的那么高。 赞 48



YongHua_Zhu 2021-01-23 21:35:21

唐哥，你书房有巴芒演义的免费电子版[捂脸] 这不是在砸巴芒演义的销量吗[捂脸] 赞 3

作者

没关系，砸着玩儿[呲牙] 赞 46



闻鸡起舞 2021-01-23 20:54:18

老唐。当前临近春节，疫情管控趋严，对于旺季被限制聚餐，对洋河的影响如何？谢谢 赞 8

作者

肯定会有，程度不好预测。但稍微将视线放长一点，就不会在意这些事情了[呲牙] 赞 45



非文 彰 2021-01-23 21:15:12

那时的心情，只能用至尊宝的经典台词来形容：曾经有一家好公司摆在我的面前，我买入太少，等到它

飙升后才后悔莫及，世间最痛苦的事莫过于此。如果上天给我重来一次的机会，我……STOP！图片上天真的给你重来一次的机会：一年半后的昨天，大盘跌破2500点，海康再次爆出23元的价格。 上天给你重来一次，你会怎么做？——当然是躲在一边发抖：跌势未止，保持观望！。。。。。老唐幽默了，但确实是这样[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 8

作者

事实上，当时确实很多朋友都是这样的[捂脸][捂脸]市场强行送钱的时候，大部人是不敢收的。

赞 42



薰衣草 2021-01-23 20:38:24

坐标重庆，今天在沙坪坝步行街商圈，看到洋河M6+的户外大屏广告，每2分钟循环播放一次，同一天分众传媒看到M3水晶瓶升级版的广告，是不是可以理解为洋河新推出的新品在大本营江苏得到认可，目前向全国铺开，多渠道广告投放，打造大单品拉开序幕，洋河未来可期？

赞 14

作者

洋河一直都在努力全国化，并且省外收入已经超过省内收入了。

赞 42



荣鑫 2021-01-23 20:54:51

没搞明白，为什么整箱卖能卖3000，而单瓶卖只能2500难道是茅台作为金融产品整箱储藏的时候，其未来的价格是远远大于单瓶价格乘以6的？

赞 10

作者

因为整箱更能防伪，更方便，也因为整箱的供应更少。这个价格差，恰恰是买家用钞票买出来的。

赞 41



Su. 2021-01-23 20:31:01

老唐您好，请问恒生etf现在还是比较低估的吗？ 为什么不买古井贡酒的a股、要去买b股呢[疑问]

赞 2

作者

如果你能明白股票是公司所有权的凭证。那么同样一股，你自然就会买哪个100块的，不会去买300块的。对不？

赞 37



Zavier 2021-01-23 20:25:33

老唐您好，感谢您让自己选择了价值投资，积累了一定的本金。按照您说的投资只不过是对不同资产收益率的比较，请问老唐 房产的收益率如何计算？（例如北京） 因为股权长期收益率肯定远高于房产，现在面临买房的问题，请问作为无房者是拿出本金先买房，还是继续租房留下本金继续投资？希望老唐可以答疑解惑

赞 12

作者

这个很个性化，其他人很难帮你做决策。主要还是自己和家人商量。如果是我面临这种情况，我肯定会优先考虑让家人生活的舒服一些，其次才会考虑投资——供参考。

赞 36

Zavier

谢谢老唐中肯的建议，您的年龄小我父亲几岁，一直以来，感觉您像我的叔叔 又像我的导师，更像是一位睿智、博学的老友，特别是读过您对儿子写的信之后，自己作为晚辈很有感触，这种感觉真的很美好。感恩遇见！

赞 21



持剑笑苍穹 2021-01-23 20:56:36

在天南30万征稿下看到留言:如果唐朝来稿怎么办？[呲牙]

赞 11

作者

[奸笑]哪有那么可怕，书房里就有好多朋友写的文章远远超越我的水平[呲牙]。不过，先宽个心，我木有投稿[让我看看]

赞 29



. 2021-01-23 21:19:18

唐叔，当卖出高估股票买入其他低估股票后，此标的恢复到合理估值甚至低估时，手上没有子弹怎么办，还是会调仓？

赞 4

作者

这个主意比钱多的难题，估计还要很多年以后才能解决，巴神也是六十多岁才解决了这个问题的。我一般就假装不在。

赞 26

.

那好吧！那我就去翻你以前文章找线索.公众号有个很好的优点，可以关键字搜索，不像纸制书，容易翻烂！ 赞 5



闻香识茶 2021-01-23 20:22:00

沙发 赞 22

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利] 赞 19



李伯提 2021-01-23 21:18:11

老唐茅台有没有周期呢？囤积到一个程度就会开始一个周期吧 赞 5

作者

有 赞 20



工程师 2021-01-23 21:11:00

斯皮尔伯格票房最高的电影是"侏罗纪"，而拍的最好的却是"辛德勒"。"肖申克"94年上映的时候波澜不惊，几乎没有引起任何的反响，没想到随着时间的推移，犹如茅台一样，越老越香。世事就是这样，我保证"巴芒演义"以后在研究股神的著作中，肯定有他的位置。 赞 19



王华(John) 2021-01-23 20:54:08

大赞老唐。 其实价值投资很多人都在谈，包括老巴，阿段…但是像老唐这样揉碎了“手把手”教的，目前只此一家，每篇唐书房文章都值得反复读，反复思考，每本书也值得随时放在手边，读的越多，越觉得自己无知。 多谢老唐[抱拳]。（希望有空老唐能多谈谈小企鹅，估值这块，对小企鹅最不容易[捂脸]） 赞 19



YongHua_Zhu 2021-01-23 21:38:09

总觉得唐哥的下周交易预测，永远都会是无，目的是告诉大家 市场不可预测 不然，海康威视摆明是逼唐哥清仓的节奏，下周交易预测怎么可能是无[笑脸] 赞 5

作者

价格触及卖点，这种事情不是我“预计”来的交易，不需要考虑。 赞 18



西哥 2021-01-23 20:34:19

唐唐，1499抢了二瓶茅台，麻烦问下在市面上卖多少？ 赞 10

作者

黄牛大概2300左右收。 赞 18



廖廖 2021-01-23 20:21:48

沙发 赞 14

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，朋友们慢慢品着~[呲牙][握手] 赞 16

廖廖

我的交易周报（个人印象笔记）是在周六写完的，第一次超过老唐[偷笑] 赞 9

廖廖

巴芒演义的重要价值被我认识了[愉快]；具几个小栗子:从巴芒演义里的线索，找到历史背景，①找到施洛斯工作7年出纳部“笼子”图片；②找到格雷厄姆公司在曼哈顿查尼大厦;③从基威特大厦几公里外找到1958年巴神买到的房子?? ； 赞 7



老酒 2021-01-23 20:39:50

为什么招行手机app一年只能购汇一次，我实际操作不限次数，只限总额。是不是老唐购汇太多了，是重点关注客户。 赞 8

作者

奇怪，你可以不限次数？估计你长的特别帅，面部识别的那个小妹儿被你整晕了[呲牙][阴险] 赞 14

老酒

真的，这个月我就购了三次了，买了一点古井。 赞 13



星光《BEYOND》 2021-01-23 20:30:17

恒指已经在99.93%的高位，这个是真的吗，在且慢看到的[愉快] 赞 1

作者

是真的。 赞 4

星光《BEYOND》

指数基金都这么高了[捂脸]这还算从高估到低估流吗？感觉茅台和指数的历史分位比，茅台要便宜点的节奏，虽说历史是创造出来的，但宽基代表的是整个市场[害羞]还请老唐指点迷津 赞 4

作者

这是个统计数据，你需要弄明白它参照的是什么，然后自己就有答案了。 赞 13



若水 2021-01-24 10:51:42

老唐上午好：《巴芒演艺》有完整的语音版吗？本人眼睛不好喜欢听语音。

作者

有，喜马拉雅上就有。在喜马拉雅的APP或者微信小程序里，搜“巴芒演义”就可以看到。一共46期，前6期是免费的，第2期是老唐本人上阵录的[呲牙] 赞 12



greenangel 2021-01-23 21:44:49

《新手财》还在路上，《巴芒》正在阅读！老唐这么说，更加迫不及待了！希望能发掘更多古井b！现在港股资金变多，有溢价的价值股票是否同样值得投资？ 赞 4

作者

如果你的“溢价”指的是价值高于市值，值得。如果你的“溢价”，指的是港股股价比A股股价便宜，是否值得呢？不一定。 赞 12



王强 2021-01-23 21:15:48

假如，有个查询的提纲就非常完美了，比如查询“有钱”，提示能查询到什么内容，祝唐书房越来越好[微笑][微笑][微笑] 赞 5

作者

一直有的，每天都有上千人通过这样的方式在书房提取旧文阅读。你可以试着向书房发送“关键词”看看[呲牙] 赞 12



pancho 2021-01-23 20:39:17

我也是招行和华泰的组合，去年招行手机app换了三次汇都成功了，而且额度还用满了。所以只能手机换一次这个可能各个地方不一样。 赞 6

作者
有可能[委屈][委屈]
赞 10


河北保定蔡建路 2021-01-23 22:23:04
以目前股民的投资学习投入而言！ 能够识别手财价值的已经稀缺了！ 巴芒演义的就更少了！ 能够真正读懂后实践且坚持者恐怕就更那啥了！ 世界上只有一个巴菲特！ 中国只有一个唐朝！ 这过去未来都不会变！ 学习巴菲特，学习唐朝。 不是成为巴菲特，也不是成为唐朝！也不可能！ 但学习他们走过的路！尤其是唐朝！ 能成为未来更好的自己！
赞 9


姚队 2021-01-23 20:34:11
不知道上周为啥没接到书房的推送，本周把包养老唐的碎银补上，金额不大是个心意 偶然知道老唐给螺丝钉的书作序，鸡贼的去kindle弄了个样章，老唐给小琴姐留锦囊的事儿是真的吗[疑问]
赞 7

作者
是。
赞 9


又见唐朝 2021-01-23 20:55:52
唐师，分析一家企业的竞争优势该怎么着手？
赞 1

作者
看《价值投资实战手册》49~61页。
赞 8


正伟 2021-01-23 20:53:26
唐老师，开通购买B股权限后买B股，换港币或美元还要支付一定的手续费么？
赞 8

作者
银行换汇会吃点差，也算是一种手续费吧。
赞 7


天行健 2021-01-23 20:44:08
如果海康威视在5800亿市值以上再上涨10%，达到6500亿左右时，唐朝兄会不会进行第二次卖出？
赞 5

作者
会。
赞 7

天行健
没想到唐朝兄会回复！啊！夸一句：正在看《巴芒演艺》，突然觉得，唐朝兄如果不做投资，去写小说也会成为爆款作家。
赞 8

作者
谢谢鼓励[呲牙][拳头]
赞 4


Eric 2021-01-23 22:33:14
《手财》主要讲术，《巴芒》主要讲道。 看来世人仍大部分更关注术，而非道啊。
赞 7


丁晓帆 2021-01-23 21:16:41
古井贡B是港币交易，我所在券商是中原证券，有点原始，在中国银行换汇后，指定分行手写填单汇到证券公司账户，拿着单据去证券公司开通B股权限，以后再入金重复以上过程，出金时，证券公司人员陪同去银行，我的天哪，难道这就是古井贡AB差值的门槛？
赞 7



七里 2021-01-23 21:16:13

2019年财报上为啥同时有“交易性金融资产”和“以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融资产”呢？为了兼容新老准则吗？

赞 1

作者

准确的说，交易性金融资产和“以公允价值……资产”都是是“以公允……资产”的一种。

赞 7



5634 2021-01-23 21:07:22

老唐即使在家也可以运动嘛，比如做一些徒手力量训练可维持或增加肌肉量，提高基础代谢率，与有氧运动结合达到更好的减肥效果，祝您像巴神一样，健康长寿！

赞 3

作者

有点儿难。我在家一看书就忘记了[偷笑]

赞 7



陈馨 2021-01-23 20:55:13

进书房已经三个月，读完老唐的《巴忙演绎》和《手1》，经常进书房呆看，每周都关注和期待老唐更文，作为投资新手，感谢老唐的付出和忠言，希望价投理论和技能都能日拱一卒。感恩遇见老唐，遇见唐书房[社会社会][社会社会]

赞 7



江南布衣 2021-01-23 20:51:48

老唐，巴芒演义只有经历多了读起来才深刻，刚入股市是没法深刻体会的，就像读小说一样。您说呢？[抱拳]

赞 7



旭峰 2021-01-23 20:42:15

我觉得理念和定性更重要，所以巴芒演义才是基石。

赞 7



秋荀 2021-01-23 20:27:54

老唐，我的身高也是175cm，前年体重86KG，现在减到了70KG，哈哈！老唐，加油呀！

赞 4

作者

膜拜??向你学习[拳头]

赞 7



刘进龙 2021-01-24 07:49:37

由于是石家庄的，一直收不到新手财，却一直等待中，希望书中有老唐留言。

赞 1

作者

保重。只要做好自己和家人的保护工作，书晚点儿读，不影响挣钱[呲牙][握手]

赞 6



Jason Piggyback 2021-01-23 20:35:40

纯好奇，无实际意义，老唐历史实盘持仓比例，茅台有没有跌出过第一？

赞 2

作者

暂时还没有，目前可能是最接近跌出去的时候[呲牙]

赞 6



wkx 2021-01-23 20:34:26

求助唐哥:2019年老窖财报，期初期末长短期借款都没有，只发行了25亿债券（应付利息3千万）。但是利息支出却有1.4个亿（收入方面97亿存款，产生3.5亿利息收入)，这个利息支出科目财报中还有什么可以项目产生吗？或者难道是老窖中途借过款，期初期末都还了？谢谢[抱拳]

赞 1

作者

25亿的利息大概接近1亿，多出来的你可以看看是不是公司当年有大量贴现的应收票据，搜索“已贴现”就可以找到。贴现的费用也是计入利息支出的。 赞 4

wkx

谢谢，可是2019年8月中旬才发行的25亿债券啊，我看票面利率是3.58%，算下来也就3千万，以为就是应付的数字。债券要提前支付利息吗？[发呆]

作者

不用提前支付。如果是8月才发行的，那最大可能主要是票据贴息费用，你可以查查。 赞 6



精灵t2 2021-01-23 20:33:31

为《巴芒演义》鸣不平到不至于，我觉得演义销量比较低的原因主要是，认可巴菲特价值投资的人在唐书房的潜移默化下都已经认同了，再加上连载，所以除非买来收藏，或者喜欢看纸书的朋友买，而其他人更缺乏的是分析企业的技能，所以手财销量才更受欢迎吧 赞 6



积跬步 优秀 2021-01-24 11:24:02

居然有人说新手财看不懂 我觉得不可能有人看不懂 赞 1

作者

我没有什么需要补充的[呲牙][拳头] 赞 5



福相 2021-01-23 21:21:48

未来永远都不可能是明朗的，一语惊醒梦中人！可以这么理解不，很多公司到底有多优秀、这个优秀的上限是很难论证清楚的(很多人特别喜欢论证这个)，只需要保守情况下收益还能接受就行？我会不会理解错了[捂脸] 赞 5

作者

没有错误。 赞 3



ZHQ 2021-01-23 21:07:37

想问一下老唐的卖出和买入决策是否会跟随宏观经济调整呢？比如假设一个极限情况现在中国是零利润

作者

一般不会。 赞 5



林子 2021-01-23 20:59:19

招行app换汇一年只能操作一次是今年的新规定吗？[恐惧] 去年我操作了好多次，今年要是只能一次了，我得记着零碎银子到账的时候别动手 赞 3

作者

看样子是各地规则不同，有好几位朋友说是随便买卖。 赞 5



Gordon 2021-01-23 20:51:07

老唐，分众的两笔投资怎么看？有没有可能主业成长有天花板，所以江南春想赚一点“投资收益”来增厚业绩？本来分众就是引爆新品牌的强力武器 赞 3

作者

分众一直都有这类投资的。 赞 5



LONG 2021-01-23 20:49:09

我是新来的，朋友推荐了你的书，正好京东看到了新版本就直接买了，开始看了，老唐还是以酒为主啊，你怎么看保险板块？ 赞 2

作者
我不懂保险。三四年前写过一个保险系列，你可以向书房发送“保险”提取阅读[呲牙]
赞 5


维维逗乃 2021-01-23 20:43:00
老唐对输出的态度让人感动和敬佩。也感谢书房这么多能被输出的人。作为书房一员，也光荣[微笑][拳头]
赞 5


晴天 2021-01-23 20:40:21
跑50公里还没瘦点呀[捂脸]
赞 3

作者
上周没敢上秤，所以，没有同比数据[偷笑]
赞 5


華丹 2021-01-23 20:35:13
茅台有考虑过之前那次擅自捐款的事吗？
赞 3

作者
我当周就写过八条看法，只不过不太合适公开发表，采用的是彩蛋分享，书房里有几百人读过。
赞 5


王玉才 2021-01-23 20:34:14
老唐就是我的定心丸，市场波动大的时候看看老唐就释然了
赞 5


syf 2021-01-23 20:26:13
追剧《山海情》，那些日子看起来真是太苦了…
赞 5


德芙 2021-01-23 21:14:17
老唐，为啥不在家里搞个跑步机，北方冬天外面确实有点冷。
赞 2

作者
不喜欢跑步机原地跑步的感觉[呲牙]，以前有一个，放到坏了也没用几次。
赞 4

德芙
我前一阵刚买了一个，为了不浪费也得跑一跑，算是变相督促自己[呲牙]
赞 2


杨双彪 2021-01-23 21:13:27
减肥，现在比老唐轻了，84.5公斤，176cm，来小小得瑟一下，希望老唐不要介意。减去了25.5公斤。
赞 1

作者
减了25.5公斤，你确认前面那个2不是多打上去的？
赞 1

杨双彪
不是，体重大了身体不舒服，就减肥了，目标把中度脂肪肝减没了，减四十千克应该可以。
赞 4

作者
服??????????????
赞 3


Fei 2021-01-23 20:56:20
不知不觉又快过年了，面对未来的不确定性，有些期待，生活，生命，不会如我想象，估计也不会太差。过几天再看一遍新手财，21年可能会继续考CPA，唐老师的新手财给了我很多新的视角，以前疑惑的地方迎刃而解。谢谢唐老师！
赞 4



宛颖 2021-01-23 20:47:16

精装签名版和平装版都收到了，做为迟到的生日礼物和新年礼物送给自己，从未追星的我追了一回。 赞 4



郭士永 2021-01-23 20:34:23

2020年最感谢知道了唐朝老师，现在正在按照老师的方法建立能力算，虽然起步比较晚，但是找到方向就是黎明。 赞 4



工号9527(盘豐铨) 2021-01-23 23:11:32

我敢说:没读过《巴芒演义》的价值投资体系是不完整的！是没有灵魂的！ 赞 3



贺福荣 2021-01-23 21:18:46

本来好好跟老唐学价投，结果捎带看了鲜衣怒马少年时，重温了好些唐诗，把上学没背会的春江花月夜和长恨歌给捎带背会了，两个股票账户没操作，一个基金账户3.77%，股票账户13%。 赞 3



爱吃派的panda 2021-01-23 21:08:36

《巴芒演义》所受到的“待遇”，我觉得倒是符合这世间的规律的。[偷笑][偷笑] 赞 3



yinhaonefu 2021-01-23 20:59:29

招商和华泰组合可以直接线上银证转帐吗？我用的中信证券和工行，每次都要先跑工行柜台转到中信工行港币账户，再跑到中信柜台入金，汗

作者

可以的。 赞 3



Chenglong 2021 新征途 2021-01-23 20:50:17

《巴芒演义》去年读了感觉非常好，没有什么实际操作方面的收获，但对价值投资和相关思想的演变有了系统了解。老手财读了开头就没耐心，检讨一下，等啥时候能静下心来再读新手财。 赞 3



loong 2021-01-23 20:29:33

老唐，成都新建的国际机场计划6.30前投用，计划2025年满足吞吐量6000w人，你认为这会对上海机场的垄断性产生一定威胁吗？ 赞 1

作者

不会。 赞 3



多样世界 2021-01-24 09:45:40

老师，古井贡B流通市值136.4港币，汇率0.8358，当前市值478人民币，不懂，请教怎么换算的？谢谢！ 赞 2

作者

股价113.67港币×汇率0.8358×总股本5.036亿股＝478亿元人民币 赞 2

多样世界

懂了，谢谢老师指教！



岐 2021-01-23 22:37:47

老唐：有个疑惑，有很多时候E是不可靠的，那么相应地ROE也不可靠了，那么巴神为什么强调ROE这个指标呢？ 赞 1

作者

看《新手财》272~273页。 赞 2



李强 2021-01-23 21:30:21

主要是巴芒演义有喜马拉雅语音版，读的非常好，而且还有老唐亲口做序。 赞 2



龙 2021-01-23 21:10:35

想问唐叔古井贡酒和古井贡B股的市值是对等的吗，如B到达卖点了是否A股也是卖点。谢谢

作者

不是。 赞 2



李梦涛 2021-01-23 20:36:52

今天茅台整箱3160批价，散茅价格不变！ 赞 2



凌KxKy 2021-01-23 20:28:54

老唐，古井扩产股东大会已经通过，按正常程序，不知道大概多久能通过证监会的批复？确定性目前是完全没法判断吗？ 目前只有洋河跟古B没有卖出过了，盼着古井估值能提高，这样的话，这会加仓还合适 。不知道老唐觉得通过确定性几何？ 赞 2

作者

通过应该是没有问题的，时间我也说不准。 赞 1



Xia孟国 2021-01-25 09:51:36

前面说手财晦涩的朋友是认真的吗。。这都晦涩，那你肯定连财报招股书都不会去看了。。

作者

+1[吡牙] 赞 1



阿晨 2021-01-24 08:47:22

说手财还晦涩难懂的人，我只能送你一个字:懒。另外唐老师，我在招行app上换汇没有次数限制啊，我去年下半年换了能有六七次吧，从来没去过柜台换汇。

作者

谢谢，我看好多朋友都说可以多次兑换的。可能各地招行政策不同，也可能是今年外管局政策放松了，再不就是他们欺负胖子[阴险] 赞 1



苏飒 2021-01-23 22:27:02

巴芒演义推荐给我的一位同事看后（两年前入市，因不知道怎么选股，后来不炒股了），她感觉作者太厉害了[坏笑]，里面的内容太精彩[哇]，还说高手都在民间[奸笑]，而且对里面的一些故事津津乐道，还说了凯勒公式的运用…我希望这本书，在她以后想要入市时，能给她指引正确的方向[加油加油] 赞 1



快乐由心 2021-01-23 22:05:52

老师，刚关注公众号不久，今天也买了你的书籍。我是先看书还是先看合集呢？希望能改变自己，慢慢成长。早日走上正确的道路。[握手][握手][握手] 赞 1

作者

先看书，书比较系统。



YongHua_Zhu 2021-01-23 21:59:24

我本人已经相见恨晚，看了一堆巴菲特相关的书，但就是没搞懂巴菲特理论的演变时间线，导致后面竟然去看了《证券分析》 然后18年买了海航控股，亏了7000多啊，血淋淋的教训，幸好止损得快，后面对这种操作有模糊的抗拒感。 看了巴芒演义和价值投资手册，巴菲特的整个投资理念的演变都很清晰，此书真的相见恨晚啊 赞 1



熙泰 2021-01-23 21:18:25

遗憾关于银行和茅台的彩蛋我都没看到，都不知道是我每次来迟了还是我没注意到 赞 1



庞博 2021-01-23 21:16:21

还有条例说的取消授信不知道老唐看了没有？这对花呗和微信那个是致命打击啊。

作者

这个授信业务，具体内涵没看见解释。但我可以肯定不会是禁止做贷款，估计是需要银行过一次数据，应该谈不上什么“致命打击”[握手] 赞 1



菲尔 2021-01-23 21:00:19

“真诚的分享得到了真诚的回应” 跟着师父学习的日子里深有感触！ 应了这句话：无心插柳柳成荫！ 这才是我们需要在师父身上学习的高境界！ 赞 1



一雨风荷 2021-01-23 20:54:03

不管别人怎么想，反正我是真的对《巴芒演义》有种相见恨晚的感觉！因为它让我在茫茫的投资海洋里找准了方向！[呲牙] 赞 1



云竹禅语 2021-01-23 20:44:10

请教老唐，文中“五万美元额度内，一年只可以在手机APP上操作一次。”指的是华泰证券APP还是招商银行银行APP，还是两者都只能换汇一次/年？[抱拳] 赞 1

作者

换汇，指的是银行APP。券商APP不涉及换汇行为。 赞 1



ΩDBZhang 2021-01-23 20:43:31

博时转债怎么没了？ 赞 1

作者

一直都在，去看一下9号的实盘周记[呲牙]



上善若水 2021-01-23 20:39:43

“现钞从券商或银行APP都可以发起银证转账，现汇只能从招行APP发起银证转账；”，这个问题折腾了我一个下午加一个上午，一直无法在证券公司APP操作成功，提示余额不够，然后证券和银行客服都说没问题，最后是招行金葵花客服给解决的。[尴尬]。第一次换，没用完额度，看来下次要去银行柜台了。谢谢老师分享！[玫瑰] 赞 1



ACT!ON 2021-01-23 20:39:26

茅台坚持零售价格为1499元的原因，可能是有一部分消费者有通过零售渠道持续购买茅台酒的需求。如此一来，茅台维持零售价格稳定，就变成了政治正确。 赞 1



Mr.Bear 2021-01-23 20:32:59

老唐，你的今年收益是自己算的吗？ 腾讯自选股没有这个功能呀，安利下呗 赞 1

作者

向书房发送“收益率”，有手把手科普文。



国祥 李鸿运 2021-01-23 20:32:19

老师，晚上好，新版这些天已经学习上了。关于个股能请教一二吗？除了茅台的强硬仿佛不可动摇以外，白酒板块其他的个股，比如酒鬼酒，当前是否已经太过高估，风险系数很高呢？ 赞 1

作者

没有深入研究的公司，我无法给出判断[呲牙][抱拳]

赞 1



追风者 2021-01-23 20:31:31

唐老师，您觉得宋城演艺现在如何呢？您在《价值投资实战手册》里提到过！[呲牙]

赞 1

作者

最近没有跟踪。

赞 1



清山绿水 2021-01-23 21:35:30

唐老师的五本大作都一一拜读。。。突然有一种顿悟的感觉，但目前还不能按老师给的理念和方法，自己独立找出好公司来。。。。对怎么可以知道三年后的PE。。一直没有想明白。。。。继续重新拜读老师的书。



双鱼 2021-01-23 21:06:51

滴滴滴，最近每天大部分时间在书房，其他消耗时间的APP设置时间锁



张珩 2021-01-23 21:01:56

交一个空瓶子可以提走一瓶酒，[捂脸]。高招啊，唐朝老师。这样会不会出现市场上空瓶子比酒厂里的满瓶酒还贵的情况？



A午后阳光 2021-01-23 20:40:00

老唐，我可不会后悔，你写的书我都买了。虽然认你晚了一点。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

2021/01/25日实盘交易

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-01-26

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

周一有交易，但由于当天的推送资格在一个多月前，就被跟谁学公司预定了。所以，我把记录放在零点之后发吧。

这是设置的定时推送，老唐已经碎觉觉啦，熬夜的朋友也早点睡。留言等明天早上再回复和上墙

周一，海康触及第二卖点6380亿，又卖掉了手中所剩海康的一半，成交均价68.5元。

卖出后的钱暂时也没有什么地方去，还是丢给了恒生ETF，成交均价1.57元。

本来分众也准确地触及卖点了，但貌似真的有大量咱书房同盟在12.36元埋伏，我早早委托的12.36元，是全天最高，没成交。



当时也忙着处理海康及恒生ETF的买卖，没顾上撤单下单，后来再看已经跌下去了。

跌下去就跌下去吧，等下拨再说，反正卖掉的钱也没什么好地儿去

这一天，又创下了老唐投资史上单日上涨额记录。当天的市值增加额，已经超过老唐2006年转型宅男时的全部身家。

而老唐所做的事情，就是开盘期间陪着领导赖在沙发上，又看了一遍她无意间调出来的电影《疯狂的石头》（中央6台），在爆笑中收获了复利的力量

截止1月25日收盘，持仓情况如下表：

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	26%	24000±10%	<12000	29700	27322	2175.00	8.86%
腾讯控股	26%	66000±10%	<33000	72500	61419	766.50	35.90%
洋河股份	19%	3850±10%	<1925	4700	3196	212.11	-10.12%
分众传媒	8%	……	<700	1815	1788	12.18	23.40%
古井贡B	6%	770±10%	<385	900	501	119.00	10.20%
海康威视	3%	4840±10%	<2420	6960	6321	67.65	39.46%
恒生ETF	12%					1.571	9.78%
沪深300						5625.92	7.96%
上证指数						3624.24	4.35%
2021/1/25			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8352	

2021年内收益15%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，66%，15%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为868，按照7.07年折算，年化收益率约为35.7%。

书房里，有不少朋友兴高采烈的和老唐分享喜悦，或因海康卖的比老唐高，或因手中腾讯、分众、洋河、古井、茅台飙升，或因市值创下新高……

老唐为朋友们高兴，恭喜大家，恭喜发财

但老唐要借着这个机会，说件憋了很久、可能会令人不太舒服的、和打赏有关的事情。

老唐的分享得到真金白银的认可，不管是最小的1元还是顶格的256元，或是一种鼓励和认可，或是一种回馈和感恩。

它们是推动老唐持续码字的虚荣心来源，老唐当然是高兴的。

单纯从金钱数额角度说，老唐应该有资格装装那啥，说这个打赏金额对我而言是纯精神作用，金钱本身多寡不值一提。

我若是冲着金钱来，无论是开设收费课程、收费星球或者付费阅读，相信还是能“忽悠”一群朋友的，带来的收益可能会是打赏的N倍。

打赏是随心的，自发的。不愿打赏、忘记打赏、不习惯打赏、不会操作打赏，都是正常现象。

书房现在有30万出头的关注者，有过1次打赏记录的总共也没超过1万人（谢谢这些朋友，基本上所有文章的打赏都是这些朋友的重复打赏），意味着97%以上的人都是白看。

据说这种情况在网络上叫“白瞟”，甚至异化成一个侮辱性的词汇“白嫖”——强调一句，在书房留言区里用“白嫖”这个词汇，有很大几率会被拉黑。

白看没有什么好惭愧的，大部分人都是这么做的。

老唐的免费分享是自愿的，而且老唐每周都有推送广告，那是拿你的注意力换了钱的。所以，你，并不欠老唐的！

老唐也从未歧视过0打赏的人。不管谁提的问题，只要是看见了、会答且有回答价值，老唐不会因为你有打赏就解答，没有打赏就不解答。

这个习惯，我相信这么多年来，大家是有目共睹的。

但是，我唯一期望的一点：能否请0赞赏的朋友，不要留言一大堆感恩戴德或吹捧的话。

尤其是类似没有遇到老唐之前亏的多惨多惨，前途多么地黑暗，进了书房后人生质变，赚了100万200万之类的言论。

我每次在后台读到这样的留言，都感觉ID上那个0赞赏标识，仿佛一张咧开的大嘴，无情地嘲笑着老唐的傻帽。令人反胃，也令人沮丧。

这个想法我憋很久了。作为一个凡人，老唐这要求不算过分吧？

谢谢大家

如果上面这段话诱发某些朋友反感，老唐表示抱歉。

如果你理解为老唐借着股票上涨的机会，厚着脸皮出来讨打赏，你坚持自己的理解就挺好。

老唐这个人确实不怎么高尚，让我们一起排队鄙视他

这两天或许分众也有机会触及卖点吧，我会照章办事。卖出来的钱，大概率还是买恒生ETF。

该笔交易若发生，不再单独发文了，周六周记里再说吧。

本文关闭打赏。朋友们晚安

阅读原文



苗律师 2021-01-26 04:24:17

看破不说破，还有朋友做，掉粉啊 赞 46

作者

[捂脸]你觉得我会在意掉粉吗？ 赞 697



Luke 2021-01-26 08:18:42

零赞赏的人也有通过买书的方式进到这里的，我想那是另一种赞赏！ 赞 85

作者

不要误解，我并没有觉得0赞赏就不对。我不舒服的，是保持0赞赏的同时，还要特意写一大堆因为老唐赚了大钱，改变了人生之类口水话给老唐的人[呲牙] 赞 388



北崮山下 2021-01-26 00:16:02

这才是亲切的、真实的、不装的老师。 赞 318



Lisa 2021-01-26 01:00:01

赚了一两百万零打赏真的太可怕了...我难以想象和这种人同在书房。虽然我赚的没他们多，但是买书、买音频、买视频、打赏、点广告都不会少。这样才能让老唐更好的做自己～ 赞 238



大马 2021-01-26 01:08:54

孩子昨天出生，在新生儿科观察。老婆孩子暂时平安，也谢谢老唐祝福。 赞 66

作者

恭喜恭喜，又多个人爱你，又多个人可以爱。人生最美好的事情就是享受爱，传递爱[呲牙][握手] 赞 204



孟旭~~毛毛酱 2021-01-26 00:11:25

读完想消灭自己0打赏（实际是不记得是否打赏过了），结果老唐把打赏关闭了，感觉这口气憋死我了[抓

狂]

赞 127

作者

[捂脸][捂脸]生动……

赞 68



乐途 2021-01-26 00:14:54

我也挺反感那些总要嘴皮子口头鼓励的人，明明是自己舍不得用钱表扬，还用高大上的道德、感情来搪塞。。。。。[呲牙]

赞 113



我要进2班 2021-01-26 06:54:47

占便宜是人性问题，从头到尾占尽便宜是人品问题……

赞 79



王子君 2021-01-26 07:58:10

您的企业思维，股权思维呢？刚看完您的书发现您的理论和实践不一致啊

赞 11

作者

企业思维，股权思维≠死了都不卖[呲牙]你看书的时候，可能误解了哪本书[调皮]

赞 48

王子君

明明长期看好的企业，不应该想办法多持有股权吗，到底赚企业成长的钱，还是赚价格波动的钱，求教[晕]

赞 5

作者

都赚。前者为主，后者是意外之财[调皮]

赞 72



三张儿 2021-01-26 04:07:37

新来不久，虽然没有通过抄作业挣到钱，因为刚跟了恒生指数，不是不信任，而是深刻认识到买点的重要。只打赏了一两次吧，第一次是打赏是学习很久以前关于估值的那篇文章，当时对于我的投资认识是冲击性的，现在还记得按打赏键时候那种必须打赏、激动的感觉，虽然只是8块钱[捂脸]，不过是我人生的第一次打赏。一，深刻感受到老唐的真实，感知到手机另一端是一个活生生的人而不是没有烟火气的投资大神。二，感谢老唐，身边炒股的人越来越多，我和他们可聊的却越来越少，不懂什么是净利润毛利润的人乐此不疲的预测着个股、行业或者大盘的涨跌。道不同不相为谋，甚至感觉到投资路上有些孤单，只是下了班在灯下看《新手财》《巴芒演义》或公司财报时候觉着平静和心安。究其原因，应该是自己还没有完全社会性死亡，需要在聊天中获得认同，某种意义上和老唐的所谓的“虚荣心”有一丝类似。有老唐在，孤单却不孤独！

赞 67



晨时明月 2021-01-26 00:44:15

老唐是我唯一多次打赏的公众号，其他的公众号写的很难让我发自内心的认同，跟着老唐这几年收益非常满意，多谢老唐的无私分享～[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 55



wkx 2021-01-26 06:37:22

”老唐的分享得到真金白银的认可，不管是最小的1元还是顶格的256元，或是一种鼓励和认可，或是一种回馈和感恩。”是的，打赏1元或者256元，绝不是文章只值1元或者256元。按照芒格的话:任何时候都要尽量体面的做事，这事儿有些人确实做的不地道。老唐不爽就要喷他个瓜娃子[拳头]。这才是我们喜欢的老唐[强]

赞 49

wkx

唐哥今天怎么起这么早[捂脸]

赞 8

作者

这不是牵挂着回复和上墙嘛[害羞][呲牙]

赞 37



看得见海的猫 2021-01-26 00:29:09

关注书房很久了，基本每篇文章都看，就是没抄过唐叔作业。说实话，我挺后悔的[捂脸]

赞 49



天空蓝 2021-01-26 07:34:52

总结：不要嘴上说了三连了，感恩戴德。实际干着bp行为，心里还想着下次一定。 赞 17

作者

哈哈，@bp 兄，有人喊你?? 赞 42

天空蓝

如有误伤，纯属故意。 要怪怪老唐说baipiao会被拉黑。[调皮] 断章取义我第一。[旺柴] 赞 3



张宁（math） 2021-01-26 06:40:11

还记得第一次进唐书房，被老唐的分享吓到了，都不敢相信这是真的。我还真想过一个问题，如果我有这样的投资体系，会不会分享，答案是，不会。于是怕老唐有一天被读者气跑了，就在某篇文章下面打赏了我当时认为买一本好书的价格，就把老唐的公众号文章打印了三大本，觉得安全多了，[偷笑]，结果很快老唐就出了《价投手册》，并获得签名版。借此机会向老唐坦白，。强烈支持老唐。 赞 40



认真自律自由 2021-01-26 07:05:18

唉，老唐我今年清仓股票买房子，现在看来是亏大了，前几天收到置业顾问的电话说，开发商去法院申请破产了，当时看那个小区一期已经交房，卖的楼盘都已经封顶了。实在是无法预料到会出现这种情况，感觉进入到人生的低谷期，现在只能跟着小区的业主们去维权了[苦涩] 赞 11

作者

遇到这种事情，确实很头痛。祝顺利，也祝好运[握手] 赞 39



工行朱斌 2021-01-26 05:40:52

打赏这词用到您的文章上，并不是十分贴切。如果用供奉这词又有点过了。总之非常感谢您的分享。我也厚脸皮表白一下，您的书我都买了，除了自己看，每年还多买十多本送同事和朋友，觉得倍有面子。请老唐相信，书房里除了直接打赏的书友，也有许多买您的书送人的书友。通过送您的书，也算为价值投资的普世做了小小贡献。 赞 39



韶华 2021-01-26 06:30:35

唐老师，应该在有真金白银收益后，可以考虑一下开堂授课立德立言了，期待期待[得意][得意][得意] 赞 3

作者

木有这种考虑，其实这里也算是个课堂[呲牙] 赞 37



耕园 2021-01-26 02:17:16

读罢，深有感触，性情中人，不吐不快。想起“老唐”曾经写过，今天的所得（不止是财富上的）取自网络，分享是回馈网络。我想要感恩的不止是老唐的分享给我带来的财富，用书房中一位童鞋的话说有所收获的是“生活态度>求知精神>投资体系>实盘个股”，这一点，如果不是麻木不仁，从书房里可以感受得到。所以打赏和广告，其实是给我一个方便表达真正意义上的感恩的机会。这个真正意义并不是因为“打赏”用的真金白银，而是诚心诚意单纯以自己有所付出的方式来表达。要知道有时候自以为的感恩可能更是想表达自己，还得“强制”那个被你感恩的人花费时间和精力去关注，包括付出耐心。我相信老唐是个友善真诚且有责任心的人，书房里恐怕每天会有一大堆的留言，不看吧，万一有应该看到或需要回应的问题怎么办。看吧，如果是一堆一堆的没有实际内容的留言，只不过是浪费时间和精力。可对有限生命而言，最宝贵的不就是时间和精力吗！何况时间就是金钱啊，不打赏也就罢了，总不能再变相的掏人家腰包吧？ 赞 36



癸未 2021-01-26 05:50:06

老唐，说来真是惭愧，我也不知道有打赏这一说，你今天的文章说的真好，就凭你现在的资金量，还差点打赏钱吗？主要是对你的劳动一种尊重。以后我看你周六的文章时，我小小的表示一下，5元，我60多了，记性不太好，如果我不忘了的话，我一定做到。 以前我买了你的手银一和手银二，也关注了一段你的微信，后来就不关注了。今年初才真正关注了你的微信，也就是十几天，见你减持A股，增持港股，知道你是真正悟透股市的人。 赞 34



曹非曹 2021-01-26 01:07:52

真实率性，是真人不是假神[强]

赞 27



朱瑞强 2021-01-26 00:41:39

昏头了，把小企鹅的卖点和股价一样看成了以港币计算，在756点上卖了三成，晚上看唐师实盘没有卖，疑惑半天，细看实盘才明白卖点是以人民币计算的

赞 26



吴 2021-01-26 06:49:12

别说白嫖，我觉着用打赏这词都太不尊重，打赏让人会自觉高人一等似的，虽然老唐应该也不会介怀，喜欢作者我认同。 有可能很多人不会操作吧，我普及一下。看到文章拉到最后点红色的喜欢作者，然后输入金额。面容识别或指纹识别后搞掂！[玫瑰]

赞 22



李东旭 2021-01-26 04:48:53

本文打赏关闭，俺就在上一篇周记打赏，机智不？[得意][得意] 老唐的文章一直在拜读，对于价值二字的解读实在精彩。评估股票的内在价值和正确认识自我价值，不为情绪所动，平和而幸福的投资、生活，二者何其相似呀。通读老唐的文章不止对投资有益，更是对自我认识有了更深的了解，这是对老唐最为感谢的地方。 既然如此，那就继续努力学习，幸福生活，在有能力的时候，也如老唐一般去帮助别人，快乐分享。

赞 21



Buffalo 2021-01-26 07:15:21

希望未来这些人不会又留言说跟着唐叔卖早了，错过又一大波的涨幅。毕竟少赚一两百万的痛苦要大于赚了一两百万的喜悦

赞 18



懒猫 2021-01-26 00:22:57

0赏，0赏，却宣称被唐总改变了命运，赚了几百几百个儿，还感恩戴德。人在做，天在看。我好奇的冒昧问问这些当事人，这恩德都感哪里去了？

赞 18



磐石 2021-01-26 04:58:14

唐老师，开个星球吧，如果怜惜众人，可收费低一点。

赞 10

作者

谢谢认可。暂时无此打算，目前这种状况，我挺开心的[呲牙][握手]

赞 17



一诺 2021-01-26 02:42:51

不过分，我没有持有老唐的持仓，去年还是略亏，但打赏还是有的，我猜测，没有打赏的人可能跟着赚钱了，但其中很多人没有真正的触动和收获[呲牙]

赞 17



王庆永 2021-01-26 08:50:42

看来我也是万里挑一的了…… 在来唐书房之前，我也赚钱，只是来唐书房后赚的更多。 可能和2019年开始的市场有一定程度的关系（运气成分）：但更多的是老唐的投资理念是有强力的逻辑支撑的（能力占比更多）。 老唐在（巴芒）有一段话： 困难不在于想出新主意，而在于拍脱旧观念。巴菲特在摆脱烟蒂理念之后，才深切体会到其中隐含的智慧。 的确如此……我也算是一个带“艺”跟师学习投资的。记忆中，在2018年中，发现了一篇引起共鸣的文章——《为什么懂得好的道理，依然……》，摸到了唐书房，之后断断续续，通过手机碎片化的阅读，只是感觉文章好，再到2019年，阅读《手册》，才感觉并体会到老唐的投资理念背后有一套逻辑支撑，阅读《手册》后的一个延伸问题是，发现自己的基础知识太薄弱或者没有，恶补了《手财》等财务知识和巴菲特的投资历程，30多本书读下来，嘿嘿，在阅读中，时间就到了2020年末，当然，这期间也把自己的一些旧有观念下的原有持仓慢慢去调整出来，部分换成了老唐理念下的企业。我从90年代开始买茅台酒珍藏，属于藏而偶尔喝之的一类人。我居然没有想过买白酒股票——我自己也觉得不可思议，也不知道自己在想什么。 在2020年中，把深入学习巴菲特的投资思想作为自己未来的路，在这条路上，幸遇老唐，感恩老唐。ps：有朋友说如果早10年遇到老唐如何如何…… 我感觉现在遇到老唐也很好，即使是10年前遇到老唐，如果……芒格说，得到一个好东西的最简单的方法就是自己配的上。 10年，或5年前，我自己配不上老唐的知识，即使遇到，也只能擦肩而过。 10年前，我遇到的是东老，浪子，SOSM E… 致敬老唐，致敬各个阶段的师友…

赞 16



鲁证期货_周恒任_18669991979 2021-01-26 05:59:30

敢说！敢做！真性情！ 赞 16



天霸霸 2021-01-26 01:19:58

沙发，腾讯今天很爆炸，但是今天没什么感觉，是不是佛系了一点 赞 10

作者

这才是对的，优秀的[呲牙] 赞 15



罗江兰 2021-01-26 07:23:23

有利他主义的人，都不会穷。 能把钱送出去的人，肯定能赚到钱。 能帮助别人赚到钱的人，肯定也能赚到钱。 赞 14



松果 2021-01-26 00:08:58

真怀疑这次报团基金经理都是唐老师的学生，要知道今天大部分人都跌的怀疑人生，唐老师竟然每只股票都是上涨的，还是单日暴涨，有点翻云覆雨，指点江山的感觉了。 赞 14



张曼 2021-01-26 00:03:29

第一个阅读的人，沙发 赞 14

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙]早上好[握手] 赞 9



Hellen W 2021-01-26 06:34:51

没想到，久不看电视的我们，和唐老师一起看了中央6的疯狂的石头。 赞 13

作者

[呲牙][握手] 赞 10



修锦 2021-01-26 00:13:11

嬉笑怒骂才是老唐呀，憋了这么久也不容易[偷笑][偷笑] 赞 13



FLJ 2021-01-26 05:41:09

半夜醒来，居然有惊喜，一开始以为看错了。昨天我也创了个人单日收益最高纪录，甚至比一年工资收入还要高，昨天被工作的烦碎事，弄得没有了喜悦的心情，也间接导致失眠和在半夜看到本文。作为在书房一起经历过各种大跌和2018年那种下跌。让我对老唐的认可，不是实盘的收益，而是豁达、真诚的风格，以及分析企业的方法，特别是茅台和国投电力，讲得很透彻，虽然现在没持有国投，但那时候的分析文章看得很过瘾，感觉分析企业就当如此，同时让我告别了炒股，开启了我照样画瓢的企业分析投资思路。 赞 12



粟米 2021-01-26 11:50:11

老唐，对同时在多个国家上市的企业，计算合理市值时股本按哪个算？按总股本还是按中国上市部分的。 赞 3

作者

市值有多个，比如AH两地上市的，当你考虑是否买A的时候，公司总市值=A股股价×总股本（A+H），当你考虑买H的时候，公司总市值=H股股价×汇率×总股本（同样是A+H），总之，都是目标股价乘以「总」股本。合理估值只有一个，就是你估算的这家企业的价值。投资就是比较市值和估值之间的差异 赞 5

粟米

这样做对股价相对低的市场合适，但对股价相对高的市场是不是不合适呢，必竟两个市场的差价是客观存在的。 赞 1

作者

你可能没看懂我上面那段回复[调皮]

赞 2

作者

拿古井举个例吧：古井在AB股市场上市，A股3.836亿股，B股1.2亿股，总股本5.036亿股。假如你给这个企业的估值是1000亿（这个数字你可以随便改，取决你对这家企业的价值判断），此时A股股价250，意味着如果买A，代表你在按照250×5.036=1259亿的价格参股公司。

赞 11

作者

若此时B股股价120，汇率0.84，意味着你如果买B，代表你在按照120×0.84×5.036=508亿的价格参股。很显然，如果你对企业估值是1000亿，508买合算，1259买不划算。这叫投资。但是，是不是508买B，就一定比1259亿买的A涨的快呢？不知道，因为股价无法预测。

赞 11

粟米

谢谢老唐的回复。我是这样理解的。同一股票在不同市场上的股价差异是一直存在的，而且两个价格之间一直保持着一个比较稳定的价差比例，所以我觉得这是不能直接无视的。比如AH股,在股价较低的H股市场买入时，总市值=（A股股份+H股股价）*H股股价*人民币汇率，这个我同意，A股相对H股的高溢价相当增加了安全边际。而在A股买入时，我觉得就不能直接按总市值=（A股股份+H股股价）*A股股价了，因为在A股最多能买到的就是A股的所有股份，而H股股价相对A股股价打折这个情况是事实，所以总市值我觉得比较合理的市值应该是＝A股股份*A股股价+H股股价*H股股价*人民币汇率。

作者

你随意吧[呲牙]这是个常识，你若非要在常识里面增加一些新发明，我没有什么需要补充的。

赞 8



军锋

2021-01-26 07:02:03

老唐今天所表达的，其实涉及到投资与做人最重要的核心：知行合一。

赞 11



落霞唱晚

2021-01-26 00:45:15

唐老师您好！我是投资小白，想请教您：1月25日收盘持仓表中如洋河股份，当前股价212.11、当前市值3196、一年内卖点4700，经过计算是不是在一年内股价到达311.88时才触发您的卖点？谢谢！

赞 6

作者

对

赞 11



杨文理

2021-01-26 00:20:32

很不好意思地解释一下：我是最早的一批唐书房读者，之前的微信号可能零星有过打赏但不值一提。众所周知的原因，为了安全，肉身翻墙后便没有再保留实名微信号，所以这个国外使用的微信号其实是没有支付功能的。网络上缘分一场，老唐大度地说互不相欠，我个人还是深怀感激。

赞 11



David

2021-01-26 09:27:22

一股脑买了你所有书！结果买完之后一个星期，手把手又改版了，红色新版还没买，先看完白色封面版的再买红色的，反正不知道的看多少遍的！另外有没有人告诉你巴芒演义第一回应该是第五页，第一段，阁老两个字你是不是写成了格老！还有我哥近年都是绝大部分资产60%-70%茅台，剩下以后美股苹果和港股腾讯！他说其他的都不入他的眼！还说茅台即便现在快2200了，大概五到七年还会翻一翻！您觉得呢？

赞 4

作者

第一，不要看白皮版手把手的了，直接看两遍红皮版的，红皮包含且优化了白皮版内容。更好懂，更节约时间。第二，格老=格雷厄姆他老人家。不是阁老。第三，不知道[呲牙]

赞 10



吴如意18766671688

2021-01-26 08:39:24

打赏率少我理解，我推荐过很多人加唐书房，买书，但他们真正懂得一个没有，也就不可能打赏，多看一二，那种挣钱不打赏还留言的确实过分了，你可以闷声挣钱，但请你别留言

赞 10



杨明 2021-01-26 07:48:03

回想这些年跟着老唐，满满的幸福感，都说投资是孤独的，可我一点都不孤独。每次市场大跌，到处弥漫着恐慌的气氛，老唐的心里按摩如期而至。甚至客串词作家，为我们谱写歌曲，什么伤心太平洋，蜗牛，还有梁心如的慢慢来比较快！没听到这些歌总是鼻子酸酸的[流泪][流泪]。但凡坚持下来的，不光在知识上从小白1.0早已晋级2.0甚至3.0！！，在收益上都翻了好几倍。虽然我没有什么钱，但是到今年年底，我也大概率的能赚到人生的第一个100万。我也比较抠门，但老唐每篇文章，都会打赏，这是一种来自内心的尊重！！

赞 8

> 杨明
>
> 有几个错别字，懒得改了，对于老唐再怎么感谢都不为过，毕竟很多人因为老唐已经或者终将过上富足的生活。而这些人当中相当一部分人生财无道，才到股市铤而走险，现实中的很多人因炒股而变得更穷，甚至身败名裂，真的，我周围很多人很奇怪我能在股市赚钱，他们不知道我有独门武器——唐书房[偷笑][偷笑][偷笑][偷笑]
>
> 赞 9



非洲 2021-01-26 07:40:46

老唐真的是我人生道路上和投资道路上的明灯，可惜这辈子都可能无缘见老唐一面，因为老唐的低调性格，我完全理解。我几乎看完了唐书房里的所有文章，自认为极具价值的文章都打赏了，最高金额100元（好像是打赏给了领导的微信号），希望老唐能不忘初心，坚持做喜欢的事。

赞 9



茶马古道 2021-01-26 07:14:37

老唐的书，我全买了，都读了，阅读起来最畅快的是巴芒演义。不过书名有点误导，原以为只写巴菲特和芒格，读完才知道原来是美国投资大师群英谱，大家对照自己手里的钱和投资风格，总有一个人适合您。对于我自己目前钱少的情况而言，我觉得去港股挖掘烟蒂股或者说绝对低估值得股票，更加适合我。

赞 9



龙 2021-01-26 07:31:30

从这个封面图就看的出，我糖这次要变变脸，吐吐 。 人都是有性格的，作为一个唐粉，几年跟随下来，十分理解我糖的不易，在分众和洋河股价落难时，他承受了很多无端攻击，但是一如既往为粉丝们做好分析，。现在行情好了，花式夸的人越来越多，但是这些人也许就是曾经攻击过唐的人，而且如果他仅是抄对了作业，不理解理念，日后股票下跌，对唐指责也会随之而来。 抄作业的人，请仔细想想，你真的理解了老唐的理念了吗？

赞 8



tgf2003 2021-01-26 07:14:23

我支持老唐，打赏是最真诚的认可。无论钱多少，体现的是态度和尊重。老唐若开通知识星球啥的，赚得更多，但劳动者需要被尊重和认可。

赞 8



陈肖Shawn 2021-01-26 00:18:50

真心感谢老唐，不仅仅因为确实赚了钱，更多地是学到了一个理念，受益终身。买了很多书送身边的好朋友。

赞 8



Judy 2021-01-26 06:06:22

你我皆凡人，走好自己的路即可，同路的人，永远在一起，即便偶尔走差了，也还是会相遇。划清自己的边界，留下适合自己的，挺好[愉快][愉快]

赞 7



张静波 2021-01-26 04:59:56

老唐，恒生ETF与恒生宝513660有什么区别？

赞 1

> 作者
>
> 1月20日的《书房拾遗》一文里解释过。
>
> 赞 7



李瑞 2021-01-26 00:12:14

今天，不，昨天，69.98，卖了1/3海康，买进恒生ETF。卖的时候，心理还是不时有反复的化学变化。因为这些日子，主要在认真重读“巴芒演绎”，心理的变化主线仍然以遵循理性的原则为主导，做决策时就没有那么纠结了。心理的训练也是重要的功课。

赞 7



特务G 2021-01-26 08:48:57

老唐的很多文章都价值千金，记得去年年初关注书房的时候，有幸阅读到《股市获利的路径和逻辑上、下》一文，让人醍醐灌顶；后来在阅读到喜欢的文章时，会下意识的有个打赏动作，因为认同，觉得太值了。不是为别的，就是一种认同感，当然，偶尔还会有惊喜的彩蛋。 赞 6



文燕 2021-01-26 01:27:30

唐老师您辛苦了 希望老师不要嫌弃我最低额度打赏 虽然自己没有钱，但是希望老师的每篇文章我都能打赏。 谢谢老师无私的分享，不光老师您的分析知识值得我们大家学习，还有老师您无私分享的精神也值得我们大家学习。感恩遇上唐老师您 赞 6



I'm fan 2021-01-26 00:42:21

老唐通过卖点提示，再打开软件操作卖出，错过的比例高吗？有可能打开又跌出卖点了？如果提前委托卖点的单，但常会发现卖的比老唐低。当然也没低多少，不赚最后一个铜板之类的。更多的是好奇收到提示，再下单卖出，错过比例高不高 赞 6

作者

不高 赞 3



玉削 2021-01-26 18:41:09

感觉留言里有些曲解了老唐的本意。老唐并不觉得这些人占便宜觉得有什么不好，而是占了便宜还长篇大论因为老唐改变人生巴拉巴拉，这就有种恶心人的感觉了。我去年年终才入市，很幸运刚入市就接触到了老唐，在阅读老唐的文章时，真心觉得学习到了有用的知识，忍不住要点赞打赏（当然我只打赏了2次小钱钱[捂脸]）感谢老唐的无私分享！ 赞 5



易难 2021-01-26 08:37:45

好奇的我，刚才特意去上篇周记里看了一下，7.1万阅读，706打赏，打赏率不足1%，我本以为上篇打赏会很高，至少有部分“良心发现”吧，看来是我想多了 赞 5



薛磊 2021-01-26 08:27:45

我感觉读老唐的文章真正能感悟到的人大部分都会打赏的，这都是发自内心感谢表达一点心意。而多数不打赏的人应该是只抄无脑作业，而没有感悟的深层意境的人吧[捂脸]。一点点个人愚见。 赞 5



青青初玉 2021-01-26 08:00:14

完全赞同老唐的观点，也特别理解老唐的心情。咱们这些读者，尤其是老读者，不打几次赏，怎么体现“感恩戴德”呢 我现在已经习惯了每次提问前都打赏，有价值的内容值得被赞赏，作者的脑花值得被尊重。不过老唐，我觉得书房读者总体素质还是很不错的，只是因为这么些年来人们一直不太重视知识产权和内容付费，在各个领域都“白拿白吃”惯了，所以很多人还没有打赏的意识，以后我觉得随着大家认知的改变，会逐渐好起来。再者，可能还有一些读者有以下心理活动：老唐很有钱，我打赏的几个钢镚算啥，算了还是不打赏了；我虽然没打赏，但我买了老唐的书了，还没少买，也算是表达对老唐的支持了…… 不过不管是什么原因，还是希望书房读者多多支持老唐，给老唐打赏，老唐的每一次创作和分享都是我们这些投资小白的福气。 赞 5



GP 2021-01-26 06:39:54

不到1万这个数还是惊到我了，对于这么个几年实盘的宝藏，它的价值都不值得一次打赏吗，至少也得花几百块买书钱吧[捂脸] 准备安慰下吧（也确实这两天想来感谢下恒生ETF的推荐）还把打赏关了，哈哈，那就周六见[偷笑] 赞 5



xiao谢 2021-01-26 04:37:22

说下自己的感受，20年上半年生意失败，下半年又重新上半年的痛，但是我赚到了智慧，因为在书房学到知识，价值连城！感恩唐朝！书房读者千千万万，各色各样人都有！本人也有愧疚哈，花了几本书的钱，打赏还少，就把您用真金白银和时间换回的所有知识给学了！也希望有朝一日，我也能在资本市场翻个小小的身！[666] 赞 5



春暖花开 2021-01-26 01:03:24

虽然之前有过打赏但是太少，很是惭愧，想赶紧补上。结果认真看到最后发现打赏关闭了，以后会补上的。而且应该用感谢或者点赞之类的词来替代打赏。 赞 5

> 春暖花开

竟然上墙了，赶紧截图收藏下来。虽然我入市一年，但是一开始就向唐老师学习了价投，真是幸运。日拱一卒，不疾而速。 赞 2



钢铁侠 2021-01-26 06:40:36

幸苦了，老唐，那么严格的执行操作，现在市场缺少的就是这样的理性操作，情绪泡沫愈演愈烈 赞 4



WYY 2021-01-26 06:30:48

特别喜欢你这样的洒脱感，我个人随着年龄增长也在培养，老唐你觉得是这种洒脱感是先天的成分占比大还是后天占比大？ 赞 3

> 作者

应该是都有吧[OK] 赞 4



杜静 2021-01-26 05:53:24

很多时候我知道是推广，也会打开看看，看看老唐接了啥广告[呲牙] 赞 4



夏言 2021-01-26 01:57:36

老唐能聊聊基金吗。我是一个普通农村家庭走出来的，工作开始就开始理财，通过基金定投的方式，目前也攒下了一些钱。目前来看，对二级市场股票买卖还是很向往的，我常开玩笑自己买基金是投资三级市场，不过受制于收入低以及对股票把握不大，所以一直没买过股票（现在很多好股票都很贵），希望未来能有一天进化到二级市场，去更大的世界。现在特来向唐叔叔请教下基金□ 赞 3

> 作者

向书房发送“基金” 赞 4



王立 2021-01-26 00:51:39

在电厂工作，刚下班，看到唐老师此文很感慨。如果自己每天早出晚归倒班熬夜挣钱养家，媳妇儿却觉得理所应当无动于衷，大约也会心酸心累心痛吧！说来惭愧，进入书房近半年，只在年终总结的时候打赏过一次。为了帮唐老师消除些许负面情绪，继续努力码字[呲牙][呲牙][呲牙]把书房核心五篇逐一打赏了一遍，这个钱应该花，花得值！ 赞 4



漫舟云溪里 2021-01-26 17:16:10

新手，弱问一句，唐老师持仓的博时转债去哪里了？表里面为啥没有呢

> 作者

在，看1月9日的实盘周记。

> 漫舟云溪里

1月9日买入看到了，目前的持仓没有看到，还有别的表格吗？整理作业中

> 作者

很显然你只是玩了个机智，并没有去阅读《老唐实盘2021/01/09》[呲牙] 赞 3



郑帅 2021-01-26 09:58:00

另外，历史文章现在下载的链接取消了，能否重新发布一个，谢谢 赞 1

> 作者

什么意思？没懂。我没有取消呀

郑帅

现在书房发送下载，回复过来的百度网盘下载链接点击进去显示：你来晚了，分享文件已经被取消了[捂脸]

作者

奇怪。我重做一次，你等会儿再发送“下载”提取 赞 3



千年轮回 2021-01-26 08:30:23

这篇不能喊老唐开打赏了，因为不太可能开。依稀记得第一次打赏就是老唐对分众的反思那篇文章！是真心的认可！只有打赏才能表达内心的感受！拿了渔，打点鱼心里平衡一下！不然会越欠越多，内心不能平衡！ 赞 3



正道沧桑 2021-01-26 08:00:26

对于人性各异的存在虽然可以理解，但只愿那些穿金戴银却从不刷牙满嘴口臭的人请离我远点，我只是一凡人，还做不到拿你的缺德来磨练自己的境界，离的远点大家都会舒服点不是？[呲牙]。 赞 3



安静 2021-01-26 07:05:37

真心佩服那些唱着赞歌一毛不拔的铁公鸡，太虚伪了，唱赞歌时汗颜吗？占便宜占习惯了？ 赞 3



沐暮 2021-01-26 07:02:14

海康作业抄的很好，翻倍卖出倒是次要，主要是感受到了唐老设线的重要，两次都没有卖在制高点，但心理确是很轻松坦荡的感觉。底线买，高线卖，其他时间呆坐学习，真的很舒坦…感谢老唐 赞 3



姚恩 2021-01-26 07:00:58

首先说一下操作，虽然海康的持仓数微乎其微，但还是严格按照触及点位就卖出一部分的原则做了。 主要是想借着这样的做法巩固从老唐无私分享那里学的投资理念。 这其中对于卖出后继续上涨的心态的历练也是非常值得的。包括昨晚没有看到老唐发交易实盘，不知道卖了之后的钱怎么处理，心里也是没有什么底。 说到底还是缺乏自身的功底，有点太依赖老唐了！ 看到老唐今天的心里话，感叹人性之外心里多了一份担心。 知识无价，更何况老唐的分享已经有了实实在在的收获，我要继续坚持打赏！这也是不负当初自己留言许下的承诺：坚持打赏和做淘宝（平湖外贸产品分享） 赞 3



俞晨郎 2021-01-26 06:53:30

沙发吗？支持老唐。我一般看了觉得对我有价值嗯文章就会打啥，但金额不多(没跟老唐的股，手上都是三大傻，已憋出内伤□)。老唐是我见过最无私，也是最真实的人了。 赞 3



上冻的菜头 2021-01-26 06:21:40

老唐，没想明白“0赞赏人留言感恩戴德的话”为啥会让你反感呢？逻辑是啥？倒是记得上周还是上上周，有个读者留言说17年跟着老唐，十多万变成一百万。 赞 3



hqxhqx 2021-01-26 06:00:09

老唐喜爱分享，分享出来本来就开心，获得了打赏会更加开心，就像投资中找到极好买点买入，之后的无论涨跌，结果是赚(开心)或者躺赚(有打赏更开心)，才像老巴分享是为了自己开心之余又打救到众生一样，不知这样理解是否贴切 赞 3



来者可追 2021-01-26 05:52:32

真实的老唐写得很真实。首先是真实的个人感受和想法，将心比心，特能理解。其次是真实的世界冷暖和厚薄，林子大了什么鸟都有，但好鸟永远是少数 赞 3



老七 2021-01-26 02:04:57

请问老唐：在统计类似分众传媒这种周期股票十年平均业绩时，如其中有一两年业绩亏损，请问老唐是怎么处理这一两年的亏损？是正常加减平均还是剔除，抑或递增？多谢了！！！ 赞 2

作者

正常加减

赞 3



芊浔 2021-01-26 01:21:02

感谢与理解老唐，我自己两个账号都有打赏，虽然不多。但微信里的第一次打赏也是给了老唐，之后也陆续看其他微信文章若觉得不错也会感谢一点。不为别的，就当买书一样，同样学到了知识，而且在老唐这学习到的知识更值钱。同时推荐过不下10多个身边朋友亲人关注老唐，个人猜测都没有感谢过，现在就去上周周记里帮他们一起感谢了。老唐所有书都买过看过，今天同样历史新高，再次感谢老唐。

赞 3



商丽军 2021-01-26 00:57:38

占个位置、到了开花结果的时候才发现老唐的好、可惜自己走了很多弯路、自己买、跑赢了沪深300、缺严重跑输唐书房、虽然对比得出的这个想法完全错误、但是从而也验证了很多散户的想法。

赞 3



酥饼 2021-01-26 00:46:47

为啥关了，我想打赏，不是因为什么操作业，买什么股，我没买过老唐的股，但我在这里学习到了估值，也学习到了如何看财报，买了三本书，真真是我14年入股市以来最大的收获了，诚心诚意感谢老唐，愿你和家人都身体健康，笑口常开[红包]

赞 3



书言书语丶 2021-01-26 00:36:51

虽然我是关注没多久的，但是我不希望自己是老唐文章中那样的人，那样就变成了自己讨厌的人。[撇嘴]

赞 3



陈 2021-01-26 00:22:41

我的两个微信号都有关注。两边都有打赏（间歇性），鼓励创作和肯定能力，也非常感激您给我带来的财富（以抄作业为主，偶尔也会进行更改作业内容），希望老唐继续努力。感恩认识您，不仅仅在财富端，更有一种积极向上的生活态度！□□□

赞 3



huanghuang 2021-01-26 00:21:31

“对于我已经得到和正在得到的一切，我必须竭尽全力做出相应的回报。我渴望过简朴的生活，常常为自己过多地享用他人的劳动成果而深感不安”——爱因斯坦

赞 3



李赫-江苏锦华 2021-01-26 00:17:18

哈哈哈哈，老唐你太可爱了！我赶紧回去翻了一下记录，还好有打赏，不然太惭愧了！

赞 3



郑丹钦 2021-01-26 00:16:55

老唐做人堂堂正正，说话明明白白[强]对于分众我给的估值更高些，还没到我的卖点；洋河倒是马上要到我的卖点了。无论是否抄作业，都要有自己的思考。

赞 3



叶哲星 2021-01-26 00:14:58

下午收盘时就在感慨老唐今天的大丰收，当然这样的大丰收是对理性投资者应有的回报。

赞 3



AlanTam 2021-01-26 08:05:37

关注你时间并不长，也就两三个月吧。但每每读您的文章却总有似曾相识的亲切感，非常认同您的理念。于是买了您的书，认真的读。尤其是价值投资实战前半部分，巴菲特价值投资理念早就烂熟于心，相关的书也读了二三十本了，但在您的解读下仍能读出新鲜感，理解更上一层。手把手教你读财报更是中翻中的杰作！我于是又买了几本，送给自己的朋友，这是打开财富之门的金钥匙，在我看来是最贵重的礼物！我就奇怪了怎么会这么晚才遇见你[捂脸]

赞 2



东超 2021-01-26 07:19:54

时隔多年看到了老唐的卖出行为，莫名的有点小兴奋，自己修为不够一直没有找到合适的标的，多少还

是期待老唐的作业抄抄，更准确的说法是期待老唐分析新的标的，虽然老唐布置的作业我一份也没提交过，不过还是写了的，深知与他人的差距，不敢现拙。身处疫情中心，有时间静下来再读《巴芒》不禁感叹，我大A股高手出没，多少传奇最后悲惨收场，最近又冒出许多股神，大戏开演，这次俺搬了个小板凳坐好准备。 赞 2



素菊 2021-01-26 07:02:58

老唐，早啊！虽然去年3月份刚进到书房开始学习，分众是我人生中的第一支股票，现在翻2倍了，只是作为一个理性的人[呲牙]，只买了1000股学习仓[捂脸]，但没有影响我享受您分享的每一次特别福利，你懂的。[耶][呲牙]谢谢您的无私分享，学到的知识是无价之宝，财富是思考的副产品！ 赞 2



Four 2021-01-26 07:00:20

那些人让我想起小时侯乱用的一个形容词:岳不群。虽然我的记录也是大写的0[坏笑]。来书房总共俩月左右，在上班之余，陪媳妇之间，和孩子玩之后，啃了两本半您的书，半本晨星的投资的护城河，还有两本没来的及看，作业更是一个没抄上，看着这市直哗哗的长，说不羡慕那也是岳不群，但是能怎么样呢？如果时光回到2014年，也是一球样，大学刚毕业吃饭都是问题，别说搞投资了，所以茅台这些注定无缘。现在能做的就是俩字:啃书。第一次总要在一个记忆深刻、月黑风高的夜晚，您说呢？ 赞 2



冉芳 2021-01-26 06:51:02

老唐，数据有意思，在正确的道路上愿意付出金钱或者时间的人最后都会把雪球越滚越大 赞 2



赵树生（中国人寿财险) 2021-01-26 04:45:37

虽然抄过老唐作业，后来自己没拿住。看了那么多有营养文章，打赏次数很少，为自己这种占便宜心里感到惭愧，以后每篇文章不管金额大小必打赏。 赞 2



Ygritte 2021-01-26 03:09:39

之前跟朋友推荐书房传播的投资理念和人生观念都特别正，不仅手把手教怎么赚钱，最重要的是教你要学会自己独立思考，还免费。朋友说，有其价值的东西就有其价格。他觉得不收费是没价值，对于我来说却是无价之宝，赶紧的，揣好，藏起来。 赞 2



Karma Lhamo Chokyi 2021-01-26 02:11:20

我应该是打过赏的，印象中人生第一次打赏就给了唐书房，因为学到了未来现金流折现还是啥，一时欢喜。我那时没有打赏的习惯……但那次是很开心所以情不自禁。其实至今也没有打赏的习惯..... 赞 2



ZHANG RuiMing 2021-01-26 00:25:54

学生进书房不到一年，作业没有机会抄写，开始关注后，就觉得老唐说的太好了，讲解和分享的太无私了，理念和逻辑对我来说太重要了，慢慢的开始自己学习。一开始不懂打赏，后来知道了有这个功能，我从心里自己愿意去打赏，因为对于我的感觉是，它真的带给我或者启发我思想的升华和改变。我没有打赏很多，因为我觉得钱是数字，行动才是肯定，或许因为我不富裕吧！2020年对我来说很艰难，但幸运的是我遇到了唐书房，这是一个幸运的起点对于未来。2021年我自己想每期都打赏！ 赞 2



mark 2021-01-26 00:23:10

我身边的朋友每一个说要买股票的，我第一时间劝TA不要买股票，而是委托基金进行投资，如果TA还是坚持要买股票的，我就推荐TA首先看唐书房，我以自己在股票市场的亲身成长经历告知对方，打赏给唐书房完全是物有所值的[强] 赞 2

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

书房拾遗2021年第2期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-01-27

收录于话题
#书房问答专辑 50 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够三四千字，就推送一期。今天是2021年第2期。



@寒冰：我都看唐老师的四本书一周多，受益匪浅！

不过有点疑问，估值体系对医药股类型市盈率超出40倍，你怎么估值呢？

（2021/01/20）

@唐朝：我也不会。不会的，我选择不碰，很轻易就解决了难题。



@简单：我有一个问题，唐老师卖出部分茅台，买入恒生。

如果恒生没到卖点就跌了，茅台也在跌，而且茅台跌到三年赚100%的位置，是继续持有恒生到卖点卖还是止损转入茅台呢？

（2021/1/21）

@唐朝：直接从大脑里把止盈、止损这些概念删掉就好了。

任何时候的买卖，都是站在当下看未来，与过去的盈亏无关。

@zwq：这个老唐以前说过，如果圈内的企业到了买点，就把指数换过去，指数只是一种现金的替代物。

@星火燎原 ：记得老唐以前写过，他饭桌上听朋友分享过据说是老巴说的一句话：成长是价值的安全边际。

受此启发，开启了自己投资腾讯和海康这类企业的信心。

读了许多老巴的著作，从来没有看到老巴直接说过这句话。

今天读到巴菲特在1997年的股东大会上回答股东提问时这样说：

<老唐注：我保留了英文原文，一者可供“精通八国英文”的朋友们看看翻译是否有误，二者也算是个资料留存。和老唐一样渣英文的，直接看中文就好>：

问： in your ’92 letter, you wrote that you tend to deal with a problem of future earning in two ways. The first way is the business you understand. And the second is the margin of safety. And you say they are equally important.

But if you cannot find the happy combination of faster growth at a low key, which one do you think is more important, faster growth or low key?

在你1992年的致股东信里，你说你倾向于用两种方式来处理未来的盈利问题。一是你了解的业务，二是安全边际，你说它们同样重要。

但是如果你不能找到一个低估值+高成长的最佳组合，你会更侧重哪个，成长还是低估？

答： Well, they’re bound together. Obviously, if you understood a business perfectly — the future of a business — you would need very little in the way of a margin of safety.

So the more volatile the business is — or possibility is — but assuming you still want invest in it, the larger the margin of safety.

……（老唐注：这里有段关系不是很紧密的话，我删掉了）

Well, if you’re driving a truck across a bridge that holds — it says it holds 10,000 pounds — and you’ve got a 9,800 pound vehicle, you know, if the bridge is about six inches above the crevice that it covers, you may feel OK.

But if it’s, you know, over the Grand Canyon, you may feel you want a little larger margin of safety, in terms of only driving a 4,000 pound truck, or something, across.

So it depends on the nature of the underlying risk.We don't get the margin of safety now that we got in the 1970s.

它们要在一起考虑。但很显然，如果是你能理解的企业，对企业的未来比较确定，你就不需要那么多安全边际。

而你打算投资的生意越脆弱（老唐注：指护城河浅，容易受到竞争者的攻击）或者变化的可能性很大，你需要安全边际就越大。

就好比，如果你驾驶着载有9800磅货物的卡车，通过一座载重量为1万吨的桥，且这座桥距离地面只有6英寸的话，你可能会觉得没事。

但是，如果这座桥坐落在大峡谷之上，你可能就想得到大一些的安全边际，你可能只会驾着4000磅重的货物通过这座桥。

所以说，要求多大的安全边际取决于潜在的风险。我们现在对安全边际的要求没有七十年代那么高了。

仔细揣摩，老巴的说法差不多是这个意思。

（2021/01/20）

@唐朝：收藏收藏，感谢感谢。

星火燎原提到饭桌上的对话，出自书房2017年8月12日的文章《散打投资8》，原文摘录如下：

如何对成长进行估值，一直是习惯捡便宜货的夹头们头痛的难题。

我们经常会遇到一些不错的企业，我说的不错的意思，一般至少包括三个标准：

①净资产收益率高，②净利润含金量足，③维护原有盈利能力所需资本少，且新增资本投入也可获得较高的净资产收益率。

但很痛苦的是，市场绝大多数时候不傻，这些好企业，经常处于估值和股价的“高位”

大约是在2014年初的一次聚会上，酒桌上的@刘马克 兄分享给我一句话「成长是价值的安全边际」，是巴神说的。

可惜老唐渣英文，没见过原出处，但这句话给我的震撼非常大。

震撼在何处呢？以前我的认识是“成长是价值的组成部分”。

简单的说，就是我给公司估值的时候，会考虑企业的成长因素。

在估值区间出来后，打折以寻求安全边际，得到自己可以支付的买入区间。

“成长是价值的安全边际”这句话，突然给我打开了一个新的空间。

也就是说，只要我们能确认未来会有成长，大师的经验是出价可以触及当下合理估值的上限——注意，依然不是过高出价，而是当下合理估值的上限。

@允风：老唐，最近看了基本有关资本市场周期性论断的书，其实于己而言，这跌宕起伏的资本市场有时候看着看着就有了“宿命”的感觉。

《史记 天官书》说“夫天运，三十岁一小变，百年中变，五百载大变；三大变一纪，三纪而大备：此其大数也。”

老唐对经济的周期进而传递到资本市场的周期，怎么看待？

（2021/01/24）

@唐朝：我认为这些东西，属于摆龙门阵的好材料，用于指导投资基本属于虾扯蛋。就算是看准的周期，历史长河轻微一哆嗦，前后就差30年。

补充：去年六月，我读某书时顺手写过一小段书评，其中有一段和上面这段话意思近似，我摘过来（书名就别问了，谢谢）。

@唐朝.....我特别不喜欢宏大叙事风格的书籍。动辄几十万年变迁，或者某思想文化影响，总觉得处处有坑。

先不说几十万年前的资料是否真实可信，单就这些周期轻微一哆嗦可能就是前后几百年的差异，摆龙门阵搞辩论可能高大上，能指导人类行为吗？我持怀疑态度。

再者说，影响历史的因素太多了，目前反推的那些斩钉截铁的必然，有极大可能是当时万千偶然因素中碰巧落实的那个。

好比买车，本胖分析了一堆车的动力参数，质量口碑，性能优势，最终促成决定的其实是我家领导说“这个好看”😂



@追逐San~Mi：你的价值投资实战手册和手把手教你读财报我都看了。

请恕我直言，手把手教你读财报对于我这种不懂财务的人来讲太晦涩了，根本不适合新手读。

价值投资实战手册前面未涉及财报的部分读起来倒是挺有意思的，你有没有更简单的财报学习书籍推荐？

（2021/01/23）

@唐朝：可以看看《世界上最简单的会计书》，是两个美国人写的。

不过，也请恕我直言，说《新手财》晦涩看不懂的，基本不是知识问题，主要还是态度问题。这不是换本书可以解决的。

@Xiamg：前面说手财晦涩的朋友是认真的吗。。这都晦涩，那你肯定连财报招股书都不会去看了。。



@Cheng.Y.Q：老唐能不能也像巴菲特那样尝试一下新的区域，比如新能源和电动汽车，光伏等等。

（2021/01/24）

@唐朝：一直在努力，只是能力实在有限，看上去进步不大。

腾讯、海康、分众都是我过去三年多时间里新涉足的行业和企业。

我觉得自己已经把吃奶的力气都使出来了，但真的只有这么大点儿能力，三年也就新增了三家能够理解的企业。

能力所限，只能慢慢来



@.：唐叔，当卖出高估股票买入其他低估股票后，此标的恢复到合理估值甚至低估时，手上没有子弹怎么办，还是会调仓？

（2021/01/24）

@唐朝：这个主意比钱多的难题，估计还要很多年以后才能解决，巴神也是六十多岁才解决了这个问题的。我一般就假装不在。



@唐朝：有位朋友询问关于数字货币的问题。我记得当时在书房分享过截图，但搜索了，没找到。

倒是微信聊天记录好找，重新截图分享一下（对话发生于2020年4月22日）。



（2021/1/25）

@Alex.long：老唐说得对。数字货币就是pass层，微信，支付宝是saas应用。

国有金融垄断资本（银行系）推出来和微信，支付宝竞争的叫闪付。而国家的数字货币，也许以后是可以进行国家贸易结算的。

@中：关于这个问题，在黄奇帆的分析思考中有几点看法，我发出来供大家参考。

1. 数字人民币对抗比特币等外国的数字货币，防止美国的《2015年法案》第八条。
2. 货币市场有一个不可能三角，就是独立货币政策、浮动汇率制和资本自由流动，人民币最终会走向自由流动，数字人民币为此做准备。
3. 为了人民币国际化，提高人民币使用率和使用范围，防止美国用SWIFT（国际资金清算系统）对付我们。

国家考虑的是更深层次的意义，并不是想和微信支付竞争。当然，数字人民币使用如此方便，对微信支付和支付宝支付可能还是会有一定影响。

@科普1er452b：个人觉得还是有影响的。

目前来看，cbac或者说dcep或者说央行数字货币或者说数字人民币，是主要是加载在各家银行app上的高度标准化的一个模块。

可能带来什么影响呢？之后很多人会选择用各家行的数字货币模块进行支付（因为央行的国家信用背书，且数字货币无取现费的优势）。

毫无疑问，这对微信支付宝是有影响的，可能还不会小。

@唐朝：今天，各家银行APP也无一例外的都有支付功能，相互之间的支付也是无任何障碍的。

@科普1er452b：还是不一样。

供参考：永辉可以不受理中国银行app付款，但不能拒绝中国银行app上的法定数字货币付款。因为这个法定数字货币等同于M0的纸币人民币，不能拒收。



@花信风：想问一下唐老师，在您2019年4月20日的文章中曾写道:

“在我看来，分众2021年内，股价（含分红）回不到14元以上，我都处于严重亏损状态。

2021年前在14元以下，意味着我的首笔投入（10.38元）在大约4年的周期里，连社会平均财富增长水平（名义GDP）都没跑过。”

现在是2021年，分众如果接下来涨到13.63左右您会全部卖完了，而您觉得14元以下，都算严重亏损。

是不是说，首次按10.38元成本买入的分众，不是您所认为的一次成功投资呢？

（2021/1/25）

@唐朝：对，不是。

@在路上：只要我们有60%的成功率，就足以致富  巴老失败案例也不少的。



@粟米：老唐，对同时在多个国家上市的企业，计算市值时股本按哪个算？按总股本还是按中国上市部分的。

（2021/01/25）

@唐朝：市值有多个。

比如AH两地上市的，当你考虑是否买A的时候，公司总市值=A股股价×总股本（A+H），

当你考虑买H的时候，公司总市值=H股股价×汇率×总股本（同样是A+H）。

总之，都是目标股价乘以「总」股本。

合理估值只有一个，就是你估算的这家企业的价值。投资就是比较公司总市值和合理估值之间的差异。

@粟米：这样做对股价相对低的市场合适，但对股价相对高的市场是不是不合适呢，必竟两个市场的差价是客观存在的。

@唐朝：你可能没看懂我上面那段回复。

拿古井举个例吧：古井在AB股市场上市，A股3.836亿股，B股1.2亿股，总股本5.036亿股。

假如你给这个企业的估值是1000亿——这个数字你可以随便改，取决你对这家企业的价值判断，

假如此时A股股价250，意味着如果买A，代表你在按照250×5.036=1259亿的价格参股公司。

若此时B股股价120，汇率0.84，意味着你如果买B，代表你在按照120×0.84×5.036=508亿的价格参股。

很显然，如果你对企业估值是1000亿，508亿买合算，1259亿买不划算。这叫投资。

但是，是否508亿买的B，就一定比1259亿买的A涨的多或跌的少吗？不知道，因为股价无法预测。



谢谢所有提出好问题的朋友

也感谢所有参与讨论的朋友

阅读原文



张雷 2021-01-27 20:53:06

来书房快一年了，总有一种相见恨晚的感觉，最大的收获就是这句话：别瞅庄稼，瞅地 赞 50

作者

什么叫别瞅庄稼[捂脸]我说的是“别瞅傻子，瞅地”，庄稼还是要看滴[握手][调皮] 赞 311

张雷

感谢老唐回复，??冻呀 赞 25



执 2021-01-27 20:39:56

我觉得唐师傅可以写一个系列，如何挣到第一笔投资资金系列文章，毕竟大部分人几万10万对20%高收益无法产生复利效果。如果有了100万数量，20%确实生活压力小很多。春节快乐 赞 14

作者

收到你的建议了。对于如何挣到第一笔投资资金，不用系列文章，四个字就够了：好好工作。 赞 268



赖思颖 2021-01-27 20:30:21

唐叔，我今年25岁。进工厂做模具加工8年了，请问怎样像您一样30岁能做个总经理[捂脸] 赞 16

作者

努力给别人创造出巨大的价值，让所有和你接触的人，都能因你而获得巨大收益，让企业离了你就不转了，或者至少转速会变慢。然后，总经理就唾手可得了。 赞 176

赖思颖

感谢唐叔！ 赞 14



Yang 2021-01-27 20:52:21

运气真好竟然新股中签，开盘涨了150%，吓得我赶紧卖了。不是说10%就涨停吗[捂脸]。 赞 81

作者

[呲牙]据说可以启用沾沾卡的[勾引] 赞 120



禾元 2021-01-27 20:46:07

一直以来都是默默无闻的学习唐书房，从以前的雪球一直跟到了公众号，虽然没有抄作业，但也学到了不少，今天正式买入《手把手教你读财报》，谢谢！[抱拳][握手]□ 赞 11

作者

你，够沉得住气的[偷笑] 赞 113



伯涵 2021-01-27 21:12:56

“成长是价值的安全边际”，个人理解是说随着时间的推移，由于企业的成长，原本合理的买入价在后来看会显得非常便宜。相反的情况，巴菲特也说过，那就是低估值买平庸公司，随着时间推移，平庸公司发生价值下降甚至灭失，原本便宜的买入价可能并不便宜。确定性的成长重于估值，因为成长的持续性更强，是可以积累复利的，而估值差理论上是一次性的[呲牙] 赞 109



ZK 2021-01-27 21:45:25

老唐，您的初始投资资金约多少呢？[呲牙] 赞 8

作者

这种个人隐私问题，一般只要你随便打个百八十万过来，我其实也不介意告诉你的。 赞 94



辉哥 2021-01-27 20:47:02

打赏！老唐，啥时候征集粉丝的推票分析呀？目前市场便宜的好票太少了。 赞 7

作者

下周一过，就收拾书包过年了，还征集个啥呀！春节前，除了周记，我连长文都尽量不码，留时间给大家读《新手财》。没有新手财垫底，看企业分析，还不是一愣一愣地跟不上趟[坏笑][坏笑] 赞 78



原君 2021-01-27 20:48:19

老唐，看到巴芒演义里，格罗斯四大导师:利弗莫尔，巴鲁克，索普和老巴。似乎左手价投，右手趋势是可行的。趋势的小恶魔总是在心里撩拨，痒痒的啊 赞 10

作者

没事，亏几次就不痒了，大家都是这么过来的，包括本胖[阴险]

赞 71



A0穆村家和通讯(手机维修 销售)

2021-01-27 22:05:14

我觉得秋水问的问题很好呀，因为毕竟买入前给企业估值是以预计企业未来能产生的净利润作为依据的，但如果因为市盈率的上升导致达到目标市值而卖出，会不会跟买入前的依据相左？希望唐老师解惑。

赞 4

作者

不相左。投资永远是股权和现金之间做比较，不考虑股权是因为啥原因变的回报率不如现金了。

赞 25

A0穆村家和通讯(手机维修 销售)

唐老师，感觉因为市盈率的高估而离场，好像挣的市场情绪的钱呀，那在市场先生的魔爪下，好赖公司都有可能起情绪呀。如果就因为市场先生干预了(公司净利润还没有体现预期的情况下）而离开，那会不会辜负了自己辛苦选出的好公司呀[捂脸][捂脸]

赞 8

作者

不辜负。等情绪消退，他们都急着丢的时候，再大发慈悲，接过来就是了，公司依然是那个公司[呲牙]

赞 68



秋水

2021-01-27 20:38:34

老唐，海康，分众你认为是赚了市盈率的钱还是业绩的钱？因为我看到海康，分众业绩变化不大，市盈率变化挺大。

赞 11

作者

all cash is equal，分它们干嘛，赚业绩的钱特别有贵族气质些，赚市盈率的钱就是乡镇企业家？[疑问][偷笑]

赞 68

秋水

这就是你的回答？？？

赞 6

作者

你想要个什么回答呢？答秋水：唐朝的海康即赚了业绩的钱，也赚了市盈率的钱。唐朝的分众，主要赚了市盈率的钱。回答完毕。这个回答满意不呢？[坏笑]

赞 40

秋水

满意

秋水

请教怎么才能赚到市盈率的钱？因为赚业绩的钱太慢！

赞 4

秋水

追加一个问题，是否存在有的公司可以赚到市盈率的钱？有的公司就不能？

赞 3

作者

赚市盈率的钱很简单，下注，赢了，然后就赚到了。要点是输了要认。任何公司都可以赚到市盈率的钱。

赞 50

秋水

收到，谢谢！

赞 1



几凡风

2021-01-27 21:32:00

唐大，最近反复研究您的几本大作，我有一个疑惑就是您的估值体系，3年后净利润的设定，无形当中已经抹杀了“成长性的复利功能”，比如取五年或者十年……会因为成长性大小不同折现回来的买点有天壤之别，做个假设如果唐大持股中有只一年十倍的成长股，唐大买点和卖点却只差一倍多，而现在三年后看和十年后看，不同时间纬度和不同成长性大小折现回来的买卖点完全可能差几十倍

赞 7

作者

我没有能力看那么远，三年三年往后推吧。伯恩斯坦研究公司对于大量基金经理对企业未来成长的判断做过归纳统计，结

果是以三年为期，成功率51%；五年为期成功率31%；十年为期成功率12%……我是凡人，努力站在51%的位置上，就够我努力了，不够胆看十年。 赞 56

几凡风

唐大谦虚了，我发现公募一哥都在抄您作业，只是三年一旦设定，成长性稍大注定是要卖飞的，长期持有也就很难，和您讲述的费雪理论有强烈冲突， 赞 12

作者

截止目前，我的个人投资经历中，尚未遇到你说的这种“卖飞”发生。或许我经历的还比较少，等遇到了再慢慢学习和反思吧。谢谢你[呲牙] 赞 39



will 2021-01-27 21:18:58

像海天味业这样的牛股，为啥从没见过唐老师提过，是不是这种类型的股票存在什么特别的风险 赞 3

作者

提过呀，怎么没提过。挺不错的企业，就是一直没有合适的价格。 赞 50



唐嘉序 2021-01-27 23:12:08

最近看到一句话：像腾讯、茅台这样的公司，买入的价格多少不重要，重要的是买了多少。话糙理不糙。 赞 4

作者

这种言论，一般都发生在已经涨成牛股的股票身上。等他们跌个半年，就没啥人这么说了…… 赞 47

唐嘉序

我个人理解这话背后有两个意思，一个是成长是价值的安全边际，买贵了百分之二三十没什么关系。一个是高确定性增长的公司比其他资产有价值的多，最好以个人总资产的较大部分来持有。[抱拳]今天走了离职手续的最后一步，上交了工作证，离开了我家爷孙三代都工作的国有企业。一时还真有些难以入眠。 赞 18

作者

恭喜踏上新征途[呲牙][握手] 赞 11

唐嘉序

五年投资记录，市值无风险收益够家庭一两年开支，两条我都不满足。老唐不建议这种裸辞。不过我很确定我老婆和女儿需要我的陪伴，人生那么短我也不想自己六十岁时后悔自己在办公室里度过一生最美好的时光。过几年再去想是创业、再就业还是一直当宅男这个问题吧！人生选择有风险但是各条路都有独特的风景啊！ 赞 15



shenle 2021-01-27 20:29:45

从低估到成长真的是一种巨大的进化，如何进化，老唐有建议不 赞 8

作者

学习，思考。不求巨大，求日拱一卒。 赞 44



静水流深 2021-01-27 22:27:36

唐老师好！最近霍华德马克斯备忘录对价值投资反思，重点分析了价值投资和成长投资，他儿子安德鲁的业绩证明，近些年成长投资的收益跑赢价值投资，他认为价投应该与时俱进，请问对此观点您有什么感触吗？ 赞 4

作者

他们嘴里说的“价值投资”，好像侧重指的是低pe低pb类投资。我不太接受这种划分，在我看来，成长是价值的组成部分，二者是不可分的。对于没有成长的价值（烟蒂），我早就不关注了。 赞 41



。。。。 2021-01-27 21:32:19

其实 我估计对于买恒生指数的问题还是有很多人不明白的，这样包括我。 按照老唐的说法，只管茅台的

买入价，而忘记恒生指数的卖出价。这里隐含另一个因素就是老唐买入恒生指数时说过，市盈率十二倍多，我的理解是指数相对目前市场及老唐可理解的标的中相对便宜稳定 。即便如此老唐也没全部all in。还买了可转债基金 也是低波动。我不相信如果指数被套30%老唐会卖掉基金去换100%。 赞 3

作者

我表示没看懂你说了个啥[惊恐]，就是比较，永远比较确定性和回报率，不要管之前的盈亏。这个很难理解吗？[疑问] 赞 40



蔷薇 2021-01-27 21:41:03

谢谢唐先生，实为老师！因您比我小（大概一轮）不确定该怎样称呼您。今天不是我第一次打赏，聊表敬意！认识您还是18年在福州工作时，我的一位年轻的同事向我推荐了您的公众号，很幸运。唐师是有大格局的人，渡吾辈向富而生。您是引路人，谢谢您的无私分享！祝安好！ 赞 18

作者

喊我老唐就好，二三十岁到七八十岁的朋友都这么喊我[呲牙][握手] 赞 39



民为先 2021-01-27 20:35:45

老唐，江南春又出了一本书，《人心红利》。讲了在疫情下，对广告行业未来的看法。回顾了自己的历程，还有当下分众做了那些事，还有不少新的案例。不知道你看了没？ 赞 7

作者

巧了，今天刚看到122页[呲牙][握手] 赞 38



Capricorn 2021-01-27 22:28:59

我要反驳你！你书上说的股价和历史业绩正相关！你书上举例是泸州老窖！还用数据说明了股价越下跌收益越多！ 你看看阳光城，利润五年翻了4.5倍，股价现在和五年前一样！只是估值变低了！投资者也只能收收可怜的股息！ 赞 3

作者

哦。知道你的意思了，但我估计给你再讲一遍前提也没啥意义。现在，你说的对。反正我不懂地产的，也不投地产的，这事儿就按你说的办[坏笑][坏笑] 赞 36



像风一样吹过 2021-01-27 21:23:08

1，关注书房时间不太长，最近每天夜晚睡觉前都会扒书房原来的文章看，收获挺多，第一次打赏[呲牙]

2，作为90后女生本来应该是基金大军坤坤后援队，然而对公司，像老唐一样把想象自己是企业老总，分析公司比较感兴趣，书房正和我意[偷笑] 3，请问一下怎样能加老唐的微信？提示一下，然后让我有个奋斗的方向，像优秀的老唐学习[害羞] 赞 8

作者

谢谢，3.暂时只有一条途径，就是写出一篇足以在书房发表的《巴芒演义》读后感[抱拳] 赞 33



上善若水 2021-01-27 20:45:46

“好比买车，本胖分析了一堆车的动力参数，质量口碑，性能优势，最终促成决定的其实是我家领导说“这个好看””。看到这里时突然噗嗤笑了，老师不仅给糖粉们传授分享投资知识，还给大家带来无尽的欢乐。[呲牙] 赞 18

作者

事实[调皮] 赞 30



yc 2021-01-27 22:49:09

老唐，你的知识体系全是自学吗[撇嘴] 赞 4

作者

不能说全是。5~17岁，还是在学校受教育的[呲牙]

赞 26



Mr.song

2021-01-27 20:28:02

老唐什么时候开点杀？想让么分析一下小米。

赞 7

作者

春节后找机会吧，不过即便开点杀，小米也不会在我的视线范围内。至少要上市三四年以后，我才会看。

赞 25



一等星

2021-01-27 20:55:51

看到书房有更新，是我一天中最高兴的事。[抱拳]感谢老唐[抱拳]

赞 24



杨姚斌

2021-01-27 21:15:14

请教老唐一个问题：投资有时候要避开竞争异常激烈的行业，但是中国改革开放的历史似乎又证明，那些完全放开竞争的行业出了很多优秀的公司。

赞 3

作者

这两句话，并不矛盾。说的是确定性和概率的问题。

赞 23

杨姚斌

懂了，[抱拳]

赞 3



婷婷

2021-01-27 22:01:08

老唐，请问你买指数基金或ETF时是一笔投完还是分次建仓？

赞 4

作者

钱太多分次剁手心理负担小，比较容易下手。没那么多的时候，就一次梭哈[呲牙]

赞 10

婷婷

好想知道你的钱多钱少的标准[愉快][愉快]

赞 2

作者

这个对你没有用的，在王健林眼里1个亿是小钱，在我眼里1个亿就是巨款。要根据自己的资金数量和心理承受力去区分多和少[呲牙]

赞 22



Go

2021-01-27 21:47:49

看完这句“成长是价值的安全边际”后，突然有种想建仓腾讯的冲动。打开券商app，大登陆了账号，查看了资产，突然又冷静了下来……

赞 20

作者

[捂脸][机智]加戏[让我看看]

赞 16



利文斯顿

2021-01-27 21:41:52

一个小小疑问，对于“周期”老唐似乎很少提及，但霍华德马克斯的《周期》个人读后确实觉得挺受益的，至少对于辅助理解估值、风险偏好有较大帮助。老唐的三大前提加估值大法堪称完美，周期问题似乎可以忽略，因为老唐说过能够接受的回撤是40%，且好公司以不卖为目的。但诚实的评估自己，心理承受是20%回撤（超出20%一般做法是先检查公司基本面是否出现大的变化或是逻辑有盲点，但内心还是会很纠结）。因此，我的问题是，是否需要结合周期判断，如投资者心理周期，信贷周期作为辅助判断，通过仓位调节控制回撤提升舒适度？（但这样好像又会陷入波段操作的陷阱）

赞 2

作者

你正在看的这篇拾遗里，不就有关于周期问题的回复吗？[敲打][敲打]

赞 7

利文斯顿

是是，但问题不太一样。我的意思是通过周期判断辅助仓位的控制，达到心理舒适度的调节，这是弊大于利吗？还是说因为All case is equal慢慢提升自己的心理承受能力。毕竟40%回撤不是一般人能承受的[汗]

赞 1

作者

听不懂。貌似你说的意思是你有能力通过周期来调整仓位，让回撤变的更小？若有这能力，当然去做了，为啥不做。我只是没有这个能力，也不认为自己可以学得会这个能力而已。

赞 19



黎直进 2021-01-27 22:56:00

每晚开房受益[得意][得意][得意]

赞 12

作者

[捂脸][捂脸]疑车无据

赞 18



Fei 2021-01-27 21:34:08

在朋友圈推荐了唐老师的新手财，今天有人反馈回来说特别好（此人理工类从来没读过财务类书籍），
拍了照片谢谢我。其实他应该感谢自己和唐老师，相信天底下有好东西，相信有人愿意把苦学而来的知识以如此帅气的方式分享给大家。

赞 18



东 2021-01-27 22:28:35

唐叔，如何看待绝对集中投资的问题，假设你手里有五个企业ABCDE，你都能弄懂，但是只有企业A你
在你眼里确定性是最高的，你会不会拿出全部的资金投A，为什么？投资若是收益率的比较，就算在懂的企业里为什么还要分散投资？

赞 3

作者

不会。参看留言区前一条问为何不满仓茅台的回复。

赞 5

东

唐叔，还是有些疑惑，多余的部分资金，不投A，而去投稍微不太懂的BCDE，岂不是风险更大吗，每一块钱都不应该放在最好的去处吗[流泪]，怕自己判断错，那投BCDE不也一样会判断错误吗

赞 1

作者

对企业的理解，其实不是你想象的，对A理解是100，对B理解是90，对C理解是70……这样的。很多时候都掺杂这概率。适当分散，是未来应对自己判断有误。

赞 17

东

谢谢唐叔，感觉您的话是“宁要模糊的正确 不要精确的错误”和“一生只需富一次”这两句话的结合

赞 4



David 武 2021-01-27 20:57:59

唐老师写过“买入=\=持有”，因为所需证据强度不同。同时也写过如果股票账户被误操作买出一只股票，
不一定买回。持仓的安全边际是由买入时的估值提供的，那么能否认为误操作卖出股票部分的安全边际还在，因此支持买回？同理，少量新入资金随便加在当前相对不高估的持仓，是否也可视为少量加仓不改变该股票原有持仓的整体安全边际？（当然大笔新入资金要符合买入的基本原则）

赞 4

作者

别纠结这种哲学问题了，我认为木有啥意义，有这时间不如去看一份财报[握手]

赞 17



Na_hunna 2021-01-27 21:20:21

老唐，请教您一个问题。某财经频道专家指出，当前一些消费公司不能看市盈率估值，其品牌溢价已经
超越财务指标所体现的价值。还有这回事？[撇嘴]

赞 4

作者

说什么，是他的自由。那些能听，要靠你选择[呲牙]

赞 16



观霖

2021-01-27 20:57:44

我的问题是：目前所有的茅台酒（非系列酒），是否都是从销售公司出去的？因为想降低消费税嘛。那么我想象不出来茅台股份有限公司怎么操作直销的工作？直销的话难道是销售公司自己开店1499卖？那么出厂价岂不是按1499算？谢谢

赞 5

作者

不全是，看新手财26页，还有其他公司。直销确实是销售公司开店卖，并且直销部分的普茅的确是1499计入的。

赞 16



大马

2021-01-27 20:52:41

我比较想知道的关于买卖还有最后一点。比如，海康不是非常把握的企业（相对于白酒），跌到合理的区间，比如明年利润的25倍，恒生etf还是在15倍左右的时候，老唐是买哪个？就像之前的分众卖了是买的洋河和古井，茅台卖了是买的erf，海康卖了是买的etf。

赞 6

大马

纯属好奇，像老唐这样的，会不会像我这种一样，差不多的时候就全凭心情。。

赞 6

作者

分不出来差别的时候，跟你差不多，随心。不过，大的原则还是有几个的。

赞 16



饮冰士

2021-01-27 22:49:33

国内房子租售比如此之高，国人还特别喜欢投资房产，请问老唐如何看？

赞 2

作者

五常教授十年前写过一篇“仓库理论”，我认为可以解释这个现象。感兴趣的话，去找来读。

赞 15



Fern

2021-01-27 22:15:36

老唐好，关于多地上市计算市值的例子里面，假如1000亿是合理估值，从便宜角度来看B股相对于A股显然便宜很多，这样是否可以认为优先选择B股来投资？

赞 6

作者

如果你是买企业所有权的一部分，那是无疑肯定选b股的。如果你是买一个未来要抛给其他人的筹码，买A还是买B是不一定的。

赞 15

Fern

感谢老唐解惑[抱拳]

赞 2



炉肉白菜

2021-01-27 22:28:49

我只想对那位朋友说一句，10万10年20%复利后近62万，对于一个只有10万财富的家庭来说，也能解决一个或者几个不小的问题！咋能说没有复利效果呢！

赞 13



勇翔

2021-01-27 20:55:44

请问一下老唐，以前的年报浅印象系列，今年还有计划再开启吗？

赞 12

作者

还没想过这事儿，我都是随性[呲牙]过了年再说吧。

赞 12



潇洒人生

2021-01-27 20:42:17

唐叔，你推荐的那本张五常的《经济学讲义——颠覆经济学的26讲》请问哪里可以买得到呀？上次我在淘宝找了半天，我都没有找得到。其次，唐叔，上次我看了你对于指数基金的认识。，由于本人学历比较低下，无奈之下

还是没有完全的看懂吸收，特意再来向你请教学习一下。我看到你说当指数的市盈率小于等于无风险收益的倒数，就可以在估值低的时候多买一点，高估值的时候少买一点。我这么理解，应该没把你的意思弄错吧？那我们如何进行止盈呢？上次我跟着你一起买了一点恒生指数，我想听一听，你会如何卖出这一个指数？当然刚刚我看到你在上面回复了网友的话，脑海中不要有任何质疑跟止损的概念，指数是用来跟其他资产进行对比的，这一个我要承认，我没有您这样的好的能力，这个这句话我是看懂了，但是我不知道如何进行对比？我还想把指数基金这个投资产品，可以麻烦你推荐两本书，让我学习看一下吗？ 赞 2

作者

1）不是张五常的，是张五常博客管理员李俊慧老师的。2）向书房发送“指数基金”，想看看几篇旧文吧。我认为指数基金投资超级简单，似乎不用看什么书。 赞 12



slowisfast 2021-01-27 20:23:17

第一个来打赏！！谢谢老唐分享！ 赞 9

作者

感谢感谢，顺带还坐上黄花梨板凳[呲牙][握手]板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~ 赞 10



复利魔方 2021-01-27 22:38:33

唐兄 什么行业都有基础 所谓基础不牢地动山摇 那么你认为投资这个行业的基础是什么呢？ 赞 1

作者

理解买股票买的是什么。 赞 6

复利魔方

不是扎实的财务基础和正确的投资理念啊？ 赞 1

作者

有没有财务基础，其实并不重要。比如投指数基金也是投资，并不需要财务基础。至于你说的正确的理念，太笼统了，我说理解买股票买的是什么，说的就是最基础的具体理念[调皮] 赞 9



赵勇 2021-01-27 22:09:20

唐大，该如何理解一家企业连续几年将全部净利润分红，部分年份甚至超过净利润分红的行为，实在想不通求解惑啊。。[流泪] 赞 4

作者

或许没有好的投资项目，或许大股东有用钱需求吧，具体企业要具体分析。 赞 9



Vincent 2021-01-27 21:27:07

成长是价值的安全边际，是不是代表企业未来的确定比较大的情况下，现在的合理市值相对未来的估值也是低估的。所以现在合理市值也是可以买入的。这应该是违反了安全边际原则了。 赞 2

作者

看巴神那段英文，我认为他说的很清楚了。 赞 9



一目沉浮 2021-01-27 21:18:43

服务站打开手机，先顶格，再开车，回家再拜读。要赶在28日零时前回到省内[嘿哈][嘿哈] 赞 9

作者

辛苦辛苦，路上小心，开慢点儿[握手][咖啡] 赞 7



我是一个兵 2021-01-27 21:10:13

老唐，现在可以问新手财的问题了么？已经看完了 赞 3

作者
节后吧[呲牙]等等看得慢的朋友[握手]
赞 9


海斌 2021-01-27 20:56:02
老唐对能力圈的扩展太严格了，三年搞懂三个。
赞 9


WSLIN 2021-01-27 20:53:13
不知不觉跟着老唐学习两年了，今天收益创新高，并且开通了港股和科创板，但是最大的受益还是投资理念和财务知识的学习[呲牙]
赞 9


日拱一卒 2021-01-27 20:39:25
感谢唐老师，您是当之无愧，无私奉献的良师！从您这里学到很多东西，只是太晚（去年下半年）才加入唐书房！实在是遗憾！不过以后的日子，对于唐书房，我将终生不离不弃！
赞 9


My 2021-01-27 20:22:54
沙发
赞 9

作者
书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，朋友们慢慢品着~[呲牙][握手]
赞 9


fengjiang 2021-01-28 13:40:38
唐老师，写作（出书、公众号）和投资，目前哪样是您作为主业在经营的？ 还是说都是主业？
赞 1

作者
都不是主业。我的主业是阅读思考陪领导，写作和投资都只能算捎带的副产品[呲牙]
赞 8

fengjiang
您没有世俗成功的追求吗？或者说只有看淡这些，专心于阅读、思考、生活，反而更可能获得充沛的人生？
赞 2

作者
你可以回看一下去年二月的文章《财富的两个要点》[呲牙]
赞 5


老郭 2021-01-27 21:16:15
我在这个回答问题的帖子下面请教老唐一个问题，希望能够得到解答。 巴菲特投资盖可保险的案例，在很多关于巴菲特的书中都有分析。对于盖可保险特点概括主要有两个，第一，销售对象的是政府雇员，因此出险率低，第二，通过邮件销售，降低了销售成本，同时创始人会计出身，也非常注重降低运营成本。两者结合使盖可保险的综合比率比行业平均低约15%左右。 因此，巴菲特在1986年讲盖可的护城河是成本优势。 我的问题是，盖可的成本优势并不是由于客观因素而其他保险公司无法模仿或者无法做到的，为什么它一直能够保持，而不被竞争对手所学习？ 我在很多书中都没有查到答案，希望得到老唐的指点。
赞 3

作者
这个一句两句说不清楚，你可以朝着“路径依赖”的角度去思考。
赞 6

老郭
您的意思是其他保险公司和盖可都有路径依赖，不过依赖的方向不一样？所以大家向对方改变起来都很难？??
赞 8

作者
对
赞 4


kingroom 2021-01-28 09:39:22
“成长是价值的安全边际”，我理解这就是巴菲特从猿到人的转变。之前巴菲特遵循“格雷厄姆的3条教

诲”——股权代表公司（所有权）的一部分、市场先生、安全边际。随着美国经济的发展，市场上已经找不到便宜的股票。在芒格和费雪的影响下，巴菲特修订了第1条：股权代表公司（未来收益索取权）的一部分。但如何判断企业未来是否成长，需要补充第4条“能力圈”，对看得懂的企业进行估值。真正能看懂的情况下，安全边际自然不必再保守地以破产清算为限，高确定性的成长会推高安全边际的上限。 赞 7



东霖商旅 2021-01-28 04:49:09

低估走向成长价值，进化的方法就是持有国投，川投N年。然后自己就逼着自己进化了[偷笑][呲牙] 赞 7

作者

??[机智] 赞 4



甘露 2021-01-27 22:25:10

书房拾遗这个栏目挺不错。。很多疑惑都解释了，有一个睿智且坚定的长者不断的谆谆教导真好。 在抄作业但是修炼还是不足，周一海康到达第二卖点没卖，还好今天市场又给机会了。。 赞 6

甘露

很有感触，老唐“三年也就新增了三家能够理解的企业。”而以前的我可能买入只花了3秒。继续修炼争取领到40年后的奖金。 赞 7



静思敏行 2021-01-27 21:29:04

我进了书房后，就一直沉浸其中。今日中新债，不懂，就进书房查，竟也有！惊叹老唐的知识渊博，感慨“财富是思考的副产品”，另一方面也感受到当下今日之老唐也是慢慢进化来的，“自然从不飞跃”。每有所得，惊喜，就点赞，认同一下。有个问题：很久以前的赞赏您收得到吗？因为发现有个差别，新近的赞赏会有回复。之前的无。还有特喜欢问答，文下的留言，有老唐回复的我必读，常有意外惊喜之言[玫瑰]感恩朋友推荐您的书，公众号，感恩让我遇见您。[合十] 赞 7

作者

谢谢关注这个问题，都收得到。有没有回复的区别，主要是因为微信公众号系统的“赞赏后自动回复”功能开发的比较晚造成的[呲牙][握手] 赞 6

静思敏行

[合十]我放心的继续在书房挖宝，安心通过赞赏来表达我学习的喜悦。 赞 3



哆啦A梦 2021-01-27 21:06:32

那个说手财看不懂的，去网易公开课听听肖星的财务知识课 赞 7



霍霍 2021-01-27 20:46:19

成长是价值的安全边际，这句话可以通穴位呀！谢谢老唐[咖啡] 赞 7



夏天下雨天 2021-01-28 01:27:05

虽然知道不可能，但是还是想问问，唐哥有考虑自己做私募吗 赞 2

作者

没有[害羞] 赞 6



薄 2021-01-27 21:18:33

“任何时候的买卖，都是站在当下看未来，与过去的盈亏无关。”在书房的几年里，自己的感受就是“求真，比较，交换”。用财报排除企业以求真，不同企业相互间价值做比较，看未来的天平哪方更重。 赞 6



吴昊 2021-01-27 20:54:14

星火燎原兄引的那几段英文，有两处值得商榷。（1）if the bridge is about six inches above the crevice that it

covers... 桥与桥底的距离应是6英寸，不是6英尺（寓意应该是如果对企业的成长性非常确定，那么对安全边际的要求就没那么高了，9800磅的车也敢开上这座桥，反正6英寸高的桥塌了也没啥风险）。（2）So the more volatile the business is... 似翻译为“如果想投资的生意波动性越大”更准确。

赞 6



feeling1024 2021-01-28 00:26:41

一直满仓腾讯，但一直觉得慌[捂脸]跌了怕、涨了也怕，又不敢下车。 这周关注老唐后，从2016年的贴开始趴，才找到根源，原来我一直认可价值投资，但是没有找到量化的尺子。已经在JD下了三件套，到了就读起来，认同的红包奉上[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 5



云天 2021-01-27 21:29:05

从高管调整为车间主任，因而，管理费调整为生产成本：财务操纵伎俩！这个案例太形象了！看了就不会忘了[好的][好的][好的]

赞 5



100 X3 2021-01-27 21:13:47

看唐老师有没有新动态是现在每天翻微信的一个习惯，感谢唐老师的无私分享，你是我见过博学中的一位，现在的我只能望其项背，但幸运的是“I have more time”我还有茅台[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 5



素菊 2021-01-27 20:38:23

“好比买车，本胖分析了一堆车的动力参数，质量口碑，性能优势，最终促成决定的其实是我家领导说“这个好看””，这句超赞[呲牙][奸笑]

赞 5



YongHua_Zhu 2021-01-27 20:31:24

前天问了个很傻的问题，后面在翻阅旧文时找到答案了，不好意思唐哥 其实文章之前已经看过，但可能由于当时没看懂，所以没记住 决定多读旧文，增加记忆与理解

赞 5



marshal ma 2021-01-27 20:27:43

新手财基本都能看懂，除了金融资本比较烧脑...更关键的还是要多看财报，然后遇到搞不懂再翻翻手财，一直看书不看财报，总是纸上谈兵，事倍功半。

赞 5



君夜 2021-01-27 20:25:25

唐老师，能给个新手看书的顺序吗

赞 1

作者

向书房发送“顺序”即可。

赞 5



Darren.宇 2021-01-28 11:20:45

唐叔好，我想问一下打开ETF图谱，恒生市盈率变成了37.8，不明白原因，麻烦唐叔指教，谢谢叔！[呲牙]

赞 1

作者

很显然是小程序管理人员录入数据错误。这个小程序似乎被华夏放弃了，你也弃用吧！可以看另一个小程序"且慢指数估值"。

赞 4



Hi chen 2021-01-27 23:44:49

有些道理真是只有亲身经过才会顿悟。 以前看老唐估值系列文章时清晰的记得老唐说：对折买入是预留安全边际。其实现在才明白这句话也可以这样说：自己对懂的企业打几折买入可以依据自己给该企业预留多大安全边际来决定！ 我的！

赞 4



糊涂仙 2021-01-27 22:08:28

成长是价值得安全边际， 这句让人恍然大悟

赞 4



大盗贼 2021-01-27 20:57:19

新手财的资产负债部分刚刚看完，很佩服老唐“中翻中”把晦涩难懂的财务知识讲的很透彻，大概看明白个七七八八吧。我自己的理解是如果财报有什么存疑的事情，而自己的能力又无法理解，就可以直接排除了，可能老唐读10十份财报要排除9份，而我读100份要排除99份，然后剩下的里又要排除价格不合适的，所以真正值得自己投资的公司在市场上其实是非常少的。 赞 4



Ethan/新 2021-01-27 20:41:43

唐老师您好，您阅读速度那么快，阅读的时候会心里有默读吗？看有些文章说心里默读会阻碍阅读速度，但又有些文章说心里默读才能大脑才能接受信息。 赞 2

作者

不会。 赞 4



尚善若水 2021-01-27 20:30:29

老唐这套书能买一套吗？[微笑] 赞 4

作者

当然能，京东当当都有套装3本或套装4本的组合出售。 赞 4



蓝恋画 2021-01-27 22:45:33

已入手《手财》多日，现正在学习中。感谢唐老师以通俗易懂的言语让我这个从事会计工作的人员得到如何提高分析能力！ 赞 3



自胜强 2021-01-27 21:46:27

看到书房更新了，忍不住打开阅读，看到老唐峰回路转的风趣幽默，忍不住的想笑，还被孩子问你在笑什么？看老唐的文章回复就是一种享受，又学了知识，又多了欢乐，既轻松有愉快，套用冯巩的一句台词“我爱死你了……哈哈” 赞 3



张宁（math） 2021-01-27 20:57:34

为老唐的认真点赞，我觉得自己还算一个努力的人，但坚持下去的事情并不多。觉得老唐什么都能坚持。是填坑的压力，还是认真成习惯了？[偷笑] 赞 3



jjjl 2021-01-28 10:46:01

每次看到老唐自己写“老唐的分析充满了偏见与错误”，总觉老唐分析全面，逻辑清晰，表达清楚怎么会有错呢，再怎么地也比我们强。（此处表述并无贬义，老唐在我分析企业的路上绝对是极其重要的导师，这里仅是我的自我反省）今天回头看，仿佛是的，投资难得并不是不犯错，难得是是否能够清醒地认识到自己是个普通人，承认自己的平凡和普通。例如我对分众，洋河和五粮液的认识，与老唐稍有不同，白酒品牌文化和历史还是蛮重要的。不过由于不够自信虽然看好，但没买五粮液买了洋河。虽然最后结果都是好的，但好像也给自己提了个醒，大神的分析都是参考学习，投资路上还得自我思考得出结论 赞 2



若愚 2021-01-28 08:46:06

6 inches是6英寸，十几厘米，6英尺就有1米8多了。 赞 2

作者

收到，我马上修改这个字[偷笑][抱拳] 赞 2



长胖以前 2021-01-27 23:19:14

不但爱看老唐的文章，也爱看留言，因为留言里也有老唐的智慧。 赞 2



yan 2021-01-27 23:12:02

书越看的多，越佩服老唐可以把思想提炼出来，融会贯通，形成自己的投资体系，也越发的认同了。孩子放假了，手财基本没有办法读，因为句句都是干货，要集中注意力。无奈只能读一些思想体系的书，感觉自己要掉队了[捂脸]

赞 2



汉字 2021-01-27 22:50:40

成长是价值的安全边际， 我试着上称比一比：溢价两成买入年增长20%的生意A比七折买入年增长5%的生意B划算，1.2*1.2*1.2-1.2＞1.05*1.05*1.05-0.7。 更重要的是买A经常收捷报神清气爽，比买B偶尔担心不增长或负增长睡得香[呲牙]

赞 2



意义 2021-01-27 22:28:39

一直觉得b股市场的流动性溢价不如a股，导致市场先生给的报价不会像a股这样高，动不动至少15倍市盈率.比如现在的古井贡b是27倍，古井贡酒给65多倍，是b股的2.4倍.这两个市盈率的差值就是流动性溢价带来的吧，以后估计有可能会缩小，但差值始终存在.

赞 2



秋本明 2021-01-27 22:25:01

收获说一个：一般的企业必须买的便宜而好企业不用买那么便宜，可以适当贵一点，定量的话好企业买在估值的上沿，买的可以有多贵。取决于企业未来有多好[得意]

赞 2



高山流水 2021-01-27 21:27:04

老唐的新手财今天看到新租赁准则了，反反复复看了好多遍，又放下书思考了好久，老唐确实写的很明白，但放下书自己脑子里过的时候好像又模糊了，拿起来又看。还有几个问题留待后面书看完了再向老唐请教！

赞 2



晓风 2021-01-27 21:23:58

第1次打赏老唐。我个人是经历互联网免费时代的人。一直不愿意在互联网上花钱阅读。有幸买了老唐的所有的书，包括最近购买的手把手教你读财报的签名版。获益匪浅。抄作业洋河分众和腾讯收益不少。不打赏实在过意不去了。 在投资上，老唐的深研，坚定，洒脱，深谙取舍之道，让人佩服，让人神往。

赞 2



和风四季 2021-01-27 21:11:26

最喜欢老唐的至理名言“日拱一卒，不期而至”，结果买了两本签字版《新手财》，其中一本就有，太高兴了！

赞 2



大大大白 2021-01-28 11:03:44

拾遗这类文章含金量真高，不仅有老唐的心得，更有粉丝的智慧，对于我等新韭菜太过友好了

赞 1



米家定制 2021-01-28 09:44:00

感觉拾遗不错，可以点中要害！避免犯同样的错误

赞 1



轻歌曼舞 2021-01-28 00:35:33

进书房不久，但是收获颇丰。“别瞅傻子，瞅地”；“永远比较”；包括今天的“成长是价值的安全边际”，都使我对价值投资的理解更深入了一步。十分感谢您的无私分享，也十分欣赏您的生活态度[握手]我个人还在啃书中，希望能早日理解“地”的未来产出和确定性，让自己的投资更有底气。

赞 1



玉削 2021-01-27 23:50:13

有了老唐系列书籍知识打底，再加上书房拾遗巩固，老唐实盘分析实战，学习起来非常舒适。感谢老唐！日拱一卒，不期而至。

赞 1



Edson 2021-01-27 22:06:28

准备过年这一个月读新手财和价值投资。刚开始接触理财小白，希望跟着你的文章能入门理财快一点。早点实现财务自由呢。多码字多分享。谢谢

赞 1



播 (*) 2021-01-27 21:31:12

老唐如果春节后开点杀，提前通知一下哦，我得把平时阅读时有疑问的公司整理一下，难得逮到一个可以问的机会，不能让它溜走。 赞 1



日拱一卒 2021-01-27 21:06:49

来书房不久，看了很多往期文章，受益良多，特别是投资的理念我十分认同，第一次打赏，不多，四本书还在路上，谢谢老唐，咱俩一个姓[呲牙]，希望追随老唐步伐，陪时间慢慢变富 赞 1



和风四季 2021-01-27 21:01:56

感谢老唐的用心分享[抱拳]就连有价值的问答都给整理出来了，这种精神让人感动 赞 1



散人 2021-01-28 11:41:26

影响历史的因素太多了，目前反推的那些斩钉截铁的必然，有极大可能是当时万千偶然因素中碰巧落实的那个。好比买车，本胖分析了一堆车的动力参数，质量口碑，性能优势，最终促成决定的其实是我家领导说“这个好看”。老唐，说实话，我看到这里真的会心一笑忍俊不禁，四两拨千斤，於我心有戚戚焉再说一句，这个书房拾遗事宜非常适宜。这是智慧的火花碰撞，星星之火可以燎原；这是思考结晶的闪亮，给股海投资的点点航标。



芝 2021-01-27 21:14:24

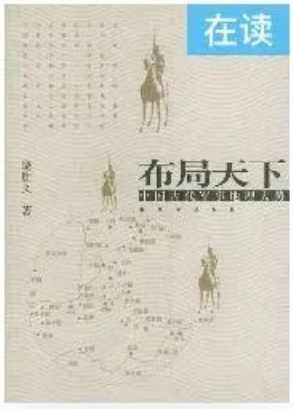
坐坐您的黄花梨板凳[咖啡]唐大哥，从朋友那知道您的，他从您这里学习了很多东西，包括做人做事，他特别尊重您，也影响到了我，也买了您的投资手册，还没买过股默默地关注您的每一次的复盘却没敢发言，好人好报，祝您及家人平安健康，开心快乐[玫瑰][玫瑰]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

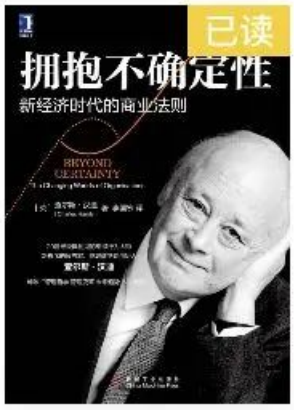
2021年1月阅读及好书推荐

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-01-30

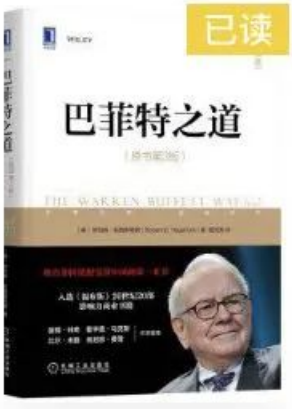
收录于话题
#读书笔记合集 36 个内容
#2021年书房原创 108 个内容
本月读完6本，再读状态2本。



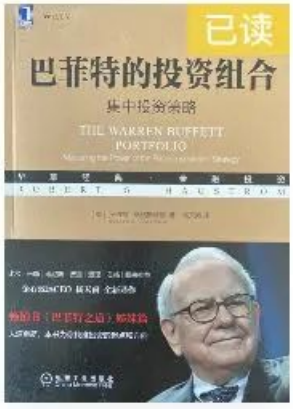
布局天下



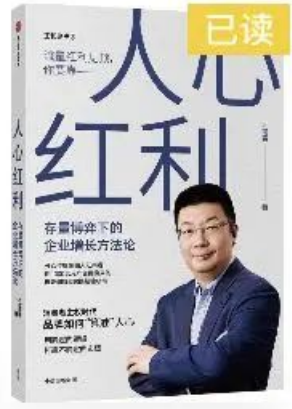
拥抱不确定性



巴菲特之道（原书第3版）（...



巴菲特的投资组合



人心红利



中央帝国的军事密码



中国上市公司并购重组案例精...



中央帝国的哲学密码

其中，有三本好书推荐。

一是郭建龙《**中央帝国军事密码**》。

老唐过去推荐过郭建龙的《中央帝国财政密码》和《汴京之围》两本书，这本《中央帝国军事密码》同样精彩。

以前，经常听到说赢得战争要靠天时地利人和，而且一般还特别强调“人和”，所谓“在德不在险”。

我通常内心都会嘀咕，天时是运气，没有人能提前掌握，只能是见机行事的灵活变通，将战争的胜利放在这上面，太不靠谱。

而所谓人和，所谓得民心者得天下，更是扯淡，是“心诚则灵”，灵了就心诚，没灵就心不诚。

蒙古人一座一座的城池挨个地屠城，得民心吗？得了天下。

后梁开国皇帝梁太祖朱温，长期用人肉给士兵当军粮，还称之为“两脚羊”，得民心吗？我不相信。

朱温还不是夺了唐朝（不是我哈，是李世民他们家那个唐朝）的天下，建立了大梁，当了六年皇帝。

这老家伙，奸淫儿媳妇。在61岁的时候，让他亲儿子给活埋了😁

活埋亲爹的儿子也不是啥好货，也没善终。只活了27岁，就当了两年皇帝，然后让他弟弟给杀了——弟弟当了11年皇帝，亡了国，36岁死掉了。

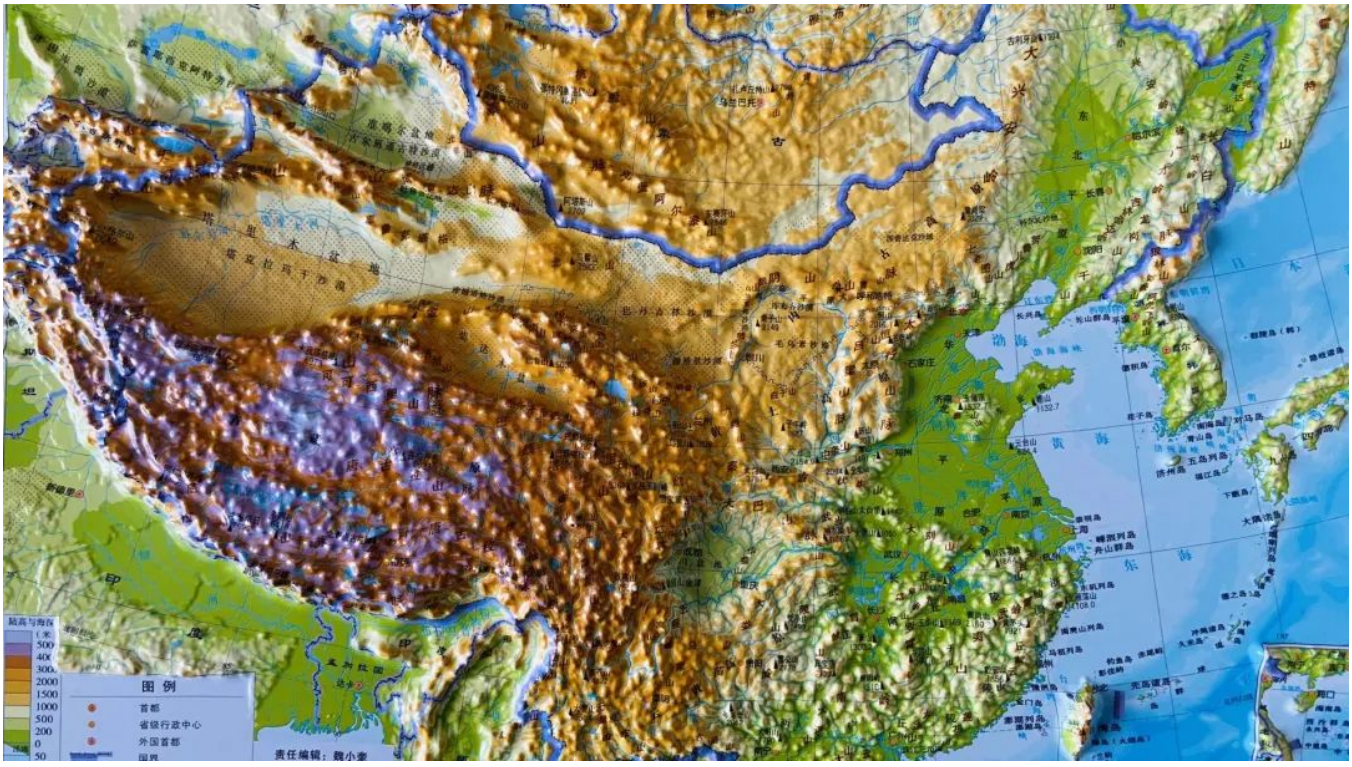
只有真正从山川地形的角度分析，整个战争形式为之一亮。

胜败的主要原因（不是全部原因，是可控的部分）一目了然。

这书看的特别过瘾，整个历史突然间在脑袋里活起来了。

我还特意买了一份地形图，可惜买小了，有些地名没标出来🤔

以后有空了，会再买份大的地形图，重读一次此书。



正在看的那本《布局天下》，也是因为看这本书看出兴趣了，加买的关于中国地理地形与战争关系的书籍。

不过，郭建龙的另一本《中央帝国哲学密码》不推荐，没什么新意，不如看《中国哲学简史》。

推荐的第二本书，是江南春的新作《人心红利》。

说实话，拿到这本书之前，我对内容的期望值很低。

我估摸着可能和之前的《抢占心智》八九不离十，不会有多少新东西的。

但读过之后，颇有惊喜。对江南春的佩服又增加了几分。

坦率说，这本书其实是分众广告的广告，最适合的受众是各家企业的老板。

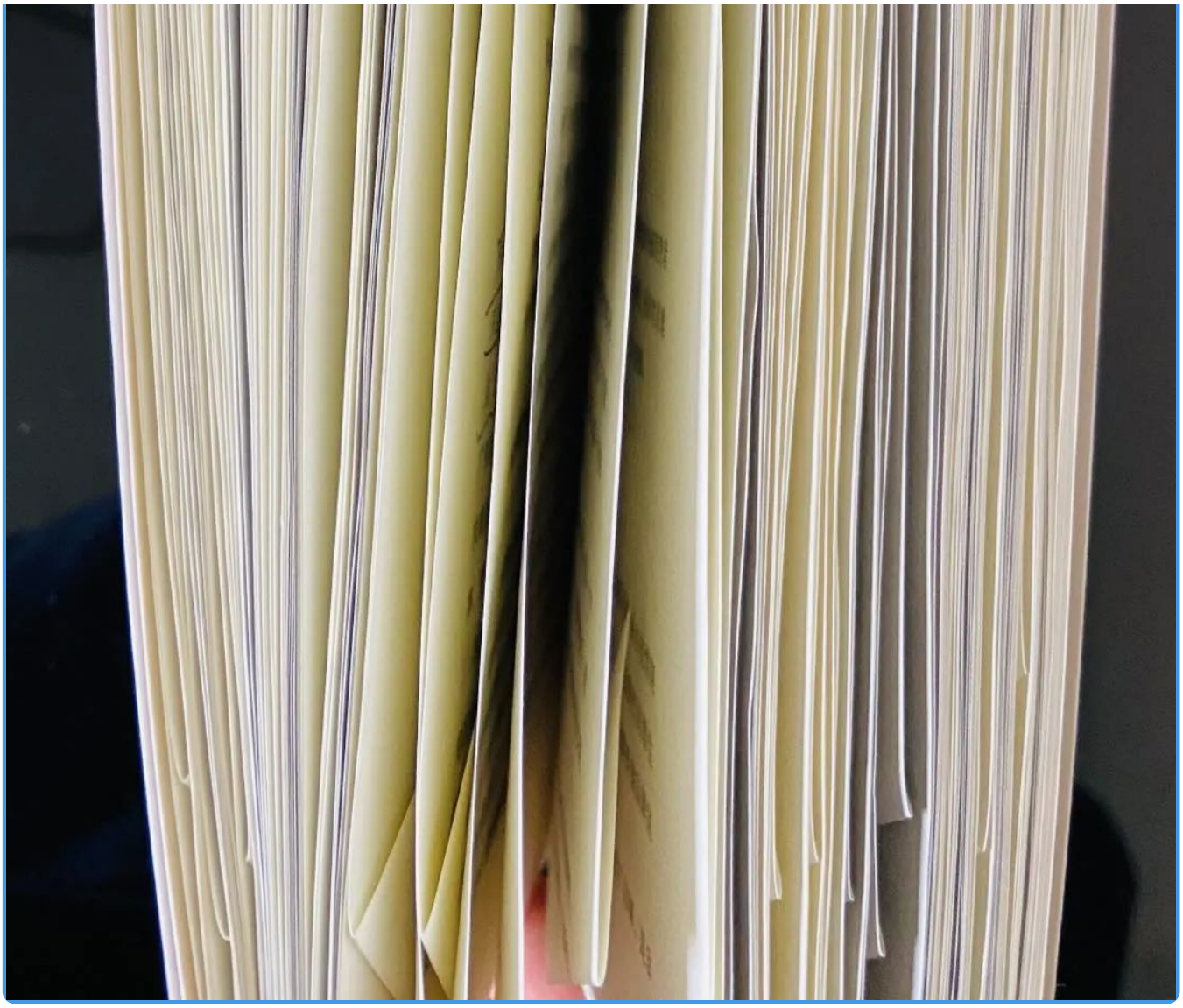
是江南春给这些老板讲：为什么一定要投分众的广告，分众的广告与互联网广告、电视广告及其他广告有什么不同，通过分众的广告能给企业带来什么，直播及其他效果广告的问题在哪里，品牌广告和效果广告如何协作……等等。

全书主线清楚，主要抓住“你把重心放在效果广告上，只会越来越惨。只有品牌广告才会让企业壮大，而且我有案例，还能给你讲清楚为什么和怎么做”🤩

每篇文章都干脆利落，妙语不断，勾引的我不断折页，把书都搞成这样了。

不得不承认江南春确实是一位“洗脑”高手（中性词，非贬义）。





当然，好多篇里有重复的内容。

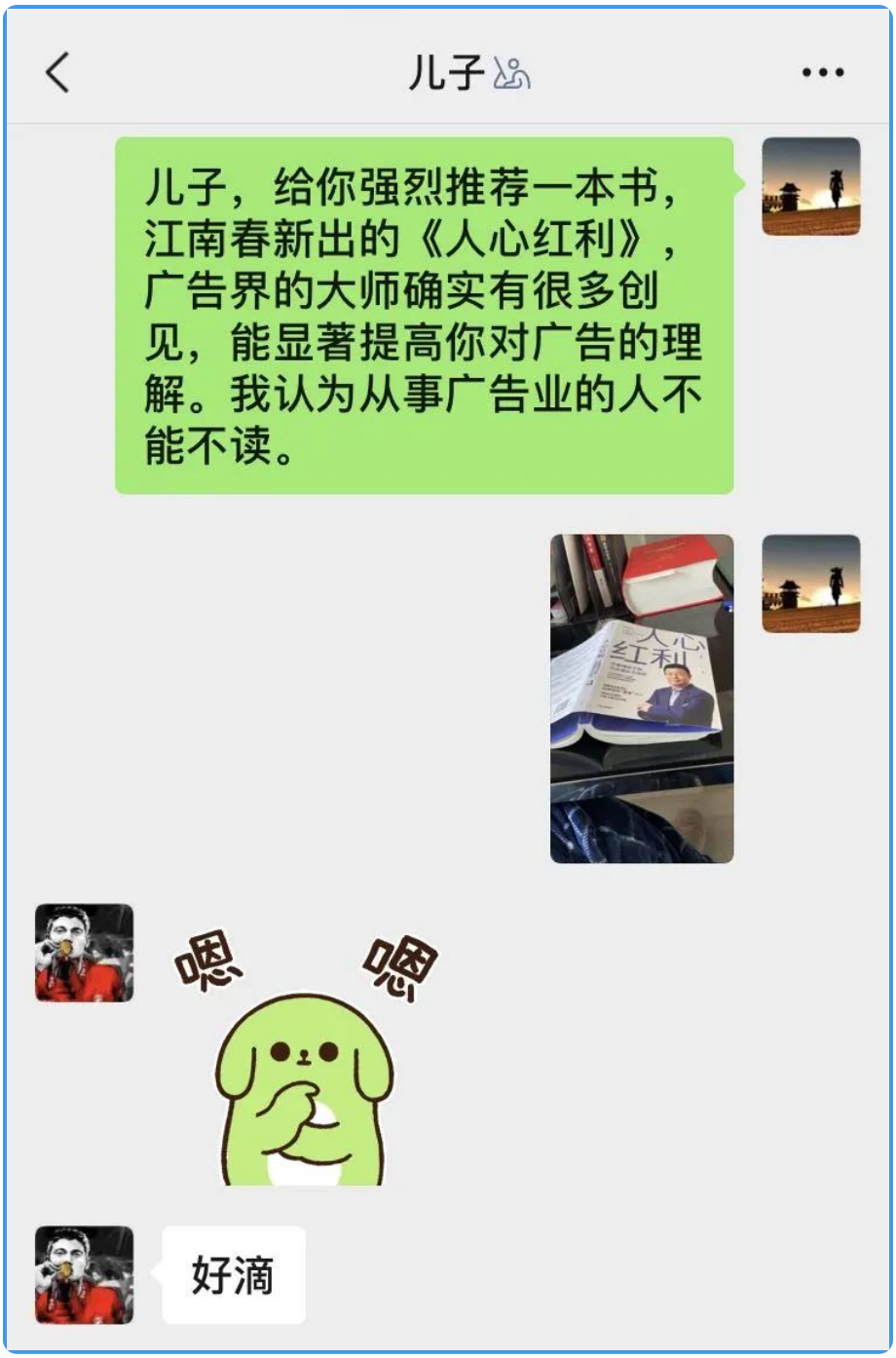
广告的本质在于重复——江南春😁

如果抽得出时间，我甚至还想把书中精妙部分摘抄出来的，可惜实在是时间不够，只能拖后。

推荐阅读。

不过阅读过程中一定要有意识地保持冷静，防止被江董忽悠的不看价格直接抢分众股票😂

我还推荐我儿子买了一本学习。

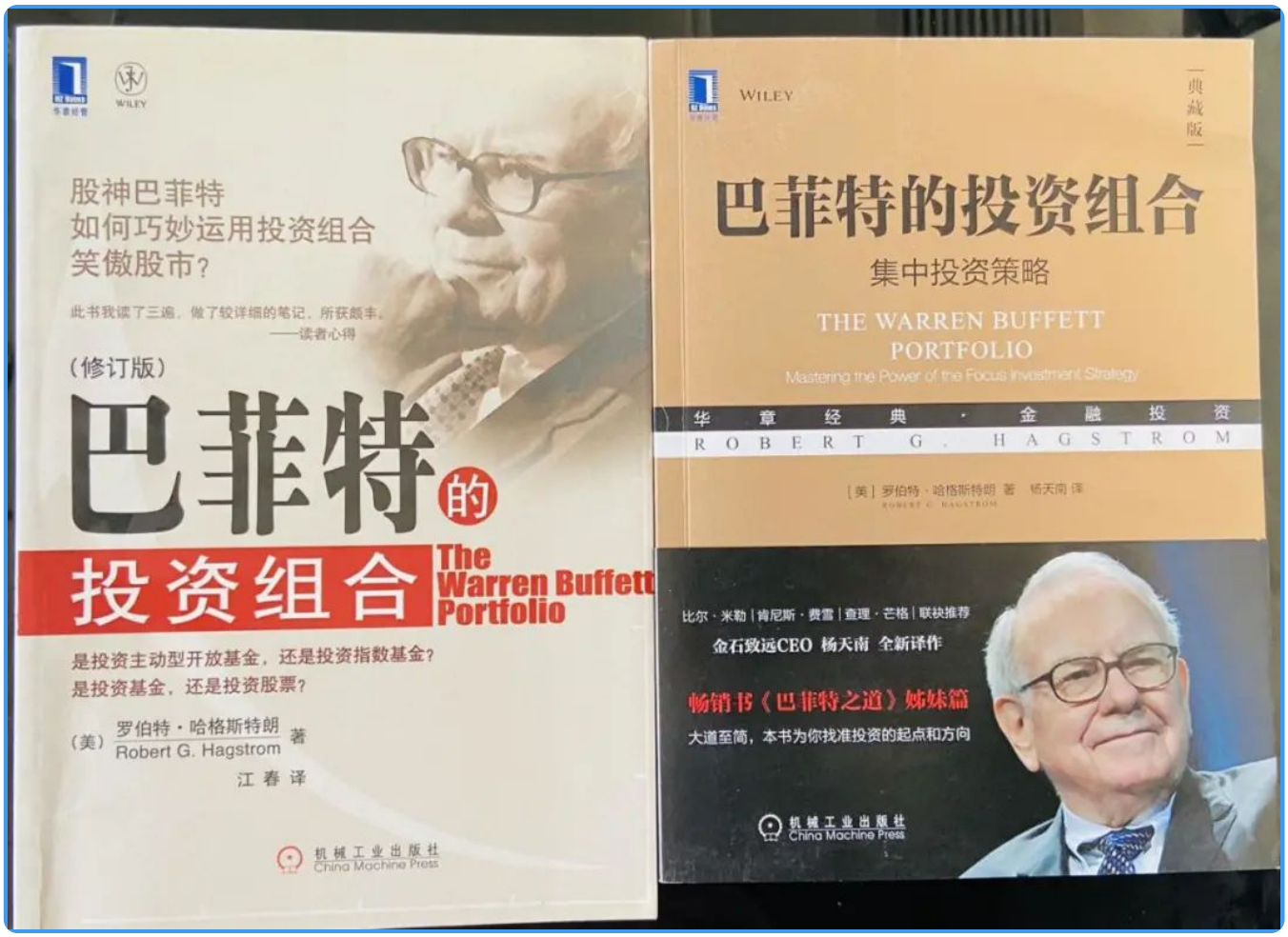


另外，杨天南兄寄给我了他最新出版的译作《巴菲特的投资组合》及最新典藏版的《巴菲特之道》。

这两本书都是我之前读过的。收到后，又重新学习了一遍。

先说《巴菲特的投资组合》。

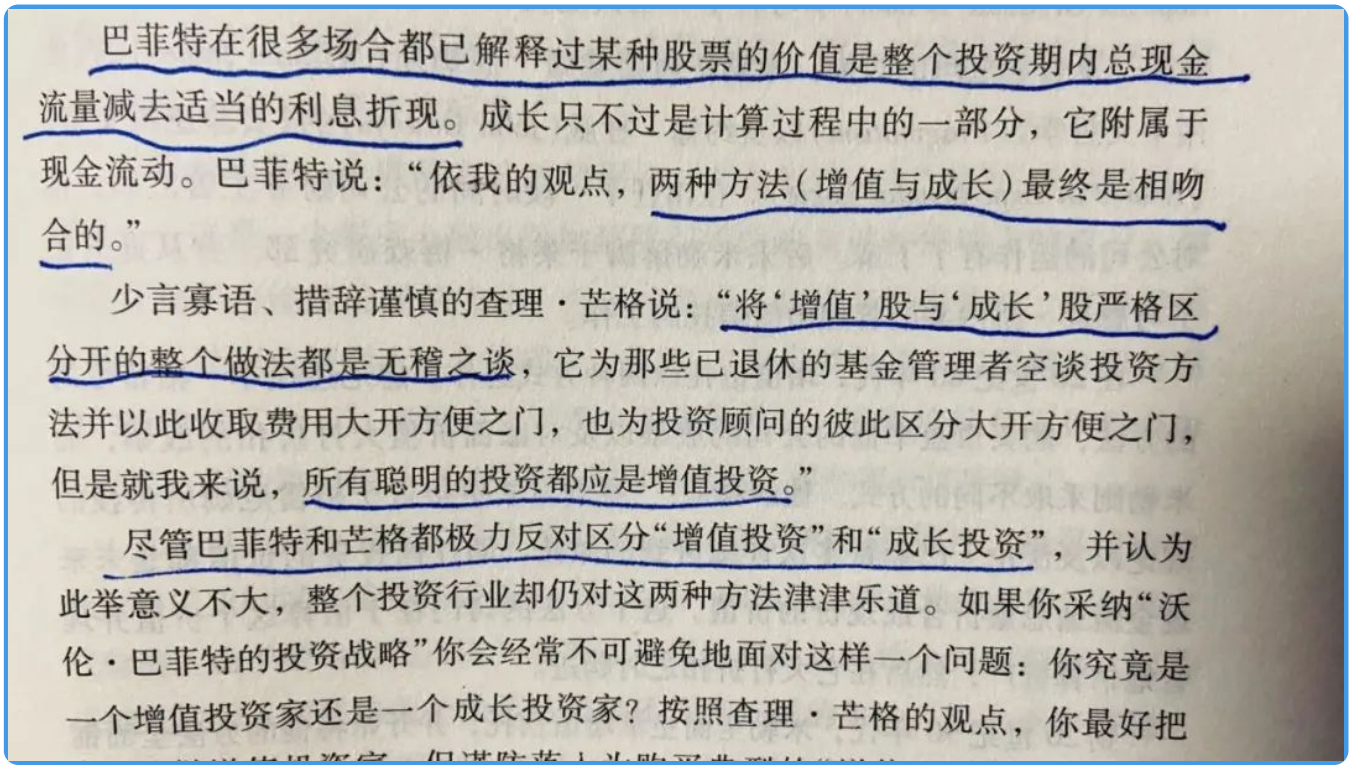
这是一本薄薄的小书。我之前看过的版本，是2011年的版本，也是华章出版的，译者是江春，仅170页。



天南兄的译本，没有增加新内容，只是开本小了点儿，行距增加了点儿，最终230页。

两本书放在一起，你立刻就能发现译者懂不懂投资，对于读者来说，实在是太重要了。

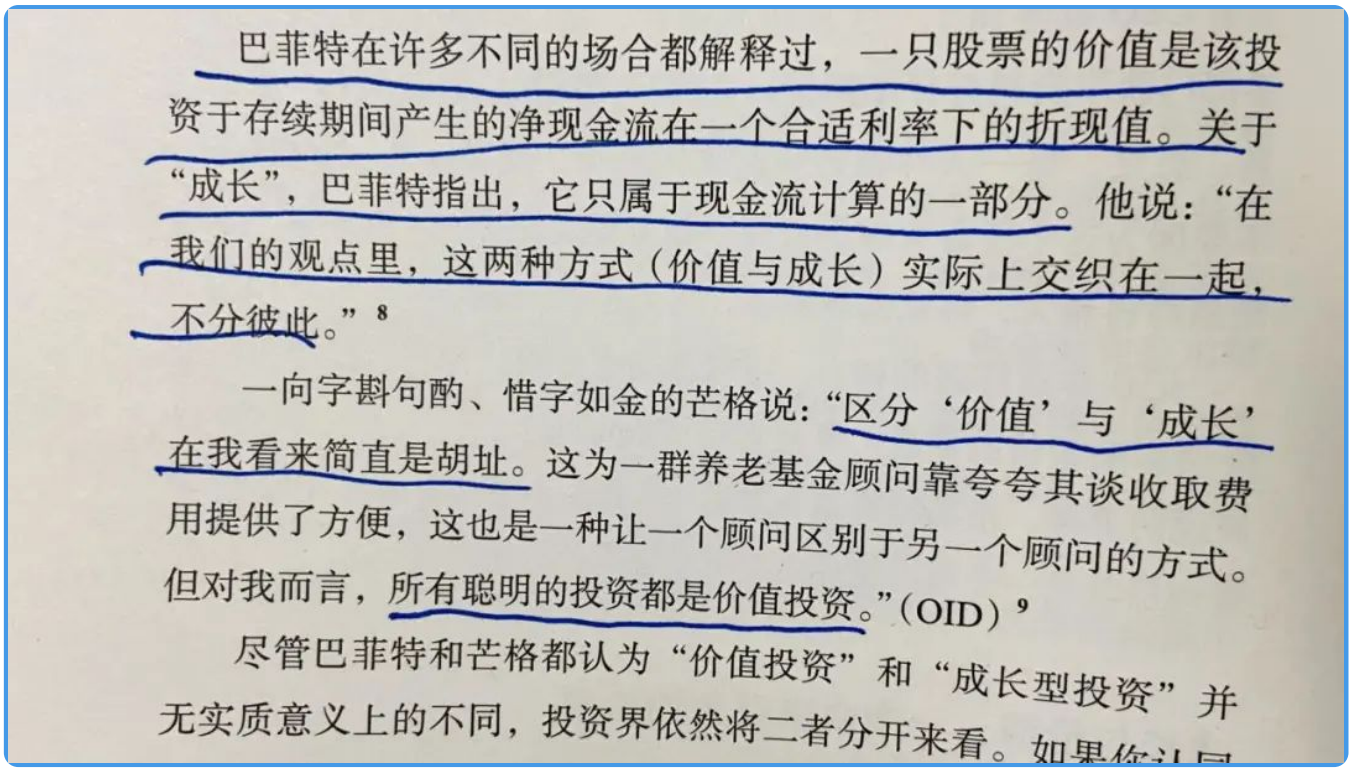
我随便拍两页两位译者对同一段内容的翻译结果。



巴菲特在很多场合都已解释过某种股票的价值是整个投资期内总现金流量减去适当的利息折现。成长只不过是计算过程中的一部分，它附属于现金流动。巴菲特说："依我的观点，两种方法（增值与成长）最终是相吻合的。"

少言寡语、措辞谨慎的查理·芒格说："将'增值'股与'成长'股严格区分开的整个做法都是无稽之谈，它为那些已退休的基金管理者空谈投资方法并以此收取费用大开方便之门，也为投资顾问的彼此区分大开方便之门，但是就我来说，所有聪明的投资都应是增值投资。"

尽管巴菲特和芒格都极力反对区分"增值投资"和"成长投资"，并认为此举意义不大，整个投资行业却仍对这两种方法津津乐道。如果你采纳"沃伦·巴菲特的投资战略"你会经常不可避免地面对这样一个问题：你究竟是一个增值投资家还是一个成长投资家？按照查理·芒格的观点，你最好把

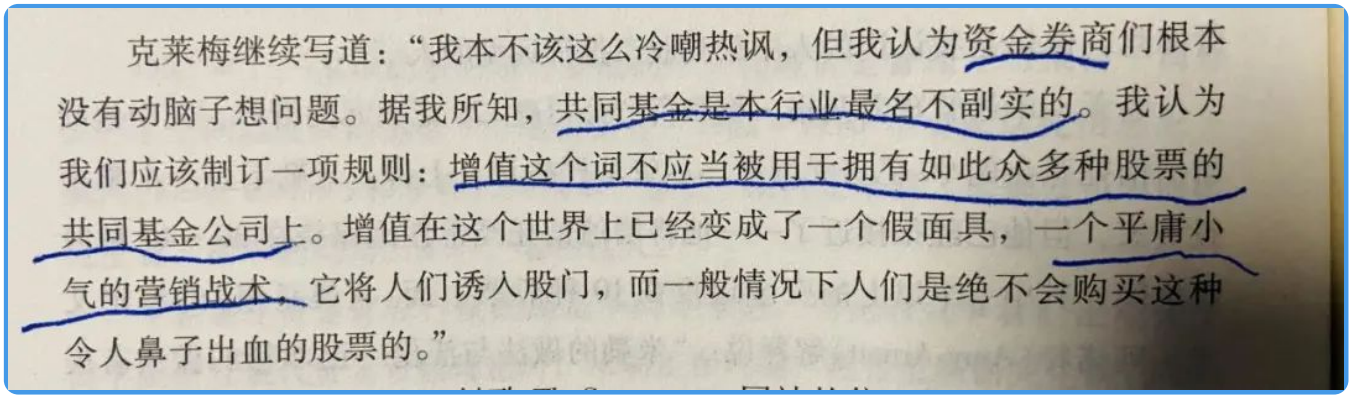


巴菲特在许多不同的场合都解释过，一只股票的价值是该投资于存续期间产生的净现金流在一个合适利率下的折现值。关于“成长”，巴菲特指出，它只属于现金流计算的一部分。他说：“在我们的观点里，这两种方式（价值与成长）实际上交织在一起，不分彼此。”[8]

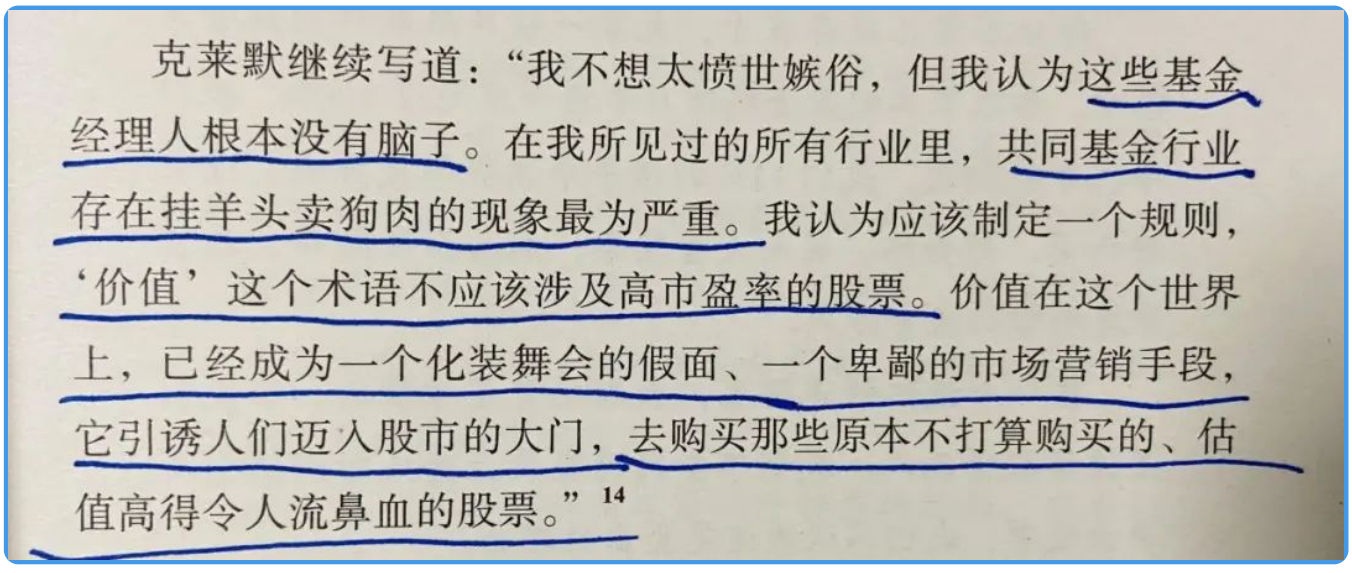
一向字斟句酌、惜字如金的芒格说：“区分‘价值’与‘成长’在我看来简直是胡扯。这为一群养老基金顾问靠夸夸其谈收取费用提供了方便，这也是一种让一个顾问区别于另一个顾问的方式。但对我而言，所有聪明的投资都是价值投资。”（OID）[9]

尽管巴菲特和芒格都认为“价值投资”和“成长型投资”并无实质意义上的不同，投资界依然将二者分开来看。如果你认同

（上为江春老版，下为天南兄新版）



克莱梅继续写道：“我本不该这么冷嘲热讽，但我认为资金券商们根本没有动脑子想问题。据我所知，共同基金是本行业最名不副实的。我认为我们应该制订一项规则：增值这个词不应当被用于拥有如此众多种股票的共同基金公司上。增值在这个世界上已经变成了一个假面具，一个平庸小气的营销战术，它将人们诱入股门，而一般情况下人们是绝不会购买这种令人鼻子出血的股票的。”



克莱默继续写道：“我不想太愤世嫉俗，但我认为这些基金经理人根本没有脑子。在我所见过的所有行业里，共同基金行业存在挂羊头卖狗肉的现象最为严重。我认为应该制定一个规则，‘价值’这个术语不应该涉及高市盈率的股票。价值在这个世界上，已经成为一个化装舞会的假面、一个卑鄙的市场营销手段，它引诱人们迈入股市的大门，去购买那些原本不打算购买的、估值高得令人流鼻血的股票。”[14]

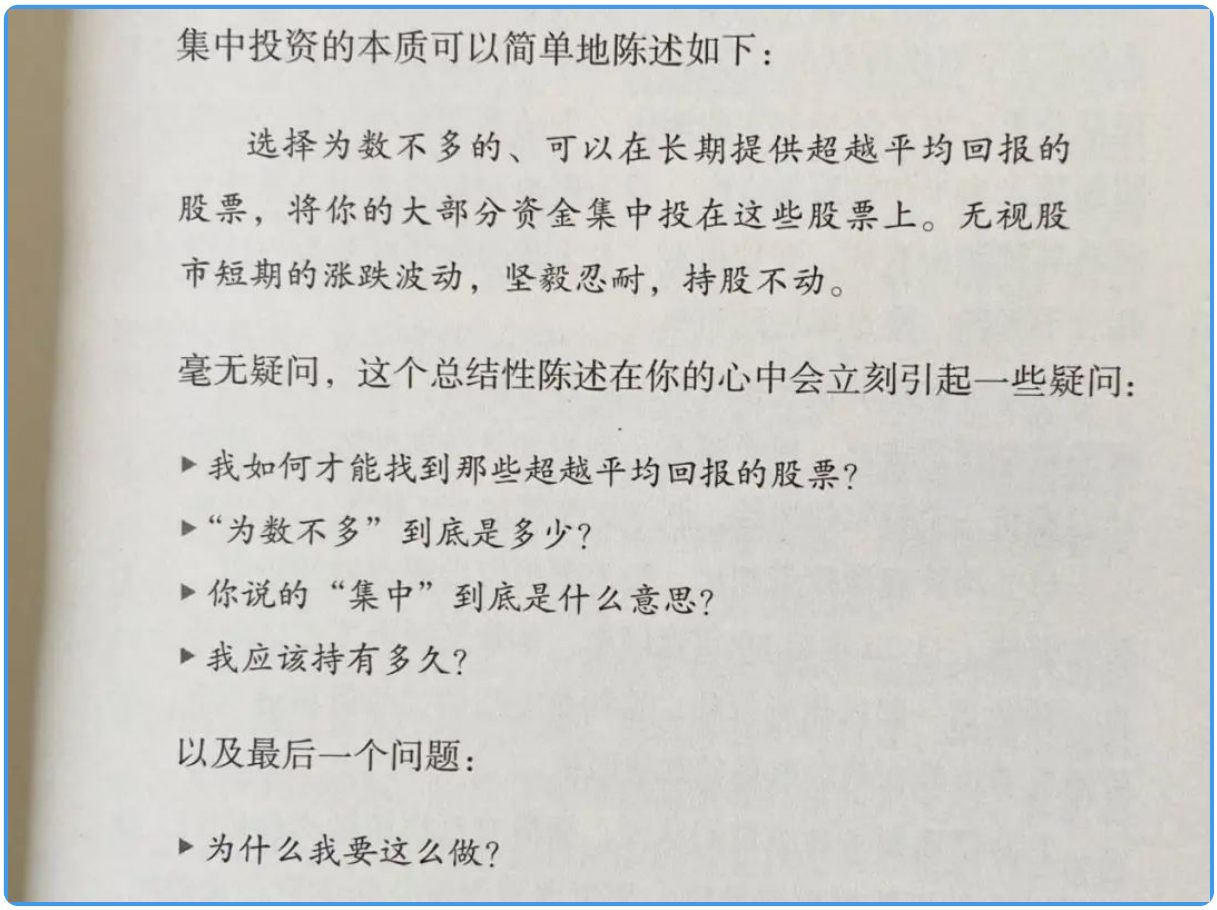
（上为江春老版，下为天南兄新版）

认真读读两段译文，我估计很多朋友根本就看不懂江春老版在说什么，说不定真的急的“鼻子出血”，恨不得把书拿去烧掉

而天南兄的版本通顺流畅，表达的意思清晰明了👍

不过，由于这本书的原作出版的时间比较早了，是1999年出版的。

其核心内容主要是阐述：


集中投资的本质可以简单地陈述如下：

选择为数不多的、可以在长期提供超越平均回报的股票，将你的大部分资金集中投在这些股票上。无视股市短期的涨跌波动，坚毅忍耐，持股不动。

毫无疑问，这个总结性陈述在你的心中会立刻引起一些疑问：

- 我如何才能找到那些超越平均回报的股票？
- “为数不多”到底是多少？
- 你说的“集中”到底是什么意思？
- 我应该持有多久？

以及最后一个问题：

- 为什么我要这么做？

这些内容，作者实际上在后来更新的《巴菲特之道（第三版）》里也有涉及。而《巴菲特之道》天南译本又可以说是投资必读书籍。

所以，二选一的话，我还是推荐大家读《**巴菲特之道**》天南译本——当然，时间和金钱允许的话，完全可以两本一起拿下。

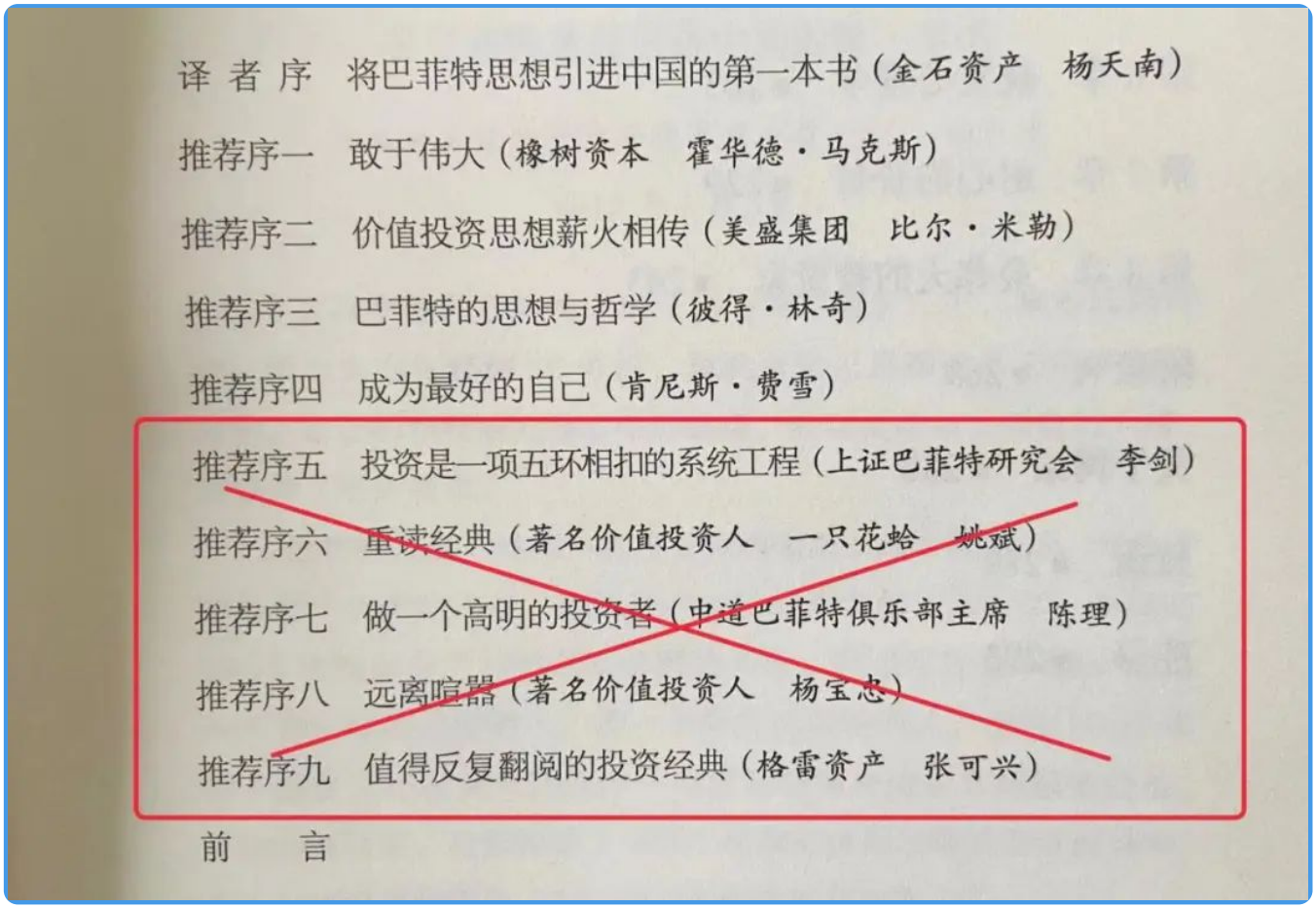
天南兄一起寄给我的，还有今年新出的《巴菲特之道》典藏版。

我对比了2015年天南兄翻译的那版——照片里黄皮为2015版，白皮为2021版。



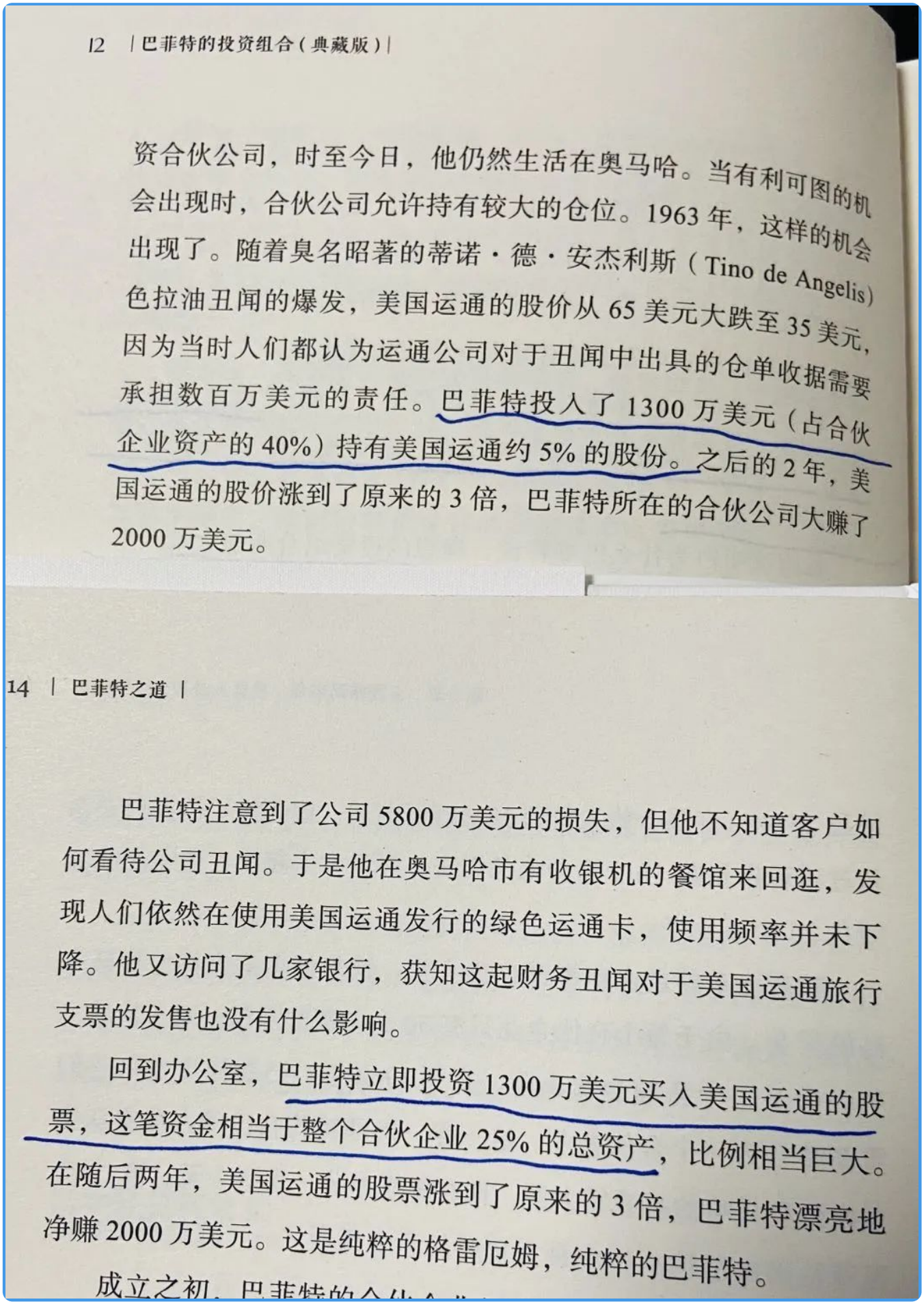
内容没有变化。

白皮的典藏版，只是删掉了前面20页国内投资者写的序言



所以，读哪本都无所谓，按爱好选购即可。

另外，指出一个与天南兄无关的原作错误。



资合伙公司，时至今日，他仍然生活在奥马哈。当有利可图的机会出现时，合伙公司允许持有较大的仓位。1963 年，这样的机会出现了。随着臭名昭著的蒂诺·德·安杰利斯（Tino de Angelis）色拉油丑闻的爆发，美国运通的股价从 65 美元大跌至 35 美元，因为当时人们都认为运通公司对于丑闻中出具的仓单收据需要承担数百万美元的责任。巴菲特投入了 1300 万美元（占合伙企业资产的 40%）持有美国运通约 5% 的股份。之后的 2 年，美国运通的股价涨到了原来的 3 倍，巴菲特所在的合伙公司大赚了 2000 万美元。

巴菲特注意到了公司 5800 万美元的损失，但他不知道客户如何看待公司丑闻。于是他在奥马哈市有收银机的餐馆来回逛，发现人们依然在使用美国运通发行的绿色运通卡，使用频率并未下降。他又访问了几家银行，获知这起财务丑闻对于美国运通旅行支票的发售也没有什么影响。

回到办公室，巴菲特立即投资 1300 万美元买入美国运通的股票，这笔资金相当于整个合伙企业 25% 的总资产，比例相当巨大。在随后两年，美国运通的股票涨到了原来的 3 倍，巴菲特漂亮地净赚 2000 万美元。这是纯粹的格雷厄姆，纯粹的巴菲特。

成立之初，巴菲特的合伙人

在这位作者的两本书里，对于巴菲特买入美国运通的1300万美元占合伙资产的比例，阐述不同。

《巴菲特之道》说这1300万占合伙企业资产比例25%，《巴菲特的投资组合》说占40%。

25%是正确数据，40%是错误理解。

这两个数据之间的关系，可以看《巴芒演义》333页第二自然段。

其他。

《拥抱不确定性》是本浪费纸张、浪费时间的垃圾书，看完直接丢垃圾桶的那种。

全书230页，由35篇独立的小短文组成，估计是作者过去发表在报纸上的职场杂谈，毫无价值。

全书唯一有用的可能就是书名——取自第一篇短文的标题。

《上市公司并购案例精选》是一本超级厚的书籍。

上下册各两千页，搜集整理了512个上市公司重组案例，时间跨度主要是2000~2006年的。

虽然有4000页，但按照数量一除就知道，落在每个案例上也就七八页纸，三四千字，不可能深入的。

我也是兴趣使然，随便翻翻。不推荐购买。

老唐推荐过的书，都会放在“老唐荐书”里。

随时向书房发送“书”，就可以收到“老唐荐书”的书单。

点击本文下方的“阅读原文”也可以抵达。

阅读原文



In 1984 2021-01-30 20:41:57

压力好大，老唐的书还没吃透，文集还没来得及看，又是这么多的推荐书[捂脸] 赞 26

作者

我肉身趟雷，你慢慢看，省好多时间哦[调皮] 赞 67



庆文朱奕庆 2021-01-30 20:26:48

老唐在看电子书，用的什么工具？ 赞 5

作者

我现在用腾讯口袋阅看小说，用ipad air4看年报。 赞 38



Senna 2021-01-30 20:42:35

给老唐强烈推荐渤海小吏的封建脉络百战系列，个人觉得讲的不比军事密码差，相关战役都有详细的地形介绍和图片 赞 32

作者

好的，回头找来看看。好几位朋友推荐了[握手] 赞 19



忠勇伯 2021-01-30 21:01:39

老唐的荐书，每个月必等，因为推荐的书能开阔视野，特别是历史书，，我计划每年至少看一朝历史，以前我也有自己喜欢的朝代，李唐的两个盛世。可是看了五个朝代以后，发现了汉武的扬我国威是烧尽国库，隆基李的大唐盛世也是充满了凋谢的凄凉(所以我现在不喜欢李唐了)，赵宋的积弱却是富得流油。史看多了，看事看人生是会拔高一个角度的。

赞 25



MYFAIR 2021-01-31 02:31:50

唐叔，又是我。2021.1.31凌晨两点半，正在肝《价值投资实战手册》，我太笨了，以至于第二章的最后一节我从下午两点到现在一直卡住（小时候数学没学好，长大想炒股），不过还好，没有像巴芒一样看哭。我觉得我的知识接收速度慢的原因有两点：1.手工记笔记2.愚笨 … 唐叔，您觉得我是否需要用更高生产力的工具来记笔记呢？或者，您的读书方式如此高效，有什么特别方法吗？求唐叔指点迷津。

赞 4

作者

阅读也是有复利的，会越来越快的，别急[握手]

赞 19



季海斌 2021-01-30 22:59:28

其实兵法里所讲的“人和”，并非“得民心者得天下”。某些情况下，老百姓的看法并不重要，只要军队支持自己就够了。《华杉讲透孙子兵法》里说，上下同欲者胜。战争是不是真的正义，那并不重要，只要打仗的时候军队上下一心，成功激励起士气，那就可以了

赞 18



Jun君 2021-01-30 21:06:41

能问老唐一个问题吗？老唐你近视多少度了？

赞 8

作者

350

赞 13



郑爱民 2021-01-30 23:02:52

哈哈，1月我也读了两本郭建龙的书。2021书目--1月份 1、李笑来《把时间当作朋友》11.5小时 2、蔡澜《活着就该尽点儿兴》9.5小时 3、许知远《十三邀4:这样的时代，有这样一个人》8.5小时 4、唐朝《巴芒演义：可复制的价值投资》15小时 5、郭建龙《中央帝国的财政密码》14h 6、梅维恒、郝也麟著，高文海译《茶的真实历史》9h 7、郭建龙《三千佛塔烟云下：东南亚五国文化纪行》 8、史军《水果史话》 9、陈丹青《局部·陌生的经验》 10、许知远《十三邀1:我还是更喜欢失败者》 11、王南《建筑史诗·第二卷——拱尖天堂》

赞 12



Ni 2021-01-30 20:53:43

唐大哥，宋城因六间房减值股权投资18亿，我想问下，股权投资减值影响净资产吗？如果影响表现在净资产下面哪个科目，唐大哥有机会建仓宋城吗

赞 3

作者

影响，作为资产的“长期股权投资”账面价值减少，净资产就少了。我目前没有跟踪宋城。

赞 7

Ni

唐哥，影响净资产下哪个科目呢，股本，未分配利润，股利，盈余公积，资本公积.....实在不懂，望唐哥解惑，谢谢大哥[抱拳][抱拳]

赞 2

作者

未分配利润。

赞 11



小高哥 2021-01-31 09:12:33

加入书房大概四个月，老唐四部都已经学完，特别新手才刚学完升级版出来又学习升级版。特别认真看了2020年以来推荐的书，本月一次性买了其中8本。请问老唐，是否很多巴菲，芒格，他们的书或演讲或总结他们的书都已经被你总结，提炼，概括和分析在了《巴芒演义》中？就是说《巴芒演义》就是节省时间的速度法？

作者

可以这么理解。而且读了巴芒演义之后，你再看其他巴菲特芒格的相关书籍，会是相互勾连的网，不再是一个个的碎片[呲牙]

赞 8

小高哥

感谢??，那就暂时先不看别的了，《巴芒演义》已经包含太多了，还加入你的分析。有限的时间继续看你推荐的其他书。另外《实战手册》我先后买了6本送那些想投资但对股市恐惧，只会支付宝买主动权益基金甚至只会买货币基金的朋友。目前两个反馈效果很好也想买沪深300指数了。哈哈，感觉功德无量

赞 1



光辉 2021-01-30 21:46:14

我推荐给读清华的女儿《巴芒演义》，女儿回复：嗯嗯，好滴！和贵公子如出一辙[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 5

作者

[呲牙]都是乖娃娃[胜利]

赞 8



汪洋 2021-01-31 15:33:48

老唐，感觉您和芒格一样都是阅读量特别大的人，我想知道你是怎么做到读那么快还理解那么透的？

作者

兴趣，好奇心。其他随缘[呲牙]

赞 7



陈浩 2021-01-30 21:18:03

老唐，好厉害呀，平均一天就看完1本，我最快1天就看50页[Facepalm]

赞 1

作者

一个月6本，怎么一天一本呢？[呲牙]

赞 7

陈浩

说错了[Facepalm][Facepalm][Facepalm] 5天1本，这个速度，好快呀[Lol]

赞 2



潘亚洲 2021-01-30 20:38:53

看了老唐的对比，得出一个结论，学好英语的重要性[旺柴]

赞 7

作者

[呲牙]

赞 6



太囧 2021-01-30 22:47:06

请教老唐，读书和读财报是做到如何平衡的？毕竟4000家上市公司，即便只看头部公司也不少

作者

随性，随意。

赞 6



周期 2021-01-30 22:21:03

老唐，一个月看6本，看的好快哇，看书有方法推荐吗？可以提高效率的

赞 1

作者

没有，主要是兴趣和时间[呲牙]

赞 6



M 2021-01-30 21:17:28

老唐看过《透过地理看历史》吗？我是去年看你推荐《中央帝国的军事密码》后，看作者说地图无法出版，到处找，找到这么本书，作者是地图学专业毕业，把我国地理分成几个大的历史单元，感觉写的特别好。

赞 6

作者

[握手][玫瑰]

赞 2



Bellabelle 2021-02-03 18:31:45

喜欢唐老师推荐的江南春新作《人心红利》，更喜欢唐老师的推荐语，一语破的地道出这本书是分众的广告，但并不妨碍这本书的可读性，能把这本广告都写得如此生动精辟，不得不说江南春的营销功底实在是高，这样的大师作品又怎能不让人想看呢

赞 5



李强 2021-01-30 21:01:57

今天陪女儿画画的时候在商场书店正好看到了人心红利，心里的想法跟老唐一样：估计跟他视频号上洗脑品牌广告重要性差不多。[Chuckle]

赞 5



刘 1339 2021-01-31 16:09:05

第一次看到别人也有把书页折起来的习惯！我只是在看老唐手财一的时候，养成了这个习惯，因为经常要查看相关内容（总是记不注[流泪]），所以就把重要的都折起来，查起来方便，原来心里一直这个做法有点LOW，今天看到老唐也用，立即不觉得low了！

赞 2

作者

????[握手][握手]

赞 4



罗正 2021-01-31 06:44:58

老唐，我关注您很久了，也赚了不少钱，但是当我跟朋友分享价值投资逻辑的时候，没有一个人真正的认可。他们都怎么了，都想通过自己的圈子，人际关系，或者趋势分析等等一些企业之外的东西获得利润。发现价值投资逻辑对现代社会很多人来说真的好难理解啊，甚至让我怀疑是我有问题还是他们有问题，当然这句话是玩笑话，价值投资逻辑不可能有问题，它经得起历史检验，反而投机最后都是一个个血的教训。讨厌的是他们赚了钱还得意洋洋的跟我炫耀，赤裸裸的瞧不起我的投资逻辑，我是不是不应该跟他们分享我的逻辑了。等我赚够了钱，全职投资以后真的好想去成都向您请教个三天三夜，这里没有人懂我[捂脸]

赞 4



一腔热情 2021-01-30 22:02:34

读好书永远不晚，老唐你追剧吗？

赞 1

作者

追。

赞 4



ZY, 2021-01-30 21:55:10

老唐您好，请问读公司年报，是按照历年时间顺序读，还是先读最新的有个了解后，再去从前几年的呢？

作者

都可以[呲牙]我一般是先看最新的，感兴趣了，就去看前几年的。

赞 4



王力 2021-01-30 21:42:24

军事地理讲的最透彻制图最精良的是天涯论坛上鄙视抢沙发写的巨帖“地缘看历史”，我看了两年才看完，比军事密码详细多啦

赞 4

王力

名字打错了[流泪] 应该是地缘看世界

赞 3



Aimee Li 2021-01-30 20:57:07

在老唐这里认识了杨天南，才看完他的一个投资家的20年，与老唐笔风不同，正是他说的君子和而不

同。 赞 4



溪风 2021-01-30 20:28:35

军事密码在看，不过没有合适的地图确实少了不少味道，财政密码那本感觉也不错啊

作者

财政密码是不错啊，我去年还是前年就推荐了。我文中说的是那本“哲学密码”不值得买。 赞 4

溪风

没看到说还以为没推荐过，新关注不久[呲牙]



Anna 2021-01-31 08:23:27

老唐：看你读《人心红利》时，有从上面折，也有从下面折。请问是随意折还是有什么读书技巧吗？

作者

随意的，只是避免盖住了划线文字。 赞 3



大盗贼 2021-01-31 07:32:34

这时候回复也不知老唐能看见不，最早接触广告的本质是重复的就是华杉的《华与华方法》，华与华的经营思路和江南春的分众思路很像，华杉讲过一个段子：说一个客户付了50年的钱，但你咨询公司年年干一样的活，感觉后面49年的钱都浪费了，咨询公司的回复是：你以为我49年容易呀，要想尽办法制止你乱动，比第一年还累。我对这个理论也比较赞同，后来在书房发现分众，感觉江南春也是这个路子，觉得可以投就抄了老唐作业[呲牙]。

大盗贼

老唐早啊！华杉还说他们不投按点击效果收费的广告，看似你看见效果才给钱，最后你的利润都被广告商的竞价机制抢走了，对品牌建设没有什么好处。他们只投展示界面的广告，影响客户心智，增厚品牌资产。这不就是分众的模式嘛！ 赞 3



冰激凌放暑假 2021-01-30 21:03:11

天南老师和唐朝老师都是价值投资的典范:投资做得好，书也写得好！俩位老师成为朋友有点英雄所见略同，惺惺相惜的感觉/:share/:beer 赞 3



樱远 2021-01-30 22:48:11

论学习英语的重要性[破涕为笑]渣英语读这些东西只能完全依赖译者的水平。《怎样选择成长股》地震出版社 也有急得“鼻子出血”的感觉啊。 赞 2



中 2021-01-30 21:52:11

像老唐这种博览群书的人都这么大力推荐人心红利，可见一斑/:strong，买了！天南中的文采确实好，两本必须买！ 赞 2



马黎达 2021-01-30 21:02:03

缺货了！老唐推荐！[强]

作者

啥书缺货了？[流汗] 赞 2

马黎达

《中央帝国的军事密码》

作者

[呲牙] 赞 1



余旬 2021-01-30 20:40:33

巴菲特之道跟我买的是同一本啊！那个折书和我折手财一样啊！打仗也是一个综合因素的评比，单独突出单一因素，不好说吧！ 赞 2



刘瑶 2021-01-30 20:37:45

我在读新手财也跟老唐读人心红利一样，上折角下折角。上折角是有雷区的相关说明，下折角是感觉重要的知识点。好奇老唐读书这么折是为啥啊？ 赞 2

作者

方便找



大道无门 2021-01-30 20:33:28

布局天下好像买不到了

作者

可以得，我就是前几天才买的。 赞 2



冀燕丽 2021-01-30 20:27:41

照单图书馆借 赞 2



澜涛 2021-01-30 20:21:41

沙发 赞 1

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您慢慢品着~[呲牙] 赞 2



心晴 2021-01-30 22:40:19

我还特意把我那本2017年第7次印刷的江春译的《巴菲特的投资组合》翻出来对了一下真的写的是“鼻子出血的股票”我都不记得我当时读的时候是怎么样的感受了[捂脸] 赞 1



踪六掩雪 2021-01-30 22:20:43

借老唐刚读的《上市公司并购案例精选》这楼，我也刚读完一本2020年末才出的新书《中国PE/VC经典投资案例集》，颇有相似之处——看着挺厚，实际上也是36个案例，按照“概要，投资背景，投资者简介，被投公司简介等十个板块”的固定模板的普通整理，深度欠佳。还花了我一百多大洋，颇为失望……感觉国内目前类案例型的书籍怎么都这样…… 赞 1



Franny 2021-01-30 21:44:55

之前买过两个版本的《巴菲特给投资人的信》，第一本是旧版陈鑫翻译的，读不下去，硬着头皮啃完；第二个是天南翻译的，这才感觉食之有物。哇，那种被搞疯的感觉太抓狂了 赞 1



潘敏 2021-01-30 21:42:15

正在找书呢，老唐就送上来了[呲牙] 赞 1



余旬 2021-01-30 20:53:49

[捂脸][捂脸]唐老师，你这读书太快了！我双十一抢购的书都还没看完[捂脸][捂脸] 赞 1



胜 2021-01-30 20:40:04

每次我都是在荐 书这，寻宝的。 赞 1



惟小觉 2021-06-17 11:06:45

突然发现唐叔好久没发荐书了，是怕我们来不及看吗？哈哈哈

作者

每个月月底的周记里，一般有本月阅读栏目，会推荐当月肉测好书。只有写太长了，才会提出来单独成文[呲牙]



大理 2021-02-02 22:07:53

唐师对上机的分析，让我看到客观。



魏先生 2021-02-02 00:24:30

看投资类书籍真的是要看作者的，没什么深刻理解造诣的作者，懂一些英语翻译，翻一些小说没问题，
但是投资这个事儿，是需要经历信解行证螺旋上升过，有过相当多经历的，用一句佛语说就是要到了感应道交之时方能通达明了其中的深意。契理而不契机是废话；契机而不契理是魔话；既不契理也不契机是傻话；既契理又契机才是佛语。天南老师不仅深谙价投精神而且语机丰满流畅，其译作正为理、机双契的经典佳作！



Lesley 2021-02-01 12:18:21

唐老师不亏是大师，授业解惑同时还自己以身试书哈哈。因为关注唐书房，春节不愁没书看了！只怕时间不够，看书效率低[憨笑]



李百川 2021-01-31 21:55:47

唐老师您好，我入手了您的《价值投资实战手册》、《巴芒演义》、《手把手教你读财报》这三本书，但却不知道学习的先后顺序，敬请您指导。

作者

向书房发送“顺序”有自动回复[调皮][握手]



五峰山蜗牛 2021-01-31 21:25:17

感谢老唐肉身亲测，省好多时间鉴别！[抱拳]



A爱研习教学管理宋老师 2021-01-31 18:38:20

老唐推荐的书必买。[呲牙][呲牙][呲牙]最近正在看结构性改革这本书，简直让我大开眼界！[呲牙][呲牙]
现在已经买了差不多12本书了！继续跟随老唐脚步！ 目前就是时间比较紧，每天只能看20页左右，着急啊，感觉有学不完的东西！



木首 2021-01-31 10:29:07

唐老师好！刚入书房不久，想系统学习一下读财报，请问是直接买新准则的手财看，还是需要先看老版本的？另外，正版的销售链接？谢谢您！

作者

直接买新手财即可，老版不用看了。向书房发送"书"，有京东的链接。



成成 2021-01-31 09:14:32

谢谢唐老师，好久不翻牌子了，望上墙，我一定好好写作业下次



Christie 推手 2021-01-31 07:31:10

唐老师好，我是经朋友推荐从今年元旦关注您的。您的三本书正在拜读，最近2期您推荐的书也收藏了，准备这几天一起买回来，希望跟上您的阅读速度[加油]。



金彦任(大凡) 2021-01-30 22:46:14

跟着老唐，把郭建龙的书追了个遍，汴京，帝国三部曲，游记系列，挺精彩，好久没有读的畅快淋漓过

了[偷笑]



Mobot 2021-01-30 22:22:33

朱温还不是夺了唐朝（不是我哈，是李世民他们家那个唐朝）的天下 哈哈哈 括号里面的就很灵性



知味 2021-01-30 22:14:12

又学到新知识了，选择译本的时候一定得深挖译者，不理解的东西翻译出来还不如看机器翻译乱码版



柔 2021-01-30 21:56:46

感谢分享可是前面还有好多书没看完，手把手新准则也没看完。。。



陈阳 2021-01-30 21:47:14

书买好了开始看周记了。[呲牙]



星光《BEYOND》 2021-01-30 21:29:10

上面那些历史残忍的事情会不会是后世胜利者的故意黑化前朝所为，，哪里有压迫就有反抗，当然全国上下一心这些也是呵呵的，，，地形才是大自然的规律可找。。。受教老唐给我们第一次讲历史[强]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

对上海机场补充协议的理解和判断

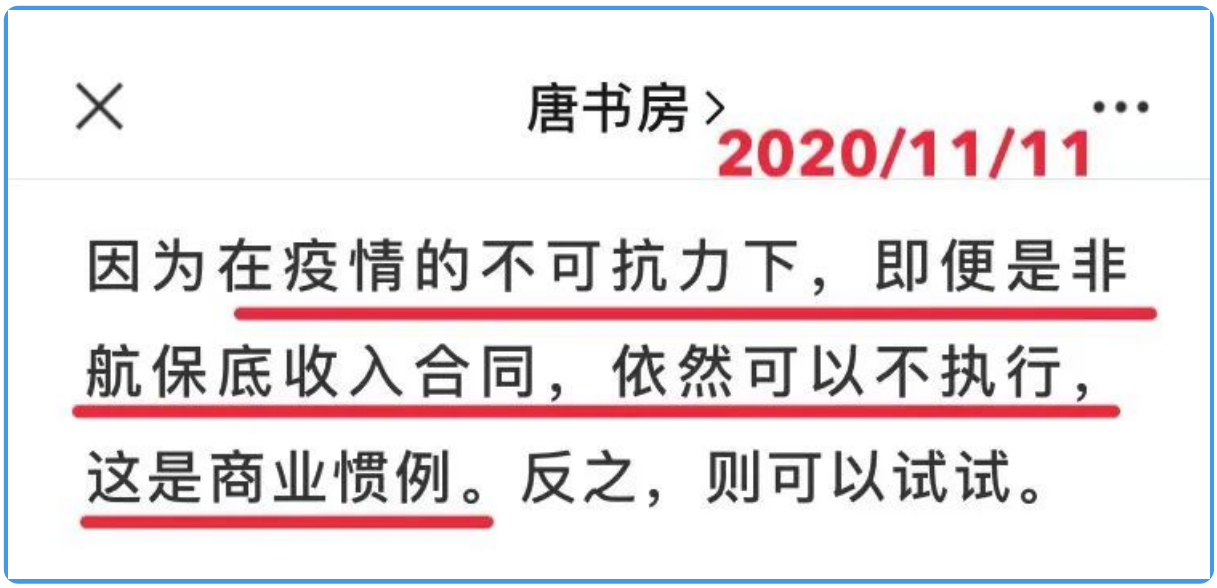
原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-01-30

收录于话题
#其他企业分析合集 86 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

本周五，上海机场披露预亏公告，预计2020年亏损十二三亿。

同时和日上上海，就机场免税店分成问题签署了补充协议。

这个倒是预料之中的事情。早在去年11月，老唐在《上海机场研究纲要》一文里就写过：



如果没有不可抗力，上海机场未来五年的收入和利润都不难预测。

但如果在疫情的不可抗力下，非航保底收入合同，依然可以不执行的。这是商业惯例。

因此，投资上海机场的情景其实就两种：一个是判断疫情受控的同时，股价还没涨上去的时候；二是疫情不受控，悲观情绪下，股价崩的很便宜。

反之，如果疫情受控，股价上去了，或者疫情不受控，但股价就是不下来，这笔投资均无法下手。

按照我对今天这份补充协议的理解。即便疫情受控，上海机场向上的空间也被锁死了。

上海机场只能在一种情况下投资，就是：股价被悲观情绪摧毁时。

在这个判断下，周一开盘，我会卖掉2020年11月6日以66.66元买入的1000股观察仓——再小的金钱也值得尊重

以下是老唐对这份补充协议的理解。

原协议规定的是：保底销售提成vs实际销售比例提成，上海机场按照其中较高的数字收，即「下有保底，上不

封顶」模式。

预计年度保底销售提成为：

合同期间	预计每年保底销售提成（亿元）
2019	35.25
2020	41.58
2021	45.59
2022	62.88
2023	68.59
2024	74.64
2025	81.48
合计	410

这种情况下，上海机场每年最坏情况下能够获得多少净利润，是可以大致计算的。至于最好，当做安全边际就好。

昨天披露的补充协议，改变了这个情况。

补充协议写的有点绕，老唐尝试中翻中一下。

首先，补充协议将国际客流量分为两种情况：

①当月实际国际客流量≤2019年月均国际客流量的80%；

②当月实际国际客流量＞2019年月均国际客流量80%。

注：国际客流包括港澳台地区。

据我积累的数据，2019年上海机场国际客流量实际数据是3851.36万人次，占全部旅客吞吐量7615.35万人次的50.6%。

因此上面这两句话，可以干脆利落地转换为：

①当月实际国际客流量≤256.76万人次；

②当月实际国际客流量＞256.76万人次（后文数据的万=万人次）

第一种情况下：月实际国际客流量≤256.76万时，原约定保底失效。

上海机场所得=135.28元×月实际国际客流量×客流调节系数×面积调节系数。

其中客流调节系数，按照月实际国际客流量与2019年当月实际国际客流量的比率（注意，不是月均，是2019年同一月份的实际国际客流量），从30%到120%，设置了从高到低递减的系数。

而面积调节系数，则是按照实际开业面积占合同总面积的比例，从低于10%至高于70%设置了从高到低递减的系数。

如果日上上海到了关门停业的地步，上海机场也就不收钱了，共渡难关。

这两个系数的具体数据没有披露。

它的目的是在实际客流没有归零的情况下（国际航班依然运营），客流量越少，上海机场从单个客人身上提取比例越高一点点。

对投资者而言，这个系数准确数字是多少，不重要。按照中免的说法，这个系数就是拍脑袋的，主要就是双方一致认可，绝对不可以让上海机场连续两年亏损，被st。

所以这个系数的设定，就是为了在比较糟糕的情况下，保证上海机场2021年不能是亏损。

真正用到这个系数的时候，上海机场一定是负增长（相比2019年），而且净利润也少的可怜。

届时，对于公司的投资价值和股价表现而言，都是朝下的推动力，系数大点儿小点儿，程度差异不会太大

第二种情况，当月实际国际客流量＞256.76万人次时，日上上海支付给上海机场的费用=对应年度保底销售提成/12。

但是，“对应年度”究竟是哪年，双方约定了一个细致化的对应表。

年度	年实际国际客流 X（单位：万人次）	年保底销售提成（单位：亿元）
2019	X≤4172	35.25
2020	4172＜X≤4404	41.58
2021	4404＜X≤4636	45.59
2022	4636＜X≤4868	62.88
2023	4868＜X≤5100	68.59
2024	5100＜X≤5360	74.64
2025	5360＜X	81.48

按照这个表格，2021年，如果当年实际国际客流量高于4404万，则“对应年度保底销售提成”就是2021年的45.59亿元。

但是如果2021年实际客流量落在表格2020年数据区间，则2021年的对应年保底销售提成，就是2020年表格对应的41.58亿。

举个例子说这个绕口令，比如2021年3月，国际客流量260万，满足＞256.76万的条件，当月应付上海机场的销售提成怎么计算呢？

依然还要看2021年结束后，实际的国际客流量数据——这之前双方是否预支预付，不重要，反正都是跑不了的大企业，最后轧差就是了。

如果2021年结束后，全年实际国际客流量是4500万人次，那么2021年3月的应结费用=45.59/12≈3.8亿。

如果2021年结束后，全年实际国际客流量是4300万人次，落在2020年表格约定客流量人数4172~4404万之间，那么2021年3月的应结费用=41.58/12≈3.5亿（41.58亿为2020年对应的年度保底）；

同样，如果2021年实际客流量是4100万，落在2019年约定的＜4172万区间，那么，即便2021年3月当月的客流量超过了256.76万，但当月应结费用=35.25/12≈2.9亿（35.25亿是表格里约定的2019年度对应保底）

另外，由于2022年~2025年合同所涉及的面积，要比2019~2021年大24.11%——原T1航站楼合计3286㎡续约造成的，2022年之前的合同只涉及13629㎡。3286/13629=24.11%。

所以，如果2022~2025年的实际国际客流量落在上表2019~2021年区间，则上海机场分成=对应年份保底分成×1.2411。

比如2022年，若年度实际客流量4350万，落在2020年的约定区间。

那么，如果2022年8月实际客流量超过256.75万人次，则当月应结费用=41.58×1.2411/12=4.3亿。

其他同理。

但是，这个补充协议有个问题披露的不够清楚——或者说容易引发误解。

原合同约定的是“月实际销售提成和月保底销售提成，两者取其高的模式”，即**「下有保底，上不封顶」**的模式。

补充协议中，没有再提“如果实际销售提成，比保底提成高”时，应该怎么计算。

也就是说，现在究竟是“下不保底，上不封顶”，还是“下不保底，上有封顶”？

按照我个人对现有披露信息的理解，**我认为补充协议后，变成了对上海机场非常不利的「下不保底，上有封顶」。**

也就是说，合同期内，年度销售提成的上限，就是上表里对应的当年保底。

比如说，2021年哪怕有1亿老外飞到浦东，年度销售提成也只能按照“当年度对应的年保底销售提成”即45.59亿计算，而不是原合同约定的“实际销售额×提成比例（42.5%）”。

支持我做出这个判断的原因，是公司披露的补充协议条款，对于国际客流量只分了两种情况：

①小于等于2019年实际月均国际客流量的80%；

②大于2019年实际月均国际客流量的80%。

严谨的说，那怕是500%，也是属于大于80%的一种情况。

这个从法律意义上，没有歧义。

而且我估计这么重大的信息，公告错误的可能性很小。

在现有信息下，我认为这是一份**利空上海机场、利多中国中免**的协议。

上海机场未来五年的确定性丧失，投资逻辑需要推到重来。

虽然这个补充协议的相关信息，在本周三（1月27日）的中信券商调研记录里已经暴露出来（涉嫌信息披露违规）。

而上海机场股价也正是从周三中午开始上涨的，似乎反应了机构对该补充协议的看法是“利好上海机场”。

但我仍然计划周一，将手头1000股上海机场观察仓卖出

我认为对上海机场的投资逻辑，需要按照民航界对疫情及国际客流量的判断，重新估算后再考虑。

当下民航界的基本判断大致是：

中性情况下，上海机场国际客流可能2023年恢复到2019年水平。

悲观情况下，2025年恢复到2019年水平。

注意，以上观点，仅为个人看法分享，不保证正确，也不为任何人的操作负责。请独立思考，自主决策，并承担决策后果

阅读原文



Allen 2021-01-30 21:00:11

这个协议看了好几遍才确认自己没看错，不过还是不敢相信机场会签这样下不保底，上有封顶的城下之盟，待周一电话问问证券部

赞 47

> Allen
>
> 电话证券部，确认封顶[裂开]
>
> 赞 222



淡定淡定 2021-01-30 20:58:55

哪里看见上有封顶了？人家这是补充协议。不懂就不懂，误导他人。

赞 50

> 作者
>
> 没事。你懂，你也要允许不懂的人说话，对不？[呲牙]
>
> 赞 648



Michael_Yu 2021-01-30 22:18:46

你所谓的投资逻辑就是5年？

赞 11

> 作者
>
> 不是，比你想象的更加鼠目寸光：三年[调皮]
>
> 赞 260



耿耘 2021-01-30 20:41:48

唐老师，我昨天也再疑惑新的补充协议是否彻底颠覆了“上不封顶，下有保底”的模式。 直到问了一个律师朋友，他讲到这是一份补充协议，从性质上说就不可能改变原合同的内容。仅仅是对保底部分增加了，疫情下的保底处理办法。 如果新合同是彻底改变了“保底/提成”模式，那么昨天上机出的公告应为“上海机场关于XXX合同变更的公告”。

赞 121

> 作者
>
> 你可以保留你的看法，我也不敢打包票我就一定对[呲牙]
>
> 赞 90



夏俊虎 2021-01-30 21:43:44

请教一下，既然 完全不利于上海机场只有利于中免 为什么上海机场要签这么不利的补充协议呢？不能谈判一下争取稍微有利与自己的吗？ 赞 6

作者

谁不想呢？[呲牙]关键是中免此刻可以直接掀桌子，劳资不要5亿保证金，撤摊摊，国内谁能接下这个盘呢？你是上机，你会选择赚一次性的5亿，让场子空着吗？ 赞 112



Panda 2021-02-01 09:57:25

“但我仍然计划周一，将手头1000股上海机场观察仓卖出” 分析非常到位！！不知道市场给机会没。 赞 8

作者

给了。我9点13分跌停板委托卖出，成交了[呲牙] 赞 111



牛国 2021-01-30 20:51:21

对于“补充协议”的法律含义，《新民法典》有明确定义，指的是对主合同相关条款的补充，在上机和中免之间这份合同中指的就是“保底”部分的条款进行补充：将原来的无条件保底改为有条件保底。但是保底和销售额的42.5%两者取其高的条款仍旧不变，否则就不叫“补充条款”，而是重新签了一份协议。 赞 90

作者

你可以保留你的看法，反正我也不敢说我的看法就一定对[呲牙] 赞 45



WANG 2021-01-30 20:27:05

这个补充协议肯定是利空上海机场的，还是老唐分析的对，可笑雪球一堆大V还在那里说利好上海机场，感觉他们的语文都是体育老师教的。 赞 74

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您慢慢品着~[呲牙][握手] 赞 75



南湖之星 2021-01-30 21:23:04

一个共赢协议，一起把蛋糕做大项目，到老唐这里就是上海机场吃亏了。 赞 16

作者

好吧，我错了，嗯，都赢。我反正周一就卖了，谁家赢我都高兴???? 赞 69



老郭 2021-01-30 20:48:47

看完补充协议，刚刚写下这段话，就看到老唐的判断了。哈哈。[呲牙] “总的来讲，这份补充协议将双方原来签订的“下有保底，上不封顶”的租金协议，修改为与国际客流挂钩，并且“下无保底，上有封顶”的协议。” 赞 15

老郭

不过我觉得是否要买入，还是取决于价格，如果在老唐观察仓的价格拦腰砍一刀，价格在34元左右，买入盈利的确定性还是很高的。?? 赞 35

作者

[捂脸][机智]下手真毒，左右，把这个人拖出去枪毙五分钟[悠闲] 赞 68

老郭

我有8%的仓位上海机场，你先枪毙了我，也省得下周被腰斩。[流泪] 赞 38



abc 2021-01-30 21:16:05

完全不认同。关键不在这里，关联在上海机场的核心竞争力有没有变，因为合同也可以在疫情反转后随时变更成更有利于上海机场。改合同不还是因为疫情？主要矛盾仍是疫情是否反转。这一点我倒很乐观。 赞 56



leo 2021-01-30 20:52:28

老唐，你觉得这个谈判结果是不是和中免占有中国免税市场90%以上市场（包括其他形式的免税店）的强势地位有直接的关系呢？说白了就是上海机场本来拥有的王牌（机场人流）即使在疫情结束后都很难在和中免的谈判中起到取得话语权的作用吗？谢谢 赞 5

作者

不觉得。 赞 9

leo

那你觉得是什么原因让上海机场在谈判后取得一个这样不利于自己的协议呢？ 赞 4

作者

疫情。国际客流量锐降的事实。 赞 49



二狗子 2021-01-30 20:40:33

至少是下不保底 赞 8

作者

其实下不保底，反而是中免将就上海机场。否则中免就直接放弃5亿保证金，违约了。因为承受不了。 赞 47



小烟 2021-01-30 20:44:04

哇 我一个超级小白 新手财才浏览到108页 细读到48页 我之前预估的上机今年亏损16亿竟然如此接近。哇啊啊啊啊 棒棒哒 赞 45



邓聪 2021-01-30 20:47:18

后面老唐还会持续跟踪上机吗？ 赞 4

作者

短期内好像没什么跟踪价值了。 赞 44



彭芳田 2021-01-31 09:39:00

个人认为老唐的理解有失偏颇，在老唐面前班门弄斧，见谅： 1、这个协议并不能简单理解为“下不保底，上有封顶”，客流量小的状态下的计算方式，系数是可调节的，是用于反向推导以保证上机21年不亏损。如果简单按提成计算，上机能拿到的会更少。又或者中免直接拍屁股不干，赔五个亿违约金完事。你上机之后重新招标，谁能吃得下，这个时候谁愿意吃？疫情属于不可抗力，这个协议本身反应的是上机和中免友好协商共渡难关的一个状态，没必要过分解读。 2、从这个协议上看，中免在接下来几年会有很大动力在上机这个渠道发力（中免也认定上机是最优渠道），因为他只需要支付固定成本。而他做大这个渠道之后，2026年开始的新协议，上机又会有新的议价基础。个人判断随着疫情结束，还是会有以保底+部分扣点的形式合作的，只是扣点大概率会下降。但这个蛋糕一定是越来越大的，最终大家拿到的不见得会少。 3、上机未来十年（甚至更长时间）增速大概率仍能维持15%的水平，对于这样的永续经营天然垄断的企业，给什么估值就见仁见智了，又或者至少可以横向对比一下品牌消费品。 赞 19

作者

你的第一句“这个协议不能简单理解为下不保底、上有封顶”，我不同意。我认为这是掩耳盗铃，视基本事实而不见。除此之外，你写的1和2两条，我全部同意，我也是这么认为的。而且我很奇怪，你如何在不认为是“上有封顶”的同时，写下”中免未来几年只需要支付固定成本“的[呲牙] 赞 41



云飞扬 2021-01-30 22:06:11

是不是可以简单的理解为：中免给上机托底，保证不st，上机牺牲25年之前的部分利益。 赞 41



远在天边 2021-01-30 22:05:09

看了评论以后，终于知道这份补充协议为什么要写得那么复杂了。就是为了让众人有不同的意见，让股价不要一泻千里

赞 40



weiyuande 2021-01-30 20:36:13

即便疫情受控，上海机场向上的空间也被锁死了。 上海机场只能在一种情况下投资，就是：股价被悲观情绪摧毁时。/:strong/:strong/:strong

赞 36



卢汉欣 2021-01-30 20:58:38

我的个人看法是“下有保底，上有封顶”，底保的是可以通过系数调节，保上机年度不亏损;封顶就是无法通过实际销售提成。从两大集团能达成协议看，估计上机也对未来两三年的年度盈利状况，或者说是亏损有一定的压力，放弃不封顶来作为保证不亏损的交换条件。纯个人理解，不一定对。

赞 33



金飞锋 2021-01-30 20:36:58

如此，上机等同于普通公用事业股，失去了想像空间，参考白机PB1.7，最多给2.5PB，腰斩！

赞 31



采支冰棒 2021-01-30 20:43:48

看的云里雾里的[捂脸]，不过雪球一群人在喊着五年后又是一条好汉，我都快笑死了，人这一辈子有多少个五年[汗]

赞 21



Neilyo 2021-01-30 20:28:41

哈哈，我的解读与老唐竟然大差不差，满满的自豪感[偷笑]

赞 20

作者

[强][呲牙]

赞 12



可乐々 2021-02-01 09:51:13

既然您周三就看出来了利空，为什么当时没有抛出，而是等到将这篇利空文章发出后周一再抛呢？

作者

您这理解能力存疑。我周三没看出来利空，我是等周五上海机场公告披露以后，发现周三机构调研中免的调研报告里，透露了和上海机场公告类似的信息。

赞 7

作者

不好意思，这句话说的好像有点冲了。抱歉，也可能是我表述的不够清楚[害羞][抱拳]

赞 17



邢 2021-01-31 10:30:16

老唐您好，如果2021年流量超过5360万人，那当年对应的保底是按2021年还是2025年呢？感觉按2025年才合理呀？

赞 1

作者

2021

赞 3

邢

那这样显然对上机不公平，不过这种可能性很小很小

赞 2

作者

目前的协议，其实是中免在帮助上海机场托底。对上海机场而言，非常公平，是中免着眼于长期合作的考虑。

赞 17



Luke 2021-01-30 20:48:27

学习了，这样研究企业才有投资的底气[强]

赞 17



卜小平 2021-01-30 21:29:53

投资是自己的钱，按最不利情况去理解，不会错太多的。 赞 16



Man 2021-01-30 21:12:33

最近又把唐大的财报书温习了一遍，收获颇丰。只是这个补充协议观点我比较赞成网友牛国的评论，我就是是做国内机场非航商业的经营工作的。这个机场销售提成太熟了[微笑]！ 赞 16



沈春辉 2021-01-30 21:48:18

"退市新规，其中有一条是这样的:净利润亏损并且营业收入低于1亿元将被ST，连续两年直接退市，取消暂停上市、恢复上市环节.",老唐，按照新规，即使连续亏损两年，上机也不会被ST啊,我理解有误？ 赞 6

作者

是吗？又有新规了？我一般不关注和垃圾股相关的规则变化。就照你说的办。 赞 14



张恒 2021-01-30 20:53:49

我认为这个是个补充协议，是原合同的补充文件，根据平时签合同的习惯，补充文件是为了说明一些需要改变的事情，没有更改原合同的条款部分，依然具有法律效力，并不是说将原合同废除，重新签订新合同，不知我的理解是否正确，还望老唐指点 赞 11

作者

你可以保留你的看法，反正我也不敢说我的理解一定就是对的。最简单的办法，周一上班打电话去公司证券部问问不就晓得呢[抱拳] 赞 14

张恒

协议里有这么一句话： 在没有发生新的不可抗力事件或重大情势变更时， 本协议的效力 将始终保持有效， 直至原合同约定的期限届满为止。 是否说明原合同除过更改后的条款，其他条款及有效期依然不变 赞 11



oooooooo 2021-01-30 20:47:33

看有些机构预测腾讯20年利润1350亿，老唐预测是1450亿，回看价投手册2017对宋城预测亦偏乐观，除了每年两次调整估值外，计算器是否也要在有更多信息出现时经常按？ 赞 1

作者

没有啊，你看错了。我预测的是2020年1200亿，2021年1450亿[呲牙] 赞 13

oooooooo

翻了一下记录，果然是我没细记错了[流泪]，看宋城现在理解打折预留安全边际的重要性了 赞 3



闲庭信步 2021-01-30 21:43:08

比如说，2021年哪怕有1亿老外飞到浦东，年度销售提成也只能按照“当年度对应的年保底销售提成”即45.59亿计算，而不是原合同约定的“实际销售额×提成比例（42.5%）”。这段不太理解 请教一下 为什么不是对应表格中2025年度呢？ 赞 1

作者

因为协议就是那么写的。 赞 12

闲庭信步

谢谢老唐 是不是这意思 虽然一亿只是理论上的数字 但如果实现了 应该是套用表格中2025年底对应的保底 但其实这不重要 重要的是保底逻辑变了 上不封顶的安全边际没了……

作者

不是。是哪怕一个亿，也是按照2021年约定的保底。 赞 10

闲庭信步

重新仔细看了一下 确实这么写的??谢谢[呲牙]

赞 4



书道春秋 2021-01-30 20:32:46

能问一下老唐对中国中免的业绩怎么看吗，第四季度利润快跟上前三季度总和了，市值能朝万亿发展吗

赞 2

作者

没有深入研究，不敢下判断。

赞 12



光辉 2021-01-30 22:01:47

小岳岳问沈腾一个月赚多少钱？沈腾回答：不到一个亿。小岳岳气急了：说实话！沈腾回复：是实话，4000，是不到一个亿啊。[偷笑]

赞 11



亦复如是 2021-01-30 21:34:59

唐老师好，敬重已久，第一次留言。肤浅认为合作双方共赢才是唯一出路。就像疫情来了，上机还按照原合同收中免那么钱肯定不合适，一样的道理，假设如果2023年疫情结束，流量暴增到5亿，销售额翻几倍。中免只给上机那个封顶，肯定也不合理。而且从补充协议的法律性质看，更像是因为疫情因素，分情况保底或不保底，上不封顶不变。

赞 11

作者

你可以保留你的看法，我也不确定我的理解就一定是对的[调皮]

赞 9



星光《BEYOND》 2021-01-30 21:10:22

这个补充协议，有没有有效期

赞 4

作者

2025

赞 10



东北的熊 2021-01-30 22:03:05

但我依然认为疫情不管是3年还是5年都是短期的，而市内免税政策的落地才是真正可能撼动上海机场竞争地位的关键。

赞 9



yan 2021-01-30 22:02:24

今天下午抽时间也是在看这个协议，理解和老唐的一样。其实大家都明白疫情不会那么快就过去，所以哪怕还是如合同中的提成42.5%给，上机也没有什么机会可以拿到。所以就算合同大于协议，实际上的无顶也是有顶了。

赞 9



六卖神剑 2021-01-30 20:33:47

未来几年对上机是明显的利空，短期可能不是能捡便宜的时候。由于上机的优质特性，在合适价格买入很重要。我在等更合适价格

赞 9



远方 2021-01-30 20:58:19

周五新闻说要在上海市内来很多家免税店，是不是也利空上海机场？[Salute]

赞 8



甘露 2021-01-30 20:56:11

高度认同老唐的逻辑的推导！日拱一卒，能和老唐想一块很开心。 昨晚我也拿着一张纸算了半小时，这个协议限制了“为梦想窒息”的可能！ 没看到中信的调研，但是全国都在为企业减负，预感到可能不妙，周五犹犹豫豫还是清仓了一半。

赞 7



刘波 2021-01-30 20:32:52

虽然前几天上涨的时候把上海机场都卖了，但个人拙见：感觉有点像之前的银行让利实体经济，短期利

空，长期来看也许是利好

赞 7



Hao 2021-01-30 22:02:17

做出了和老唐一样的选择，但原因不一样，我是主要通过新冠免疫和疫苗的进度推测，三年内上机大概率无法恢复2019年的航运规模。E484点突变的免疫逃逸可能会大大降低疫苗的保护性能。而这种点突变的发生在疫苗无法迅速普及的时候还有很大的变异概率[捂脸]

赞 6



三张儿 2021-01-30 21:50:48

先看了唐文，然后留言，看精选评论，再留言。大家在纠结是不是封顶的问题，难道上海机场的根本投资逻辑不应该是能不能保底的问题吗？抛开我不懂的法律解读，本质上是风险和机遇的讨论，两者中我想老唐更关注风险，也就是投资逻辑的丧失的问题。

赞 6



Meng 2021-01-30 21:26:46

我虽然完全不同意唐老师的这个结论，但是明显唐老师是真正仔细研究并且有了自己独立思考，不被各种网上说法牵着鼻子走的。而且唐老师手里的股票已经很牛了，不需要靠上机来赚钱。但是其他留言喷上海机场的人一看就是踏空或者上机上亏钱的韭菜

赞 6



Focus 2021-01-30 20:54:48

请教老唐，上海机场每月披露的运输数据里分国内国际和地区，这个地区要计入国际客流和港澳台统计数据吗？

作者

没看懂你的问题。

赞 2

Focus

换个问法，这个地区是指什么，客流要不要计入新协议数据统计？

作者

地区就是指的港澳台。算国际客流量。

赞 6



raje 2021-01-30 20:51:44

既然是补充协议就是对原协议的补充，那么原来的协议也是有效吧？

赞 2

作者

你可以周一致电公司问问[调皮]

赞 6



JimmyGao 2021-01-30 20:34:25

我也有点观察仓，跟着老唐走掉了。不过有点没明白，周三机构就知道了，反而拉涨。

赞 6



庄周梦蝶 2021-01-30 21:24:34

留言唐老师，宋城演艺前期减持股份，现在六间房减值洗大澡，是管理层品德不好吗？

赞 1

作者

可以看我前几年写的宋城演艺系列。

赞 5



勇敢的心 2021-01-30 21:24:20

老唐 上海机场的这个补充协议看的不是很懂。就上海地理的特性而言，只要疫情消失，国际流量会短时间恢复。那么我有两个疑惑:1.流量恢复是否还能按42%提成呢？2.机场具有地理特性，是否不能简单按三年后的利润估值呢，按企业生命期限的自由现金流估算是否更合理？

赞 1

作者

1.我的理解是不能。2.没看懂你的问题。 赞 5



大宝宝凯恩斯 2021-01-30 21:15:46

如果原合同里有约定“月实际销售提成和月保底销售提成，两者取其高的模式”而补充协议没有新的约定那还是按原合同执行的，我理解只是对保底销售提成的计算方式进行了变更，供参考。 赞 1

> 大宝宝凯恩斯
>
> 仔细看了补充协议公告，里面已经详细约定了当月实际客流小于等于19年80%时按实际销售提成收取，大于时按保底销售提成收取，确实是已经变更了原来的收入方式，“下不保底，上有封顶”了。 赞 5



耀 2021-01-30 20:53:05

协议只是表象，背后原因是市内免税店开放后，上海机场地位骤降 赞 5



老鱼儿 2021-01-30 20:47:56

早就觉得上海机场不便宜，现在这个协议，确定性更没有了，还不如宋城演艺 赞 5



小王 2021-01-30 20:47:19

当下民航界的基本判断，老唐是从券商报告，还是行业新闻了解到的呢？ 赞 1

> 作者
>
> 中信调研报告里中免的那位老总说的。 赞 5

> 小王
>
> 谢谢，一直在看上机财报，看来也要及时关注信息。



刘锦瑞 2021-01-31 09:15:50

老师，我看了您的解释，还是不理解，‘’2021年哪怕有1亿老外飞到浦东，年度销售提成也只能按照“当年度对应的年保底销售提成”即45.59亿计算‘’，日上上海支付给上海机场的费用=对应年度保底销售提成/12。如果有1亿客流，对应年度就是2025年，应该是81.48亿，谢谢

> 作者
>
> 若当年实际国际客流（X），“大于”下表中当年度对应的客流区间“最小值”，则取“当年度对应的年保底销售提成”。——认真读这句话，你再仔细看看合同里任何条款有说过“客流区间最大值”这个术语吗？ 赞 4



微光 2021-01-30 22:22:37

我的理解跟老唐一致。 1. 补充协议的两条内容讲的对象都是“月实收费用”怎么计算，修正的并不是原来的保底算法，而是整个费用结算方式，因此原来的按销售提成与保底取高者的方式是被现在的结算方式取代了。 2. 补充协议的两条都只跟国际客流量有关，跟营业收入额没关系，就是来多少人收多少钱。客流小于19年80%时，名义上的按月实际销售提成跟实际销售也没什么关系，因为人均贡献是个定值，只跟客流量有关。如果客流量实在太少，就搞个系数适当调高点。 3. “年保底销售提成”只不过是沿用了原来合同里的叫法，按补充协议的使用方法，其实应该叫“年封顶销售提成”更合适。 赞 4



周明芃 2021-01-30 22:00:40

老唐请教下，上海机场签如此保底协议，是否是经营层对未来新冠疫情影响其经营长期化的悲观判断，认定为5年内上海机场没有办法恢复到2019年的收入？ 赞 1

> 作者
>
> 悲观判断是有的，至于是否是5年内不能回到2019，似乎不包含这个含义。 赞 4

> 周明芃
>
> 好的，谢谢，细微处见真章，学习了



吴来英 2021-01-30 21:53:56

老唐，上机补充条款“客流调节系数”按月实际国际客流与2019年同月实际国际客流之比从低于30%至高于120%分别有高到低递减对应不同系数，这句话没怎么看懂，是否为：客流量在30%—80%是一个小于1的同幅度降低的系数，低于30%该系数扣减的幅度更大，80%-120%之间该系数为1，超过120%该系数大于1呢？谢谢 赞 1

作者

你说反了。是低于30%时，系数最大，高于120%的时候系数最小 赞 4



仙人铁掌 2021-01-30 21:38:48

唐师，按照目前的合同，确实变成了下不保底，上有封顶，但中性情况下，上海机场国际客流可能2023年恢复到2019年水平。也就是说大概率21 22年是摸不到顶的，封顶是虚的，23年之后有可能摸顶，但那时候顶比目前规定的协议高(1.24倍)，从这个角度看，是不是协议也不算完全利空

作者

24.11%里有只有很小部分增量，是T1合同到期续约导致的。T1没有加入这个合同签，原本也有收入的。 赞 1

仙人铁掌

也就是说，剔除t1，新协议没有增量，原来的就是天花板/::'(赞 4



JUNeer 2021-01-30 21:37:40

完全同意本文结论。唐长老您有看过深圳机场吗？我个人觉得股价已经被疫情悲观情绪摧毁得差不多，有那么一点点“烟蒂”股的味道了[偷笑]

作者

没 赞 4



Bettyaya 2021-01-30 21:09:08

跟你差不多时间筛选到的上海机场，当时就是一拍大腿感慨相见恨晚，太贵啦～就一直放自选里观察着，一股没买，作为价投的我一分钱溢价都不舍得支付哈哈。[偷笑] 赞 4



琦 2021-01-30 20:52:10

老唐关于上机的国际客流数据哪里可以查询到啊？翻了很多地方都找不到[流泪] 赞 1

作者

其实年报有披露的，不过有小小差异罢了，不精确，但基本够用。年报里有总的客流量，然后说国际客流量占比超过50%。毛估估差异很小。 赞 4

琦

感谢唐师[抱拳][抱拳][抱拳] 刚好回去查询一下年报，在P11里面有披露2019年国际旅客吞吐量3240.49万人次，地区610.87。请问地区是不是指港澳台？如果是，那样唐师的3851就完全正确 赞 1

作者

是的 赞 3



郑 2021-01-30 20:51:31

昨晚看资料也得到这个结论：下不保底，上有封顶。只是这个底线是保证不会连续两年亏损而已～这似乎也算下有底 。 赞 4



寂静森林 2021-01-30 20:32:35

国际旅客不起来，上海机场肯定好不了，不管是非航还是航班收入都一样 赞 4



DITTO 2021-01-30 22:05:04

我居然跟老唐分析类似，这补充协议完全是对上机的利空！很多人还在意淫疫情恢复后，中免再来找上机签有利于上机的补充协议 赞 3



一蓑烟雨 2021-01-30 22:01:49

中免的纳米小股东一枚，今天也仔细看了补充协议，认为就是利好中免的。和老唐的详尽分析相比实在是太次了！还好没有辱没语文老师的身份！ 赞 3



东北的熊 2021-01-30 22:01:42

这个确实需要咨询上海机场了，我决定周一电话咨询上海机场，因为这个是非常关键的。如果依然默认孰高原则，那我的估值体系变化不大，如果没有孰高原则了，那确实是要推到重来了。 赞 3



jonathan--ye 2021-01-30 21:59:32

我去年11月份去上机走访了解和看到，机场商店基本都是关门了的，只有少部分开业，人确实少。 赞 3



黑牛 2021-01-30 21:45:43

投资，有时候“要警惕右、防止左”，有时候“要警惕右，防止左”，“阻碍投资者赚钱的主要是左倾冒险主义”，当然还有右倾投降主义...[呲牙][呲牙]哈哈哈，老唐和伟人的思想路线一致——实事求是[鼓掌][鼓掌]。估计教条主义的人又要搞晕了[偷笑][偷笑] 赞 3



三张儿 2021-01-30 21:38:52

抄作业持有100股上海机场，所有本文我朗读了一遍，朗读是读出声，包括括号反括号…… 赞 3



BEN 2021-01-30 21:28:39

在现有信息下，我认为这是一份利空上海机场、利多中国中免的协议。 上海机场未来五年的确定性丧失，投资逻辑需要推到重来。 老唐 厉害啦 老唐。厉害啦 赞 3



张军峰 2021-01-30 20:36:12

那对于白云机场来说呢 赞 1

作者

白云，我以前写过，你可以向书房发送“机场”提取。 赞 3



loong 2021-01-30 20:35:30

细嚼慢咽，值得多次回味！感谢老唐[咖啡][咖啡] 赞 3



老徐 2021-02-01 09:23:38

老唐，虽然没有被回答过，还是想问下基本的内容，如果能回答，万分感谢！ 中信的研报提前出来，这个在哪里及时收到相关信息阿？

作者

没有地方可以"及时收到"，所以才说他们涉嫌信息披露违规啊[呲牙] 赞 2



张煌言 2021-01-30 22:47:52

同意唐老师的观点。其实12.24中免的会议纪要就有消息透露出来了。疫情早点晚点可以等，但与中免的协议如果改变那么投资逻辑就完全变了。另外这几天上机的上涨个人认为还是美股映射疫情受损股。 赞 2



唯克多多 2021-01-30 22:02:37

希望有朝一日也能像老唐一样，这么细致的来分析一间公司。继续向老唐学习。[抱拳] 赞 2



云雀 2021-01-30 21:54:56

唐叔 我注意到该份补充协议的末尾提到“在没有发生新的不可抗力或重大情势变更时，本协议效力将始终保持有效”我们是否可以理解为疫情的缓解可以定义为“重大形势变更时”？也就是说随着疫情的缓和还有恢复到原合同的可能。毕竟上海机场垄断流量的特性没变，免税市场的扩大没变，只是被疫情扩散遮盖住了。疫情是否能有效控制算是这场博弈的重中之重吧？ 赞 2



Peter Rabbit 2021-01-30 21:35:14

侧面透露疫情或疫情影响可能持续五年？另外一家独大的状况可能很快改变了，机场不再是上海唯一的免税渠道。 赞 2



yy 2021-01-30 21:28:43

是否可以假设：2023年恢复到2019年的流量。 大概3800万人吧。落到的是2019年的保底收入32.25*1.2411=43.75亿 2019年上机实际向中免收了大是37.88亿。 好像也没啥不好啊，用19年的流量多收了5个多亿。新开设的免税区域成本肯定能覆盖。 赞 2



在路上 2021-01-30 21:23:26

唐校长分析的有数据有逻辑有结果，太佩服！ 赞 2



XD_- 2021-01-30 21:22:37

今天书房有学到精髓的小伙伴率先中翻中，核心就是上有封顶，下不保底，最低为0。希望周一不要一字跌停板 赞 2



找到了服务器 2021-01-30 21:18:07

感觉关键点是如果超预期了 这个顶没有说太明白，这样的话正常来看估值肯定要有压力，其次也从侧面看出上海机场管理层对后期国际客流恢复比较悲观，也许都到不了这个顶 赞 2

> 找到了服务器
> 好激动第一次上墙，但这个思路不知道老唐认可不，补充协议与原协议有矛盾的地方补充协议为准，补充协议没有提及的地方以原协议为准？也是我思考为什么没有说顶的原因.

> 作者
> 不认可。 赞 2



懒猫 2021-01-30 20:51:00

国外疫情严重，而且可能是持久战，目前底层盈利逻辑没有了，免税店的钱也不能无中生有，这个必须和大家一起承担。确实是利空，客流恢复路漫漫。 赞 2



玉渊潭之晨 2021-01-30 20:38:42

中信券商调研记录 这个在哪儿可以看到呢

> 作者
> 网上搜搜，应该找得到。 赞 2



星 2021-01-30 20:28:06

可惜没仓位，不然就是很好的一个判断点了 赞 2

> 作者
> 但是做个黄花梨板凳也不错[呲牙]从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~ 赞 2



Eikan 2021-01-31 09:54:37

机场免税近期数据及 2021 年展望(https://xueqiu.com/6533708447/170432448)"关于这个方案下保底是否是上限的问题：如果客流低时用系数放大，而客流量超过一定水平机场又收取超额提成，即经营商一定吃亏，那么双方谈判或者合同修改将无法达成一致，只能两个方案当中选一个。现在双方谈的方向类似客流量对赌，如果客流量低则更加利于机场，但经营商也能够承担，绝对值不会特别大；如果客流量恢复到较好水平，经营商不需要交超过保底的租金，经营商也可以接受。"— — 按此理解，那应该就是：下不保底，上有封底了。 赞 1



zero 2021-01-31 07:08:43

原合同主要条款变更了，那么就应该按照新合同条款来执行，按照目前的表述来看确实是上封顶了，背后原因确实可能是两家公司相互都出让一部分利益以谋求更长远的发展，目的只要还是要帮助上机渡过疫情难关！ 赞 1



我叫大师兄 2021-01-30 22:47:32

看了条款，确实是老唐理解的意思。不过客流也不太可能归零，中免真的是给足了面子了。 赞 1



王宗山 2021-01-30 21:55:02

老唐，2018年合同和补充协议都提到了不可抗力因素，不知道是不是因此做出的“上有封顶”判断？另外，补充协议第二条最后一句话“其余涉及日上上海经营T1航站楼区域免税店相关协议将不再继续履行。”，没想明白为什么补充协议只提T1航站楼不履行原条款，而不是全部的合同范围。 赞 1



凯武 2021-01-30 21:42:42

逻辑没问题，那个国际客流大于2019年80%的前提条款就基本锁死了上机上限。中免收购日上上海后一家独大，客大也会欺店! 赞 1



豆包 2021-01-30 21:32:27

我分析了好久，没想到跟唐叔分析的差不多，我太厉害了[旺柴]。那个系数的设定，是为了保证不连续亏损2年，这个是怎么想到的呢[呲牙] 赞 1



麻亚州 2021-01-30 21:20:36

保底没了，不管还有没有封顶，确定性都下降很多了，而且这个事件说明了，上机的议价权变了，虽然疫情结束，上机还是个印钞机。但是估值中枢，我的理解之前可以给到25pe，现在只能给到20pe了。 赞 1



王博就 2021-01-30 21:14:19

确实，从条款变更来说，原来那种不管如何我都要拿这么多的状态已经消失，模式出现重大调整，相较于原来确实很不利。 赞 1



刘旸 2021-01-30 21:13:48

两个大型企业间可能随着疫情的发展，竞争地位互换，现在签署这样的协议可能上机为自己2021年买个保险，避免两年连续亏损。如果疫情真的控制好了，还可以再签补充协议。也不至于那么悲观。但是从竞争格局来看，21年应该不如中免了。 赞 1



Jason 2021-01-30 21:09:17

签这份协议时居然没有对客流量超过2019年流量情况下进行约定，要不就是按原合同执行，要不就是上机对客流量极度悲观，否则不太可能在协议对超过19年流量进行约定。 赞 1



涟漪 2021-01-30 20:47:16

_(:3)∠)_ 上有封顶，下无保底 辣鸡的商业模式 赞 1



hold 2021-01-30 20:45:06

其实就是疫情蔓延风险中免完全转嫁给了上海机场。单方面的倾斜条款。上海现在吹的是退税风，后期离镜免税开起来，按原合同看较高者注定是保底。按新合同表示，2025前免税增长的蛋糕，上机吃不到了。强势的议价权也只能等2025疫情过去，重签才能表现出来了 赞 1



老豆父 2021-01-30 22:01:32

第一次赞赏，来的晚，作业就小抄了点上海机场，既然是抄作业，就抄个完整的[呲牙]，买了老唐所有书正在研读，希望能够尽快看懂或者跟上老唐的思路，再吸收转化成自己的[玫瑰]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2021/01/30

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-01-30

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

本周交易

周一，海康触及第二卖点6380亿，卖掉了手中所剩海康的一半，成交均价68.5元。

卖出后的钱暂时也没有什么地方去，还是丢给了恒生ETF，成交均价1.57元。

周一分众也触及了卖点1815亿。而且瞎猫碰个死耗子，1815亿正好是全天最高。

但我早早委托的12.36元卖出，还是手慢了，排队靠后，没成交。然后分众从12.36元跌到10.60元，跌幅超过14%。

是谁在前面抢跑了？站出来，坦白从宽、新疆搬砖；抗拒从严、回家过年。敢站出来的，一律打成熊猫儿

——开玩笑的，别认真。我不介意谁在前面抢跑，因为我的策略本来就侧重的是尽量不卖。

抢跑不抢跑的，对我来说，无关紧要。欢迎随便抢

当前持仓

目前持仓茅台27%，腾讯25%，洋河19%，分众8%，古井B7%，海康3%，恒生ETF12%。另有上海机场和福寿园各1000股观察仓不计。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	27%	24000±10%	<12000	29700	26583	2116.18	5.91%
腾讯控股	25%	66000±10%	<33000	72500	54183	681.50	20.83%
洋河股份	19%	3850±10%	<1925	4700	3074	204.01	-13.55%
分众传媒	8%	……	<700	1815	1594	10.86	10.03%
古井贡B	7%	770±10%	<385	900	486	116.50	7.88%
海康威视	3%	4840±10%	<2420	6960	5886	63.00	29.87%
恒生ETF	12%					1.477	3.21%
沪深300						5351.96	2.70%
上证指数						3483.07	0.29%
2021/1/30			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8287	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	27%	24000±10%	<12000	29700	26128	2079.95	4.10%
腾讯控股	25%	66000±10%	<33000	72500	55409	691.00	22.52%
洋河股份	18%	3850±10%	<1925	4700	2906	192.83	-18.29%
分众传媒	8%	……	<700	1815	1710	11.65	18.03%
古井贡B	6%	770±10%	<385	900	478	113.67	5.26%
海康威视	5%	4840±10%	<2420	6380	6236	66.74	37.58%
恒生ETF	10%					1.542	7.76%
沪深300						5569.78	6.88%
上证指数						3606.75	3.85%
2021/1/23			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8358	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

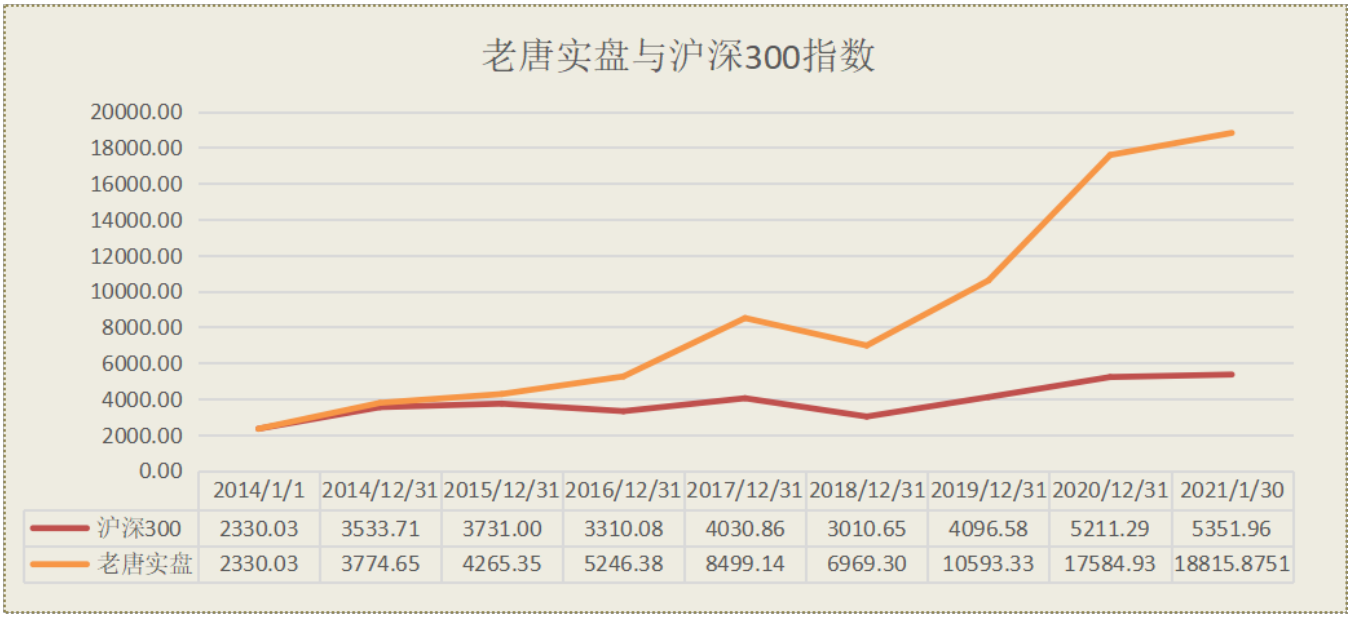
②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收 益

2021年内收益7%（四舍五入数据）

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，66%，7%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为808。以7.08年折算，年化收益率约34.3%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/1/30
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	5211.29	5351.96
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	17584.93	18815.8751

重要事项

1.先来碗鸡汤

本周市场波动比较大，据说很多投资者损失惨重，但应该不包括书房的朋友们吧？

因为我看自己的实盘，这周其实是微涨0.2%的

不过，也必须承认，这个“微涨”，过程确实不够温柔。

周一，市场先生送老唐一笔巨款，大约相当于老唐33岁转型宅男（2006年）之前，积累的全部身家——是身家哦，不是指股票市值。

接下来三天，他又耍赖不认账，全部要回去了。结果全周就等于周五开盘一天，微涨0.2%。

不用猜也知道，很多朋友会难受的想：为什么周一不先清仓，把市场先生送的33年身家装进兜里再说？

这问题已经有朋友问过了。老唐给的答案是：那样你就收不到未来市场先生送的44年身家了。

之所以能一天收到33年身家，就是因为面对11年身家、22年身家乃至32年身家的时候，坚持“买点买、卖点卖、中间呆坐不动”的策略不变，拒绝“落袋为安”，拒绝灵机一动的盘感，拒绝见机行事的小聪明。

他们互为因果。妄图两头逮住的人，我个人认为结果只能是徒耗青春，收获年纪一大把、教训一大堆

相信未来。你的未来，很可能面对一天亏几千万，甚至亏几亿的日子

与之相比，这几天的跌幅完全是洒洒水，纯粹是为了给你的心灵加“茧”，为了让你能够平静面对即将到来的巨额财富。

再送两段老唐旧帖

> **唐朝**
> 2015-12-02 16:17 · 来自 Android
> 股市上涨一段后，就会有很多朋友逐渐发现：股市里最难的，不是选股，不是抄底，不是死扛，不是一篮子金叉死叉酸辣粉明司机…，而是如何在账户里仿佛有台印钞机开工的状态下，能保持（或假装）不闻不问、漠不关心。
>
> 新手喜欢找干货，满足换来换去的欲望。老手喜欢找乐子，转移挣钱太多的压力。

> **唐朝**
> 2016-08-10 16:16 · 来自雪球
> 回复@一买就套: 我的个人经验是：满仓套牢不动，最容易，几乎所有炒股的都会；空仓不动，稍难，需要一定的克制力；盈利 30%~100%之间，呆坐，最难。必须对公司价值有大致估算，能抵御波动的诱惑；盈利 30%~100%之间，还要每天上雪球聊天吹水扯淡，眼见股票天天涨的烦，难上加难；一旦呆坐盈利超过 100%以后，又回归简单了//@一买就套:回复@唐朝:我的经验是空仓不动难，满仓套牢不动容易啊。哈哈哈

这“啥也不干”，即包括不产生新的交易，也包括不修改原有买卖计划。

在连续的大涨之后，最常见的言论就是好企业就不应该卖，所以设定卖点是错误的，是应该开除出价值投资队伍的蠢事，是意图赚市场波动的钱，是不自量力等。

总之一句话，赶紧修改你的卖出计划吧，否则未来的涨幅会将你的脸打肿

涨的久了，乐观情绪自然就起来了。这是任何人都避免不了的，包括西海岸哲学家查理.芒格。

此时最适合的，就是回顾芒格老先生那著名的、关于两万亿美元可口可乐的演讲和后来的反思（参看《巴芒演义》292~293页）。

在2018年市场最黑暗的时候，我写过《投资要警惕左，但主要是防止右》，文章内容是“股市赚钱其实并不难”，阻碍投资者赚钱的主要是右倾投降主义，是对市场的恐惧。

今天，如果再写一篇这样的文章，我会将文章题目换过来，改成《投资要警惕右，但主要是防止左》

此时，阻碍投资者赚钱的主要是左倾冒险主义。是对想象中利润的贪婪，即怕自己买少了牛股，也怕自己没有卖在最高。

2.洋河人事变动。

本周洋河披露董事会换届公告。

现任董事长王耀不在董事候选人名单里，原洋河镇党委书记张联东替代了王耀的名额，且名列候选董事第一位。

很明显，张联东是来替换王耀担任洋河董事长的。

有朋友问我对此怎么看，我说不了解张联东这个人，暂时没有看法。

又有朋友担心张联东一直是从政的，突然来到企业，会不会产生外行领导内行，将企业带偏。

老唐是这么回答的：

“单看这个身份转换，无法评估什么。洋河发展过程中最大功劳的两任董事长，杨廷栋是从泗阳县县委副书记调过去的，张雨柏是泗阳县副县长任上调过去的。

两个人最后都是白酒行业里众口称赞的顶尖级企业家。反而是王耀，那可是从洋河酒厂制曲车间一步一步做上来的。”

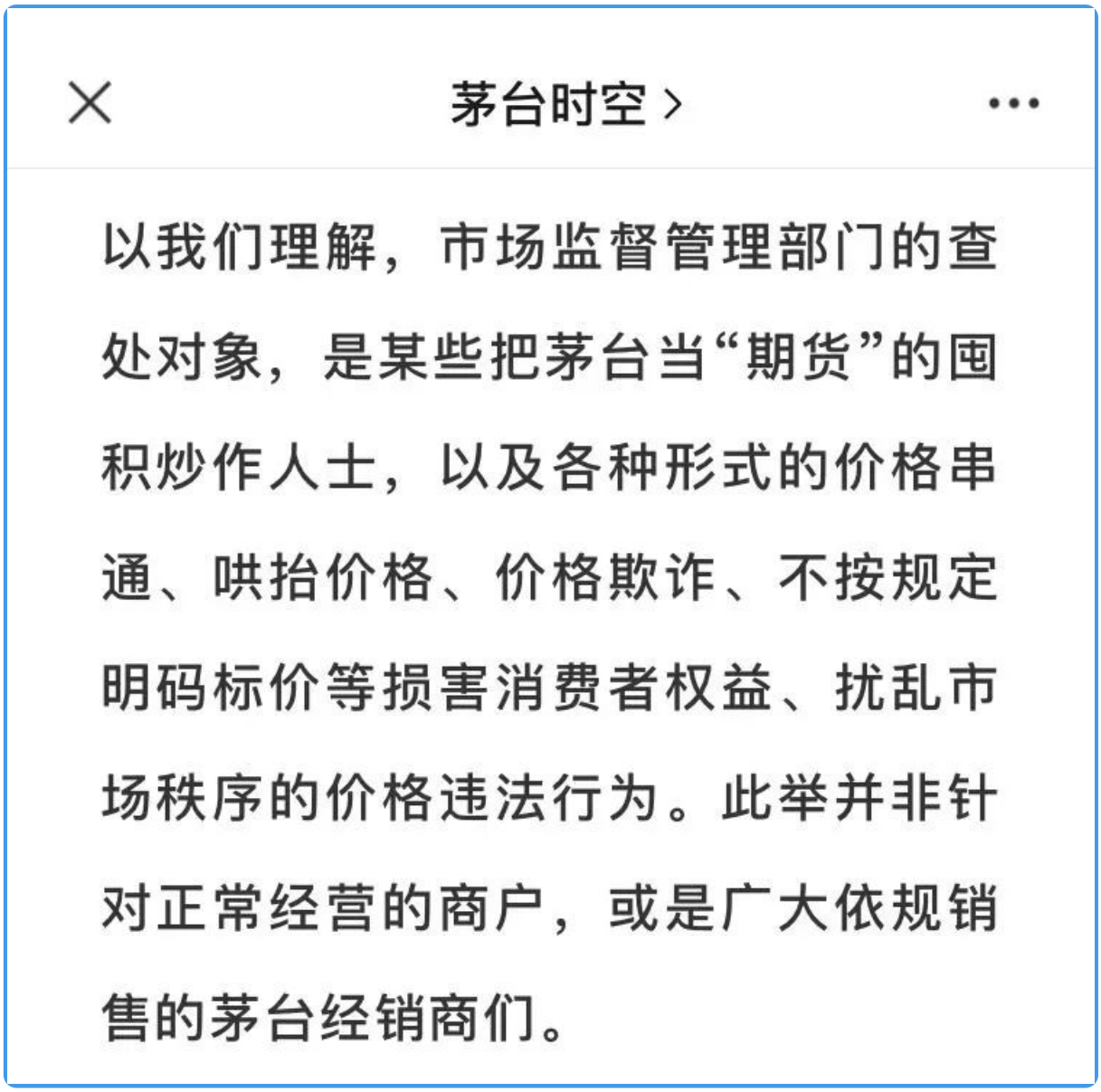
大致就是这么个观点。新董事长对洋河的价值，必须要观察更多言行之后才能给出判断。

3.据传上海市监局对超过1499销售的茅台予以没收。

本周市场有传言说，上海市监局严打茅台加价销售。对于超过茅台零售指导价1499元销售的，一律实施没收。

这个事情，目前还不知真假。

我看茅台时空前天发了条“辟谣”，用语也是含含糊糊的，并没有直接否认。感觉辟谣之后似乎事情更加可信了



如果这事是真的，再有人说他们是猪头，我会替猪鸣不平，这涉嫌严重诋毁动物🤔

市场零售价2500~3100（散瓶和原箱的差异），你说1499以上的没收。

用后脑勺也能想出来，经销商能做的举措至少有：

①雇佣一群民工或职业黄牛来买光自己的酒，然后送到自己的仓库去，伺机通过其他渠道出售；

②索性直接下架所有2020年茅台。只销售价格不受管控的其他年份的茅台酒。

比如2017年茅台，目前就成交价就在6000元出头。等2022年再来卖2020年出厂的茅台；

③再或者，买别的产品送价值1499的茅台。

比如一瓶从没有听过品牌的智利产葡萄酒，售价3200元，送一瓶价值1499元的茅台。

不信市监局和茅台公司，有能力去查全市场所有产品的价格。

网上有很多调侃，说经销商群体现在没有茅台，只有贵州53度矿泉水，53度娃哈哈……

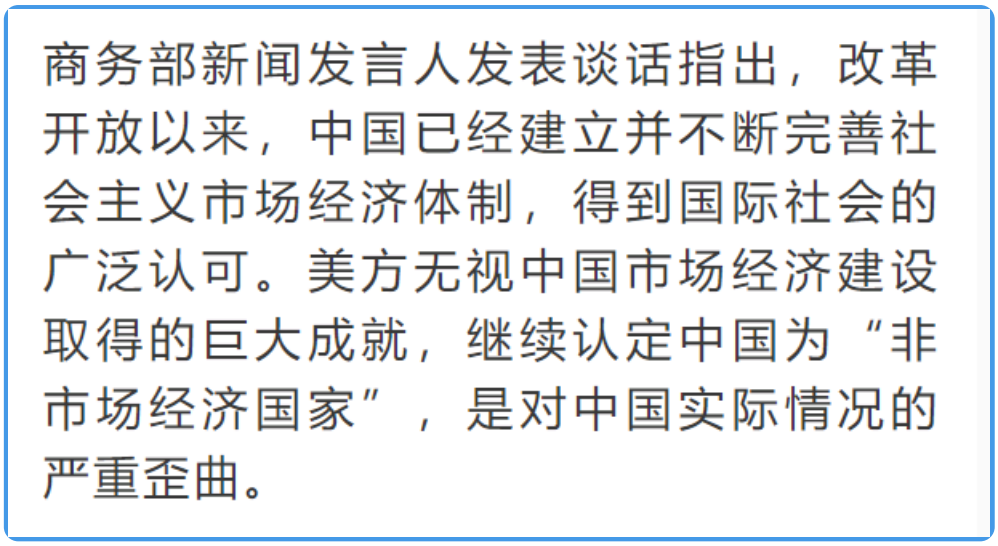
还有买怡宝送茅台的货架照片流出来。

我怀疑是PS的恶搞，它代表着对某号称市场经济的国家监管机构无情的嘲笑



继续折腾，等这些措施一一成为笑话的时候，等再有几个高管身披黄马甲背诵监规的时候，再来学习利用“千规律、万规律，经济规律仅一条”。

这些家伙，是不是特朗普下台前安排来的卧底，职业递刀手？

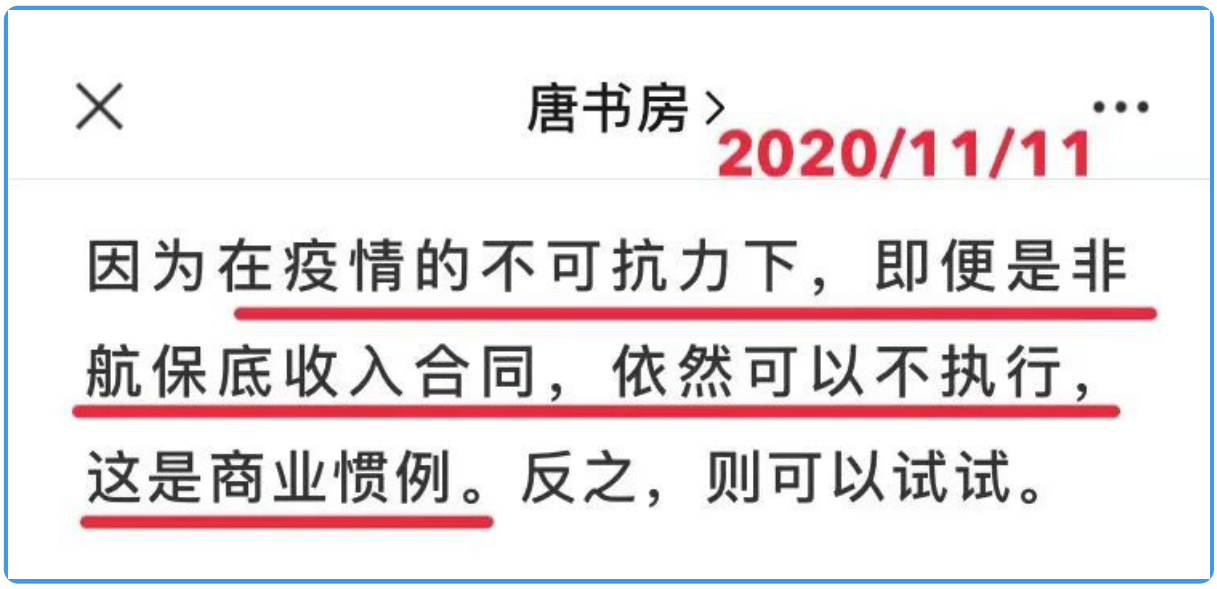


4.上海机场预亏及修改协议。

本周五，上海机场披露预亏公告，预计2020年亏损十二三亿。

同时和日上上海，就机场免税店分成问题签署了补充协议。

这个倒是预料之中的事情。早在去年11月，老唐就在《上海机场研究纲要》里就写过：



如果没有不可抗力，上海机场未来五年的收入和利润都不难预测。

但如果在疫情的不可抗力下，非航保底收入合同，依然可以不执行的。这是商业惯例。

因此，投资上海机场的情景其实就两种：一个是判断疫情受控，股价还没涨上去的时候；二是疫情不受控，悲观情绪下，股价崩的很便宜。

反之，如果疫情受控，股价上去了。或者疫情不受控，但股价就是不下来，这笔投资均无法下手。

按照我对今天这份补充协议的理解。即便疫情受控，上海机场向上的空间也被锁死了。

上海机场只能在一种情况下投资，就是：股价被悲观情绪摧毁时。

在这个判断下，周一开盘，我会卖掉2020年11月6日以66.66元买入的1000股观察仓——再小的金钱也值得尊重

这是结论。

关于协议的具体内容及分析，不小心写长了

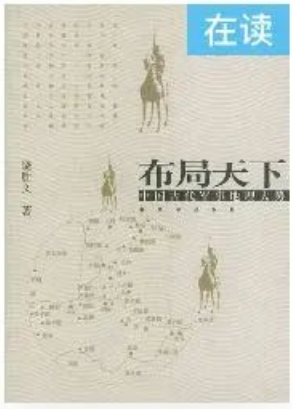
我单独分拆为一篇文章，放在今天的第二条。感兴趣的朋友，可以点击阅读。



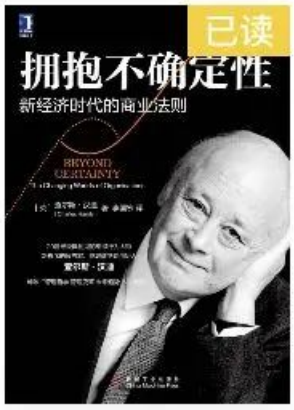
请注意：以上观点，仅为个人看法分享，不保证正确，也不为任何人的操作负责。请独立思考，自主决策，并承担决策后果

5.本月阅读

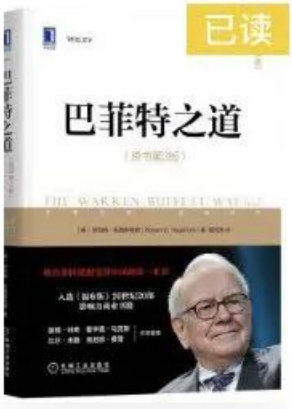
本月读完6本，再读状态2本



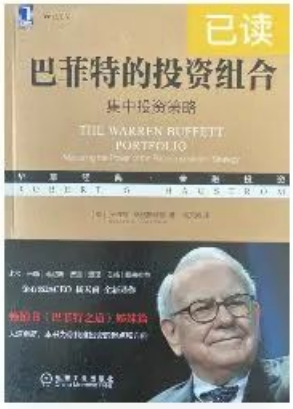
布局天下



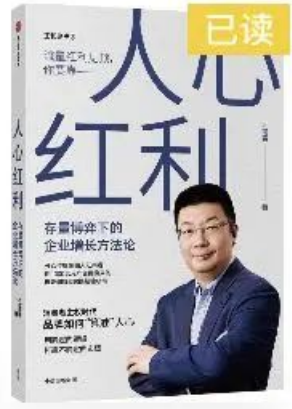
拥抱不确定性



巴菲特之道（原书第3版）（...



巴菲特的投资组合



人心红利



中央帝国的军事密码



中国上市公司并购重组案例精...



中央帝国的哲学密码

其中，有三本好书推荐。也是不小心写长了，只能分拆出去😂

详见今天的第三条《2021年2月阅读及好书分享》。

6.本周有1篇读书笔记入选。

入选笔记是：论“地”——by@高传江

请这位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品。或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！

7.本周运动

本周因有几天空气质量不好，只跑步三次，单次10公里。



结果又胖了2两，从86.6变86.7kg了（175cm）🧐🤦

下周预计交易

无

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快😁✌️

阅读原文



Spencer 2021-01-30 20:30:34

请问卖出海康单纯是因为贵吗？便宜了会买回来吗？有贵到极端泡沫的程度吗？海康的基本面有什么问题吗？

赞 29

作者

是，会，有，没。

赞 713



1376 2021-01-30 20:32:52

老唐，开个玩笑，也算是提问，分众的卖点，难道市值差一个亿，或者个股股价差两三分钱都不行吗，如果挂低几分钱，不就成交了。比如一只股票预期100块卖出，99.95也没有差多少啊

赞 8

作者

重要的不是多几分钱或少几分钱，重要的是绝不按照市场先生的指挥棒行动。

赞 253



王 2021-01-30 20:37:36

恒指etf下跌，不知道唐兄怎么看呢？

赞 10

作者

这也要看？那不累死[偷笑]股票不是涨就是跌，有啥值得看的呢！

赞 188



仓又加错[太阳] 2021-01-30 20:32:29

我老实交代，我12.28元卖的

赞 12

作者

左右，来人拖出去打成性生活不能自理??[加油]

赞 172



ホポ彡 2021-01-30 20:42:08

作为四川的鄙视洋河酒，根本不是酒，而且之前从邛崃拉酒曲的事也是真的。上海机场疫情好转定得很快上三千亿，凭那么多基金持续买入就知道。上海机场更是一个免税店。

赞 9

作者

①邛崃买基酒，是道听途说的陈芝麻烂谷子了。②我从来不靠别人的买卖行为来判断股价[呲牙]

赞 151



张华 2021-01-30 20:49:50

问老唐一个疑惑很久的问题了，如果在牛市高点，很明确大概率接下来就是股灾或者阴跌，你会继续拿住优质股权穿越牛熊呢？还是果断清仓转战其他战场？

赞 6

作者

我从来都不晓得哪里是牛市高点，所以这个问题对我来说不存在[呲牙]

赞 77

张华

我是说如果，如果。假设条件成立，会是什么思维模式？

赞 5

作者

没什么如果。我永远不会知道哪里是牛市高点的。

赞 114



梁山好汉 2021-01-31 02:28:25

唐老师，我是湖南体制内的，弱弱地说一句，张联东来洋河之前和现在的级别均为正处级，来洋河之前为市政府副秘书长兼洋河新区党工委书记，这个岗位就是正处级。其实没有洋河镇这一称谓，这都是社会上流传的不规范版本。另外，我还想说说对张联东的看法：张联东本身是商科专业出身，并且长期身处招商系统和经开区系统等经济工作一线，对企业运作相对比较了解。他个人经历的岗位也非常多，并且很多都是单位一把手，个人能力和魄力肯定是很强

的。他是正处级平调到洋河工作，而以前都是副处级干部过来任董事长的，这种情况史无前例。特别是在洋河召开干部大会时，市委书记竟然来为他站台，这种情况在全国来说也是十分罕见的，足可见宿迁市领导对搞好洋河业绩的期望之高。因此，我相信张联东过来肯定不会混日子，不过话说回来，洋河的业绩增长会不会因为他的到来而提速也未可知，这还需要慢慢观察。 赞 103

作者
谢谢你的分享[握手] 赞 29


晨曦开心 2021-01-30 20:43:55
老唐不是前面说要卖上海机场吗，后面怎么说本周交易无？小钱也是钱啊 赞 29

作者
好吧，你说得对，我错了[流泪]我认错。 赞 102


喀C 2021-01-30 21:02:19
这两天逛了一些超市和一些电商平台，梦六+卖得不错 另外最近跟朋友聊了一下冯柳的弱者体系，不知道老唐对弱者体系怎么看呢？ 赞 5

作者
不懂这名词是什么含义。复杂的术语是妨碍老唐思考的敌人——巴菲特[呲牙] 赞 95


KCT 2021-01-30 20:48:34
唐老师：您好！向您请教一个问题，如果您持仓的股票跌倒您的买入价格啦，但是资金在恒生etf深套着，手中也没有其他闲置资金了，您该怎样操作？ 赞 11

作者
要么卖恒生，要么假装不在。 赞 82


Andy Li 2021-01-30 21:00:11
想问一下老唐，为什么腾讯涨上600以后，就有很多人说腾讯实在太便宜了，200多的时候怎么没人说呢/::(赞 19

作者
这是市场常态。 赞 81


Lifeforce 2021-01-30 21:27:51
老唐，能帮忙看看002841质地怎样？ 赞 1

作者
不能。你走错门了，这里不是股评电视台，抱歉哈[抱拳] 赞 78


如风 2021-01-30 20:46:32
我觉得新手财售价应该标注200以上，很多我看会计书看不懂的知识点，看新手财一下子就通了！[强] 老唐读巴菲特之道莫非是要去赚那30万[憨笑] 赞 11

作者
[捂脸]天南兄送了我一本，我借机重温了一下。你放心，我不抢你的30万。 赞 59


YongHua_Zhu 2021-01-30 20:59:43
自从满仓腾讯之后 日日几万元上落 (距离以前吹过的牛逼 分分钟几十万上落 又近了一步) 周2别人说我为什么不跑 跌了再买回来不香吗？ 我一笑置之 心想我是来投资的 不是来炒股的 期待日后 日日几十万上落的日子能快点到来[笑脸] 赞 54



Elaine 2021-01-30 22:00:06

跟踪老唐一年，是真厉害 赞 8

作者

后面两个字可以去掉。是真[呲牙] 赞 52



阿迪唐 2021-01-30 20:52:02

说两句“心里话”：书房里的有些年轻人嘛，确实太不讲武德了，怎么能在卖点和俺们老唐抢跑呢？/::@你们的感恩心都去哪里了/::@……你们都应该向我学习，为了避免在卖点和老唐抢跑，嘿嘿，刚到12俺就开卖了…虽然这样做会少赚好些粪土，但我一点都不后悔/:8-)，谁叫我懂得感恩呢/:,@-D。当然了，老唐你也不用感动，我也没做啥值得你感动的大大大事/::$ 赞 47

作者

[机智][机智][炸弹][炸弹] 赞 40



舌尖上的美味 2021-01-31 09:20:23

老唐，上海机场以你66.6元的价格已经够低了，今年四月份疫情期间市场恐慌的时候股价才砸到60元左右，这么低的成本恐怕以后很难见到了。你有成本优势为何不继续拿着观察一下？ 赞 3

作者

持不持有和成本一毛钱关系也没有。我就是100的成本，或者5元的成本，目前的决策也是一模一样。 赞 44



东瓶西镜 2021-01-30 21:17:25

为什么你的海康两个卖点这么接近？第二个卖点怎么来的呢？ 赞 3

作者

第一卖点×1.1=第二卖点。第一卖点×1.2=第三卖点。 赞 42



蚕豆 2021-01-30 20:53:47

没有办法掩饰对老唐的爱，打赏只是发自内心的认可，喜欢，怕失去，我形容的一点都不过分噢，就是内心的感受，经常和爱人分享老唐的投资理念，他都快疯了[捂脸]能遇到老唐是我上辈子修来的福气，真心感谢 赞 41

作者

[握手][玫瑰] 赞 15



泊 客 居 2021-01-30 21:11:25

晚上好，老唐打算开盘价直接卖机场，还是观察下再卖？毕竟周一一般比较乐观 赞 4

作者

这个无关紧要，随机决定了，估计取决于我什么时候起床或者什么时候记起[呲牙] 赞 35



橘生淮南 2021-01-30 20:41:23

唐叔、第一次打赏、钱不多。今年的我三十岁了，还没能在广州有个家、不过差不多了、在努力一年就可以了、以后一定要活成自己想要的样子 赞 35



你若安好便是晴天 2021-01-30 20:56:21

老唐新疆搬砖是啥意思？不明白啊[Facepalm] 赞 6

作者

劳改[调皮] 赞 34

你若安好便是晴天

我土生土长的新疆人[Facepalm][Facepalm][Facepalm]竟然不知道这样说法！只知道不老实去学习…学习就是你说的那个意思…

赞 13



静水流深 2021-01-30 20:50:03

唐老师好！这个问题有点老生常谈了，最近霍华德马克斯分享了他的2021年备忘录，里面提到他儿子安德鲁的一些关于成长股的投资理念和近十多年的收益，对霍华德还是很有触动，霍华德对成长股有些新的看法，他好像比较倾向对成长股要淡化高估值（比如特斯拉等），只要有好的方向和趋势（当然他说需要有定性的和卓越的判断），长期持有就好了，另外高瓴资本张磊也倾向于超长期主义（他的卖点可能很高很高），您不想以后也购买一些看好的不设卖点的持股吗？

赞 3

作者

不想。

赞 34



勇翔 2021-01-30 21:16:28

想请问老唐，自己分析的企业文章，不一定是老唐持有的企业，是否可以发给老唐，帮忙指点一二？ 赞 4

作者

不能[抱拳]

赞 33



Slow is fast 王子明 2021-01-30 20:34:39

18年号召大家跌的时候不要太悲观，21年号召大家涨多了别太乐观。也是辛苦老唐了。 赞 32



一腔热情 2021-01-30 21:49:48

市场如果今年还是按照去年节奏上涨，是不是老唐最后持仓份额第一是港股ETF了？[呲牙] 赞 9

作者

有可能，甚至可能是511900[呲牙]

赞 31



军令 2021-01-30 20:31:38

唐老师您好，一事请教，洋河股份比照贵州茅台有一定差距，他的市盈率是否可以在20-25倍区间，那么卖出区间是否可以设在40-50倍之间，非常感谢。

赞 2

作者

这个你自己决定，没有啥不可以的，反正随便你设到那个数据，买到最低和卖掉最高，都是几乎不大可能的事情[呲牙]

赞 30



David 武 2021-01-30 21:00:02

上海机场主要利润来源于单一客户，从商业模式上是有缺陷的。疫情又暴露了保底协议的不保底，未来协议是否修改、如何修改已经不重要了，重要的是上海机场存在在未来的某种极端情况下造成投资者长期损失的可能。

赞 28



蜘蛛侠 2021-01-30 20:40:41

褚时健规定农民种树时挖坑的大小，这个例子给我印象深刻。 赞 26



编辑阿琨 2021-01-30 20:59:30

来到唐书房半年多，现在正在把老唐以前的作品一个一个翻着看。好像老唐没有在美股有持仓？如果有，哪几家是老唐的心头好？如果没有，是什么原因阻止了老唐？

赞 3

作者

没有。不懂英文。 赞 23



帅不过三秒 2021-01-30 20:59:16

老唐，一直看你的文章，受益匪浅！按照你的估值方法，对目前的招保万金分析了一下，由于高杠杆行业，取了10PE，还是觉得真便宜。比如，金地才500亿不到，预估2022年净利润170个亿的话估值可以到1700个亿，是市场先生错了还是我错了？求指教。 赞 4

作者

我不懂地产，回答不了你的问题。 赞 23



刘智 2021-01-30 20:24:55

上海莱仕为什么入不了你的法眼 赞 3

作者

股市至少有3000家公司，我连名字都没听说过，谈不上什么入或不入的问题。 赞 23



何林丹 2021-01-30 21:45:16

@ZHOU 跟据我2020年的经验，新股中签每年也能有个10%以上的收益 大概率是幸存者偏差，我将近百万的市值，只中了一签。不要因为打新而随便持有几家企业的股权，打新只能算额外奖励。真正的是跟随企业一起成长，不要为了芝麻而丢了西瓜 赞 19



邱镇科 2021-01-30 20:43:39

刚看了下，12.29卖出去一点儿分众

邱镇科

另外我有几箱2014年的茅台，不知道3万一箱有没有要的[偷笑]假如17年都卖6000的话[呲牙] 赞 3

作者

保真的话，2014年的3万一箱应该有黄牛收。 赞 19



邵明 2021-01-30 21:40:40

请教下唐老师，每天下班后抽点时间看看股市。但不知道看什么。只是看看什么板块涨，什么跌感觉没有啥意义。老师都是看什么呀 赞 2

作者

我大概会看一眼我的股票收盘。耗时一分钟。 赞 18



FLJ 2021-01-30 20:24:30

（1）本周一大涨，创单日盈利纪录，后面三个交易日大跌，周五马马虎虎。本周基本上就是不亏不赚，相当于没有开市。（2）如果是关注企业，那其实企业还是那个企业，没啥变化；但如果是炒股者，又一次领教了市场先生的厉害，估计心态会有很大的波动。神奇的股市！还是那句话：别瞅傻子，瞅地。 赞 18



伏地魔 2021-01-30 20:22:28

老唐好！请问下你投资白酒时会考虑酱香型、浓香型、清香型的消费占比和未来的消费趋势吗？ 赞 4

作者

好像很难说不考虑，也很难说考虑了。侧重点还是具体公司，至于香型的趋势，其实我也不懂，考虑不考虑的，没啥区别。 赞 18



时德政 2021-01-30 21:10:10

每周六有件重要的事情，就是日拱一卒，不期而至，只管耕耘，不问收获 赞 17



言西 2021-01-30 20:31:01

老唐对我最大的帮助是让我重新开始养成每天读书的习惯。当然抄作业也赚钱了，不过我相信前者才是我人生最大的财富[呲牙]

赞 17



YANChao 2021-01-30 21:00:23

老唐，请教一个杠杆的事。杠杆的危害在你看来最大的风险是本金的侵蚀，还是强制平仓？如果我能向银行借年利率5%的贷款10年，是不是意味着他不是严格意义上的杠杆。我记得你好像简单略过此观点，垦请老唐解惑[偷笑]

赞 11

作者

对，可以不算。

赞 16



ZHOU 2021-01-30 20:43:57

老唐，您好！请问购买恒生ETF的话是不是就相当于放弃了打新收益，因为跟据我2020年的经验，新股中签每年也能有个10%以上的收益。还是您觉得ETF总的盈利空间大于打新？谢谢[抱拳][抱拳]

作者

对我不存在这个问题，账户里本来就有很多冗余市值，买港股指数B股都不影响打新。

赞 16



松WOO 2021-01-30 20:55:56

好奇，镇的书记是什么级别，能直接挂帅市值三千多亿的企业

赞 6

作者

应该是正科或副处。

赞 15



原君 2021-01-30 20:48:06

老唐，关于美股散户打爆空头机构怎么看。貌似散户胜利时，美股就爆跌一下。券商拔网线，关服务器，美股就向上。这两天，美股就这样纠结着进行，这种不安会不会传递到我大A。

作者

对这种事情不感兴趣，只看过几个标题，不知道发生了什么[呲牙]

赞 15



郝均阳 2021-01-30 20:31:38

会不会有人和我一样，各种权衡以后，定的的比老唐目标点高一些。

赞 15



董孝平 2021-01-30 20:22:01

沙发[加油加油]

赞 14

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，朋友们慢慢品着~[呲牙]

赞 15



凌KxKy 2021-01-30 20:21:58

板凳！

赞 15

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~

赞 10



不开玩笑 2021-01-30 22:18:46

一直觉得“打赏”这个词很不合适，我觉得应该是“赞赏”或者“致谢”，唐叔，能不能上个墙？

赞 14



莲 2021-01-30 21:48:33

唐大哥，我刚入市三个月不到的小白，在微信读书上买了您更新版的《手把手教你读财报》，写得真好（我是做财务的）！有点遗憾的是没有您的签名。[玫瑰]希望以后有机会得到您的签名版。

作者

现在出新准则升级版啦，不过只有纸质版的。赶紧下单，升级版新内容多[呲牙][握手] 赞 13



JUNeer 2021-01-30 21:25:04

这两年买了拜读唐长老的价投、巴芒、手财三本书，自我感觉基本认清了投资路上的“主要矛盾”，懂得不再浪费精力在“次要矛盾”上。个人感觉其中最重要的还是巴芒演义，这本书直接告诉世人，这么多神一样的牛人都走不通那些“邪门歪道”，凭什么散户能走得通？！思想认知走对了，之后下的功夫才有意义、才能积累起来[呲牙]。 赞 13



军营迷彩 2021-01-30 20:58:24

再小的钱也值得尊重～妙啊/::) 赞 13



刘垄崚 2021-01-30 21:01:13

老唐您好，我有个问题想请教。企业经营一两个季度业绩有波动是正常的，但如果企业质地变差了就要卖出。那么业绩下滑算预示性的指标吗，如果不是又要看什么呢？ 赞 1

作者

这个，每一个企业不同，你不需要问别人该看什么的，基本上就是你懂的企业。 赞 12



Kiros 李宗霖 2021-01-30 21:15:06

说的太对了，套牢和空仓的时候呆坐容易，赚很多的时候呆坐难啊，感觉像减肥的时候对着红烧肉念阿弥陀佛[裂开] 赞 10



李伯提 2021-01-30 21:43:51

老唐读过资治通鉴吗？ 赞 3

作者

没[偷笑]家里有个白话版的，我儿子看过部分，我却没看进去[阴险] 赞 9



W 2021-01-30 21:34:34

老唐 你认为美国GME的事情极端情况下会发展到带崩美股 甚至影响到港股和a股么？

作者

不知道什么是GME，GM通用汽车我倒是晓得[呲牙] 赞 4

W

就是这几天美国散户抱团怼机构的事情 GME（游戏驿站） 如果价格下不来空头机构平仓空单就得卖出自己其他股票降杠杆进而影响美股大盘 赞 1

作者

不关心。没看过。 赞 9



玉伟 2021-01-30 21:25:16

老唐，如何看待南极电商被质疑业绩造假，我看不出像业绩造假 赞 3

作者

没看过，没看法。 赞 9



轻舟逐浪 2021-01-30 21:24:27

损失惨重，去年的利润回去一半了，都是银行地产保险水电煤炭，只能做股东吃股息了。白酒卖的太早了，35倍市盈率全部清仓了。恐高都是苦命人啊。[流泪]

赞 9



Bettyaya 2021-01-30 21:03:50

哈哈，盈利100%+后一切又回归容易是真的～我重仓持有市场最嫌弃的所谓“三傻”之最（只是市场调侃，我视作珍贵的打孔股）万科，浮赢100%+，就特别不能理解雪球万科吧里那些日经天怒人怨，鬼哭狼嚎，患得患失的帖子…在我眼里他们跟疯子似的…[捂脸] 不过其实，如果真有自己的估值和交易体系，即使没到翻倍的盈利也没有什么影响，因为有个“估值的锚”沉在心里。

赞 9



MICHAEL 2021-01-30 20:31:08

每每看到读书笔记入选的朋友，就是羡慕呀，何时自己才能写出他们一样的文章.唉，继续学习，继续写吧.老唐，这周写的读后感已发至上周的读后感下，请过目哟.我要继续去构思我下篇要写的读后感了，不加上老唐的微信，绝不停止.

赞 9



YOUNG 2021-01-31 07:38:28

关照老唐，阅读老唐已经有小几年了，不断的从唐书房吸收营养，之前虽然在会计师事务所呆了10年有余，但对投资其实还是处于傻白甜的状态，几年前无意间关注到了老唐，出版的几本书也都认真的阅读思考，幸好有点财务功底，尚能看懂，哈哈哈，也把唐书房经常介绍给身边三观合的好朋友，从投资小白到投资理念的逐步理解，再到投资理念慢慢的应用到实践中！这几年进步很大，收货满满！投资已经成为我生活重要的组成部分！ 3年前也对自己的职业做了较大调整，从事务所繁琐繁忙的工作中解放出来，改行进入了地产投资工作，近期刚拿到TOP10地产公司OFFER，面试过程投资理念也加分不少，把投资理念和地产投融资融会贯通，对日常工作也是锦上添花，很开心能够遇见老唐，遇见唐书房，感谢感恩！祝老唐新的一年投资蒸蒸日上，希望能够慢慢跟上老唐的认知，日拱一卒，不期而至，无论投资还是工作，不断挑战自我遇见更好的自己！

赞 8

作者

恭喜恭喜[呲牙][玫瑰]祝新岗位一切顺利

赞 4



天下无冬 2021-01-30 21:23:14

关于打赏，我想说这只是网络用词，对于老师应该是一种敬意的表达。对于学有所成又毫无感恩之人，我觉的你可能只是抄了作业。另张LD好像是宿迁市政府副秘书长兼洋河新区书记。同时心里有个问题想请教唐师，洋河20年有二十多亿的利润来自投资收益和公允变动，对于它的今年利润预计94亿是否高估？

赞 6

作者

我觉着应该八九不离十吧。

赞 8

天下无冬

感谢老师，最近去各大电商平台了解梦加的销售情况，口碑销量双丰收，不少非旗舰店没有6+的货源。期待洋河在新领导班子的带领下越来越好，同时也学会了关注企业无视波动的真义。

赞 6



Витя维嘉、大千布艺、赵庆伟 2021-01-30 21:11:28

老唐，这次新手财看的相当爽了，弄明白一个问题之后，就感觉在水下潜水，憋的我啊，一下子钻出水面大口的呼吸一样[破涕为笑][破涕为笑][破涕为笑]

赞 7



凡星 2021-01-30 20:54:28

看的人惊心动魄，关于茅台的一段话会不会影响到书房安全性[闭嘴][闭嘴][闭嘴]

赞 2

作者

不会吧，你表吓我，我胆子小[白眼]

赞 6

杨金生 2021-01-30 20:48:59
谢谢老唐，每次看完更文都感觉像掸去了目标上的浮尘，劝自己：专注工作，闲下来读书运动，别想七七八八没用的东西 赞 6


海阔天空 2021-01-30 20:35:23
老唐。巴菲特投资收益率之所以可以达到只有很少几个年度是负值，是否因为他的计算方法不是简单的计算市值？他控制和投资的非上市公司计算收益并不会受到市场波动影响。 赞 1

作者
对。《巴芒演义》265页有讲。 赞 6

海阔天空
巴菲特将其中的普通股投资又细分为普通股-私人股权投资和普通股-价值被低估的投资。这两种怎么理解呢？价值被低估的指的是烟蒂法吗？私人股权指的是什么？

作者
看《巴芒演义》47页。 赞 5


Nothing is over 2021-01-30 20:28:44
最喜欢看老唐的笔记了，后悔太晚认识你 赞 6


天空之城 2021-01-30 22:29:07
好巧，今天下午刚刚又翻到《巴芒演绎》可口可乐那章重温了下，巴菲特反思50PE为啥没卖掉可口可乐[捂脸][捂脸] 赞 5


Leon 2021-01-30 21:45:30
老唐您好，请教您几个问题:您之前说去年恒生指数成分股有变动，请问会对现在且慢指数的恒生指数ROE有影响吗？您知道哪里可以看历年沪深300和恒生指数的PE.ROE等指标吗？我看今年恒生指数的roe8点多，沪深300的roe是10点多，请问您选择恒生etf的原因，除了平衡A股和H股仓位外，还有什么其他考量吗？假如后面又涨到您的卖点，您的恒生etf仓位比较大了，会买些沪深300吗？ 赞 1

作者
①会。②不知道，我不看。③买入那天的文章写过了。④不会。 赞 5


丁冠华 2021-01-30 21:45:08
其实，问老唐"如果"那个伙计的问题，我可以帮忙回答一下。"如果"成立的话，投资界从此就没有唐朝了，他的兴趣可能是神界。 赞 5


Lei_DW 2021-01-30 21:27:48
唐老师怎么看平安，近期跌跌不休。 赞 2

作者
我不懂保险，你向书房发送“平安”，可以看我四年前写的对保险股的思考系列文章。 赞 5


Tenya 芊潯 2021-01-30 20:42:08
投资小白,本着对别人负责的态度，从来没有推荐过，前几天没忍住，把老唐推给了最好的闺蜜 赞 5


颜华超 2021-01-30 20:36:12
老唐，我理解这是价投里面卖出股票中的基本面出现重大变化的情况吧，当时我看了协议也是这个感觉，但股价居然发疯上涨了。哎，市场短期真是个神经病。[捂脸]，我作为小散，默默卖出上机，买入持续下跌的平安。。。 赞 5



王华(John) 2021-01-30 20:35:46

哈哈，差不多和老唐一样，周一一天的浮盈差不多好几个月的收入了，后面的几天市场又给要回去了[捂脸]。 顺便请教老唐，公司持股的非上市公司，怎么计算公允值呢？ 赞 5

作者

新手财里有讲，这里没法一句话给你说清楚[呲牙] 赞 4

王华(John)

正在看，忘记问题要全看完再提问[尴尬] 赞 1



李玄□ 2021-01-30 20:31:24

巴芒开始看第二遍，第一遍就是猪八戒吃人生果没砸吧出滋味，第二遍从仔细看序开始，越看越有味道，终于明白老唐为啥说大家没意识到巴芒的重要性。 赞 5



求索者 2021-01-30 20:24:27

占个座。最近一直在啃唐书房2020合集，很是享受啊！《聪明的投资者》这种书读起来怎么这么晦涩呢？老唐的《价投手册》一气呵成，太爽了！[爱心] 赞 5



长安 2021-01-30 21:13:48

很有感触，老唐的话还是那么朴实动人 赞 4



牧Zhe 2021-01-30 20:55:57

感觉辟谣之后似乎更加可信了[偷笑]，幽默的老唐 赞 4



Balong 2021-01-30 20:55:24

老唐，燕翔的那本家价值投资之路再版了，还补充上了90年到20年的全部资料。之前看了第一版的，感觉现在有点像07年，只是有点。另外我想问问老唐对周期的看法，我在《投资最重要的事》中看到有着重强调这个，想问问老唐的看法[让我看看] 赞 1

作者

周三的拾遗里不是专门解释过周期吗？ 赞 4



观自在 2021-01-30 20:45:06

刚开始接触老唐及公众号，已经买了老唐4本书套装，正在读价值投资，才读了30多页，深感自己以前炒股投机心里严重，希望自己能在学习老唐思想过程中不断提升，慢慢学会投资，。 赞 4



保恒 2021-01-30 20:31:48

真皮沙发[呲牙]老唐同志对波动和心态的把握已然臻入化境了。安能持股不动稳如山。 赞 4



启帆 2021-01-30 20:23:34

老唐好，最近在看手财2，感觉脑壳儿有点疼[捂脸] 希望能请教一下，书中提到可用银G比来预测银行股价走势（呈反向关系）。根据目前数据来看，2020年银G比应是下降的（G为正增长银为负增长），2021年GDP正常应会同比大幅提升（因2020基数低），是否满足（或者套用）书中所描述的银G比下降、新周期轮回出现，银行股价大概率会上涨这一结论？ 赞 1

作者

最近三年，我没怎么跟踪银行业，所以不敢回答你这个问题。 赞 4



wy 2021-02-01 21:05:44

老唐你好，最近在读你之前推荐过的美股七十年行情复盘这本书。 我的问题是，上世纪七十年代美国国

债收益率曾经上升到两位数，去年美国放水这么多，未来会不会再次出现五到十年甚至更长的利率超级上行周期来还账 如果真的出现，国内利率会怎么变化我想象不到，你现在的25倍-30倍无风险收益率估值体系会不会难受很多年

作者

利率问题很难预测，可以说超过了人类大脑的思考极限，提前去想象它，没有什么用处。投资要做的，是接受变化，并按照变化优化自己的决策就好。

赞 3



Christie 推手 2021-01-31 08:43:10

回看了2018年极左极右的那篇文章，彻底把我讲通了为什么要从宽基指数基金开始做起，通透了！谢谢[抱拳][抱拳]

赞 3



greenangel 2021-01-30 22:18:21

看了老唐打赏那篇文章，深有所思，感恩!《巴芒》看完，想知道乔尔的神奇公式老唐用过吗？国内有一只基金运用的就是这个方式，但是目前看着收益率很惨，可是投资的结果原本也是拉长时间来看的，买便宜的公司原本就是价值投资的重点

赞 1

作者

巴芒演义专门有一章写乔尔[呲牙]

赞 3



谢献群 2021-01-30 22:02:57

我没持仓老唐的作业，但看唐书房的理念，面对涨跌，让我心态很平静。感谢

赞 3



wkx 2021-01-30 21:45:34

如果个股都下不去手，以老唐的能力和10%的资金量。为啥不抽个一周时间把恒生指数来个快速排除，搞个“恒生优质老唐指数”岂不更妙

赞 3

作者

你高看我了。

赞 3



Mayi 2021-01-30 21:24:32

阻碍投资者赚钱的主要是左倾冒险主义。是对想象中利润的贪婪，即怕自己买少了牛股，也怕自己没有卖在最高。 老唐，这段话完美表达了我这段时间的感受。[流泪]主要是盯市场上的“傻子”去了，后悔没在高估值时减仓洋河，所以对洋河动摇了。不过经历这段时间对长期投资有了新的认识，和看书很不一样，不得不佩服老唐能够抵御茅台这么多年的诱惑。

赞 3



于鑫 2021-01-30 21:05:35

老唐，想问一下港股通目前买入H股，是按照目前的汇率折算的吗？如果之后港币升值，那么会带来汇率上面的优惠吗？

赞 2

作者

是，会。

赞 3



power 2021-01-30 21:02:16

老唐心态好，我tx没有卖在高位，肠子都悔青了，盈利从44%跌到29%。入道时喜欢短线交易，始终戒不掉，也始终不相信战胜不了市场，只是这样很影响心情

赞 3



兰青13888286273 2021-01-30 20:58:13

加入书房不久，每周六很期待老唐周记，每篇作品我来说都是及时雨和指明灯，感谢老唐无私的分享！

赞 3



李健柱 2021-01-30 20:54:47

受不了大幅波动的朋友们一起来玩王者荣耀哇[偷笑]沉迷王者差点忘记我还有股票[调皮][调皮]腾讯这周的大起大落我内心都平静如水，当做没发生，没看到[憨笑]

赞 3



工程师 2021-01-30 20:35:34

道理知道的不少，可是一遇风吹草动难免焦虑，幸亏有书房这个避风港，"真知行不难"，看来离"真知"还远呢！

赞 3



九日 2021-01-30 21:36:27

唐哥，先交学费再继续看，文章一路既往的深刻，努力学习中，对宽基指数基金的 理解，之前唐哥写的时候，解决了我以前的困惑啊，以前学习的时候 都说看分位点，这些历史数据 只能 以前数据带来的概率，却无法保证未来的走势。看完哥写的文章，才想明白 宽基指数，也是由一个一个企业组成。永远比较，这个感觉 在其他地方也很有用啊。爱你

赞 2



赤脚奔跑 2021-01-30 21:22:16

在唐书房边学边实践，感觉最难的就是如何面对先涨后跌的波动，一定要学会用元认知能力跳出自己贪婪和恐惧的情绪去审视自己的情绪，有正确的逻辑作为支撑，日拱一卒，构建自己的认知框架，慢慢就会建立真知，真知，行不难!

赞 2



popo 2021-01-30 21:06:33

老唐不打算研究一下保险行业吗？最近的下跌已经初具性价比了。 好像老唐以前提过为什么不看保险公司？

赞 2

作者

向书房发送“保险”有我四年前写的一个系列。

赞 1



QU 2021-01-30 21:01:15

今年盈利竟然和唐兄同步了[微笑]

赞 2



行＞言 2021-01-30 20:58:59

只能怪饭太好吃，还能怪谁[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 2



JONY 2021-01-30 20:52:28

慢慢有耐心读老唐的文章了，其他的好多文章现在反而是开始跳着读，了解大概结论。

赞 2



Flying Dutchman 2021-01-30 20:26:48

换做在我这边，董事长在股权激励前怎么舍得离任？洋河对比一下一众川酒企业，真太能显露南橘北枳了。希望这家企业继续以股东利益驱动，给老唐继续印钞。

赞 2



美好 2021-01-31 20:49:32

请问唐老师，您的书我通过一年的时间看了你的书，许多疑问通过您的答疑基本都解决了，真是非常感恩您。但是现在碰到一个银行估值问题。如果也按每股收益*50卖出，简直不可思议啊。银行股估值应该选择一个什么样的市盈率比较合适呢？万望唐老师指教！祝您超过巴菲特

赞 1

作者

看《手财2》253~258页“银行股的估值法”章节。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

书房拾遗2021年第3期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-02-02

收录于话题
#书房问答专辑 50 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够三四千字，就推送一期。今天是2021年第3期。



@匿名：求教唐老师，本人四十出头，大型国企工作，年薪较高，但近期工作上、人事上问题很多，烦恼无比。

我17年以来关注唐书房，投资理念得到了具体化和明确化，18年下半年以来，虽然投入不太多，但整体也赚了近2倍。

现在考虑是否辞职做职业投资，像唐老师那样。请唐老师指教一二，拜谢（2021/01/25）

@唐朝：①我不是职业投资，我平均一天花在投资相关的事情上，估计不会超过1小时；

②投资本身无需专职，花费大量时间，也不见得就能提高回报率，甚至效果为负；

③为了职业投资而放弃工作，我认为不值。

但如果是不喜欢上班，不喜欢社交，喜欢自在闲居，资产也支持自己按照喜欢的方式生活，那倒是辞职也无妨。

@大隐隐于市：寻求心灵上的宁静也不一定非得辞职。完全同意唐老师的观点。

自从遇见唐老师，我感觉在工作上反而多了一点笃定，遇上难事基本可以做到对事不对人，心里多了一份自在，我又不是只有这一口饭吃。结果工作反而顺利多了。

我的理想是做一个隐秘的投资者，有一点点和周围藏猫猫的兴奋感。

@瞅地的农民：”我又不是只有这口饭吃“，精辟！这是价值投资给我们带来的底气。

@浩然斯坦：反过来想，因为投资有方，工作得会更加舒服。

工作上，付出更多的努力不一定得到等值的回报，一旦遇到职业天花板，辛苦工作的边际效益会越来越低。投资

收益有时间的复利，工作收入线性增长都不见得有。

因为有不错的投资收益，我不必为多得到20%的收入提高，逼迫自己付出多付出100%的辛劳；

我不必对领导曲意逢迎花式跪舔，不必在酒桌上强迫自己卖力表演。

因为有足够的睡后收入，所以我可以选择更舒服的方式获得睡前收入。

@唐朝：对，关键是想清楚自己究竟想要什么样的生活，而不是拿"有更多的时间去职业投资"作为逃避工作的借口。

@瞅地的农民：唐师，您每天平均只1个小时花在投资相关事情上，长期维持大量的输出，是如何做到的？

我平均每天4-6小时学习，感觉吸收您的输出的知识都跟不上节奏。

@唐朝：别误解，除了这大概每天一个小时和投资相关阅读和思考之外，我每天还有很多时间花在与投资无关的阅读上。

@伯涵：工作与否，并不是区分是否“职业投资”的关键。我的理解是，要有选择的权利，（因为喜欢）所以选择有份工作，（因为不喜欢）也可以有随时辞掉工作的能力。

@潜心而行：努力赚钱的目的就是为了以后在做选择的时候，不会因为钱而放弃某些选择。

@大陆：何以解忧，唯有暴富。钱够花，辞职不需要理由。钱不够花，投资用不着辞职。

@唐朝：对。我记得有个很冷的段子是这么说的："钱不能解决问题是错的，正确的说法是你那点儿钱不解决问题"。

是个调侃的段子，我们要承认金钱的确不是万能的，但金钱大概可以解决世间万分之九千以上的问题。

@伊美：“正确的说法是你那点钱不解决问题”，笑死了，哈哈哈哈哈



@随意：最近的市场貌似热起来了，有一个问题想请教老唐。按您的投资思想，个股可以得到比较好地把握。

但如果个股还没到目标，而整个市场开始高估了，很可能大幅或长期下跌。

时面对持股已经丰厚的收益，投资者该怎么办？谢谢（2021/01/27）

@韩水山人：凉拌，独坐敬亭山，相看两不厌。

@播：我觉得老唐不会去管市场是否高估，牛市还是熊市，老唐只看企业的盈利能力。真坐过山车那就只能坐喽～

@唐朝：上面两位说得对。



@懒羊羊：想请教大家，手财一般大家都是看过几遍呢？为什么我看手财感觉什么都记不住呢？

有的内容前面看的时候感觉懂了，可后面再出现相同内容的时候我又忘了。

我想问大家这是看的太少还是什么原因？是不是需要把唐老师的手财给背下来呢？（2021/01/28）

@林子：我是看完一遍之后开始看财报，看财报的过程中有碰到问题再回头去翻手财。

第一遍是2015年看的，因为17-19年忙于工作生病什么的基本没看财报，去年又看了一遍手财。然后现在正在看新手财，准备看完继续看财报～

@唐朝：林子说的对，主要是要用。

读完书找份自己感兴趣的财报，一路看过去，不懂就翻书，基本上有一两次后，财报概念就掌握了，能看懂财报说的是什么了。

至于通过财报数据和迹象去排雷和理解企业，则需要多看，需要时间积累，没有谁是短期内就熟练掌握的[握手]

@耐心久远：老唐说的路子，就是学习的路子。一切的学习，都是先学习，然后写作业。

书看一遍懂了后，然后赶紧的写作业(看财报)，不懂的再返回来学习书，这样搞几遍，知识就学会了。



@赖思颖：唐叔，我今年25岁。进工厂做模具加工8年了，请问怎样像您一样30岁能做个总经理？（2021/01/27）

@唐朝：努力给别人创造出巨大的价值，让所有和你接触的人，都能因你而获得巨大收益。

努力让企业离了你就不转了，或者至少转速会变慢。然后，总经理职位就唾手可得了。



@秋水：老唐，海康，分众你认为是赚了市盈率的钱还是业绩的钱？（2021/01/27）

@唐朝：All cash is equal，分它们干嘛，赚业绩的钱特别有贵族气质些，赚市盈率的钱就是乡镇企业家？

@秋水：这就是你的回答？？？

@唐朝：你想要个什么回答呢？答秋水，唐朝的海康即赚了业绩的钱，也赚了市盈率的钱。唐朝的分众主要赚了市盈率的钱。回答完毕。这个回答满意不呢？

@秋水：满意。请教怎么才能赚到市盈率的钱？因为赚业绩的钱太慢！

是否有的公司可以赚到市盈率的钱，有的公司不能？

@唐朝：赚市盈率的钱很简单，下注、赢，就赚到了。要点是输了要认。

任何公司都可以赚到市盈率的钱。



@唐嘉序：最近看到一句话：像腾讯、茅台这样的公司，买入的价格多少不重要，重要的是买了多少。话糙理不糙（2021/01/27）

@唐朝：这种言论，一般都发生在已经涨成牛股的股票身上。等他们跌个半年，就没啥人这么说了……



@杨姚斌：请教老唐一个问题：投资有时候要避开竞争异常激烈的行业。

但是中国改革开放的历史似乎又证明，那些完全放开竞争的行业出了很多优秀的公司（2021/01/27）

@唐朝：这两句话，并不矛盾。说的是确定性和概率的问题。

完全开放竞争的行业里，最终一定会有赢家出现。足够大的基数，甚至可以出现多个赢家并存的情况，这是一个概率问题。

难点在于我们提前无法得知谁会成为赢家，所以很难投资。

而避开竞争激烈的行业，就是想买中那个一定赚、轻松赚的企业，追求的是确定性。



@Na_hunna：老唐，某财经频道专家指出，当前一些消费公司不能看市盈率估值，其品牌溢价已经超越财务指标所体现的价值。还有这回事？（2021/01/27）

@唐朝：说什么，是他的自由。哪些能听，要靠你选择。



@利文斯顿：一个小疑问，我们是否需要结合周期判断，如投资者心理周期，信贷周期作为辅助判断，通过仓位调节控制回撤提升舒适度？（2021/01/27）

@唐朝：如果你有能力通过周期判断来调整仓位，让回撤变的更小，当然要去做，为什么不做呢？

我没有这个能力，也不认为自己可以学得会这个能力，所以从来不这么干。



@复利魔方：你认为投资这个行业的基础是什么呢？（2021/01/27）

@唐朝：理解买股票买的是什么。

@复利魔方：不是扎实的财务基础和正确的投资理念啊？

@唐朝：有没有财务基础，其实并不重要。比如投指数基金也是投资，并不需要财务基础。

至于你说的正确的理念，太笼统。我说的“理解买股票买的是什么”，就是指具体的基础理念。



@唐朝：我发现最近老是遇到一个感觉有点装那啥的词：洞见。读着感觉很神气，但不太清楚什么东西叫"洞见"，和"远见"有啥区别？哪位朋友可以赐教？（2021/01/29）

@漏网：洞见是深处看尽可能接近本质，远见是向远处看。

@唐朝：百度所得：洞见，指明察；清楚地看到。语出宋·秦观 《兵法》：“心不摇于死生之变，气不夺于宠辱利害之交，则四者之胜败自然洞见。”

@mary：这句子居然出自“金风玉露一相逢，便胜却人间无数”的秦少游？隔着千年，难免对古人都是刻板印象啊，老唐果然是好奇宝宝，今天涨姿势了！

@门德尔松：洞见如同管中窥豹深刻，远见如同一览众山小概括。

@yeeyoung：洞见物理上是指很清晰的看得到的东西，但如果仅仅是这种情况就不合常理，比如说，我洞见了一

只狗向我走来，这话就有毛病。

什么情况才会这么说呢？比如我在走路，有几只狗要伏击我，我可以说我洞见了当时的情况，并立刻捡起了一块砖。所以这个词本质上是与心理有关联的。

它往往表示一种总体上的掌控，对总体事物情形有着敏锐的见解，有着清晰的判断，并且深度的了解事物情形发生进展的缘由。强调的是“知因”，掌控的是结果。



@1376：老唐，分众的卖点，难道市值差一个亿，或者个股股价差两三分钱都不行吗。如果挂低几分钱，不就成交了？

比如一只股票预期100块卖出，99.95也没有差多少啊？（2021/1/30）

@唐朝：重要的不是多几分钱或少几分钱，重要的是绝不跟随市场先生的指挥棒行动。



@张华：问老唐一个疑惑很久的问题了，如果在牛市高点，很明确大概率接下来就是股灾或者阴跌。

你会继续拿住优质股权穿越牛熊呢，还是果断清仓转战其他战场？（2021/1/30）

@唐朝：我从来都不知道哪里是牛市高点，所以对我来说不存在这个问题。

@张华：我是说如果，如果。如果条件成立，你会是什么思维模式？

@唐朝：没这种如果。我永远都不会知道哪里是牛市高点。



@舌尖上的美味：老唐，上海机场以你66.6元的成本已经够低了，今年四月份疫情期间市场恐慌的时候股价才砸到60元左右。

这么低的成本恐怕以后很难见到了。你有成本优势为何不继续拿着观察一下？（2021/01/30）

@唐朝：持不持有和成本一毛钱关系也没有。

我是100的成本，或者5元的成本，目前的决策是一模一样的。

@唐朝：【投资的勿忘初心】我们起初去观察上海机场，就是观察它的确定性是否可以被我们利用。

保底合同的存在，可以让我们计算出最小收入和最小利润，从而可以为它做出保守状态下的三年后（或五年后）净利润估算，得出一个可靠的合理估值。

当市场给出的市值，相对于这个保守的合理估值，有足够诱惑力的时候，买点就出现了。

新协议披露后，保底没了，意味着这个确定性的前提不在了。

继续投资它，需要自己有能力去判断疫情的发展，判断未来可能的收入和利润，难度系数大大增加了。

这就是我说的“确定性丧失、投资逻辑需要推倒重来”。

很多人聚焦在是否“封顶”的问题上。

虽然我认为公告里的「若当年实际国际客流（X）大于下表中当年度对应的客流区间最小值，则取当年度对应的年保底销售提成」，已经清清楚楚说明了上面要封顶。

但其实是否封顶，都已经不影响其确定性的丧失，因为关键点是兜底（2023年的68.6亿，或2025年的81.5亿）消失了。

这和判断股价会涨还是会跌，完全不是一回事。不知道朋友们能想明白这之间的区别不？（2021/1/31）

@Neilyo：老唐的意思，胜率优先于赔率，对吧？

@唐朝：让我编个搞笑的例子来阐述。

就好比此时茅台董事长对我说：“老唐，你上桌赌，输了算我的，赢了算你的。”

我上不上桌？当然上，水平高低都上。

我刚上去玩了两把，突然来俩反贪局的人把董事长双规了。

此时，怎么办？继续赌，还是下桌闪人？

我当然选择闪人，无论此时是输是赢，都结算下桌。

因为没有人给我兜底了，而我自认纯拼实力没有胜算，所以就此打住，输赢都下桌。

但有些人遇到这种情况时，可能因为输着的，不走；手风正顺，不走；甚至干脆就是因为坐都坐下了，不走……

这就是追求确定性的投资和撞大运的赌博之间的区别。

但是，如果你上桌的原因，本就是你自认水平比其他三只菜鸟高（更懂企业），那么，此时你可以无视给你承诺兜底的人已经被双规的新事实，继续战斗。

这就是我想说的「投资的勿忘初心」：别忘了你是冲着什么上桌的，你瞄准的因素是否发生了变化。

@马蔡：其实讨论封不封顶就是为了探究上海机场有没有变味。如果封顶了，那么享受不了提成奖励，那么即使恢复了，那也是出租场地赚钱没附加。那么收入就是死的。

@唐朝：我认为你还是没有明白我的表达。

好，我们现在假设双方的合同约定的是不封顶，约定的假如国际客流量X超过区间最大值，按照销售额的42.5%提取。

那么，请问，这种假设下，你能判断出国际客流量会超过最大值还是低于最小值，或者落在二者之间吗？

我认为你不能，甚至我认为今天全球也没有一个人能。

在无法大致判断净利润甚至无法判断公司盈亏的情况下，所谓的投资，其实就变成了赌经营的运气（疫情变化），赌市场先生的情绪了（经营亏损也不会暴跌）。

你认真想想，是不是这样的？

@真知行不难：一下午思想在保底封顶上面钻牛角，原来失去确定性才是不投资的根本原因，醍醐灌顶，醍醐灌顶。

阅读原文



王林 2021-02-02 20:52:51

现在每天不看点儿老唐的话，总觉得缺了点啥。 后悔很早以前买了书没看，关注了公众号也没看，现在好不容易上道了，又觉得现在好像没有很好的企业值得下手了怎么办？市场先生还会给机会么？ 赞 44

作者

当然会，市场永远都不缺机会，只缺发现机会所需要的知识[呲牙][握手] 赞 203



寒冰 2021-02-02 21:09:14

秋水还是想在市盈率和业绩之间找一个确定性高的能抓住的机会，这两者的判断到底哪个难我自认为不好说。对我来说都很难。 想请教老唐一个问题，您是怎么选择备选企业的？面对几千家上市公司，我完全是懵的，怎么去缩小范围呢？能讲讲具体方法吗，举个曾经投资过的例子也成，怎样把目光锁定在几个企业身上。谢谢啦 赞 6

作者

一条roe就足够排除90%以上的企业了，然后手财里的一通标准筛下来，你眼睛里不会有超过50家企业可看的。 赞 93

寒冰

能回复出这些数字足以看出前辈的功夫下的有多深，我还是赚钱心不切啊[Hurt]感谢感谢

赞 14



闻鸡起舞 2021-02-02 20:48:38

请问老唐，如果上海机场短时间跌很多，但是疫情没有确定，老唐会考虑介入么？

赞 9

作者

足够便宜，当然可能介入[呲牙]

赞 92

闻鸡起舞

假如疫情三年内恢复，流量也恢复到正常，上机会不会再找中免签个补充协议，把上个补充协议推翻

赞 5

作者

会，或者不会，都有可能。但我们的投资不能建立在瞎猜这些可能上，对不？

赞 93



胡国栋 2021-02-02 20:39:04

请教，唐老师不设置止损吗，不到估值就一直拿着？有没有出现几年都是低于预期估值，一直持有的？

赞 8

作者

不设。梦想中的情况，就是一直低于预期估值，一直持有，比如十多倍的茅台，三倍多腾讯，三倍多的海康，四倍多的洋河，四倍的古井B，都是这样一直持过来的。

赞 87



Daniel 2021-02-02 20:50:30

老唐，请问证券公司为什么要发布研报给大家看？而且我发现研报只说企业好的方面。

赞 13

作者

其实不是发给你看的，是发给机构看，然后被中介机构传出来招徕生意。

赞 74



东 2021-02-02 20:42:11

唐叔，身边很多亲人朋友在做“趋势”、“技术”投资，想劝，也知道是试图改变别人的认知，不太可能成功。想向您请教您遇到过这种难题吗，怎么去做的？

赞 7

作者

我从不试图改变别人，当别人征求我意见的时候，我会给出我的看法，供参考。over。

赞 67



沈知Benny 2021-02-02 20:37:49

我咋感觉老唐一天花在回复这些问题上的时间就不止一小时呢[偷笑]

赞 12

作者

这不算投资相关，这算瞎扯淡，闲聊[呲牙]

赞 62



淡泊·宁静 2021-02-02 21:13:25

唐师傅，你刚才回复说3倍多pe的腾讯，3倍多pe的海康？有那么低过？还是我理解错了？

赞 7

作者

我说的是我介入后赚了那么多倍的每只股票，都是因为迟迟达不到预期估值，一路持有过来的。

赞 56



天达 2021-02-02 20:37:44

唐老师，你把上海机场清仓了吗？

赞 2

作者

对呀，周六不是就说了周一卖出的嘛。周一早上9:13分就跌停板价格委托卖出，然后成交了。 赞 47

天达
哦，我这几天都委托没有卖出， 赞 6

天达
唐老师，上海机场会不会有七八个跌停板啊！ 赞 6

作者
这没人能回答你。 赞 26



123 2021-02-02 21:43:17
请问唐朝 到底怎么知道一个企业未来到底会到多少市值呢？ 赞 2

作者
你问的是一个全世界每一个投资者都在寻找的圣杯，答案标价70万亿，美元[奸笑] 赞 42



像风一样吹过 2021-02-02 21:23:50
老唐怎么评价侯卫东官场笔记那套书？于投资，于工作方面[呲牙] 赞 18

作者
非常好，我买了整套纸质书，而且微信读书里也存的有，遇到书荒就拿出来刷一遍[呲牙] 赞 41



迷失新田飞地 2021-02-02 20:44:01
按照老唐的投资方法，如果不能可靠的算出一家公司的未来的利润，这个公司就不在考虑的范围内？ 赞 3

作者
至少要大致有个范围，完全没数显然不考虑。但也不是需要多么精确[调皮] 赞 39



fengjiang 2021-02-02 20:55:01
今天一进唐书房，不是上墙，是上楼顶了[偷笑] 非常有幸得到唐老师及时的开导。其实现在还是有些纠结的，目前财富虽然不算多，但也算能初步财富自由吧。如果能通过投资，五年左右翻一倍，还是能致富的。主要是工作上，因为人事关系弄得不愉快，不辞职换个岗位的话，有点未知的焦虑，辞职的话目前的收入还是比较丰厚的，因此纠结。 赞 21

作者
嚯，我本来还担心涉及个人隐私，所以把名字改成了@匿名 ，其他朋友的回复，供你参考[呲牙][握手] 赞 38

fengjiang
感谢[抱拳][握手]，应该没有我的同事在[偷笑] 赞 14



周晓芳 2021-02-02 20:45:48
唐大，为什么海康即赚了业绩的钱，也赚了市盈率的钱，而分众主要赚了市盈率的钱。卖点不都是建立在合理估值基础上的吗？之后再顺便赚市场情绪的钱吗？ 赞 3

作者
你说的是“想”赚什么钱。我回复的是事实上“赚到”了什么钱。市场先生不可能按照你我的想法走，对不？ 赞 36



天平 2021-02-02 20:41:16
每天只学习5个小时左右还有这么大的读书量和文字输出，唐老师的学习效率一定很高。想知道唐老师学习的时候会时不时看手机吗？注意力不集中、效率低怎么破，有什么法让自己高效率学习不？ 赞 9

作者

看。没有方法破，读书是为了兴趣，不需要追求高效率。 赞 34



May Queen 2021-02-02 20:33:19

您好！我最近几天才关注的书房，大致浏览一下公号内容，觉得每篇都想看，反而无法静下心来一篇篇看完。我想问下老师，我应该从哪里开始呢？关于投资相关体系 赞 6

作者

直接看书，比较系统。看文章的话，很多朋友打印出来的，A4纸，4000多页，高度54cm，重量49斤[捂脸][捂脸] 赞 33



心 2021-02-02 20:27:14

唐老师您好！想请教您一个问题: 您卖出股票的资金买入恒生etf，而基本不持有现金。对于恒生指数基金长期能战胜类现金资产收益，我丝毫不怀疑。但是短期之内，比如2个月后，您发现新的股票买点，那时指数基金收益可能是亏损的。您的理论是不考虑以前的浮亏，而是通过比较，新买的股票预计增长会更大，所以您卖出亏损的基金买入新的股票也不会觉得是在割肉。不知道我理解的对不对？如果不对，请教一下您的思维逻辑。谢谢！ 赞 5

作者

这不是上期刚回答过的问题吗？[流汗]一模一样抄一遍，又问？ 赞 6

心

您别生气，我是不确定是否完全理解您的意思，所以今天提出来，想印证一下。打扰了。 赞 4

作者

忘记浮亏浮盈，割肉止损这些概念就行了。投资是看未来，更浮亏浮盈一分钱关系都没有。 赞 32

心

好的，谢谢！您认为理所当然的观点，对于另外一个人可能是颠覆性的，需要慢慢接受的。今天您的文章里给我印象深刻的一句话是:持不持有和成本一毛钱关系都没有。谢谢您提供的思路！ 赞 22



闻鸡起舞 2021-02-02 21:26:49

老唐，B公司摸彩票中了500万，股价大涨，A公司持有B公司的股份，股价也大涨，请问这合理么？如果合理，那如果C公司持有B的股份，岂不是也要涨，总觉得哪里不对劲 赞 2

作者

合理不合理不重要，重要的是市场如果这么走，能否被你利用。毕竟我们是来赚钱的，不是来当居委会婆婆负责评理的。对不？[呲牙][握手] 赞 30



Mr.Bear 2021-02-02 21:12:52

老唐，如何判断一家公司是不是好的商业模式？根据什么来判断？ 赞 2

作者

《价值投资实战手册》和《新手财》都反复写过这问题。何必再问呢，读书即可。 赞 10

Mr.Bear

都买了都买了。但是没有具体这一块的章节啊 赞 2

Mr.Bear

你也不用商业模式这个词啊，

作者

所谓商业模式，就是这家企业靠什么赚钱。 赞 29



犹豫就会败北 2021-02-02 20:41:31

有人说66以下很难见到了，但是今天就见到了，所以永远不要有锚定思想，而是要实实在在的根据潜在的价值去估，去算，而不是根据历史K线去锚 赞 29



dgstar 2021-02-02 21:44:53

还有个疑问，老唐把ETF指数基金作为现金替代，长期来看没问题，指数基金一定会跑赢现金，但作为现金替代，可能只是较短的一段时间，比如一年内可能就出现投资机会，但指数基金不能保证一年或两年就跑赢现金吧 赞 4

作者

为什么一定要追求保证呢？不追求行不行？ 赞 12

dgstar

因为是放在天平两边比较，如果不能确定哪个收益更高，那不好选择啊 赞 4

作者

如果连这个都不能确定，说明指数基金还没有进你的圈子，还不能上秤。 赞 26



下士 2021-02-02 20:28:48

老唐老师[调皮]，我想请问您一下不要寄希望于二级市场接盘侠是什么意思？您怎么实现早期财富的快速积累呢？ 赞 3

作者

就是不要期望只有傻子高价接手你的股票，才能让你赚到钱。 赞 25



Sherwin 2021-02-02 20:49:04

马上要博士毕业，准备留在帝都。面对高昂的房价，经常感到压力巨大，觉得仅仅靠工资来储蓄可能半辈子都是房奴。最近开始思考如何才能变得富有，如何才能让自己今后的努力工作不仅仅只能换来生活的柴米油盐。今日恰巧碰到书房，觉得自己找到一条致富学习之路。前段时间还在准备学习技术分析，但还好通过学习意思到那不是稳健的方法。刚下单买了唐叔的书，希望接下来的日子一边好好科研顺利毕业，一边学习价值投资。走对了路，学习只是时间问题。相信今后努力工作加上有效投资能尽快不为生活所困，去做自己更多想做的事。(记录顿悟的一刻) 赞 24



陈群 2021-02-02 20:52:52

老唐关于工作的思考真的是真知灼见。 我现在在体制内上班，尽管没啥晋升空间，但利用任何可以利用的机会来提升自己的能力很重要，尤其是可通过看书来拓展视野。毕竟我喜欢的一句话是，别想那么多了，看看书吧，书里啥都有。 假以时日，希望可以从事一份自己喜欢的，不单单为钱而主要是因为兴趣的工作，这是我的目标也是我努力的方向。 生活有那么多的不如意，但是还是要微笑的面对。读书让人心安 赞 22



fengjiang 2021-02-02 21:19:09

请教，对于指数基金的估值，唐老师只关注估值绝对值，不太关注估值的历史百分位吗？另外，近期还会去挖掘新的企业吗？ 赞 6

作者

对。本周末周记一发，就停更过年啦[偷笑] 赞 17



逆否命题 2021-02-02 20:32:11

看老唐这篇文章的时候，巴芒演义正在我的案头，正在读第三遍，每读一遍就能引发我深深地思考。感谢有这么好的作品[Salute]真希望你能写一本中国股市30年演义之类的书，相信你的水平能让后来者复盘中国股市走过的风风雨雨，我一定第一时间买，然后买再几十本送给亲朋。 赞 17



乔 2021-02-02 20:42:13

确定性丧失，不管我是100元成本还是5元成本，决策都是一样的。。。醍醐灌顶啊。。。 赞 15



长胖以前 2021-02-02 21:24:49

今天看到有文章分析说：在旧协议里，上海机场这家最强包租公可以躺着收取日上免税店42.5%收入的当租金，注意，是收入不是利润。就这样，免税店还要赚钱，开员工工资工资等等。那么免税店的利润得有多高呀？ 赞 3

作者

没多高。净利率大概不到10%。 赞 11

长胖以前

我的意思可能没表达清楚。如果假如不需要租金的话，免税店的利润就太牛逼了，那么这样是不是可以理解为我国税很高很高呢？ 赞 7

作者

对，税非常高。 赞 14



余旬 2021-02-02 20:39:55

唐老师说的上机，不是说的顶和底的问题，说的是以前确定可取得的利润消失了！现在的获利分析超出了自己的能力范围！所以，现在必须出局了！和后期实际的上机发展没什么关系了！ 唐老师这个集思录挺好的，以前很多的思想是不是都这么流传下来的呢？ 赞 14



大盗贼 2021-02-02 21:27:02

第一天：心存侥幸，没在开盘前挂跌停卖出上机。 第二天：盘前挂单卖一天没卖出去。 持仓一年，微赚变成微亏，后面不知道还有几个跌停。看来这次要吃点亏，不知道记性能不能涨。看来人不能心存侥幸，即使第一天不是挂的跌停卖出去了，也多赚不了三瓜两枣，死在一个贪字上。关注老唐这么久，感觉有点长进了，这次又觉得自己还嫩得很。 赞 13



沈知Benny 2021-02-02 21:08:43

9.13就可以委托下单这是超级大户的特权么[呲牙] 赞 4

作者

任何人9点以后都可以委托，有些券商今晚就可以委托。 赞 13



邓聪 2021-02-02 21:32:08

上机跌到多少市值老唐会重新再考虑要不要介入的问题，是考虑不是真的介入哈/::> 赞 3

作者

很抱歉，这样的问题不能回答你，对错都要招骂。请体谅。 赞 12



赵辉 2021-02-02 20:58:32

老唐真是暖男，每期都有很多精彩问答[强] 赞 12



志勇 2021-02-02 21:13:51

昨天在看书房文章的时候。看到这么一段话。感触颇深。 只有我们改变自己的认知水平。才可以在未来机会来临时，做出更好的选择。而不是去修正过去的选择。 所以，我觉得人生所有的努力，不过就是为了让自己有得选。 赞 10



芹 2021-02-02 21:06:54

上机，关键是没有“兜底了”，所以变得不确定，接下来得看疫情控制的怎么样、要多久…… 有一手上机，上周五委托的卖单没成交，这两天又卖不出去[尴尬] 如果开板后已经在50以下的话，还要不要卖呢？纠结[囧] 赞 10



小烟 2021-02-02 21:19:36

我有点不明白，以上海机场的航线结构难道不是在疫情发生开始就失去确定性了么？还是说市场一直相

信合同会不受影响？ 赞 2

作者
市场不知道合同会怎么处理，在没有谈出结果前，没人知道会怎么处理。包括上海机场和中免的董事长也不知道。 赞 9


耍耍哥哥 2021-02-02 21:07:55
唐老师，传洋河m6+2月6号要涨价，这是不是说明洋河新品推广应该还不错？相应估值是不是也该上调呢？[呲牙] 赞 2

作者
没觉得这有啥对应关系。正常的经营手法而已。 赞 9


小袁ALT 2021-02-02 21:02:24
唐叔问一个问题，其实在观察上海机场之前，我和后院的小伙伴们讨论过与日上的协议将会如何发展，当时预测将按实际流量支付租金。那在这个协议出来了之前，唐叔是否自己有过预测，或者说此协议最大的不及预计的是那一点呢？ 赞 6

作者
没有，预测没用，看事实就好。 赞 9


Peter Rabbit 2021-02-02 20:42:33
我竟然读出了禅的味道[呲牙]，希望能做到老唐一样，心外无物 赞 9


dgstar 2021-02-02 21:33:41
请问老唐，可转债基金投资有没有可以比较收益的指标，比如指数基金有Pe 赞 3

作者
没有 赞 8


腾腾 2021-02-02 21:07:10
投资的勿忘初心：别忘了你是冲着什么上桌的，你瞄准的因素是否发生了变化。 这句话真好！向唐大哥致敬！ 赞 8


慎 2021-02-02 20:31:33
想请教老唐，定性(比如品牌优势）带来的确定性和定量(比如上机的协议)带来的确定性，您重视哪个？ 赞 2

作者
都重视，结合起来看。 赞 8


静思敏行 2021-02-02 20:54:09
这么耐心的老师□对待提问者的耐心、尊重、包容，让我这个职业做老师的人学习良多：再耐心些，换个角度再解释，你问我便答□ 感恩遇到唐书房，没有提问了。 赞 7


芝 2021-02-02 20:48:52
打赏！不投资不懂的行业，不确定性的公司，感谢 赞 7


高筑墙广积粮缓称王（樊立水） 2021-02-02 20:28:11
抖音今天起诉了腾讯，老唐有什么看法吗？ 赞 1

作者

没有。 赞 7



Ocean 2021-02-02 20:22:50

沙发 赞 7

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利][呲牙] 赞 1



群 2021-02-03 17:19:00

唐叔能不能在微信号下方的工具栏上面，添加一个可以购买你出的书的链接，方便粉丝们买书啊！ 赞 2

群

就放在“书房福利”这个栏目里，把购书链接放上去，方面粉丝们买书 赞 2

作者

行，晚上就把它加上，谢谢你[握手]话说这么懒，这么不用心的作者，需要读者来敦促上买书链接的，是不是有点奇葩了？[捂脸][捂脸] 赞 6

作者

搞定了，放在你说的位置了[呲牙][握手] 赞 6



王祺 2021-02-02 21:25:38

有道理，当之前一直猛涨的企业突然之间跌停的时候，大家就会从原来的幻想跳脱出来，然后发现原来这个也会跌的。恨自己没有早点逃跑，被套牢。而一旦被套牢的时候就会说，当时怎么想的，都已经这么高估了，还追涨。其实说这话的人和说优秀的企业不用看价格，买就是了的人是同一波人。 赞 6



默 2021-02-02 21:05:22

失去确定性才是不投资的根本原因，醍醐灌顶，醍醐灌顶。 感谢感谢老唐幽默又睿智的输出。 [呲牙]赞 6



冰寒宇 2021-02-02 21:20:00

老唐您好，上海机场这次炸雷能否从前五客户占营收比重过大的角度去解读？ 赞 2

作者

不能 赞 5



YongHua_Zhu 2021-02-02 21:19:47

唐哥，你是通过什么途径，来接触或者获取潜在研究投资的企业的？ 是如价值投资指南描述的那样，通过一些软件，用ROE指标来筛选？ 赞 2

作者

向书房发送“老唐常用工具“即可提取。 赞 5

YongHua_Zhu

唐哥，有没有暗语(向书房发送啥有自动回复）列表？ ?? 赞 3

作者

向书房发送”关键词“ 赞 5



沉睡 2021-02-02 21:06:31

2020年下半年一直拜读唐师的作品，受益良多，现在一边实践一边回看，常常思考，虽然2020年收益不高只有27%但第一步走了出去总是一件幸事，非常感谢老唐的输出。 赞 5



fengjiang 2021-02-02 20:56:07

唐老师说投资上1天只花1-2小时，我感觉那是长期养成深厚的功力了，另外可能跟踪现有持股花时间不多。如果是我们，要发掘新的优质企业，要拓展能力圈，还是需要时间深入研究、思考的。 赞 5



Lu 2021-02-02 20:54:22

看了最后一段关于机场的，感觉有意思。自己的去年就关注上机了，当时也是想着疫情如何如何。不过没大规模建仓，买了两千股看看啥情况毕竟疫情不确定市值又太高。后来去年还是加仓了茅五腾。 这次上机暴跌还是想明白了一个逻辑，一旦涉及到基金，或者大资金，他们对成长确定性的要求远甚于可能性，基金确实是在报团，在不稳定的时候寻找确定性是根本的要求。毕竟上机所在的行业没人知道啥时候反转啥时候是行业至暗时刻 赞 5



JT 2021-02-02 20:52:13

努力为周围人创造价值就是加速度积聚自身价值。受教了。 赞 5



Tom_ll 2021-02-02 20:50:07

学习了老唐的估值方法和选股思路，才跳出以前只看技术分析。用排除发财务指标选公司，4000多家公司也就只能够选出5家，在看5年财报分析在排除就只有3家了，其中就有茅台和洋河股份。[抱拳] 赞 5



长安 2021-02-02 20:44:28

看了本文，其实我觉得老唐可能想表达的核心观点就是确定性，如果有确定性，怎么都敢上，如果没确定性，那么就可能要靠赌的概率，那么上桌赌的砝码就要看胜率来决定。譬如上海机场，如果我们觉得他的后续发展在新协议之下，还是很有优势，那么还是可以持有或者买入的。这个是否买入，完全看此时自身的逻辑判断 赞 5



樱远 2021-02-02 22:07:27

今天的拾遗真精彩，不仅有投资，还有工作与生活。处理好工作与投资的关系，可以以更平和的心态面对生活。两者互为支撑，工作上心态也会更好，投资也就不会过于急功近利。从《巴芒演义》巴菲特的为人处事，为股东，公司员工极其负责的态度可见其人品。从老唐的书单推荐，推心置腹的解答可见:投资收益与人品呈明显的正相关。从这个角度上:投资与人生修养貌似是相似的课题。 赞 4



一腔热情 2021-02-02 20:51:57

高手在民间，这样的一问一答更有针对性，更显老唐智慧。[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 4



红星闪闪 2021-02-02 20:22:32

留言再看，看看排第几 赞 4

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您慢慢品着~[呲牙] 赞 3



凌晨四点半 2021-02-02 21:42:11

我认为疫情终将为人类所战胜，只不过时间上存在变数；上机的地理位置得天独厚，疫情过后，流量也就随之而来。目前来说，补充协议的签订直接把上机给卡擦了，未来一旦疫情得到控制，上机的话语权也就有了 赞 3



Gugu 2021-02-02 21:34:56

新手财，巴芒演义，我记住了，这个春节的阅读书目，感觉找到了财富的密码，希望新的一年有新的收获，仿佛看到大把的钞票排队到我碗里来，真是太棒了！ 赞 3



浮 浮 浮 2021-02-02 21:15:23

老唐生活态度好乐观，希望能一直都像老唐这样[呲牙] 赞 3



Joanna 2021-02-02 21:11:34

我觉得投资与认识老唐让我学到的是对真知的追求，这种追求不论是用在投资还是工作还是人际交往都

是通用的。如果你心里有了追寻的阳光，哪怕在黑暗中也不会被吞噬，而是成为黑夜里的一束微光，吸引更多的微光从而点亮更多的人。就像唐老师一直在做的

赞 3



仝伟峰 2021-02-02 21:06:54

其实，疫情没有短时间结束，上机的利润就比较不可靠了，但上机的股价并没有随业绩的大福下滑而大跌，这次的补充协议只是压垮骆驼的最后一根稻草。

赞 3



仁 2021-02-02 20:49:05

和唐叔儿子同岁，关注1年多了，第一次留言，投资是一辈子的事情，现在开始学还不算晚吧，努力上班省钱，日拱一卒，功不唐捐

赞 3



钱无殇 2021-02-02 20:39:04

老唐真是太理性的投资者，只投资确定性盈利的机会

赞 3



松WOO 2021-02-02 20:32:26

智慧的老唐啊，有个疑问:怎么看到你的推送，有点儿当年和女朋友约会，悸动的感觉呢

赞 3



刘建国 2021-02-02 21:39:56

很早就关注唐书房，没重视！只是不估出企业的本身价值，就没法沾市场的便宜。于是才想起来唐书房有三年估值法，这才重新细品书房中有关估值的篇章，真是拨云见日，茅塞顿开，原来投资赚钱的钥匙唐书房有！/:strong/:strong/:strong

赞 2



五月花 2021-02-02 21:25:22

唐兄对上机确定性的解说令人赞叹，令人茅塞顿开，分析企业不就是他的成长确定性的确认嘛

赞 2



Eric.Yang 2021-02-02 21:12:39

投资就是投确定性，要考虑最坏情况下你能否接受你做出的选择导致的结果。 上海机场补充协议的实质影响就是确定性不存在了，所以现在继续持有就有赌的性质了。

赞 2



正道沧桑 2021-02-02 21:08:41

老唐举的董事长被双规的例子真贴，[偷笑]，上机获得租金兜底的条件一旦解除，疫情之下盈利的确定性就没有了。

赞 2



概率权 2021-02-02 21:03:46

按照买卖点操作是让自己有个标准，有个锚，不然凭感觉不知道偏到哪里去

赞 2



徐凤侠 2021-02-02 20:51:37

学理财，懂投资，有了更多选择的底气。感恩遇见唐老师以及各位爱学习的财友[666]

赞 2



CO2 2021-02-02 20:50:28

手财一已经扫两遍了，看的时候感觉都看懂了，离开去看财报又有点懵。觉得把手财过个一两遍后，读财报时当成一本字典样的工具书去翻效果应该比反复背熟要好很多。

赞 2



JOVE 2021-02-02 20:50:01

最后这个关于投资初心的真是醍醐灌顶，没有确定性的投资就成赌博了，保持初心，日拱一卒□。

赞 2



一点.....平和 2021-02-02 20:48:16

看了老唐关于上机的解答，对价投的理解又深刻许多。对“耕地产量”追求的是确定性，而不是希望某年会风调雨顺，大丰收。

赞 2



晨光 2021-02-02 20:45:38

读了两三遍，终于理解了。老唐买上机的理由就是盈利的确定性。补充协议下，确定性没有了所以卖出。这也是我一直没有完全理解透的点，确定性才是最重要的前提。购买恒生etf也是确定性。我还得在市场上去多理解确定性。

赞 2



懒懒的虫子 2021-02-02 20:40:52

看了那么多说上海机场的，还是老唐的说的清楚明白。今天买的新手财、巴芒演义等三本书收到了。晚上看了一会儿，浅显易懂。多谢！

赞 2



虾米 2021-02-02 20:39:09

唐叔的问答非常真实，这也是为什么评论区往往非常精彩的原因[社会社会]

赞 2



贝巴索森 2021-02-02 20:37:16

确定性的大前提下希望市场先生犯错给一个好买点，其他就等企业自己努力了

赞 2



李润生 2021-02-02 20:37:04

唐先生:“持不持有和成本一毛钱关系也没有。我是100的成本，或者5元的成本，目前的决策是一模一样的。”非常精辟，领教了！

赞 2



杨周游 2021-02-02 20:28:15

花在投资上的时间太多，反而被市场波动所影响。只要对企业价值研究足够深入，就不怕市场的波动，也不用每天花太多时间去看投资相关的东西了。

赞 2



apple 2021-02-02 22:16:21

这种言论，一般都发生在已经涨成牛股的股票身上。等他们跌个半年，就没啥人这么说了……这话太经典了，不用半年，就跌一个月，别说重仓了，如果你要推荐买，会发现你在人家眼里比跌跌不休的股票还low。。。呵呵

赞 1



明健織造 2021-02-02 22:00:01

最后一段上机的讨论，能理解的都是登堂入室级的。

赞 1



Black 2021-02-02 21:58:15

唐叔叔的书真的好看.我觉得自己很幸运可以在22岁的年纪看到唐叔的书本以及价值理念投资.希望在接下来的日子里慢慢扩展自己的能力圈[拳头]

赞 1



高巍 2021-02-02 21:48:13

上机这个事情一下让我明白买入和卖出的逻辑，上机需要从新建立新的逻辑和这个新逻辑上的估值，与他几个跌停板没有关系

赞 1



云中鸿 2021-02-02 21:26:42

越看老唐的文章，越是觉的还要学习的很多，学无止境啊！

赞 1



Glen 宋 2021-02-02 21:15:55

确定性，还是确定性。只有理解把握投资对象所具备的确定性回报，才能不会受市场先生的影响。在上海机场的合同研判上，老唐无私贡献了思路，也显示了超凡功夫！[强][强][强]

赞 1



晚安 2021-02-02 21:15:49

今天这一期的问答，确有价值投资群体共识机制的味道！细品，细细品，投资的乐趣蕴含其中！必须表达敬意！

赞 1



懒猫 2021-02-02 21:07:46

赚输赢通吃的钱，可通不了吃了，咱就得撤退喽 赞 1



何含 2021-02-02 21:03:54

如果上海机场跌到破净，是不是又有一个价值回归的确定性重新出现了，虽然可能不符合老唐的选股标准，但在另一条轨道又具备了某种确定性的前提呢……

赞 1



靳军 2021-02-02 20:52:07

这两天在研读您的手财2，佩服！以你对银行的了解，现在已经低估成这样，还不是介入的机会吗？渝农商行业绩也不差阿，这估值也太低了

赞 1



快乐的走地猪 2021-02-02 20:50:51

您说的我听得懂呀～ 我意思是一出现问题就需要这么大妥协，本来是租方承担经营分险，现在变为出租方承担，那么就变味了。要是补充协议是因不可抗力而减免部分租金，那出租方在这门生意的主导地位也比这个新模式的计算方式要强。变得需要去满足条件才能拿对应金额，被动接受经营风险。

赞 1



知味 2021-02-02 20:44:18

今年洞见了对领导花式跪舔的领导菜逃了，给这个牛年增添了天量的节日气氛，一点都没有就地过年的萧瑟气！[吃瓜][吃瓜][吃瓜] 上机教育课程太精彩了！

赞 1



修锦 2021-02-02 20:41:23

强势供给端的价值一定是建立在肥沃的需求之上的，两者等同重要，但有时候原来供给端的强势往往容易让人忽略需求的变化。

赞 1



阿允 2021-02-02 20:38:26

老唐，网友@Neilyo：老唐的意思，胜率优先于赔率，对吧？ 我怎么理解的相反呢？我理解的是，上海机场此时的基本面状况已经转向了，也就是和之前的我们大概知道有多少赔率，转向了我们根本不知道自己会赔多少钱，所以赔率＞胜率，赔率是个黑漆漆的大窟窿，看不出深浅，这不就是赔率＞胜率吗？不确定的风险远远大于既得的利益，而且这利益很大可能特别低。

赞 1



Tam Nick 2021-02-02 21:23:46

看了老唐投资分析，可以类比国际法律看杨良宜。功底深厚的扫地僧。同时也显然已经衣食无忧，随心所欲的境界。杨教授今年写满40年书后会封笔，祝老唐最少也写够50年



饭特稀 2021-02-02 21:11:47

这个栏目实在太好了，一问一答解决了很多疑惑



静噬乱若 2021-02-02 20:49:44

老唐真的是真知灼见啊。之前想了一下午也没想明白。还在想封顶的事情

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

从格雷厄姆信徒到大空头

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-02-04

收录于话题 #2021年书房原创 108个内容

这段时间，所谓美国散户在GME（游戏驿站）上抱团狙击华尔街机构，导致做空机构损失200亿美金的热点新闻在网上传播的很广。

当然，这只是媒体吸睛大法。严格的说，这是做多的机构，利用散户情绪，与做空机构之间的一场大战。

据证券时报的报道，在这场逼空大战中，获利最多的9名投资者赚了160亿美元，其中有7个为机构投资者，合计赚走了120亿美元。

这场逼空大战的始作俑者，是电影《大空头》的主人公迈克尔.伯利（Michael Burry）。

伯利在2019年就投入1500万美元，买入了游戏驿站大概340万股，折合均价约4.4美元/股。

2019年8月，伯利致信公司董事会，建议公司回购股份——当时公司总市值仅约3亿美元，空头卖空比例占总流通股的63%。

在伯利的建议和敦促下， 公司动用了约2亿美元实施回购。

借着回购东风，游戏驿站股价上涨。伯利在2020年三季度10美元之前，减仓了一半——另外一半估计也在四季度清掉了，只是现在还没到披露时间。

今年1月，在美国韭菜抱团狙击华尔街空头的传奇故事下，游戏驿站的股价突然从20美元推高到150美元附近时（1月26日），伯利公开发推，谴责散户轧空的作法：“应该受到法律和监管方面的影响。这是不自然、疯狂和危险的。”

然而市场轧空的热情并没有马上受到影响，27和28日两天，游戏驿站继续暴涨，并在28日创下483美元的天价，然后转入暴跌。4天跌掉了80%多，最新收盘价92.41美元。

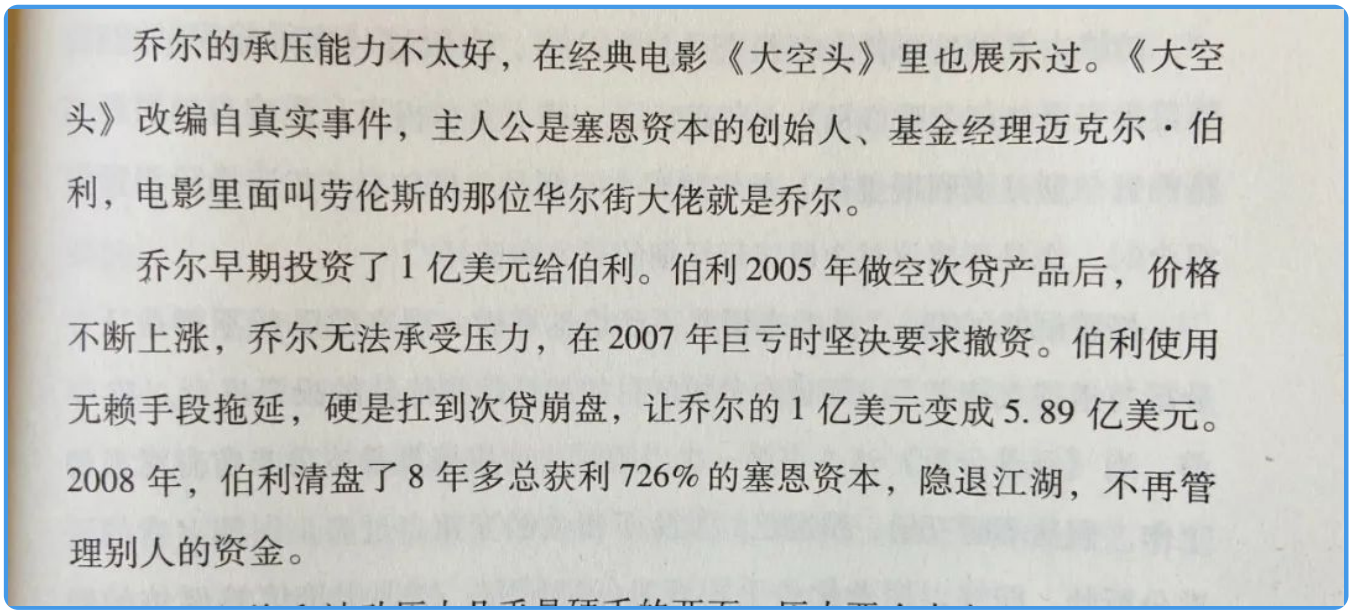
很显然，那些听从论坛大V召唤，参与抱团狙击空头的美国韭菜们，绝大部分都在付出自己的信任、热情和金钱之后——有些人甚至是赔上了人生，被别人齐茬收割了。

这种戏剧化的反转，自然是最好的吸睛题材，伯利也因此频频登上各大财经媒体热点板块。



刚好，我前年写《巴芒演义》的时候，写过这位高手惊心动魄的投资故事。

只是由于定稿时，考虑到书籍的篇幅，将这段和主题关系不够紧密的故事删掉了。只在第193页，保留了这么两小段：



乔尔的承压能力不太好，在经典电影《大空头》里也展示过。《大空头》改编自真实事件，主人公是塞恩资本的创始人、基金经理迈克尔·伯利，电影里面叫劳伦斯的那位华尔街大佬就是乔尔。

乔尔早期投资了1亿美元给伯利。伯利2005年做空次贷产品后，价格不断上涨，乔尔无法承受压力，在2007年巨亏时坚决要求撤资。伯利使用无赖手段拖延，硬是扛到次贷崩盘，让乔尔的1亿美元变成5.89亿美元。2008年，伯利清盘了8年多总获利726%的塞恩资本，隐退江湖，不再管理别人的资金。

今天把这段删掉的文稿找出来了，略作修订，分享给大家。内容约8000字，预计需要20分钟阅读时间。

迈克尔.伯利，出生于1971年。伯利出生时眼睛就斜视，两岁时被诊断为一种罕见的眼癌，医生摘除了他的左眼，装了一个玻璃假眼。

由于那时候的技术所限，玻璃假眼不能转动，很容易被看出来。

学校的同学们经常起哄让伯利把眼睛拿出来看看，搞的伯利很恐惧交朋友，由此性格也比较孤僻——到二十几岁的时

候，还被确诊为阿斯伯格综合症，也就是通常所说的自闭症的一种。

性格孤僻带来的好处，是伯利读书很努力，基本上门门得A。1991年，伯利被范德堡医学院录取，毕业后成为一名神经科住院医生。

伯利很早就对股市着迷。对格雷厄姆和巴菲特投资体系的研究占据了他中学、大学和医学院几乎所有空余时间。

大约在1996年，25岁的伯利利用晚上在医院值班的时间，在一家叫做ValueInvestorsClub.com（价值投资者俱乐部）网站发帖——这个网站是后来以神奇公式闻名的乔尔.格林布拉特参与建立的，乔尔也正是这样发现伯利的。

伯利建了一个群，与素不相识的网友们讨论投资。随着时间的推移，伯利成了这个群的主导人物。

当他发现自己已经无法从群里吸收养分的时候，他退了群，建立了一个属于自己的博客valuestocks.net。

伯利通常在半夜值班的时候写博文，公开自己在股票市场的交易，以及实施这些交易的理由。

伴随一次又一次有逻辑支撑的成功交易，包括类似富达基金、哥谭资本、摩根史丹利、先锋集团这样的大机构也盯住了伯利的博客。

伯利逐步在价值投资圈，有了一定的影响力。

1999年底伯利关掉博客，辞掉斯坦福大学医院神经科住院医生的工作，打算建立一个基金管理公司，走专业投资者的道路。

起步资金来自自己的积蓄及家人的几万美元，基金公司名字定为Scion Capital 塞恩资本。

sicon是后裔、子孙、接班人的意思，伯利想做格雷厄姆、巴菲特投资道路上的后裔、接班人。

就在伯利筹建期间，他接到一个电话，来自哥谭资本创始人乔尔。

乔尔在电话里对伯利说：“我一直在等你离开医院”。

乔尔出钱让伯利和他的妻子一起飞到纽约洽谈，这是伯利人生第一次坐飞机、第一次坐头等舱、第一次住洲际酒店。

乔尔想投资伯利100万美元，伯利激动和紧张之余，只在嘴里嘟囔了一句“要税后的100万”，双方就成交了。

乔尔获得了塞恩资本公司25%的股份（注：不是委托理财款，是持有伯利创建的这家私募基金公司的股权）。

伯利是第一次接触这么大一笔钱，乔尔也是第一次对外投资其他基金公司。

后来的结果证明，乔尔在看人的眼光上，和他自己的伯乐“垃圾债券之王”迈克尔.米尔肯一样神准。

不仅塞恩资本的股份给乔尔带来了丰厚的回报，哥谭资本后来还投入大约1亿美元资金交由塞恩资本管理。

这1亿美元，在8年时间里赚到4.89亿美元的净利润，年化24.8%。

伯利拿到钱后，把“办公室”从客厅的架子鼓边上，搬到了距离苹果公司总部几个街区的一处办公室。

新租的办公室曾经是苹果公司联合创始人史蒂夫.沃兹的办公室，伯利觉得可以沾沾运气——不是史蒂夫.乔布斯，创立苹果公司的两位联合创始人名字都叫史蒂夫，但不同姓。

除了乔尔，巴菲特旗下的白山保险（参看《巴芒演义》259页）也出资60万美元认购了塞恩资本公司少量股份，并投入1000万美元委托塞恩资本管理。

前四年半里（2000年不是完整年度），塞恩资本累计获利226%，100元变成326元，扣费后客户的100元变成267元。

这收益率远远超过巴菲特（同期100元变成147元），而同期sp500指数是下跌了约10%。

迈克尔.伯利的塞恩资本投资回报率								
	收益率	净值	客户收益率	客户净值	sp500		巴菲特同期	巴菲特净值
2000	8.20%	1.08	6.61%	1.07	-7.45%	0.93	6.50%	1.07
2001	55.44%	1.68	44.67%	1.54	-11.88%	0.82	-6.20%	1.00
2002	16.08%	1.95	13.10%	1.74	-22.10%	0.64	10.00%	1.10
2003	50.71%	2.94	40.81%	2.46	28.69%	0.82	21.00%	1.33
2004	10.77%	3.26	8.86%	2.67	10.88%	0.91	10.50%	1.47
2005	7.81%	3.51	6.49%	2.85	4.91%	0.95	6.40%	1.56
2006	-18.16%	2.88	-18.16%	2.33	15.79%	1.10	18.40%	1.85
2007	166.91%	7.68	138.27%	5.55	5.49%	1.16	11.00%	2.05
2008	7.62%	8.26	6.14%	5.89	-9.45%	1.05	-9.60%	1.86
	726.00%		489.34%		5.20%		86%	

由于良好的业绩表现，塞恩资本管理资金规模在2005年初达到约6亿美元，并且不再接受新的资金。

这几年里，伯利的投资体系和风格，与以格雷厄姆和巴菲特为代表的价值投资者没有大的区别，或许对波动的承受力比格雷厄姆和巴菲特还要大一些。

他只买股票，不加杠杆，不做空，不听小道消息。坐在办公室看公司财报、公告和新闻、法庭诉讼信息、行业监管政策……就是他工作的全部。

举一个典型的伯利式案例。

伯利有一次搜索法庭诉讼信息时，发现了一家叫先驱软件的上市公司。这家公司被起诉从竞争对手处盗窃软件源代码，并以此为基础构建了公司的主营业务。

伯利研究公司相关资料发现，盗窃确实发生了，公司高管被逮捕是罪有应得，支付罚金也是罪有应得。

但先驱软件拥有1亿美元的现金资产，每年还能产生1亿美元的自由现金流，而公司市值居然只有2.5亿美元。

而且，先驱大部分软件工程师都是持工作签证的外国移民。在获得绿卡之前，任何人都不会主动辞职，这意味着公司丑闻不会导致大量技术人才流失。

伯利对先驱做了细致的研究后，于2001年6月开始以每股12美元的价格买入。

随后，伴随着媒体的报道和先驱管理层的陆续入狱，市场疯狂抛售，股价一路下跌，最低跌至2美元，伯利继续一路买入，最终买成了先驱公司最大的股东。

4个月后，先驱公司以每股22美元的价格被收购。

这就是伯利的典型风格，他只关注价格与价值差，不关注短期波动。

正如摩根史丹利首席战略官巴顿.比格斯所说：“只有自大狂和傻瓜才幻想抓住顶部和底部。”

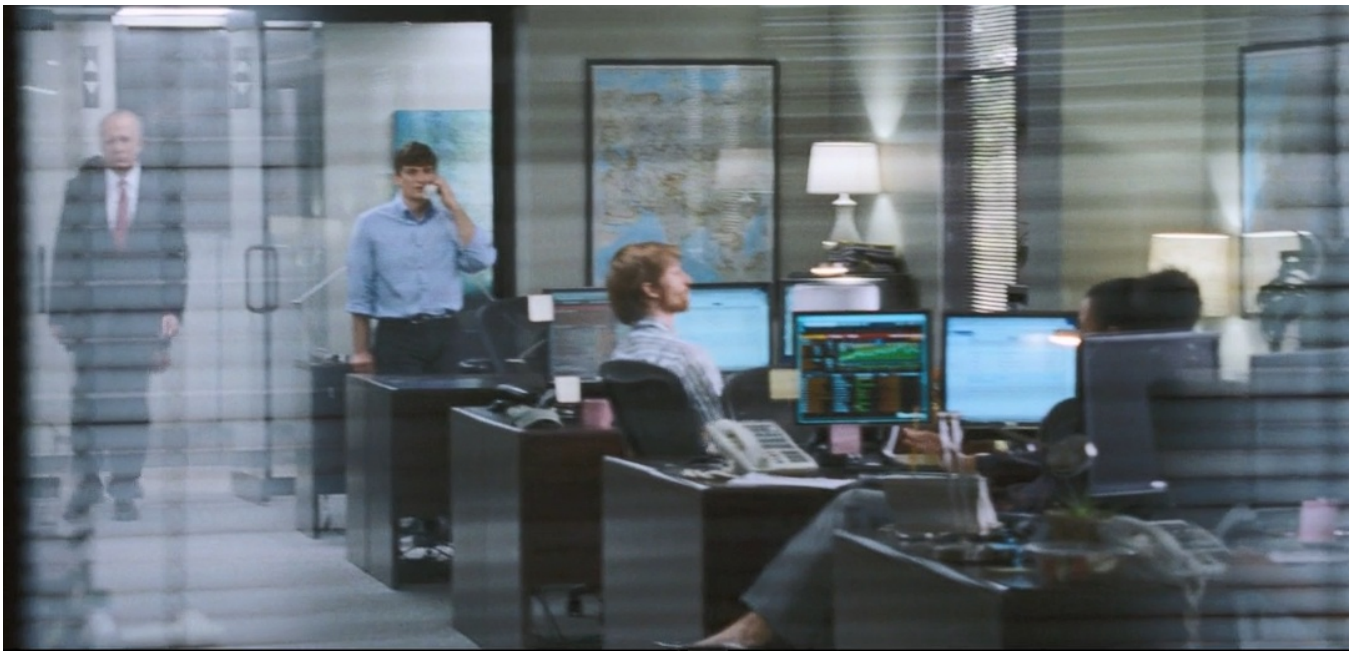
只要有足够的价值价格差，伯利愿意承受波动，也不在乎别人的看法。

为此，伯利要求客户资金至少锁定一到两年，并约定“如果交易品种出现异常情况，无法实施交易时，伯利有权冻结该项投资涉及金额，直至其恢复正常交易”。

伯利完全没想到，这条全盛时期无人注意的小条款，最终成了电影《大空头》的核心转折点，并最终救了塞恩资本的命。

迈克尔.伯利是电影《大空头》的主角，伯利本人还在电影里客串了一个小配角。

在影片的第46分钟，以乔尔为原型的劳伦斯找上门来要钱的时候，站在门边打电话的这个小喽啰就是伯利本尊。



自然从不飞跃。伯利从格雷厄姆信徒转型大空头，是由三件小事一点一点触发的。

第一件小事，是因为有位客户建议伯利买入当时如日中天的美国世通公司股票——就是《手把手教你读财报：新准则升级版》59页谈到的这家美国世通：

曾经的全美第二大长途电话公司世界通信公司（WorldCom，简称“美国世通”），2002 年因造假而被美国证券交易委员会查处，最终成为当时“美国有史以来最大规模破产案”主角。它的造假手法主要就是利用这个科目，将电信系统工程扩建的费用计入长期待摊费用，在五个季度合计虚增约 38 亿美元利润。伴随造假曝光，这家最高市值接近 2000 亿美元的世界通信巨头灰飞烟灭。没有发现长期待摊费用科目异常的投资者，血本无归、损失惨重。

伯利认真读过美国世通公司的财报后，判断美国世通财务报表有假，拒绝买入。

2002年，美国世通造假暴露，公司破产，股价一泻千里。

伯利此时诞生了一个苦恼，自己明明提前看到了造假活动，却没有从这场暴跌中赚到利润。他的内心开始追问自己：我是不是该做点儿别的？

这件小事，在伯利的内心埋下了一颗做空的种子，正在等待合适的机会生根发芽。

第二件小事儿，是伯利在书店里偶然翻到一本超级厚的书，书名叫《信贷衍生品及结构性金融产品投资应用指南》，主要是介绍信用违约掉期（CDS）的，术语非常复杂。

伯利发现自己不经意间走进了另一个新世界。这个世界很少有人懂。

当时的财经媒体或电视台很少提到CDS，很多投资者甚至根本不知道有这个东西存在。但实际上CDS已经是2万亿美元规模的金融产品了。

所谓CDS，简单的说，其实就和人寿保险差不多。

买家每年交保费，如果自己平安无事，保费就是自己的损失，被保险公司赚走了。

如果自己有个七灾八难的，保险公司承担损失。赔偿额通常是保费的很多倍。

只不过，人寿保险承保对象是人。而CDS的投保对象，是一篮子债券而已。

不持有债券的人，也可以直接购买CDS。

买了以后，每年要给保险公司或投行交一笔保险费，如果目标债券平安无事，正常兑付，那么购买CDS的保险费就被保险公司或投行赚走。

反之，如果目标债券无法兑付，则保险公司承担债券总值的损失，投资者将获得等于保险费的很多倍的回报——就如同每年交3000元保费，如果期间意外离世赔100万的人寿保险一样。

第三件小事，是伯利买房子。

2003年，赚到钱的伯利夫妇决定改善一下家庭居住环境，他们在附近的一个高档小区里选中了一套六居室。

因为2001年纳斯达克.com泡沫的破裂，这套房子在当地房地产市场里挂了两年多无人问津。

房主要价540万美元，伯利还价380万美元，成交了。

伯利由此对号称永远涨的房地产市场，产生了怀疑，并联想到之前看到的CDS。

2003年秋天，伯利写给基金客户的信里，开始提示基金的客户们注意即将到来的房地产危机。

塞恩资本也是从这个时候开始购买CDS的。

这时，保险公司和投行的模型里，认为这些债券的违约概率很低，所以保险费也还很低（也就是CDS售价很低）。

大约相当于：伯利为一篮子面值10亿美元的、以房贷利息为底层资产的债券，购买10年期的保险。每半年支付375万美元，连续支付10年。

如果期间房贷断供率上升，一篮子债券就会跌价，保险公司会赔偿债券价值损失。

如果断供率高过某个标准时，这种债券的价值会归零，届时保费停付，保险公司最大赔付10亿美元。

2003年底，伯利把塞恩资本的大约20%资金购买了CDS。2004年，伯利继续加大了购买。

但很不幸，投资债券的投资者获得的是稳稳的幸福，市场风平浪静。

伯利的保险费，连个泡泡都没有，就消失了。幸好，伯利投资的其他股票，回报还不错，掩盖了CDS造成的损失。

你说，如果伯利有本《巴芒演义》在手，此时会不会翻到63页深刻反思？

关于做空，巴菲特曾在1980年股东大会上，阐述过自己的体会。

多年来，我们曾做空过一些股票，而且有时候也进行对冲。我们曾发现过一些规模巨大的公司诈骗行为，而且我们的判断一般都是正确的。

很不幸，判断诈骗行为能维持多久，能走多远，很难。假如市价高估10倍的股票，继续涨到高估100倍，不管最终结局如何，在高估10倍时做空它，你只能把肠子悔青。

做空挣钱很不容易。判断高价股票“注定”会走向灾难并不难，但想依靠这个认识挣钱，太难了。

在2002年的股东大会上，巴菲特再次说起这个话题，他说：

这么多年来，我和查理曾经在大约100只个股上达成一致意见，认为可以做空。假如我们真的出手了，那么纵然我们判断都正确，我们照样已经输成穷光蛋。

泡沫是人类本性造成的。没有人知道泡沫何时破灭，或者在破灭前能涨多高。本杰明·格雷厄姆的做空也不成功。他的配对交易成功率很高，

63

伯利没有《巴芒演义》，他只能和老婆抱怨格林斯潘不负责任！这个国家要出大事！……然后把自己关在办公室里，凭着一只独眼，几个小时几个小时地阅读那些晦涩难懂的房贷文件。

通常每份房贷债券都有一份约130页，印满密密麻麻小字的说明书。伯利可能读了几百份。

伯利反复阅读，反复研究，反复思考，最终还是判断会有很多贷款无法按时归还，以这些贷款为底层资产的债券肯定会爆雷。

但是，究竟是什么时候呢？自己能不能撑到爆雷的那天呢？

伯利想啊想，头发都扯下来几大堆。你还别说，真的让他想出来一个主意。

他想，现在的CDS，都是保险公司或投行建立的债券组合。我能不能选出一些最危险的，爆雷速度最快的债券，然后和投行交易呢？

简单说的，就是点菜：我要给具备某些特征的按揭贷款以及以它们的利息为基础的债券购买CDS，你们能不能报个价，我给钱。我要买很多很多，数以亿计。

伯利看中的按揭是那些2005年左右签订的，前两年利率特别低，两年后利率大幅上调的贷款品种。

伯利发现使用这种贷款的人，主要是当下现金流很差，期望以尽可能少还款，赚取房地产牛市房价涨幅的人。

伯利认为，这些贷款只需要两年就会爆雷，是最危险的贷款，建立在这些底层资产上面的债券，同样是最危险的债券。

他想单独定制这类贷款或债券的CDS。伯利询问自己的经纪公司：德意志银行，是否可以定制。

德意志银行还恰好真有一位锐意进取的高级交易员格雷格。

格雷格希望投行能够满足客户的交易需求，并从中赚到佣金。

他召集了不同公司的同行，一起商议能不能设计出一种标准化的产品，满足类似伯利这样的客户及其交易对家的投资需求。

经过几个月的探讨，这些华尔街精英终于设计出一种标准化的CDS，专门以高风险按揭贷款（即次级贷款，简称次贷）所产生的现金流为基础进行交易。

看好房地产市场的人，可以出售这种CDS，获得现金。

而看空房地产的人，则缴纳保险费，期望最终在这些次贷发生偿还危机时，收回相当于目标债券原值的现金。

至于德意志银行和高盛等投行，则从买卖双方收取交易佣金及交易点差。

伯利开始大量买入这种次贷CDS。

卖家主要是类似美国国际集团这样的保险巨头。他们通过精算师构建的精密模型，为这些风险定价，并通过出售这种保险，获得现金。

伯利不仅用塞恩资本的钱买买买，还想发行一个新基金，连名字都想好了，叫“弥尔顿的代表作”，资金全部用于购买这种CDS。<注：弥尔顿的代表作是“失乐园”，意指天堂要崩塌了>

他想赶在其他人发现这个机会之前，最大限度的吃够。

不过，很可惜，虽然伯利使劲游说客户，甚至在给客户的信件中用了“千载难逢的机会！！！”这样的词汇和一大堆的惊叹号，但没人愿意给他投钱。

在客户心目中，伯利搞搞价值投资还可以，和拥有一大堆数学物理博士人才的投行搞对赌，实在是鸡蛋碰石头。不可信不可信！

人家顶尖人才建立的模型，有可能错的那么明显吗？你的模型是什么，拿出来看看！哦，你拿出来我们也看不懂 

就这样，伯利每天急的挖耳挠腮，不得不放弃了建立新基金的努力。

伯利把自己关在办公室里，在震耳欲聋的重金属音乐里麻醉。

伯利以为筹不到钱的自己很痛苦。但很快他就发现图样图森破了，投在CDS上的钱，犹如泥牛入海，才是真正的压力来源。

2004和2005年，伯利靠股票赚来的钱，填平CDS的窟窿之后，好歹收益还是正的，客户还可以因为前期的高收益，保有宽容之心——2004年10.77%，2005年7.81%。

但2006年是牛市，伯利居然持续稳定地保持——亏损，主要是股票上赚的钱不够填补CDS的窟窿。

客户们怒吼一声：忍无可忍，无需再忍。纷纷要求赎回资金。

伯利无法承受客户撤资，因为那样他建立的CDS仓位就必须放弃。

伯利彻夜彻夜的挣扎，终于发现了基金合同中原来约定的那条救命条款：“如果交易品种出现异常情况，无法实施交易时，伯利有权冻结该项投资涉及金额，直至其恢复正常交易”。

伯利宣布，现在CDS市场不正常，基金所有和CDS相关的投资金额，一律冻结，直至市场恢复正常。

——这个条款，2020年8月中国的基金界也推出来了，叫“侧袋机制”。

就是将一些异常状态股票（比如长期停盘的），单独放在另一个口袋里。在没有恢复正常交易的情况下，客户赎回的时候，暂不支付这部分，等恢复正常时候，再按照实际情况补给客户。

这下子，伯利的客户炸窝了。他们冲进塞恩资本的办公室讨要说法。伯利坚持耍无赖，说自己有权按照约定冻结。

此时，伯利的恩人、伯乐，哥谭资本的创立者，塞恩资本的天使投资者和最早的委托人，著名投资人乔尔.格林布拉特也怒火冲天，他面见伯利：

“立刻清仓止损，你的那些破玩意儿，最终只能归零。”，“还我钱，迈克尔，我他妈的要拿回我的钱。”



伯利一直视乔尔为教父、自己的恩人，顶尖的投资大师。现在来自乔尔的愤怒，象一记重拳，击中伯利的胸口。伯利濒临崩溃。

然而，他不得不坚持原则拒绝赎回，否则他辛苦构建的“千载难逢的好机会”就全毁了。

他甚至不知道，他现在如果同意赎回，塞恩资本是否还能存在。

乔尔怒气冲冲地要求伯利卖出一部分，减轻损失。

伯利坚持说不。乔尔摔门而去。



几天后乔尔的律师打电话给伯利，如果伯利一意孤行，哥谭资本将向法庭起诉伯利。

即便如此，客户们还是在允许的氛围内，赎回了超过1.5亿美元的投资。

多种重压之下，伯利不得不卖出部分CDS，应对客户的怒火。

2006年末的大约三个星期，伯利卖出了大约一半CDS。这些CDS涉及到大约70亿美元的次级贷款。

卖出的时机真的是糟的不能更糟了，基本就是底部割肉。

在乔尔的律师准备起诉伯利的时候，电影里闪过的镜头显示，当时塞恩资本的年度回报率是-38%。



伯利不得不缩减开支，解雇员工，尽最大可能努力让塞恩生存到他预想的房地产市场崩盘的那天——2007年二季度，浮动利率开始实施的时候。



不断的裁员让曾经对伯利忠心耿耿的死忠也担心起来了。

伯利也没有办法给他们什么保证，只能每天低着头钻进自己的办公室，将门锁起来，一边把重金属音乐开到最大声，一边用拳头攻击墙壁或办公桌，发泄自己心中的怒气。



2007年初，次贷危机开始起苗头了，伯利的CDS赚钱啦。

但这并没有让他的处境变得更好。客户依然追着他要求赎回，并敦促他趁着价格有利的时候，赶紧变现。

虽然伯利一再给客户保证，目前这些CDS仍然被严重低估，会给客户带来巨额利润，但客户们已经不相信他了。

客户们怀疑伯利构建了一个骗局，里面有猫腻。

这个时候，塞恩资本的财务总监也辞职了，伯利连2006年的审计报告也无法按时交给客户。

客户更是纷纷发难，不断地追拨伯利的手机（估计是怕他跑路），让他连周末和家人相处的时间，也无法清净。

伯利不得不继续卖出CDS，换来现金安抚闹的最凶的部分客户。

2007年8月，次贷市场崩溃的迹象越来越明显。

塞恩资本当年的获利已经超过60%，业绩领先业界。

但伯利不敢通知客户，怕客户们听到赚这么多，又追上门来要求赎回。

熬到2007年底，伯利大获全胜。全年收益166.91%，扣费后客户的当年收益率超过138%。

然而，伯利认为故事还没有结束。他给客户的信里面，不客气的说：“我做事的时候，脸上不会有友好的笑容。如果你们了解我，就不要期望我会给你们和善的微笑。”

虽然有收益率数据背书，但伯利的客户还是受够了这个可以随意锁定他们资金的疯子。

伯利最早期的投资人之一，巴菲特旗下的白山保险总经理甚至直接说：“对于我们白山公司而言，你（指伯利）什么都不是。”

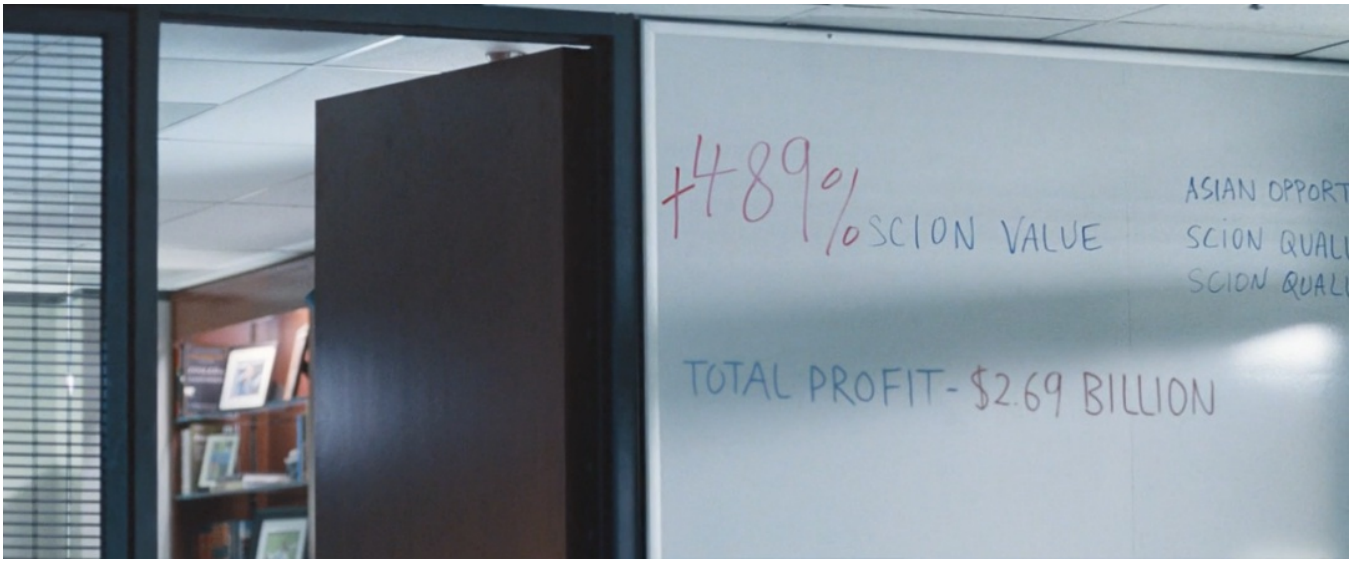
老客户继续赎回、撤资，新客户一个都没有增加。伯利的基金规模不断缩水。

伯利心灰意冷，决定关闭基金。

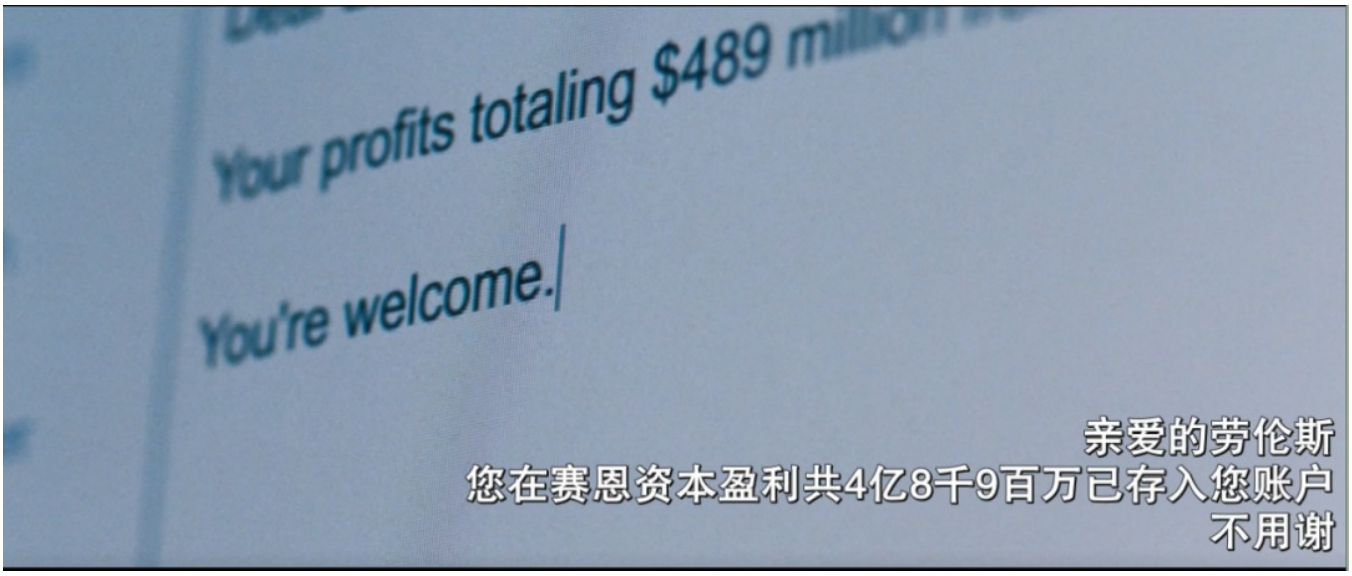
电影的最后，伯利在白板上大大的写下一个489%，它代表着伯利的战果：

从基金创立到2008年6月30日，塞恩资本的总收益为726%，1元变成8.26元，按照8年计算，年化30.2%。

扣除业绩提成和费用后的净收益为489.34%。2000年客户投入的1元钱，到2008年上半年变成5.8934元，客户年化24.82%，累计获利26.9亿美元。



在电影里，伯利给乔尔发了封邮件：“亲爱的劳伦斯，你在塞恩资本的盈利共计4亿8千9百万，已存入你的账户。不用谢。”



2008年11月12日，他给投资人发去了最后一封邮件。

伯利在邮件里写道：“我被我自己的行动、基金的投资人和业务伙伴，甚至过去的员工一次又一次地推到崩溃的边缘……我过去总是能够把自己拉回来，并继续我正常的作法，持续紧张地回到交易本身。然而，今天，由于我个人原因，我很不情愿地意识到，我必须关闭这只基金。”

他清算了塞恩资本，转而专注管理自己的个人投资。

2013年，经过几年的沉寂，伯利又转而回到了自己的老本行，建立了塞恩资产管理公司。

在最近的游戏驿站这场大戏里，伯利就是以塞恩资产管理公司的身份露面的——这次，他不再是大空头。

<全文完>

致谢：相关资料部分来自网络，部分来自以下两本著作🍌——为便利阅读，本文对CDS的介绍做了简化处理。感兴趣的朋友，可以通过这两本书延伸阅读。

阅读原文



慎独 2021-02-04 20:40:45

目前的股市，可不可以这么理解：基金抱团，业绩无所谓，只要赛道好，基本面不重要，不亏损就行，成长性也不需要看。把估值往1000倍拉，股价做出差价基金业绩就有保障。央行抽流动性，我就把多余的资金从低估值抽出来，继续补贴高估值继续往上拉。什么狗和绳子理论，那都是浮云 赞 25

作者

在我看来，所谓抱团，就和美国韭菜对抗空头机构一样，不过是媒体话术，相信这些词汇的人，都会付出代价的[害羞] 赞 280

作者

嚯嚯，借这条留言记录一下：本文发表的当晚（北京时间2021年2月4日晚），游戏驿站继续暴跌42%，从文中所说收盘价92.41美元，跌至53.5美元。 赞 52



心 2021-02-04 20:53:55

唐老师您好！请教一个问题: 都说投资理财越早越好，最好的投资时机是现在。假如一个认同价值投资理念的人进入股市的时候恰好是高点，他甚至找不到价格合适的投资标的。那这时候最好的办法是不是等待？而不是为了投

资而投资。请问您的思路和看法？多多指教，谢谢！ 赞 16

作者

将理财、货基纳入投资视线里，就没有这种烦恼了。投资就是在所有投资对象之间做比较的过程。 赞 197

心

明白了，谢谢您！[Salute] 赞 15



艺度空间 2021-02-04 20:31:37

老唐有没自己参与过做空？或者有没融资融券的经历？或者有没使用过杠杆？ 赞 21

作者

有， 都有，成功爆仓破产[呲牙] 赞 190



Ben 2021-02-04 20:43:27

哎呀，上当了，原来是给两本书写的广告软文[旺柴][旺柴] 赞 39

作者

你的脑回路清奇[呲牙][抱拳] 赞 137



樊力硕 2021-02-04 22:15:16

通篇读完，汇报下感想：经过唐老师的教导，价值投资理念逐渐植入思维，这时再看伯利的做空，就不再像看《大空头》电影时那么热血上涌了。现在看来，伯利做空的成功无异于刀口舔血，别说晚一年，估计再晚半年，他就要么爆仓破产，要么被投资者敲骨吸髓。489%的投资回报率虽然诱人，但代价却十分血腥。 从价值投资到做空投机，他主要干了两件事：第一，将投资回报交给了市场，焦点脱离了“土地产出”，而投向了“市场傻子”；第二，做空投机使得所有投资者成为债主，股东退资的压力，就是变相的加杠杆，让本就脆弱的体系更加脆弱。 很显然，他的风格更像韩信，战无不胜、攻无不克，置之死地而后生，打的都是“神仙仗”，而稳如老狗的巴菲特，则更像萧何，一心搞后勤，无智名无勇功。然而，历史证明，萧相国笑到了最后，“萧规曹随”流芳百世，淮阴侯一代枭雄，最后死于妇人之手、三族尽灭，岂不悲哉！ 对我们凡人来说，韩信只是一个昙花一现、无法复制的神话，虽然故事很上头，但万万不可模仿。我们更应该学习萧何、曾国藩，稳住自己的基本盘，结硬寨、打呆仗，先为不可胜，而待敌之可胜。 再次感谢唐老师分享[呲牙] 赞 130



ZY, 2021-02-04 20:27:29

老唐，请教一下，您研究公司的时候会看券商研报吗，对他们的数据或者结论一般是什么态度呢[呲牙]

赞 7

作者

会。利用数据，忽略结论。 赞 127



姚恩 2021-02-04 20:53:36

看了大空头的电影，一点摸不着头脑，现在结合老唐的文字终于对大空头这部影片，对CDS稍微理解了一点[捂脸] 赞 23

作者

我相信看不懂《大空头》电影的朋友，读完本文再看，可能就完全没有问题了[呲牙] 赞 111

姚恩

老唐说经常刷剧，那你不会刷了剧停不下来吗？话说老唐看过山海情了吗？都说很好看的，让我想到老唐好像也是那个年代辞去了事业单位的工作，然后想起来那个侯卫东官场笔记好像也是那个年代，是不是书里的记录更加能真实反映当时g家单位的生态呢？ 赞 10

作者

看完了的。会呀，经常一口气刷完[呲牙] 赞 13



哆啦 2021-02-04 21:15:11

当他发现自己已经无法从群里吸收养分的时候，他退了群，不知怎么搞的后背忽然一冷[嘿哈] 赞 108

作者

[捂脸][捂脸] 赞 53



余旬 2021-02-04 22:15:27

所以在华尔街可以买到你想要的任何方案？ 赞 5

作者

来请跟我读：“钱不能解决问题是错的，正确的说法是你那点儿钱不能解决问题”?? 赞 96



.无知无畏 2021-02-04 21:21:08

俺才是Too yong too simple，一直以为像老唐这样博学多才的，一定每天苦哈哈地研究公司，没想到老唐追剧、分析公司都不误，这效率也太高了吧 赞 10

作者

我理解的投资，是轻松，悠闲的。否则我怎么可能有时间每月读一大堆书，平均每两三天一篇原创，还要追剧，看YY小说，运动，旅游……对不？[呲牙] 赞 91

.无知无畏

是呢，羡慕羡慕[玫瑰] 赞 14



stormlzy 2021-02-04 21:06:38

老唐，是不是在不加杠杆的情况下，做空行为带来的最大收益率也就是100%，但是如巴菲特所说，就算我判断正确，我无法判断市场的疯狂行为如何结束，相当于把自己放在了巨大的不确定性中，也就是和市场先生去对赌了，如果是加杆杆，也就是借钱对赌了。 赞 20

作者

对。当你在判断正确的时候破产，骗子们却举起香槟分割你的财富，那种打击，呵呵，我不愿意去承受。 赞 72



东 2021-02-04 20:29:42

唐叔，你觉得和你二十岁的时候相比，现在是否是一个更好的时代？ 赞 18

作者

是。 赞 72



零零发 2021-02-04 20:24:30

唐总，茅台今天卖了吗 赞 4

作者

问这么无聊的问题，不累咩？[阴险]卖点，提前几个月就写在表格里，每周重复，而且精确到个位。卖没卖，任何具备小学数学知识的朋友，都能口算。你何必浪费口水呢？[机智] 赞 62



yan 2021-02-04 21:12:04

老唐，你是如何能做到读过的书都记的清清楚楚的呢？我怎么感觉读的时候好像懂了，读完了好像就只有框架了，而不是像你这样细节都如此清楚。是因为我读的还是太少了吗？[疑问] 赞 7

作者

其实我写作的时候，也翻了资料的。读过后，大家都是只有个印象，你是，我也是[呲牙] 赞 61



邓聪 2021-02-04 21:25:05

实话实说，老唐是不是也像最初的伯利一样，被很多机构盯着，力邀你出来做管理人，哈哈 赞 33

作者

[呲牙][机智] 赞 59



奋不顾身 2021-02-04 20:49:57

唐哥，注册会计师对股市有作用吗或者说学习会计相关知识会对炒股有帮助吗？？ 赞 5

作者

会计知识对投资非常重要，但注册会计师证书是否重要我就不知道了，我没考过。 赞 36

奋不顾身

会计知识要怎么系统学习？唐哥 赞 4

作者

强迫老唐做广告嗦[捂脸]：从阅读《手把手教你读财报：新准则升级版》开始。 赞 54



LINTower 2021-02-04 21:23:55

老唐，有什么软件可以把财报简化的吗？一个一个扣太慢了 赞 5

作者

有倒是有，但我认为这是邪路。一个一个扣就是最快的路。 赞 47

LINTower

日拱一卒，不期速成。 赞 11



东小K 2021-02-04 21:17:35

老唐上机卖了吗？现在的上机还有投资的价值吗？ 赞 1

作者

：不看书房文章的吗？星期一早上9:13分就委托跌停板委托卖出，9:25分就成交了，书房当天的留言区里聊过了。 赞 45



周晓芳 2021-02-04 20:53:51

唐大，当年“塑化剂”事件对茅台的影响和现在新冠疫情对上海机场的影响，两者有可比性吗？ 赞 7

作者

基本没有。 赞 43



人生如戏 2021-02-04 23:37:08

2019年8月，伯利致信公司董事会，建议公司回购股份——当时公司总市值仅约3亿美元，空头卖空比例占总流通股的63%。 在伯利的建议和敦促下， 公司动用了约2亿美元实施回购。 [疑问]老唐，董事会为何会在伯利的建议和督促下回购股份？ 赞 4

作者

因为伯利暗示他们，目前空头卖空比例很高。公司的回购，会迫使空头回补，从而推动股价大幅上升。 赞 37

人生如戏

[抱拳]多谢解惑 赞 5



懒猫 2021-02-04 21:19:37

华尔街这帮世界顶级精英穷尽一切目前人类能达到知识，技术及各种手段，就是为了互摸口袋[捂脸][捂

脸]

赞 35



葵 2021-02-04 21:12:27

唐大师你的记性怎么那么好，《巴芒演义》的每一页都记得那么清楚(巴菲特旗下的白山保险（参看《巴芒演义》259页）

赞 4

作者

保密哈：我翻了书的[偷笑]

赞 35



yua 2021-02-04 21:49:51

有点长

赞 2

作者

我倒是可以拆成两天推送，又怕喜欢看的朋友着急[偷笑]

赞 34



无语 2021-02-04 21:03:24

意犹未尽，很期待老唐出几本金融类的小说

赞 7

作者

哈哈，没时间弄那些，这些都只是阅读的副产品，没当事情弄[偷笑]昨天书房还有位读者说我，不知道给书房底部菜单栏安排一个买书的链接。我才突然想起来，是啊，书房开设几年了，居然没有一个直接买书的快捷通道，太不称职了[捂脸]

赞 34



心乐 （字若水） 2021-02-04 20:51:47

这个场外因素就是和客户沟通的能力，安抚投资人的手段，适当妥协的心态。这些东西跟具体的金融知识和投资技能无关，但很多时候却更加决定了我们投资结果的好坏。我觉得，尽管影响我们投资结果的场外因素有千千万，但是最重要的就是两条。 第一条，是维护你能独立作决策的能力。 刚才我们说的巴里，他的决策毫无疑问是非常正确的，但是他维护这种决策的能力就差很多。比如他没法和投资人很好地沟通，不善于管理他们的期待，最终只能靠禁止赎回这个强制手段来保护自己的决策，这最终也断送了他的职业生涯。 同样对于我们来说，在做投资的时候也经常要面对别人的质疑和挑战，甚至很多时候他人其实是善意的关心，比如你的老公、老婆、父母、朋友……总会念叨一下你的投资到底是赔还是赚，总会拿你的成绩和别人比比。这个时候，能够管理他们的预期，能够和他们很好地沟通和理解，对你长期的投资计划就非常重要了。 在这一点上，同样在次贷危机中狂赚一笔的约翰·保尔森就比迈克尔·巴里做得好得多。 当时在和投资人沟通的时候，他没有渲染自己是在赌美国房地产崩盘，而是说自己的基金针对潜在的远期灾难进行了对冲，这样投资人的担心就小了很多。而等到市场真正崩盘的时候，他们坐等着收钱就可以了。 在这里我当然不是说要和你身边的人含糊其辞、隐瞒信息，但是投资本来就是一件需要独立思考，很多时候非常孤独的事情。所以，能够维护好你能独立决策的环境，对我们的长期成功的确是非常重要的。 这就是我要说的第一个重要的场外因素。 这是“得到”app里张潇雨的个人投资课中讲到《大空头》的这一段节选，这个思路投资者可以借鉴！

赞 34



专属温小暖禽 2021-02-04 20:58:58

在市场都不看好的时候买了地惨股保利，业绩连年增长，现在却跌到历史最低估值，上涨的票估值越来越贵，我承认那些票业绩确实是好，但房地产也有好公司啊，这就是价值投资嘛！！心灰意冷[叹气]

赞 32



大兵 2021-02-04 20:43:19

还没来得及看大空头这本书，想咨询一下老唐，他有看诉讼的习惯，书里是否有提到他是不是特地去找陷入诉讼的公司哦？我看段永平的两次传奇经历网易和创维，也都是陷入诉讼，出现奇低的股价

赞 8

作者

是的，他有这个习惯，寻找困境里的企业，是格老嫡传真经[呲牙]

赞 31



宙斯下凡 2021-02-04 22:23:50

被客户各种骚扰甚至诉诸媒体，最后不得不割肉在地板上的惨痛经历，自己也走过一遭。自此以后，不

再发行和管理私募产品，只专心管理好自己的资金。浮动盈利时是总，浮动亏损时是狗，呵呵。 赞 29



华盛顿奇才队 2021-02-04 20:22:59

晚上好，沙发吗？ 赞 24

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[拳头]小年夜快乐！ 赞 24



修锦 2021-02-04 22:30:32

从这篇删掉的文中，足以见得巴芒演义每一段文字背后老唐的深刻用意 赞 4

修锦

也能看出迈克尔.伯利经历过次贷那场大战之后，虽然赢了，但是过程太艰难了，他最终还是放弃了做空这条极度违背人性的道路。还是心怀感激去陪伴企业成长，美妙又愉悦。 赞 21



桩仕参 2021-02-04 20:45:59

看空不做空。 这句话与老唐的“远离杠杆”价值相当。 赞 20



乐途 2021-02-04 21:11:20

老唐，请允许我负责任的说，书房里潜伏着公募，私募的卧底，并且不少！！！！ 赞 17



米修米修 2021-02-04 21:20:43

正在看价值投资实战手册，巴芒演义准备下一本开始。我记得我是在16年左右就知道了唐书房，当时买了手财1拜读，同时关注公众号，中途不知道有没有取关过。可惜的是这么多年一直没有重视，甚至跟着人嘲笑，老唐？不就赚钱纯靠茅台的那个大v嘛。直到20年重新开始好好学习。21年把老唐的新书一套买齐，从实战这本书开始看。对着老唐的分析，我自己再去翻财报，都看不出书里写的东西。深深感觉到自己的弱智，同时也特别后悔这些年的荒废，也佩服老唐对公司的分析，能够“靠茅台”，这是凭的真本事，就算当年给我茅台我也捏不住。什么都别说了，重头学习吧。。希望有一天我也能成长为“靠”某一些企业股权营生的人，想想15年底就入市的我一直到20年初，整整瞎搞了4年，就想扇自己，大好光阴如此浪费。[流泪][流泪][流泪] 赞 16



孙彬Lucy 2021-02-04 20:49:06

故事太精彩了，读得入迷 赞 16



冯成 2021-02-04 20:53:51

投资的往事看得越多，那份替别人管钱的心思越淡了。也难怪唐师没有这份心思了。因为真没啥意思。 赞 15



前程似锦 2021-02-04 20:22:52

沙发 赞 13

作者

书房认证，真皮沙发。朋友们，小年夜快乐[呲牙][握手] 赞 15



段毅君 2021-02-04 21:20:32

还好老唐不走专业投资者道路，我们还可以在书房学习很久很久很久～～～/::D/::D/::D 赞 14



极光 2021-02-04 20:58:15

老唐，请问一下，企业生意模式好，是不是投资成功其中一个重要条件之一，它对应的是好公司，另外两个是好价格，好的管理层 赞 2

作者

是，但既不是必要条件，更不是充分条件。 赞 14



□保守主义□ 2021-02-04 21:49:37

老唐，是不是期货更容易完蛋，破产？做期货的成功是不是比股票难？ 赞 6

作者

是。是。 赞 13



文斌Killua 2021-02-04 21:12:06

书房里全是宝藏！我挖我挖我挖挖挖！没想到老唐还留了一手[偷笑]期待老唐分享更多类似删除的故事[呲牙] 另外，真的可以看到《巴芒演义》集合了老唐多年的信息搜集、正反论证与深刻思考！大神请受我一拜！[社会社会]顺便捉个小虫，氛围是否应该为范围？ 赞 13



欧洋 2021-02-04 21:38:50

相当精彩，天才总是孤独。重要的启示是:当你有什么不被大众认可的操作时，最好还是用自己的钱去干，这会少很多烦恼。 赞 12



赵辉 2021-02-04 20:49:50

《巴芒演义》再版的话，可以把本文内容收录进去[强][呲牙] 赞 7

作者

[呲牙]这个暂时不考虑。《巴芒演义》本身应该挺完整了，不需要伯利参与啦！ 赞 12



TigerX 2021-02-04 20:59:27

做空最最重要的一点是——运气。 赞 11



大广 2021-02-04 21:22:09

有点英雄悲情的感觉。结果都是赚钱，一种跳着踢踏舞上班，受到客户或股东的尊敬，一种在最艰难的时刻，接到的都是催钱索命的电话。 赞 10



小豚 2021-02-04 20:43:53

大空头看了两遍 当时看完感慨国内没有做空机制是否导致失去了一些投资机会呢 后来定下心来想了想 做空对赌就好比加杠杆 即便你看得很准 确认事件一定会发生 但是能否撑到事件发生那一刻根本就是未知数 既然要做投资 那就不能去对赌 赞 9



Jodie.Z 2021-02-05 08:22:00

第一次打赏，感谢老唐。从18年5月入市，有幸第一个关注的财经号就是唐书房，38块抄作业海康，8块抄分众，96块抄洋河，400块抄腾讯，期间每只股都经历了大的回撤，但都呆坐不动熬到现在终于吃到肉了。由于自己入市太幸运，没撞南墙心不死，正好这次GME事件被好友带着玩一遍做空，融资，亏了几千大洋买教训。从此剁手再也不想做空了。[捂脸] 赞 8



33455432 2021-02-04 21:46:38

？？文章里： 即便如此，客户们还是在允许的氛围内，赎回了超过1.5亿美元的投资。 多种重压之下，乔尔不得不卖出部分CDS，应对客户的怒火。 2006年末的大约三个星期，伯利卖出了大约一半CDS。这些CDS涉及到大约70亿美元的次级贷款。 有没有错？“乔尔“是不是应该改成“伯利”？ 赞 2

作者

哦，笔误笔误，待会儿改过来。谢谢你的细心[呲牙][握手] 赞 8

33455432

[呲牙]很精彩

赞 2



wkx 2021-02-04 21:30:01

精彩精彩/:strong/:strong，下本书是啥呢？赶紧吧老唐

赞 6

作者

木有下本书的计划[害羞][奸笑]

赞 7



小叶纸 2021-02-04 21:24:51

大空头是我个人很喜欢的电影，当时就很为伯利的角色着迷，觉得他帅呆了。原来他在真实生活中的故事是这样的，原来他经历过的煎熬比电影里展现得有过之无不及。感谢老唐的科普～另外报告老唐新手财在稳步推进中，看得很开心～

赞 7



吴漾 2021-02-04 21:06:58

刚看到伯利被“盯上”，就想到唐书房要被越来越多的基金经理、投资机构盯上了[憨笑][憨笑][憨笑]

赞 7



长江一号 2021-02-04 20:45:49

很精彩，天才与疯子只差一步，当客户重仓时，正常人应该还是受不了伯利。

赞 7



叶子 2021-02-04 20:36:48

谢谢老唐， 赶紧打印出来，粘贴在《巴芒演义》里。

赞 7



小学二年级 2021-02-04 21:23:40

没想到 电影中的一个小角色 既然是大人物 游戏驿站 这一事件 搞不好 往后会搬到大屏幕上 不得不佩服老唐对投资大师们的经历如此了解 [抱拳][抱拳][抱拳][抱拳]

赞 6



Rexstyle 2021-02-04 20:54:26

巴老教导我们永不做空 即使看空也不做空 代价太大 你永远无法预料到泡沫何时破裂 而你未必能坚持到那个时候

赞 6



ZCC 2021-02-04 20:48:59

板凳，翘着二郎腿看完这篇文章，脚麻都没有注意到，面对这种人事一起交织爆发的时候，还能坚持当时的想法，太牛了。尤其是把这个故事告诉我们的的人更牛，写的时候一定激情澎湃吧！

赞 6



诱导力场 2021-02-04 21:53:01

点壶好茶，搬把小板凳。来听老唐说书，真是惬意。把CDS比喻成人寿保险，老唐让我等小散瞬间感觉通透了。看完全文，发现自己完全没看明白这部电影，假期可以去回炉一遍。感谢老唐的这篇小文，让我感觉……就像夜里听许美静的歌，妙不可言。

赞 5



布衣无城 2021-02-04 21:53:01

写的比电影都跌宕起伏！

赞 5



王宇栋 2021-02-04 21:25:21

好精彩的故事，我精彩的人生！不得不说他是个天才，但却选择了一天最难走的路，虽然最后了赢了，但这条路他走得并不轻松，甚至差点崩溃。我还是选择去夸过最简单的栏杆，虽然这样看起来平平无奇。但谁叫我既没他聪明，又不想过这种担惊受怕的人生呢

赞 5



+ 2021-02-04 21:22:05

我觉得，不考虑风险收益比的前提下，做多做空一家公司，只不过是一个硬币的两面而已，用的其实是

同一套分析方法。浑水做空瑞幸咖啡的报告，可谓是教科书级别的企业分析报告，我自己都反复看了很多遍。 赞 5



巴菲唐施洛 2021-02-04 21:14:41

紧张刺激，看的我手心出汗，伯利也算是有一颗大心脏啊，一般人恐怕在如此重压之下早就崩溃了！此时耳边又响起唐师那熟悉的忠告“远离杠杠，不要做空” 赞 5



知味 2021-02-04 21:07:31

新手财刚好看到套期期货那段，深谙老唐功底！又来一帖做多做空！这是高强度强化认知啊！看了美股里面很多几倍做多做空的一头雾水呢！ 没办法了，只能用神功一招，我拱、拱、拱…通篇看完回头再看，难煞我矣[流泪][流泪][流泪] 赞 5

> 知味
>
> 100天后回看，已经行云流水了，哦耶[胜利][胜利] 赞 2

> 作者
>
> [呲牙][强] 赞 1



西秦 2021-02-04 20:54:15

管理别人的资金真的是压力超大，如果不是自己没有足够的资本，没人会想要去帮别人管理资金。 赞 5



雨天 2021-02-04 21:46:26

好精彩 看得我汗毛孔直竖！唐老师不开私募是否有受这方面的影响 赞 4



厌厌 2021-02-04 21:30:28

当年看《大空头》的时候，还没开始拜读老唐的任何文章。 那时候就在想，这哥们非常幸运。幸运的是在他把门锁上，钻在桌子底下，不接所有电话的时候，CDS爆了。 也因为这部电影，埋下了一颗不用身家性命去做赌博游戏的种子 看完老唐的这篇文章，又给恶补了不少知识，原来这哥们以前是个根正苗红的价值投资者 赞 4



Slow is fast 王子明 2021-02-04 21:10:08

最初看大空头这部电影的时候，看的惊心动魄，看完后问了问自己，我自己是受不了这么大刺激的 自己的性格还是适合以合理的价格，买入优秀的企业，然后慢慢变富。 赞 3



小森林 2021-02-04 20:50:41

今晚刚好值班在看大空头，发现你更新了打开看居然是写的这个/::D 赞 3

> 作者
>
> 真巧[呲牙][握手] 赞 2



兗（） 小早 2021-02-04 20:42:17

《新手财》到了，三本手财一起，加班啃书[吃瓜][吃瓜][吃瓜] 赞 2

> 兗（） 小早
>
> 我记得在哪里看到过《手财》、《巴芒》、《价投》这几本书的顺序，可是给忘了，唐老师能不能再指点一下！小年快乐！新年快乐！ 赞 1

> 作者
>
> 向书房发送“顺序”提取自动回复。 赞 3



LDX 2021-02-04 20:41:26

好文！一口气读完，荡气回肠感觉～之前看电影都看了个糊涂，现在终于明白了 赞 3



Simon 2021-02-04 22:30:47

迈克尔伯利够厉害的，就是后知后觉才发现巴老清算基金成立自己投资公司的意义。 赞 2



刘平 2021-02-04 21:36:39

帮我把大空头的部分片段看懂了 赞 2



我 2021-02-04 21:32:54

立马去打开大空头看了一遍，和几年前完全没接触过股票市场的感觉完全不同。 赞 2



樊力硕 2021-02-04 21:10:19

先补上这部分的书费，再慢慢看[呲牙]已经读完《手把手教你读财报1》，目前正在品读《价值投资实战手册》，读完就续上《巴芒演义》。感谢唐老师的精彩分享，让我受益匪浅，谢谢[呲牙] 赞 2



沉默是金 2021-02-04 21:05:43

我发现之前我喜欢的两个隐形大V，一定是看过你的东西，痕迹比较明显。 赞 2



平凡之路 2021-02-04 21:02:35

对基金经理的深度认可，才能够拿的住，吃得饱。主动基金选人的难度，甚至高于选股。因为股票有迹可循，人却是很难看得清的。知行合一，风格不偏移就很不错了。 当然回到我们自己就是牢记不上杠杆，不做空不做多，因为这样没有赢家。 赞 2



云谈 2021-02-04 20:56:02

感谢老唐完整了这个非凡的故事！电影看过，但是当时不是很明了；在演义一书里又看到感觉很有意思！请继续关注哈，下次八卦给我们^=^ 多谢多谢！ 赞 2



光头的老dog 悟本深思 2021-02-04 20:48:55

当初看《大空头》这部电影的时候，就被这个人物所折服。 中国有句老话“吃得苦中苦，方为人上人”，承受得了如此大的压力，不是一般人！ [强][翻白眼][强] 赞 2



VV 2021-02-04 20:48:25

唐老师，小年夜快乐！很开心！今天感觉唐老师又给我们描绘出了一场精彩的大戏，也让我更清楚的意识到了不加杠杆的重要性，资金属于被迫赎回是件让人崩溃的事情。 赞 2



秋日私语 2021-02-04 20:42:50

看完太精彩了，老唐可以做编剧了 赞 2



YongHua_Zhu 2021-02-04 20:42:11

唐哥，今天看着茅台的表现笑出了声(笑的内容希望唐哥不会介意) Mr.Market疯狂跟你抢more time[笑脸] You ready don't have more time[笑脸] 你 准备 没 有 茅 台 赞 2



爱猫的狗 2021-02-04 20:38:28

认识书房就像进入了另一个世界 赞 2



liujiang 2021-02-06 11:43:34

逐字逐句读了两遍，甚是精彩。巴芒演艺认真读了两遍，感觉很精彩，很爽快，但是理解还不深入。老唐发帖总是引用巴芒具体页的文章，慢慢的结合实例我发现这本书的价值之大。现在这本书已经成为我的睡前读物，每晚必读，就算一小节的内容读完后现在也是在心里捋顺思路，回忆过程，指导投资，遇到具体事件回头翻阅，甚是感谢。 赞 1



lost_temple 2021-02-05 09:31:08

最近每晚研读《新手财》，内心满满的获得感，睡眠很好。昨晚躺床上看了这篇，比《大空头》电影讲得清晰精彩多了，随后居然大脑异常活跃，搞得睡不着，于是爬起来写日记。今天早上回到办公室，浑浑噩噩又亢奋，果断给唐朝老师点赞！

赞 1



小烟 2021-02-04 23:57:43

哇 我在飞机上看过两遍这电影都没搞明白他到底做空了个啥。 现在搞明白了 好舒畅

赞 1



K.J 2021-02-04 23:19:29

惊心动魄，每一个成功故事背后都有当事人不寻常的一面。。游戏驿站市面解读基本是散户革了机构的命，唯待老唐惊堂一说，戏里戏外，成长，智慧，压力，成功。。凝在一个人物里滋长起伏。。谱写成一部大片，回味悠长[强]

赞 1

> K.J
>
> 回看一遍怎么觉得还是头次新看，看自己的留言可以知道第一次看的心情还很激动[呲牙]，是太精彩了，是自己记忆力太差[疑问][捂脸]
>
> 赞 1

> 作者
>
> ??[握手]



财富智慧与美酒 2021-02-04 22:43:23

《大空头》是我最喜欢的电影，看了很多遍，尤其是老唐今天的主人翁经历引发我很多思考，比如伯利的做空之路为什么能够成功，有多少运气成分，为什么所有人都反对他，为什么即便最后赚钱还被指责如果再来一次，伯利还会这么做空吗做空是对的吗如何设计一种机制赢得投资人长期的信任 今天看完老唐文章之后，对伯利了解更深了，感谢。

赞 1



正念的奇迹 2021-02-04 21:43:07

老唐的书说的真好，看的入迷/::D

赞 1



Joanna 2021-02-04 21:37:27

很多年前看了大空头，也正在精读巴芒，只能说激动[社会社会][社会社会]

赞 1



王杰 2021-02-04 21:35:18

学习他人的智慧，过好自己的一生，感谢老唐在用自己的金钱和智慧给我们躺雷。

赞 1



逆流而上 2021-02-04 21:32:38

/::D/::D看完这篇文章，奇怪的知识又增加了！！/:,@x/:,@x收益100%确定的情况下也坚决不做空，文章的主人公顶着的巨大的压力，在崩溃的边缘才等到了这次机会！

赞 1



一丫一丫呦~ 2021-02-04 21:23:49

越看越觉得我看过这部电影，然后还真看过了，当时完全没有看明白，现在理解多了，感谢老唐[嘿哈]

赞 1



某某珺 2021-02-04 20:52:38

提前祝老唐新年快乐，最近正在阅读巴芒演义，太精彩了

赞 1



江鸟 2021-02-04 20:51:44

《大空头》看了好几遍，第一遍看得还很兴奋，心想这人也太牛逼了吧□□

赞 1



丽 2021-02-04 20:48:48

真是一个精彩的投资故事。要想成功，就要学会忍受与坚持。 赞 1



廖永平 2021-02-04 20:37:30

印象最深刻的是关在房间里打架子鼓的画面 赞 1



kk 2021-02-04 20:28:58

还是老唐描述的客观可靠，和巴芒演义写作手法一样 赞 1



喜欢芒果 2021-02-04 23:57:40

每个投资大师，无论成败，都是鲜活得血肉丰满，人格极具魅力。在唐书房中，既听讲，也听书，学习过程中精神畅快淋漓。感谢有老唐创建的书房圣地，字里行间，感觉投资世界的五彩斑斓，但又如十三维度的深不可测。比较而言，大A无论交易制度或手段、品种，都单薄简单太多。



天道酬勤 2021-02-04 21:22:22

上周专门去看了一遍大空头，基本一头雾水吧，今天看到此文真的万分激动，佩服唐师知识渊博；最近身边好多朋友在向我要赚钱代码，问题是我哪有那个能力呢，所以统统推荐他们进《唐书房》！



Lin 2021-02-04 21:18:29

伯利面临压力会妥协，会有巨大的逐级递增的焦虑，而少了些电影里主人公的偏执。 对普通投资人来说，这种压力来自于不断下跌时自己是否扛得住，以及家庭是否理解和支持。毕竟家是两个人的，对方的感受非常重要。客户得罪了还能找新的，伴侣不在了赚钱的意义就没了一大半。。 家里人的理解和支持(对夹头理念的认同)，也是非常关键滴呀



Out man 2021-02-04 21:07:11

好精彩，即看过大空头的电影也看过原著。只是衍生品太复杂，有的地方还是云里雾里的。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2021/02/06

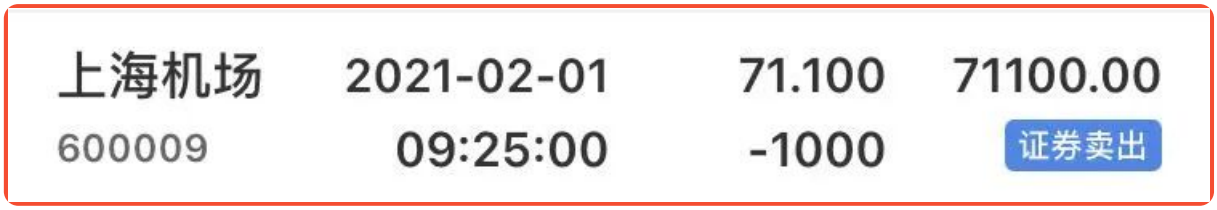
原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-02-06

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容



本周交易

周一（2月1日）早晨9:13分，以跌停板价格委托上海机场的1000股卖出，9:25成交。



几万块钱也没处去，把另一个观察仓福寿园补成1万股，成交价7.49港币。

剩下的一点零头，1.486买成恒生ETF了。

本是个微不足道的交易，占比远低于实盘总值的0.5%，属于实盘规则的不披露范围。

只是想着可以借这个正在发生的案例，帮助书房部分朋友了解股市集合竞价的规则，所以拿出来聊聊。

对于投资者来说，开盘期间的实时委托，很容易理解。你委托买入或卖出，券商实时帮你传输到交易所，由交易所主机负责撮合。

撮合的原则是①价格优先，②价格相同的情况下，时间优先。

开盘的集合竞价，略有不同。虽然撮合原则依然是①价格优先，②价格相同的情况下，时间优先。

但开盘价的形成，交易所系统额外增加了一个“最大成交量原则”。

所谓最大成交量原则，就是交易所电脑系统**在所有买卖委托中，找出一个价格，确保：**

①高于该价格买入委托全部成交；

②低于该价格的卖出委托全部成交；

③等于该价格的买入或卖出委托，根据买卖委托量，按少的一方的委托量成交。

这个价格就是最后显示的开盘价。

最终，**所有高于开盘价的买入委托，一律按照开盘价成交（注意，不是委托价）；**

所有低于开盘价的卖出委托，同样一律按照开盘价成交——这两个成交原则，都保证了成交价优于投资者的期望值，所以投资者不会不高兴。

至于等于开盘价的委托，则要看交易对手的委托量，以时间先后顺序排队撮合，部分可以成交，部分无法成交。

各家券商的服务器，接受投资者的委托时间不一样。

有些券商前一天下午就可以接受投资者委托，有些券商晚上12点过后可以接受投资者委托。

但无论哪家券商，早上九点之后都会必须接受投资者委托。

9:15分之前的委托，无论是前一天下午委托的，还是9:14分委托的，待遇都一样：券商将所有委托打包，**在9:15那一瞬间开始，向交易所主机传送。**

不同的券商，不同的服务器，在向交易所主机传送的过程中，因为机器性能和带宽的关系，可能会有毫秒级的速度误差。

但这个不是我们所能改变的，我们可以将其视为无区别。

从9:20开始，交易所主机不再接受撤单委托。然后按照①价格优先，②价格相同的情况下，以委托到达交易所主机的时间为准排序，开始寻找那个能够形成最大成交量的价格。

9:25，开盘价确定。

所有高于开盘价的买入委托，全部按照开盘价成交；所有低于开盘价的卖出委托，全部按照开盘价成交；等于开

盘价的委托，则要看对手数量，有可能有部分成交不了。

在集合竞价期间没有成交的委托单，以及9:25分之后再提交的委托单，就和日常实时提交的委托一样，进入买卖委托排队，等待9:30以后的连续交易，或者被投资者撤单。

<备注：如果9:30之前，系统找不出满足条件的价格，就展示买卖委托量和价，等9:30以后有人主动按照卖一价格买入时，或有人按照买一价格卖出时，再形成开盘价>

明白了这些规则，在9:13按照跌停价委托的理由就清晰了：



第一，9:15分之前委托是一样的，都是9:15分打包传送的、最早进入交易所主机的委托单；

按照跌停价委托，是系统接受的最低委托价。如果开盘没有跌停，我可以确保自己100%按照开盘价卖出。

如果开盘确实跌停了，我可以确保没有人因为价格优先原则排在我前面，大家只拼时间顺序去和买家成交。

此时的买家又是些什么人呢？大体有以下6种：

①持看好观点的人，借机抄底——几天暴跌后，你可能觉得周一早晨有人看好，是奇怪的事情。

但你回忆一下上周六和周日网络上的气氛，或者返回书房周六《对上海机场补充协议的理解和判断》一文，

看看老唐提出【**这是一份利空上海机场、利多中国中免的协议。上海机场未来五年的确定性丧失，投资逻辑需要推到重来**】后的留言区，就不觉得奇怪了；

②手中有持股，计划买入当日跌停买入，反弹卖出做T的；

③意图摊薄成本的（包括有些朋友喜欢说的庄家自救）；

④之前融券卖空的，买入股票还券、利润落袋为安；

⑤啥也不懂，跟风付费娱乐的；

⑥手忙脚乱下错单的。

至此，观察仓失败。

2020年11月06日买入的1000股观察仓，耗时近三个月，最终以放弃观察，未形成实际仓位结束

老唐实盘周记2020/11/07

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-11-07

收录于话题
#老唐实盘合集 112
#2020年书房原创 117

本周交易

本周五买入上海机场1000股，成交价66.66元。

注意：仅为观察仓，仓位占比可以忽略。

目前正在阅读上海机场的财报，大致可以肯定的是：截止现在，我心中认可的买点远低于这个位置。

请独立思考，不要将纳入观察误解为「买入」👈

至于与上海机场相关的研究和思考，是否还成文分享出来，等春节后再看时间和心情吧

当前持仓

目前持仓茅台28%，腾讯25%，洋河19%，分众8%，古井B6%，海康2%，恒生ETF12%。另有福寿园1万股观察仓不计。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	28%	24000±10%	<12000	29700	29056	2313.00	15.77%
腾讯控股	25%	66000±10%	<33000	72500	58629	733.00	29.96%
洋河股份	19%	3850±10%	<1925	4700	3176	210.72	-10.71%
分众传媒	8%	……	<700	1815	1694	11.54	16.92%
古井贡B	6%	770±10%	<385	900	496	118.02	9.29%
海康威视	2%	4840±10%	<2420	6960	5572	59.64	22.94%
恒生ETF	12%					1.528	6.78%
沪深300						5483.41	5.22%
上证指数						3496.33	0.67%
2021/2/6			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8337	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	27%	24000±10%	<12000	29700	26583	2116.18	5.91%
腾讯控股	25%	66000±10%	<33000	72500	54183	681.50	20.83%
洋河股份	19%	3850±10%	<1925	4700	3074	204.01	-13.55%
分众传媒	8%	……	<700	1815	1594	10.86	10.03%
古井贡B	7%	770±10%	<385	900	486	116.50	7.88%
海康威视	3%	4840±10%	<2420	6960	5886	63.00	29.87%
恒生ETF	12%					1.477	3.21%
沪深300						5351.96	2.70%
上证指数						3483.07	0.29%
2021/1/30			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8287	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

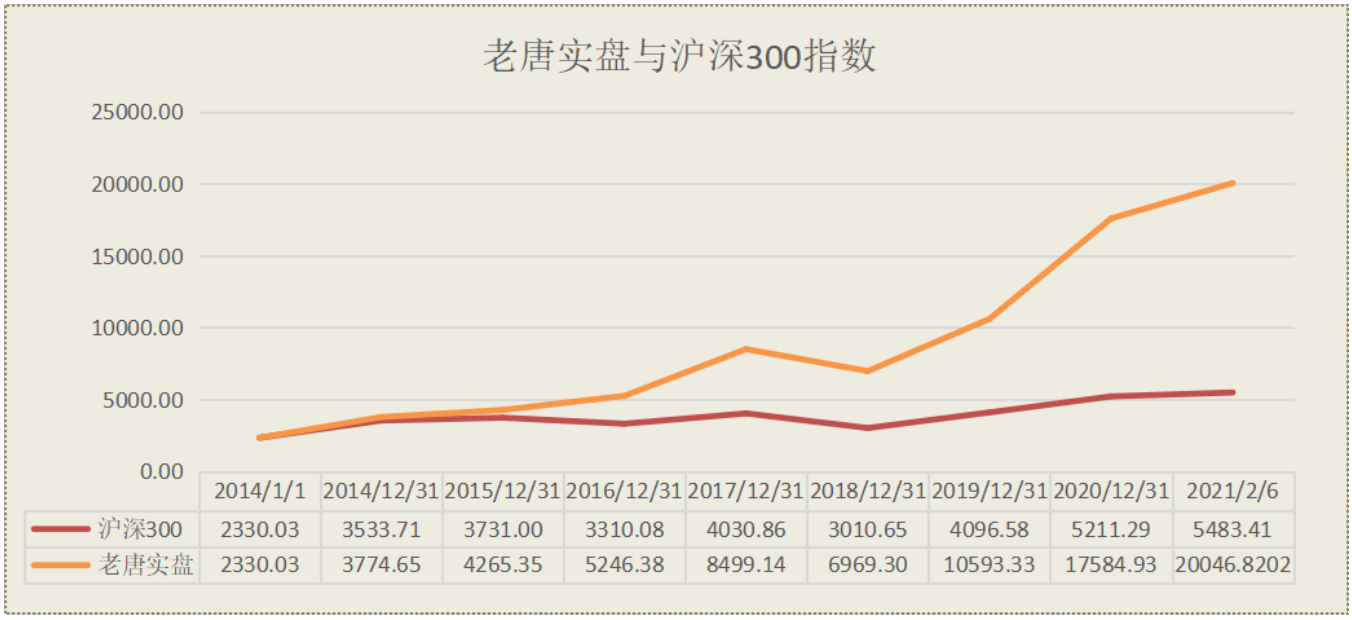
②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收 益

2021年内收益14%（四舍五入数据）

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，66%，14%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为860。以7.1年折算，年化收益率约35.4%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/2/6
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	5211.29	5483.41
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	17584.93	20046.8202

重要事项

1.今天，最重要的事情，就是给朋友们拜年

2.老唐著作介绍。

京东给老唐的几本书做了个专辑，作为年货节的一份重头戏推广。



作为回报，京东希望老唐能够在书房里做个介绍和推广。

正好，最近，书房来的新朋友比较多。许多人追着问老唐写过什么书，哪里买，按什么顺序读等等。

每次零星回复确实不方便，今天就借机给自己做个完整广告，以后也方便做成自动回复。

因而，接下来这段是卖书广告。对不住大家哈，不喜欢的直接拉过去就是啦👉

唐书房截止今天有原创文章635篇，书房里有很多老朋友将它们（含留言）整理后在某宝打印装订成纸质书阅读。

但我不推荐新朋友这么做，因为这个量很吓人——据打印出来的朋友分享，A4纸打印后，摞起来54cm高（大部分朋友是分成20多本），重达49斤😾

短期内想完成这个量的阅读，无论是靠手机碎片阅读还是打印成纸质阅读，都不太现实。

还是直接读老唐正式出版的书籍，相对容易些，也比较系统，同时还更省钱——某宝打印费大致600多元。

老唐至今一共出版了五本书，其中有三本建议必读

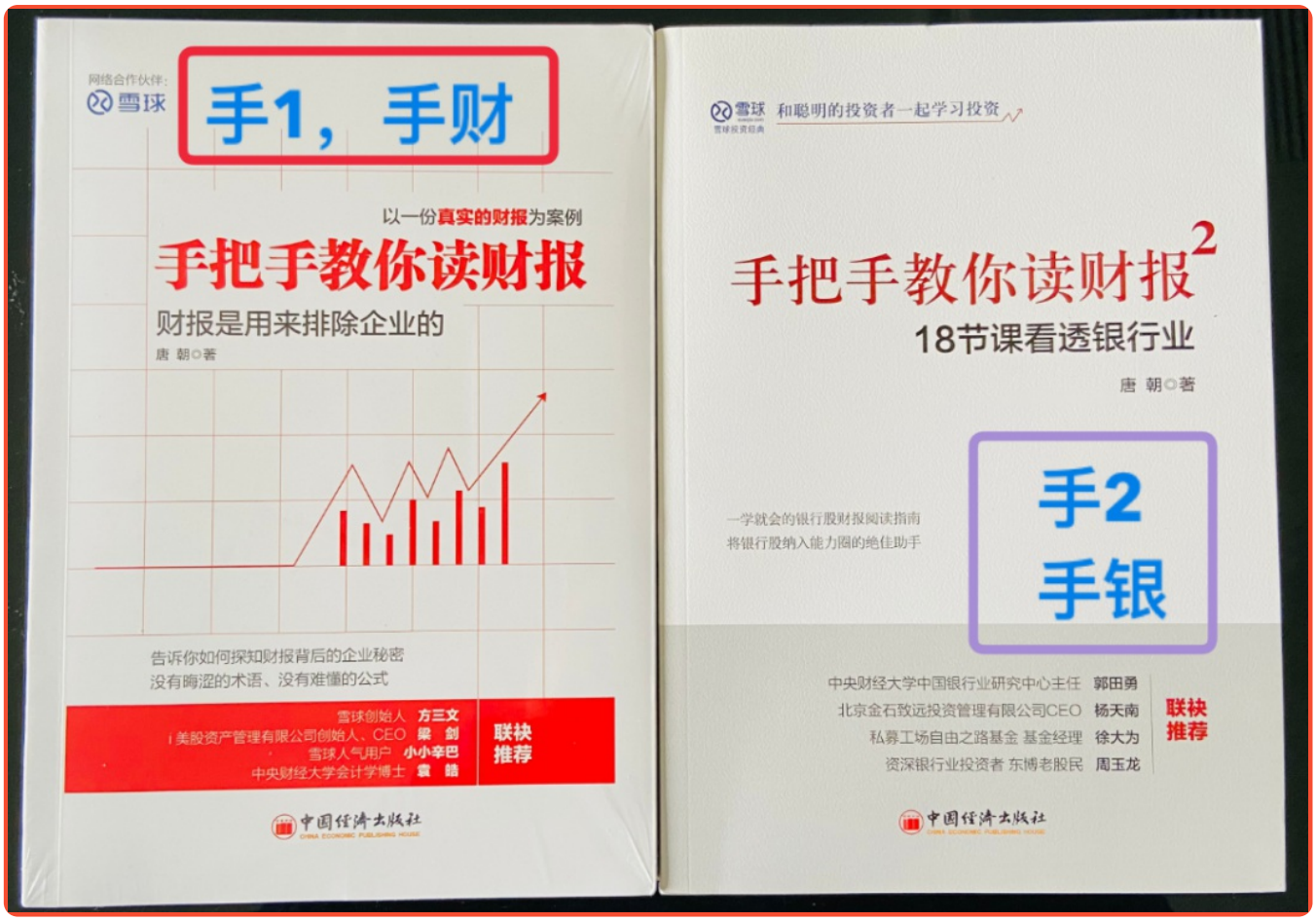


这三本书，是老唐二十多年来，通过大量阅读、思考和实战建立的一套完整的投资体系。

其中**《价值投资实战手册》是纲，《巴芒演义》是道，《手把手教你读财报》是术**。书房里持续公开的实盘演示，算是这套投资体系的实战运用成果。

老唐建议的阅读顺序是：①《巴芒演义》；②《价值投资实战手册》前118页；③《手把手教你读财报：新准则升级版》；④《价值投资实战手册》119~315页。

另外两本，也就是大家平时叫的【手1，手财】和【手2，手银】。



左边这本【手1，手财】，创作于2014年下半年，2015年元旦出版，至今纸质版销量已经超过50万册。

这本书现在已经升级为前面三本套装里的红皮升级版。红皮升级版包含并优化了老版内容，增加了新会计准则导致的报表变化对比。

所以，这本老版的白皮手1，既没有必要购买，也没有必要阅读。

哪怕你是今天刚买到的老版手1，也可以直接丢掉。重新下单红皮那本，即节约时间，也节约头发

右边这本【手2，手银】，出版于2017年1月，是专门讲银行股财报的，内容独立于其他书籍。

由于金融企业的特殊性，这本书稍微有点难懂。如果你不是对银行股感兴趣，这本书可以不读。

但如果你想研究银行，这本书很可能仍然是不二选择。

顺便预回答两个常见提问：

①老唐的书，你平时习惯买书的地方都有，比如京东、当当、天猫、新华文轩……都有。

但**春节前后，建议首选京东，物流有保障**→点击此处购买《手把手教你读财报：新准则升级版》

或者点击文末的**阅读原文**，或者向书房发送关键词“**书**”，均可直达京东购书页面。

②三本必读套装，目前均没有电子版。无论是kindle版、微信读书版或者其他形式的电子版，都没有。

我不知道出版社会不会安排出电子版，或者什么时候出电子版。所以无法回答相关提问

下周预计交易

本周五，茅台最高价达到2364.6元，触及第二卖点29700亿。

但由于我之前设置的到价提醒是2365元，所以，差了四毛钱没有触发闹钟，老唐也没有看到当天的股价走势，更谈不上卖出了。

下周，或许茅台还有可能创出新高，如果触发2365元，我会卖出目前持有茅台的约一半

<备注：之所以用“约”字，是因为对于我做过深度研究，仅仅因为高估卖出的优质企业，很可能在第三卖点出现后，依然会保留一两个百分点的观察仓，无论未来涨跌都继续持有>。

卖出后的资金，如果没有什么特殊情况，应该还是暂时存放于恒生ETF。

届时不再推文，详情我们等正月初九再聊

最后，**祝大家吃好玩好休息好，开开心心过新年，咱们正月初九再见**

朋友们，让我们面向未来，共同迎接**Happy 牛 Year！**

牛年大吉

祝朋友们牛年大吉，万事如意

财源滚滚

阅读原文



吹轰鸡 2021-02-06 21:07:18

唐老师，你分析上海机场的逻辑的确正确，但是请你手下留情，关于它利空股价的分析不要再对公众公布了，等公司股价由市场情绪自由决定，你这种利空性分析是会加速市场对股价的情绪反应，实际上有点那种通过名人效应影响股价了，就像类似冯柳大笔买入某只股票，然后这只股票就开启加速模式！ 赞 23

作者

凡是恐惧自己持股的利空消息传播的，都是每天一睁眼就想着去摸别人口袋、卸别人大腿的主儿[左哼哼][机智] 赞 1070



顺顺利利168 2021-02-06 20:33:57

老唐真的是精明，上机好多人都不知道如何逃跑，包括我，几手硬是跑不掉，生吃三跌停，唉，难受死了！ 赞 24

作者

这和精明不精明扯不上，只是你是否知道集合竞价规则的差异。正所谓“有知识储备，才看得见机会”。若非这次，我还不知道书房里居然有这么多人，不知道股市开盘价的形成规则，还想不起来这个科普呢[呲牙] 赞 418



等待无价 2021-02-06 20:32:09

提前公布卖点的大v是真大v，不点赞天理不容 赞 260



Jack 2021-02-06 20:21:27

唐师，提前给您拜个年 赞 240

作者

感谢感谢，也给您拜年，祝新春大吉，万事如意。真皮沙发，您请[呲牙] 赞 104

Jack

本人姓牛，也祝书房的所有朋友，牛年大吉，牛气冲天！[發][發][發] 赞 103



茜茜爸 2021-02-06 20:43:20

感谢老唐，也感谢自己，今年用洋河和分众换了一套学区房，老破大！[呲牙][呲牙][呲牙]祝牛年长红，新年快乐！ 赞 155

作者

恭喜恭喜[呲牙][握手] 赞 51



大牛松哥哥 2021-02-06 20:47:29

第一次听到老唐的声音，中气十足，声线优美，思维敏捷，口若悬河。综合上述几点，老唐身体和精神应该无比健康。 赞 82

作者

谢谢夸奖，今天比较得意的是，录音一次过。虽然小有瑕疵，但基本能用，就没有再录第二遍[呲牙] 赞 109



仙人铁掌 2021-02-06 20:39:44

老唐你好，提前拜个年/::D，跟着问个问题，如果茅台一直涨，到最后手上就就1-2个点的茅台，你会买点其他沪市股票做打新门票吗 赞 12

作者

一两个点够打新了。会尽力寻找新的投资对象的，但不会为了打新去买什么。 赞 87



松WOO 2021-02-06 20:34:48

老唐，一直有个疑问，想请教:老巴遇到了芒格，吸收了芒格的理念向巴神迈进，但是好像没怎么看到芒格遇到老巴，从老巴那得到了什么，好像芒格即使没有遇到老巴也会和现在一样牛。能说说芒格从与老巴的合作中得到了什么进化吗？ 赞 12

作者

芒格是在巴菲特的指导下，才进入基金管理行业的；芒格经常搭车巴菲特的分析投资；芒格利用了巴菲特对金钱的专注，借树开花，轻轻松松以几十亿身家享受了几百亿身家富豪的社会地位……[呲牙]这些应该都是收获吧。 赞 85



江南之槐 2021-02-06 21:24:45

老唐，这声音哪像是五十岁的胖大叔，分明是二十七八的棒小伙！愿老唐永远年轻 也愿自己早日得入唐门，修得正果 赞 34

作者

谢谢。本胖本来也没有50岁呀，还不满48周岁呢[左哼哼] 赞 76

sweet 2021-02-06 20:38:37

腾讯也到卖点了呀。怎么没提？ 赞 3

作者

说明你是个马大哈[调皮] 赞 74

sweet

难道没到么？我以为到了[偷笑]757卖了1/4[流泪]。股价757的时候市值是7.2万亿，东方财富软件没显示市值个位数。很快就会到卖点的。

赞 2

作者

看回复，说明你截止此刻依然是"从来没有认真看过一次周记里的表格"[调皮][机智]

赞 31



卧底保镖

2021-02-06 20:37:17

请问芒格看《巴伦周刊》几十年，抓住一个投资机会，指的是哪个投资？谢谢！

赞 10

作者

是一家制造汽车减震器的公司，芒格好像是赚了15倍左右，盈利8000万美元，耗时两三年。

赞 71



豆豆虫

2021-02-06 20:47:24

老唐声音不老，铿锵有力，通篇流畅，想知道有没有草稿

赞 20

作者

有[调皮]写好文字稿以后念的[好的]

赞 52



蒙昱吾Frank

2021-02-06 20:27:39

老唐的声音好正经，好严肃。 和我想的完全不一样。 以为是一个很和蔼的大叔，哈哈哈[Lol]

赞 9

作者

严肃咩？没觉得呢[呲牙]我本来就挺和蔼的呀，小圈子里出了名的招小孩子喜欢[得意]

赞 52



K.J

2021-02-06 22:07:47

也给老唐提前拜年了，中间那段是四川话吗，莫有听懂啊

赞 5

作者

没听懂？[流汗]「春有百花秋有月，夏有凉风冬有雪。若无闲事挂心头，便是人间好时节」[捂脸]

赞 38

K.J

开玩笑啊?? ，还是基本晓得，想象老唐四川话的样子我都不禁摇头晃脑啊?? ?? ?? 老唐语音也是杠杠滴，甩俺胡建人好几条街??

赞 2



sy

2021-02-06 20:53:32

第一次听见老唐字正腔圆的播音腔，瞬间有点恍惚，跟想象中码字的老唐好像不是同一个人。本来有各种想象，突然具化，好像听见梦碎了的声音[坏笑]，类似网友见面的感觉。过年了，给个大红包，顺便给老唐拜年了，祝老唐和家人身体健康，天天开心，牛年大吉！！彩！！

赞 33



周旭东

2021-02-06 20:28:03

前辈，我一直跟着您学习。茅台您卖出后还有理想价格买入的机会吗？有没有考虑以后给茅台更高的市盈估值呢？

赞 4

作者

我相信会有的[呲牙]

赞 32



吴

2021-02-06 21:05:32

去年的声音有磁性些，今年的声音绵柔些，老实交待，是不是今年洋河喝多了[机智]

赞 30

作者

[捂脸][捂脸][机智][机智]

赞 16



M 2021-02-06 20:25:50

其实银行股那本书我读的最多。进书房晚，不知道老唐为啥啥时候卖出银行股以及原因。但作为一名前银行风控条线员工，非常佩服老唐那本书的专业度。

赞 30

作者

[握手][咖啡]

赞 24



修锦 2021-02-06 20:30:52

新知识get！原来按照跌停价进行委托是不吃亏的，最终成交还是按照开盘价且能保证卖出

赞 29



阿姆斯特瘦 2021-02-06 21:35:16

祝唐朝大哥牛年生活愉快，阖家幸福。《手财》看了三分之一，不得不折服，投资真的需要天赋啊。唐朝大哥肯定是个学霸，举一反三，逻辑非常清晰。也可能大概是我太笨了□

赞 5

作者

慢慢来，大家都是一点点啃出来的，学习有复利，会越来越快的[呲牙][握手]

赞 28



山缘 2021-02-06 20:46:46

牛啊老唐，你这2365的价位好像机构都怕

赞 9

作者

本剧故事，纯属巧合[调皮]

赞 28



时德政 2021-02-06 20:21:45

沙发吗

赞 28

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[耶]

赞 28

时德政

祝?老唐牛年大吉大利，恭喜发财

赞 20



阿迪唐 2021-02-06 21:11:21

录音是一口气录的么？最最后一点点没憋住破功了[Lol][Lol][Lol]

赞 6

作者

被你发现了。确实是一口气录的，后面的千言万语那句，有一点点卡壳，不会搞剪辑，将就用了[偷笑]

赞 27



爱吃派的panda 2021-02-06 20:47:34

哈哈，老唐为啥要用四川话念那首诗呢/:

赞 6

作者

好玩噻[调皮]

赞 23



阿晨 2021-02-06 20:55:36

唐老师，祝您牛年大吉，阖家幸福！另外跟您确认一下，您说的是相对艰lan的一年吗？/::D/::P

赞 8

作者

嘿嘿，笑话我们n、l不分，决定亲自bs你[666][机智]

赞 21

阿晨

我老家方言是r l不分，于是我说普通话就会把肉说成漏，为此我同学嘲笑了好长时间。后果很严重，我好长时间在食堂吃饭都不敢点肉菜，因为一点菜就成了辣椒炒漏，锅包漏，回锅漏，梅菜扣漏??

赞 6



陈浩 2021-02-06 20:55:08

老唐的四川口音里貌似还有点湖南味儿

赞 10

作者

那一定是被@bp 带偏了的。他们一伙人经常从长沙过来帮我纠正口音??

赞 21



汉尼拔 2021-02-06 20:40:52

我比老唐高4个点，今年以来18%。

赞 20

作者

不错不错，恭喜恭喜[呲牙][强]

赞 16



Lin 2021-02-06 22:05:26

本周运动呢/::d

赞 2

作者

跑步三次，单次10公里。想着拜年呢，就没写这些内容[呲牙]

赞 16



hei 2021-02-06 21:48:37

祝老唐 新年愉快 《中央帝国的军事密码》很好看，很增长见识和地理知识。 《财政密码》前年看过，也很好看，都有通史的作用。 谢谢推荐。

赞 7

作者

老唐荐书，只荐精品[呲牙][胜利]

赞 16



观霖 2021-02-06 21:39:59

老唐老唐，我要表扬你/::D，从“此事古兰泉”到现在，一年说的比一年溜，一年表现的比一年放松，明显感觉到今年是最轻松俏皮的/::D，很好/:strong，期待明年有更好的表现[Yeah!]，比如，朋友们跟我一起嗨起来，预备。。。齐/::P

赞 15

作者

[捂脸][捂脸]这nl是真没办法，搞不定。

赞 15



@JL 2021-02-06 20:53:07

感谢唐叔，书房真是我一直以来闲下来就想逛逛的地方，感觉在这能学到很多，不仅仅是投资相关的硬货，更是感受并学习唐叔的生活态度，未来，希望和书房各同仁一同成长，祝各位新春大吉！

赞 15



rainbow 2021-02-06 21:41:38

唐老，有两个问题想请教一下: 1. 文章中，下面这段的第二句 “所有低于开盘价的委托” 好像少了“卖出”两字 所有高于开盘价的买入委托，全部按照开盘价成交；所有低于开盘价的委托，全部按照开盘价成交；等于开盘价的委托，则要看对手数量，有可能有部分成交不了。 2. 在9.13挂跌停价卖出且能成交，应该也有一定的运气成分吧？毕竟当天几十万手跌停价封板呢。

赞 5

作者

1.没注意，待会儿加上去，谢谢。2.我委托的时候，还没有那么多。大部分是后来见势不对才拥上来的[呲牙]

赞 13



pancho 2021-02-06 20:58:16

老唐的实盘收益一直不算新股收益，想问老唐您的实盘如果算上新股收益的话，会有大概多少个点的增强？

赞 2

作者

几乎不会有什么增强，只是为了明确口径。

赞 13



Lili 2021-02-06 21:02:54

唐老师祝您和家人新年快乐，这得等到初九才有文章啦，好慢长…… 我先利用春节复习复习这几本书，希望来年读财报的功力大增

赞 5

作者

书房惯例，过年停两周[呲牙][握手]

赞 12



青青初玉 2021-02-06 21:50:08

现在每次文章都要至少看两遍再留言，估计只能淹没在大量的留言中了，不知道老唐还能不能看得见……[Facepalm]不过不重要，重要的是知道老唐始终在“瞅地”的投资大道上“云陪伴”，自己心里就有了更多的踏实感。过去三年，感谢老唐不懈的传道授业解惑，感谢好运，也感谢自己坚持学习，实现了从六位数到七位数的跨越，未来的五年十年，希望在老唐的陪伴和指引下，继续燃烧小宇宙，实现七位数到八位数的跨越，我相信，这没有什么不可能。千言万语，无法表达对老唐的感恩之情。祝老唐和家人牛年大吉，阖家幸福！/:heart/:heart[Blessing][Blessing]最后，老唐磁性的声音太好听了吧！化身老唐小迷妹！

赞 10



好亮 2021-02-06 21:35:58

你勒这个川普不地道，不要假装 我们四川人哈！[机智]

赞 5

作者

[让我看看][西瓜]

赞 10



Victor 2021-02-06 21:00:08

进了唐书房，沉迷学习不能自拔，祝唐老师新年快乐！/::D

赞 10

作者

[呲牙][机智][强]

赞 4



树下哲学 2021-02-06 20:59:50

老唐的“道”已经慢慢吸收了，最大的收获是心态好了！现在最大的困难是看不懂财报，来年好好研读升级版，希望能早点掌握财报这个“术”

赞 10



陈文东 2021-02-06 20:54:02

弱弱问下，上次说过的博时转债呢

赞 7

作者

在的。你漏看了1月9日的实盘周记，返回去看看呢。

赞 10



歲月茹ミ歌 2021-02-06 22:13:33

唐老师，可转债也是一样吗，这样想卖的话在9.15之前挂个很低的价格就能确保优先卖出了

赞 2

作者

不一样，可转债没有涨跌停板限制。

赞 9



订书机 2021-02-06 20:53:43

唐老，A股经常是药+酒的行情，但是没看到你有医药的持仓，是还没有深入研究吗，还是说有其他隐情。我还有个疑问，最近基金很，看明星基金重仓股里面重合的股票，是不是说可以偷懒就不用去研究了他的可成长性了，只要观察何时买入就行了呢/:@)/:@)/:@) 赞 2

作者

向书房发送“医药”提取文章。 赞 9

订书机

唐突了，原来已经回答了 祝老唐牛年稳稳的幸福 赞 3



逆风飞扬 2021-02-06 20:44:00

因为关注时间原因，应该是第四次（也是第四年）听老唐的语音拜年，不由感叹时间的飞逝。 感恩有老唐，有书房，也感谢自己坚持的成长！ 山高水长，我们一起看风看月看未来！ 赞 9

作者

老朋友好[呲牙][握手] 赞 9



静思敏行 2021-02-06 21:35:06

听老师的音频好开心啊！祝唐师平安吉祥，新年快乐。您声音很适合做音频节目啊，有播音主持的端正，可是诙谐幽默的言语又象说相声的，听着就快乐。□ 赞 7

作者

谢谢如此夸张的鼓励[呲牙][握手] 赞 8



BitterNestle 2021-02-06 21:31:56

老唐，有一个方面在你的文章涉及较少，就是如何看待分红。我个人也有一个疑惑。多年坚持投资的公司，目前成本已经较低，造成我亏损的概率很小。其股价已明显高估的情况下，卖出的收益远比分红高。可是卖出的话筹码就没了。换句话说茅台倘若真达到你的第三卖点，你会全部卖出吗？ 赞 2

作者

去看《价值投资实战手册》46~48页。 赞 8



余伟 2021-02-06 21:09:15

老唐的声音比我想象的好听多了/:,@P，也祝老唐新年快乐，健康！另外，如果老唐有心情的话，是不是指导一下？怎么从阅读年报的软件上跳转查附注？谢谢！ 赞 2

作者

用福昕阅读器，或者wps带的金山PDF，都有搜索功能的。 赞 8



贝巴索森 2021-02-06 20:36:03

我虽然大部分仓位都买的基金，目前也没啥钱，但是我确定我适合价值投资。因为一来我非常懒根本不想频繁操作也没时间，另一方法我喜欢读书。我先把老唐这几本书好好学习一下，真的掌握后我自己也买股票 赞 8



风之谷 2021-02-06 20:59:56

老唐刚刚说的数字233万，这就是老唐的起始资金吗 赞 2

作者

你想多了，看看那张曲线图下面的数据，就知道我指的是什么了。 赞 7



XY 2021-02-06 20:59:04

给老唐拜年了！恭祝牛年大吉，阖家安康！过去的2020年在偶然的机会来到唐书房，彻底的改变了我的投资理念，从一个技术分析，趋势投资者，转变为夹头，我感觉找到了投资的方向。感谢老唐的分享，投资路上与您同行，幸甚至哉！ 赞 7



Eric.Yang 2021-02-06 20:53:55

今天老唐语音里面有干货，值得我们认真听并学习实践，祝老唐身体健康，牛年继续传道解惑，授人以渔！ 赞 7



小西 2021-02-06 21:17:00

本来这篇打算留到大年三十赞赏的，但是听了你的语音拜年，你，你，你太可爱了/::D，就今天了！ 我今天有收获干货，一直好奇集合竞价是什么原理，百度过，没看懂，今天明白了/::P要是有机会再说说收盘的集合竞价就更好了[Yeah!] 赞 6



唐华 艺术海军 2021-02-06 20:59:46

老唐的普通话其实很标准，平翘舌，声韵母都很到位，如果修练一下语调语速，应该接近播音员了。新年快乐！ 赞 6

> 唐华 艺术海军
>
> 感谢老唐的教材，今年2021-01-01至2021-02-06收益20.8% 赞 6



aixiang 2021-02-06 20:49:03

今年最大收获，是在唐书房学习，自己理念的转变，明白技术分析市场波动是赚不到钱的，伴随优质企业成长才是正道。内心认知转变了，才会走正确的路。 赞 6



云巅之鹰lewis 2021-02-06 20:47:18

老唐，新年快乐，提前给您和您家人拜个早年！2020年因为买了二套房，从股市小赚出来，感恩有老唐的作业可以抄。2021年因为工作上有新的任务要完成，对股市的关注注定减少，但是逛唐书房和打赏继续安排上。希望老唐来年继续高产，再出一本书，祝愿我们在新一年都达成所愿，到年底把年初立的旗子都拔除。 赞 6



张瑞洋 2021-02-07 09:06:19

老唐，新年快乐。我把财1翻来覆去看了5遍了。还需要买本新版的来看吗？[Facepalm][Grin] 赞 1

> 作者
>
> 必须。新准则变化很大，升级版多了八九十页内容呢[呲牙] 赞 5

> 张瑞洋
>
> 嗯，再来一遍，温故而知新。[Grin] 赞 2



冷暖自知 2021-02-06 21:24:44

非常惭愧，作为注册会计师，自诩能看懂报表，股市投资还是停留在高抛低吸追涨杀跌。正在逐步琢磨摸索投资的正确路径，非常感谢唐师的分享和指导。牛年大吉！ 赞 5



青衣 2021-02-06 21:14:00

唐师，祝您新年快乐，身体健康，永远幸福。忘记是2018还是2017年关注的书房，经过一年多的观察，在2019年买入了洋河，本金不多，但也是赚了一倍有余。这不是最主要的，最主要的是你的投资体系，理念经得起灵魂的考验。 我从接触投资开始就是以价值为基础的，经过了基金定投，资产配置，最终决定走唐师的精选个股之路，这是一条充满好奇的成长之路。真心感谢您孜孜不倦的教诲，让我对未来的人生充满了希望。 赞 5



徐子陵 2021-02-06 21:13:59

祝老唐新年快乐，万事如意！“别瞅傻子，瞅地”“日拱一卒，多看一二”这些老唐金句不断激励着我努力，

感激不尽！ 赞 5



伟伟 2021-02-06 21:06:52

祝老唐新年快乐，万事如意！感谢您的一路引领，一直在努力向老唐学习，“别瞅傻子，瞅地”“日拱一卒”这些老唐金句不断激励着我努力，感激不尽！ 赞 5



后山人 2021-02-06 21:01:24

知识的胜利，老唐这是降维打击，我承认抄老唐的作业，也是买了一点上机做观察仓，那天看到它大涨，实在不喜欢，已违背作为观察仓的初衷了，两个账户都实施卖出各剩下100股，随后两个跌停，不知道可以这样操作的，等到第三天才卖掉，少了2500元左右[捂脸] 赞 5



伊美 2021-02-06 20:52:02

嗓音雄厚，中气十足，一听就是经常锻炼的人，身体棒棒的□ 新年新气象，新的一年除了祝老唐身体健康，万事如意外，也期待新的一年一起再遇好的投资机会 赞 5



一灯 2021-02-06 20:46:32

谢谢老唐的语音. 买股就是买企业的部分所有权. 这句话很简单,但是,真的明白了,却花了很多时间.[微笑] 赞 5



馋修猪 2021-02-06 20:38:31

只有在唐老师这可以看到投资大咖的实盘记录，而且还是每周的 赞 5



李润生 2021-02-06 20:32:58

唐先生:预祝 你及家人春节愉快！你是理论与实践相结合的典范，乃我等学习的楷模！每次公众号发文都是一次豪门盛宴。 赞 5



FLJ 2021-02-06 20:30:08

顶格赞赏，祝老唐新春快乐。没记错的话，是第三次听到老唐的新春语音了。 赞 4

作者

老朋友好[呲牙][握手] 赞 5



锄禾禾 2021-02-06 22:08:06

过去一年也是我收获满满的一年，从雪球到唐书房，一直追着老唐，虽然作业抄的多，公司研究的少，但老唐对我的影响是全方位的，不管是物质层面还是精神层面。我相信书房有大把和我一样的股市小白被老唐引进了价投正道。在雪球发现老唐之前，我的观点还是股市就是一个大赌场，甚至交赌场都不如。这话好像是某著名经济学家说的？可以说，老唐深深地影响改变了我和我们全家的命运。人在国外，还没看上手财2，希望出个电子版。遥祝老唐新春快乐，万事如意！ 赞 4



Max Liu 2021-02-06 21:30:36

祝 唐老师新春快乐！虽然上海机场没有能按照预想第一时间卖出，但重要的是亲身经历了基本面一旦出了问题，不管盈亏自律卖出的真实案例，学到的远远超过从书中读到的。希望能一直这样走下去，再次感谢！ 赞 4



海 2021-02-06 21:01:34

感谢老唐这一年来的分享，很幸运在2020这个特殊的年份有唐书房相伴，感恩，感谢，提前给老唐拜年了，祝老唐新春快乐，阖家幸福 赞 4



执着追牛 2021-02-06 20:48:02

突然发现除了《手把手教你读财报：新准则升级版》，老唐写的其他书全买了。虽然只学了点常识，20年从股市赚的已经持平工作年收入 赞 4



安迪 2021-02-06 20:41:47

老唐，牛年快乐，我们最要感谢的是老唐帮我们打通了价值投资的门槛/::D 赞 4



邱 2021-02-06 20:39:06

老唐，最近又读了一遍巴芒演义，感觉对巴菲特投资阶段的划分跟三类资产的划分太有意义了，受益匪浅，感恩感谢！ 赞 4



牵牛童童 2021-02-07 17:10:46

唐师！旧版手财1，您说没必要买，我不太赞成。说下理由，一、旧版比新版阅读难度上要低很多。二、看完旧版再过渡到新版自己会思考为何准则会变。三、新版内容比旧版多，但核心实际旧版更能体会把握到，读完旧版看新版，才能体会新版中有些内容类似工具书字典的作用。四、老师站在替我们省钱和专业两个角度看说买新版不用买旧版，但我实际读下来的体会是旧版必须买，这钱不能省，虽然我19年读了三遍手财1，到现在市值2倍有余，但读新版都有点吃劲哦，总之我们没有老师的专业水准，步子还得一步一步迈。 赞 3

> 牵牛童童
>
> 印象中唐师已经有三四回提及不要买手财1，我明白老师初心是慈，发心是善，但众人根基，本就不实不稳，师！不可不察！况手财1还有当当手财1陪读电子书配合阅读（事半功倍），望老师能以，为天地立心，为生民立命，为往圣继绝学之心，为旧版手财1之事，开专栏以洗其所蒙不白！ 赞 1
>
> 作者
>
> 谢谢你的肯定[握手] 赞 3



阳光 2021-02-07 08:41:06

能不能用通俗的语言说一下？什么是递延收益，然后递延收益为什么会属于负债类的科目？ 赞 1

> 作者
>
> 看《新手财》164页和188页。 赞 3



陈浩 2021-02-06 21:48:03

老唐此时强调“别瞅傻子，瞅地”，很有指导意义啊 赞 3



李朝华 2021-02-06 21:46:23

我竟然不知道，吃了三个跌停板才走，那就是说其实散户还是优势，这一点还是很容易成交的，我以为大户优先成交， 赞 3



爱我中华 2021-02-06 21:31:47

拜年！拜年！祝老唐阖家欢乐，身体健康，牛年大吉！祝书房所有的朋友们，牛年稳操胜券，牛市大赢！ 赞 3



Lucy.lu 2021-02-06 21:31:21

去年在老家的院子里听唐老师的川味苏东坡诗词，真快，一晃一年就过去了。愿老师牛年安康，天天好心情[Yeah!] 赞 3



陌生人 2021-02-06 21:25:26

感谢老唐，小小打赏，相对于学的知识简直微不足道，明年准备好好再读《巴芒演义》，争取能写一篇读后感，加个微信！ 赞 3



开心 2021-02-06 21:20:20

老唐，为啥只能分着买，不能买三本合集啊？ 赞 3

作者

你向书房发送关键词“书”，然后回复里面有套装的。 赞 3



lsh 2021-02-06 21:13:51

感谢唐师不厌其烦的又陪伴了我们一年了！也祝唐师新年快乐，阖家幸福！虽然不能满瓶敬上，但还是想敬您及家人一杯梦六+以表深深的感激。也借您的书房祝书房朋友们新年里财务知识更加丰富，投资体系更加完善，顺带财富更高一层！ 赞 3



厌厌 2021-02-06 21:12:58

更要感谢老唐的无私分享和完美体现老唐投资思想，体系，方法论的三本书的全面问世。 书房里的朋友更多心态上都是轻松的，愉悦的，平静的，在学习上也更多的都是不轻松的，有压力的，兴奋的。正是这种不轻松，有压力，兴奋的才跟着老唐学到了更多的硬知识。 同祝老唐及唐夫人和小唐新春快乐，牛年大吉。顺祝60年后的老唐身体依然棒棒哒，吃嘛嘛香 赞 3



long 2021-02-06 21:10:37

看了《对上海机场补充协议的理解和判断》下面的评论，很多人真是持仓决定脑袋，听不得反面观点，殊不知负面反面的观点才是最珍贵的 赞 3



安然 2021-02-06 21:08:19

有趣的老唐，有趣的唐书房，有趣的夹头。好好研究，多瞅地。本命年快乐！ 赞 1

安然

老唐的录音听了三遍，终于感觉听懂了。应该是在看一本书的时候看到老唐的，后来去买老唐的手册，手财1，2，一路摸到唐书房，直到现在巴芒演义看了三遍，新手财2遍，对投资这个事终于有了点启蒙，很高兴自己没跑偏。对于我来说，重要的是老唐的思考问题的方式，也只能感叹：钻之弥坚，仰之弥高！ 赞 3



林子 2021-02-06 21:06:00

给老唐拜年啦～ 我也是打算留一点点茅台不卖，和老唐不谋而合了[偷笑] 今年收益率为0为负我都会觉得挺正常，这开年第一个月的收益真的很超预期～ 赞 3



卿plus 2021-02-06 21:02:05

老唐所有的书都买了，其他看完，趁着过年可以把新的手财看完[偷笑] 准备打印成立以来所有的公众号文章 就是那么霸气 哈哈！！ 赞 3



罗杰斯特 2021-02-06 20:59:11

手财一白的红的都买了，依旧感觉很困惑，今天算是找到原因了，顺序搞错了。。。赶紧去把纲和道给下了单。 赞 3



糯米团子 2021-02-06 20:50:37

几年前囫囵吞枣看过手财1，前几天读完巴芒演义，目前正在读实战手册，接下来读新版手财。老唐真是实在人，言简意赅大道至简[666]祝唐师和您家领导新年快乐呀 赞 3



邹俊翔 2021-02-06 20:50:20

第一次听到老唐的声音，睿智幽默哈哈，顺手下单新手财，过年七天假期精神食粮。巴芒演义快看完了！感叹老唐的信息收集能力和中翻中的强大能力！让我等对老巴有了更鲜活的认识！ 赞 3



戴林烽 2021-02-06 20:40:47

哈哈 肯定有一群人追问为何增加买入福寿园观察仓 永远有这么懒的人 想赚钱又只想抄作业 天下哪有那么容易的事情 赞 3



木幸文 2021-02-06 20:39:47

手银刚入手，老唐的所有书都买齐了，包括精装的新的手财。最近在看老唐的文集，已经看到17年了，感觉把那几年又过了一遍。跟老唐学了很多，感谢老唐，祝老唐新年快乐！ 赞 3



Mr韩 2021-02-06 20:37:41

老唐，新春大吉，像你所说的，最重要的是那种淡定投资的快乐感觉。感恩一路相伴。 赞 3



清朗一夏 2021-02-06 20:28:57

之前还想问问这个提前委托成交呢，这次就讲了，很清楚明白，谢谢老唐[Worship][Worship][Worship] 赞 3



观自在 2021-02-06 21:57:53

今天看完了老唐第一本，价值投资实战手册，被这本书深深吸引。虽然还有一些内容没有搞懂，比如谈到腾讯，视同处置这里的账面成本x，这个x是多少怎么算的，希望后面慢慢能理解。接下来要看老唐的巴芒演义，还是很期待的。顺便在这里提前祝老唐新春快乐，万事如意！ 赞 2



甚于三水 2021-02-06 21:44:30

祝老唐新年快乐，刚入手价值投资实战手册，正在拜读，写的深入浅出，诙谐生动，感谢老唐飞享！ 赞 2



灵儿 2021-02-06 21:41:56

祝老唐和书房的朋友新年快乐 吉祥三宝 感谢书房每晚的陪伴 给心灵的安定 知识的储备比获得金钱的魅力更大 赞 2



乐途 2021-02-06 21:34:04

老唐，股市搏杀那一段，用四川话说，跟李老师就差不多了 老唐的普通话越来越标准了 赞 2



夏 2021-02-06 21:21:05

这声音一点川味都没得，很感意外。实战手册看一半，跑去看老唐文集茅台篇，看得心服口服，太下神啦 赞 2



卧读陶诗 2021-02-06 21:14:41

最近又把书房中的白酒系列读了一遍，真是常读常新，受用不尽。但都散落书房中有点可惜，希望老师考虑一下能否结集出版，以早日填补我国白酒投资专著的空白！恭祝牛年顺遂，幸福安康！ 赞 2



SKK 2021-02-06 21:14:36

老唐把集合竞价讲的透透的 期待以后有机会可以讲解更多基础规则和原理 提前祝老唐和家人新年快乐[坏笑] 赞 2



蒋小锐 2021-02-06 20:50:29

看到了老唐的强迫症，补够1万股就舒服多了新年快乐 赞 2

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

市场先生勾引老唐返场拜年……

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-02-10

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

本来，上周六已经给朋友们拜过年。计划停更两周的。

结果市场先生发年终奖，硬拽老唐返场。看在丰厚奖金的份上，从了他

返场回来，再祝朋友们：

牛年大吉，万事如意

天天开心，永远年轻

本周交易

本周短短三天，实现了三次交易

第一次交易：周一（2月8日）茅台触碰第二卖点29700亿，老唐卖出近半茅台。

最低成交价2365元，最高成交价2368元，均价2366.2元。

所得资金，买入恒生ETF，成交均价1.541元。

这是老唐实盘公开七年多的时间里，茅台第一次从实盘第一重仓的宝座跌落，沦落为第四大持仓。

想着这算可以了吧？结果市场先生不满意。

第二次交易：今天上午（2月10日）再创新高，触碰老唐第三卖点32400亿，勾引老唐再次与之交易

最低成交2580元，最高成交2588元，均价2582.22元。

所得资金继续存放于恒生ETF，均价1.55元。

对于自己深度研究的、仅仅因为价格过高而卖出的股票，我会留下最后一两个点，无论后市涨跌都陪着她，算是另一种观察仓吧。

阿茅劳苦功高，给点特殊待遇：留3%不动

第三次交易：今天下午，分众又触发1815亿第二卖点。

最低成交价12.37元，最高成交价12.40元，均价12.389元。

所得资金继续交给恒生ETF，成交均价1.552元。

当前持仓

目前持仓腾讯25%，洋河20%，古井B6%，分众4%，茅台3%，海康2%，恒生ETF39%。另有福寿园1万股观察仓不计。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	25%	66000±10%	＜33000	72500	60620	761.00	34.93%
洋河股份	20%	3850±10%	＜1925	4700	3448	228.81	-3.04%
古井贡B	6%	770±10%	＜385	900	510	122.02	12.99%
分众传媒	4%	……	＜700	1980	1804	12.29	24.52%
贵州茅台	3%	24000±10%	＜12000	……	32674	2601.00	30.18%
海康威视	2%	4840±10%	＜2420	6960	6166	66.00	36.05%
恒生ETF	39%					1.553	8.53%
沪深300						5807.72	11.44%
上证指数						3655.09	5.24%
2021/2/10			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8303	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	28%	24000±10%	＜12000	29700	29056	2313.00	15.77%
腾讯控股	25%	66000±10%	＜33000	72500	58629	733.00	29.96%
洋河股份	19%	3850±10%	＜1925	4700	3176	210.72	-10.71%
分众传媒	8%	……	＜700	1815	1694	11.54	16.92%
古井贡B	6%	770±10%	＜385	900	496	118.02	9.29%
海康威视	2%	4840±10%	＜2420	6960	5572	59.64	22.94%
恒生ETF	12%					1.528	6.78%
沪深300						5483.41	5.22%
上证指数						3496.33	0.67%
2021/2/6			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8337	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

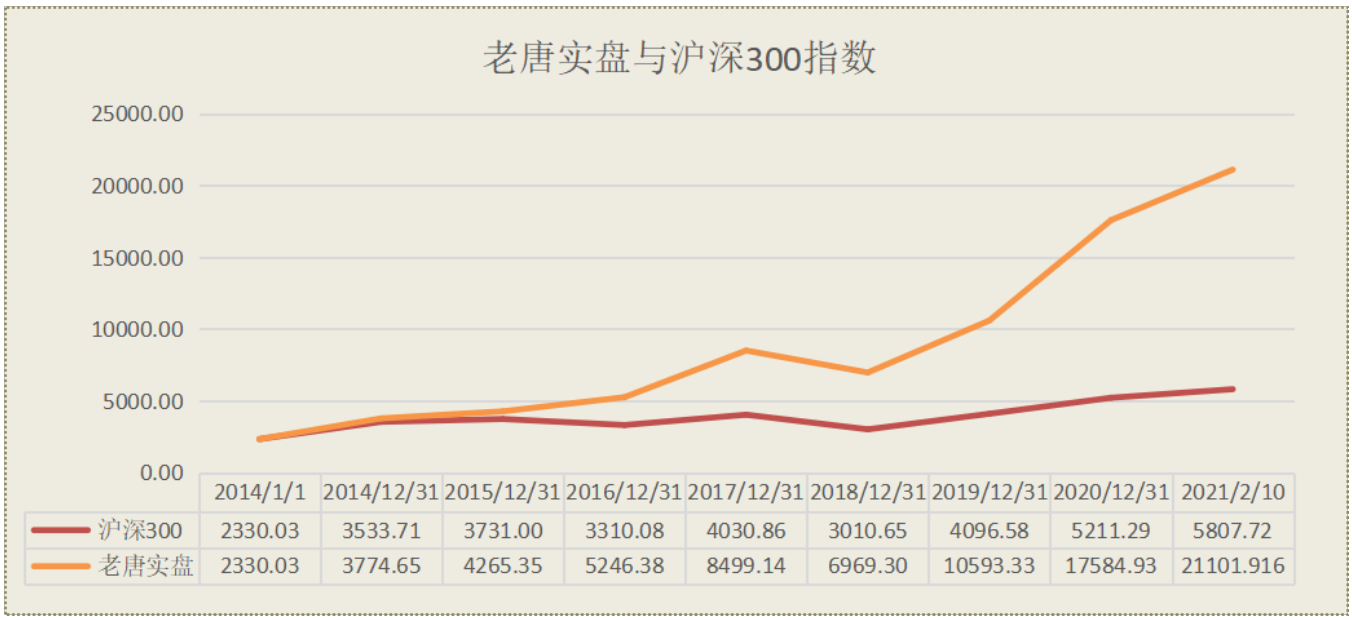
②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收 益

2021年内收益20%（四舍五入数据）

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，66%，20%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为906。以7.11年折算，年化收益率约36.3%。

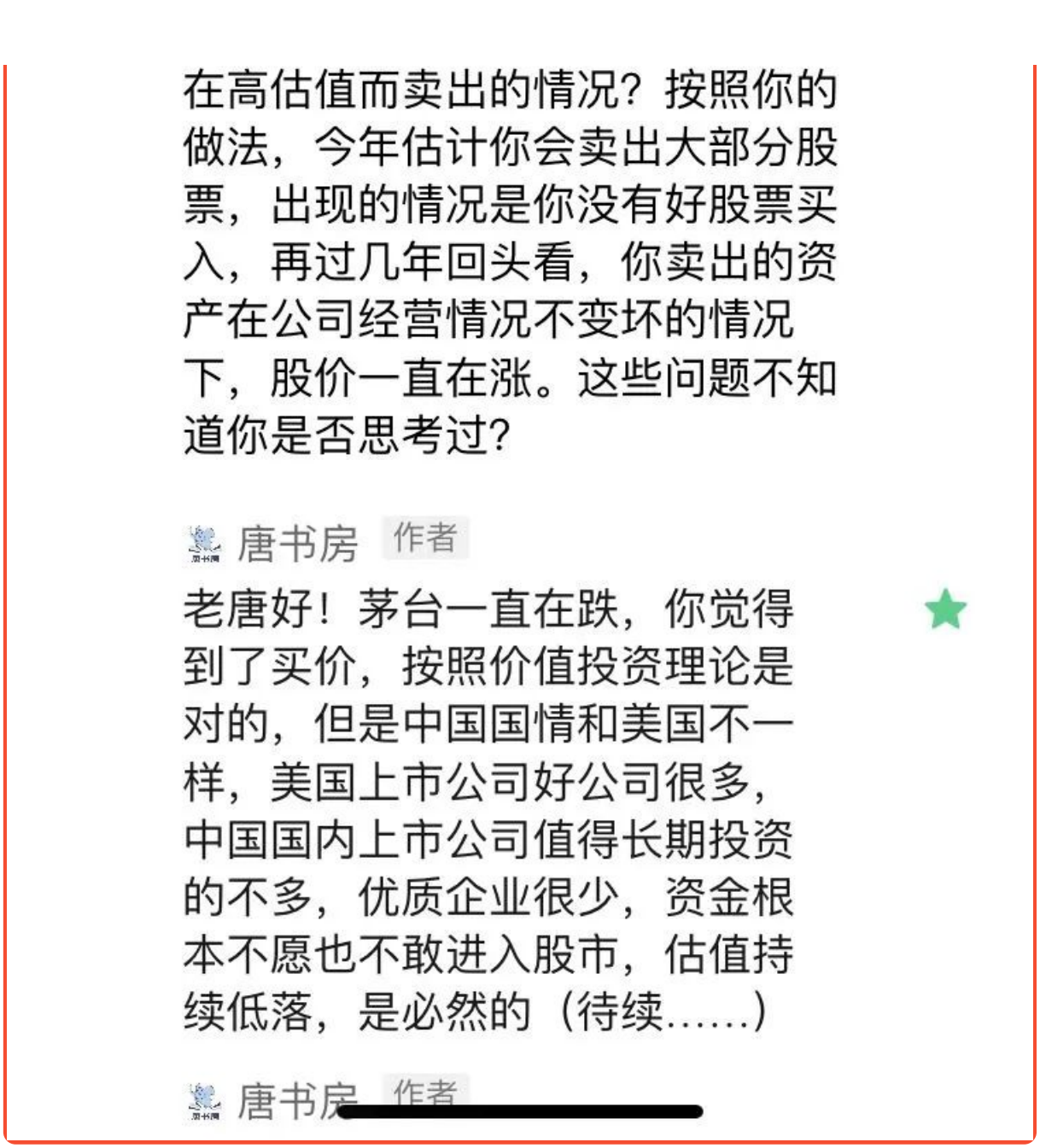


	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/2/10
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	5211.29	5807.72
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	17584.93	21101.916

今天这个特殊日子，咱们不聊啥企业事项了。分享一段刚刚发生的对话，供大家品味

备注：这段话实时发生，我也精选上墙了。但不知道什么系统bug，并没有在留言区里展示出来。





我拷贝给大家吧！

我估计这种实时发生的质疑和思考，可能比读一摞理念书籍更有价值，留给我们的印象会更深。

> **@蔡云亭：老唐好！茅台一直在涨，你觉得到了卖价，按照价值投资理论是对的。**
>
> **但是中国国情与美国不一样，美国上市公司，好公司很多。**
>
> **中国国内上市公司，值得长期投资的不多，优质资产很少，那么就存在大量资金涌进来投资这少量的优质资产，推高估值，这是必然的。**
>
> **巴菲特持有可口可乐40年，期间是否存在高估值而卖出的情况？**
>
> **照你的做法，今年估计你会卖出大部分股票，出现的情况是你没有好股票买入。**
>
> **再过几年回头看，你卖出的资产在公司经营情况不变坏的情况下，股价一直在涨。这些问题不知道你是否思考过？**

> **@唐朝**：老唐好！茅台一直在跌，你觉得到了买价，按照价值投资理论是对的，但是中国国情和美国不一样。
>
> 美国上市公司好公司很多，中国国内上市公司值得长期投资的不多，优质企业很少，资金根本不愿也不敢进入股市，估值持续低落，是必然的。
>
> 巴菲特目前持有大量现金观望，而按照你的做法，今年你会花光所有现金，深度套牢。
>
> 再过几年回头看，你买入的资产在公司经营情况无论变好变坏的情况下， 股价都可能一直在跌。这些问题不知道你是否思考过？
>
> ——2018年10月29日某架空世界里，@蔡云亭B 留言于老唐549.09元跌停板上加仓茅台时。

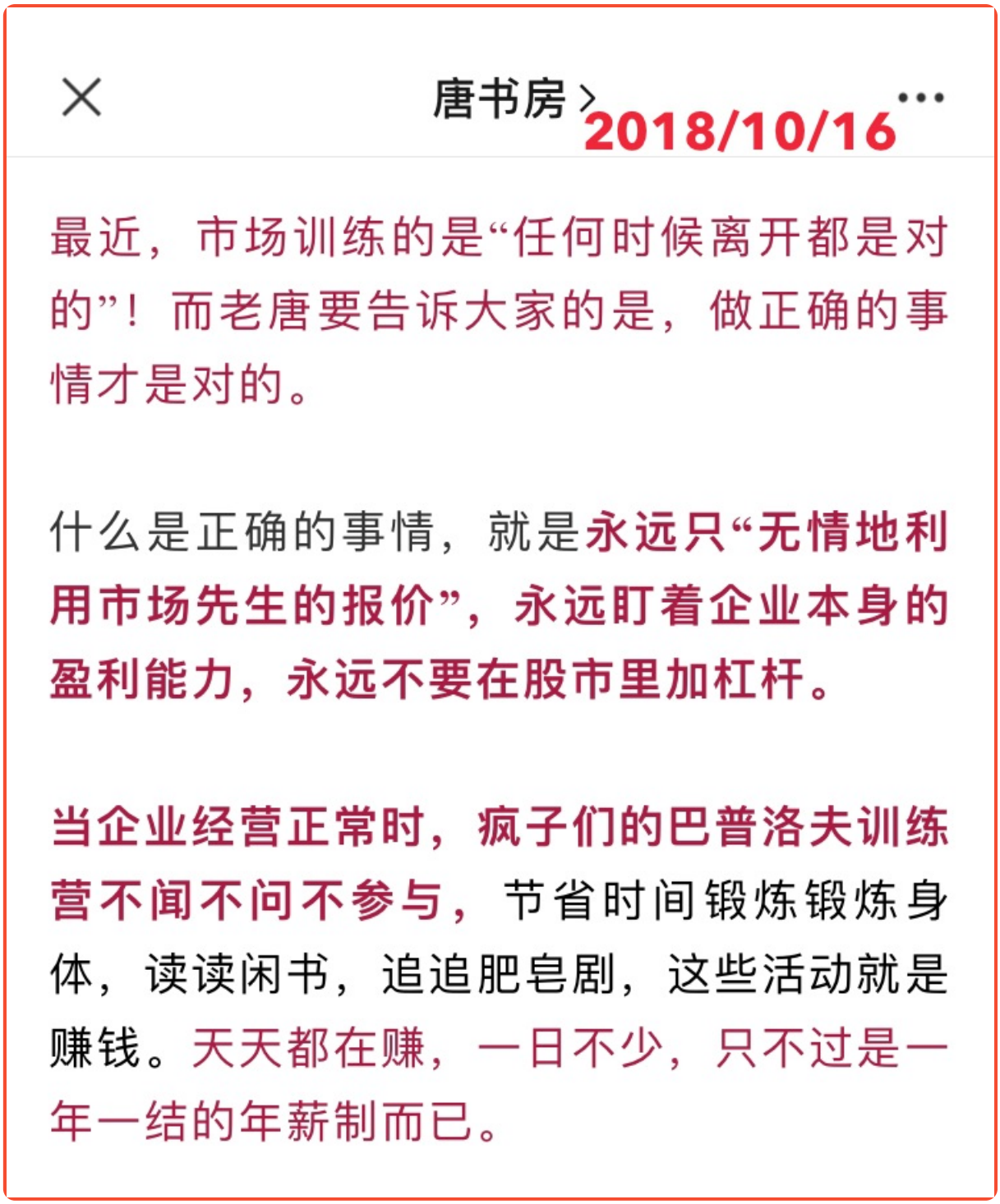
> **@蔡云亭：估值过高会有回调，等到买入区再买入，符合价值投资逻辑，这个思路完全正确。**
>
> **但是估值过高的股票会回调多少，特别是食品饮料和医疗医药是刚需，这里面的优质股即使回调也难以回到买入区。**
>
> **中国的股市二级市场高估不少，这个现象普遍存在，可口可乐的市盈率现在才25左右。**

> **@唐朝：从来不预测这些，也不认为自己有能力预测到。**
>
> **当市场先生出价'可以利用'的时候，利用他。不可以利用的时候，当他不存在。完毕。**

不知道朋友们看了上面的对话，会产生什么样的感触？

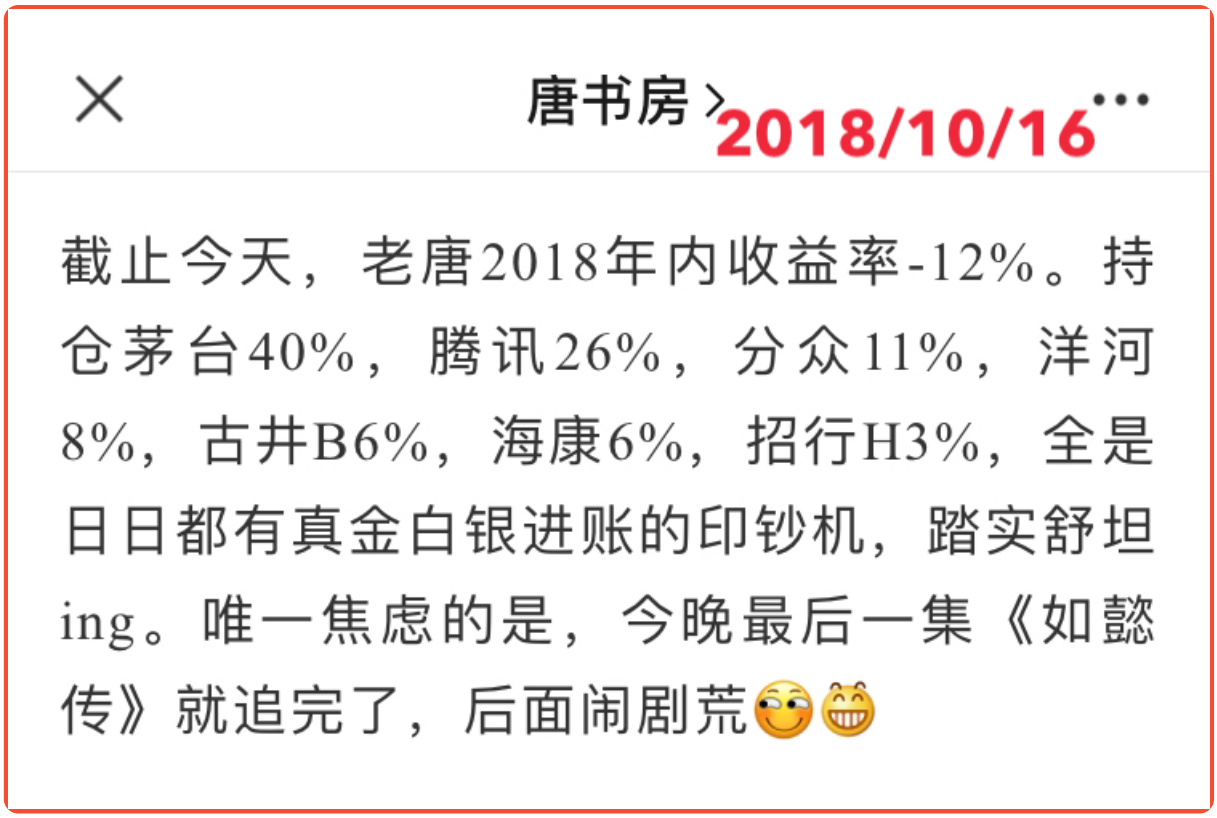
<特别备注：上面有一条@蔡云亭B的架空留言是老唐虚构的。但书房2018年暴跌时，真有大量类似的留言。感兴趣的朋友，可以回到2018年下半年的书房文章下面随便翻看>

2018年10月16日，我在书房推送过一篇文章，题目叫《股市的巴普洛夫训练》，文中有这么一段：



今天，全文只需要改第一句话的一个词：将「离开」改成「留下」。其余文字原封不动，可以直接应用

就在这篇《股市的巴普洛夫训练》一文结尾，老唐写到：



在那之后，老唐被嘲笑了很久，很久很久……

今天收获的所有金钱，不过就是那时被嘲笑的补贴和奖金罢了

今天，老唐依然可能被嘲笑，很久很久……

甚至可能被一记佛山无影脚踢入投机者的行列，彻底“开除出价投队伍”

茅台完全有可能继续涨，涨到80倍、100倍甚至更高。

如果再叠加茅台经营利润的提升（近于100%确定的事情），股价非常可能长期在高空盘旋。

坐在上面乘风破浪的高手们，完全有权力、有资格对已经被甩下去的老唐嗤之以鼻。

没关系。**老唐水平很一般。历来又喜欢追求对的清楚、错的明白。各种清晰的结论和实时的操作，经常被市场打脸，早就习惯了被嘲笑**

我始终相信时间是最好的刻刀，不仅能够雕琢悲观与乐观，也能雕琢怀疑与信任。

如果我错了，让时间给我教训。如果我对了，奖学金直接到账。

对与错，**我判断，我行动，我承受**。投资其实很简单，轻松而愉悦

我知道书房有很多朋友，今天也收到市场馈赠的丰厚红包。恭喜大家，贺喜大家

财源滚滚

让我们在这牛年新春的美好时刻，笑纳市场的肥美馈赠，享受美好的休闲生活，忘记股市的起起落落，把注意力集中在家庭，集中在自己所爱的人身上

好好陪伴爱人，陪伴亲人，陪伴你在乎的所有人。

爱和陪伴，是人生更重要的投资与回报，千万不要忽视了

正月初九再见

阅读原文



爱我中华 2021-02-10 16:54:45

牛年到来前的最后一个交易日，终于等到我人生的重要时刻，账户市值来到8位数，4年零一个多月，起始资金150多万，总投入300多万，年化收益42%，一直想把首次顶格打赏作为一个仪式来表达我的感激之情，今日终尝所愿，感恩之心，难以言表。给老唐拜年，祝您阖家幸福，身体健康，万事如意，牛年大吉！ 赞 554

作者

恭喜恭喜[呲牙][握手] 赞 223



啊诺 2021-02-10 16:27:30

老唐，高端白酒里面就茅台3%，这么确定的验钞机，太可惜了吧！市场疯狂的时候确实让人猜不到啊啊啊 赞 21

作者

不可惜。不猜不就解决了咩[呲牙] 赞 87

作者

2013~2015年茅台市值在1300~1800亿的时候，老唐白纸黑字的鼓吹和真金白银的买入，没有多少人听进去。眨眼间，老唐在大约3万亿（2.7万亿，2.97万亿，3.24万亿各卖1/3）清仓时，大家开始担心这么确定的印钞机，卖了太可惜了[捂脸]市场情绪，就是这么可爱。 赞 404



Aaron 2021-02-10 16:52:02

祝老唐新春快乐、阖府安康！ 尊重老唐的投资决策。 但如果是我来处理你持仓的账户，我会留下茅台，卖出相应仓位的洋河、古井B、海康、分众。因为时移世易、变法宜矣。在估值普遍提升（同时有高估可能）的时期，我会逐步卖出二流生意，留下顶级生意（我记得海康的高管明确说海康只是二流生意）。这是从一个生意人的角度来看，这么做获利是最大的。 在一个普遍水涨船高，全球将进入通胀的时期，手握顶级生意，逐步卖出被抢购的二流生意，即保证有生意做，也为未来的回归均值储备了现金。我觉得作为商人，我手里的这几个生意，我会这么处理。 赞 26

作者

不会有这种如果，我的账户不会交给你处理的[偷笑][调皮] 赞 259



Homo Sapiens 2021-02-10 16:29:30

老唐把钱从茅台分众撤下来投到指数，这只是一跳，还需要从指数跳到另一个优质资产上，这两跳合起来才是一步，如果后面这一跳不顺利，则前面这一跳不如不跳。 赞 42

作者

然而，上帝不允许我们先确定后面顺利了，再跳前面一步[呲牙] 赞 235



李强 2021-02-10 16:15:24

老唐新年快乐 赞 233

作者

强哥新春大吉。今天强哥坐真皮沙发[呲牙][握手] 赞 92

李强

哈哈，第一次坐沙发，果然舒坦[Drool][Drool]

赞 35



蒋宇 2021-02-10 16:34:53

老唐新年快乐！感谢老唐，感谢市场先生，估算，到今天累计收益突破100W（基金收益未确定），怎么都没想到，在30岁的时候个人总资产会突破100W，更没想到光是投资收益也会在这一年突破100W…套一句歌词，“如果没有遇见你，我的投资收益将会是在哪里”...

赞 201



STomoki 2021-02-10 16:30:36

新年快乐恭喜发财，顺便老唐我有一个小问题，您在卖出股票后是否会因为没有承接的股票而着急呢？我正在经历这种情况，今年卖了大概40%仓位的股票，找不到合适的票承接，每拖一天，打新市值就少一些，我就感觉我在亏钱，买入指数的话也是一样的问题，亏了申购额度，搞得我好着急啊！不过也是我太无能了，一直找不到合适的股票，所以已经给父母分红了十几万了，剩下的买了一个月的国债逆回购了

赞 14

作者

不会。打新是持股的福利，为了打新而去强行拥有股票，我认为是本末倒置[呲牙]

赞 166



王海峰18852000668 2021-02-10 16:46:18

哈哈，老唐被疯狂的市场先生逼到了墙角，实在没办法了，交出了最后的茅台仓位。这么多年来，也是第一次吧？？

赞 29

作者

这怎么叫实在没办法了呢？这是一场双方开心的交易[呲牙][胜利]

赞 160



A午后阳光 2021-02-10 16:28:16

你好，唐老师，腾讯今天也到了卖点了。

赞 11

作者

你挣钱不认真[呲牙]

赞 126



千年轮回 2021-02-10 16:42:08

爽！虽然我入书房晚，也没有茅台，但是看着这么清晰明确的投资理论和真金白银的实盘操作，怎一个爽字了得！特喜欢那句“如果我错了，让时间给我教训，如果我对了，奖学金直接到账”，勉励自己日拱一卒，不期而至。庆幸此生遇到了这样的书房和老唐！

赞 105



爱多多但丽 2021-02-10 16:28:31

在市场任何时候，能坚定执行自己的计划都了不起，人都是感性的，涨的时候盲目的乐观，贪婪的觉得会一直涨，跌的时候悲观，觉得还会跌

赞 98



周砚. 2021-02-10 17:47:07

姐夫受老唐你影响，入市7年，收益率800%有余。受姐夫影响，从而关注老唐一年，入市一年，收益率103%。 我们都视老唐为生命中贵人。抄了些作业倒是小，最重要的是学习到的投资理念和研究方法。 祝老唐和所有唐书房的朋友们再牛年收益率再创新高。

赞 92

作者

姐夫厉害[呲牙][强][强]

赞 87



宋顺林 2021-02-10 16:55:20

老唐按计划清仓了茅台，只留了3%的观察窗，佩服。要不是我只有100股，我可能早就卖了。按规律，茅台估计还能继续涨一回，然后老唐遭到群嘲，然后茅台崩盘。

赞 74



展翅 2021-02-10 16:36:33

给老唐拜个早年，牛年身壮如牛，快乐每一天，收益节节高。想请教下对恒生ETF会有仓位限制么？如果其他票都到位了，会100% 恒生ETF么

赞 16

作者

没有限制，不排除这种可能。

赞 68



星尘 2021-02-10 16:29:25

这篇必须打赏，投资贵在知行合一。赞一下老唐，顺祝新年快乐。羡慕最近老唐的持仓标的频频触及卖价，本人持仓还没有一个触及卖价，年内收益才16%，今年才2个月，很多基金动辄收益20+，年底看疗效。今天才知道2021是牛年，怪不得啊。。。

赞 67



czr 2021-02-10 16:30:44

关注比赛本身，而不是记分牌。我想这句话不仅是被套时聊以自慰用的，上涨也是一样的。唐大师最近太关注记分牌了，并且当前的恒指也是高位追涨。

赞 11

作者

是吗？[调皮]没办法，我大概几年前就关注到今天的记分牌了[呲牙]

赞 63



Jaden 2021-02-10 17:01:49

老唐，茅台的市场价跟出厂价有着很大差距，如果提价的话，那就有很大的利润，到时相应的估值就变低了。 还是说按照当前1499元出厂价的利润估值？

赞 7

作者

不提价今天约540亿上下净利润，提价能涨到多少，算700亿，增长30%够厉害了吧。3.24万亿也超过45倍市盈率了[呲牙]

赞 62



JACK/袁 2021-02-10 16:26:24

唐老师，那您的这种投资方式是价值投资还是趋势投资呢？ 我认为价值投资等同于买企业，如果企业仅仅是短期被市场追高但长期来看还远未达到自己当初预期的天花板是否因为估值过高而卖出呢？ 我20年初曾经30多买过酒鬼后期在酒鬼达到60倍市盈率后卖出，结果结果现在180，在老窖上我从60多一直持有到300多一股未卖，因为我坚定老窖未来会上1W亿市值所以未在高估后卖出，我现在也困惑选择哪种卖出方式.....因为老窖是真的高了，但又未达到我5年甚至10年的预期价格...

赞 12

作者

纯正的价值投资，只不过不是你以为的那种罢了[调皮]

赞 59

JACK/袁

那唐老纯正的价值投资是什么样的投资？你的三本书已购，我看我看完是否会有新知/:,@P

赞 10



福相 2021-02-10 16:28:20

在市场先生面前保持理性可不容易，千万不可高估自己，所以老唐花大精力去毛估估企业价值，如同褚时健给员工制定挖坑的尺寸。也不要想着赚每一分钱，赚到能力范围内的钱就不错了，不要贪，多少人踩雷本质就是因为贪念扭曲了认知，使人失去理性。感谢老唐，感谢书房的朋友，春节快乐！

赞 58



风起日子 2021-02-10 17:26:32

一群人又在教唐老师买卖逻辑了[Facepalm]，认知不同真的很难解释。。经历的越多越能理解某些东西。也难为唐老师了，耐心回复了那么多。/:strong

赞 54



峰 2021-02-10 17:46:44

我觉得进书房的人，应该先感谢老唐的分享，再中肯的发表下自己的看法。而不是一边抄着老唐的作

业，一边表现着自己的“高明”。老唐只是做他认知范围内的事情。如果认可并从中受益，就打赏；如果不认可就取关。看着老唐经常性地自嘲，就觉得做人应该“老唐些”。 赞 47



Tomorrow. 2021-02-10 16:30:34

2021年市场会一直维持这种高估值，高分化的格局吗？ 赞 2

作者

我不知道。 赞 46



胡芹 2021-02-10 16:20:10

唐老师可以分享下恒生etf的买入逻辑吗，现在低估吗，谢谢。 赞 10

作者

买入的那天，不是写过四五千字的长文咩！你缺的不是逻辑，是小秘[偷笑] 赞 44

胡芹

噢 哈哈 我去翻翻[微笑] 赞 6



吉地 2021-02-10 16:37:46

19年11月份茅台PE（TTM） 36倍时，我就把茅台卖掉了。PE超过30倍以上的股票，自己很难拿得住。这几年观察下来，真的很佩服老唐，完全不受市场情绪的干扰，永远按照自己的投资逻辑操作。祝老唐牛年身体健康，幸福快乐。希望唐书房能永远持续下去，大家一起见证40，50年以后，唐书房会创造什么样的奇迹。 赞 42



liebe n n ewig 2021-02-10 16:42:33

从唐老师这里学到很多，1.不知道唐老师怎么看a股和港股长期存在的市盈率差异？2恒生指数真能代表港股优质公司？(大量股票都是涨多了纳入指数)3港股大量股票长期个位数市盈率(比如上海实业控股)，这种市场放39%仓位真的行吗？ 赞 6

作者

1.正常现象。2.能。3.我看行[呲牙]——4.仅为问题回答，非建议。于我适用，于你或许不适用[调皮] 赞 41

liebe n n ewig

感谢回复[Salute]，祝您牛年大吉 赞 5



闲庭信步 2021-02-10 16:29:37

坚持自己的逻辑并付诸于实际行动 赚自己认知范围内的钱 安心 顺心 弱水三千 只取一瓢 为老唐知行合一点赞 每次看你的投资分析 感觉特别舒服 赚钱固然重要 赚明白钱更重要 老唐已经悟道了 赞 39



梦幻的小强 2021-02-10 16:56:58

老唐的每一本书都读过，15年4500点进入市场，煎熬到19年，学会了不瞎动，20年初唐书房抄作业，90的洋河，5块的分众终于让我知道尝到了价投的甜头。曾经读过的缠中说缠，艾略特波浪，利弗莫尔，日本蜡烛图都慢慢的淡去。期望有一天我也能用自己在唐书房所学所想，找到属于我自己的茅台腾讯洋河分众，谢谢你，老唐。 赞 36



晟阳 2021-02-10 16:53:20

选中优质核心资产，相对低价买入，持有到高价卖出获利了结，非常完整模范的价值投资流程。不懂为什么有人评论说不算价值投资呢，难道价值投资就不能卖企业股票吗？一个时代有一个时代的当红企业，难道要陪企业到日落西山才算价值投资吗？。。看老唐这3笔操作比以前的文章更让我受震撼，在相对最低估和最鼎盛的时候出大手笔出手，这分明是大作手的操盘风格。 赞 31



张圣平 2021-02-10 16:43:07

虽然我没有茅台，但是在这样的实战现场，很受启发，我感觉人性永不变，贪婪和恐惧永远不停的在出

现！事后都易，当下最难！提前祝唐老师和家就新年快乐，万事如意！ 赞 31



三文鱼 2021-02-10 16:35:21

对于异常兴奋，认为阿茅、分众会一直涨的朋友请翻至P291页，看看巴神的反省。“我当时到底在想什么，我自己也觉着非常奇怪”，“你们可以责备我，因为我没有在50倍市盈率时卖掉它”。 赞 29



高Gao 2021-02-10 16:36:07

开心见到老唐返场[偷笑]茅台当然有可能像海天味业一样长期盘旋在估值高空，市场先生的想法难以揣测。但是，我们有自己的投资体系，必须按照纪律行动，知行需合一。看不懂高空徘徊，那么这部分钱就不是我们该赚的，不会后悔、嫉妒。祝老唐金牛聚福，万事如意！ 赞 27



易难 2021-02-10 16:15:29

回来了，又/::) 赞 26

作者

黄花梨板凳，您请。朋友们新年好，今天文章简单，咱们留15分钟，16:30来回复和上墙[呲牙][握手] 赞 20



波子 2021-02-10 16:33:44

唐兄，你好福寿园持仓应该是11000股吧/:,@P 赞 4

作者

不是，是一万股。原来1000股，7.49买了9000股，“补成”1万股。 赞 24



DJ 2021-02-10 16:33:09

股价上涨确实可以冲昏很多人的头脑，并且寻找很多理由还证明可以继续上涨。茅台股价当然有可能从此就在高位，但是这种可能性太小了，就像当初有可能一直维持在低位一样。理性人投资于较大概率的一面，而不是去找理由证明较小概率的那一面也可能是对的 赞 24



青衣 2021-02-10 16:44:47

我始终相信时间是最好的刻刀，不仅能够雕琢悲观与乐观，也能雕琢怀疑与信任。 为这句话点赞，生活中在股市想赚块钱的人太多太多了，遇见能够信任的人真的很难得，感谢唐师 赞 23



余伟 2021-02-10 16:47:48

老唐好！你这是在给“叶公好龙”的价值投资者们补课啊！真正有心人一个。很羡慕你这种“真知，行不难”的状态。受教了。 赞 22



成钰 2021-02-10 16:46:12

老唐卖出茅台买入恒生ETF真的是颠覆了我的认知。对于投资标准的严格执行令人敬佩。真把我手里有锤子，就看啥都是钉子的毛病治好了 赞 21



王宇栋 2021-02-10 16:24:14

哈哈，涨的时候就乐观，茅台会一直涨，跌的时候就悲观，茅台会一直跌反正市场说什么都是对的，哈哈 赞 19



那一年 2021-02-10 16:26:53

老唐不是提前在卖点挂单吗，为什么成交价还不一致呢[疑问] 赞 3

作者

对，不是。 赞 17



笑意书 2021-02-10 16:26:16

高估必然回调，市场总会有机会。我对这句话也深信不疑。感谢老唐的无私奉献！祝老唐新年快乐！

赞 17



Cz 2021-02-10 16:27:36

新年快乐！！！！感恩唐叔叔，有您一本签名版真的很开心，我今年22岁，我相信将您所有的书认真研读吸收，您的观念将会影响我一生，带我走向正确的道路上。 赞 16



丝路 2021-02-10 16:30:09

想起了一句话，这次不一样/::) 赞 14



大王派我来巡岛 2021-02-10 16:23:21

刚关注老唐的时候净值500多，一转眼就900了，在书房真切感受到了时间和复利的力量。 赞 14



子小孙精湛的湛 2021-02-10 16:19:55

简单来说，一部分投资者的投资观被阳线阴线随意玩弄[旺柴] 赞 14



Michael 2021-02-10 16:29:35

祝唐老师牛年大吉，万事如意；再谈谈我浅薄的认知，投资归根结底是赚自己认知的钱。有一套自己的长拳，看懂企业明白什么是好生意，不看市场先生的脸色，这才是属于自己最大的确定性[强] 赞 13



王锐 2021-02-10 17:02:43

最近在看《巴芒》和《价投》，看得心情大好，特别是看到“不富都难”开怀大笑，不管赚不赚钱，至少值回票价[呲牙]当然，拿着腾讯和洋河，不赚都难隔空碰杯，遥祝老唐牛年大吉！ 赞 12



洪山菜苔 2021-02-10 16:43:57

现在其实在想，如果在未来，老唐按照自己的理念，可能会在更高的股价买回茅台，那时可能会有更多的嘲笑，抄作业的人又有多少会坦然跟进……那才是一场真正的热闹…… 也许那样，这整个历程才算是对老唐理念的真正体现，也是对我这样的傻瓜真正的考验…… 赞 12



叶雨 2021-02-10 16:37:03

千言万语汇成一句话：感谢唐老师把我从猿变成了人！荣幸之至，祝福全家春节快乐，身体安康！ 赞 11



白鸿寓 2021-02-10 16:34:42

爱和陪伴，是人生更重要的投资与回报。 为这一句，必须打赏！！ 赞 11



Leon 2021-02-10 16:56:41

感谢老唐，一路跟过来看看当年的评论，人真是健忘的动物。祝老唐牛年大吉，也期望洋河能像茅台一样争点气。 赞 10



陈禄 2021-02-10 16:35:54

谢谢唐老师再次发文！感觉自己是当时敢留下，现在不愿离。恐惧好消，贪念难灭呀 同感的书房朋友请举个瓜。请唐老师春节后有空的时候在书房写一篇消除贪婪的文章教育一下我们。 赞 10



蜜蜂 2021-02-10 16:34:11

今年翻倍收益，唐书房的分享真香/::D 谢谢唐大大坚持分享，/::D/:rose 巴菲特都不坚持死都不卖出了，卖点卖出，买点买入，中间吃瓜看戏，唐书房言出必行，执行寄几的策略，本身就是踏实靠谱的信誉。 大A股香，唐大大牛祝您财源滚滚[Salute]/:rose 错过分众卖点，下次再说吧 赞 10



Buffalo 2021-02-10 16:30:36

或许会错过后面可能一大波有一大波的涨幅，但却丝毫不影响我们在资本市场上挣我们该挣的钱，避开可以避开的坑。 赞 10



一路 2021-02-10 16:29:45

今天是好日子，大家收益多多，又逢过大年。在此祝老唐和书房朋友们，春节快乐！有书房的陪伴，我们必将一起成长，一起收获，享受美好生活！[愉快] 赞 10



吴卫 2021-02-10 16:28:34

感谢老唐，这几天得空看了疫情发生时书房的文章，此时回看感觉很不同，同一家公司估值可以差这么多，只能感叹市场先生情绪的多变，也庆幸因为有了市场先生，让我们有机会以低价入股洋河，分众，等待估值回归，虽然还没有到卖点，反而不急了，如果M6+持续热销，保持现在价格反而是最好的状态。感谢老唐，来书房的几年学到了太多，大恩不言谢，未来将继续在书房里悟道，修身，做更好的自己，祝老唐阖家幸福安康！ 赞 10



任俊武 2021-02-10 16:50:26

半年前，高确定性和成长性60%的腾讯+茅台，60%的白酒。到今天60%的腾讯+恒生ETF港股，仍在合理估值30%的白酒。从某个角度来说，怎么样去保持净值的持续增长和控制回撤？老唐的投资体系很好的解决了这些问题……个人理解。 赞 9



慕慕 2021-02-10 16:27:55

历时几年，老唐不但收获了财富，其实今天的幸福更是来自自我理念的验证，满满的成就感！老唐继续分享下交易吧，我都没赶上趟，就抄了一次分众作业。还买的少，中间持股也是煎熬，煎熬的不厉害原因也是买的少。 赞 9



小豚 2021-02-10 16:27:20

老唐牛年大吉 这些天随着茅台不断涨 券商不断调高目标价 跟闹着玩似的 完全被市场先生牵着走 赞 9



陈煜 2021-02-10 16:26:56

今天换ETF，是完成永远比较的下半场，让我们用两到三年的视角来观察和印证。 赞 9



轩辕 2021-02-10 16:22:07

新年快乐，老唐！感觉恒生指数不完全在你的知识圈内，这个作业就不抄啦。 赞 9



刘访 (Michael) 2021-02-10 17:41:35

今天看这个市场隐约觉得老唐恐怕要加更一期，果然等来了 老唐对我的投资理念的影响完全是重塑的级别。虽从未有过其他接触，但是老唐就像我的老友。 感谢你老唐！祝您及全家新春快乐！ 赞 8



吴伟宏 2021-02-10 17:05:43

新年快乐祝书友们收益长虹！其实老唐的文章真看明白了，挣钱是个自然而然的事！ 赞 8



lsy 2021-02-10 16:43:32

唐老师，新年快乐，牛年大吉。 市场不能预测，只能利用，绝对真言/::P 赞 8



一万零一步 2021-02-10 16:31:00

真正的知行合一，无悲无喜。也无风雨也无晴/:strong/:strong/:strong 赞 8



涵畅爹地 2021-02-10 16:18:08

老唐谦虚了，按照既定步伐走，有何问题？且老唐30%+的年化，不知道秒杀了多少人呐。 赞 8



7。7 2021-02-10 22:18:51

佩服老唐，这时候能卖也是一种勇气，就像大跌时买入一样值得敬佩[Salute] 赞 7



大白320 2021-02-10 17:41:04

这回真体会到老唐的功力，平时不看盘+持续研究，近乎没有感情的执行买卖点操作，投资只看中长期价值，不在意短期交易损益，快乐投资快乐生活两不误。希望不久将来我也能像老唐一样。 注:本人于1.14-15白酒第一次下跌时就清仓了16年建仓的茅台，以为白酒抱团提前结束，被吓跑了，确实不如老唐老辣，一个没有感情的杀手 赞 7



J.Feng 2021-02-10 17:08:19

老唐的投资逻辑非常优美。最近这一个月也算是完整的观察了老唐对自己逻辑的实践。坐等市场先生下次再次发疯，能让老唐把现金再次换成便宜的地。 赞 7



Jiang 2021-02-10 17:06:47

进书房几个月了，第一次留言！进书房还是因为误打误撞买了老唐的手财1.2，从2015年初牛市尾开户以来，到现在基本上算见证了一个牛熊转换，庆幸自己没有教很贵的学费，找到了一条正确的道路。祝老唐及书房的同学们牛年春节快乐！阖家幸福！ 赞 7



山林 2021-02-10 16:48:30

毕竟祖师爷格雷厄姆也曾在咆哮的二十年代喊出过合理价格买入具有远大前程的股票。 赞 7



暖暖 2021-02-10 16:36:46

感谢老唐做这公众号，让我这个股龄一年多的小白，一进股市就走价值投资，并体会到到卖点就卖的赚钱快乐！ 赞 7



Fei 2021-02-10 16:34:06

最近回家陪我的两个宝贝女儿，才两岁，特别可爱，错过了周报，这次返场更为珍贵，赶上了！为唐老师的知行合一点赞！新的一年，还要跟唐老师继续学习！谢谢您！祝您新年身体健康，天天开心！ 赞 7



默 2021-02-10 16:33:10

老唐做深度研究20%，我浅度研究10%[捂脸] 套装书已阅读一本，好家伙，巴芒演义通俗易懂，巴适得很！ 赞 7



zty 2021-02-10 16:26:40

今天早上看到微博很多就在嘲笑你，我呸，你赚的钱都够他们几辈子赚了。 赞 7



小辉 2021-02-10 16:25:50

唐师，新年快乐，我最近也在一直在琢磨和犹豫卖分众（只留1手做纪念和观察），海康（只有1/3了），有时乐观，有时悲观。有些时间了，其实大可不必，严格按定的交易体系执行就行，这个不经历还真是懂了都没用。在此给唐师发个红包，以表感谢！ 赞 7



颜华超 2021-02-10 16:25:12

老唐新年快乐，胆小，卖出茅台腾讯后，只敢持有自认为便宜的平安，且越跌越买，今年都不好意思和人家说自己炒股票。[捂脸] 呆坐苦命人。 赞 7



张曼 2021-02-10 16:21:21

唐老师，您之前买的博时债券占比没有写，是因为占比太少了是吧。祝您春节快乐 赞 3

作者

你漏看了1月9号的实盘周记[呲牙] 赞 7



沉默的鱼 2021-02-11 00:21:00

今天还琢磨老唐会不会因为过年了，假装没看见茅台到卖点了。死板的老唐还是按照计划卖了茅台。佩服。这才是可复制的投资策略。市场上聪明人太多，我们傻一点到点就卖，到点就买。虽然很死板，但是真实用而且可以复制。我进书房比较晚，没有跟上茅台，一直很遗憾，今天老唐按计划卖了茅台，从现在开始盯住茅台，争取下次和老唐一起再买茅台。 赞 6



姚队 2021-02-10 16:41:07

市场涨的多疯狂 将来就跌的多疯狂，期待老唐重新买回阿茅 赞 6



火眼金睛 2021-02-10 16:28:43

老唐，新年快乐，感谢你的知行合一，让我们顶礼膜拜，期待未来更多更好的分享，我也会一直关注您的，加油！ 赞 6



Robert 李博 2021-02-11 01:25:35

恭喜老唐，又一次获得市场肥美的馈赠！你用缜密的思维与严谨的逻辑把“炒股”这样一件跟着感觉走的事变成了科学，令人佩服！靠着对老唐的关注和一些运气，我实现了4年3倍的业绩，感谢！老唐的投资道与纲我都了然于胸，自认为已经理解了十之八九，但对于术的运用还很初级。我要不断地去学习、理解与运用，希望在老唐成为首富不再搭理我们之前学到老唐七八成的功力[呲牙] 赞 5



王一胖 2021-02-10 16:21:14

老唐祝您和家人新年快乐，身体健康！今天还在群里聊，老唐要"清仓"茅台了，果不其然，不用猜 赞 5



K.J 2021-02-11 03:40:01

巴普洛夫训练，太形象了。不管高亢还是低潮，老唐能清晰逻辑一致，很多人逻辑随K线起伏波动。有时我看一些宠物宠物主人被狗拽着走，本来自己在遛狗，其实更像狗遛人 赞 4



一天 2021-02-10 17:08:32

老唐的理念的确经得起考验，感谢老唐过去一年的文字，让投资变得真实可模仿，老唐新年快乐，阖家欢乐。 赞 4



明月奴 2021-02-10 16:48:42

重看手一新规则升级版，这才是假期正确的打开方式，老唐新年好[抱拳] 赞 4



李军 2021-02-10 16:33:08

价值投资就是对自己的系统深信不疑，严格执行，好公司要看基本面，也要看估值。巴菲特为了可口可乐估值回归合理，也是等了十几年。 赞 4



王西嘻嘻 2021-02-10 16:32:52

鼠年从老唐这里学到的最大收获就是定量分析思考，很多人都在强调先走定性再有定量，但是没有定量很容易被情绪带跑了。老唐的定量思维可能不是最能获得高收益的，但确是最容易理解的完整逻辑体系。老唐新年快乐！ 赞 4



DennisGan 2021-02-10 16:32:41

祝福老唐新年快乐，2020年一直伴随我的成长给我指引。好好陪伴爱人，陪伴亲人，陪伴你在乎的所有人。再次感谢老唐！不光是投资导师，更是人生导师！ 赞 4



王昊 2021-02-10 16:27:52

老唐一直是我投资路上最好的老师，我从你这里学到了很多宝贵的知识。祝老唐牛年大吉，新的一年健康、幸福 赞 4



喀C 2021-02-10 16:26:22

老唐，新春快乐！新的一年牛气冲天，阖家欢乐 同时真诚恭喜老唐再次卖出茅台，笑纳市场先生的慷慨/::D

赞 4



嗜草醜榴 2021-02-10 16:26:17

老唐大哥新年快乐！股市的巴浦洛夫训练太真实了哈哈哈！祝愿大家都做一个独立思考的人，而不是巴浦洛夫的“狗”！

赞 4



加州盛宴 2021-02-10 16:25:22

老唐，新年快乐！！！ 你那段对话真是太逗了。相似的场景，不同的心态，哈哈哈哈哈

赞 4



原君 2021-02-10 16:23:07

老唐，看巴芒演义很轻松，看手财和投资实战感觉吃力了，钱确实不好赚啊，收获是心情平静了很多，真知才能行不难。

赞 4



平云 2021-02-11 05:45:15

老唐新年快乐，关注书房一年多了，学到了很多，书房里不仅有投资的心法：如何面对股价波动，唐九条等。还有实战手册，大量的实战案例。最重要的是老唐用自己的真金白银为我们演示投资实操。真是手把手的教。看老唐的文章，总有一种醍醐灌顶的感觉，关于投资的迷茫，总能在书房里找到答案。最后再次感谢老唐的无私分享，祝老唐牛年里市值不断再创新高。

赞 3



修锦 2021-02-10 16:36:19

新年快乐老唐[呲牙][呲牙]，还是喜欢老唐、巴神这样有理有据，根据自己的实力进行决策和行动，投资是件长期的事情，不能把运气当实力，作所谓的“收藏家”

赞 3



杨琪 2021-02-10 16:33:33

老唐，新春愉快，阖家欢乐! 作为一个自己理念和原则的坚守者，我跟你一样，该卖出的时候有什么值得迟疑的呢？

赞 3



张宁（math） 2021-02-10 16:31:55

人其实是很容易被环境情绪所影响的，原因是没有达到真知。排出市场情绪的影响而进行的操作，是最符合逻辑的。是长期稳定可复制的策略。

赞 3



坚 2021-02-10 16:30:54

老唐新年快乐！万事如意！和您学会了估值的艺术，受益匪浅！

赞 3



禾禾 2021-02-10 16:24:29

老唐新年快乐！哈哈，其实我认为正宗的夹头并不是非得表现给别人看有个固定模式才行，而是能独立思考坚持自己的原则才更重要。另外，如果我是个夹头，我能独立思考，老唐是不是夹头关我鸟事，指责你是不是夹头又怎样？反到自己有一种此地无银三百两的感觉。最终还是大家都开开心心就好[偷笑]

赞 3



丁伟 2021-02-10 16:33:00

再一次对“永远只做比较”这一估值大法有了更深一层的认知，不断思考，不断学习，踏踏实实走在慢慢变富的路上

赞 2

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

读史可以明智——对茅台的全面回顾和展望

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-02-15

收录于话题
#白酒分析专辑 60 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

正月初四，上午送灶神，下午迎财神。

祝书房的朋友们2021年办事处处顺、生活步步高、市值天天涨、日日乐逍遥



本说停更两周，休息休息的。但突然与茅台分别，心情颇有点不平静。趁我家领导不注意，断断续续地又码出一篇回顾🤔

今天成都毛毛雨，不出门。索性整理整理发给大家，给同样待在家里的朋友消遣🤭

2021年1月8日、2月8日和2月10日，我在2.7万亿、2.97万亿及3.24万亿预定卖点（平均略低于3万亿），将茅台减仓至仅剩3%。

这3%算是纪念性质的观察仓啦，不关心未来涨跌。

老唐实盘公开7年多，茅台从2014年初1330亿市值，到现在近3万亿卖出市值，给老唐带来了丰厚的回报。

<2014年第一个交易日，茅台真实开盘价127.99元。当时总股本10.3818亿股，127.99×10.3818=1329>

可以说老唐的命运因茅台而改变。对于茅台、对于所有的茅台人，包括今天身陷囹圄的茅台高管团队，我都心怀感恩

当然，对于推高市盈率的市场先生群体，同样心怀感激。

2014年初茅台1330亿的市值，按2013年151.4亿净利润计算，静态市盈率约8.8倍；

按2014年153.5亿净利润计算，动态市盈率约8.7倍。

茅台2020年和2021年的净利润分别可能是460亿和540亿。

近3万亿市值的卖出位置，对应静态市盈率约65倍，动态市盈率约55倍。

所以，这个7.11年（以下简化表述，略称为7年）从1330亿到近3万亿的**22倍故事，实际上由三部分构成**：

①茅台公司净利润的增长，贡献了540/153.5≈3.5倍；

②市盈率从严重低估的8.7倍，回到无风险收益率对应的估值中枢30倍水平，贡献了另一个3.5倍（30/8.7≈3.5）；

③从估值中枢30倍到高估的55倍，贡献了最让市场激动的1.8倍。

最终3.5×3.5×1.8≈22倍（或以全静态口径视为3×3.4×2.2≈22）

这是投资者首先应该搞清楚的事情：自己赚的钱来自哪里

其中①和②的3.5×3.5≈12倍，是深度研究的功劳。

包含①对企业利润增长的研究，和②对（符合老唐估值法三大前提的企业）合理市盈率必然向无风险收益率靠拢的逻辑理解。

这12倍涨幅，属于按计算器的“夹头”有能力赚到、也应该赚到的钱。

后面的1.8倍，属于市场先生情绪的馈赠，是windfall，风落之财、意外之财。

风落之财应归功于运气，以及这个“不适合价值投资”的A股市场。

它们三者的叠加，带来了茅台7年22倍的神话。

说到这个22倍，必然带来一个尴尬的事实：茅台22倍，老唐实盘9倍，去掉茅台之后，老唐实盘的收益率大约是多少呢？

很多朋友都关心过这问题，今天正好搭车理一理。为了不打断主题，我将计算过程和结果放在文末。

鼠年最后一个交易日，茅台收盘价2601元，市值32674亿。

按2020年约460亿净利润，静态市盈率约71倍；按2021年约540亿净利润，动态市盈率约60倍。

这个市盈率高吗？

老唐历来不喜欢含糊其辞，答案简单粗暴：**高了。**

但高了就会跌吗？

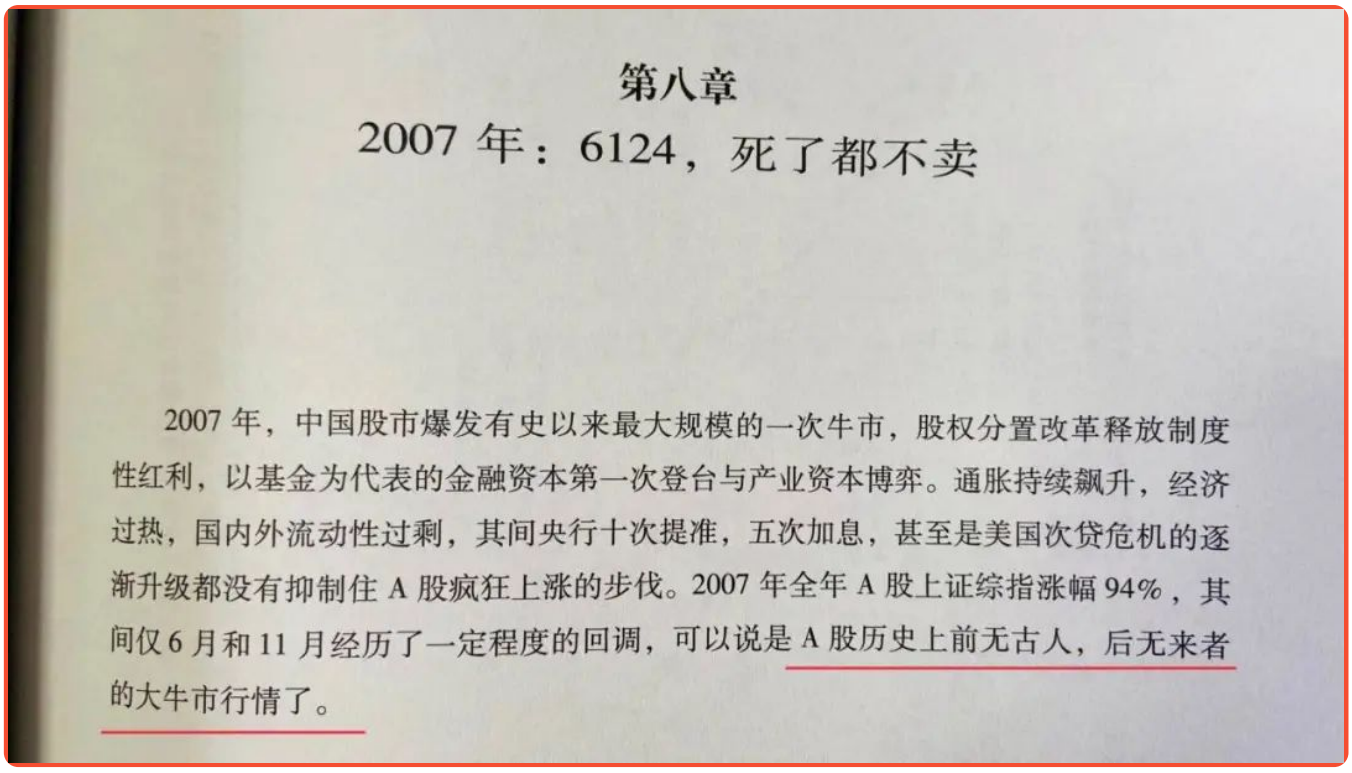
如果市盈率高了就会跌，市盈率低了就会涨，世上就不会有穷人了。

投资确实很简单，但还真没简单到如此地步

市场先生的情绪只能利用，无法预测，这是投资最重要的基本法则。

不过，不能预测，不妨碍我们回顾历史，看看之前的一场超级大牛市里，市场先生曾经疯狂到什么程度，后来又是如何发展的。

历史不会简单重复，却会踏着相同的韵脚走来，故有“读史可以明智”一说：回顾过去，可以帮我们更好的展望未来。



第八章

2007 年：6124，死了都不卖

2007 年，中国股市爆发有史以来最大规模的一次牛市，股权分置改革释放制度性红利，以基金为代表的金融资本第一次登台与产业资本博弈。通胀持续飙升，经济过热，国内外流动性过剩，其间央行十次提准，五次加息，甚至是美国次贷危机的逐渐升级都没有抑制住 A 股疯狂上涨的步伐。2007 年全年 A 股上证综指涨幅 94%，其间仅 6 月和 11 月经历了一定程度的回调，可以说是 A 股历史上前无古人，后无来者的大牛市行情了。

这场超级大牛市就是满大街高唱“死了都不卖”的2007年。

截止目前，中国A股历史上，2007年牛市依然可以用“前无古人、后无来者”八个字形容——那年，沪深300指数年度涨幅161.55%。

在这段大牛市里，茅台的股价表现如何？

让我们先记录几个基本数据：

①2006年茅台净利润15.4亿；

②2007年茅台净利润28.3亿，同比增长83%；

③2008年茅台净利润38亿，同比增长34%；

④2006~2008年间，茅台总股本未发生变化，均为9.438亿股。

2007年全年，茅台开盘90.01元，最低价83.3元，最高价230.1元，收盘230元，全年上涨163.97%——均为未复权真实价格，下同。

最低价83.3元~最高价230.1元，对应市值786亿~2172亿。

折合静态市盈率52~145倍（以2006年净利润为分母），

或动态市盈率28~77倍（以2007年净利润为分母）。

2008年全年，茅台开盘227元，最高230.55元，最低价84.2元，收盘108.7元，全年下跌52.57%。

最高价230.55元~最低价84.2元，对应市值2176亿~795亿。

折合静态市盈率77~28倍（以2007年净利润为分母），

或动态市盈率57~21倍（以2008年净利润为分母）。

让我们再次回看当下：今天，春节前茅台收盘价2601元，总股本12.56亿股（125619.78万股），对应市值32674亿。

按2020年约460亿净利润计算，静态市盈率71倍；

按2021年预估约540亿净利润计算，动态市盈率约60倍。

假如，2021~2022年，市场能够走出2007年那样的超级大牛市，也就是说，我们按照2007年茅台的估值上限“静态145倍或动态77倍”来揣摩市场先生。

意味着茅台的市值可能触及540×77=4.16万亿~460×145=6.67万亿，对应股价为3300~5300元。

相对于当前股价还有27%~104%涨幅。

可能吗？

Nothing is impossible。不就是市盈率从71升到145嘛，为什么就不可能？

和尚摸得我就摸不得？股市里，市盈率几百上千的公司一大把，凭什么我们阿茅就不能享受这待遇？

但是，可是，但可是，扪心自问，你敢赚这笔钱吗？

我先坦白，打死你我也不敢

别人如果赚到这27%~104%，那是别人浑身是胆或智慧超群的应享回报。

我只能表示仰慕之心犹如滔滔江水连绵不绝、好似黄河决堤一发而不可收拾。绝对不会羡慕嫉妒恨，我保证

因为我知道自己几斤几两。

我可以赚到什么钱呢？两种钱。

我可以赚到两种钱。

1）如果后面不是2007年那样“前无古人、后无来者”的超级大牛市。热潮过后，茅台可能会回到30倍合理市盈率以下。

540×30=16200亿，或者2022年茅台净利润假设再增长25%，675×30=20250亿，再或者2023年继续增长25%，845×30=25350亿，我买入，继续获取茅台经营利润的确定性增长；

这是以老唐的鼠胆，可以赚到的第一种钱。

2）如果后面是2007年那样的超级大牛市，陪伴大牛市的不是还有2008年的静态28倍市盈率、动态21倍市盈率的诱人熊市吗？

我等这个。

而且我不需要等21倍，我30倍就大方买入——拿人家的手短，吃人家的嘴软。当初拿过吃过市场先生的馈赠，不好太计较🤭

540×30=16200亿

675×30=20250亿

845×30=25350亿

1000×30=30000亿……

这是按计算器的“夹头”，能够坦然赚到的第二种钱。

完整归结一下，就是：

①鉴于产品的供不应求，以及出厂价和一批价之间的巨大价差，即便考虑部分收藏和炒作的泡沫因素存在，茅台的经营利润增长依然可以说是高确定性的。

对于企业提出的十四五末（即2025年）利润翻番的目标，我比贵州省委省政府以及茅台管理层更乐观。

我认为提前实现目标的可能性非常大，完全可能在2024年甚至2023年，就实现茅台股份公司千亿净利润。

——只要打破目前这猪头猪脑的价格管制政策，提前实现的可能性相当大。

千亿净利润，相比2020年约460亿基数，是增长117%。

折合年化增长约22%（若2024年过千亿），甚至可能年化增长30%（若2023年过千亿）。

②在静态市盈率71倍，动态市盈率60倍的今天，我的认识和能力不足以支持我继续持股。

我只能等待两种机会：

A.未来不是超级大牛市，茅台伴随着经营利润的增长，市盈率逐步回落。

我可能在某年净利润的30倍水平重新开始买入——具体是哪年，我也不知道，经验性地认为三年之内机会很大。

我能获得的，是买入位置低于三万亿市值的差价，以及期间资金的无风险回报率。

——当然，期间可能投入其他投资对象后亏损。但这个锅不应由卖出茅台的决策背😁

B.未来是超级大牛市，茅台虽然增长率不足30%，却仍然在市场情绪的推动下，达到145倍的静态市盈率高度，股价翻倍至5000元以上。

所有坚守和买入茅台的人，赚的盆满钵溢，嘲笑和打脸老唐的声音满网飞。

这种超级大牛市的环境里，老唐所有的持股可能都会陆续触碰卖点，甚至可能连指数基金也被迫清仓了。

在别人死了都不卖的翻倍过程中，老唐可能只赚到30%甚至更少的肉渣渣，逐步变成满仓债券基金甚至货币基金的状态，在一片嘲笑声中等待大牛市后必然伴随的大熊市。

——**收入是一连串事件，等待是其中重要的一环**。

这种情况下，老唐或许连打新资格也丧失了，每天点开股票APP的理由没有了，甚至可能连唐书房也被骂的不更新了

——满市场都是股神。但凡看书房文章的，一律被耽误了赚钱，更新简直就=坑人😜

那时的老唐，或许每天沉迷于阅读、运动、陪领导，也或许再跑出去搞几个月自驾游也说不定。

但是，如果真让我等到大牛之后的大熊，我承诺——请脑补茅台经销商庄严宣誓的场面：

我会对夺命而逃的卖家心怀感激，坚持做到不杀价不等底。慷慨大方地给予高达30倍市盈率、堪称败家的买入价格，以奖励他们曾经的革命大无畏精神

未来两年，市场会是超级大牛市吗？我不知道。

但基于对市场先生他老人家的信心，我相信他会赏我机会的。大概率就在三年内——注意，纯拍脑袋，没逻辑的。

为了拿到市场先生丰厚的奖金，我已准备好接受嘲笑和挖苦了，如同我持有的其他个股在下跌途中所遭受的待遇那样。

甚至主动备砖，将“老唐实盘去掉茅台后的收益率”算出来，供需要者随时提取

附录：

老唐实盘去掉茅台后的收益率推算

老唐实盘从2014年公开至2021年春节前，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，66%，20%——均不含新股中签收益。

净值从100变成906——或表述为从1变成9.06，年化收益率36.3%。

实际数据比这个高一点，但不多。

原因是我每年记录的年度收益率，都是基金净值法收益和实际收益中较低的数据。



这种记录法用于计算期初资金的实际终值，会略有低估——即忽略后期陆续投入的版税收入、公众号收入和2018年中卖掉的一套叠拼带来的加仓资金。

若全程按照基金净值法计算，我估摸着净值应该会略高于1000。

这是什么意思呢？

我以两个数据都有记录的2019年和2020年举例说明：

2019年按照基金净值法是59%，选择因为追加资金导致的实际收益率52%记录。

2020年同样，基金净值法是69%但记录为66%。

如果不考虑追加资金，单纯计算期初资金的收益率，那么2014年以来的实盘收益率至少可以调整为62%、13%、23%、62%、-18%、59%、69%、20%，100会变成100×1.62×1.13×1.23×1.62×0.82×1.59×1.69×1.2=965。

由于2014~2018的明细数据，没有保存。

我按1000毛估估，相当于假设这2014~2018年的五年里，累计少计入了3.6%的收益（1000/965=1.036），应该大致靠谱。

然而，即便是按照7.11年10倍计算，面对茅台同期22倍的涨幅（还没计入现金分红），仍然是个尴尬的数据。

按照实盘记录，2014年元旦我持有47%茅台仓位——其他是招行25%，民生17%，老窖11%。

之后，有过三次蠢哭的减仓记录

唐书房 > 2021/01/09

回看这个涨幅，老唐在2015~2017年期间对茅台的三次减仓，简直蠢哭了😭

这三次分别是：

①2015年8月31日189元卖出约3%（换洋河。我在雪球旧帖里找到这笔交易的准确记录了）；

②2017年1月340~350之间，占比数据没查到（换车出游）；

③2017年6月14日以475.5卖出约4%，装修房子及换入双汇、腾讯和海康，见当天的书房文章《减仓茅台》及2017年7月1日的《2017上半年小结》。

综合考虑上述减仓行为，以及期间茅台分红也主要是买入其他股票的残酷现实，估摸着**全程持有到近3万亿卖出的茅台初始仓位，大约只有期初市值的35%~40%。**

如果按35%计算，意味着期初100元里面的35元，变成35×22=770元。

那么，期初的另外65元，就只变成了1000-770=230。

7.11年从65变成230是3.54倍，折合年化收益率约19.5%。

如果按40%计算，意味着期初100元里面的40元，变成40×22=880元。

那么，期初另外的60元，就只变成了约1000-880=120元。

7.11年翻了一倍，折合年化收益率10.2%。

这个10.2~19.5%的收益率水平，就是老唐实盘期初资金里，去掉茅台后的其他投资对象，一通瞎折腾后换来的年化回报率。

大致应该是可靠的。

而且凭记忆估计，应该靠近19.5%的数据更接近真实。

因为我过去7年里涉及过的股票很少，都是可以回忆出来了。持仓比例超过1%的股票一共就这么几家：

茅台、腾讯、洋河、海康、分众、古井b、招行、民生、国投、川投、老窖、信立泰、双汇、伟星新材、粤高速B、长安B、伊利、张裕B。

其中大赚的（获利超过100%）有：茅台、腾讯、洋河、海康、古井B、招行、民生；

小赚的（获利低于100%）有：分众、国投、川投、老窖、信立泰、双汇、伟星新材、粤高速B、长安B、伊利；

亏损的：约1%仓位的张裕B、1000股宋城演艺、1000股永新股份——累计亏损数千元。

互联网是有记忆的，如果老唐上述记录有遗漏，欢迎补充

不过，我认为即便有遗漏，也是可以忽略的遗漏，对年化收益率的影响，估计也就在小数点后三四位的范围了。

以这个历史记录毛估估，收益率不应该只有10.2%，估摸着可能在10.2~19.5%的中偏右位置。

但不管多偏右，哪怕是右到19.5%，与投资茅台的回报率比较，依然是个笑话

如果单吊茅台22倍，年化收益率约55%（如果单吊比特币43倍，年化约70%），如果满仓满融茅台（比特币），年化……好吧，我算不出来。

然而，老唐有那个本事吗？

还是那句话，打死你我也没有

不要说过去没有，就是今天安排我穿越回2014年元旦，我恐怕还是不敢单吊茅台或比特币，更不用说满仓满融了。

万一历史被穿越的蝴蝶翅膀扇乎变型了呢？

当然，如果给老唐发个枕头，穿越回去重重重重重仓那是必须滴

对于单吊的、满融的、继续买入或持有的，无论是因为傻大胆还是因为对企业和市场的理解更深刻，老唐都表示无限崇敬和祝福。

希望这崇敬和祝福能换来鄙视老唐时，下嘴下脚都轻点儿。痛。虽然老唐自带360°全息真皮抗打击脂肪垫plus+，但还是

会痛的

查理.芒格说：“如果去掉我们最好的十笔投资，我们就是一个笑话”。

老唐比他老人家惨点儿。

只要去掉茅台，已经泯然众人。

估计只需要再去掉其他一两笔投资，老唐就可以变成笑话了。

祝朋友们天天都能开心一笑

新春快乐

阅读原文



DITTO 2021-02-15 12:13:56

请恕我直言。乐趣15年1000倍，手上有10亿茅台都岿然不动，您的实盘也就三五百万，折腾个啥？ 赞 96

作者

我就是只有三五万，也可以按照自己的想法折腾，对不？碍着您什么了吗？[疑问] 赞 2990



鲲 2021-02-15 12:35:37

卖了就唱空，呵呵 赞 57

作者

回复你这个呵呵。第一，卖点及卖出后大概会在什么位置买，老唐很早就在书房发过了，你2019年3月进书房的，看来白读了；第二，卖了看空，颠倒了顺序，不是应该看空卖出吗？第三，老唐对股价根本就没有判断能力，空或多都是你的臆想，老唐“只有当前价格是否划算”的衡量。当然，说了估计你也听不懂 赞 1357

鲲

没有判断能力就敢说高低，价格划算不划算不是对股价的判断吗？唱空还不敢承认，我不懂但是不预测啊，不如大大方方的承认自己的认知只能看到现在的高度，再补充一句，我一股茅台也没有，从来就不看好茅台，茅台就是白酒的一种，相比其他白酒没有任何特殊价值。 赞 31

作者

1）价格划不划算，不是对股价的判断。不过，估计你还是听不懂；2）我同意你的看法，你确实不懂茅台和白酒；3）拉黑你了，免得让你我相看两生厌。祝你发大财。慢走。 赞 1910



星空Blue 2021-02-15 11:57:06

老唐要抓紧时间找下一只茅台呀。一方面我们应该坚守自己的能力圈，另一方面我们也应当适度拓宽自己的能力圈。我找遍了a股也找不到一只比茅台的商业模式更好，护城河更宽的企业。 赞 110

作者

过去三年，我拓展了三只：腾讯、海康、分众[呲牙]希望未来三年，还有能力再拓展三只。 赞 740



* + - 2021-02-15 14:24:07

唐老师最近几篇文章、几次操作可以说是坦坦荡荡，问心无愧。但说句不好听的，大概率写出来就是等着挨骂的：股市接着涨了，一堆人骂你蠢，误人子弟；接着跌了，另一堆人骂你坏，唱空市场。但我之所以敬佩唐老师，也正是因为这样“莫听穿林打叶声，何妨吟啸且徐行”的潇洒态度和诲人不倦的积极精神。希望唐老师别在意那些杂音，您的文章已经切实改变了一批人的人生。有的人读过却没懂，也只能说有缘无份了。最后再给您拜个晚年！[福] 赞 590

作者

[握手][抱拳]

赞 202



拙劣的赌徒 2021-02-15 11:37:54

刚好在雪球看到一个球友对老唐的评价：@山中人07:非常赞同您的说法，茅台投资者众多，有名气的也不少，但大部分都是“信徒”式的，确实能赚钱，但仍然算不上合格的投资者，甚至比拼谁的信仰深。看过老唐长期对白酒的观点后，就能知道他完全处于另外一个水准了。

赞 483

作者

谢谢鼓励[呲牙][抱拳]

赞 296



肖枫逸 2021-02-15 13:55:07

老唐是名副其实的“德艺双馨”！ 很多大V是一次又一次、不失时机地证明自己是如何英明神武，还不忘调侃别人； 只有我唐，只谈逻辑，从来不以涨跌论英雄，从来不评论他人。

赞 460

作者

过奖过奖，谢谢你[抱拳][握手]

赞 164



王 2021-02-15 11:49:04

个人意见:在可预见的未来(比如五年之内)，茅台三十倍市盈率是回不来了，其他分析都同意。但是敬佩老唐知行合一的能力。祝新年快乐，体重早日回到八十以下！

赞 88

作者

可以上墙等待时间给我们答案[呲牙]

赞 390



沈阳阳 2021-02-15 12:09:51

老唐会拉低价投这门生意的年化收益。

赞 41

作者

如果能，我会为此骄傲的，那意味着我改变了很多人的命运[呲牙]但坦率说，价值投资被大师们巴拉巴拉很多年了，其实接受的人依然很少。所以我对你的看法持悲观态度。

赞 272



21克 2021-02-15 12:41:11

老唐新年好！逢年过节或平时，老唐喝茅台吗？[呲牙]

赞 29

作者

经常自斟自饮，大概每个月消耗两瓶的样子

赞 271



追风者 2021-02-15 11:25:30

唐老师，随着股市走进牛市，风险也越来越大，请问怎样规避股灾的风险呢？谢谢！

赞 14

作者

永远将资产配置在能力圈内收益率最好的资产上，无论牛熊。

赞 258



胖子涛 2021-02-15 11:32:53

老唐，嫂子工作吗？一出游几个月呀？/:;@P

赞 23

作者

我家领导2004年底辞职转型家庭主妇这个很有前途的职业。我是2006年底转型宅男的，所以两个人都没班上，随时可走[呲牙]

赞 257



刘小圣 2021-02-15 12:01:46

临江仙@读老唐投稿 股海浮沉难掌控，泪花淘尽股东； 杀跌追涨转头空； 沪深依旧在，几度翻绿红。
价投一本端手上，惯看情绪牛熊； 巴芒演义喜相逢； 股坛多少事，都付笑谈中。 赞 253

作者

才子，你好，献花花[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 109

刘小圣

[害羞][害羞][偷笑] 赞 23



思远 2021-02-15 12:03:36

老唐好，如果到了5000，老唐会做空吗？ 赞 26

作者

不会，到十万我也不会做空[呲牙] 赞 252



风儿 2021-02-15 14:32:39

唐老师，给您拜年，祝您及家人新春快乐[Salute]有个问题，百思而不得其解，还望您能不吝赐教。您留
下3%仓位的茅台，是不是利润全在这剩下的仓位中，一分都无法兑现？茅台市值回调了，您的利润是不是也缩水了？ 赞 18

作者

你也太小看茅台了。留下的茅台不过七位数而已，茅台给我赚到的利润是八位数。这3%跌成零也不影响你口中的利润兑现[呲牙] 赞 242



Victor 2021-02-15 12:01:59

永远支持我敬爱的恩师唐朝老师！感谢唐老师这些年的坦荡与智慧，也会继续感谢唐老师未来80年持续
的坦荡与智慧！我恩情不忘！ 赞 79

Victor

如果，唐老师因为分众股价触达卖点而清仓，后续分众四月份一季报出炉净利润超预期增至20亿元左右（春节期间，主流消费群体被堵在一二线城市消费，电梯和影院广告需求应该是历史新高）。 那么，您仍可否分享一下对于分众最新的思考吗？ 赞 32

作者

我对分众的周期性质，想法上确实有些变化。但我不喜欢在股价逼近卖价的时候，去修正之前的看法。我宁愿等第三次卖出以后，再重新计算。 赞 167



大鹏 2021-02-15 11:42:00

茅台不仅仅是酒，也是信仰啊，毕竟外国人来中国后能记住的至少茅台是之一 赞 14

作者

股市的信仰经常变的[坏笑] 赞 166



FLJ 2021-02-15 12:09:15

不到初九就等来了老唐的文章。确实如老唐所言：等待是最重要的一环。有券商的朋友说阿茅5万亿、10
万亿，听得我瑟瑟发抖。 赞 30

作者

三四年前，我发帖说茅台在2024年之前看到2万亿还是比较容易的，一群人大呼“切，骗纸”[呲牙] 赞 155



火焰山满山焰火 2021-02-15 11:37:51

唐老师，新年好，你的价值投资实战和财报我已推荐了二十几套出去了。。。 赞 50

作者

很多年后，我相信会有很多人对你感激涕零的[害羞][握手] 赞 148



bp 2021-02-15 11:49:24

真清仓了我们全世界去旅游不美吗？[Clap][Clap][Clap] 赞 49

bp

“去掉茅台，泯然众人矣。”，类似于，“去掉灵魂与自由意志，人跟动物没啥区别。” 赞 143



cruise 2021-02-15 11:40:07

中国平安和万科保利这些地产和保险股票，目前估值并不高，您为什么没有买入一些呢？反而买入了恒生etf。 赞 26

作者

主要是我不懂保险和地产，无法确认估值到底高不高。 赞 122



马旭前□□□ 2021-02-15 12:05:22

老唐是非常厉害的人， 不只是运气能解释得了。 更不是笑话能够的着的。 评价一个人， 除了优点，都会剩下缺点。 有一个对的标的，可能是运气好的人。 有几个对的标的，就是本事+运气都厉害的人。 老唐选择的企业，都是主业清晰的。 比如白酒， 高，中，低都有涉及， 而且茅台，洋河，古井贡都是单品明确的企业，不是多子多福的类型。 所以， 卖茅台，进洋河是系统保障收益的措施，绝对不是错误。 谁知道茅台一定行？ 当老大也是近十多年的事情，以后谁是？ 谁也说不清楚。 只是有一点基本确定，白酒会存在很久很久。 投资就是确定性。 老唐做的真棒啊。 赞 117

作者

谢谢你[调皮] 赞 60



SUNKAI 2021-02-15 13:20:39

老师，请问比特币三五年能看到多少 赞 10

作者

不晓得，我不懂这东西，我认同芒格和巴菲特的看法：耗子药。比特币100美元的时候，芒格说比特币是耗子药。后来涨到1万美元的时候，记者问巴菲特怎么看，巴菲特说一万美元的比特币是耗子药的平方。现在马上五万美元了，大概是五包平方耗子药吧[偷笑] 赞 113



原野 2021-02-15 12:02:19

唐大人，实盘是不是也验证了：大部分时间里给帐户贡献大部分利润的依然是少数股票？ 赞 108

作者

是的 赞 113



杨汉振 2021-02-15 11:40:57

“去掉茅台，泯然众人矣” 这句话说得过于谦虚。唐朝帮助了很多人，这很了不起！ 赞 111



胡冬 2021-02-15 12:55:09

老唐，身陷囹圄你这个词用的不恰当。身陷囹圄是被好人蒙受冤屈而入狱的意思。 赞 11

作者

我是觉着他们挺冤的。放我在那个位置，结局和他们一样。 赞 109



叁金 2021-02-15 11:58:34

我不后悔没买茅台，我后悔的是在2014年没遇到老唐（那是刚接触股市、基金），不知道夹头，浑浑噩噩
在股市里因为市盈率的波动付出了时间和我的大部分金钱，新年初一从头2016刷起老唐的文章，今天看到这篇对茅台的总结，感触良多，我才明白我来股市要赚的或者亏的是什么钱，而不是因为股价的波动吃不香睡不好。 ———来自一名“破产者”的自述

赞 105



我见故我在 2021-02-15 12:00:51

有个问题想请教，为何美股会一牛10年至今还看不到跌的希望，而A股只能是短暂的牛呢？ 赞 12

作者

我不知道呀。这种问题对我而言太难了。我估摸着如果能答出来的话，可以随便拿两个诺奖回来[调皮] 赞 38

我见故我在

所以万一a也像美一样，那岂不是好多年接不回茅台了[Facepalm] 赞 9

作者

我下注万9999，并承受万一。 赞 102



静噬乱若 2021-02-15 11:48:13

老唐新年好。也祝书房的各个朋友新的一年继续红红火火。 另外有个不成熟的想法想请教老唐。在心中已经有价值锚的情况下，例如茅台第三卖点3.24万亿。继续持有并设定一个跌幅限制。多赚一点市场疯狂的钱可行不。

赞 22

作者

我记得就在去年还是前年，书房里曾经有个很严肃的提问，老唐你设置50倍市盈率卖出，如果到49倍掉下来了怎么办？为什么不可以少赚一点市场疯狂的钱（大意）。我应该在某篇文章里回复过这个问题。你今天的提问，很有代表性。背后的心理，其实和那个提问一样，都是近因效应作祟[呲牙][握手] 赞 100

静噬乱若

谢老唐指点，明白了[捂脸] 因此要有一个不懂变通的数字才能不受近因影响[嘿哈] 赞 42



Welon 2021-02-15 11:56:49

我最喜欢老唐的坦诚和对自己极其清晰和理性的自我认知，真的十分佩服[Salute] 赞 99



粑粑 2021-02-15 19:24:27

其实你就是想利用市场先生赚市场的钱、等低估值买进做差价而已！因为你始终看好茅台，这种思想是与巴菲特思想相违背的。 赞 6

作者

这恐怕更多的是说明：你理解的巴菲特，和我理解的巴菲特，长的不一样?? 赞 96



MHY 2021-02-15 12:54:53

请问唐老师是学习什么专业的？会计专业吗？谢谢。 赞 12

作者

老唐幼时家贫，没读过大学（高中都没读过），不存在专业问题[委屈] 赞 92

MHY

天啊，我这个会计师太惭愧！佩服老师！ 赞 27

作者

您客气，多指正[呲牙][握手] 赞 32

MHY

老师的人生经历就是励志故事啊！ 赞 7

作者

补一句哈：貌似没读过高中几个字，被人误会了。老唐说没读过高中，不是指初中学历，是1987年初中毕业后考上的中专。那时的中专政府补贴生活费，毕业包分配，对于贫穷的农村家庭而言，是首选。 赞 95



岐 2021-02-15 11:55:54

年化19%也是牛人。但是36%就是36%，因为没有茅台也会有其他台。按老唐的能力，长期年化大于30%应该是自然的事情。 赞 48

作者

不敢不敢，我估摸着长期年化会向20%左右靠拢[抱拳] 赞 94



甘蔗 2021-02-15 11:38:56

唐叔好，在研读您的三部曲，觉得读财报真的有些难。 赞 19

作者

是的，但以巴菲特的观点，以我的观点，读财报的技术都是必须掌握的。当然，如果打算一辈子投指数基金，还真可以不学习这个。 赞 86



cindyxu 2021-02-15 12:21:51

老唐：新年好，有件事不太明白，想请教下。为啥老唐每次卖出股票后不留现金，要买入恒生etf呢？虽说etf涨跌幅不大，但留现金机动性不是更強吗？老唐怎么看现金为王这句话？再次祝老唐财源滚滚、牛年大吉！ 赞 14

作者

如果你忽略浮盈浮亏，指数基金和现金的机动性就没什么区别了。 赞 84



三斧头 2021-02-15 11:43:12

没有如果，这就是老唐的实力，尽管别人总这么假设。那我也假设一下，如果没有茅台这么明确的成长计算，即便如海康、腾讯、分众，市盈率一直保持在30-40甚至更高以上，老唐会耐心等到入手机会吗？当你的资产还没那么多的时候。 赞 14

作者

市盈率一直高位的话，我会等待或研究其他投资对象，不会买入。 赞 80



wkx 2021-02-15 11:52:44

老唐新年好，说说吧，胖几斤/::D 赞 29

作者

今天早晨刚上秤了86.9kg[流泪][流泪] 赞 79



福相 2021-02-15 11:31:51

如果把投资比作战争，大多数人认为战争主要是由拼搏构成的，其实更多时候是在等待和忍耐，忍耐别人所谓的嘲笑/::D(其实是克制自己的贪婪和恐惧)，不断积累力量(研究公司、积累本金、等待合适的价格)，等待机会来临时重拳出击。 赞 76



耕园 2021-02-15 11:53:39

感谢分享。这投资体系越写越明白，越看越通透，不断熄灭那颗意图通过博弈快速致富的心心念念。安顿在做正确的事，慢慢来。举世誉之而不加劝，举世非之而不加沮！嗯，一个老唐足矣！祝您安康幸福。 赞 69



呱呱 2021-02-15 12:34:33

唐师想请教个问题，您在文章说如果茅台市盈率回落到30倍以下，假设2021年能实现540亿的净利润，你的买点是54030=16200是吗？可是这和您之前的三年后净利润合理市盈率减半买入的原则不符啊。您是假设了茅台三年后利润会翻倍的前提吗？我这两天刚梳理了您的买入估值法，这会看又有点晕乎了 赞 17

作者

「理想买点」和「可以买入」的区别而已，很容易懂的[呲牙] 赞 66

呱呱

茅塞顿开[Happy]/:strong 赞 10



阿迪唐 2021-02-15 11:22:40

此时此刻，我为啥又默默想起了老唐的那辆奥迪/:,@P/:,@P 赞 30

作者

呔，左右，将这个小阿迪拖出去打屁屁[加油] 赞 63

阿迪唐

[Facepalm][Facepalm] 赞 12



zjc 2021-02-15 12:13:33

喜欢老唐的坦荡和真实，2018年我进入唐书房，当时觉得自己像是发现了一个宝藏库，用了几个月的时间把文章全读了一遍，也非常幸运地在2018年底抄作业买入了100股茅台，一直拿到茅台市值3万亿的时候才卖，虽然现在持仓和老唐已经不太一样了，但是理念还是一脉相承。感谢老唐的无私分享！ 赞 59



老猴子 2021-02-15 12:14:17

看到阿迪唐朋友留言，揶揄老唐卖出茅台换回奥迪，少赚了许多银子。此事老唐毫无过错。赚钱为了什么？不就是及时行乐，享受生活么。古人秉烛夜游，老唐置车自驾，一样的意思。有些事情不能等。 赞 37

作者

别介意，小阿迪是好朋友，他开玩笑的[OK] 赞 58



前程似锦 2021-02-15 11:19:46

沙发 赞 47

作者

哈哈，新年好。坦白交待，你是不是一直在玩手机？[呲牙]真皮沙发，请上座[握手][咖啡] 赞 58

前程似锦

唐叔懂我，手机不离手了已经。新年快乐！ 赞 28



慢先生 2021-02-15 15:36:00

慢慢的，书房变得热闹了； 慢慢的，书房的股神变多了； 慢慢的，书房的股神们开始嘲笑老唐了 赞 57



万物皆数 2021-02-15 12:59:05

老唐新年好，请教一个问题。您对茅台30倍市盈率买回是因为它的提价因素和盈和确定性吗？我记得当时看价值投资实战手册给企业估值是15倍市盈率买入。才具有足够的价格安全边际和确定性。害怕老唐解答一下您对茅台价格的偏爱和纵容 赞 7

作者

15~25到25~30的变化，主要是无风险收益率从5%左右变成3%左右的影响。 赞 55



小绵羊 2021-02-15 11:56:50

如果之后是超级大牛市，嘲讽老唐的人估计不会少，不过同样的，每隔几年或十几年，嘲笑巴菲特的声音也会冒出来，只是老唐别真不更新了就行[捂脸]

赞 53



传鹤 2021-02-15 11:48:32

总结一下：1.对于优质股票，合理就买入，低估加仓（那是市场的额外馈赠，不可猜测）；2.组合投资既是安全边际也是对市场未来不可捉摸的敬畏之心；3.赚我们该赚的钱，坚持瞅地别瞅傻子。

赞 50



无语 2021-02-15 12:00:57

从低估买入到高估卖出，历经7年终于熬出一个属于唐朝的完美案例[呲牙]以后可以慢慢品味这段唐朝历史、茅台历史了[呲牙]

赞 48



李冬 2021-02-15 11:40:15

屡屡搓中笑点[捂脸] 笑完回来，总结一下，靠自己认知赚来的钱，没必要去理会来自赌场里赢到的钱的嘲笑。就像抢银行的没理由去嘲笑上班的赚钱太少一样。但如果赌场赢的钱真的是靠高认知好手艺赚的而不是运气，那我想他也不会去嘲笑别人，这就是高手和赌徒的区别。

赞 48



LU哥哥 2021-02-15 11:19:47

抢沙发/::D

赞 22

作者

书房的朋友们，过年好。祝大家开心快乐。文章有点长，慢慢看。黄花梨板凳之后的留言，12点来回复和上墙[胜利][握手]

赞 46



武心飞翔 2021-02-15 12:09:27

老唐好！若未来不是超级大牛市，三年内茅台又上了千亿利润，以30倍市盈率买入，就赚不到目前3万亿市值差额的钱，那时买的价格比现在卖的价格还高，是这样吗？如果实际确是这样，也只能认了？

赞 19

作者

是[调皮]

赞 41



大盗贼 2021-02-15 14:15:25

我觉得马斯克的一句话很适合用来回复评论区里那些怼老唐的人：现在如果有人告诉我说2+2等于10。我会告诉他，你说得对，真聪明。我觉得对于那些不看老唐以往文章还抱着自己偏见的人，老唐真的是太慈悲了，还在试图叫醒他们。

赞 40



David 武 2021-02-15 12:13:17

最不愿意看到的情况就是茅台迅速提价，销售放量，利润增速远快于市盈率回归的速度，导致30倍市盈率买回时，茅台市值高于、甚至远高于今天。但是即使这样，今天卖出的决定依然是正确的，否则体系就坍塌了。估值、称重都成为空谈。

赞 40



渝 2021-02-17 13:47:14

有个问题是市场是疯狂的，茅台也是疯狂的，但是老唐在茅台上赚了最多的钱，为何一定要去清仓，而不像巴菲特一样在可口可乐上赚了很多钱之后即使10年不涨也可以安心持有。这里面是不是有一个思维就是你还是有赌市场会让茅台快速的来到合理价格区间，因为时间来消化估值显然跟你清仓是违背的。又或者有更好的标的，还是留着现金？

赞 2

作者

因为巴菲特继续持有可口可乐是个彻头彻尾的失败，我将其视为教训，而不是经验：可口可乐1998年中最高股价88.94美元，动态PE62倍，静态pe53倍。当时持股市值约178亿。23年后的今天，这些股票市值201亿。13%涨幅+期间分红就是全部回报，当时若卖了，存银行至今回报也更高。

赞 38

作者

我在《巴芒演义》里记录过巴菲特本人对没有在50倍市盈率卖掉可口可乐的忏悔，估计你是没有看的[调皮]

赞 34



久初 2021-02-17 12:57:16

茅台，你卖的太早了，价格才起步，明天一开盘，又涨一百，用不了多长时间，股价就能破3000，然后4000，然后5000~~~中国的伯克希尔～～～

赞 3

作者

没关系，后面的钱您赚走就好，我替您高兴，祝您发大财[抱拳][握手]

赞 38



吴迪 2021-02-15 12:04:22

哈哈『查理.芒格说：如果去掉我们最好的十笔投资，我们就是一个笑话”。老唐比他老人家惨点儿。只要去掉茅台，已经泯然众人。』 那么换个角度看，每个人只要找到一只属于自己的“茅台”，就可以改变命运[憨笑]

赞 36



易灵 2021-02-15 12:00:06

请教老唐 您历史持仓里的张裕B，书房有没有写清仓张裕B原因的文章，我搜索关键词没有找到 谢谢！

赞 8

作者

应该有篇文章写过，大意应该是换汇不方便，所以当更有吸引力的古井B需要买入的时候，其他B股必须让路腾资金。

赞 36



王兵辉 2021-02-15 11:47:28

老唐好，新年快乐，我还有一个问题，假设阿茅公告一份出厂价提到1969，是不是阿茅的利润模型您得重新计算，按照30pe左右买回的话，然后是不是公告后就得买回了？再次祝新春快乐，阖家欢乐

赞 8

作者

说明你没有算过。你可以先算算提价到1969，公司的利润可以到多少[呲牙]

赞 34



Gump 2021-02-15 11:25:37

那页截图是什么书 值得推荐吗

赞 7

作者

书房之前推荐过的《追寻价值之路》，点击文末的阅读原文过去就可以看见。

赞 34



财富智慧与美酒 2021-02-17 12:53:21

损失厌恶真是无比强大的心理力量，市场在亢奋情绪中屡创新高，仿佛任何时刻卖出都是未来利润的损失，这股力量是如此的强大。每天晚上睡觉前，我告诉自己茅台高估了，第二天一醒，就变成了:茅台永远都不能卖，不然会后悔。 问题是即便我知道芒格说的这种“误判心里”，理性还是很难做到，相信老唐卖出茅台以后也做了无数深呼吸。 理性只因为难，实在是反人性啊[撇嘴]（注:2560卖了1/3茅台，卖完之后很矛盾）

赞 1

作者

很遗憾地和你吹句牛：老唐卖出茅台之前+之后，没有一次深呼吸，一秒钟纠结都没有，就和饿了要吃饭，渴了要喝水一样的自然[呲牙]

赞 33



Jerry 2021-02-16 23:22:21

一直关注书房的文章，不太留言，但是今天看到顶上两个留言忍不住帮老唐怼两句，我也关注乐趣，乐趣根本不是all in茅台，他也投资腾讯，苹果和伯克希尔，乐趣不卖茅台的理由是他觉得茅台有很好的生意模式，还有，价值投资不是生产流水线，每个人操作都必须要一样，投资也是一辈子的事，要把时间拉长了看，不是说谁这几年赚的多，他的决定就一定是正确的，老唐卖茅台的理由，或者说卖任何股票的理由在巴芒演义里已经表达的很清楚了，投资和估值是一种比较，是看哪个选择的产出率更高而不是其他因素，他根本没有预测过股价，更没有唱空过茅台，只是说茅台股价一共可能出现几种情况，碰到每一种情况他会怎么操作，而且是在卖出操作之前在很多帖子里说了n次了，最近的卖出操作也完全是知行合一的，对老唐这种无私分享的人不感激也就算了，不认真看帖思考，还在这里叽叽歪歪的人，支持拉黑他

们，净化书房环境 赞 33



开心就好 2021-02-16 10:34:38

“历史总是惊人的相似，但绝不会简单的重复”。您没有预料第三种情况，那就是慢牛行情。如果茅台十年后市盈率才会降到30倍，那时您的钱还在吗？ 赞 7

作者

一定在。但肯定不是以现金形式存在的[呲牙]，今天它们就已经不是现金形式存在了。 赞 12

开心就好

如果那时候算一算，一直持有茅台的钱比持有其他还多很多，您有绝心换吗？ 赞 3

作者

这说明你没按过计算器，十年后你能极限看到茅台销量是多少吨，出厂价是多少元，净利润是多少亿，算过吗？[呲牙]我真算过[害羞] 赞 18

开心就好

我并非说10后持有茅台一定比现在钱多很多，我说的是如果比您持有其他标的钱多。。。 赞 2

作者

没看懂你的意思。你想说我投其他企业，然后没赚到钱甚至亏了怎么办，是这个意思吗？如果是，这不关茅台的事情。我现在比较的是，持有茅台和持有指数基金（约年化7%~13%）之间的预期回报。至于我如果又从指数基金里，转入到其他投资对象，然后踩坑赔光了，那是另外一件事，与卖出茅台的决策无关。 赞 16

开心就好

是这个意思，到时候还换不换？这也是我不敢跳出去的原因。 赞 4

作者

你的资金你做主，我可从来没有鼓动你买入或者卖出任何股票的意思。我只是记录我是怎么想的，我是怎么做的，以及为什么。对某些朋友可能有参考价值，对某些朋友可能等于噪音。你决定，你选择，你承受。 赞 31



乔 2021-02-15 16:34:48

老唐新年好，给老唐拜年了。 当年从雪球跟到这里，从15年第一本手财到现在，所有的书跟文章都拜读了，从观察您的操作到跟着买入，赚到的钱也顺利在到北京换了学区房，自己从小白开始慢慢入门，分析一些其他行业，分享一些观点给周围人。感谢老唐的无私分享。 对那些不懂的的人，观点无价值的话拉黑就好，免得我们看了就生气 赞 31



Lucy.lu 2021-02-15 12:47:23

谢谢唐老师在春节期间给我们加餐，这篇文章，看得我感动得哗啦啦的，太真诚了。 股市没有新鲜事，今天高估未来还会高估，明天低估还会低估。市场从不缺少机会，永远缺少忍耐。 赞 29



Anne 2021-02-15 12:23:42

说停更两星期的 结果又来了 每一次都是惊喜 比收到红包还开心 细细品读 一字一句 就像干瘪的海绵一样吸收营养 舒爽 赞 29



Fiona.W.Y 2021-02-15 11:57:38

如果老唐是个笑话，那绝对做不出如今的成绩的。多谢您谦卑的自嘲，给我今天的阅读带来了好心情[调皮][咖啡]辛丑牛年新年好[福][福][福] 赞 29



Su. 2021-02-15 11:30:50

地板..老唐，卖茅台的都“存放”在恒生etf，恒生etf的是随时可以取出来的吗？会不会像股票一样达到某一个点再出三分之一之类的呀？ 赞 9

作者

现金替代品，暂时没有什么卖出1/3的考虑。 赞 27



Chandler Bin 2021-02-15 14:04:23

记得我18年留言问唐老师，15年大牛市的时候，茅台为什么不卖，唐老师说对茅台的卖出估值设的较高，一晃眼，21年见证了唐老师卖出了茅台，非常感谢唐老师分享买入卖出的原理。会有人关心踢掉茅台收益率？感觉好浪费时间，不是应该关心为什么在那个时间段重仓茅台吗？ 赞 24



天之涯（谢医生） 2021-02-15 11:43:44

手里的茅台不多，蛮让他飞一飞，时刻关注唐书房，等到一堆人骂老唐耽误他赚钱了，立马清仓走人/::D，不知道会不会实现，哈哈！ 赞 23



a刘宣鑫a 2021-02-15 13:15:42

假如茅台以后直接变直销(现在已经有这倾向了)，再加上提价到批发价1499，那么现在的估值不就马上变成了合理估值？ 赞 6

作者

去年4月，我写过一篇文章，里面有茅台出厂价提升至1519元的计算和假设，感兴趣的话，可以翻回去看看。不要直觉，要看数字[呲牙] 赞 22

a刘宣鑫a

20年4月？我好像你的文章都看了，看来没看仔细，我回去再翻翻 赞 6



星 2021-02-15 11:54:48

老唐，新年好，请问有没有哪本书是讲美股的历史的，我想了解一下美股的历史。 赞 8

作者

点击文末的阅读链接，里面有本我推荐过的书《美股70年：美股1948~2018年行情复盘》。 赞 22



YH YUAN 2021-02-15 11:39:16

老唐新年快乐。针对老唐文中的观点，我在想有没有另外一种可能，即业绩在2023年提前达到1000亿甚至更多，股价也晃悠悠往上走，不过若干年后业绩慢慢追上估值达到一个新的平衡点？ 赞 9

作者

当然有，一切皆有可能[呲牙] 赞 22



粑粑 2021-02-17 18:13:05

巴菲特卖出时不会考虑估值回落时再买入！假如你还是想等茅台估值低时买入你只是想赚点便宜而已，格局还不够。

作者

同意你的看法，我的格局一直都非常低。 赞 21



一路 2021-02-15 12:11:22

老唐，读公众号，读巴芒，读价投实战，都还能吸收到养分。读到新手财120多页，已经被太多新概念打的脑子卷麻花了。越读越觉得你厉害。一本300+的书，硬是啃了20天才啃了三分之一。也明白是自己底子太弱了，今天文章看懂了，但说看说明白，真没有多么明白，就那些计算，就晕晕的。我有不得不学你知识的理由，唯有一遍又一遍看读。说了这么些就是要表达，我很努力，但底子太薄弱，主要是计算类的。请老唐给予一些指点方向。再就是再次感谢老唐。你是我这38年来，最想跟着学习的老师！ 赞 21



老猴子 2021-02-15 11:40:06

低估时买入，高估时卖出，赚明白钱，可控地赚钱——这就是我理解的价值投资。致敬老唐！ 赞 20



汉字 2021-02-15 11:53:56

唐师还是“以伴随企业成长为核心，以收获市盈率变化为意外”走出C型的老唐 赞 19



小手一抖 2021-02-15 16:42:47

除掉茅台估计19%年化吧，因为我就是长期年化20%左右，我的第一、第二大持仓分别是腾讯、洋河，和老唐比就差了茅台 赞 18



悠扬2376 2021-02-15 12:00:15

不忘初心，牛市一来许多人就忘了当初进入股市的初衷，是希翼赚到大于等于15%的年化收益，还是要成为股神，拥有精准抄底逃顶的技能。估计好大一部分人已不记的当初自己进入股市的目的。 由于茅台仓位所占份额为15%，在2480元时一次把茅台全卖了，全部换成了货币基金，这笔当初抄的老唐作业完美收官。 老唐新年快乐，减重成功。 赞 18



包 2021-02-15 11:58:05

越来越喜欢老唐，真切的授人以渔而不是哗众取宠 赞 18



沈知Benny 2021-02-15 14:25:47

佩服老唐，每一次买卖都考虑的这么透彻，有历史的明智，也是不断实践的领悟，知行合一。想必众书房好友的评价也是褒贬不一，一次非常好识别真伪房友的机会，钦佩老唐的胸怀和定力[强] 赞 17



汪洋 2021-02-15 13:07:24

巴芒演义真过瘾，内容上有点像吴军写的《浪潮之巅》，只不过浪潮之巅写的是科技，老唐写的是投资。另外《价投》那本我是先在喜马拉雅上听完了再买的，感觉不读纸质版太可惜。谁不读谁后悔… 赞 16



泼肥 2021-02-15 11:42:18

唐老师吉祥！这两天正寻思整理下茅台资料呢…过年在家蹲着，觉得最有意思的事居然还是研究公司，没救了咱这是… 赞 16



苹果 2021-02-15 11:41:59

喜欢知行合一的老唐，现在茅台已经变成很多投资者口中的信仰了，打死都不买是他们的口头禅…… 赞 16



胡海波 2021-02-15 11:57:44

祝老唐牛年大吉大利身体健康！顺便请教，老唐，你的企业估值的三个前提是哪三个？ 赞 8

作者

看《价值投资实战手册》或者在书房搜搜吧。 赞 15



Thera 2021-02-15 13:02:43

今天上午11:40分读完手财2，吃完饭就看到新更文章。书比我大学财务专业书写的好太多，实用！另：书中219页表3-2-1 丙公司现金对照是-100，而不是900？老唐能被能看下给答疑，谢谢！ 赞 7

作者

书中原文正确，你重看一遍。 赞 14

Thera

又看了一遍，原文没错。回顾一下自己为啥算错了，发现读到这一行时脑子里突然假定账上趴着1000w。。。可见人突然犯糊涂是多么容易的事儿！[敲打] 赞 11



I'm fan 2021-02-15 12:56:28

老唐，新手财新旧准则写一起觉得有点乱，在想只讲新会不会更好，想问下老唐新旧写一起的目的是什么？ 赞 8

作者

你漏看了书的前言，看看吧。原因写在那里。 赞 14



Zhuxd 2021-02-15 12:01:21

无论怎么努力人生都会错过太多机会，但希望不要错过全部，这个茅台暂时与我无缘，希望能寻找到下一个“茅台”。 赞 14



木幸文 2021-02-15 11:41:12

第一次打赏，一点点红包不成敬意。书房的文集目前看到了18年的，感谢老唐，让我自己投资理念从猿人进化到人类，自己的资产也有一点点的增长。如果说其中的取得成就的原因，除了因为自己一点点的爱看书钻研和这两年比较好的行情，98.5%要归功于老唐的指点。希望在未来历史长河中的每一周都能和老唐在书房相见，我决定每次资产涨20%就发红包感谢老唐的分享。最后再次感谢老唐无私的分享投资理念。 赞 14



small speculator 2021-02-15 11:41:10

不自封神，不是真诚不真诚的问题，是真的强大！唐哥新年大吉，牛年永远你最牛[呲牙] 赞 14



Jimmy 2021-02-15 12:20:04

老唐，新年好！谢谢您新年的祝福，是我们一家最开心的事情/::D。今天没想到能收到书房的更新文章，太惊喜了[Yeah!]。赚自己能力圈范围内的钱，知易行难，但老唐您真真正正做到了，而且做的很好/:strong。其实，即使去除茅台后，您的年化收益率已让人佩服[Respect] 赞 13



江左梅郎 2021-02-15 11:55:32

不用7年22倍，就是10年十倍就很不容易了，如果本小白未来可以把握住两回这种机会，睡着都能笑出声来，50岁前估摸可以到达小目标 赞 13



王晓东惠多利公司 2021-02-15 11:50:21

老唐过年好，给老唐拜个晚年[LetMeSee][LetMeSee]。咨询两个问题哈。第一，扇乎变形，这个扇乎是四川话吗？第二，海大已经在摊大饼了，您老不准备下场摆个摊吗？ 赞 6

作者

1）是四川话还是东北话，我不确定了[呲牙]；2）什么叫摊大饼？不懂。 赞 13



俗人一枚 2021-02-15 11:42:47

本来很多人还有个念想“除了茅台，水平可能可以追上老唐一丢丢”，现在这块布也木有啦～哈哈哈 赞 13



鎏金歲月 2021-02-16 09:36:35

上海机场1000股漏了。[调皮] 赞 4

作者

66.66买入，71.1卖出的。可以归为小赚，但只有1000股，远低于1%。 赞 12



邓瑜 2021-02-15 12:27:31

在我的认知里有2种赚钱方式:1，持有优质资产，不管牛熊始终跟随。2，根据市场先生的情绪，疯狂时卖出，绝望时买入，选择有性价比的股债资产做比较。 唐师这篇文章让我坚定了自己的道路，还是要选择自己的能力圈、性格适合的方式来投资 赞 12



党 2021-02-15 11:41:35

看到文章真是意外的惊喜！卖茅台不是问题，只是买指数基金作为闲置资金的去处合适么？这几天一直在复看巴芒演义，越看越觉得好！综合真是一种创新！

赞 12



vesop 2021-02-15 11:40:35

哈哈，意味深长的一句话“如果扣掉非常成功的十笔投资，我们就是笑话”，好的企业看来是真太少了

赞 12



啸宇 2021-02-15 11:38:32

机缘巧合看了巴芒，从此粉上了老唐。自己因工作需要学习投资数年，茫茫然而不得要领。从唐书房开始学习老唐投资理念，有种毛塞渐开的感觉。继续学习，希望赚到属于自己认知的钱

赞 11



晨光 2021-02-15 12:15:15

老唐过年好，财神到！唐氏心法简单精要，但要掌握应用还得在市场中慢慢体会磨练，谢谢一直提醒复习巩固！

赞 10

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2021/02/20

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-02-20

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

本周交易

无

当前持仓

目前持仓腾讯25%，洋河18%，古井B6%，分众5%，茅台3%，海康2%，恒生ETF41%。

另有福寿园1万股观察仓不计。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	25%	66000±10%	<33000	72500	59191	741.00	31.38%
洋河股份	18%	3850±10%	<1925	4700	3261	216.40	-8.30%
古井贡B	6%	770±10%	<385	900	500	119.21	10.39%
分众传媒	5%	……	<700	1980	1810	12.33	24.92%
贵州茅台	3%	24000±10%	<12000	……	30902	2460.00	23.12%
海康威视	2%	4840±10%	<2420	6960	5763	61.68	27.15%
恒生ETF	41%					1.587	10.90%
沪深300						5778.84	10.89%
上证指数						3696.17	6.42%
2021/2/20			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8326	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	25%	66000±10%	<33000	72500	60620	761.00	34.93%
洋河股份	20%	3850±10%	<1925	4700	3448	228.81	-3.04%
古井贡B	6%	770±10%	<385	900	510	122.02	12.99%
分众传媒	4%	……	<700	1980	1804	12.29	24.52%
贵州茅台	3%	24000±10%	<12000	……	32674	2601.00	30.18%
海康威视	2%	4840±10%	<2420	6960	6166	66.00	36.05%
恒生ETF	39%					1.553	8.53%
沪深300						5807.72	11.44%
上证指数						3655.09	5.24%
2021/2/10			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8303	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

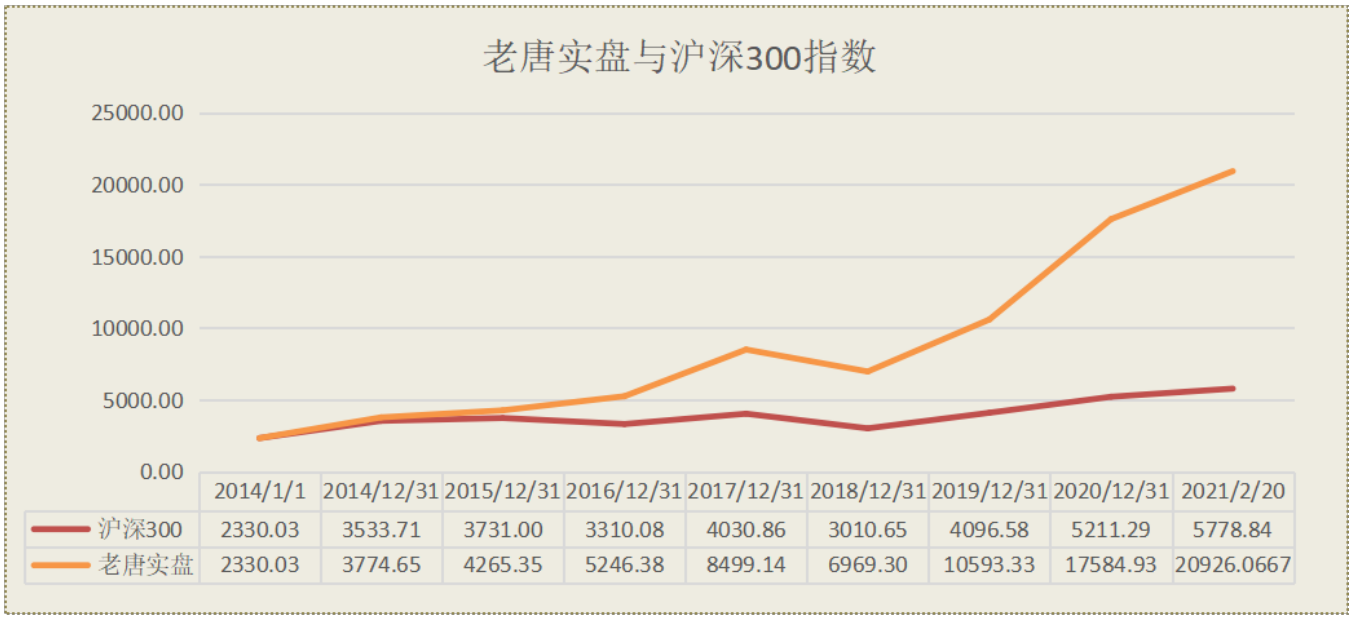
②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收 益

2021年内收益19%（四舍五入数据）

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，66%，19%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为898。以7.14年折算，年化收益率约36%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/2/20
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	5211.29	5778.84
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	17584.93	20926.0667

重要事项

本周，除古井贡的增发获证监会批准的流程性事件，其他各持股公司均没有什么重大事项。

借机东拉西扯，聊点儿闲事，就算是新年开篇的收心散打吧

1.怀念邓公。

第一件重要的事情，是向邓公致敬。昨天是邓公逝世24周年。



1997年2月19日，邓公与世长辞，享年93岁。

老唐是被邓公改变命运的人。

如果没有邓公在上世纪七十年代末推动的改革开放，老唐估计今天是个面朝黄土背朝天的老农民。

每天辛苦劳作，在土坷垃里刨食。费尽移山心力，关注的是如何填饱一家人的肚皮

在我心中，邓公是中华文明浩瀚几千年历史长河里，最伟大的政治家，没有之一。

不想太多讨论政治类话题，这个看法纯私人观点，不寻求认同，也不在留言区里讨论。谢谢

记录一句邓公南巡讲话原文，致敬邓公、怀念邓公：

发展才是硬道理，成天去争论什么资本主义、社会主义有啥子意思？你搞得清楚吗？反正我是搞不清楚。

——这是1992年1月18日，邓公在汉口火车站对湖北省委书记关广富说的原话。邓公特意要求关广富一字不漏地转告中央。

你越揣摩这句话，就能越发现邓公的伟大。

2.对老唐清仓茅台的三个有价值的质疑。

年前最后一个交易日，老唐将过去七年多始终是第一大重仓的茅台基本清仓，仅保留纪念性质的3%仓位。

有很多朋友说受到了巨大冲击，对老唐的卖出行为及投资理念，发出很多质疑。

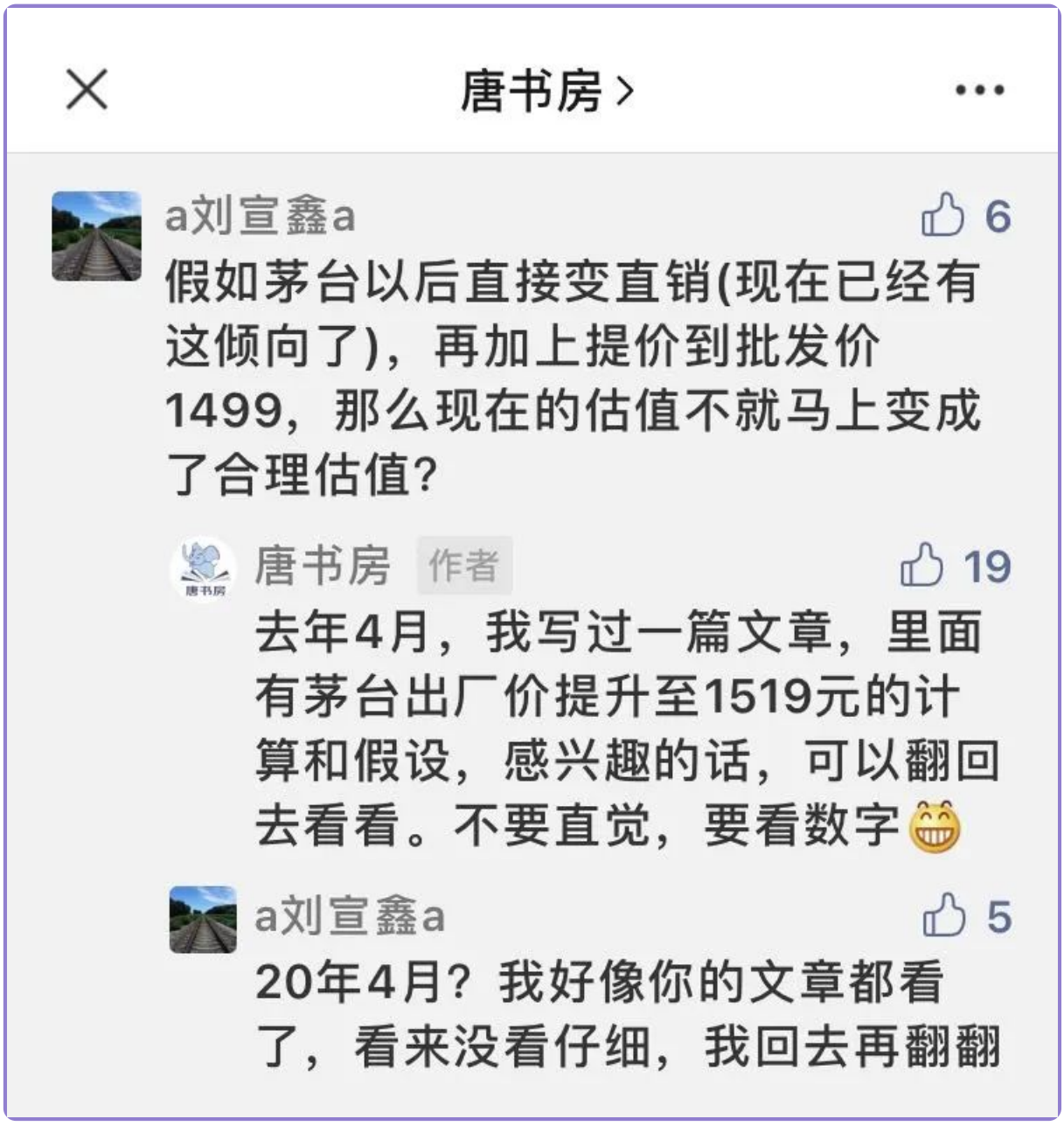
这让老唐很意外。因为这个卖出计划，是老唐很久前就白纸黑字预告过的，而且每周的实盘周记里，都清清楚楚地标注了计划卖出市值。

坦率说，老唐有点懵，没理解这所谓的冲击从哪儿来，为什么现在才冲击？

这些质疑里，有三类质疑有回复价值。

第一类是认为茅台目前出厂价和一批价有巨大价差。

如果公司提升出厂价，偏高的市盈率会迅速地降低为合理估值。所以老唐的卖出行为，不智。



是不是茅台提升出厂价，那么老唐所谓的高估就不存在了？我建议朋友们做投资，一定不要相信感觉，要敢于、勤于按计算器。

当然，我指的仅仅是和老唐一样天资愚笨、格局不高的人。

真正的智者和高格局的大师，据说是不需要按计算器的。他们一般喜欢背诵口诀「宁要模糊的正确，不要精确的错误」。

不过我搞不太明白，如果把「精确的正确」和「模糊的错误」也插进去，他们会怎么排

关于茅台上调出厂价会带来的盈利情况，我在去年4月27日的文章《茅台估值、买点及卖点计算过程》里，分享过完整的

计算过程。

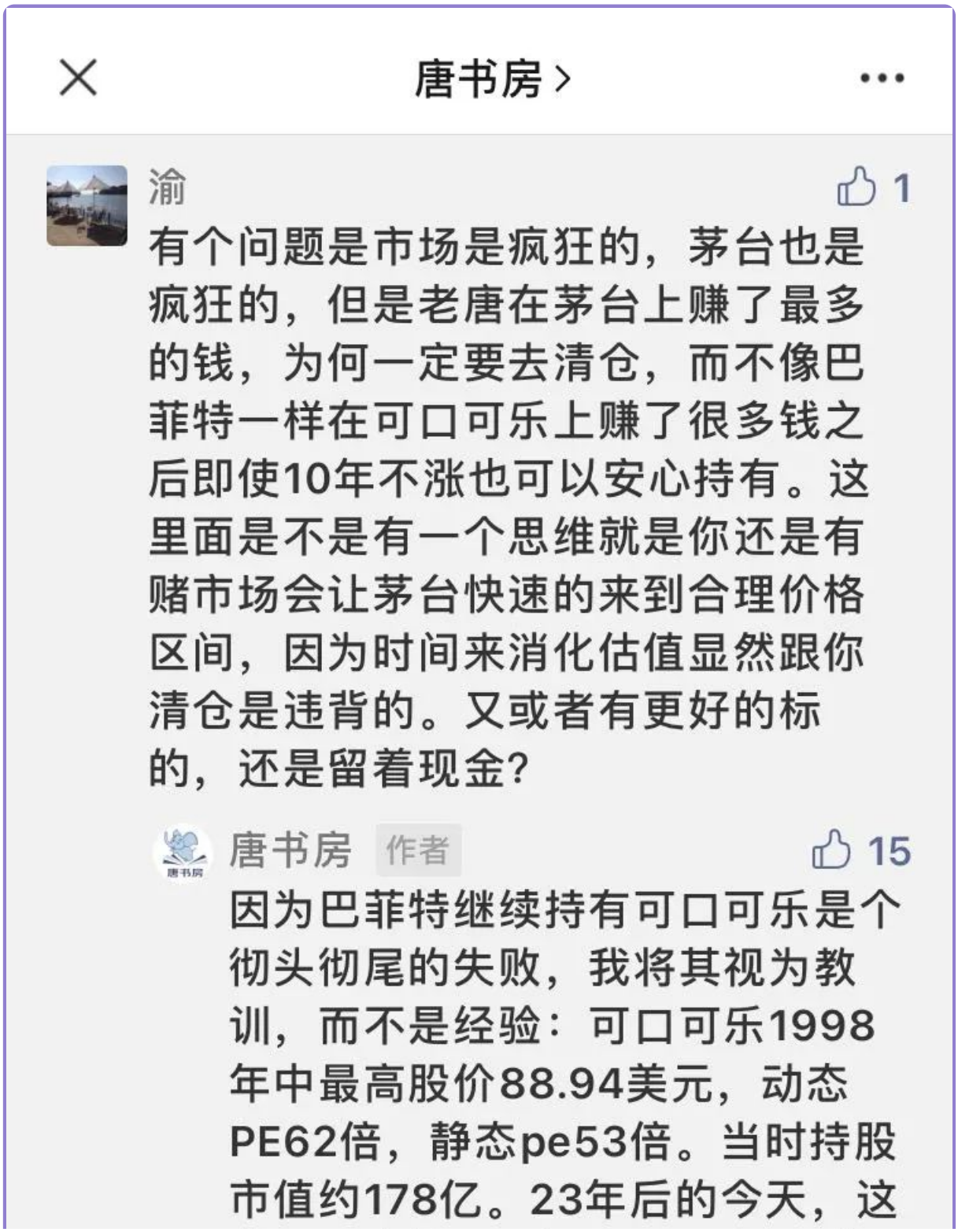
文章以2023年53°飞天茅台出厂价是1519元为假设——即单瓶出厂价上调550元，推算了2023年归属股份公司股东的净利润。

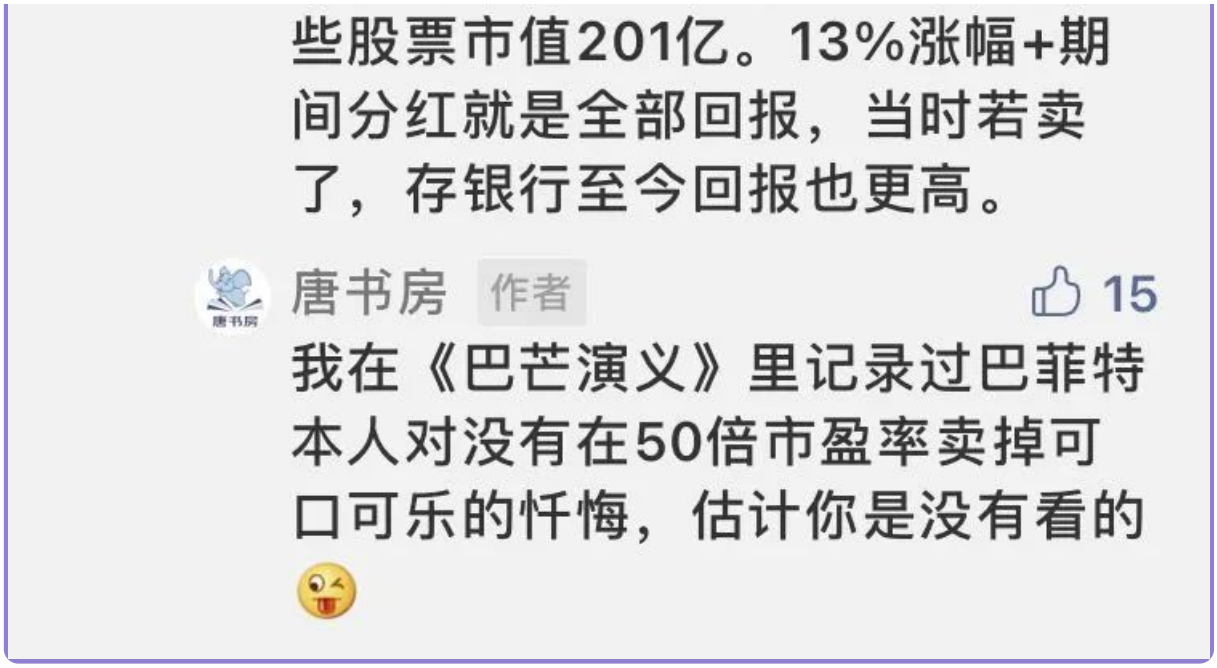
我这里直接说结论，对计算过程感兴趣的朋友，返回去重读该文即可。

结论就是：如果2023年出厂价是1519元，将增量和提价因素一起考虑进去，2023年归母净利润约为788亿。

至于今天的三万亿相对于2023年的788亿净利润，是否高估。见仁见智，我的观点已经表达过了，不再继续招骂

第二类有价值的质疑，是用巴菲特1998年面对高估的可口可乐岿然不动，继续持有至今的案例，质疑老唐卖出茅台的行为不够巴菲特，不价投。





这个事情，我在《巴芒演义》里专门用了很长的篇幅记录和讨论。

我的理解是：巴菲特1998年没有在50倍以上卖出伟大的可口可乐，是巴神的一个错误，巴神他老人家后来忏悔过，智者芒格也反思过。

老唐此时卖出茅台的行为，正是对巴芒思想认真学习的结果。

第三类有价值的质疑，是有朋友去翻了雪球的老唐实盘历史记录。

发现在2014~2018年间，除了老唐记录的几次蠢哭的卖出之外，老唐实盘还零零星星多次减仓茅台，用来买入国投电力、川投能源、中概ETF等多只股票。

如果这是真的，那么享受7年22倍的茅台数量会少于期初市值的35%，说明老唐实盘除茅台以外的其他股票，年化回报率可能比19.5%高点儿

不过很可惜，经老唐认真回忆，这些组合记录是真实的，但组合里的卖出行为是虚拟的。

老唐实盘除茅台以外的其他股票，年化回报率没有高于19.5%。

那些零星的减仓记录，是两个原因造成的：

①雪球组合无法反应新增资金。

在实盘新增资金买入其他股票后，为了使多只个股仓位与真实情况吻合，必须在组合里对原有股票进行虚拟的“卖出”操作。

②雪球组合无法加入港股和B股。

故在实际持有招行H、民生H、腾讯及古井B时，只能用A股、中概ETF等替代品示意。

他们的价格和真实投资对象价格不同步，造成过段时间就需要对组合持仓个股实施“虚拟调整”。

这是对认真质疑的认真回复，并非要做什么解释。

老唐没有取信任何人的需求，不会去“证明”自己说的是真话，也不介意谁怀疑“老唐实盘”真假。

信或者不信，展示的是自己的判断能力，与老唐无关

3.面对谩骂。

除了上述有价值的质疑之外，近期还爆发了大量针对老唐的鄙视和谩骂，惊动了不少好友发来慰问和关怀

不用看也知道，网络上的鄙视和谩骂，主要来自三种群体：

第一种，鄙视老唐交易行为的高手和“纯正”价投；

第二种，过嘴瘾的围观群众和勾引围观群众的流量V；

第三种，害怕老唐唱崩股价的持股者。

高手和“纯正”价投对老唐的交易嗤之以鼻，鄙视老唐就会按计算器，鄙视老唐格局不高、目光短浅，鄙视老唐理念不纯、试图投机……鄙视的都对。

老唐确实只会按计算器；老唐格局确实不高，鼠目寸光；老唐也从未将“买股票就是买企业”，理解为买了就要持有一辈子。

在我心中All cash is equal，投资就是比较，没有任何一家公司是我至死不渝的信仰，没有哪家公司赚来的利润更高贵，茅台也不例外。

但老唐只用自己的钱交易，不为其他人的资金负责；老唐免费分享自己的观点和逻辑，从未声明过我的观点一定是正确的；对于高格局的高手和死了都不卖的纯正价投，一贯持景仰的态度，从未踩踏过谁。

还请高手们高抬贵脚，容忍老唐这种格局低、水平差的人，在自己的地盘上发表一些幼稚的观点。谢谢

对于过嘴瘾的围观群众，以及为勾引围观群众的流量主，实在没什么可回应的。

这些人，随便你说啥，都只能换来一个骂字

老唐看错的时候，可以骂老唐水平垃圾、脸被打肿；

老唐看对的时候，可以骂老唐卖书卖P2P，人品低劣；

实在分不出对错的时候，还可以骂老唐公众号文章几万阅读、几千打赏，圈粉割韭菜，卖铲子发财……

你要真和他们生气，只能从网上销声匿迹，永不发声才行。

甚至你就算是销声匿迹，它们还能骂你畏罪潜逃，自绝于人民，不敢现身网络江湖了

说到这儿，突然想起来老唐2018年7月宣布不玩雪球了，一群围观群众打赌说老唐不出三个月就会乖乖地回雪球，否则它们直播吃翔。

结果这些家伙言而无信，偷偷就吃了，没搞直播。老唐表示受骗了，生气ing……

这些人关注老唐的言论，就是为了找到骂点。什么事儿都可以骂的荡气回肠、嗨如潮吹

就让它们快乐着吧。我反正也不去别处，就躲在书房当鸵鸟。书房里还是喜欢老唐的人占大多数，混个舒心

少量扑到书房来骂的，直接拉黑也就了事啦，几秒钟的事儿。

但是，必须第N次提醒朋友们：

你在别处遇到骂老唐的，怎么看待是你的选择，我左右不了，也没打算去左右。

我只有一个要求：**不要转给我，不要转给我，不要转给我！**

老唐虽然不在意这些犬吠，但老唐是个凡人，还做不到任人辱骂心静如水的地步。你转给我，必然浪费我的时间，毁坏我的好心情。

垃圾人我没精力和能力去对付，但我可能会将转发垃圾言论给我的人拉黑，不管你是不是出于善意。

所以，请一定不要转给我。可能误伤，可能误伤，可能误伤



至于担心老唐唱崩股价的，实在是太过抬举老唐

面对数万亿市值的公司，一个龟缩在公众号、阅读量仅几万的屁V，市场渣渣而已，大可不必为此担心。

就凭老唐10.38元开始介入分众，然后一路跌到3.85元去，就知道老唐有个毛线市场影响力。

真有的话，干嘛当时不把它唱上去？

对老唐几百万字的分享稍微有点接触的朋友都知道，老唐一贯认为市场上涨下跌根本无法预测。

低估之后的暴跌，和高估之后的暴涨，都是市场常见现象。

2018年8月老唐还特意写过一篇文章，分析低估之后照样暴跌、高估之后照样暴涨背后的原因及应对方法。

文章题目就叫《低估之后的暴跌是怎么回事，应该如何面对？》，文中写到：

> 我们经常能发现某些股票，被大部分投资者认为已经低估，甚至严重低估后，反而出现更加迅猛的短期跌势，然后被围观群众嘲笑为“你抄了地板价后，发现地板之下还有地下室，地下室下面还有十八层地狱”。
>
> 那么，这种情况是怎么产生的呢？为什么在出现低估、严重低估甚至变态低估，被称之为具备了罕见的投资机会后，它依然会继续暴跌，继续罕见、罕见、再罕见，此时，“内在价值”为什么不灵了呢？
>
> 这种情况并不奇怪，价格必将回归价值的投资规律也没有失灵。只是我们要对价值有更深层次的认识。
>
> ……
>
> ……
>
> 与之对称的，在股价高估阶段，也会出现类似的高估之后涨幅更猛的现象。
>
> 原因是一样的……

低估并不耽误继续暴跌，高估同样不耽误继续暴涨。举个例子：

2013年，在茅台十五六倍市盈率的时候，就曾经因为年度净利润“只增长了50%”而暴跌过。现在想来可能觉得不可思议

吧？

唐朝

2013-01-25 09:47 · 来自 Android

一个现金流大过利润，毛利率高达九成以上的生意，在十五六倍市盈率下，因为增长只是百分之五十而不是百分之七十，公司市值就大跌。如果在这样的市场里还挣不到钱，可能只能说自己书白读了。银行熬了近两年，进入收获期了，现在该是坐茅台冷板凳的时候了，看板凳会不会也冷两年。

唐朝

2013-01-29 21:07 · 来自雪球

回复@杰晟 JasonZheng: 2008 年茅台最低 80 多的时候，也是大约 20 倍市盈率，今天的 180，市盈率不到 15 倍，很明显今天的 180 元更便宜，自然该选择这时候买而不是 100 元时买咯。当然，如果在 100 元的时候，就看出来了四年后的 2012 年茅台可以赚 130 亿，那时候不买就傻了。很可惜，2008 年的时候，茅台身边的各种负面，比今天只多不少。今天能看见四年后茅台利润的人，自然不会放弃在这里下狠手了。//@杰晟 JasonZheng:回复@唐纳德:锚定心理吧，低位买后嫌贵没追高，高位跌下来又觉得捡到便宜？茅台是好东西，但现在大佬们愿出这个价还是因为它曾更贵吧？

老唐当时还发狠说：“在这样的市场里还挣不到钱，书就白读了”。后来怎么样？

后来这个在我眼中**严重低估、市盈率不到15倍**，股价约180元/股的茅台，又**持续下跌了一年时间，跌幅高达35%**，一直跌到118.01元才刹住车

注：当时的180元，相当于目前k线图上的复权价131.75元。当时的118.01元，相当于目前k线图上看到的86.38元。

所以，今天老唐认为三万亿的茅台高估，但它完全可能继续暴涨个35%，甚至350%，3500%……

老唐一介小散，就算看空，也没什么用的。

况且老唐现在只是宣称**自己能力不足，不敢赚后面的钱**而已，连个空字也没敢真说，更加不用担心

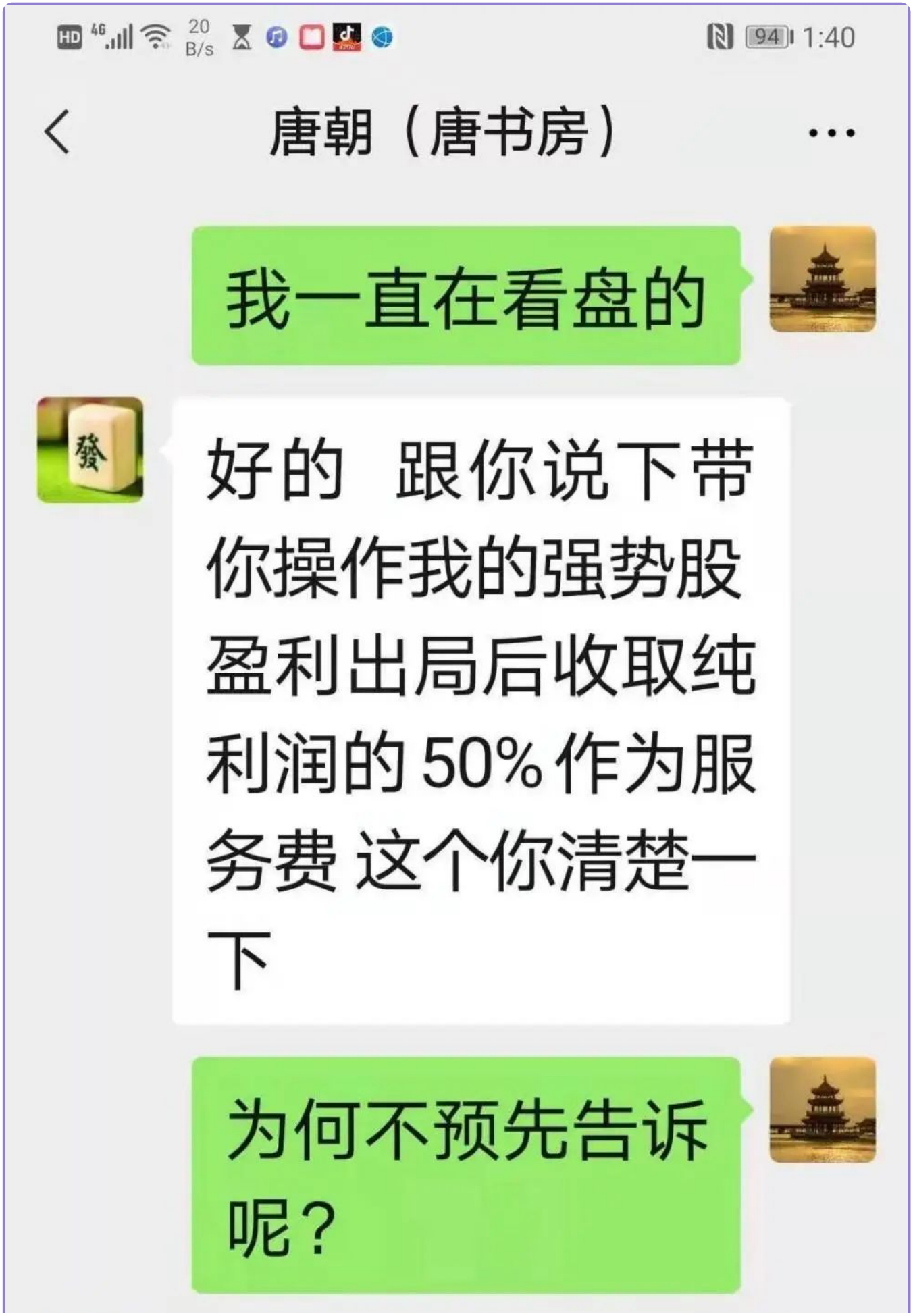


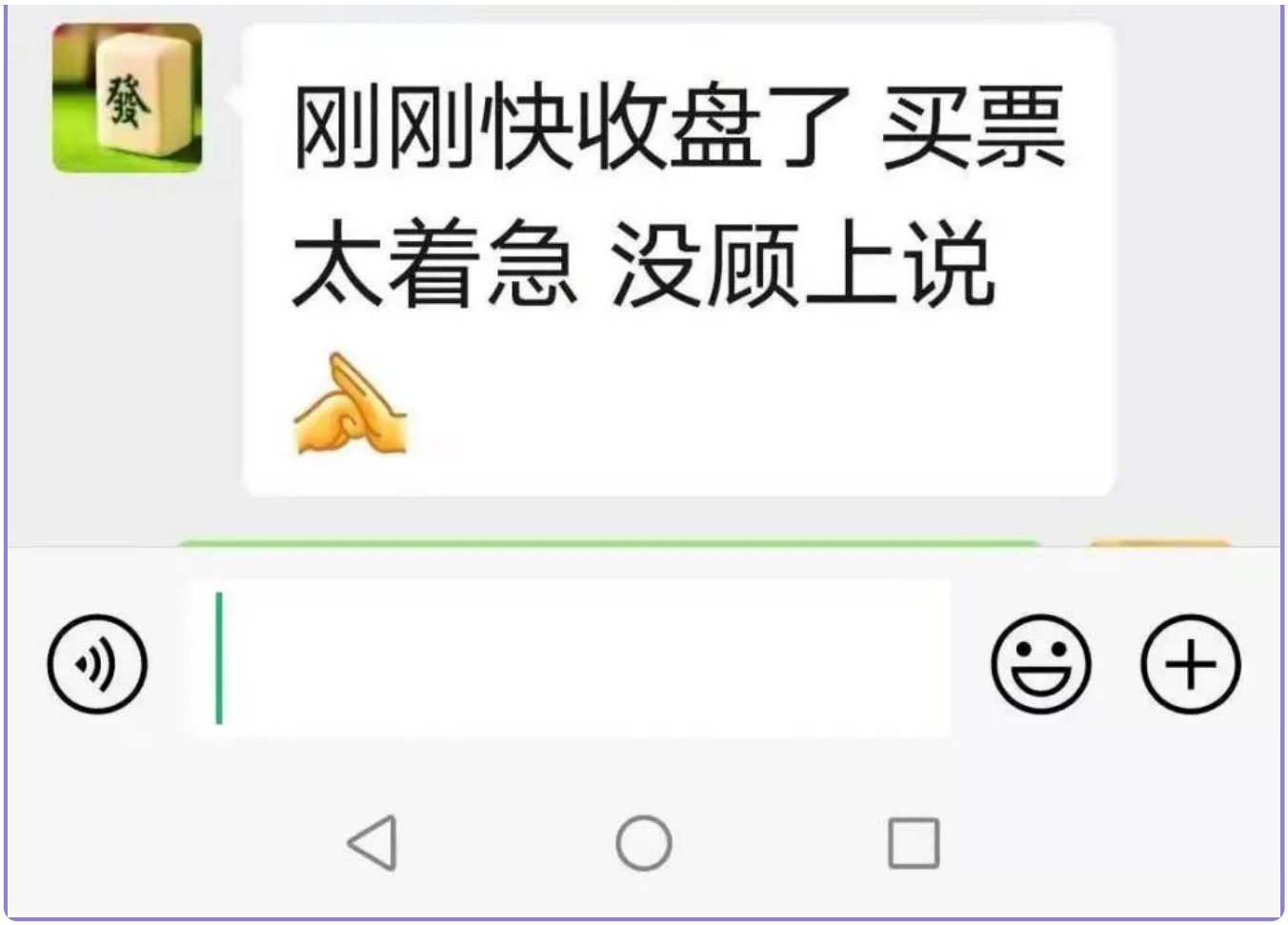
4.警惕骗子。

虽非我所愿，但无意间成为热点，导致最近书房新人激增。

同时，骗子们也张网以待，等着轻信的你落网。

昨天就有人发来这样的截图，问是不是我？





老唐不得不第N次声明：

老唐从来不会主动添加陌生人微信，但凡主动联系你的“唐朝、唐书房、唐书房助理”都是骗子；

老唐不开基金，不代客理财，没有微信群、QQ群，没有知识星球或小鹅号，没有收费课程，没有指导任何人炒股的能力和兴趣；

老唐只有这个微信公众号。没有在其他任何平台活动，无论是今日头条、微博还是其他什么平台的“唐书房”，都是假冒的；

在微信公众号系统里，搜索“唐书房”，同样会冒出来好几个“唐书房XX”的公众号，这些都是骗子。请提高警惕，不要上当。



5.这新年过完了，该收心干活了。

摆在面前有两件大事：①《新手财》陪读答疑；②企业分析点杀。

都是重要的事情，而且都很占精力，鱼与熊掌不可兼得，先搞哪个呢？

我无所谓，交由大家选择，投票周三晚上截止

6.本周有1篇读书笔记入选。

入选笔记是：请“神”入凡间——by@曼谷的小象

请这位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品。或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！

下周预计交易

无

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快

阅读原文



Sunjin 2021-02-20 20:29:22

老唐，尽管您这篇说的比较委婉，但能感觉到你最近还是被网络喷子影响了心情！ 没必要的，我支持你做自己。实在不舒服了，发文表达一下也好。但相信并且愿意跟你学习的人始终都会相信，并且都会对自己的行为负责。加油唐叔

赞 333

作者

谢谢，这个难免。不管心胸多宽广，毕竟是凡人嘛， 又不是石佛，对不？[呲牙]不过，也就是郁闷郁闷就过去了，没啥大不了的。

赞 515



J.CHEN 2021-02-20 21:20:54

老唐的文章看着看着就笑了，媳妇以为我在跟妹子聊天[流泪]

赞 49

作者

你这是埋伏笔，打算以后和妹子聊天的时候，拿老唐当挡箭牌[机智][坏笑]

赞 458



马克思靠谱 2021-02-20 20:22:29

《水调歌头赞唐朝》 白瞟已有两三年，年年打赏没有咱。 立贴为证年付钱，以示真诚赞兄贤。 不将俗物碍天真，北斗以南能几人？ 生不愿被他人识，但愿一识唐隐士。 唐师影响大如天，余生师友能少咱？ 待我修成正果日，必为加你微信时。

赞 273

作者

诗都上来了，有才有才[呲牙]谢谢谢谢[握手]

赞 115

马克思靠谱

秦观见苏东坡时说：“生不愿封万户侯，但愿一识苏徐州。读到此处有感而发

赞 72



Balong 2021-02-20 22:16:08

这个投票就能看出多浮躁。现阶段都是泡沫，正是打好基础的黄金时间，等估值杀下来了，知识也储备到位了，正好到处捡贝壳[呲牙]

赞 201

作者

其实我是同意你的看法的，但貌似我们是少数[偷笑]

赞 226



Maya 2021-02-20 21:00:47

当时误入 唐书房看盘 这个号，还不确认是否骗子，遂问：凯利公式是那本书里的内容？对方答不上来，确认是骗子。然后拉黑。[奸笑]

赞 166

作者

[捂脸]

赞 74



谷雨 2021-02-20 20:32:31

老唐，恒生和沪深300卖点是多少？

赞 37

作者

我当现金替代物看，暂时没考虑卖点问题，应该不会持有到那么久远。如果一定要找一个卖点的话，我个人认为25~30倍市盈率区间就可以考虑出手了。

赞 165



玫瑰水手 2021-02-20 21:53:50

唐老师，您的理念貌似有盲点，就像格雷厄姆的理念有盲点一样。拼多多，比亚迪这类企业您肯定会错过

赞 15

作者

必然的，全世界没有任何一套投资理念，能够通吃所有类型的企业。我觉着我能赚到自己能力范围内的企业就挺舒服了，又没人考核我，要求一定要抓住所有牛股。对不？

赞 101

玫瑰水手

感谢回复。我想表达的是投资不要教条化，固守能力圈是必须的，扩大能力圈也是必要的，然后继续固守扩大后的能力圈。单纯表达观点，没有、也不敢有说教的意思，您勿怪[呲牙]。感谢一直以来的分享，我受益无穷

赞 19

作者

能力圈确实要不断去尝试扩大。不过从你的表述里，我感觉我们对能力圈三个字的理解有差别。我心目中的扩大能力圈，是坚守现在的理念一动不动，然后学习和寻找当前投资理念下能够去理解和投资的企业。而不是修正自己的投资原则，去适应市场某些类别的企业。

赞 99

玫瑰水手

我觉得投资理念也应该灵活，不应固定化，否则可能影响自己理解一些企业（影响能力圈扩大） 巴菲特芒格当年投资比亚迪，可以说是基本就是因看好创始人，比亚迪并不符合他们一贯理念，那时比亚迪并没有什么护城河。企业是人做的，对企业发展起着决定性作用。 当然单纯看好人而投资可能风险大一些

赞 16

作者

明白你的意思了。虽然我不认同，但我的死板，不应成为你灵活的障碍。

赞 158



YangL 2021-02-20 20:33:15

太喜欢老唐这句话了：没有哪家公司赚来的利润更高贵！ 是否也可以反过来说，也没有哪个行业赚的利润就是卑贱，哪怕是千夫所指的三傻

赞 69

作者

是，只要利润真实，在我眼里都一样。

赞 131



Aircraft五亿探长雷洛 2021-02-20 20:48:29

是不是邓公去世后首个交易日A股全体上市公司股票跌停？ 对内稳定压倒一切，对外发展才是硬道理。
正是受到这句话的启发 首先确立了人生大的发展方向，即获得稳定与可持续增长的收入+被动收入 实现这一目标的最关键点就是把劳动力收入与工资收入逐渐转化成资本利得收入与被动收入 好公司、好行业、好价格、长期持有、高估区域分批止盈 在时间的加成下日拱一卒，使自身财富、阅历、格局日臻完善

赞 27

作者

嗯，24年前的今天，股市除了停牌的，其他全体跌停开盘，但很快就拉起来了，收盘指数还微微涨了点儿。不过那天的开盘价就是1997年内最低，一口气在三个月内涨了大概70%。24年来，指数再也没有回过那天的开盘点位了。

赞 105



万物皆数 2021-02-20 21:23:03

请问老唐，您现在还认为满足价值投资实战手册当中那三条的企业还有拦腰一刀买入的机会吗？现在的无风险收益降到3%左右，对应市盈率到30左右，与之前的25倍市盈率时15倍市盈率买入，现在满足条件企业应该到20倍市盈率买入吗？

赞 10

作者

能力足够，就会有的。我春节还看了一家公司，正月初六（周三）还和书房很多朋友分享过，周四开盘前就委托买入，可惜打低了一点儿，结果迅速涨停，周四周五连续两个涨停板，没买到。我说这个的意思是，其实市场不缺机会，主要是我们的能力和精力是否能达到。

赞 103



淡定 2021-02-20 20:38:55

唐总茅台成为历史了，成就了您的人生辉煌！你能说说你刚刚买入恒生etf理由，准备持有多久，心里价位！这是意义最大的

赞 7

作者

买入那天就写了几千字的。记住，老唐任何买入都有理由分享，你只是需要学会往前翻，学会号内搜。书房里637篇原创，几百万字，每篇文章下面上墙100条留言，没事儿翻翻，可能你能想到的疑问，99%以上都有人问过了[呲牙]

赞 83



周克成 2021-02-20 20:50:33

老唐新年好！其实很多年前就在微博上知道老唐，很可惜，当时自己对股票毫无兴趣，因此错过了老唐那么多精彩的文章，直到今年春节前有朋友推荐，才卖了老唐几本书来认真拜读——真是相见恨晚！不管是否要进入股市，读老唐的文章，都能对这个世界有很多新的认识。过去这些年荒废太多时间了，希望能继续向老唐学习！

赞 46

作者

[握手]我不太确定你是不是那个“周克成”。如果是，我们应该是从2007年开始就在一个群里争吵经济学的[呲牙][抱拳]欢迎欢迎。

赞 81

周克成

我猜应该是的[调皮]如果你说那个也喜欢张五常那一派经济学的话[调皮][玫瑰][玫瑰]

赞 50

作者

[握手][抱拳]

赞 31



大盗贼 2021-02-20 20:51:49

昨天看到一微信好友晒收益，就随即聊了两句，对方告诉我加杠杆了，还教育我人有多大胆，地有多大产之类的豪言壮志。我当时心里突然冒出了周星驰《美人鱼》里面四爷的台词：你，是个伟人[强]，请受我一拜。 后来想这种黑色幽默不是我的风格，肯定是老唐把我教坏了[嘿哈]

赞 13

作者

你是不是觉着老唐的资质，很适合从事背锅侠这个很有前途的职业？[奸笑][捂脸]

赞 61

大盗贼

记得书房有一位朋友说读了老唐的文章之后胖了几十斤（具体多少不记得了），我觉那个锅甩得就很有水平，比我强多了[偷笑]。

赞 65



Raymond 2021-02-20 21:06:27

历史上茅台也有过70倍的市盈率，当时的股价是200多，如果因为价值高估而卖出是不是就无法享受到今天股价2500+将近十倍多的丰厚利润了？老唐，这种因为价值高估就卖出等它价值回归时买入是不是也是一种择时？持有一个好企业的股票难道不是应该呆坐像投资万科的那位刘先生一样，才能享受到最大的成果吗？

赞 9

作者

①卖了，还可以找机会买回来噻；②你如果非要将基于估值的选择，也归为择时的话，那就算是择时吧；③我不认为是。但不妨碍你认为是，也或许你是对的呢？

赞 49



张浩 2021-02-20 20:34:46

终于等到本周周记，一定要问个问题，请教唐老师，既然金钱都是一样的，为什么还要区分维持当前利润是否需要资本再投入？金钱都是一样的，赚到钱就行，管他需不需要资本再投入，只要赚钱不就行了吗？

赞 8

作者

是cash一样，不是利润一样，cash和利润是有区别的。

赞 49



大道至简 2021-02-20 21:00:19

老唐，您卖出茅台买入恒生指数那天我就对您佩服的五体投地了，这简直就是人精啊！[呲牙]之前我竟然还担心老唐高估都不知道卖今年收益搞不好还不如我持有三傻，老唐实在是太高明了！想超过老唐的年收益，也只有在老唐出现大幅年度浮亏时抄老唐作业了，想通过选不同投资标的超过老唐投资收益，我是不再做这个指望了□

赞 47

作者

[流汗]这……

赞 21



冰寒宇 2021-02-20 21:25:19

“一个商业机会，不应看它过去的收入、利润，也不能简单看它今天或明天的收入、利润，这些纸面数字很重要，但并不代表全部。真正值得关注的核心是，它解决了什么问题，有没有给社会、消费者提升效率、创造价值。只要是为社会疯狂创造价值的企业，它的收入、利润早晚会兑现，社会最终会给予它长远的奖励。”这是张磊的价值书提到的观点，老唐是否会考虑高市盈率高增长的好公司呢？

赞 11

作者

比如腾讯，是吗？

赞 28

冰寒宇

腾讯现在能说比茅台还便宜吗？

赞 14

作者

我认为是。

赞 44



how 2021-02-20 20:54:19

很荣幸能在21岁就知道老唐，每看完一篇文章都能有巨大的收获，一开始就走上了对的路——价值投资。虽然本金不多但我年轻，毕竟年轻是最大的资本[呲牙]。通过复利雪球必越滚越大。感谢老唐[玫瑰] 赞 44



远行的行远 2021-02-20 20:45:53

结果这些家伙言而无信，偷偷就吃了，没搞直播。老唐表示受骗了，生气ing 笑晕在厕所 赞 42



Kiros 李宗霖 2021-02-20 21:45:42

只有多看看雪球大V的一些文章才会发现老唐的道行是真的深，对巴神的投资体系是吃的真透，看完巴芒演义对巴神股东信的英文原版产生了兴趣，最近在死磕，竟然发现之前很多流传的中文翻译都是有误的，被很多人误读还质疑前后矛盾，我看下来唯有老唐和张坤的理解是最贴合巴神本意，建议英文水平尚可的朋友去读读原版的股东信，再回过来看看就知道谁是真功夫，谁是嘴皮子 赞 40

作者

羡慕英文好的朋友[委屈][强] 赞 25



让花朵成为火焰 2021-02-20 20:21:13

抢沙发 赞 21

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[调皮] 赞 40



HHHDDDYYY 2021-02-20 20:28:37

老唐如何看待但斌买入比特币ETF基金？价值投资又如何看待比特币呢？ 赞 14

作者

我不懂，无法评价。 赞 37



Lebo 2021-02-20 21:24:31

98年老巴没卖可乐，也可能部分原因是没有合适的替代投资标的。当时网络泡沫峰值前夕。标普市盈率接近30，巴菲特指标（美国GDP/大盘市值）接近150%。那个时候发疯的是科技股、网络股，堪比今天的电车、比特币。老巴自己承认看不懂，不在圈子里。顺带查了下目前标普PE大概40，巴菲特指标229%。市场先生过节喝的有点高 赞 6

作者

不会是这个理由。后视镜看过去，如果当时巴神真的考虑的清楚，就是买美国国债也是更好的投资选择。他们只是当时乐观了。 赞 35



几凡风 2021-02-20 21:25:26

我唐的每一分钱都白纸黑字赚得明明白白，还如此好的人品更是稀缺，只是觉得唐大是不是过于谨慎？三年的设定对于成长性稍好的伟大公司会阉割其成长性的复利，五年十年后折现回来的买点会天差地别，强烈感觉唐大比绝大多数人更有能力看五年十年 赞 6

作者

第一，你高估我了。第二，五年十年也不会有什么天差地别。如果真是天差地别，要么是你设想的增长率太高了，要么你忘记了后面的折现。 赞 32



DCG 2021-02-20 20:47:37

同为70后，同为九十年代入市，可是我可能连投资正确的大门还没进入，对唐老师只能高山仰止。最近在学习唐老师的文章和著作，有个问题请教:对于最近要增发的公司是不是就不符合您关于公司净利润考察的第3点的要求？因为这个公司可能是需要增加投资才能保持净利润增长的趋势。对于上市时间在3年以内的公司，因为可能有比较迫切的资

金需求而扩大再生产，可以对选股的标准调整一下吗？或者干脆3年以内的次新股一律不考虑。盼复，谢谢。 赞 7

作者
增发不意味着公司无价值。但上市三年以内的股票，我确实不看。 赞 32


汉弗莱 2021-02-20 20:39:18
偷偷吃翔可耻啊。应该把打赌人的名单爆出来 赞 31

作者
当时没记，现在忘记了[捂脸] 赞 27


Johnny Hu□ 2021-02-20 21:16:44
唐老，请问下，小米为何不是您的投资标地呢 赞 7

作者
我不看新股。 赞 30


YANChao 2021-02-20 20:21:35
沙发 赞 12

作者
黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[抱拳] 赞 28


征 2021-02-20 22:31:30
关注老唐好几年，真心觉得毫无可以吐槽的地方，只是在分众跌倒3块多的时候老唐没有继续补仓表示遗憾[偷笑] 赞 12

作者
同遗憾。关键还是自己的思想滑了坡[呲牙] 赞 27


夜空中最亮的星 2021-02-20 21:33:44
看了买的唐师的巴芒演义和价值实战投资两本书，新手财暂时还没有开始看，已打印2013年茅台年报，也看了很多唐师的书房文章，基本上已经能理解唐师的投资理念和企业估值方法，看了唐师的财报浅印象，觉得信手拈来，但是试着自己来看年报排除企业时，还是觉得迷迷糊糊，两眼一抹黑，无从下手，特别是对于企业未来净利润感觉简直无法预测。 赞 7

作者
慢慢来，没有谁是几个月里就通透的[呲牙]日拱一卒不期而至。 赞 27


ctronaldo 2021-02-20 20:50:40
老唐好，关于期权的交易，最近身边有朋友在用这个做交易，我没关注这块，不太了解。可以简单讲讲您的理解和态度吗？谢谢(*°°)=3 赞 5

作者
我不碰金融衍生品。 赞 27


云巅之鹰lewis 2021-02-20 21:24:42
当时那么多说直播吃翔的人估计还会打着别的旗号出来骗吃喝的，到时候截屏留底，成全他们。 赞 9

作者
对，他们是饮食诈骗犯[捂脸] 赞 25



小闹乖乖 2021-02-20 20:43:55

老唐真诚、清晰，喜欢老唐的人很多。这世上啥样的垃圾人、混账东西没有？等闲视之！天正蓝，花正美，哪有功夫理睬红眼病！ 赞 25



LuXu 2021-02-20 20:26:30

感谢老唐一直以来的坚持分享，见字如面，犹如一个可靠的老朋友，通过定期的书信不断在提醒着价值的原则 赞 24



In 1984 2021-02-20 20:52:26

唐师好，去年托您的福，走上价投之路，您的五本书全已买到，读过后感觉自己的认知提高了很多，再次感谢！知道您肉测过众多投资圣经，奇怪为什么推荐书单里却没有对巴菲特都有着推动作用的费雪的书《如何选择成长股》？个人推测您肯定读过，能说一说原因吗？ 赞 4

作者

有啊，《巴芒演义》359页，附录第50本。 赞 22



kin 2021-02-20 20:30:05

鄙视那些骂老唐的。。 这两年买《聪明的投资者》之后，学习老唐三部曲，明显感觉自己风格从猿变成人了， 赞 22



SHOWMARK 2021-02-20 23:38:00

老唐的文章每篇都认真读，老唐的每本书都买，就提一个小问题：为什么老唐的公众号文章后面匹配的广告都这么乱呢？跟老唐的阅读习惯有关系吗？[偷笑][偷笑] 赞 2

作者

和你的阅读习惯相关。腾讯大数据，分析你的爱好，然后投放的，千人千面[调皮] 赞 21



林学易 2021-02-20 20:58:51

唐老师 怎么查个股历史市值？比如十年前的茅台市值多少，K线只看到当年股价，看不到市值 赞 5

作者

股价乘以总股本，不就是市值咩？[调皮]总股本，当年的财报里有。 赞 17

林学易

就是因为不知道当年的总股本 想知道不看财报能不能有什么更方便的方法，比如您有没有用过什么股票软件就直接能查看到的 赞 4

作者

我没有用过。但凡我关注的公司，我一定是要知道它的总股本是多少的，所以没有找软件的需要。 赞 21



Bingo-金白巾 2021-02-20 20:54:44

都想不明白为什么老唐卖出茅台有那么多人非议。逻辑清清楚楚，但很多人太懒，懒得看老唐的分析。这也是为什么那么多人在市场折腾得亏钱吧 赞 21



RABBIT 2021-02-20 20:36:07

唐老师，您好！我也是从12年开始至18年不断入手茅台，1700多出手一部分，最后第三个交易日2400再出手一部分，并与儿子讨论，这气势是要逼着老唐将茅台出清，果然最后一个交易日，见到您的出清告示。儿子说：唐老师的执行力太强，我还得好好修练！！ 赞 20



秋水 2021-02-20 21:19:21

在中国石油身上还能赚到市盈率的钱吗？ 赞 3

作者

应该也可以吧，关键要看你懂不懂。巴菲特就在中石油身上狠狠地赚了一把，其中大部分都是市盈率的钱。 赞 19



东来 2021-02-20 21:03:51

老唐怎么看国内互联网大佬阿里百度华为小米等纷纷入局电动车腾讯有可能入局么？ 赞 4

作者

不太懂，不好评价。我估计腾讯不会入局。 赞 17



bp 2021-02-20 21:52:10

果然还是要求点杀的多，哪怕在唐书房。 赞 16

bp

居然在留言看到周克成兄～哈哈哈 赞 9



玩渣土的老张 2021-02-20 20:51:58

我是大约从去年10月份前后，有幸开始关注学习老唐先生公号的。老唐先生睿智，低调，拙朴，有趣…
第一次留言，主要是感动于老唐追忆邓公的一段文字，这段文字就是我的心声，但我表达不出来，感谢老唐！！邓公千古！ 赞 16



价投Daniel 2021-02-20 20:24:51

一直想知道2015年所谓的牛市里，老唐是怎么度过的？满仓坐电梯吗？ 赞 7

作者

对，满仓坐电梯。 赞 16



A万力，征途，辽通，富力通！轮胎 2021-02-20 21:11:51

老唐加仓分众传媒了吗？上一篇看到有人提问关于分众传媒的问题，从你的回答我隐约感到你对他的看法有些许改变，是这样吗？我一股没买，我觉得从它收入端客户群体的变化，消费品牌对周期的弱化，以及国货崛起各个细分领域品牌的建立，我想再看看，再等等，我还想听听你的思路 赞 5

作者

没有加。是。 赞 15



阿晨 2021-02-20 21:10:46

骂唐老师的人都应该送到非人类研究中心好好研究一下大脑构造 ， 另外唐老师我想说分众10块多到3块多的事情我想跟着您再来100次 赞 15



dcj 2021-02-20 20:48:25

过个嘴瘾： 1，怀念邓公，最伟大没有之一 2，那么多吃瓜群众，他们连老唐都看不懂，都懒得去看懂，他们还能看懂股市吗？打死他们我也不信啊 3，如果我是刚刚了解老唐的话，受卖茅台的影响，我很有可能也会受到冲击，但如果是书房老人还受到冲击，那肯定是太懒了，稳稳的劣等生。 赞 15



张宁（math） 2021-02-20 20:39:03

俺本来是一个笑点高的人，却被人发现经常看手机傻笑，强烈怀疑老唐有兼职，兼职段子手。[捂脸]。吃翔那段比段子手都专业。[阴险] 赞 15



David 武 2021-02-20 22:11:47

请教老唐，估值时如何考虑未来无风险收益率提高带来的风险，毕竟是估值的一个重要变量。当然因为无法预测而直接无视是一种办法，还是目前的估值方法已经足够覆盖这种风险。 赞 2

作者

未来的无风险收益率，考虑了也没有用，全世界没有一个人能准确预测它。所以，接受就好了。 赞 14



陈禹泓 2021-02-20 21:55:02

老唐有没有想过，巴菲特买可口可乐的年代，无风险利率多少；金融危机后，直到去年疫情美元大规模放水，而且持续放水之下，无风险利率的走向如何？40倍，50倍市盈率是市场到疯狂还是不断印钞导致“资金”这种商品越来越不值钱的结果？资金不值钱了，如茅台这样的核心资产必然水涨船高。70倍的茅台固然高，但是谁敢说50倍的茅台就不是全世界放水之下的估值底部呢？有缘请赐教 赞 4

作者

不敢谈赐教，我只是分享我自己的想法而已，并不保证自己一定对，也不要求其他人和我一样。完全可能如你所说，50倍就是铁底。 赞 14

陈禹泓

感谢回复。看您的文章受教很多，特别那个关于瞅地的故事，至理！正是因为茅台这块地太难求，当估值上去的时候，不得不苦苦思索，让我无法忍受自己用市场疯狂来给自己作为卖出茅台的借口，用丰厚的利润来麻醉自己。但是，谁知道，资金越来越不值钱的水涨船高，是不是我为茅台信仰找的另一种借口呢。 赞 4

陈禹泓

拭目以待，都是学习的过程 赞 3



Rainman 2021-02-20 21:03:09

唐师新年好，关于etf估值的问题，是不是在“etf指数数据图谱”的小程序中可查？但是在这个小程序中，恒生etf市盈率36.7，是不是我查错了 赞 4

作者

可能那个小程序没人维护了，看“且慢指数估值”小程序吧。 赞 14



素菊 2021-02-20 21:02:57

看到投票的幽默句子，忍不住笑了，这样风趣幽默睿智的老唐，我们何止只是喜欢？必须用“爱”来表达[调皮]，愿老唐天天开心！[玫瑰] 赞 14



千年轮回 2021-02-21 08:12:01

昨晚还听到了巴菲特没有高估卖出可可可乐的章节，老唐卖出茅台才是真知。才是价投对巴菲特踩坑后的反思与修正。（如下与买茅台无关，只是自己最近的思考）同时我也发现巴菲特有太多次言而无信或者信口开河的历史，什么“死了都不卖”，什么“某某CEO咋地咋地”最后大都食言或反转。我在思考这是巴菲特的人品或者一时冲动。深思下发现并不是，而只是事随境迁后的修正罢了，这种修正需要勇气和坦诚。对我而言便是不要对自己过往的不全面的执念而耿耿于怀！言而有信不如致良知且知行合一。这种否定在我们的文化里应该是不怎么被接受的，但确实是对的！ 赞 8

作者

对，是修正和进化。他只是诚实表述了这种变化而已[强][握手] 赞 13



晴天 2021-02-20 22:15:48

我看过很多说教公信号，难得书房先生让我目睹了一回什么是知行合一，先生用自己的钱演示给学生看，感动！感动！我在读手册，整片无废话，干净利落，是我超级喜欢的文风，太受用了！尊其师信其道，读你的书让人能持股安睡，这算不算是收获？在此必须感谢你们家的领导，我们占用你大量的时间和付出的用心，她不同意就麻烦大了！ 赞 13



Epicstar China Junwei 2021-02-20 20:32:20

感谢 感恩唐朝让我远离技术分析，过上从容的股市生活 赞 13



远航 2021-02-21 00:07:08

你好老唐，现在可口可乐市值是2150亿，你说是201亿，是不是你搞错了，而且可乐比起1998年翻了了不知道多少倍了 赞 4

作者

我说的是巴菲特持有的4亿股，现在的市值是201亿美元。 赞 9

作者

你说的翻了多少倍，是股票软件的错误复权造成的，实际上1998年高点的时候，可口可乐的市值就是两千亿出头。 赞 12



刘瑶 2021-02-20 21:40:57

我是个80后，讲实话，小时候不懂邓公的伟大。 前几年看了激荡三十年，才明白改革开放对我们的生活意味着什么。 说是给千万人的人生带来翻天覆地的变化也不为过。 赞 12



陈群 2021-02-20 21:03:23

一边说着老唐的估值数据是精确的错误，说自由现金流的估算模型不可能也可以简易估值，一边自己在那里用净利润*市盈率毛估。这样的逻辑显然很奇怪。[呲牙] 其实对我来说，18年思考了好久最终错过茅台是我后悔莫及的事，毕竟假如买入后多了将近20万对一个快30岁的人来说帮助很大，但是当时真的是能力不够，说起来都是泪，不后悔。毕竟没有知识储备，哪里看得到机会。[闭嘴] 对于老唐卖出茅台的行为一开始我觉得有点恍惚，真的卖了啊，但是仔细思考，这才是知行合一，按照自己的理解去赚属于自己赚的钱。 价值投资的地基在那里？买股票就是买企业，市场先生，能力圈，安全边际。 我记得当初有人问格雷厄姆，为何低估值的股票会价值回归呢？其实答案就是，金钱是等价的，资本永远在逐利，这是我们投资的地基。 判断企业的内在价值，然后观察和市场先生报价的差距，明显的便宜可以占据的时候卖出，同时相信价值回归，（因为差距够大，因此可以耐心等待市场先生的回馈），这才是买入卖出的逻辑，因此价值投资不=长期持有。[呲牙] 市场先生偶尔会迟到，但不会缺席。 赞 12



游乐 2021-02-20 20:51:42

在我心中All cash is equal，投资就是比较，没有任何一家公司是我至死不渝的信仰，没有哪家公司赚来的利润更高贵，茅台也不例外/:strong/:strong/:strong斯言壮哉！知行合一是老唐！受教了[Salute] 赞 11



高大熊 2021-02-20 20:46:06

老唐，你买的恒生etf基金具体是哪个，我看有后缀为连接的，还有连接a、连接c的，可否说下代码？ 赞 2

作者

看1月20日的文章《书房拾遗第一期》，专门解答过区别。 赞 11



八田日踐之 2021-02-20 20:38:25

老唐，您好，最近在复习《实战手册》，有个问题： 估值用的折现率基于当前无风险利率，若以十年期国债收益率计，当前中国的约3.3%、美国的约1.3%，那么对应的合理PE是不是中国30倍、美国77倍呢？ （注：3.3%、1.3%数据来自网上搜索） 赞 4

作者

看去年12月8好的文章《老唐估值法答疑（续）》问题四。 赞 11



Raymond 2021-02-20 22:50:02

老唐，如果从2014起，你所有持有的47%的茅台，一直拿到今天，不管它是否高估，一股不卖，收益是不是远超公布的实盘9倍的收益，也甚至会超过茅台实际22倍的收益？那不是正好证明了，对于优质的企业的股权，应该一直持有，一股不卖？可能今天已经提早实现几个小目标了？ □ 赞 3

作者

看1月20日的书房文章《书房拾遗2021年第一期》，文中有计算，也有阐述。 赞 10



自胜强 2021-02-20 21:02:33

正在读巴菲特致股东的信，有了老唐的理念为基础，在读的过程中总是能和老唐的联系起来，理解起来也轻松了很多，感谢老唐[抱拳]，支持老唐[强]。本来想着怼一下喷子，还是算了…影响心情又没意义。还是把时间花在学习和赚钱上比较值[呲牙] 赞 10



施金镖 2021-02-20 22:19:13

说起分众，再次感谢唐老师一路无私的投资分享。从乐观到迷茫，再到认清周期行业的真相，这是个人入市以来第一次完整的投资一只股票。从抄作业开始买入，认真研究，亲自察访写字楼分众的刊例情况，下跌中分批加仓，按计算器估值验证，如今价值实现分批卖出。 抄作业过程中，该踩的坑一个没落下，幸遇唐师一路叮咛分享。真正是实践出真知哈，认知所得才是此次操作的最大收益。 投资大道久且长， 唐师相伴更宽广， 流言蜚语随风去， 从容随心自欢畅。 赞 9



小雅 2021-02-20 21:18:58

感谢真诚的唐老师，价值投资看了，巴芒看了，手财1，2都买了，没看完就来了红色修订版，第一时间当当买回来，到现在看了一半，不是懒，是对于我来说太生涩，有朋友说先看一遍，再对着财报看一遍，目前看完一半看过的内容几乎没记住，今天一狠心到上证交易所打印了茅台19年的财报来按图索骥，书上用的是13年财报，上证交易所只能打印最近三年的，入门较晚，想看个最近的，不晓得用19年财报来对照新手财应该不会影响内容的理解吧！ 赞 3

作者

最好再打印一份2013年的。上交所和巨潮资讯网，都可以打印2000年之后的年报的。 赞 9



小昕 2021-02-20 21:50:14

唐师的邓公言论深表认同，但唐师第一笔10.3介入分众，11.2就开始卖出三分之一分众实在没看明白，一直想问没找到机会，今天唐师主动说起分众就多问一下为什么？[捂脸] 赞 3

作者

书房写过长文回顾过。 赞 8



Bettyaya 2021-02-20 21:25:16

巴菲特跟那些贴着“纯价投”标签的可不是一路的噢～～～老爷子曾多次表达希望可以永远不卖出某些企业，我们也希望啊，谁不愿意就拿着优秀企业的股权赚内在价值增长的钱呢，省心省力，还不用费劲去拓展能力圈研究其它标的～但狂热的投机者们不同意啊，非要跟着市场先生一起炒啊，把价格炒出天际，把回报率降到我们投资者无法接受的地步，逼着我们卖出……（另外，可口可乐一事，我在巴菲特芒格内部讲话那书里看到过，其实在1998年收购通用再保险时通过股票合并，伯克希尔变相“卖出”过可乐、吉列等股份） 赞 8



汪洋 2021-02-20 20:54:42

春节用四天时间，读完了老唐的《巴芒演义》，收获很大，是一本难得的价值投资理念类的书，与天南老师翻译的《巴菲特之道》和《巴菲特致股东的信》不同的是，前两本书讲的都是巴菲特和芒格的成功，而《巴芒演义》则把整个时代搬上来，让各路大神各显神通，即有他们的成功，也有他们因各种原因造成的失败，更有对成功和失败原因的分析，老唐把巴菲特投资生涯根据投资方式转变进行了划分，并总结出了各路大神的四种投资方式供大家参考，而最适合普通人学习借鉴的正是老唐目前知行合一的这一种：别瞅傻子，瞅地！在书的结尾，老唐举了一个组合和复利威力的例子，证明只要通过持续不断的学习，努力让正确率高于50%，组合和复利会释放更大的威力，而这个例子，又与天南老师《一个投资家的20年》遥相呼应：炒股，不需要天天交易天天看涨跌，不需要每一笔投资都正确！ 感谢老唐，我确信我正走在正确的道路上！ 赞 8



Goalking - 国强 2021-02-20 20:52:43

投资是很私人的事，各人根据自己的认知去做决策，承担赚钱或亏钱的后果，想不通为何有那么多人非

要因为别人和自己的认知不一致就开骂，觉得自己牛那自己赚钱有什么不好的呢。非常感激这么多年来老唐无私的分享！老唐为人坦坦荡荡，光明磊落，无需为那些自己内心阴暗的人影响自己的心情。谢谢老唐！ 赞 8



白一白 2021-02-21 01:09:29

老唐同志，作为同在成都的一个从业者，感谢你除了金融基础业务外真正理解到价投和分析。坚持你自己，如果15年没有和你的文章相遇我现在可能还是灰暗的人生。感谢老唐，请坚持自己。 赞 7



黄 2021-02-20 21:57:26

老唐文章写的清楚明白，为什么还会招来谩骂和质疑。看来中国股民之不理性可想一般，我们不是要看老唐的实盘，我们要看他分析的角度是否可借鉴和学习。往大家共勉之 赞 7



谢晓红 2021-02-20 21:47:40

唐老师，我是和您同年的，但是对你是佩服的五体投地，想请教一个小问题，自己算的ROE和财报上的加权ROE不一样，而且好像不是每年的财报都有ROE,有什么地方可以直接查到吗，或者能不能就直接用自己算谢谢！ 赞 3

作者

没必要自己算，直接用财报数据就可以了。 赞 7



Thera 2021-02-20 21:15:21

沙发！今天下午六点20分读完《巴芒演绎》，至此 实战手财演绎通读一遍（还需要再读一遍，其中手财需要精读）。 尤其是近三天巴芒演绎，读的酣畅淋漓，并为了这本书，先停掉了其它书（一般每天读两三本不同领域的书同时读）。 巴芒演绎，把上个世纪美国投资领域、投资大师，演绎的精彩纷呈，读的过程里，不知为什么脑袋里总会出现一部美剧《奔腾年代》。大概因为不同领域一眼英雄辈出一样风起云涌，看完之后一样的意犹未尽吧。感谢老唐！ 看了今天的文章，希望唐叔对待外界舆论噪音可以像您看待股市一样：静听八面来风，坐看云卷云舒。（根本原因是希望干净真诚的“唐书房”一直开张） 赞 7



谈笑风生 2021-02-20 21:06:57

去年读过一遍唐老师手财1，今年又买了手财2，正在研读，有问题一定与老师交流。老师的投资理念，反复读，反复听，每重复一次，感觉自己又提升投资思想境界。谢谢老师书房！ 赞 7



Jet Ma 2021-02-20 21:03:57

我是书房新人，每次读都被老唐的幽默折服，时而发出鬼魅般的笑声，时而深沉的按着计算器，现在欢乐真的很少，感谢老唐带给我的欢乐。 赞 7



Slow is fast 王子明 2021-02-20 20:54:47

佩服老唐的对的清楚，错的明白。不像其它人，天天喊口号，优秀的企业不用卖出，连持股的逻辑都没有。投资路上老唐是我的领路人，最佩服的人（没有之一）。 赞 7



roc 2021-02-20 20:43:51

投资永远都是为自己的进步负责，为自己的资金负责。太多的人不知道出于什么目的，自诩高明，自认高大上后，转脸就攻击别人。不是太卑劣，就是太虚伪，或者太low。上门找事的人，生气了骂回去拉黑，直接拉黑更好 赞 7



懒猫 2021-02-20 20:32:20

价投永远向前看，唐总也在一直向前。茅台只是中途站，前方还有更多值得探索值得思考的好公司等着咱们。这种搜集信息并尝试把这些信息拼凑在一起，推演出一个企业真相的过程本身就是一种乐趣。 赞 7



上善若水 2021-02-20 21:47:25

看了不少公众号，像老唐这样随时分享持仓、理念、观点和方法的有价值公众号不多，支持老唐的每一个真诚发文，完整表达观点是每个人的权利，出于自私的目的攻击别人是荒谬的。千磨万击还坚劲，任尔东西南北风。支持老唐！ 赞 6



波子 2021-02-20 21:40:56

老唐不是我抬杠，比亚迪炒到百倍市盈率而且还是汽车股，可口可乐是消费股，估值不一样，他老人家也没卖，你怎么看？ 赞 3

作者

我不懂汽车，不知道他们对比亚迪的观点。 赞 6



高静 2021-02-20 21:39:30

寒山问曰：“世间有人谤我、欺我、辱我、笑我、轻我、贱我、恶我、骗我，该如何处之乎？”拾得答曰：“只需忍他、让他、由他、避他、耐他、敬他、不要理他、再待几年，你且看他。” 想把这段话送给我敬爱的唐老师。另外，书都已买，《手财》、《价值投资实战手册》、《巴芒演义》，略有一点财务和投资经验，但不知看书的顺序，请老师给一些建议 赞 2

作者

看书房2月6日的文章，或者直接向书房发送“顺序”提取。 赞 6



似水流年 2021-02-21 05:58:53

问一句，你看企业信息是哪里搜索信息的 赞 3

作者

向书房发送“老唐常用”提取2018年旧文。 赞 5



殷龙|内蒙|泰国|专业会议地接 2021-02-20 22:21:09

世界之大，无奇不有，就像他们质疑老唐一样。市场先生最近有点疯狂，让很多人开始蒙眼狂奔。喜欢老唐的文章，也认同老唐的理念，没有哪只股票会一直涨。市场情绪从不理智，现在2500的茅台他们觉得不高，一定会有一天1500的茅台他们都会觉得高，茅台还是那个茅台。老唐的书都看完了，看老唐的文章总是会让自己更加理性，更好的心态做投资。向老唐学习，希望有一天自己也可以经济自由，做一个自由的投资者。 赞 5



薄荷味的xoxo小鱼儿 2021-02-20 21:39:03

我很想知道，老唐用的什么软件记录自己的投资收益？“同花顺投资账本”APP没有基金净值法记录投资收益呀？ 赞 4

作者

向书房发送“收益率” 赞 5



BitterNestle 2021-02-20 21:34:35

老唐的书看起来是很多大白话。要能消化掉还是需要反复的看。通过实践和思考再回头看，又学到些东西 赞 5



Emma 2021-02-20 21:24:45

看到文章中老唐随处还可见的[呲牙]我就放心了，真是心疼一万秒～～[愉快] 赞 5



三寿其人 2021-02-20 21:16:59

发玷唐朝先生除了深谙价投之道外 在关于政治 哲学 佛教 年轻人初入职场等各方面均有不凡见解 希望可以读到除投资外的多方面文字 依稀记得有篇关于年轻人如何正确看待理解工作的文字 写得很好 推荐给儿子看了 另外我也是很奇怪 唐朝老师早就将茅台何时卖出公之于众 为什么早不质疑 而在依规执行后那样不可接受？在我看若不按规执行 反而一整套投资系统的基石不那么牢靠了 赞 5



原君 2021-02-20 20:52:16

手财硬逼着自己啃完第二章，感觉要放弃时，老唐马上在第三章开头讲已经是半个专家，故意的吧/::P。得嘞，继续搞起

赞 5



潇宇风 2021-02-20 20:45:15

选完陪读点提交，发现点杀的数量居然是陪读的两倍，看来书房朋友卧虎藏龙的真多，我还是得多抓紧时间学习新手财，努力跟上大家的步伐。

赞 5



桦 2021-02-20 20:41:44

跟踪老唐好几年 有一年收益超过老唐实盘 沾沾自喜 哈哈 这两年就被打脸了 老唐实盘贵在真实 而且敢于真实 这是最敬佩的

赞 5



伏地魔 2021-02-20 20:22:19

老唐好！最近卖出的股票不想持有现金，能针对债券给点建议吗？能否推荐一只债券ETF？谢谢！ 赞 3

作者

抱歉，我对这个没什么研究，没法推荐。

赞 5

伏地魔

你的可转债ETF清仓了吗？

赞 4

作者

没有。在手上，你漏看了1月9日的实盘周记。

赞 5



Xah 2021-02-20 21:11:25

卖茅台异议这件事再次说明，投资简单但不容易，理智容易被疯狂和恐惧击碎 赞 4



Kevin 陈 2021-02-20 20:32:20

新读者，春节看了老唐的《价值投资实战手册》，研究了114页的估值公式，对此我自己类推出了基于净资产和ROE无风险市净率的估值公式。通过对沪深300成分股历史数据的回测，对比114的公式，发现基于市净率给出的估值基本与114吻合，精确度不够，但是神奇地解释了许多原本因为看不懂而用不了114公式估值的股票的价值增长。我想这个会不会也算是一种模糊的正确(ω)

赞 4



唐** 2021-02-21 03:09:16

老唐的文章看着看着就笑了，媳妇以为我在跟妹子聊天[流泪]。 我是笑着笑着突然为老唐所遭遇到的感到难过……

赞 3



董孝平 2021-02-20 21:42:36

唐老师牛年大吉！没抢到沙发板凳很遗憾，只能站着听课，哈哈，网络世界扭曲了个别人的人性，希望老唐大哥尽量选择性无视，你不尴尬、尴尬的就是对方。中国好的上市公司不多，能用价值投资的理念去了解企业、观察并陪伴优秀的企业成长，至少是一段有精神收益的旅程。支持老唐大哥，少生无畏的气。

赞 3



松WOO 2021-02-20 20:56:19

关于老唐清仓茅台，没有疑问可能是想得不深。不过老唐拿出来的三个疑问，自己竟然也能回答个八九不离十，看来是进步了/::$

赞 3



叶子 2021-02-20 23:03:18

唐老师好！开工后终于等来您的首篇，初四拜读您文后的这几天多次刷新您公众号，每没看到新文都很失落，晚上刷新终于看到推了新文，竟异常兴奋！从头至尾加上大家留言看到底，决定首次问候唐老师并致敬唐老师！ 我是去年年底从书店买入您的《巴芒演义》，读后对您有感知的，于是在今年年初莽莽撞撞中从雪球找您未果，又从一些群体中得知唐书房这三个字，就搜索公众号“唐书房”，结果出来一堆，还以为都是跟您有关，还错把唐书房午评推荐给朋友，还大讲知道唐书房谁吗？就是唐朝，著书巴芒演义的那个，直到今天才知唐书房午评与您无关，汗颜！罪过！ 但是说

实话那个唐书房午评自己也就看过两三次，更多的是每天必来这里听经颂吟，喜欢你经书中诙谐幽默的风格和中翻中的特质，更有大白话的通俗易懂的“看地，别瞅傻子”让我幡然醒悟。于是趁春节假期赶紧网购《价值投资实战手册》和红皮的《手把手教你读财报》，看完《价投手册》后又回头看了遍《巴芒》，领悟又深一些，但是目前对第二章节的快速估值法还没全领会，但是我会再去您书房有关估值答疑里继续摸索，手把手财报才看了一丢丢，知道后面肯定会有难度，不过做好啃骨头准备了 之前不曾留言是人生地不熟且白乎乎的，只有多看多听多悟，但是不得不承认汲取了很多养分，像饿极了的一头狼吞了过往很多的肉肉，但那多年里的肉岂是短期能吃完的，还待消化，此处恳请唐老多发文，几天看不到像缺了点啥东东，可否？感谢赐教新人

赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

书房拾遗2021年第4期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-02-22

收录于话题
#书房问答专辑 50 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够三四千字，就推送一期。今天是2021年第4期。



@ZY：老唐，请教一下，您研究公司的时候会看券商研报吗？

对他们的数据或者结论一般是什么态度呢（02/04）

@唐朝：会。利用数据和信息，忽略结论。

@DK：冒昧请教个低级问题 如果竞价阶段以低于跌停价挂单卖出 会怎么样 谢谢（02/07）

@唐朝：无效委托，不会进系统。

@天中雁 ：感谢唐老师平实易懂的分享。还有一个问题请教一下：

正常交易时间，如果一个股票，只有一个买家和一个卖家同时报价，买家报价100，而卖家报价90，系统以什么价格最终成交呢？（02/07）

@唐朝：谁的委托靠前就按照谁的价格成交。

比如卖家先委托90元，买家后委托100元，按照90元成交。

反过来，如果买家先委托100元，卖家后委托90元，按照100元成交。

@理理爱美丽：老唐真的是精明，上机好多人都不知道如何逃跑，包括我，几手硬是跑不掉，生吃三跌停，唉，难受死了！（02/07）

@唐朝：这和精明不精明扯不上，只是你是否知道集合竞价规则的差异。正所谓“有知识储备，才看得见机会”。

若非这次，我还不知道书房里居然有这么多人，不知道股市开盘价的形成规则，还想不起来这个科普呢。

@Homo Sapiens：老唐把钱从茅台分众撤下来投到指数，这只是一跳。

还需要从指数跳到另一个优质资产上，这两跳合起来才是一步。

如果后面这一跳不顺利，则前面这一跳不如不跳。（02-10 ）

@唐朝：然而，上帝不允许我们先确定后面顺利了，再跳前面一步。

我们只能按照自己的比较，先跳好前面这一跳，然后再等待或寻找后面一跳。

@思远：老唐好，如果茅台股价涨到5000，你会做空吗？（2/15）

@唐朝：不会，涨到十万我也不会做空。

@无语：求点拨，段总这句话“其实任何股票都只有一个真正的买家，那就是公司自己。”让我蒙圈，烦请帮忙来个中翻中（02/20）

@唐朝：将所有股东视为一个整体，这个“股东”回报的“唯一”来源，就是公司不断创造的真实利润，故公司才是唯一的“终极接盘侠”。



@玫瑰水手：唐老师，您的理念貌似有盲点，就像格雷厄姆的理念有盲点一样。拼多多，比亚迪这类企业您肯定会错过（2/20）

@唐朝：必然的，全世界没有任何一套投资理念，能够通吃所有类型的企业。

我觉着我能赚到自己能力范围内的企业就挺舒服了，又没人考核我，要求一定要抓住所有牛股。对不？

@玫瑰水手：感谢回复。我想表达的是投资不要教条化，固守能力圈是必须的，扩大能力圈也是必要的，然后继续固守扩大后的能力圈。

单纯表达观点，没有、也不敢有说教的意思，您勿怪。感谢一直以来的分享，我受益无穷。

@唐朝：能力圈确实要不断去尝试扩大。不过从你的表述里，我感觉我们对能力圈三个字的理解有差别。

心目中的扩大能力圈，是坚守现在的理念一动不动，然后学习和寻找当前投资理念下能够去理解和投资的企业。

而不是修正自己的投资原则，去适应市场某些类别的企业。

@玫瑰水手：我觉得投资理念也应该灵活，不应固定化，否则可能影响自己理解一些企业（影响能力圈扩大）。

巴菲特芒格当年投资比亚迪，可以说是基本就是因看好创始人，比亚迪并不符合他们一贯理念，那时比亚迪并没有什么护城河。

企业是人做的，对企业发展起着决定性作用。当然单纯看好人去做投资可能风险大一些。

@唐朝：明白你的意思了，虽然我并不认同。但我的死板，不应成为你灵活的障碍。

@几凡风：唐大是不是过于谨慎？

三年的设定对于成长性稍好的伟大公司会阉割其成长性的复利，五年十年后折现回来的买点会天差地别。

强烈感觉唐大比绝大多数人更有能力看五年十年。

@唐朝：第一，你高估我了。第二，五年十年也不会有什么天差地别。

如果结果天差地别，要么是你设想的增长率太乐观了，要么你忘记了对三年之后的收益和股价做折现。

@远航：你好老唐，现在可口可乐市值是2150亿，你说是201亿，是不是你搞错了，而且可乐比起1998年翻了了不知道多少倍了（2/20）

@唐朝：我说的是巴菲特持有的4亿股，现在的市值是201亿美元。

另外，你说的翻了很多倍，是股票软件对公司回购造成总股本变化的错误复权造成的。

实际上1998年高点，可口可乐公司的总市值就是两千亿出头。当时巴菲特的持股是2亿股，市值约178亿。

巴菲特23年无买无卖，经过送股变成今天的4亿股，乘以今天的股价50.11美元，市值不到201亿美元。

市值涨幅13%，加上每年的现金分红，就是巴菲特这23年里的全部回报。

这个回报水平，低于1998年卖出后买国债甚至存银行的回报。



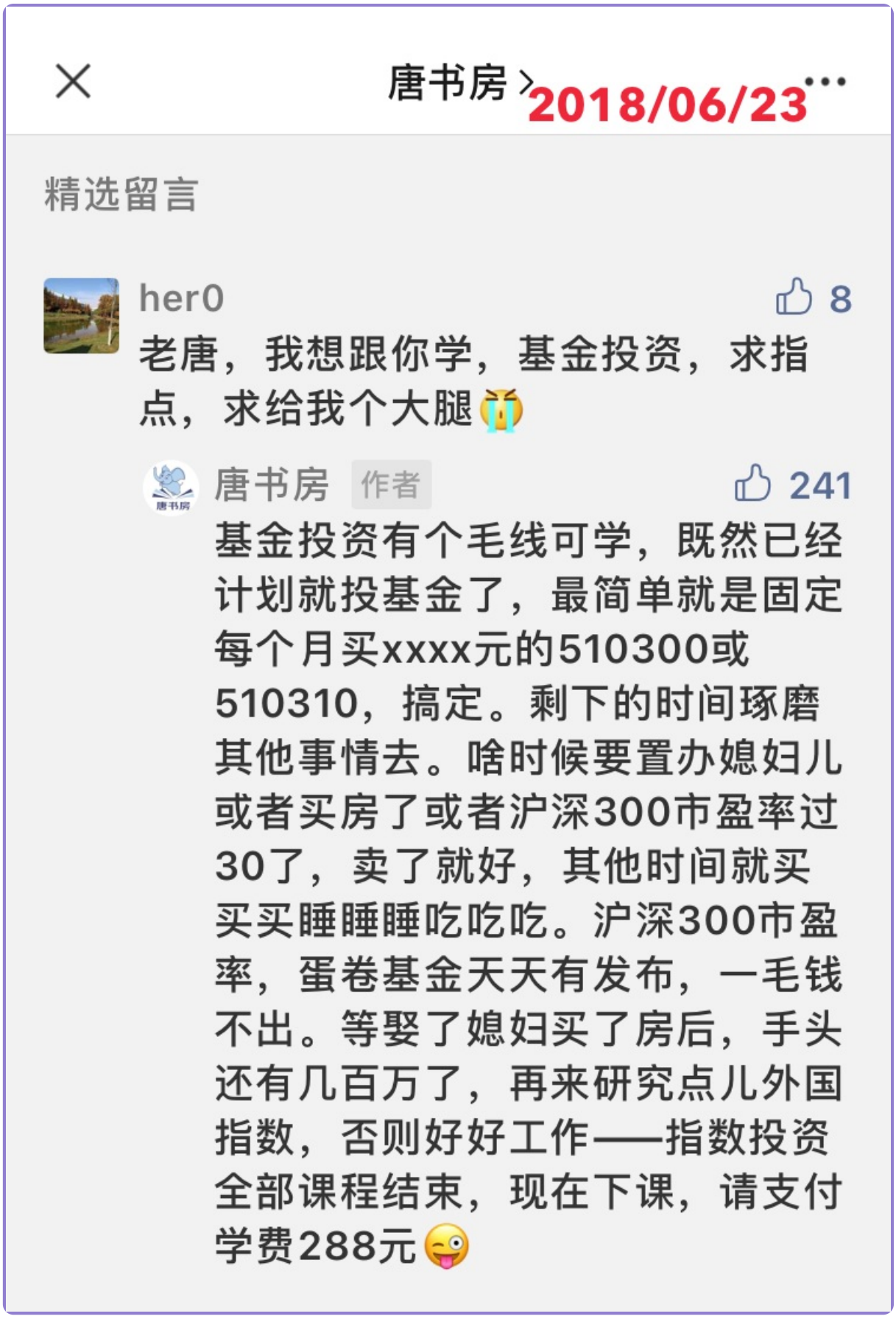
@谷雨： 老唐，恒生和沪深300卖点是多少？（02/20）

@唐朝：我当现金替代物看，暂时没考虑卖点问题，应该不会持有到那么久远。

如果一定要找一个卖点的话，我个人认为25~30倍市盈率区间就可以考虑出手了。

@唐朝：有个半夜刨旧文的，把我带到2018年6月的这篇文章下。看到这条最热留言，想起来这几天有好几位朋友玩回测。

谁有空测测从截图日期开始，每月定投1万元510310，至今是个啥战果呢（02/21）



@Christie推手：唐老师，我测了一下，不知道对不对哈。

2018年6月23日起每月10000，截止今日，共投入本金320000，今日账面是484078.86（扣除前段收费），用XIRR求出年化收益率是33%！

这么高！我算的对吗？

@唐朝：应该是对的。

@chiristie推手：真的收益惊人！时间再拉长，应该是没有这么高了，但是依然坚定我作为新人，从宽基指数做起的信心。

@基督山伯爵：唐老师，我用的蛋卷定投收益计算器算的。

从2018/06/23到2021/02/21，每月23日投入1万元，红利再投资，费率1.2%，最后得到的总收益率为51.3%，折合年化竟然有32.8%！

@若兰：我算了每笔投资的具体收益数据。

从2018年6月23日开始定投510310，每月投入1万元，假设买入价格为每月最高价格；

查该指数基金无分红，交易手续费0.12%，管理服务费0.15%/年，托管费率0.05%年；

最终计算结果如下图，如有错误，请大家指出：

定投月份	持有总月数	投资总天数	买入价格	现在价格	月定投(元)	基金份数	买入手续费	总年度管理费	收益	本金+收益	该笔投资年化收益
201806	33	990	1.646	2.619	10000	6075.33	12.00	71.26	5828.04	15828.04	21.49%
201807	32	960	1.552	2.619	10000	6443.30	12.00	71.67	6791.33	16791.33	25.82%
201808	31	930	1.540	2.619	10000	6493.51	12.00	69.77	6924.73	16924.73	27.18%
201809	30	900	1.493	2.619	10000	6697.92	12.00	68.85	7461.01	17461.01	30.26%
201810	29	870	1.469	2.619	10000	6807.35	12.00	67.25	7749.20	17749.20	32.51%
201811	28	840	1.426	2.619	10000	7012.62	12.00	66.19	8287.87	18287.87	36.01%
201812	27	810	1.422	2.619	10000	7032.35	12.00	63.94	8341.78	18341.78	37.59%
201901	26	780	1.401	2.619	10000	7137.76	12.00	62.17	8619.62	18619.62	40.34%
201902	25	750	1.794	2.619	10000	5574.14	12.00	51.25	4535.41	14535.41	22.07%
201903	24	720	1.688	2.619	10000	5924.17	12.00	51.03	5452.37	15452.37	27.64%
201904	23	690	1.789	2.619	10000	5589.71	12.00	47.23	4580.24	14580.24	24.23%
201905	22	660	1.689	2.619	10000	5920.66	12.00	46.76	5447.46	15447.46	30.13%
201906	21	630	1.691	2.619	10000	5913.66	12.00	44.60	5431.27	15431.27	31.47%
201907	20	600	1.726	2.619	10000	5793.74	12.00	41.96	5119.86	15119.86	31.15%
201908	19	570	1.703	2.619	10000	5871.99	12.00	40.18	5326.56	15326.56	34.11%
201909	18	540	1.763	2.619	10000	5672.15	12.00	37.28	4806.08	14806.08	32.49%
201910	17	510	1.762	2.619	10000	5675.37	12.00	35.22	4816.57	14816.57	34.47%
201911	16	480	1.788	2.619	10000	5592.84	12.00	32.86	4602.79	14602.79	35.00%
201912	15	450	1.817	2.619	10000	5503.58	12.00	30.52	4371.35	14371.35	35.46%
202001	14	420	1.870	2.619	10000	5347.59	12.00	28.01	3965.34	13965.34	34.46%
202002	13	390	1.754	2.619	10000	5701.25	12.00	27.01	4892.58	14892.58	45.79%
202003	12	360	1.867	2.619	10000	5356.19	12.00	24.03	3991.82	13991.82	40.47%
202004	11	330	1.741	2.619	10000	5743.83	12.00	22.96	5008.12	15008.12	55.39%
202005	10	300	1.775	2.619	10000	5633.80	12.00	20.63	4722.30	14722.30	57.45%
202006	9	270	1.870	2.619	10000	5347.59	12.00	18.00	3975.34	13975.34	53.74%
202007	8	240	2.195	2.619	10000	4555.81	12.00	14.62	1905.04	11905.04	28.97%
202008	7	210	2.221	2.619	10000	4502.48	12.00	12.71	1767.27	11767.27	30.72%
202009	6	180	2.208	2.619	10000	4528.99	12.00	10.93	1838.48	11838.48	37.28%
202010	5	150	2.204	2.619	10000	4537.21	12.00	9.12	1861.82	11861.82	45.30%
202011	4	120	2.298	2.619	10000	4351.61	12.00	7.13	1377.73	11377.73	41.91%
202012	3	90	2.370	2.619	10000	4219.41	12.00	5.26	1033.37	11033.37	41.91%
202101	2	60	2.565	2.619	10000	3898.64	12.00	3.37	195.16	10195.16	11.87%
202102	1	30	2.695	2.619	10000	3710.58	12.00	1.64	-295.65	9704.35	-35.97%
合计					**330000**	**184167.12**			**150732.28**	**480732.28**	

@阿泥马：若兰辛苦了！但是我想如果能从14年开始，穿越15年猴市到现在，从高位买入数据应该更真实一点，但是就是工作量有点大。

@若兰：满足大家的好奇心。

从2013年3月23日开始定投510310，每月投入1万元，假设买入价格为每月最高价格，定投基金持有至今未卖出；

通过多个渠道查询510310无分红记录，交易手续费0.12%，管理服务费0.15%/年，托管费率0.05%/年；

总年度管理费=[(现在价格+买入价格)/2] X 基金份数 X(管理服务费+托管费率) X (持有总月数/12个月)，采用平均价格计算市值，即持有市值=平均价格*基金份数=(现在价格+买入价格)/2 X 基金份数；

年化收益率=[(投资期内收益/本金)/ 投资总天数] X 365 ×100%，投资天数=持有月数X30天，持有未满一年的投入年化收益为预计年化收益率，非最终实际结果；

沪深300指数市盈率数据：如无特殊备注，取每月最后一个交易日的市盈率，数据查询网址www.iwencai.com

定投月份	持有总月数	投资总天数	买入价格	现在价格	月定投(元)	基金份数	买入手续费	总年度管理费	收益	本金+收益	该笔投资年化收益	沪深300指数市盈率	说明
201303	96	2880	1.021	2.619	10000	9794.32	12.00	285.21	15,354.11	25,354.11	19.46%	10.53	
201304	95	2850	0.988	2.619	10000	10121.46	12.00	289.02	16,207.07	26,207.07	20.76%	10.29	
201305	94	2820	1.040	2.619	10000	9615.38	12.00	275.60	14,895.09	24,895.09	19.28%	10.76	
201306	93	2790	1.045	2.619	10000	9569.38	12.00	271.73	14,778.47	24,778.47	19.33%	9.28	
201307	92	2760	0.947	2.619	10000	10559.66	12.00	288.69	17,355.06	27,355.06	22.95%	9.30	
201308	91	2730	0.970	2.619	10000	10309.28	12.00	280.58	16,707.42	26,707.42	22.34%	9.61	
201309	90	2700	1.005	2.619	10000	9950.25	12.00	270.45	15,777.25	25,777.25	21.33%	9.92	
201310	89	2670	1.000	2.619	10000	10000.00	12.00	268.41	15,909.59	25,909.59	21.75%	9.85	
201311	88	2640	0.979	2.619	10000	10214.50	12.00	269.51	16,470.27	26,470.27	22.77%	10.12	
201312	87	2610	0.989	2.619	10000	10111.22	12.00	264.49	16,204.80	26,204.80	22.66%	9.83	
201401	86	2580	0.924	2.619	10000	10822.51	12.00	274.80	18,057.36	28,057.36	25.55%	9.35	
201402	85	2550	0.924	2.619	10000	10822.51	12.00	271.60	18,060.55	28,060.55	25.85%	9.36	
201403	84	2520	0.870	2.619	10000	11494.25	12.00	280.72	19,810.72	29,810.72	28.69%	8.28	
201404	83	2490	0.910	2.619	10000	10989.01	12.00	268.23	18,499.99	28,499.99	27.12%	8.26	
201405	82	2460	0.868	2.619	10000	11520.74	12.00	274.51	19,886.30	29,886.30	29.51%	8.33	
201406	81	2430	0.875	2.619	10000	11428.57	12.00	269.54	19,649.89	29,649.89	29.52%	8.44	
201407	80	2400	0.956	2.619	10000	10460.25	12.00	249.30	17,134.09	27,134.09	26.06%	9.04	
201408	79	2370	0.964	2.619	10000	10373.44	12.00	244.69	16,911.36	26,911.36	26.04%	8.99	
201409	78	2340	0.999	2.619	10000	10010.01	12.00	235.41	15,968.81	25,968.81	24.91%	9.33	
201410	77	2310	1.018	2.619	10000	9823.18	12.00	229.25	15,485.67	25,485.67	24.47%	9.56	
201411	76	2280	1.138	2.619	10000	8787.35	12.00	209.09	12,792.97	22,792.97	20.48%	10.70	
201412	75	2250	1.540	2.619	10000	6493.51	12.00	168.79	6,825.70	16,825.70	11.07%	13.89	
201501	74	2220	1.500	2.619	10000	6666.67	12.00	169.34	7,278.66	17,278.66	11.97%	13.68	
201502	73	2190	1.453	2.619	10000	6882.31	12.00	170.48	7,842.29	17,842.29	13.07%	13.96	
201503	72	2160	1.680	2.619	10000	5952.38	12.00	153.54	5,423.75	15,423.75	9.17%	14.92	
201504	71	2130	1.998	2.619	10000	5005.01	12.00	136.72	2,959.39	12,959.39	5.07%	17.16	
201505	70	2100	2.110	2.619	10000	4739.34	12.00	130.74	2,269.58	12,269.58	3.94%	18.22	数据为5月27日最高
201506	69	2070	2.179	2.619	10000	4589.26	12.00	126.61	1,880.66	11,880.66	3.32%	19.16	市盈率为6月15日最高数据，该月上证指数最高5178.19，暴跌7.25%
201507	68	2040	1.836	2.619	10000	5446.62	12.00	137.50	4,115.21	14,115.21	7.36%	15.90	市盈率为7月1日最高数据，该月上证指数继续暴跌14.34%
201508	67	2010	1.693	2.619	10000	5906.67	12.00	142.21	5,315.38	15,315.38	9.65%	12.71	该月上证指数暴跌12.49%
201509	66	1980	1.383	2.619	10000	7230.66	12.00	159.15	8,765.94	18,765.94	16.16%	12.91	
201510	65	1950	1.471	2.619	10000	6798.10	12.00	150.61	7,641.61	17,641.61	14.30%	13.27	
201511	64	1920	1.630	2.619	10000	6134.97	12.00	139.03	5,916.46	15,916.46	11.25%	13.26	
201512	63	1890	1.591	2.619	10000	6285.36	12.00	138.92	6,310.42	16,310.42	12.19%	14.10	
201601	62	1860	1.525	2.619	10000	6557.38	12.00	140.40	7,021.37	17,021.37	13.78%	11.35	
201602	61	1830	1.273	2.619	10000	7855.46	12.00	155.42	10,406.03	20,406.03	20.76%	11.02	
201603	60	1800	1.346	2.619	10000	7429.42	12.00	147.29	9,298.36	19,298.36	18.86%	12.16	
201604	59	1770	1.346	2.619	10000	7429.42	12.00	144.83	9,300.82	19,300.82	19.18%	11.79	
201605	58	1740	1.315	2.619	10000	7604.56	12.00	144.60	9,759.75	19,759.75	20.47%	11.84	
201606	57	1710	1.320	2.619	10000	7575.76	12.00	141.74	9,687.16	19,687.16	20.68%	11.84	
201607	56	1680	1.368	2.619	10000	7309.94	12.00	136.01	8,996.73	18,996.73	19.55%	12.06	
201608	55	1650	1.421	2.619	10000	7037.30	12.00	130.31	8,288.38	18,288.38	18.33%	12.54	
201609	54	1620	1.395	2.619	10000	7168.46	12.00	129.48	8,632.71	18,632.71	19.45%	12.22	
201610	53	1590	1.415	2.619	10000	7067.14	12.00	125.91	8,370.92	18,370.92	19.22%	12.55	
201611	52	1560	1.493	2.619	10000	6697.92	12.00	119.35	7,410.51	17,410.51	17.34%	13.26	
201612	51	1530	1.491	2.619	10000	6706.91	12.00	117.15	7,436.24	17,436.24	17.74%	12.71	
201701	50	1500	1.417	2.619	10000	7057.16	12.00	118.68	8,352.03	18,352.03	20.32%	13.15	
201702	49	1470	1.458	2.619	10000	6858.71	12.00	114.18	7,836.78	17,836.78	19.46%	13.35	
201703	48	1440	1.465	2.619	10000	6825.94	12.00	111.51	7,753.62	17,753.62	19.65%	13.75	
201704	47	1410	1.474	2.619	10000	6784.26	12.00	108.76	7,647.22	17,647.22	19.80%	13.41	
201705	46	1380	1.470	2.619	10000	6802.72	12.00	106.63	7,697.70	17,697.70	20.36%	13.74	
201706	45	1350	1.546	2.619	10000	6468.31	12.00	101.03	6,827.46	16,827.46	18.46%	14.27	
201707	44	1320	1.591	2.619	10000	6285.36	12.00	97.02	6,352.32	16,352.32	17.57%	14.67	
201708	43	1290	1.644	2.619	10000	6082.73	12.00	92.92	5,825.74	15,825.74	16.48%	15.04	
201709	42	1260	1.643	2.619	10000	6086.43	12.00	90.79	5,837.56	15,837.56	16.91%	15.05	
201710	41	1230	1.710	2.619	10000	5847.95	12.00	86.50	5,217.29	15,217.29	15.48%	15.61	
201711	40	1200	1.809	2.619	10000	5527.92	12.00	81.59	4,384.02	14,384.02	13.33%	15.53	
201712	39	1170	1.730	2.619	10000	5780.35	12.00	81.70	5,045.03	15,045.03	15.74%	17.28	
201801	38	1140	1.868	2.619	10000	5353.32	12.00	76.06	3,932.28	13,932.28	12.59%	15.90	
201802	37	1110	1.819	2.619	10000	5497.53	12.00	75.23	4,310.79	14,310.79	14.18%	17.28	

201803	36	1080	1.757	2.619	10000	5691.52	12.00	74.72	4,819.37	14,819.37	16.29%	16.09	
201804	35	1050	1.678	2.619	10000	5959.48	12.00	74.69	5,521.18	15,521.18	19.19%	13.81	
201805	34	1020	1.669	2.619	10000	5991.61	12.00	72.79	5,607.24	15,607.24	20.07%	13.12	
201806	33	990	1.646	2.619	10000	6075.33	12.00	71.26	5,828.04	15,828.04	21.49%	12.26	
201807	32	960	1.552	2.619	10000	6443.30	12.00	71.67	6,791.33	16,791.33	25.82%	12.45	
201808	31	930	1.540	2.619	10000	6493.51	12.00	69.77	6,924.73	16,924.73	27.18%	11.94	
201809	30	900	1.493	2.619	10000	6697.92	12.00	68.85	7,461.01	17,461.01	30.26%	12.47	
201810	29	870	1.469	2.619	10000	6807.35	12.00	67.25	7,749.20	17,749.20	32.51%	11.60	
201811	28	840	1.426	2.619	10000	7012.62	12.00	66.19	8,287.87	18,287.87	36.01%	11.43	
201812	27	810	1.422	2.619	10000	7032.35	12.00	63.94	8,341.78	18,341.78	37.59%	11.08	
201901	26	780	1.401	2.619	10000	7137.76	12.00	62.17	8,619.62	18,619.62	40.34%	11.74	
201902	25	750	1.794	2.619	10000	5574.14	12.00	51.25	4,535.41	14,535.41	22.07%	13.16	
201903	24	720	1.688	2.619	10000	5924.17	12.00	51.03	5,452.37	15,452.37	27.64%	12.92	
201904	23	690	1.789	2.619	10000	5589.71	12.00	47.23	4,580.24	14,580.24	24.23%	12.93	
201905	22	660	1.689	2.619	10000	5920.66	12.00	46.76	5,447.46	15,447.46	30.13%	12.09	
201906	21	630	1.691	2.619	10000	5913.66	12.00	44.60	5,431.27	15,431.27	31.47%	12.80	
201907	20	600	1.726	2.619	10000	5793.74	12.00	41.96	5,119.86	15,119.86	31.15%	12.78	
201908	19	570	1.703	2.619	10000	5871.99	12.00	40.18	5,326.56	15,326.56	34.11%	12.55	
201909	18	540	1.763	2.619	10000	5672.15	12.00	37.28	4,806.08	14,806.08	32.49%	12.63	
201910	17	510	1.762	2.619	10000	5675.37	12.00	35.22	4,816.57	14,816.57	34.47%	12.91	
201911	16	480	1.788	2.619	10000	5592.84	12.00	32.86	4,602.79	14,602.79	35.00%	12.68	
201912	15	450	1.817	2.619	10000	5503.58	12.00	30.52	4,371.35	14,371.35	35.46%	13.66	
202001	14	420	1.870	2.619	10000	5347.59	12.00	28.01	3,965.34	13,965.34	34.46%	13.32	
202002	13	390	1.754	2.619	10000	5701.25	12.00	27.01	4,892.58	14,892.58	45.79%	12.71	
202003	12	360	1.867	2.619	10000	5356.19	12.00	24.03	3,991.82	13,991.82	40.47%	11.22	
202004	11	330	1.741	2.619	10000	5743.83	12.00	22.96	5,008.12	15,008.12	55.39%	11.56	
202005	10	300	1.775	2.619	10000	5633.80	12.00	20.63	4,722.30	14,722.30	57.45%	11.39	
202006	9	270	1.870	2.619	10000	5347.59	12.00	18.00	3,975.34	13,975.34	53.74%	12.13	
202007	8	240	2.195	2.619	10000	4555.81	12.00	14.62	1,905.04	11,905.04	28.97%	13.45	
202008	7	210	2.221	2.619	10000	4502.48	12.00	12.71	1,767.27	11,767.27	30.72%	13.85	
202009	6	180	2.208	2.619	10000	4528.99	12.00	10.93	1,838.48	11,838.48	37.28%	13.29	
202010	5	150	2.204	2.619	10000	4537.21	12.00	9.12	1,861.82	11,861.82	45.30%	13.57	
202011	4	120	2.298	2.619	10000	4351.61	12.00	7.13	1,377.73	11,377.73	41.91%	14.38	
202012	3	90	2.370	2.619	10000	4219.41	12.00	5.26	1,033.37	11,033.37	41.91%	15.31	
202101	2	60	2.565	2.619	10000	3898.64	12.00	3.37	195.16	10,195.16	11.87%	15.73	
202102	1	30	2.695	2.619	10000	3710.58	12.00	1.64	-295.65	9,704.35	-35.97%	16.87	2月20日市盈率
合计					960000	670416.19	1152.00	11897.18	782,770.84	1,742,770.84			

@guofei：看完这个，大多数基金经理可以歇菜了。更何况完全可以在市盈率低的时候，加大买入力度。

@赵小闲：即使pe最高时买入，年化收益率还大于3.3%，比持有现金（货币基金/短期理财）还要好~这个很重要。

@若兰：是的。每年投入的资金，只有六个月的年化收益率低于10%（但也比货币基金强，现在货币基金收益率约3%），其他时间基本都高于10%。

@Happy：基金公司每天公布的每份净值，是扣除了管理费及托管费的。若兰的计算多扣了一次管理费和托管费用。

@唐朝：以510310实际走势为结果，每月按照当月最高价买入，而且多扣了一次管理费，时间跨度从2013年3月至今8年，期间穿越了两次牛熊。

所有月份的投资，没有一笔亏损（本月按最高价买入假设造成的亏损例外），年化回报介于3.32%~57.45%之间。

其中在沪深300历史最高市盈率附近的买入，至今年化也高于货币基金回报。

以上几点假设和结果，非常有说服力。

当然，很大原因是因为目前正好沪深300创下历史新高。

继续拉长时间，或者选择在沪深300位于pe中值时来看，收益率可能会比这个低。

但无论从逻辑还是数据角度，我都相信它依然会是一个相当理想的收益率。

尤其是采用定时定额的方式，变相实现了“估值高时少买、估值低时多买”的投资精髓，长期年化回报率会高于指数本身回报+年度成分股现金分红回报之和的。

阅读原文



欣欣向荣 2021-02-22 20:47:17

感谢唐老师的分享，上个星期看了唐老师计算分析茅台的估值后如梦初醒果断清仓，在此特别感谢您无私的分享

赞 46

作者

这个……在书房里，坚持保持0赞赏状态时，免费利用老唐悄悄赚钱就好，别声张，千万别说“特别感谢您无私的分享”这种话，这容易让老唐感觉自己是个蠢货，谢谢你[握手]

赞 904



高等学历教育 2021-02-22 20:45:44

唐总，洋河今天回调机构可以加仓了吗

赞 15

作者

我又不是机构，不晓得啊！估计还是有些机构认为可以了，有些机构认为不可以吧。

赞 49

高等学历教育

打错字了，洋河今天回调，资金流入最多，明天可以加仓不

赞 9

作者

你不是打错字了，你是待错地方了。你进书房三年了，还问这种问题，你觉着老唐有胆子、有能力帮你决定明天加仓不加仓的事儿？？[流汗]

赞 308



一鹏 2021-02-22 21:11:48

老唐有这点好，不论问题简单复杂，幼稚深奥，老唐都耐心回复。简直是股民朋友知心老大哥。年轻时候泡妹子应该是一把好手！[Happy][Happy][Happy]

赞 55

作者

我今天晚上要是被领导拷问了，明天上你们家讨医药费[尴尬][坏笑]

赞 172



Kun 2021-02-22 20:28:44

唐老师，这个沪深三百市盈率30卖出的标准是怎么来的呢，因为我看就算是15年最顶点的时候市盈率还不足20？

赞 11

作者

无风险收益率4%对应估值中枢25。但沪深300成分股，并不是每家赚的钱都是100%真金白银，所以我粗略地将估值中枢打8折，视为20。价投不搞一毛钱换一毛钱的无效劳动，总要占点便宜才卖。30倍是20倍的150%，多出来的这50%就是便宜。就这么来的。

赞 165



明月照大江 2021-02-22 20:45:37

今年是牛市吗

赞 9

作者

这个计算量有点大，我的电脑模型需要7500个小时计算，等我算出来了告诉你哈[让我看看]

赞 160



啊诺 2021-02-22 20:59:10

唐老师，今天开心吗？恒生ETF涨了，茅台大跌，如果茅台跌不到30pe以下，您就一直不买吗？

赞 9

作者

这有啥可开心的呢？今天还不是亏7位数[呲牙]。是的，应该不会买。 赞 141



Snow 2021-02-22 20:59:50

老唐 茅台大跌，佩服你了，我要拜入唐门，现在抄作业买什么股票好呢，盈亏自负，麻烦给个建议，自己判断 赞 5

作者

千万别。书房不欢迎你这类想法，我不会给你建议的，那是害你。 赞 104



小古月 2021-02-22 20:50:08

你好，作为一个小白有个问题。我看蛋卷上300市盈率都没有超过20，就算15年，16年那波也是，如果一直定投，不在牛市卖出，岂不是会错过牛市收益。 赞 8

作者

是呀，会错过。选择投指数的人，难道还奢望自己有能力高抛低吸，逃顶抄底？[惊恐] 赞 100



贺明 2021-02-22 20:28:34

新上市的沪深港500会不会更好 赞 19

作者

刚上市，还看不出来啥，看看吧。逻辑上说，费率低，一次性扫荡三地主要公司，且行业分布更为均衡，似乎确实是个不错的产品。 赞 96



CJ 2021-02-22 20:54:12

老唐的茅台算是精准逃顶吗 赞 11

作者

这里肯定不是茅台的顶，所以谈不上逃顶[呲牙] 赞 95



二十三画 2021-02-22 20:47:01

指数投资收益高且不用花多少时间,你为何不把它作为投资主体呢？ 赞 8

作者

因为我喜欢研究企业，喜欢把时间花在这上面。 赞 89



大盗贼 2021-02-22 21:45:19

看到二胎的那个留言感慨万千，我也是之前看到老唐在问答里面说如果能回到以前会多要一两个孩子，男女不论。纠结了几天决定留下这个孩子的，看来老唐还在书房里兼职送子观音一职[偷笑] 赞 87



二十三画 2021-02-22 20:53:47

你会介入股指期货吗？ 赞 4

作者

不会。 赞 28

二十三画

能告知一下原因吗？ 赞 3

作者

胆小，怕死。 赞 38

二十三画

你研究得这么牛逼了，也对股指期货没把握？ 赞 7

作者

绝对没有。用数字1~100之间来衡量把握度的话，我的把握是0。 赞 86



□ 2021-02-22 20:29:55

老唐，准备要二胎了，心情好复杂。鼓起勇气要二胎，受你影响比较大。 赞 21

作者

鼓起勇气，你不会后悔的??[呲牙] 赞 85



马振文Joven 2021-02-22 21:57:21

美的100元成本还拿着，该如何是好呢？割吗 赞 5

作者

后面如果涨，1元成本或100元成本拿着都赚钱。后面如果跌，1元成本或100元成本拿着都赔钱。而且赚赔数额一模一样多。 赞 77

马振文Joven

老师好高深啊，还一时理解不了 赞 1

作者

赚赔取决于未来，与成本没有一分钱的关系，成本是过去式，到今天已经是既成事实。是割是持，不应该考虑成本——这样说能理解吗？ 赞 67



阿罗其 2021-02-22 21:01:40

唐师傅，个人投资者是不是很难做过指数了 赞 6

作者

不仅个人投资者很难做过指数，机构投资者也很难做过指数。 赞 73



Li 2021-02-22 21:00:06

尤其是采用定时定额的方式，变相实现了“估值高时少买、估值低时多买”的投资精髓——不太理解这句话。都定额了怎么会多买少买呢？对于确认份额来说的吗 赞 7

作者

金额固定，上市公司估值高的时候能买到的股票数量就少，估值低的时候买到的股票就多。 赞 64



白加黑 2021-02-22 20:55:33

老唐你好，我一直有一个问题：就是当初你破产后转向价值投资的初期，面对股价的大幅波动，你是如何确定自己一定是对的呢？ 我相信你现在肯定不怀疑了，但是时钟拨回到你再次从0开始的时候，有没有过怀疑呢？ 赞 19

作者

不能确定。当然有过。 赞 62



XXXLLL 2021-02-22 20:33:23

今天喝了不少酒，在酒桌上看到今天新发的推文，想对老唐说一句：可能未来几十年，将我人生推上新高度的，您应该排在第一位。 赞 26

作者

看样子你是已经准备要腾飞了[调皮] 赞 61

XXXLLL

按照老唐的锦囊，腾飞难道不是必然的吗？ 赞 40



黄朝阳 2021-02-22 20:26:15

老唐最近的操作简直太牛啦，一买就涨，一卖就跌。 赞 17

作者

狗屎运而已，不值一提。 赞 51



随波逐流 2021-02-22 21:56:59

老唐，感觉指数定投收益算错了。32万投入终值48万，用时约2.6年，年复合回报约18%？ 赞 2

作者

你这说的是一次性投入32万，2.6年后得到48万的年化收益率。金钱是有时间价值的，一次性投入32，和每个月投1万，不是一回事。 赞 48



Christ 2021-02-22 20:22:30

先赞再看[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 48

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利] 赞 28



唐 2021-02-22 20:52:55

老唐是否留意过可口可乐在1998年后的利润增长率？我只查到了04年之后的数据，2004年48亿，2020年才77亿。且增长过程也极不稳定，上下浮动很大，老巴在98年50倍以上时没卖掉可口可乐，导致收益率偏低，应该和可口可乐后来多年的利润增长率偏低有很大的关系吧？现在茅台的高估值和当年的可口可乐的高估值可以类比吗？谢谢[抱拳] 赞 5

作者

这要看你对茅台未来的增长率怎么估算。 赞 13

唐

我觉得茅台比可口可乐的护城河要深和宽，未来的盈利能力也强很多。我对茅台偏乐观一些[呲牙] 赞 4

作者

你的钱，你判断，你决定。 赞 20

唐

按照茅台给自己定的目标，十四五计划翻一倍，线性外推来推算十五五再翻一倍，那么十年后茅台大概是2000亿左右净利润，若30倍市盈率算合理的话，十年后市值6万亿。这样的估算合理吗？ 赞 3

作者

先不说估算合理不合理，现在3万亿，十年后6万亿，年化回报约7%。先问问自己，冲着7%的目标年化，愿意去承受个股波动吗？ 赞 46



姜宽 2021-02-23 02:38:52

看完唐师的文章和大家的问题，我词穷了/::</::</::< 究竟我要走多久才能与大家同频共振呢/::~/::~/::~ 赞 4

作者

只要今日之你，强过昨日之你就好。是否同频，是否共振，不重要[调皮] 赞 41



达人四寸土 2021-02-22 21:51:49

请问五粮液股价能到500吗？ 赞 6

作者

只要不加时间限制，我觉着应该能吧。

赞 41



西门子PLC 2021-02-22 21:39:47

唐老师什么时候有空点杀公司啊，比如农夫山泉去，药明生物，思摩尔国际，中国飞鹤，片仔癀这些都不错，就是当前太贵了

赞 8

作者

本周有事要出门几天，估计下周回来。回来后就可以考虑这事儿了。

赞 41



敖健 2021-02-22 21:04:18

唐老师，能否告诉我们你上星期四是想买哪个公司，（当然两个涨停是不会去追了，只是想看看它的基本万面，以便理解你的逻辑及与茅台上机福寿园的共性。

赞 12

作者

不能。

赞 41



大盗贼 2021-02-22 20:47:34

老唐你好，如果基金定投到了卖点，比如30倍之后全额赎回，那接下来的操作如果再继续定投的话虽然名义收益率大概率还是会像推演的那样高，但资金的利用率明显低了不少，资金做大之后是否就不适合定投了呢？

赞 3

作者

好事情不能两头占，你要吃高估赎回的便宜，就得接受接下来收益率低的缺点。否则也可以一直不赎回呀，就吃长期年化约10%上下的指数回报[呲牙]

赞 41

大盗贼

老唐这个回复真令人心服口服，我本来还以为接下来的低回报是指数基金定投的固有缺陷，老唐直接指出这并不是投资方式的缺陷，而是人性的缺陷[骷髅]

赞 19



静噬乱若 2021-02-22 21:24:53

我完全理解并认同老唐固定“呆板”的投资理念的重要性。但我同时也在想：如果巴菲特从一始终贯彻格式烟蒂股思维，也无法取得现在的成就。（绝无冒犯之意 求指教[抱拳]）

赞 5

作者

我没看出来一点冒犯的含义，不理解你求的是什么。我觉得你说的非常对呀。

赞 18

静噬乱若

怪我没说清楚，是书房拾遗老唐答玫瑰水手关于投资理念要不要灵活的问题。 我个人是觉得对已有、不同的投资理念进行思考能够更好的维持长时间的高收益，巴菲特也经历了从烟蒂股到偏向成长股的转变过程。过早的框死理念可能会对自身有所限制。说不定这样思考老唐的理念也会有这样的转变呢[奸笑]

赞 5

作者

修正和灵活是两码事呀。修正是认识到错误或不足，然后进行规则上的完善。灵活是不按规则执行。如果我能发现我的理念有需要修正的地方，且有能力修正，我当然会修正，和钱木有仇[呲牙]。同样，在没有发现需要修正或发现了但没有找到能够修正的方法时，我绝对不会去灵活处理。

赞 39

静噬乱若

所以如果是两套规则不兼容但都能获利的投资体系，老唐认可的做法是取其一种并看看是否可以改善而非兼取并作用于不同的标的上。 这样理解对嘛[抱拳]

赞 7

作者

可能是我比较笨，我想象不出来怎么才能掌握和使用两套不兼容但都能获利的投资体系。所以对我而言，并不存在你说的

这种选择。 赞 24

静噬乱若
感谢老唐不厌其烦的指点 悟了[流泪] 赞 3


P. 2021-02-22 20:58:44
我就是这么傻傻滴从18年开始定投创业板至今的[抠鼻] 赞 38


曹恒岭--美迪惠尔 2021-02-22 22:01:04
请教唐老师一个私人问题，您现在是在股市中收益用于日常开支，还是股市外的收益用于日常开支，这个方便我琢磨什么时候退休专业学习投资理财，麻烦您不吝赐教。 赞 5

作者
我现在用股市外的收益。但我没搞懂这个问题的意义在哪里？任何时候，必然是股市外有收益就用股市外的，股市外没有就用股市内的。反正不可能因为股市外没收益，就把一家人嘴扎起来。对不？[呲牙] 赞 37

曹恒岭--美迪惠尔
我是想我怎么做资产配置，您这样说我就理解为，假如要退休职业理财，我需要股市外被动收益能覆盖我的支出这样更好，毕竟股市有波动。 赞 2

作者
每年"割"1%或2%出来生活，就不行吗？[疑问] 赞 25


心 2021-02-22 20:45:15
唐老师，定期定额投资宽基指数是小白的最好选择，那么一个人如果有了一定基础和投资知识，在相对低估的时候一次或分批买入，然后就一直持有。您认为这样大概率跑赢傻傻定投还是跑输？谢谢！ 赞 4

作者
估计要看你的“相对低估”是不是真的是相对低估吧。另外，梭哈和定投没有什么比较价值，一个是一次性大额资金，一个是不断有小额资金。是两种人生状态。 赞 36


□ □ □ □ □focus! 2021-02-22 22:26:45
唐老师，当年你重头来的原始资金哪来的呢？/::P/::P 赞 3

作者
打工挣呗，还能怎么来[呲牙] 赞 29


奋不顾身 2021-02-22 21:21:24
老唐，未来全面注册制对股市影响大吗 赞 8

作者
大 赞 29


墨荷飘香 2021-02-22 20:58:14
老唐，请问现在主动基金持有不动还是止盈改定投？ 赞 3

作者
主动基金，每一只和每一只都不同，除了你没人能帮你回答这个问题。 赞 26


阿明 2021-02-22 20:49:39
唐老师好 私募和公募安全性那个更好，买基金也是要择时吗？ 赞 6

作者

安全性应该都差不多。能择当然择一下好，问题是“能吗？”

赞 25



遇见未来 2021-02-22 20:46:13

问个问题，假设有一只股票进行10转5派1元，原本我有1000股的话，是不是分红后我有1500股+150元，还是有100元加+1500股？

赞 8

作者

后者。

赞 24



yc 2021-02-22 20:35:07

老唐，问个不礼貌的问题，洋河好像没到你的买点，为什么会补仓呢/::)

赞 6

作者

没啥不礼貌的。第一我好像最近没有补仓吧，有吗？我忘记了。第二，理想买点和当年合理估值之间，我也可能会买。

赞 23



姚队 2021-02-22 21:09:37

请教老师个问题，我看古井贡19财报公司没有有息负债，却有0.3亿利息费用，这个是什么原因呢？会是因为负债表的时点已经还钱了嘛？0.3亿按短期借款3%的利率，对应一年10亿 ，如果只用了3个月那就是借了40亿[发呆][疑问]

赞 3

作者

你看看是不是票据贴现造成的。

赞 22

姚队

肯定是有贴现 我咋就没想到呢[流泪][流泪]????[捂脸][捂脸] 谢谢老师！

赞 8



曾广雪 2021-02-22 20:53:47

若兰的年化收益率计算是不对的！没有按复利算。 当然，因为投资年头不到3年，对最后的结果影响不算太大。

赞 1

作者

她是逐笔算了每一笔的回报。总体复合年化，文中其他朋友已经帮她算过了，33%左右。

赞 22



超群 2021-02-22 20:42:49

股票软件对公司回购造成总股本变化的错误复权造成的。 这句怎么理解呢？ 回购时，不应该复权呀？

赞 2

作者

软件复权了股价，但使用了现有的回购注销后的总股本，导致错误计算了历史市值。

赞 19



Tim Sui 2021-02-22 21:43:29

请教老唐，“竞价阶段以低于跌停价挂单卖出是无效委托”，海康今天收盘价58.64，明天跌停是52.776，想跌停价卖出应该打52.77还是52.78呢，这个是去末尾还是四舍五入？谢谢！

赞 7

作者

这个规则我忘记了，习惯了需要的时候，直接看APP报价上展示的跌停价。记忆里好像是哪个绝对值更靠近10%，就是哪个。

赞 16



AK 2021-02-22 21:32:16

唐老师，想请教下，光伏火了那么久，为何你会一直不碰？

赞 4

作者

主要是没这个能力，不懂。

赞 16



辉哥 2021-02-22 20:32:20

老唐，将来某个时间，把这些问答对话整理发出吧，非常有价值。有时觉得自己想问的问题，别人恰好也提问了。真的是普渡股民，善莫大焉。

赞 16



AAA 谦 2021-02-22 21:52:25

感谢您的真诚分享！想请教您一个具体问题，您体系里边有三个条件，前两个理解不难，第三个我不是很理解。您说的是维持当前盈利是否需要大量资本投入？当前盈利是指在当年净利润基础上有一定增加还是说只是维持当年盈利即可？另外一个是，大量资本投入是指需要额外的增量资本还是说只是按照当年的投入资本计算？第三点是大量资本是专指营业成本还是说要加上销管财三费？期待您的解答，谢谢您！

赞 1

作者

如果还纠结这些，就说明这家企业你还不理解，可以确定，还没到需要研究这些问题的时候。

赞 15



开始 2021-02-22 20:58:27

唐先生，能否问下对地产行业怎么看，这几年，地产销售持续上升，被大家看为强弩之末，所以估值持续下降。 未来一定保持不住现在的规模吗

赞 2

作者

我不懂地产，回答不了。

赞 15



婷婷 2021-02-22 20:35:22

基金投资有个毛线可学[呲牙]

赞 7

作者

四川话[偷笑]

赞 15



京东帮【服务店】针海华 2021-02-22 20:22:21

沙发

赞 11

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙][握手]

赞 14



懒羊羊 2021-02-22 21:30:30

看到您回复那个今天还能不能买洋河的问题，笑傻了，您也太幽默了[偷笑][偷笑][偷笑]。在进书房之前我定投过基金，2016年11月买的，那时候自己也不怎么懂，就在天天基金网上选的当年业绩比较好的一只，每月1000定投了三年，到最后以亏损30%清仓，哎，说多了都是泪呀[流泪][流泪][流泪]。

赞 12



Judy 2021-02-22 20:33:10

有知识储备，才看得见机会 这句话，点破到位，以后要复制版权，哈哈哈

赞 12



周大可 2021-02-23 06:41:44

老唐，看过沪深300的收益测算，我想说两句。大家一定要注意，从13年至今，沪深300市盈率没有超过20，且现在市盈率较高，因此定投想取得较高回报，还是要在20倍以下买，15倍以下更好，老唐算的12.3倍最理想[微笑]

赞 11



志勇 2021-02-22 20:48:18

尤其是采用定时定额的方式，变相实现了“估值高时少买、估值低时多买”的投资精髓，长期年化回报率会

高于指数本身回报+年度成分股现金分红回报之和的。 这段话我的理解是：采用此定时定额投资方法可以规避市场情绪干扰。 而这种投资方法要比市盈率高时少买，市盈率低时多买要好？ 赞 1

作者

这貌似基本是一回事儿呢[调皮] 赞 11



叶子 2021-02-22 21:53:06

沪深300指数基金貌似有分红的

作者

成分股上市公司给指数基金有分红。至于指数基金是不是给持有基金的投资者分红，要看合同和实际记录，有些有，有些没有。 赞 10

小赵112 2021-02-22 20:58:24

老唐讲的巴菲特没有在1998出掉手中的可口可乐，以至于从98年至今，在这笔投资上的收益甚至还不如直接存银行来的稳妥与安逸。我的理解是：要把每一笔投资当做自己购买的一部机器，要定期的对这台机器进行状况评估（即跟踪企业经营状况，盈利能力…），当这部机器运作处于正常时（即估值偏低或合理，盈利能力增长可预期，外部环境稳定无重大变化等…）呆坐不动，静静的让机器去为我们创造产品，兑现盈利。当这部机器开始老化或者过时（即估值过度高估或者盈利状况恶化，外部环境发生重大改变…）的时候，我们要做的就是处理掉手头的这部机器，然后买入另一台！ 赞 10



永青 2021-02-22 21:05:26

老唐，您好！请教个问题，茅台估值的那篇文章，茅台2019年财报引用，系列酒净利润率大约是20%，请问是怎么查到的，我看财报中只有毛利率，没有净利率啊，谢谢！ 赞 2

作者

财报没有披露，我根据同行水平估的。 赞 9



ZY, 2021-02-22 20:25:56

抓紧来请教老唐，老唐好，请教一个关于roe与利润增速的问题。老巴还是芒格讲过长期来看，股票的回报率约等于roe，但是在实战手册里的例子都是反应长期回报大概与公司利润增速一致，这是否矛盾呢？有些公司的roe非常优秀（大于20%），但是利润增速也就是5%的水平，这种公司如果不考虑市场情绪的变化，长期收益年均是5%吗？

作者

请阅读《书房拾遗2021年第1期》。 赞 9



季海斌 2021-02-22 22:46:29

看到有网友提到了巴菲特投资比亚迪。巴菲特投比亚迪，是因为中国人李录的推荐，最近正好看到对李录的访谈，李录自己也认为当时投资比亚迪有很高的风险。 原文如下： 问：你在2008年投资比亚迪，后来还引荐给了巴菲特，为什么会选择它？ 李录：严格来说，这笔投资不是我们主流的风格，我把它称为上市公司的风险投资，或者说是二级市场的一级市场投资。 当时的比亚迪还处于一个高速成长的状态，也带来比较高的风险——虽然它在一个充满着可能的领域，并且是这个领域里成功概率很高的公司，但它也有可能不一定会成功。 问：是否意味着这笔投资的“安全边际”不够高？ 李录：这是两个概念。我们投资它的成本，如以今天来计算的话大概只有一两块钱，这在价格上有很大安全边际。所以在过去十几年里，我们非常有信心持有，基本上买完之后就没怎么再动过。 问：具体一点，在投资比亚迪时“最重要的事”是指什么？ 李录：比亚迪的故事很简单，公司创建人是一个极其优秀的工程师，他创办这家公司只用了30万美元的贷款，一直到上市都没有其他外部投资人。 赞 8



天马行空 2021-02-22 22:43:37

我从2017年12月开始定投，每周四扣款，分别投了沪深300和中证500，到2020年12月底，沪深300收益是49%，中证500是27%。如果沪深300不在历史高位的话，收益会打折扣，不会比中指500高很多。我是真实定投的数据，应该更有价值吧 赞 5

作者

分期投入资金的，不能直接用总收益去推算年化收益。你这个沪深300的年化收益率应该已经非常高了。 赞 8



勇敢的心 2021-02-22 21:39:53

不知老唐有没有关注格力呢？貌似格力在经历渠道端的变革，但并没有影响品牌力，而且年净利润200亿以上，市值才3000多亿，着实诱人 赞 1

作者

没。 赞 8



慕容桐 2021-02-22 20:53:20

唐老师，沪深300指数基金市盈率在哪里看

作者

向书房发送“指数” 赞 8



赫 2021-02-22 20:49:17

唐老师，我有个疑问，除权除息后市值是不是就会响应的变少，这一点没懂，也就是市值会受分红而变小对吧？ 赞 2

作者

把所得现金加回去就不增不减了——在不扣税的情况下。 赞 8



mark 2021-02-22 20:31:38

定投沪深300的收益长期来看不可能有那么高。 赞 2

作者

是的，看文末最后一段我的补充。 赞 8



阿T 2021-02-22 21:56:02

唐老师，想问一个关于指数市盈率的问题。网站提供的指数市盈率是不考虑成份股权重的，即：市盈率=成份股市值总和/盈利总和。但实际指数编制中，成份股占比（权重）并不一样，这样算出来的指数市盈率是否会扭曲了指数的真实数市盈率？因为不同权重不同市值的成份股对应不一样的盈利水平，这样判断市盈率高估低估会否有偏差？

作者

没关注过这问题，似乎投资不需要纠结这么细。你就是加上权重计算出一个准确到小数点后五位的数据来，哪里算高估，哪里算低估，还不是一个模糊区间。对不？ 赞 7

阿T

[让我看看]哈哈



忠勇伯 2021-02-22 21:13:13

过年看太多书了，坐等二月荐书，反正五月一号之后才开始统一刨报表，希望能发现一到两只能关注的新标的，有买入机会更佳。这三四年来，越来越发觉巴菲特说的，如果一年有一到两个好的投资机会那就爽死了的那句话的含义。其实就是这世界哪来那么多进进出出的交易机会。发现标的不容易，等买点不容易……反正每一步都不容易。 赞 7



姚恩 2021-02-22 21:01:12

震撼！！！指数基金！ 若兰好有耐心啊！感谢分享！ 唐书房的金子很多呀！ 赞 7



Nick王京 2021-02-22 20:50:30

作为普通人投资指数基金、然后踏实工作就行了 赞 7



Bill 2021-02-22 20:49:10

唐朝怎么看科创50fte，适不适合月底跌的时候定投？长期按指数基金持有？谢谢 赞 1

作者

没研究过，回答不了。 赞 7



工号9527(盘豐铨) 2021-02-22 20:41:06

看完之后发现这个指数基金的分享太棒了！ 走过路过千万不要错过！ 赞 7



天天向上 2021-02-22 20:40:40

老唐，沪深300创下历史新高了，但是PE应该还没创出新高吧？ 赞 3

作者

好像是没有。 赞 7



Tracy 2021-02-22 20:34:28

老唐，想请教一个关于你这套执行规则的问题，目前茅台已经跌回第二卖点以下了，是否会将第三卖点卖出的买回，然后到第一卖点的时候再买回第二卖点卖出的部分。如果不是的话，这种触及最终卖出点的卖出的公司的再买入价是如何计算的，是表中的合理买入价吗。因为这样的卖出本身也就是市场有便宜可占，公司本身性质没有变，占多少便宜应该也有个执行标准？ 赞 1

作者

不会。翻翻前面吧，都写烂的问题，实在无法拷贝一篇给你。 赞 7



leitian 2021-02-22 21:02:56

大部分结论很信服。基金那里部分读者的想法就大跌眼镜了 居然还有认为大部分基金经理可以歇菜的……最基本的 指数和主动型基金的收益要公平比较吧 相同时间跨度 相同投入数额 相同投入频率。。 赞 6



Peter 2021-02-22 20:55:25

书房里的每篇文章都值得花时间细读，点赞老唐的无私分享和日拱一卒的毅力！[强][强][强] 赞 6



艺度空间 2021-02-22 20:40:29

宽基指数定投果然放之四海皆准。老唐有做过类似的投资吗？看你好像只是最近有闲钱就放进去，没有特意定投。 赞 3

作者

我没做过。 赞 6

艺度空间

老唐会随着年龄的增长，加大稳健类投资的比例吗？比如进行宽基指数定投，债券投资等 赞 2

作者

不知道。随遇而安吧，没规划过这么长远的事儿[呲牙] 赞 4



happy 2021-02-22 20:35:18

冒昧问下，恒生ETF的市盈率在哪里看，找不到 赞 1

作者

向书房发送“指数基金”，看工具篇。 赞 6



AC胡同 2021-02-22 20:32:17

没有想到定投指数基金有这么高的收益，绝大多数人都觉得自己太聪明了，包括我自己！ 赞 6



Meng 2021-02-22 20:56:03

唐老师，多亏一直跟踪你的理念，及时在304平了泸州老窖 赞 5



ouyangbo 2021-02-22 20:55:13

确实定投沪深300就可以战胜80%的股民了，最近半年改投恒生指数会不会未来效果更好？ 赞 5



逆疯行动 2021-02-22 20:46:12

又是一篇价值连城的好文。 赞 5



懒猫 2021-02-22 20:38:07

唐总晚上好，南极人已经搞定了，最近准备看看潍柴。跟您走总是会有依赖感，试着独立几个来回，也许能成熟的更快点[呲牙] 赞 5



云的呼吸 2021-02-22 22:00:47

老唐每一篇文字都是干货，第一次打赏！ 赞 4



遇见 2021-02-22 21:30:21

老唐，您的几本书，推荐优先看哪一本呢

> 作者
>
> 向书房发送“顺序”提取自动回复。 赞 4



木泽 2021-02-22 21:09:59

沪深300的收益率我给震惊到了，搞什么指数基金的研究啊，从此以后让老婆定投沪深300，我想看看5年后，是她的收益率高，还是我研究股票的收益率高[呲牙] 赞 4



欧鼎王靖 2021-02-22 20:37:49

老唐，发个比方家里现在有一件大事需要卖掉所有的股票提供资金，等事情过去后资金回笼，那么这个时候想再次买入股票应该等低估买点买入还是合理估值就买入呢？看过 <有钱>篇[偷笑] 赞 1

> 作者
>
> 都可以，看你自己的承受力。 赞 4

> 欧鼎王靖
>
> 谢谢[抱拳] 赞 2



宁山 2021-02-22 23:08:08

虽然很多讨论已经看过了，但被老唐梳理归纳后再看一遍，觉得更有营养了。 赞 3



正阳 2021-02-22 22:03:47

请问唐朝老师恒生ETF是选哪只比较好？ 赞 1

> 作者
>
> 看《书房拾遗2021年第1期》 赞 3



正道沧桑 2021-02-22 21:19:11

睿智的观念，并乐意分享，老唐二者皆存。我始终相信真正的智者也是仁者，若更深入一层也能明白真

正的仁者也自然是智者。 赞 3



邹俊翔 2021-02-22 21:00:33

老唐您好，手财新版P116，最后一行“在合并资产负债表”，是否应该改为“母公司资产负债表”，我理解联合营企业是不用合并报表的。以上问题，还请老唐确认[呲牙]

作者

原文正确，指的是上市公司的合并负债表如何反应联合营公司分红。 赞 3



回旋线 2021-02-22 20:53:12

好多干货啊，感谢吾师老唐！ 赞 3



钟 2021-02-22 20:37:23

后面这一段关于沪深三百的讨论，对于像我这种初入门投资者而言，应该是最最最直白且最最最价值的指导了，谢谢老唐！ 赞 3



Lita 欧洲原装原瓶招代理 2021-02-22 20:34:18

没想到300 这么 赞 3



自在人心 2021-02-22 20:32:25

沪深300收益率的计算真是让人服气啊，坚定了我定投下去的决心 赞 3



戳锅漏BearG 2021-03-10 15:01:29

关于若兰之前模拟的月度指数定投表格，若兰的比较基准是沪深300全收益指数。我简单取初始值（分别是201303和201806这两个日期）算了一算，发现表格中的年华收益率应该是用的单利，不是复利。 两个表格首行，年华回报率分别是19.46%和21.49%。但如果用年复利折算回来应该是大约在12.41%和19.47%。 赞 2



Creator 2021-02-22 22:44:55

2021年2月22日22：08分看完了老唐的手把手教你读财报第二版！非常感谢！但是感觉比第一版容易多了！不知道是老唐厉害了深入浅出更流畅了还是我这几年进步了，哈哈因为我记得第一版读了三遍啊而且特别痛苦！ 赞 2



木艺化时 2021-02-22 22:21:03

文章里头有人说货币基金现在收益在百分之三左右，能问下是哪家吗，我看到的几家只有2.5。 赞 2

作者

那位朋友说的也只是个概数。 赞 2



zero 2021-02-22 22:20:56

老唐，请教一个问题.古井贡财报上面列示华北华中华南的营收似乎不是地理意义上的划分标准。安徽应该属于华东.请问你从哪里获取古井贡全国化的进程的营收信息？

作者

财报。 赞 2



童 2021-02-22 22:08:44

最后沪深300那张图简直是生动的夹头教科书，除了定投收益可观外，我更在意的是在高市盈率点买的年华收益明显低于合理估值买的。低点买入的更不用说了，收益惊人。 赞 2



涛涛和猫猫 2021-02-22 21:39:13

现在主流的价值投资理念就两种：一种就是唐总一直践行的。另一种就是你觉得这个企业未来发展挺

快，就是估值偏高，利润的含金量也比不上白酒企业就像文中说的拼多多，比亚迪也可以忽视安全边际，分散买入，越跌越买。这类企业如果等安全边际的话，等估值祖国低了快速成长期早就过去了。所以价值投资者是可以在同时使用两套体系的

赞 2



Mr. Zhao 2021-02-22 21:35:20

唐师将现金等价物与指数定投的收益进行了比较，请教您是否将定投指数基金与市场主要一些业绩优异的主动型公私募基金经理扣费后的收益比较？谢谢

赞 2

作者

没有这么干过。

赞 2



微光 2021-02-22 21:34:49

@若兰 关于年化收益率的计算公式：年化收益率=[(投资期内收益/本金)/ 投资总天数] X 365 ×100%，好像有点问题。 我觉得应该是：年化收益率=[(1+投资期内收益/本金)^(365/投资总天数)-1]×100%。

赞 2

微光

如半年的收益率50%，年化收益率应是125%，而不是100%。

赞 1



谢匡 2021-02-22 21:00:13

这个回测真棒

赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2021/02/27

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-02-27

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

本周交易

无

当前持仓

目前持仓腾讯24%，洋河18%，古井B6%，分众4%，茅台3%，海康2%，恒生ETF42%。另有福寿园1万股观察仓不计。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	24%	66000±10%	＜33000	72500	53009	662.50	17.46%
洋河股份	18%	3850±10%	＜1925	4700	2848	189.00	-19.91%
古井贡B	6%	770±10%	＜385	900	432	102.90	-4.71%
分众传媒	4%	……	＜700	1980	1607	10.95	10.94%
贵州茅台	3%	24000±10%	＜12000	……	26666	2122.78	6.25%
海康威视	2%	4840±10%	＜2420	6960	5191	55.56	14.53%
恒生ETF	42%					1.515	5.87%
沪深300						5336.76	2.41%
上证指数						3509.08	1.04%
2021/2/27			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8340	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	25%	66000±10%	<33000	72500	59191	741.00	31.38%
洋河股份	18%	3850±10%	<1925	4700	3261	216.40	-8.30%
古井贡B	6%	770±10%	<385	900	500	119.21	10.39%
分众传媒	5%	……	<700	1980	1810	12.33	24.92%
贵州茅台	3%	24000±10%	<12000	……	30902	2460.00	23.12%
海康威视	2%	4840±10%	<2420	6960	5763	61.68	27.15%
恒生ETF	41%					1.587	10.90%
沪深300						5778.84	10.89%
上证指数						3696.17	6.42%
2021/2/20			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8326	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

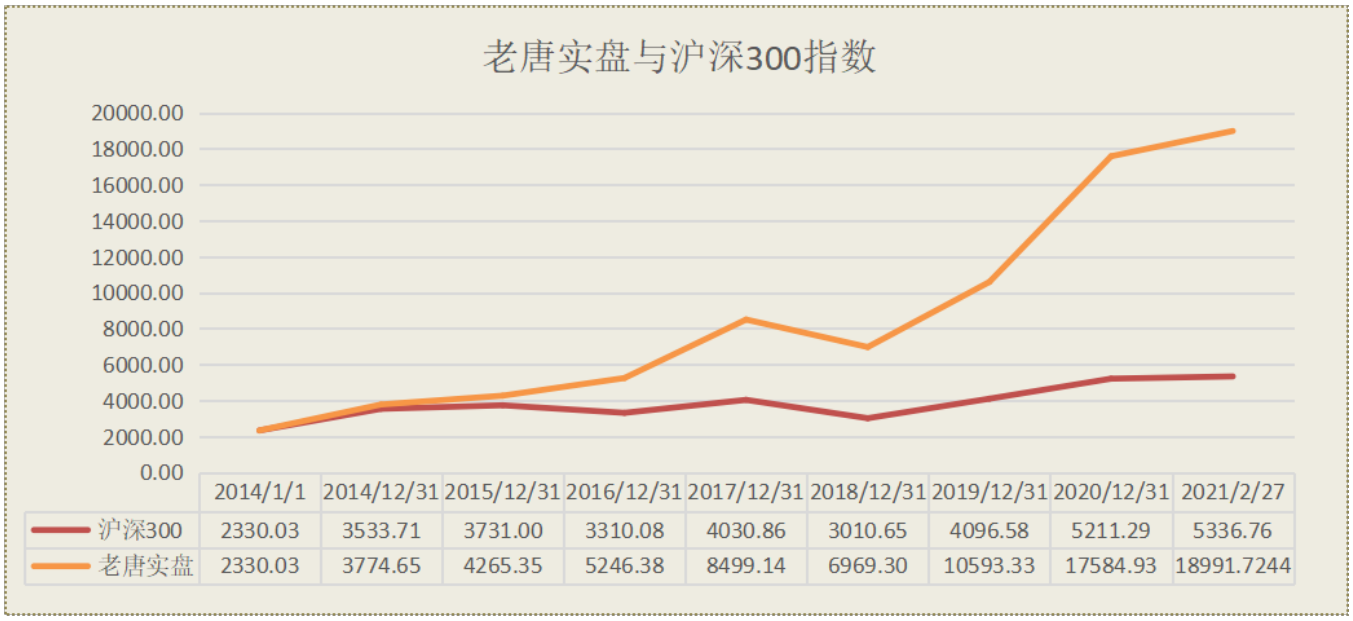
②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收 益

2021年内收益8%（四舍五入数据）

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，66%，8%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为815。以7.16年折算，年化收益率约34%。



重要事项

1.洋河更换董事长及发布业绩快报

周二洋河召开临时股东大会，新任董事长上任。这是预料中的常规流程，没什么值得说的。

周五洋河发布业绩快报，2020年营收211亿，同比下降8.7%，归母净利74.8亿，同比增长1.3%。

我在《老唐实盘周记2020/10/24》里，对2020年的营收和净利润的预计是：「今年营收持平的目标几乎不可能完成，估计最大可能也就是落在220±5亿范围内。但净利润同比增长的机会倒是挺大的」。

现在看，净利润确实获得了同比小幅增长（主要得益于中银证券2020年初上市带来的投资收益），但营业收入比预计的下限215亿还低4亿。

不过，这个数据倒不必过于关注🤔

观察快报的总资产和净资产之间的差额153亿（538-385=153），相比三季报的97亿（479-382=97），第四季度的合同负债（即预收款）预计增加不少。

若是管理层有意，当年的报表营收增加几亿乃至一二十亿，其实不是难事。

需要注意的是，**2021年一季报可能也不乐观**。

一是今年春节依然受到疫情压制，大量的就地过年及因防疫需要对宴会的控制，减少了真实消费场景；

二是中银证券今年前两个月暴跌33%，估摸着一季度的投资收益很难看（除非三月份暴涨），会抵消不少经营利润——直白一点说：2020年1季度利润表里有约8亿的公允价值变动收益，这个数值在2021年1季报里很可能是负值。

从以上两个原因考虑，原预计的2021年94亿左右净利润，可能有轻微高估。

原94亿预估，是在2019年渠道清理+2020年疫情影响基本结束的假设下，认为2021年能够获得相对于2018年基数的15%增长。

不过，如果抛开中银证券股价大幅波动的不可预测因素，估计差别也不会很大。如果假设2021全年中银证券相关投资收益=0，我估计2021年洋河的净利润在90亿以上。

90亿这个数据是如何估出来的呢？

2019年10月，宿迁市政府披露过一个三年期规划。

其中对洋河2019~2021年的营收规划是285亿、340亿和400亿，折合报表口径营收（不含增值税）252亿、300亿、354亿。

实际过去两年都没有完成。

2019年的原因是清理渠道压货沉疴，实际完成报表营收231.3亿，完成率约92%；

2020年的原因是新冠疫情影响，实际完成报表营收211.3亿，完成率约70%。

2021年有三大有利因素：

①高配一名正处级官员任董事长——不是说级别高的人能干，而是行政级别越高，对资源的协调能力越强；

②渠道积压基本清理结束，M6+全国铺货反响良好；

③疫情影响虽然依然存在，但相比2020年程度大大降低。

且根据世卫组织2月23日发布的疫情周报，全球新增确诊病例连续六周下降。世卫官员明确表示全球疫情高峰已经过去，疫情拐点已至。

从这几点有利因素考虑，可以毛估估一个略高于2020年的完成率，比如75%。

则2021年营业收入可估算为354×75%=265亿，同比增长约25%——注意：在国内外疫情不会重新恶化的假设下。

同时，鉴于2018~2020年洋河净利润率（归母净利/营业收入）分别为34%、32%和35%。

其中，2020年中银证券上市带来的投资收益，是2021年所没有的。但2021年主力增长产品，是净利率较高的梦之蓝系列高端产品（M6+和水晶梦），会拉升净利率。

二者综合考虑，2021年取34%净利率数值估算，2021年洋河归母净利约为265×34%=90亿，比原本预计的94亿略低。

差异不大，原估值表里的理想买点和一年内卖点均不作调整。

但若无新的重大信息，六月底对估值及买卖点做常规上调时，取消对一年内卖点的上浮。

2.海康业绩快报

本周五，海康威视也发布了业绩快报。

2020年营收634亿，同比增长10%，归母净利134亿，同比增长8%。

在全球疫情+人民币大幅升值的两大不利因素夹击下，这个成绩相当喜人了👍

尤其是按照快报和三季报差额，计算出来的第四季度经营情况，更是体现公司已经摆脱疫情及中美关系的不利因素压制。

第四季度营收同比增长约20%，净利润同比增长约13%，基本可以定义为强劲复苏🌹

2021全年业绩，可能比我原来预计的145亿要轻微乐观。



今年1月海康曾两次触及我的卖点。

第一次是1月19日。均价61.74元卖出1/3（占老唐实盘的2%），113.38换入古井B，193.43换入洋河；

第二次是1月25日。均价68.5元卖出1/3，所得资金换入1.57元的恒生ETF。

目前剩余约2%的海康，原计划第三卖点卖出一半，保留1%观察仓的。今天改为不再卖出，保留2%无视涨跌的观察仓。

对其估值和买卖点不变，6月30日按预定计划上调10%。

3.港府计划提升印花税

本周，香港股市突发利空。

香港政府出于增加财政收入目的，计划自8月1日起提升股票交易印花税：从目前的买卖各缴纳0.1%，提升为买卖各缴纳0.13%。

这是香港回归以来，股票交易印花税的第一次上调，心理冲击比较大。

1998年3月，香港临时立法会通过《印花税条例草案》，自1998年4月1日起，将印花税率从0.15%下调为0.125%。

2000年4月7日继续下调为0.1125%；2001年9月1日再次下调为0.1%，沿用至今。

本次30%的上调幅度如果获得立法会批准，将使印花税率单边提高万分之三。

就绝对比例而言，对长线投资者的成本提升其实微乎其微，但对于高频交易者（尤其是程序化自动交易）来说，成本增加相当剧烈。

甚至可能导致某些量化模型完全失效，逼迫这些资金不得不向税率更低的地方转移，由此对市场形成短期冲击。

这就是典型的系统性风险，没有什么考虑价值——主要是考虑了也没有用。淡然承受就好，甚至还可以伺机占点市场先生的便宜💪

4.茅台股价持续大跌。

春节后的七个交易日，以茅台为代表的主要白酒股股价，均出现大幅下跌。

其中茅台从春节前的收盘价2601元，跌至2122.78元，跌幅超过18%。

或许经历了这次下跌，大家对于老唐经常念叨的：

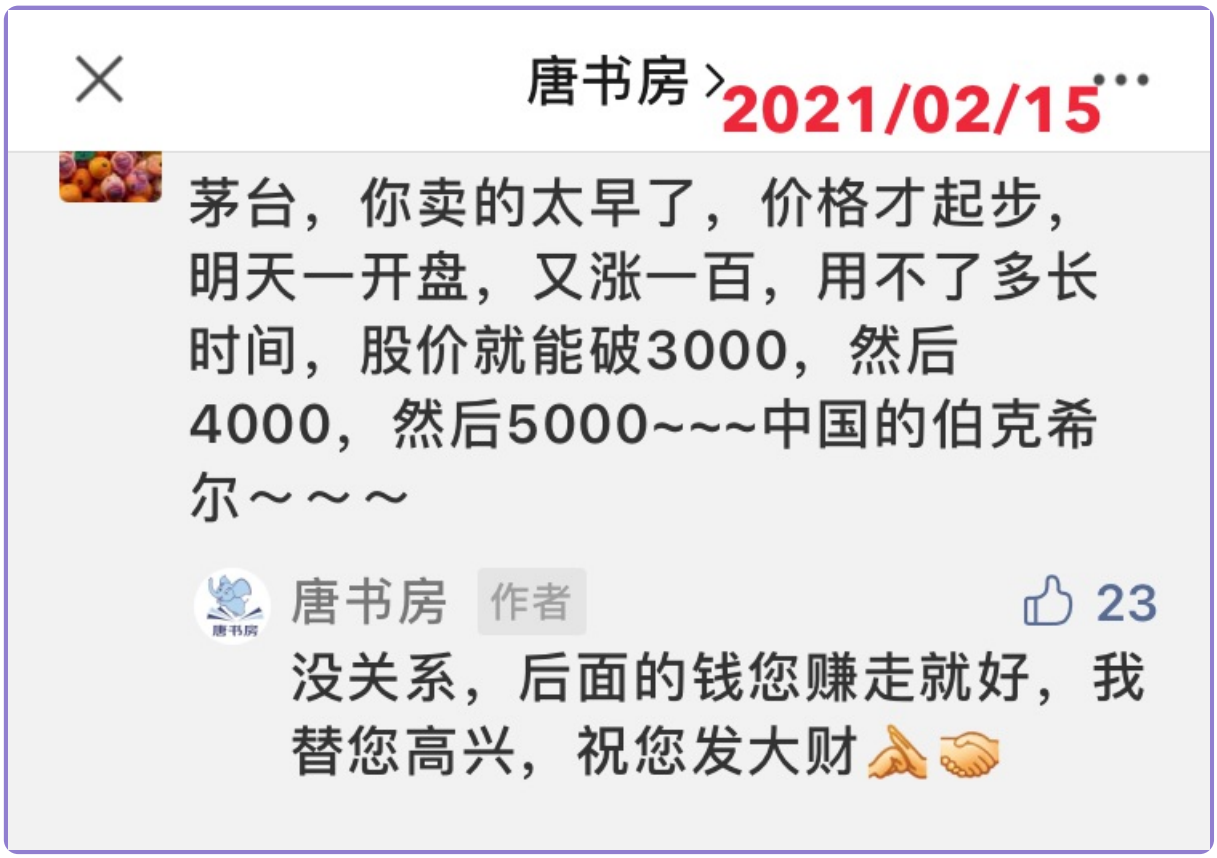
估值高了，就会借故下跌。至于这个「故」究竟是什么，千奇百怪，防不胜防，所以索性不防。

会有更深刻的理解。

毕竟，从春节前一直到今天，并没有任何有关茅台或其他主要白酒股的实质性利空出现，但股价就这么莫名其妙地开始了暴跌😈

就在节后开盘前一天，在《读史可以明智——对茅台的全面回顾和展望》一文的留言区，还有很多朋友表达了对开年茅台股价的极度乐观情绪。

比如上墙的这条代表性留言，就乐观地认为节后开盘就会再涨100，然后很快就破3000、4000、5000……



截这个图，不是为了去打谁脸，也不是要去证明老唐英明，而是想用现实的例子提醒朋友们：

①在股价持续上涨过程中，市场先生的乐观情绪必然会对市场里所有人的判断造成干扰。

哪怕是查理.芒格这种超级冷静的哲学家，也会在可口可乐的持续上涨中，对未来做出乐观到离谱的判断（参看《巴芒演义》292~293页）；

②人的大脑总是在上涨的时候乐观，更容易放大利好信息，寻找上涨理由。同样，下跌时容易悲观，更容易放大利空信息，给自己寻找下跌的合理理由；

③所以老唐要提前半年、一年甚至更长时间，给自己定出买卖区间：不是为了准确地计算出高点或低点，而是为了尽量避免自己的理智被市场先生左右。

有人说老唐精准逃顶茅台，这是高看老唐了

老唐节前分三次卖出了茅台，购入恒生ETF。时间和价格准确数据如下表：

时间	卖出茅台均价	买入恒生 ETF 均价
2021 年 1 月 8 日	2149.723	1.447
2021 年 2 月 8 日	2366.2	1.541
2021 年 2 月 10 日	2582.22	1.55
三次简单平均价	2366	1.513
2 月 27 日收盘	2122.78	1.515

考虑到第一次卖出后，有约一半资金买入了博时转债，至今也下跌了4%。

实际可以将第一次买入恒生ETF的均价，模拟为1.513元：

（1.447+1.515/0.96）/2=1.513

则三次简单均价为1.535，当前价格1.515，下跌约1.3%。

所以，相对于老唐的卖出均价，茅台跌了10.3%，但买入品种也跌了1.3%，总体仅仅占到9%的便宜而已。

而且，可以确定的是，长期而言2600元不会是茅台的顶。老唐能够在什么位置，重新将卖出的茅台股权买回来，还是未知数。

短期的9%波动不足以谈胜败，也谈不上什么神操作，请大家不要将巧合无限放大。

尤其是不要只盯着3.24万亿的所谓「精准卖出」，忽略老唐其实在2.7万亿也做过卖出

坦率说，如果茅台在3.23万亿市值甚至2.96万亿市值就转头掉下来，我还不是依然持有约14%甚至28%的茅台陪着暴跌

那时，可能网络上就是一片嘲笑声了。然而，3.24万亿清仓后暴跌，与股价最高只走到2.96万亿就开始暴跌，对于老唐来说毫无差别，完全是一回事。

让我自己打分的话，这两种情况得分一模一样，分毫不差。

就如同老唐今天依然持有18%的洋河陪跌一样。在我眼里，这是我非常得意和满意的操作，和3.24万亿卖出茅台一样值得庆祝。

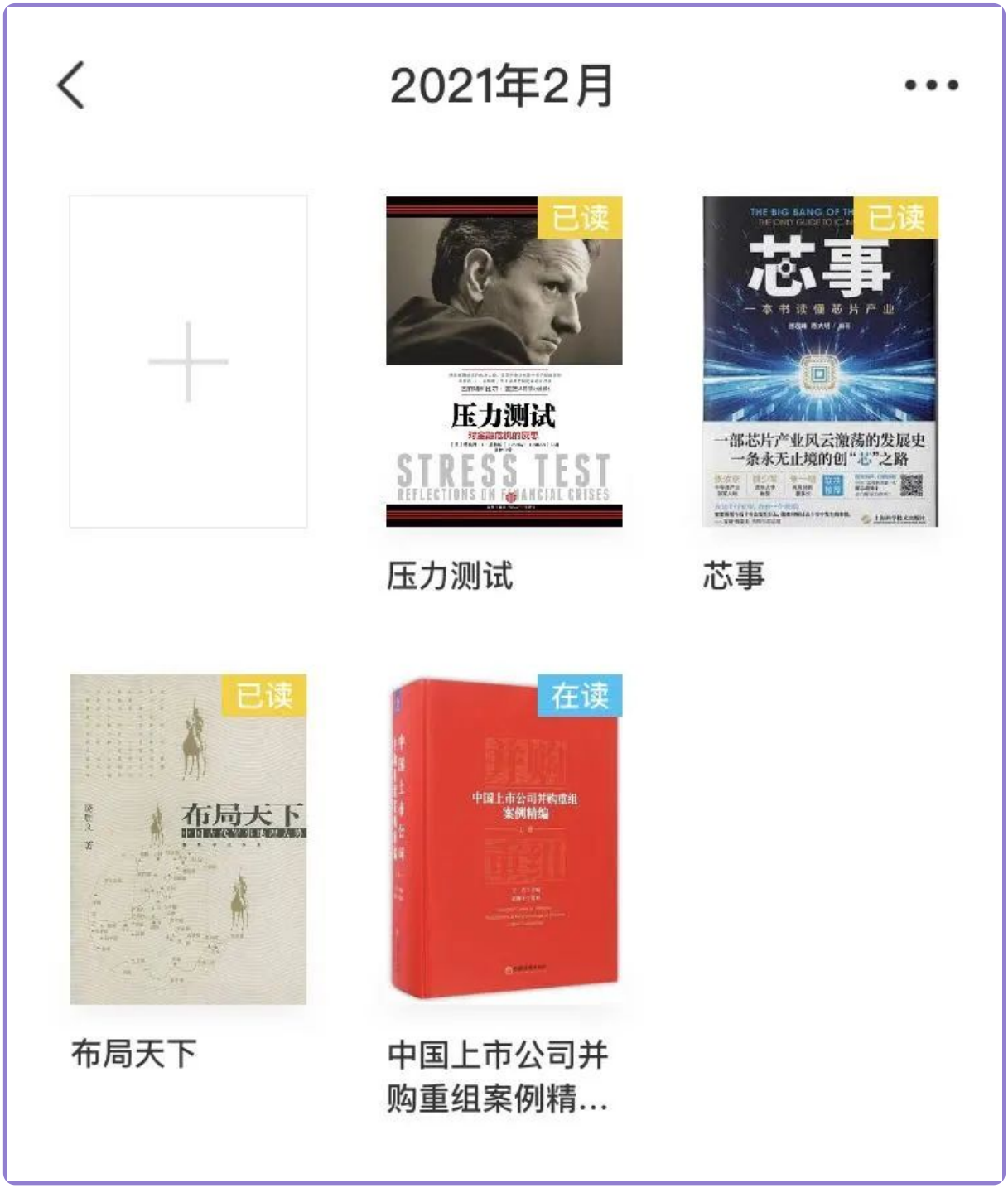
它们是完全相同的体系下、完全相同的操作，唯一的区别不过是收获的时点有先后而已。

然而，你用后脑勺也可以想得出来，今日的网络声音，一定是：老唐卖出茅台干得漂亮，拿着洋河实在垃圾

事实上，他俩同等漂亮、或者同等垃圾。

5.本月阅读。

春节前后偷懒，基本没怎么读书。



本月所读书籍里只有一本好书：《压力测试：对金融危机的反思》。

这本书在书架上放好几年了，一直没轮到打开它。

作者盖特纳2008年末成为奥巴马内阁的财政部长（2009年1月27日正式上任），是美国有史以来最年轻的财政部长（48岁）。

在此之前，盖特纳是美联储核心机构“纽约联储”的行长，是2008年次贷危机爆发及拯救活动的深度参与者和决策者之一。

刚好，他的前任财政部长就是保尔森。保尔森也写过一本关于次贷危机的书，叫《峭壁边缘：拯救世界金融之路》。

盖特纳的《压力测试》和保尔森的《峭壁边缘》，这两任财政部长的两本书，就是我读过的所有关于次贷危机的书籍里，最好的两本。

如果你对次贷危机及危机中的政府决策动机、流程及期间博弈感兴趣，这两本书是必读品种。

6.本周有1篇读书笔记入选。

入选笔记是：反过来想《巴芒演义》——by@本杰明繁星

请这位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品。或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！

下周预计交易

无

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记

祝朋友们周末愉快

阅读原文



刘斌 2021-02-27 20:56:35

老唐觉得最近的白酒大概会什么时候反弹啊，这年后几个交易日很多痘已经跌了百分之20了，你觉得这个是机会还是短期不会拉伸啊。 赞 25

作者

我要是能知道「什么时候」反弹，我能拳打马化腾，脚踢王健林，冲出中国福布斯，登榜世界服不服[呲牙]，你觉着这样的秘密我会告诉你咩？不过看你骨骼清奇，就送你啦，十元钱都不要，周一反弹，不准你来找我[得意] 赞 822



欢城(Ray) 2021-02-27 20:52:10

想花4本书的钱加老唐的微信可以么 zdjray 看了老唐的书获益匪浅。对比林奇和格雷厄姆的书更加符合我这种热心学习的小白价投者。所以我更希望能够跟优秀的思想者为伍，讨论这其中有意思的事情。 赞 6

作者

绝对不可以。人际关系怎么能用钱买呢？尤其是居然才出四本书的钱[呲牙]你敢不敢出四万本书的钱，我当即就让你理解一下什么叫做“说钱不能解决问题是错的。正确的说法是你那点儿钱不能解决问题”[阴险][666] 赞 436



枣我所爱 2021-02-27 20:31:25

点杀的时候可不可以点一些负面的公司，这样可以学到一些教训，莽哥说的反着来？ 赞 20

作者

这对你有益，但对我毫无用处啊。点杀，我还是想顺带找到可以投资的对象，并不是以教学为目的[呲牙] 赞 306



Mr.Bear 2021-02-27 20:36:42

老唐，洋河暴雷了，他们说会有腰斩，会吗？ 赞 11

作者

问“他们”。 赞 152

Mr.Bear

他们说会腰斩啊 我不相信啊 所以问你啊 我感觉你很厉害啊 赞 8

作者

你的感觉一贯都不灵吧？如果灵的话，你就不会去关注他们说了。所以，你感觉我很厉害，是错误的。 赞 281



魏建 2021-02-27 20:54:57

茅台，洋河，古井B赚的钱，都被老婆拿去买了东方财富。最近跌点，嘴上全是泡。我该怎么对她说呢？ 赞 13

作者

竖起大拇指说老婆英明，运气不好，要不换个手气？反正钱已经没了，难道还能骂老婆吗？那不是纯心想要单身狗的结局咩！你说呢！ 赞 230



廖廖 2021-02-27 20:22:15

2.26 纪念一下2020年充实的冬天: 每天读价价投书两个小时！先交代一下背景，本人北漂理工IT男35岁（老家四川），有俩娃一男一女8岁5岁，工作日要加班，周末要看娃，属于典型即将进入中年的大叔。 两个孩子喜欢玩游乐场的蹦蹦床，我和孩子三人在每周六晚上20点都会出现家附近商场里的游乐场。“欢乐声“、“动感儿童音乐声”、“家长间叽叽哇哇交谈声”充满了游乐场。一个孩子家长抱价值投资实战手册在角落读书，充满期待等待20:20的微信推送。 赞 185

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[抱拳] 赞 96



李晶明 JamesLi 2021-02-27 21:20:19

老唐，有个问题一直没想明白，不知道能否解惑？假设你的账户在晚上被“上帝”误清仓了，第二天开盘你会按照原始持仓再买一遍吗？如果买的话，那明显不符合你表格里这些股票的买入条件。如果不买，那岂不是和以前的持仓不一样了？因为事实上是不存在这个“上帝”的呀，你第二天早上肯定还是原来的持仓啊。 赞 12

作者

我不喜欢这种哲学问题，假如你和一个人困在海上，小船只能负担一个人，你会推他下海吗？假如两条铁轨一边两个小孩，一边一个小孩，你驾驶的火车刹不住，压死谁？假如老婆和老妈掉水里，你先救谁……这是些啥人折腾的问题啊[捂脸]。要我说，重要的是不要把自己逼到那个地步。真到了，怎么做都对。 赞 178



ZC然 2021-02-27 20:43:14

唐老师继续看好这次牛市吗，还是好股票被抱团的趋势会暂时结束 赞 15

作者

牛市吗？不懂，我从来看不懂牛熊。至于趋势，更不懂，我只懂我胖下去的趋势不能在持续了，必须结束???? 赞 171



有空看看球 2021-02-27 20:29:47

洋河、海康、分众比17年买入时老唐所预测的业绩差的远，去年的上涨更多的是建立在估值提升上。除了茅台，预测业绩都是非常难的。 赞 34

作者

这不是大好事吗？说明股市赚钱根本不需要准确预测业绩呀[捂脸] 赞 145



酒冢自酌 2021-02-27 20:55:02

关注好多年了，跟着您走过了洋河，分众，海康那段艰难的日子，也有了超我预期的收益，尽管我总是卖的价格比您低一些，但是我很知足。现在，我非常感谢我在大二时，在您退出雪球之前关注到了您，对您的估值体系惊为天人，并且深信不疑，从入市不久就学会了屁股神功。感谢感谢/:rose/:rose/:rose 赞 113



可乐 2021-02-27 20:36:39

佩服老唐的理智，为什么我一直这么乐观呢？从来不减仓[捂脸][捂脸]，总想多赚点，重仓的福耀玻璃和阳光电源 赞 9

作者

如果你2018年下半年也是这么乐观，那没事的，优秀投资者的特点之一。如果你是去年才开始乐观的，也没事的，多被市场揍揍就会反思的[坏笑][握手] 赞 110

可乐

确实是从18年拿到现在，期间一直加仓，总是舍不得卖的感觉，可能是太贪婪吧[捂脸] 赞 21



华 2021-02-27 21:52:30

老唐，请教你一个问题，你估值用的总市值，段永平对苹果的估值用的总市值—净现金，净现金=现金—所有负债。到底用哪个估值比较好？谢谢！ 赞 5

作者

我不知道段总用什么估值方式。但如果你要问我，我肯定说我的好。否则我专门选个不好的用，岂不是脑袋里充入了一氧化二氢[坏笑] 赞 91



何超 2021-02-27 20:51:03

超满仓价值投资，都是白马公司，结果一个月过后挨了这么大锤，后面该坚持还是该认怂？ 赞 5

作者

如果你是在询问我的建议的话，我认为早点认怂比较好。因为如果将满仓买白马等同于价值投资，并认为做价值投资就不会挨大锤，这种所谓“价值投资”可能还不如炒技术指标靠谱，起码炒技术指标的知道及时止损，还能留的青山在。 赞 83

何超

唐局/:strong，总能跳出现象看本质。我继续修炼。 赞 6



MARK楼 2021-02-27 20:47:04

老唐能说说重仓恒生的思路吗？ 赞 8

作者

你缺的不是思路，是红袖添香小蜜一枚，负责帮你从书房里把老唐写的几千字重仓恒生的长文找出来供你批阅[阴险][机智] 赞 76



周晓春 2021-02-27 21:12:56

跑不跑赢指数不重要，重要的是力争跑赢老唐/::D 赞 12

作者

老唐实盘披露七年多，任何一年都是跑赢指数的[害羞] 赞 68



北欧气象局 2021-02-27 20:55:39

老唐，好的生意，广告费投入应该是很少的，品牌知名度高，不需要不断的投钱，洋河每年投入那么多钱渠道管控和推广，这真的是一支好股吗这个算不算利润持续需要依赖加大资本投入 赞 8

作者

好生意，广告费投入少，这个其实不绝对。很多很不错的生意，同样需要不断投入广告费的，比如可口可乐，高端化妆品，包括茅台也投广告的[呲牙] 赞 66



Leo Ni 2021-02-27 20:54:25

老唐，香港证监会提高印花税会不会对恒生etf的预期收益产生影响？ 赞 8

作者

肯定会呀，恒生ETF是拿着钱去买股票，这买入多交税，不是净值就少了咩？不过，实际影响幅度其实微乎其微，主要还是短期心理冲击。 赞 64



Mr L 2021-02-27 20:36:50

新来粉，没明白理想买点个卖点，是指市值吗 赞 7

作者

新来粉，如果真有兴趣，建议先读书翻旧文。老唐有书四本，有原创长文637篇，你所能想到的问题，99%以上都写过了[呲牙]。当然，嫌麻烦就算了。 赞 62



cold□ 2021-02-27 20:57:23

今日本人十分喜爱的喜剧演员达叔去世，让人感慨良多，在这个世界上总有些人会带给我们美好的记忆，我们要用心感受和珍惜。在此想套用巴菲特对芒格的一句评价来表达当下的心情，“没有老唐,我会比现在贫穷很多,我对他的感激无以言表.....” 赞 60



袁英 2021-02-27 21:13:02

最近，盘面一片绿色，市场一波又一波叹声，幸而有老唐的投资理念支撑，淡然地看着听着，内心笃定。 赞 6

作者

绿色，是美元的颜色[色][色] 赞 59



萌萌的陈小贱 2021-02-27 20:59:20

说老唐卖茅台很精准的人根本不懂老唐，甚至根本不懂价值投资。 老唐没有预测跌涨的能力，老唐做的是知行合一，不受跌涨影响，只做相对正确的事。 赞 58



大盗贼 2021-02-27 20:54:09

当初拿几万块钱在股市拼杀的时候，每一个百分点的波动都让人心情无法安定，股价要是跌几个点都会心疼无比，其实涨跌也就几千块钱，可是就是那么茶不思饭不想的。如今一百多万在股市中，一个星期就跌了8个点，但我的心里却毫无波澜，这就是老唐所说的价值锚起到了作用。关注老唐的时间应该有很久了，但真正彻底抛弃投机的念头也就是这两年，今年算是我真正大额投入的第二年，没想到就这么好的运气赶上大跌。 赞 57



围城 2021-02-27 20:46:08

老唐方便问一下重仓ETF的逻辑吗 赞 4

作者

你方便返回去看一下1月9日的文章《卖出了茅台分众各1/3，买入了……》下篇吗？[奸笑] 赞 51



闻鸡起舞 2021-02-27 20:41:15

若是管理层有意，当年的报表营收增加几亿乃至一二十亿，其实不是难事。请问老唐，如果有意，管理层可以通过什么方式增加营收？ 赞 7

作者

及时发货并确认收入即可。 赞 49



观霖 2021-02-27 21:12:03

洋河半年后不调买卖点可不可以这样理解：业绩跟去年预测的有点差距，但大差不差，就懒得上半年下调买卖点了，一对冲，下半年也不往上调了？ 赞 45

作者

观霖聪明+睿智[呲牙] 赞 47



闻鸡起舞 2021-02-27 21:00:53

芒格对比亚迪令人发指的高估也不卖出，请老唐发表一下评论？ 赞 4

作者

我认为可以直接用芒格前天的原话回复你，芒格说：“我肯定也愿意在估值比较高的情况下持有股票，但也不能太高。”[捂脸] 赞 47



诗酒趁年华 2021-02-27 21:22:52

我就想弱弱的问一句，点杀啥时候计划启动 赞 7

作者

刚出门四天，累坏了，等我休息两天，下周就可以考虑了。 赞 41



多的 2021-02-27 21:26:27

这几天才关注到公众号，连续看书房的各文章，老唐真是有才又有财，太吸睛了，只是囫囵吞枣，还需要慢慢消化。 赞 6

作者

嗯，慢慢看吧，几百万字，每天至少有上千人和你一起在书房翻旧文[偷笑][握手] 赞 39



长胖以前 2021-02-27 20:47:39

请问老唐，读了你的《价值投资实战手册》，对于巴菲特致合伙人和股东的信，还有必要细读吗？ 赞 8

作者

最好细读，那是最经典最原汁原味的教材。 赞 39



bruce 2021-02-27 21:43:06

唐大大，洋河为什么搞那么多投资类收益呀？ 赞 9

作者

钱多呗，又不太方便分光，有不能都存在银行，怎么弄？ 赞 36



黄鸿志 2021-02-27 22:06:42

都说医药行业容易出牛股，但巴菲特好像没有买过医药股，这是为啥呢？ 赞 1

作者

他看不懂，我也一样。他建议想投的话可以投医药相关指数基金，我从了他，投了点儿。 赞 35



杰 2021-02-27 20:50:33

老唐，对于美国国债收益率增长，您是什么看法？是否代表着中国无风险利率的增加，估值锚25倍会下降，当然这和提高印花税一样属于系统性风险，坦然接受就好！ 赞 3

作者

美国国债收益率本周突破1.5%，至少代表着美国股市估值中枢的下移，对美国股市造成压力。但是否代表中国无风险收益率的增加？还不能确定。 赞 35



唐 2021-02-27 21:23:03

老唐对茅台扩产的新闻怎么看？ 赞 7

作者

假新闻。 赞 33



功夫足球 2021-02-27 20:46:11

习酒如果并入茅台上市公司会改变茅台的估值点位吗？ 赞 9

作者

会 赞 32



悠扬2376 2021-02-27 21:06:34

前几周老唐收益好像破了20%，我那时收益也是今年以来最高，为12%，本以为今年肯定难以追上老唐，没成想截止本周，收益和老唐持平 。 问老唐个问题，大伙都知道老唐持有茅合股票达数年之久，仓位占比一直在50%以上，导致茅台酒供不应求的原因到底是因为它的口感独特无二，真的回味无穷，还是人们因为它的名气一人，面子因素？两个谁占的比例大一点。 这个问题估计书房内好多人都想知道，我曾喝过一次茅台，认为那是世界上最难喝的酒 ，一股怪味。不过我在单位鉴定茶叶品质好坏是出了名的，我觉得喝后味道好的，一定是便宜的普通茶，难喝的一般比较贵，价格贵贱和我品茶口感成反比，因为这个技能导致我在单位成为品茶专家 ，其实我在家里从来只喝白开水。 赞 15

作者

既有口感因素，也有人文历史原因。 赞 31



俊 2021-02-27 20:48:43

老唐，我是刚来的。《手把手教你读财报》这本书我两年前买了，然后一直没时间看，最近发现出了新

版。我需不需要直接看新版的？ 赞 6

作者
需要。旧版不用读了，直接读新版。 赞 31


vivi 2021-02-27 20:22:15
几年了，抢个沙发。。。 赞 27

作者
书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙] 赞 30


悠悠 2021-02-27 20:47:05
唐老师，斗胆向你提个问题，你的估计2023年茅台利润为788亿左右，假设茅台酒2023以后产量提高很少，茅台酒价格高企也很难再提高，人工成本不断增加，茅台每年利润增长只有5%~10%情况下，2026年利润最多也就788*1.1^3≈1000亿左右且很难再增长，此时对于无风险收益4%，你给茅台的合理估值是否就是1000*25=25000亿市值？你是否在25000/2=12500亿市值以下才买入？如果这一切成立，感觉唐老师在27000~30000亿市值时分别卖出就是太神奇了[Doge][Doge][Doge] 赞 10

作者
你把一切条件都限制死了，答案当然只能是唯一的：是。 赞 29


邢超 2021-02-27 20:48:07
利用市场先生而不是被他利用，是不是要靠严明的操作纪律和严谨的计算能力啊，老唐你看我还有机会吗？ 赞 5

作者
需要真的理解股价波动的意义。纪律和计算能力不是必须的。 赞 27


天阳 2021-02-27 21:00:45
同处疫情影响，老窖五粮液汾酒的增长均好过洋河，一定程度上说明洋河的抗风险能力还偏弱，另一方面在可调节营收而没刻意去调整，似是为了一季度别太难看？ 赞 3

作者
不同意你的判断。 赞 26


一笑 2021-02-27 20:51:11
老唐，“清理渠道压货沉疴”，其他主要白酒公司近几年也有这种事吗？谢谢。 赞 2

作者
目前看，至少前几大里除了洋河之外的其他公司还没有出现。具体是真没有，还是没有暴露，不得而知。 赞 26


马荟 2021-02-27 20:41:12
问个小白问题，老唐别嫌烦哈。茅台2013年财报第43页，资产负债表中，其他应付款16.04亿。这个附注中只有91页"上市公司应付关联方款项"总计大约5亿。另外的11亿其他应付款是什么呢？ 另外母公司资产负债表上有其他应付款6.8亿，与合并资产负债表上的16.04亿有什么对应关系呢？ 赞 11

作者
收取的经销商保证金、工程质保金以及基建工程资格预审保证金等。母公司其他应付包含在合并资产负债表其他应付里。 赞 25



Allen 2021-02-27 20:37:35

唐大，您的恒指ETF代码是159920吗？我用平安证券咋好像不能定投呢[发呆] 赞 9

作者

这是场内指数，和股票一样买卖的，不能定投，哪个券商都不能定投。 赞 16

Allen

那就是只要有钱就能买点儿？ 赞 2

作者

是的，100股起售，门槛160元[奸笑] 赞 23



人财双发 2021-02-27 20:51:42

老唐您好！终于等到您的周报了，这个周末有点 忐忑，因为洋河的业绩快报出来后我看很多人都说不及预期，我想请问老唐，到时年报出来了和业绩快报的数据会否不一样？谢谢老唐了！ 赞 3

作者

基本一样。 赞 22



金威 2021-02-27 20:46:12

唐大哥您好，请教您下哈，古井贡B便宜，但是A股的古井贡酒比较贵。会不会A股的古井贡酒下跌，带动古井贡B下跌？导致虽然古井贡B买的很便宜，但是也会下跌，导致损失？ 赞 5

作者

会。 赞 22

金威

古井贡B的这种情况，似乎和其他低估股票情况不太一样，在这种情况下，古井贡B还遵循价值回归理论吗？

作者

建议重读一遍《价值投资实战手册》36页~43页内容。 赞 3



李灏 2021-02-27 20:27:52

茅台到大概什么位置有买回计划呢？ 赞 3

作者

读史可以明智里写过数据，自己翻翻吧。 赞 22



常毅震|盈科沈阳 2021-02-27 21:56:00

看到一堆人“反思”没跟着老唐卖出茅台，在我看来就是瞎反思，我可以预料，将来肯定会有老唐卖了一个股票，后来又大涨了很多很多，然后会回来骂，进而形成新的“反思”。其实有些人编造各种故事，什么股票清空了咋办，只是变种方式问现在有钱，你会买点啥，但知道你不会说，绞尽脑汁编了很多故事。 赞 21



SKK 2021-02-27 20:47:41

请教老唐，为什么博时下跌4%后要用当时的价格除以96%，即（1.447+1.515/0.96）/2=1.513来回算第一次买入价啊？ 赞 7

作者

当时买的博时到今天跌了4%，所以如果想折算成恒生ETF，相当于这一半资金是当时用1.515/0.96=1.578的价格买的ETF，一直持有到今天了：1.578跌4%=1.515. 赞 20

SKK

明白了 1.515是跌了4%之后的现在的价格 而不是当初买入的价格 谢谢老唐 赞 4



楼可炜 2021-02-27 21:07:49

如果茅台买点A到卖点B是一个时间跨度更长的时空，那么3.24万亿的卖点是否也只是其中的一个中间过程而已？今天的高卖与未来某天的低买本质上也是赚取一个差价。 赞 9

作者

是。你说的完全正确。 赞 19



wee 2021-02-27 21:40:02

老唐关于洋河的全国化有一点疑问。（1）洋河从2010年来销售量基本维持在19-21万吨，但10年洋河一直推进全国化，那么洋河的全国化只是为了优化产品结构，而不是为了多卖酒吗？（2）在洋河继续推进全国化和双品牌运作的背景下洋河销量是否有提升的空间？ 赞 7

作者

1.为了多赚钱，2.有。 赞 18



星光《BEYOND》 2021-02-27 20:24:22

[害羞]一直在推算，本来想抢沙发的，结果过了一分钟问题如下：----------腾讯股本：95.9452亿×当前662.5港元×今日汇率0.8326=人民币的市值.....老唐,如果我没记错的话,你的市值是以人民币计价的,股价才是以港币计价的是吧„„我用表格软件倒推,却推不出三年后估值的港币价„„„三年后:66000亿÷股本95.9452亿×(1+(1-今日汇率0.8326））=三年后的港币报价和我当前市值推算出来的66000亿港币价相差20多元，其中的变数汇率我假设是不变的。是不是我哪里用错公式了 赞 5

作者

（66000×1/0.83）/95.95，或者给你一个更简单的办法，用66000/今天表格里的人民币市值×现在的腾讯股价，搞定。 赞 18



Jaden 2021-02-27 20:51:31

老唐，请问您对洋河新董事长怎么看 赞 4

作者

之前不是写过咩？你用他的名字在书房搜搜，应该能找到。 赞 9

Jaden

有一点需注意，本人在电子行业，电子元件涨价了许多，但是因为海康因为myz屯了不少元件，存货的涨价可能没有体现在成本上 赞 17

作者

收到，谢谢分享 赞 9



leo 2021-02-27 21:07:40

想请教老唐，之前你说过不投地产股其中一个原因是因为地产公司赚了钱后总是需要继续贷款买地，所以最后不知道最后能剩什么给股东。现在集中拿地这个政策出来后，会对龙头地产公司的现金流有比较正面的影响吗？或者说是不是地产公司不需要像以前那样拼命抢地了。谢谢 赞 9

作者

抱歉，没研究过，不敢随意评论[抱拳] 赞 16



阿凡达达 2021-02-27 20:37:37

老唐的茅台卖出点位，已经成了圈内的经典操作，对于个股的认识和逻辑操作，佩服佩服！ 赞 16



杨海松 2021-02-27 20:29:48

请教下老唐，您对券商怎么看？去年山西这样的小券商几家都开启配股，今年中信这样的龙头又是开启配股，募集280亿资金，总觉得是占股东便宜，不是靠内生能力来经营 赞 7

作者

我不看。 赞 16



款款屁屁爸 2021-02-27 21:35:56

为什么有些企业是骨子里的优秀，唐老师认为人的因素大还是治理结构因素大？当然成年人两个都想要[呲牙] 赞 2

作者

同意你最后五个字?? 赞 15



行云流水 2021-02-27 21:13:00

我今天也看了一下快报，负债增长了56亿元，按照19年推算，大约有三分之一其他应付款，三分之二预收款约30多亿元。也就算隐藏了，而我近半年来观察，洋河在我们家销量很好，婚庆，送礼，家中喝酒很多都是天梦系列酒，我在商场看到洋河酒箱上生产日期都是2021年1月生产的。一季报披露时，中银证券投资收益到目前大约亏8个亿。也很认同老师的一季报估计。 赞 15



破机子的微信 2021-02-27 21:58:10

老唐，账号的收益率出来了，但是体重的增长率还没有出来，[捂脸]该不会是害怕上称吧[偷笑][偷笑] 赞 2

作者

这周出门几天，，没有运动。体重86kg[呲牙] 赞 14



Anshi.J 2021-02-27 20:44:56

老唐，你好。请问，你可有曾统计过，在你近五年的投资收益中，来自你所买股权的现金分红和获赠红股取得的收益占你全部收益的百分比。小弟心里一直无法突破认知是，股票交易市场最本质就是交易价格的博弈，只因每个价值投资者的策略不同导致各家结果不一。 赞 3

作者

获赠红股收益=0，现金分红没统计过，大概是每年约2%左右吧。 赞 14



折现回报 2021-02-28 09:03:41

洋河酒是越来越难喝，记得以前喝个海之蓝都能回味无穷，现在喝之蓝都不行。以前亲戚朋友办事桌上放的都是天之蓝和梦之蓝，现在都是放国缘之类的完全看不到洋河酒了 赞 1

作者

这是所谓的孕妇效应，人容易看到自己想看到的现象。数字说话，仅江苏省内的销售额，洋河是今世缘的两倍，说明必然存在一些地方和你一样，认为洋河难喝，日常以国缘为主。但同样存在着更多的地方，认为洋河好喝，以洋河（含双沟）为主。 赞 12



彭云峰 2021-02-27 21:00:59

老唐，关于洋河“非经常收益”，以下观点对吗？多谢！ 1）洋河“非经常性收益”自2015年起每年逐渐变多，财报也显示“投资收益”（含公允价值变动）也是一年比一年多，这说明“投资收益”是洋河的不可忽视的收益来源； 2）对于洋河而言，所谓“非经常性收益”实际上是“经常性收益”，历年增加的投资收益证明了这一点。有什么理由歧视这一块收益？难道这块收益挣的不是钱吗？ 赞 8

作者

都对。 赞 12

彭云峰

感谢老唐的回答！我针对洋河的业绩快报发了一篇文章（https://xueqiu.com/8118950998/172973563），也回应了一些投友关于“扣非”的质疑。说实话，我对自己的回应不是特有信心，有了老唐的支持，我自信多了[呲牙] 赞 7



啥都不会的二胡 2021-02-27 20:59:34

坦率说，如果茅台在3.23万亿市值甚至2.96万亿市值就转头掉下来，我还不是依然持有约14%甚至28%的茅台陪着暴跌。 老唐，问下这里2.96万亿是否应该是2.69万亿，表示距离老唐第二卖点2.7万亿仅差一丝丝，但就是不卖 赞 1

作者

我说的是距离2.97万亿第二卖点。如果是2.69万亿，那该持有约40%了[呲牙] 赞 12

啥都不会的二胡

哈哈，懂了懂了。是我大意了[Respect] 赞 2



Fei 2021-02-27 20:46:32

很期待茅台能给买入的机会哈！估计那会儿又是很多人瑟瑟发抖之时。 赞 12



红脸书生 2021-02-27 20:47:04

腾讯减仓了？不是没到卖价吗？加印花税后，卖价是否要调整？ 赞 5

作者

没有减仓，不需要调整。 赞 11



陈且慢 2021-02-27 20:40:57

对于3万亿多的茅台，用古罗马诗人贺拉斯被投资大师本杰明·格雷厄姆引用的一段解释非常恰当：现在已然衰朽者，将来可能重放异彩；现在备受青睐者，将来却可能日渐衰朽。这段诗文形象地描述了投资市场的均值回归理论。只是好企业能均值回归，差企业可能回不了，只剩下归了。我们做投资就要选择低估的好企业，切勿选择低估的企业，因为低估可能会走向衰亡。 赞 11



yan 2021-02-28 10:46:18

您的书，包括回复中的很多知识点，在我看来是属于高屋建瓴的，如果没有相应的基础知识，不能很好的理解其中的妙处。所以进行大量的价投类的书的阅读打基础，才能真正领会深意。看起来简单的投资三板斧，其实是您辩证批判学习的成果，如果直接从成果开始，跳过了过程，是不能做到真正的理解的。这也是我这半年来读书学习的感悟。系统化的学习，然后再来读您对各个点的解读，我每读一次好像又有不同的感悟，但是很微妙，又说不出有什么不同。能加上您的微信是我的目标和追求，但我知道绝对不是这两年能做到的，但是有了目标，就总有走到的那一天，不是吗？[调皮] 赞 9

作者

[握手][加油] 赞 4



迷失新田飞地 2021-02-27 21:23:35

唐老师好，想买几本金融书籍，您公众号自动回复的荐书链接打不开 赞 3

作者

可以的啊，我刚试过了。向书房发送“书”，就可以了，不要多加字。 赞 9



林飞 2021-02-27 21:01:00

请问下老唐那个记录每月读书的是什么软件呢？ 赞 5

作者

几乎任何书摘软件都可以的，我用的这款并不特别好，只是很早就买了终身会员，所以将就用。就不帮它做广告了[呲牙]

赞 9



周丽霞 2021-02-27 20:36:42

认知决定收益，在我身上体现了。反思自己，开始啃汇编打印的老唐公众号资料和老唐新文章。 赞 9



Robert.lu 2021-02-27 21:55:15

从大年三十到今天，把唐书房里的文章重读了一遍，共计11本，感觉收获特别大。感谢老唐和唐书房里的朋友!

赞 8



Bettyaya 2021-02-27 21:55:01

今年是入市多年来看到“价值投资”一词被滥用、被偷换概念最夸张的一年，雪球上那些堂而皇之说“不用看估值”张口闭口鼓吹“核心资产”的所谓“价投”啊……真是开了我的眼界，滑稽一词都不能形容我心底之感受，就觉得反智[吐]

赞 8



西部家园 2021-02-27 21:40:00

从老唐多年前的坚决买入，到这一段时间的坚决卖出，看到了一位知行合一投资的全过程。能这么淡定和坚决，是对公司的深刻认识和对市场的深刻理解。相比而言，我还是贪心了点/::-|，在市场的狂热里调高了卖点…… 赞 8



虚伪大师OUT 2021-02-27 20:43:52

世事洞明皆学问，人情练达即文章 刚读完《巴芒演义》，佩服唐朝！先留言再看□ 赞 8



Wang 2021-02-27 20:35:45

现在医疗这块您怎么看，葛兰的基金也经历了大幅度回撤 赞 2

作者

不太懂。 赞 8



玉渊潭之晨 2021-02-27 22:49:25

估计市场不好，老唐文章阅读量打赏量下来了。这可是个很好的人气指标，反着就对了/::P 赞 7



杨金生 2021-02-27 22:27:50

今天的文章只看得懂后半段，没事刷书房，今天了基金估值，顺便挖到了四毛写的文章，挖宝的感觉真好！ 《巴芒演义》《实战手册》《新手财已经到手》文字方面读完一本半，理解方面，估计最多也才到30% 《新手财》两年能琢磨明白的要求，对于财报小白来说，是不是标准配置？ 不急，日拱一卒，刚入书房几个月，慢慢挖，今天突然有个想法。先mark个目标：写一篇《新房友在书房挖宝顺序》，奔着会被老唐选中的标准去写[加油]，反向督促自己要做笔记，深入思考！

赞 7



TB 2021-02-27 22:00:11

周五洋河发布业绩快报，2021年营收211亿，同比下降8.7%，归母净利74.8亿，同比增长1.3%。～～应该是2020年营收211亿吧。

赞 4

作者

笔误，谢谢，马上改。 赞 7



Lee 2021-02-27 21:12:34

“同等漂亮、或者同等垃圾。”[强]原则不容摇摆 赞 7



lin 2021-02-27 20:46:30

老唐，对于主动管理型基金经理的研究，可以找出长期可以战胜指数的基金经理吗？毕竟中国市场和美国市场参与者结构不同，基金取得超额收益的难易程度也不同，这条路是否走得通呢？请指教

赞 3

作者

我不懂。应该可以吧？

赞 7



懒猫 2021-02-27 20:45:56

今年过年比较晚，去年四季度业绩不太好估计有渠道提货拖后的原因。对，一季度很多人就地过年了，这社交酒局还是受到了抑制，这点多谢唐总提醒。这两年群魔乱舞，某些酒厂重复着比12年那时还作的表演。洋河踏实卖酒，这业绩扎扎实实，大家失望的原因可能是横向比较的原因，可是同行们赚的钱是真钱吗，百分之二三十左右的增长，太魔幻了。

赞 7



，当你在穿山越岭的另一边 2021-02-28 16:05:19

最近开始看老唐，其实也没看太多，十几篇文章吧，只是初步了解了唐老师的一些理念，我有点好奇，评论里的兄弟们，为什么总是问一些文章里有过答案的问题 比如说老唐说，提前做好准备，设定好了价格，剩下的就是执行，也不去管市场先生的疯狂与否（大概意思）。 但是你们为什么总要问什么，哎呀最近xx股涨的很好呀，市场很给力呀，要不要调高卖出点呀 说真的唐老师性格真的很好，太有耐心了。 要换我，我肯定不会一再回复类似的问题，典型的不去看只伸手，或者是看了也没认真看，不去思考，不举一反三。 真的，少问点无聊问题，多探讨一些企业经营变化的干货，总是问哪个该不该买，该不该卖，真怕你们把唐老师给问跑了。

赞 6



毕超 2021-02-27 21:20:17

老唐就是老唐～只愁地～所谓的美债收益率升高、港股印花税提高都是谈资及有可能占便宜的事情而已～一堆大V小散可都忙坏了这周/::D

赞 6



猎豹 2021-02-27 20:47:05

很喜欢老唐的念念碎，有料，都是干货巴芒演义，非常值得阅读，朴实，接地气，都是精华啊！手握半仓大金融，希望今年更精彩

赞 6



何谭 2021-02-27 20:42:55

我也是2540清仓了茅台，老唐严格按照自己既定的目标操作，着实佩服

赞 6



fln576 2021-02-28 19:18:19

老唐:你2021年收益只有8%？是不是写错了应该是18%才对

赞 1

作者

没有错，就是8%。节前20%，节后七天跌了大约10%，就成了8%了[呲牙]

赞 5

慕 2021-02-27 22:16:56

想咨询一下老唐 已经读过老版的《手财》两遍 有没有必要买新版的《手财》再看一遍呢？ 两版有啥不同呢？

作者

向书房发送“顺序”提取答复。

赞 5



甘露 2021-02-27 22:04:54

洋河2021年的净利润大概率会受到中银证券的投资收益影响而大幅度波动，就像海康去年3季度汇率波动损失一样。对于洋河估值的核心还是要关注营业收入的增长，从目前的春节动销数据以及本地市场（广西）采购体验来看，洋河的销量比茅五泸汾还是有一定差距的，25%的营收增幅更多的是后疫情时代的收入补差恢复，如果只是达到这样的数据只能算是及格吧。期待新的管理团队在新股权激励方案下能够给我们带来点惊喜。

赞 5



村儿 2021-02-27 21:02:18

从读第一本您的书，手把手1，看到您的简介，我就和爱人说，我和作者生活经历很相似。目前35岁，郑州。已经辞去公职，一心照顾家庭，然后就是研究股票，虽然投资股票时间不短，但是真正认真对待只是刚刚开始，现在

还没摸到头绪，也没有理出来大概思路。后来您的书我买了一遍，还没粗略的读完。会一本一本认真的读。同时也希望获得前辈的联系方式以获得思路上的咨询，敬谢！ 赞 5



来者可追 2021-02-27 22:40:14

老唐的实盘周记总让我联想起二战时罗斯福总统的炉边夜话，娓娓道来喃喃细语陪伴着抚慰着激励着感染着。又让我想起歌词“是个老朋友啊”（人总要学会自己长大那首歌），相见亦无事不来常思君的那种老友 赞 4



权苏东 2021-02-27 22:22:24

老唐，请问可转债基金为何不计入持仓？

作者

回看1月9日实盘周记。 赞 2

权苏东

回头去看了1月9号周记的下篇，似乎没有明确提到可转债基金不列入持仓的原因，是因为是老唐只计划上半年短期持有的原因吗？

作者

你看错文章了《老唐实盘周记2021/01/09》，只有一篇，没有下篇。 赞 4

权苏东

不好意思，这次看到了。谢谢！



以马内利 2021-02-27 22:19:49

天天看老唐的文章和评论收获真大，不但可以赚到钱，还可以长寿，一整天的快乐源泉，太幽默了 赞 4



南部之星 2021-02-27 21:23:06

《巴芒演义》已看到第285页，预计今晚23点就可以看到“哲学家对可口可乐持续上涨中对未来做出乐观到离谱的判断”这部分了～ 赞 4



阿彪 2021-02-27 21:14:19

我就说，唐老师的厉害之处在于一切的交易计划都是预定好了的，只是在触发时点下买卖而已，如果没有触及唐老师的卖点，很显然唐老师也会陪着坐电梯。 赞 4



海阔天空 2021-02-27 21:06:23

159920下跌与茅台没半毛钱关系，单说茅台神操作，克服一切不理智，能做到毫无人性，除了老唐也只有神仙能做到了 赞 4



美好生活 2021-02-27 20:57:45

老唐荐书质量高，受益良多，谢谢/:share 赞 4



Jacky 2021-02-27 20:45:18

唐老师的书让我读的很兴奋，很多东西的理解更加透彻了，非常感谢！ 赞 4



和平星 2021-02-27 20:36:20

习惯了看老唐文章，就像电影里面的人看报纸一样津津有味 赞 4



林风 2021-02-28 08:56:12

终于找到芒格说估值高卖股票的原话了：芒格在今年daily股东大会上回答提问时表示“……当然我肯定也愿意在估值比较高的情况下持有股票，但是不能太高。” 赞 3



彭智刚 2021-02-27 20:52:40

我在朋友圈推荐这篇文章“重要事项 4”，作者详细计算了卖出茅台实际成本，和获得的资金再买其它投资品的收益，并对比茅台价格，计算相对茅台价格的收益。实事求是的作法和精神值得学习，我由衷佩服！ 赞 3



小飞侠 2021-02-28 09:37:37

把部分唐朝的文章打印了在读，幽默风趣！逻辑清晰，[呲牙][呲牙]，老唐坚定执行。比绝大多数的大v都靠谱！再次说一下，抄作业哪家强，绝对是唐书房！再次祝老唐每天开心，快乐！给大家来快乐的同时不知不觉收到了投资收益[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 2

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

查理.芒格最新睿智问答精选及老唐点评

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-02-28

收录于话题
#2021年书房原创 108 个内容
#投资理念核心专辑 73 个内容

北京时间2月25日凌晨2时，97岁的查理·芒格作为Daily Journal董事会主席及大股东，在股东大会问答环节和股东互动了两个小时，留下了大量睿智的问答。

老唐从中剔除部分与Daily Journal业务相关及美国财政刺激政策相关的问题，留下让我产生感触的部分精华问答，并附上个人点评，作为记录存档，顺带分享给你。

问答同时参照了《证券市场红周刊》和《聪明投资者》的中文译本。谢谢红周刊和聪明投资者的翻译🙏

当两种中文译本不一致时，老唐主观选择了自认更符合查理.芒格一贯观点的表达。

——请注意，老唐不懂英文，没有看过英文原文，无法保证这种选择是正确的。

同时，老唐还基于个人理解，对部分文本做了“中翻中”式的语句调整，同样无法保证这种调整是正确。

提问：谢谢芒格，你在今年的股东信中提到最近的股价上涨主要是由于市场投机热潮。

那是不是可以认为目前全市场也处于这种投机狂热之中，这种市场行为意味着什么，投资者该如何应对这种阶段性的市场狂热？

芒格：这种疯狂的繁荣景象在市场经济下时有发生。在互联网泡沫时期，硅谷的房租也随之暴涨，但是短短几个月之后，三分之一的办公室人去楼空。

在我数十年的投资生涯中，见证了太多这样的情况。我的应对方式就是静观其变——这也正是投资者应该采取的方式。

但是很多投资者会拥向人群，购买股票，加入狂欢，甚至不惜加杠杆，因为他们不想错过疯狂的牛市。

这种投资方式自然是十分危险的，我建议投资者应该更加理性。因为不想错过牛市而追涨买入，和赌博没什么两样。

然而，劝人不要赌博，就像一首诗所说的：“你应该学会克制，但我知道你不会听从我的建议。”

老唐点评：本段问答的核心内容有三点。

第一，市场狂热是周而复始来临的，这次和历史上曾经发生过的狂热没有什么两样；

第二，投资者的理性作法是不接受诱惑，不要因为害怕错过牛市而放弃自己的原则去参与，尤其是不能被财富梦

想所诱惑，加杠杆去参与；

第三，因为害怕错过牛市而放弃原则，甚至加杠杆参与，和赌博无异。然而，这种赌博是人类的天性，很少有人能够抗拒。

即便是由老芒格劝阻，真正能听进去的人依然很少。这也是泡沫周期性产生的原因。

其实老芒格说的这个明知道不应该，但就是扛不住诱惑的人性，就是老唐相信能够反复占到市场先生便宜的信心来源。

提问：你对最近游戏驿站的散户逼空行为怎么看，这件事对市场卖空行为有什么影响？

芒格：当一大群人把股市当成是赌场的时候，这种事情就会发生，这就是当前股市上正在发生的事。

那些从赌徒身上抽取佣金收入的人会火上浇油，助长这种疯狂。

当情况变得极端，就会出现逼空。

一般会关注逼空行为的是清算机构，而不是普罗大众。但这次整件事完全出格了，大家甚至开始关心清算所是否会崩溃，这就相当危险了。

任由这种赌徒文化充斥在资本市场是非常愚蠢的，这会导致麻烦——事实上已经产生了不少麻烦。

对于这种散户狂热行为，我有一个简单的建议，就是经纪商要向客户推荐对他们有利的股票，而不是为了赚取更多的佣金收入而向他们提供赌博服务。

现在有些新的股票经纪，纯靠兜售带有投机性质的股票来为自己牟利，我认为这种赚钱手段是非常肮脏的。允许这种情况发生的市场本身也是疯狂的。

老唐点评：这是芒格从道德上谴责怂恿散户投机的经纪机构。

这种谴责几乎不可能对经纪机构产生作用，但或许能让监管机构思考制度性约束的必要性。

提问：有不少投资者想听你谈谈李克·古瑞恩（Rick Guerin，2020年10月去世，享年90岁）以及你们最珍贵的回忆。

芒格：几十年来，他是我最亲密的朋友。他是一位优雅的绅士、一个贴心的伙伴。

我们曾经一起完成了不少壮举，李克、巴菲特还有我曾经是铁三角，我们在一起工作过很长一段时间。

李克从来都是那么幽默、那么富有智慧。他当时参加了美国海军的智商测试，取得了最高的记录之一，这也是为什么他的人生上升得如此之快——他实在是太聪明了。

和他在一起你永远不会无聊，他喜欢跳伞、跑马拉松，如果不是和他在一起，我绝不会尝试这类事情的。

李克充满勇气，乐善好施，他活到90岁，走完了精彩纷呈的人生岁月。在我这个年纪，朋友走一个就少一个了，

没人可以替代他们。

老唐点评：收录这个问答，主要为了存下有关李克.古瑞恩的逝世时间，毕竟这是一位在《巴芒演义》里出现过的重要人物。

《巴芒演义》面世后大约半年，古瑞恩离开了这个世界。

不知道这半年里是否有其他语种的书籍记录他老人家的生平。

但在中文世界里，《巴芒演义》很可能是古瑞恩还在人世时，最后一本记录他老人家事迹的书籍吧。

提问：很多人认为现在的情况和互联网泡沫时期相似，市场行为像极了90年代末期，最终这波行情会以惨烈的方式结束。

芒格：是的，我同意，它会以惨烈的方式结束，但我不知道会在什么时候崩。

老唐点评：每个泡沫都有一根命中注定的针，知道它会破灭不难，困难在于“何时”。

很多投机者，其实也不是不知道自己在参与一个泡沫，只是判断/猜测/赌自己不是最后一个接棒者。

其实这里面的大部分人，最终都判断/猜测/赌对了。

只是破灭前，没人知道自己会是大部分，还是倒霉的接棒者，一切要看命。而一旦成为接棒者，人生就可能彻底毁掉了。

提问：你在之前的演讲中提到，当买卖双方都认为某类资产比它的实际价值更值钱的时候，泡沫就产生了。

目前美债符合你说的这种情况吗？因为美债价值决定了其他资产类别的价格，如果它确实泡沫化了，那将意味着什么？

芒格：不，我不认为美债有泡沫存在。在低利率下，我不认为它是一项好的投资品种，但我也不认为它有什么大问题。

我不知道的是：目前人为调控的低利率，以及政府如此大量超发货币，会对未来产生怎样的影响？

我也不认为有其他人知道这个问题的答案。有人抱怨说现在经济刺激方案太多了，或许吧。

老唐点评：宏观太难了，智者如芒格，也只能说不知道，而且不认为有人知道。幸好，投资不需要依赖宏观判断。

提问：在市场中，手握着现金什么都不做，需要很强的定力。你是否认为在一些市场情况下，现金为王是有必要的？

芒格：我相信其实每个人可能都愿意高抛低吸。对于股票投资来说，这很正常。

当我们遇到好公司的时候，肯定想用一个比较好的价格买到它。但如果在泡沫出现的情况下，好公司的价格太高，买它就不是一个好主意了。

当然，我肯定也愿意在估值比较高的情况下持有股票，但是不能太高。

老唐点评：这句话很直白，不需要解释。

作为全球公认的价值投资代表人物，芒格清晰地解释好公司也需要在好价格买入，而不是好公司无需看价格。

估值比较高的时候，也还可以持有，但太高还是要抛，而不是「死了都不卖，永远陪伴企业成长」。

对于估值多高算高，不同的投资者之间可以有分歧。但对于估值太高时是否需要卖出，我相信芒格的回复非常权威，也非常有说服力。

提问：你认为在GDP下行时期，价值投资仍然奏效？另外你对分散投资怎么看？

芒格：价值投资永远不会过时。在我看来，价值投资就是在你买入股票时永远关注它是否能带来更多价值，这永远不会过时。

有人认为价值投资就是去寻找那些有很多现金或资产，但是商业模式很糟的公司，我不认为只有这才是价值投资。

我认为所有好的、赚钱的投资都是价值投资。

只是有人在优秀的公司中寻找价值，有人从不那么好的公司里寻找价值，无论如何，大家都在找寻更高的投入产出。

但有趣的是，很多人认为持有100多只股票比只买了4、5只股票显得更专业，我觉得这种观点有问题。

我认为找到4、5只稳定赚钱的股票，比起找到100只赚钱的股票要简单的多。

很多人说持股多，体现了分散投资的理念。但我不认为这是分散投资，我更愿意称之为“恶化投资”。

对我来说，持有2、3只更加熟悉的股票让我感到更加舒适。

老唐点评：这段话里，芒格说了两层意思，

第一，并非购买高清算价值、低PE低PB等所谓包含“价值因子”特征的股票才是价值投资；

第二，重复了对流行的分散投资理念的不以为然。

提问：伯克希尔最近卖出了大量富国银行的股票，但是Daily Journal只卖了一点点？

如果对于伯克希尔来说，富国银行不值得持有，那对于Daily Journal来说是否应该采用同样的标准？

芒格：我不认为两家公司在所有事情上都要保持一致，两家公司在税收上的考虑就不一样。

毋庸置疑的是，从长期投资价值上看，富国银行是令人失望的，因为它老旧的管理模式、糟糕的企业文化以及较低的员工激励。

我们并不是恶意卖出，而是看到富国银行的一些员工已经出现了欺骗客户的行为，令人遗憾。

巴菲特对富国银行不再抱有任何幻想，选择了卖出。相比之下，我对银行家们更加宽容，不像巴菲特那么高标准、严要求。

老唐点评：这段问答挺令人感慨的。

富国银行曾经是巴菲特的经典战役，是1990年就介入的投资。

银行业也一直是巴菲特自认最熟悉的能力圈，几乎可以说没有之一。

巴菲特经常在电视采访中举例说“比如我，比较熟悉银行业”。

然而，三十年后，巴菲特对其爱股“不再抱有任何幻想”，认为富国银行的长期价值是令人失望的。

这一切，从正面意义上说，提醒我们远离复杂企业；

从负面意义上说，也让我们越发的不敢信心十足，更加的战战兢兢如履薄冰，毕竟哪怕是自认在能力圈内的企业，也可能发生意想不到的变化。

提问：现在适合投资银行股吗？它们的股价是否更加稳定？

芒格：所有的股票都会有波动，我的确认为经营优秀的银行是很好的投资标的。

但银行业最大的问题是银行太多，而合格的银行家太少。

有着巴菲特那样思维模式的执行官很少会遇到麻烦，但这样的人毕竟是少数。

把银行经营好是一件很难的事，有太多的诱惑使人犯傻，比如以长期业绩为代价，追求短期的好业绩。很多银行家会屈服于这种诱惑。

所以尽管不是不可能赚钱，但投资银行股赚钱确实比较困难。

老唐点评：离金钱太近的地方，容易迷失灵魂，银行家们犯傻是高概率事件。投资银行股赚钱不是不行，只是比较难。

提问：对银行来说最大的威胁来自哪里？苹果支付或PayPal等公司，会对它们形成颠覆吗？

芒格：我不知道未来的银行业具体会是什么样子，也不知道未来的支付系统会如何演变。

但我认为优秀的银行会对人类文明产生贡献，而且各国的央行也会继续控制银行系统和货币供应。

我不认为比特币会成为世界通行的交易媒介，它只不过是一种人造的黄金替代品。

从未购买过黄金，因此我也不会去买比特币，我希望大家都像我一样别碰比特币，它让我想到奥斯卡·王尔德对当时风靡一时的猎狐行为的评价：一群疯子在追逐一件毫无价值的东西。

老唐点评：如果以价格论，芒格对比特币的看法一直在被打脸——市场并不因为老人家德高望重或者历史成功就法外开恩。

从100美元的时候，芒格就说比特币是耗子药，目前价格已经到5万多美元了。

但我认同芒格的看法，比特币没有可能成为货币。

货币最主要的价值是作为一般等价物协助交易，需要价值具有相对稳定性。

其他的流通、支付、记账本位及价值储藏功能都是在“一般等价物”的基础上衍生出来的。

比特币总量固定的特点，如果作为货币，将注定伴随着生产力的发展，导致巨大的通货紧缩，摧毁整个经济系统——即有限的货币对应越来越多的商品和服务，必然导致商品和服务的货币标价越来越便宜，或者说货币价值越来越高。

理论上说，人们通过储藏货币、拒绝交易，就能分享生产力发展带来的大部分成果，其本质是反发展的。

更何况，比特币的基础是摧毁政府发钞权，抢夺铸币税。任何政府都有暴力毁灭竞争者的潜在需求。

所以，比特币只能作为一个投资/投机品种存在，是货币的买卖对象，不可能成为货币本身。

当然，需要声明的是，以上仅是老唐个人的肤浅看法，老唐对比特币了解不多，观点很可能是错的。以上观点，接受反驳，并谢谢赐教

提问：Daily Journal的投资组合中持有不少比亚迪的股票，而且这两年来取得了巨大的浮盈，也许比公司内在价值的增长要高得多。

在继续持有和卖掉它之间，你会如何抉择？

芒格：好问题。我们持有比亚迪的前五年，股价基本没什么涨幅，但前两年涨幅很大。

原因是在中国的汽车产业链从燃油到新能源转型过程中，比亚迪占据了有利地位，这让中国的投资者推高了它的股价。

我们倾向于继续持有比亚迪，因为我们继续看好它，而且卖出股票需要给加州和联邦政府交很大一笔税。

我有一个做风投的聪明朋友，他们持有大量股票，但常常会择机卖出一半仓位，这样之后无论行情如何波动，他都觉得能接受。

我们不会这样做，但我也不会批评他的做法。

提问：有个类似的问题，你认为电动车企业的估值是否有泡沫？比亚迪200多倍市盈率——当然这个估值水平相比特斯拉的1100倍PE还比较正常。

我知道伯克希尔以长期持有优质公司的股票著称，但是否会存在股价过高以至于公司业绩无法支撑的情况呢？你

选择持有而非卖出的原因是什么？

芒格：其实我也很少持有像比亚迪这样估值高到让人血脉贲张的公司，对于选择持有比亚迪，我还没有形成体系，还在不断学习。

我们非常喜欢这家公司，也很欣赏它的管理层，所以我们会遵从内心的真实想法，继续持有。

老唐点评：这个问答里，芒格说的很清楚，这种情况下，卖或者不卖都不是错。

自己倾向于继续持有，但这不是投资体系下的必然决策。自己还在学习，对这类股票还没有形成完善的投资体系。

选择继续持有，只是因为喜欢这家公司、欣赏管理层（跟着感觉走），同时也不想因为卖出而被政府征收一大笔资本利得税。

提问：两年前，你认为当时美国惟一值得买的股票就是Costco，你为什么认为亚马逊未来需要担心Costco，而Costco不用太担心亚马逊呢？

杰夫·贝佐斯是你见过最成功的企业家之一吗？对于他辞去亚马逊CEO之后来要投身的新项目，你感兴趣吗，会选择投资吗？

芒格：我非常欣赏杰夫·贝佐斯，我认为他是我见过的最聪明的生意人之一。

我们对他的新项目还没有足够了解，所以暂时不会跟投。

每个投资人都会遇到艰难的抉择，因为总有很多聪明、值得尊敬的人得出相反的结论。

我之所以认为Costco对亚马逊来说是一个值得关注的威胁，是因为大家都相信Costco能为他们带来巨大的价值，这这个方面，Costco有着比亚马逊更好的口碑。

老唐点评：我特别喜欢这句话「每个投资人都会遇到艰难的抉择，因为总有很多聪明、值得尊敬的人得出相反的结论。」

是的，投资不易。

我们只能在自己能理解的范围内，按照自身能力去选择更好的投资对象，并不能保证选择一定是对的，因为任何时间都有很多聪明的、值得尊敬的人和你做相反的选择。

好在，良好的投资业绩，并不需要所有的选择都正确。我们不是要成为100%正确的人，而是要成为更好的自己。

提问：您经常在脑子里复盘自己的投资吗？对于有些投资，您是不是应该更早的就做出决策？

芒格：我常常犯错。回顾这些错，我也常常想如果当时做了相反的决定就好了。

但是犯错是无法避免的，成为一个好的投资者也是很难的。

现在我对自己宽容多了，我对我的投资生涯挺满意的，也不再去想其他人是不是比我做得更好。

我觉得我很幸运，在投资生涯的前期就找到了包括检查清单在内的很多投资方法。

这些投资方法，过去和现在一直非常的奏效。我建议其他人也遵循我的一些方法。

老唐点评：这是继续阐述上条内容。投资过程里，犯错是必然的，无法避免的。

好在良好的投资业绩，并不需要每次都对，所以，对自己宽容一点，可以过的开心一点。

妒忌其他人做的更好，只能是惩罚自己，让自己不舒服，不会产生其他价值。

提问：你认为50000美元的比特币更疯狂，还是700美元的特斯拉更疯狂？

芒格：巨石强森曾说他不知道虱子和跳蚤哪个更糟，我也不知道特斯拉和比特币哪个更糟。

老唐点评：保持了一贯的毒舌水准。其实就是说两样都很垃圾。

提问：你投资中国股票非常成功，你对中国政府的调控政策怎么看，比如蚂蚁IPO被暂停一事？

另外你认为比亚迪是否有一天会被国有化？

芒格：我认为比亚迪不太可能被国有化。

至于马云，考虑到中国的情况，那些话不应该由他来讲。

我觉得中国调控经济的方法非常精明，比我们做的好多了。他们也取得了不错的成果，我觉得这样的趋势会持续下去。

当然，我们都更喜欢自己的文化。我虽然夸中国，但是我本人也不愿意住在中国，我更喜欢美国。

我的确很欣赏中国这些年的成就。我的意思是，你怎么能不去欣赏中国的成就呢？

没有任何一个国家能像中国一样在如此短的时间内实现脱贫。

现在中国的发展非常耀眼，他们在类似人工智能还有机器人等方面的技术也发展得非常好。

中国已经融入了现代社会，我是这么看的。

老唐点评：这段不需要点评，字面意思很清楚。但必须景仰老先生，对大洋彼岸的中国文化了解的不比我们浅。

提问：你曾经说过，了解业务的最佳方法是研究大公司数十年的财务业绩。

你还说，如果商学院不采用这种方法，学生会错过很多东西。

你能否详细说明应如何围绕这种方法构建课程？例如，你会推荐什么作为教材？

芒格：哈佛商学院以前有商业史的课程，他们会让学生了解运河的挖掘、铁路的建设，带学生领略工业的起伏、

经济的变化等等。

这对所有人都有帮助。如果我要教商科，我会采用这个哈佛商学院用了很久的教学方式。

但现在他们不这么做了，因为教这门课是从其他教授那里窃取案例，这在学术上对他们来说不方便。

但是，确实，开始学习商科之前，应该首先研究资本主义的历史，包括它是为什么、怎么运作的。在这方面，很多商学院做得不好。

长期来看，商业的成功与生物学很像。在生物学中，物竞天择，适者生存。资本主义几乎也是同样残酷的。

想一想那些曾经繁荣昌盛的事物，现在已经消亡了。谁曾想到通用汽车和柯达会破产呢？了解这样的商业史（对投资）很有用。

老唐点评：多读商业史对投资很有用，尤其是那些企业甚至行业失败和消亡的历史。

提问：您曾在一次演讲中表示，你要知道怎么去学习，才能够真正的成功。

芒格：最简单的就是学会如何学习新东西，这个非常有用。

我举Jerry的例子，如果他不会学习新东西，现在就会对报业一无所知。

我认为要教别人怎么学也是很难的，有的人天生就有学习的能力，有的人可能没有。

老唐点评：重要的不是学历，而是（终身）不断学习新东西的能力。

提问：能不能跟我们说一下伟大的投资家，有什么样的共同点？

芒格：如果你在很小的时候就开始学围棋，确实会有一个很好的起步，因为围棋界竞争性很强，大家都非常有天分。

但也有可能，无论你怎么努力，你都不可能成为一个伟大的棋手。因为有些伟大的棋手可能是天生的。

同样，也可能一个人无论如何勤奋，也不一定就能够成为一个伟大的投资者。

但是，如果你能够避免一些投资陷阱，一个努力勤奋的人，完全能够获得良好的投资结果。

投资管理行业是一个风险很高的行业，就像李录他为什么是非常好的投资者，因为在做决策的时候，他可以非常的聚焦。

对于普通人来讲，要成为伟大的投资家，不是一件简单的事情。

老唐点评：老唐在《巴芒演义》序言里写过「即使你读过《巴芒演义》，你可能还是成不了巴菲特，但成为更好的自己、更富裕的自己，却是非常有可能的事情。」

书房里，老唐也经常收到一些朋友的反馈，说分析企业太难了，想达到某某水平简直看不到希望，很灰心。

其实，这就好比将纯白和巴菲特之间的距离划分为0到100。你我想达到100，的确几乎没有希望。

但这个世界并不要求你我达到100，也不是做不到100就只能躺下做0。

实际上，我们可能做到60，甚至30，就已经足够我们及我们的家庭富裕一生、快乐一生了。

将我们日拱一卒的目标，定义为比昨日之我有所提升，成为更好的自己，更富裕的自己，这个拱卒过程就会快乐、开心，每天都会有收获，每天的幸福感会多一点点。

这不就是有意义的人生吗？

提问：从道义层面上讲，管理层是否需要引导公司股票以公允的价格交易？

芒格：目前Daily Journal的股价较高，如果我去选择，我不会出这么高的价格去买。

但是我觉得在道义层面，管理层没有义务将股票的价格控制在一个十分公允的范围内——只要我不是在推销自家的股票。

老唐点评：芒子曰「持有≠买入」。

阅读原文



Andy 李志颖 2021-02-28 21:00:08

希望老唐92岁的时候，也能这样智慧的接受采访/:strong/:strong/:strong 赞 264

作者

我努力[呲牙]?? 赞 202



Warren Qin 2021-02-28 20:56:14

“请注意，老唐不懂英文，没有看过英文原文，无法保证这种选择是正确的。”——老唐，如果有英文材料需要确认含义，可以联系我，我很乐意帮忙。我这样也是间接帮助了唐书房的众多粉丝。 赞 205

作者

谢谢你[调皮][握手] 赞 67



知行合一 2021-02-28 21:35:39

现在洋河的业绩不行也就是说洋河这个“地”暂时产出降低了，按照唐老师说的一直在比较的路上，那么唐老师为什么不把洋河换到产出高的赛道呢？比如老窖等！！根据现在的业绩预报，老窖，五粮液，汾酒的净利润增长率比较高！ 赞 16

作者

第一，我没觉着洋河业绩不行；第二，投资不是炒报表，不能单看增长率。 赞 167



雨后复斜阳 2021-02-28 21:05:39

比亚迪和特斯拉都做新能源汽车，芒格喜欢一个却贬低另一个，问题出在哪里？ 赞 139



努力努力再兴 2021-02-28 20:58:08

90岁的芒格还在学习如何在比亚迪这种公司上享受泡沫，进化自己，令人敬佩 赞 89



儒子&LED灯板COB光源 2021-02-28 21:32:57

干货满满，太多知识点了。 看一遍就能写进大脑的信息是我大脑做出的选择，闭上眼睛回想能说出来的有： ①银行业太多诱惑，很难长时间不犯错。 ②伟大的投资家有很多的天生因素，好在普通人通过避免陷阱后天努力也可以取得很好的收益 ③一定的高估会持有，太高估还是要卖出的。 ④持有≠买入 ⑤多研究商业史对投资很有帮助 ⑥老唐对比特币的解读让我明白货币的价值是相对稳定的等值价值交换功能，理解了比特币不可能会成为货币。 ⑥分散投资多家公司不如投资于能理解可持续盈利的2-5家公司 第一遍只记住这些……[呲牙] 赞 87



cold□ 2021-02-28 21:03:57

最近看了一个芒格在Influencers with Andy Serwe节目中的专访视频，其中有关于对错过优秀投资机会的思考。芒格表示，不会对能力圈外错过的优秀企业而感到懊悔和反思，但一定会对能力圈内没把握住的机会认真分析原因，以保证未来不会犯同样的错误。反观绝大多数普通投资者，很容易陷入到错误反思的恶性循环中，老唐以前也说过，有些看似带来损失的行为是不值得反思的，因为这些是由于市场的不可预测和个人的能力圈决定的，本人近些年来对这此深以为然，在我看来这也是投资者想要获得长足进步并摆脱投资焦虑所必须悟透的警句良言。 赞 72



邓聪 2021-02-28 21:29:58

我们不是要成为100%正确的人，而是要成为更好的自己，老唐这话说的太棒了，看了有点热泪盈眶，哈哈 赞 49



若尘 2021-02-28 21:31:49

这几天股票下跌，书房的阅读量貌似又下来了，可能大多数人做不好投资，也过不好人生，就像老唐和芒格先生说的那样，他们缺乏耐心，他们连每个星期花一点时间读书房里的文章的耐心都没有！ 赞 48



屁哥 2021-02-28 21:36:53

既然把比特币当做是一个投机资产，那就多思考愿意购买的人的想法，而不是单方面的想自己会不会去购买 赞 6

作者

这就是体系的不同了。你认为投机资产要多思考购买者的想法，我认为投机资产直接一脚踢开，省时省力[呲牙] 赞 45

屁哥

投资也好，投机也罢，都符合市场规律，都看供需关系，有需求便有了价值，价值投资的体系也是发掘需求的过程 赞 10

作者

虽然我不认同你的看法，也不会去思考购买者的想法，但我也不会反对你去思考和实践[呲牙] 赞 47



金华 2021-02-28 21:04:18

认同老唐关于比特币只能作为一个投资/投机品种存在的结论。但不认为它就是垃圾。作为区块链技术的开创者本身就有其重大意义，而且区块链技术的发展和完善仍然有很长的路要走，目前的虚拟货币也是区块链技术探索的先行者。 赞 13

作者

同意，区块链技术应该是非常有用的技术，我记得我很早以前在书房发表过这个观点。 赞 43



高鲜生 2021-02-28 20:49:23

茅台集团最近公布2020年业绩，利润总额增长18.2%，超过年初的计划。 老唐能简单点评一下吗？茅台股份公司的业绩是否也会超预期？ 赞 6

作者

应该不会。集团的高增长可能主要是习酒高增长+集团经销股份公司茅台酒（969买走，2000多卖出）带来的增量利润。

赞 42



bp 2021-02-28 20:37:32

虽是老生常谈，但自己理念与芒老言语中的契合感，还是会让我激动不已。必须感恩老唐多年无私传授～

赞 33



林涛 2021-02-28 20:53:45

请问下，老唐，芒格和巴菲特一直强调能力圈，不懂不做，但对于比亚迪芒格说还在学习当中，这有点颠覆了，怎么解读呢？

赞 10

作者

说学习的是指目前继续持有的问题。

赞 32



圆星星 2021-02-28 21:20:45

“我的应对方式就是静观其变。“”芒格用的词是write them out ,翻译成划清界限是否更合适？

赞 4

作者

不认识这个英文词组，但我觉着可能静观其变更符合中文表达。

赞 30



耐心等待！ 2021-02-28 20:56:15

唐叔，芒格也提到了李录，对于李录去年买邮储银行你怎么看？[Salute]

赞 3

作者

没有研究，没有看法。

赞 30



宁静海 2021-02-28 20:29:09

老唐，所有巴菲特每年的信都看过？

赞 6

作者

嗯

赞 27



依然饭特稀 2021-02-28 20:54:24

学习能力真的是天生的吗这段时间也会思考学习方法的事情，因为发现自己真的不适应国内的应试考试，每次考试都考的很差，但是让我摸索一个东西，制作一个东西我真的很得心应手，确实也很喜欢哈佛商学院那种教课方式，了解历史，为什么要那样做，但是国内的教育方式，上来就给你说要怎么怎么做，为什么？不要关心，只要记住就能考高分，这是自己不赞成的做法，因为我发现自己的思维就是一个知识自己必须要追根究底，了解他的发展历史，为什么会发展到现在这个样子，然后自己会理解的特别深

赞 26



凌KxKy 2021-02-28 20:43:20

老唐怎么评价芒格目前还没有卖比亚迪？100多PE是不是有点太夸张了？难道智者如芒格又一次因为高估了自己的判断？还是说因为自己没法估或者没能力估比亚迪的未来价值，但是又看好而选择持股不动？ 我看其他人也有问这个问题，好奇

赞 2

作者

[敲打][敲打][敲打]这不是文中已经回答过的问题咩？[炸弹][菜刀]

赞 23



黄晶 2021-02-28 21:02:43

我看好多公众号还在推测宏观经济发展，原来芒格都不敢预测[大哭][大哭][大哭]

赞 19



Bo 2021-02-28 20:54:46

每次在雪球上看到段永平和仓又加错说持有=买入，我就头疼。最简单的道理：美股分析师会给股评级，其中三个级别分为卖出，持有，买入（还有其他的级别我不知道怎么翻译，underweight，overweight之类的）。如果持有=买入，美股分析师都是弱智吗？ 赞 10

作者

向书房发送“持有”，有惊喜[呲牙] 赞 19



刘相元 2021-02-28 20:21:51

沙发 赞 15

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[抱拳] 赞 19



珂良 2021-02-28 21:54:13

老唐的做不到100，做到60或30也很不错，这句话透彻，老段好像也说过围棋有九段，他投资水平有一段，一段就能长期持有苹果，茅台，且网易获利20亿，都满满能量，在懂的基础上大胆去实践，才能从0向100前进。 赞 18



大盗贼 2021-02-28 21:04:39

芒格都97岁了，能听到他老人家智慧箴言的日子真的是越来越少了，原老人家长命两百岁。对我投资影响最大的三个人之一（恰巧三个都是胖子[偷笑]），穷查理宝典每读一遍都有不同体会。 赞 18



樱远 2021-02-28 21:23:23

请教一下，不知道巴菲特和芒格是如何对比亚迪估值的。难道就是欣赏公司管理层就买个观察仓不应该这么草率吧。 赞 3

作者

不知道他们如何估值的，他们没说。但肯定不是仅仅因为欣赏管理层。 赞 17



夏天庸為 2021-02-28 20:55:21

老唐应该看过肖申克的救赎，书中监狱内的香烟就具有货币的价值，所以我的理解是比特币在特定环境下就像监狱内的香烟，但如何给予它定价就完全没有头绪了。 赞 17



知行合一 2021-02-28 21:19:32

芒格对比亚迪的估值这么高是否卖出没有确定的方法，对这类股没有确定的投资体系，从这个回答上说明巴芒对不同类型的股票有不同的估值活着投资体系，那唐老师对你的投资体系是不是也应该调整一下，对不同的类型确定不同的投资体系呢？这是我的愚见！！欢迎大家讨论！ 赞 8

作者

暂时还没有这个能力。 赞 16



闻鸡起舞 2021-02-28 21:13:52

老唐，假设你有证据推理未来1年茅台净利率增长50%，你还会在去年卖出茅台么？ 赞 4

作者

第一，我去年没有卖过茅台，第二，如果有证据确认能增长50%的话，目前不到我的卖点，不存在卖出问题。 赞 16

闻鸡起舞

我说得是春节前/::D 赞 4



on the road 2021-02-28 21:36:45

想问下老唐，最近出了一个沪港深500etf，这个相对于沪深300是不是更适合普通人来定投？多谢 赞 7

作者

逻辑上似乎是，但我还不敢确定。 赞 14



lsly_2011 2021-02-28 21:21:29

重要的不是学历，而是（终身）不断学习新东西的能力。 人生如长跑，不在于起点，不要急于短期利好冲刺(赌博)，在于如何调整呼吸，如何控制好心态，日拱一卒的跑一下。 赞 14



易灵 2021-02-28 21:18:45

老唐 看了芒格对比亚迪的回复 还是有点不解 为何他没有遵循他既有的交易体系投资比亚迪 而是说自己还在学习？难得他觉得自己的投资体系，还需要继续优化？ 赞 7

作者

嗯 赞 14



009 2021-02-28 20:56:37

感谢老唐分享，芒格是我目前最佩服的投资人，今天正好在整理穷查理宝典的思维导图，又有新的收获。请教下唐老师这些最新问答材料是从哪里获取的呢。谢谢！ 赞 4

作者

文中写了，证券市场红周刊和聪明投资者公众号。 赞 13



北欧气象局 2021-02-28 21:38:02

感谢唐哥整理，多谢[抱拳] 话说请问有没有那本书是整理了巴菲特所有致股东的信的，想好好看看 赞 4

作者

没有，几十年的股东信，不可能“一本书”容纳的。 赞 10



千福 2021-02-28 21:07:23

疯狂的市场（牛市）带来的大多是浮盈，悲观的市场（熊市）带来的才是真实的财富 赞 10



天阳 2021-02-28 21:05:20

清晰地感到，书房倡导的理念认知与芒格老先生所坚持和睿智表达的是一脉相承的。好公司也需要好价格，价值投资不等同于长期投资。 赞 10



三人行皆我师终生学习 2021-02-28 20:36:42

大胆打扰你了唐校长，。上市公司发行可转换债券，这个融资负债归入应付债券里。查了很多公司现有可交易可转债额数都大于应付债券，有书房后院师兄说一部分归入其他权益。您能给这方面知识解惑一下吗？谢谢 赞 5

作者

《手把手教你读财报2:18节课看透银行业》第21页讲过这问题，你或者没看书，或者忘掉了。简单的说可转债发行所得分成两部分，相当于不附带认股权且其他条件相同的公司债券公允价值的那部分计入负债（应付债券），差额部分过去计入资本公积，后来会计准则调整为计入其他权益工具。 赞 10



本因坊 2021-02-28 21:38:28

我的理解是，首先比特币有价值，其次他是他的网络内的货币。比特币比一些跨境的转账手续费更低，比拿着一些弱国随意印的主权货币更让人安心，而对于他们，这比获取美元也更简单，当然还有比如被人们经常提及的一些地下交易，因为他目前难以监管等等。他作为交换价值的媒介是有一些优势场景的，这时，人们更愿意用它作为媒介，他有用，自然有价值。再假设，你一家三口，不用管信任问题，家庭成员之间有价值流动，那为了方便你冰箱上贴个小本

本记账，单位用一个糖果图标，这个糖果就是你们三人网络里的货币了。比特币不需要定位自己为全球货币，也没有哪个主权货币可以全世界范围随便找家店就能用的，仅在这个网络里，节点之间愿意用它交换价值，难道他不算货币吗。通胀不是货币的必要条件，只是说通缩不适合做货币，当初人们用黄金，黄金无法承载价值交换也不够便利之后，进化出用纸代替，这么长的一段时间，黄金是货币。比特币不用颠覆主权货币，作为一个特殊网络里的主权补充货币也是可以的，至于通缩，代码的问题就不是问题，现在无数种数字货币，有不少是在做事的，后面比特币可以对标黄金，会有其他更好用的币用来交换价值

赞 9

本因坊

只是他现在的投机用处远远大于他的使用价值罢了

赞 5



王博就 2021-02-28 20:21:47

沙发

赞 7

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙]

赞 9

王博就

哈哈哈，终于沙发了一次，看完啦，谢谢老唐[呲牙][呲牙]

赞 4



福相 2021-02-28 21:31:46

老唐，今天看到一种观点说茅台的制曲和酿造阶段需要微生物参与，而基酒存储阶段并不需要，这意味着如果有一天中华村片区土地耗尽后，此时还有扩张需求，可以将现有厂区中占地面积相当大的酒库迁出，从而增加制曲和酿造所需的土地。不知是否可信？谢谢！

赞 2

作者

不太可信。我认为有点想当然。

赞 8



张志刚15384715856英硕教育 2021-02-28 20:49:42

老唐关于比特币的观点是我看到的最靠谱的

赞 8



木白年 2021-02-28 20:45:22

老唐能否推荐写的比较好商业史书籍？

赞 2

作者

向书房发送“书”，我肉测过的精品书籍，都在那里面，你可以自己选。

赞 8



三张儿 2021-02-28 21:31:50

这句话给我持续学习的动力和信心！多一分学习，多一分了解，少一分恐慌。谢谢！“这个世界并不要求你我达到100，也不是做不到100就只能躺下做0。实际上，我们可能做到60，甚至30，就已经足够我们及我们的家庭富裕一生、快乐一生了。”

赞 7



追风小子 2021-02-28 21:06:14

我来说，持有2、3只更加熟悉的股票让我感到更加舒适═══此处，是否　应为　“对我来说，。。。。。”

赞 2

作者

可能是换行导致一个字丢失了，我经常遇到这个问题，有些发现后补上了，有些就忘掉了，可能是公众号后台编辑器的一个bug。谢谢你

赞 7



中康 2021-02-28 21:03:40

其实老芒格说的这个明知道不应该——扛不住诱惑的人性，就是老唐相信能够反复占到市场先生便宜的

信心来源。 赞 7



星辰大海 2021-02-28 20:39:12

什么恐高的都是苦命人，这句话有点阴谋论。老唐的价值投资值得每个投资者学习。 赞 7



英子 2021-02-28 21:26:58

这中翻中的水平真是一等一的，嗯，感觉芒格的理念和书房的理念完全吻合，感觉是再读一遍价值投资实战手册。赞！ 赞 6



刘全红 2021-02-28 21:14:19

唐兄，晚上好！ 请教一下，美债收益率上升，您认为主要原因是通胀预期吗？还是别的原因呢。如果想了解70年代美国大通胀，能推荐本书吗？谢谢！[玫瑰][玫瑰] 赞 3

作者

向书房发送“书”，收到的链接里有本《美股70年》，可以看看。 赞 6



Joanna 2021-02-28 20:50:29

期待这篇很久啦，关于富国银行其实很想问唐老师一个问题，芒格老先生说他在考虑的时候更宽容一点，您觉得是出于哪方面衡量？正好巴芒看到通用再保篇章，巴老对于经营者似乎有很高的要求。如果是唐老师你会更偏向于谁？ 赞 4

作者

这个不好笼统回答，可能要具体案例具体对待。 赞 6



珠海付炳根医疗美容 2021-02-28 20:50:20

感恩这世界能有巴菲特和芒格这样的智者，让我变得更聪明了许多。如果没有学过他们的智慧，我绝对比现在傻许多倍，也穷许多倍。套用巴菲特的话来说，那我肯定还是个原始人，是他们让我进化了 赞 6



星光《BEYOND》 2021-02-28 20:29:24

今天刚刚还在看老唐推荐的财经这个公众号推出的股东的一封信，，瞬间明白了为什么老唐说，腾讯是中国版的伯克希尔 赞 6



苏扬 2021-03-03 09:46:43

躺下做0，哈哈哈，成都的朋友真幽默/:,@P/:,@P 赞 5

作者

哈哈，十几万阅读者，只有你一个人get到这个梗。我一定要从留言墙上摘一条下来，给你腾个位置上墙[呲牙][加油] 赞 5

苏扬

大家都在认真学投资，而我…[Facepalm][Facepalm]典型的买棱还珠啊[Facepalm][Facepalm] 赞 1



爱生活的大石头 2021-02-28 22:02:04

完全认同老唐对比特币的看法，这是老唐洗一次对比特币发表意见，以前都回复不知道，不了解！其实很多东西老唐不是不了解，而是没了解透，不轻易发表意见 赞 5



姚恩 2021-02-28 21:40:42

智慧的芒格老先生真是太令人敬佩了！ 顺便问一个问题。老唐，买房的时候不用股市的钱，而直接贷款，包括首付，这样算加杠杆投资吗？ 赞 2

作者

看《价值投资实战手册》314页。 赞 5



Osbil~枫林 2021-02-28 21:10:29

芒格说建议其他的人也去遵循它的一些投资方法，他指的是什么方法？ 赞 3

作者

指的就是芒格的那套投资方法，讲了几十年的东东。 赞 5



江鸟 2021-02-28 21:00:57

段永平专门问过巴菲特持有等不等于买入，得到的回答是，当然，那是事实。。。持有等于买入是事实，不是观点。 赞 4

作者

向书房发送“持有”，我专门解释过这个“是事实，不是观点是什么意思”。 赞 5



Koffer 沈 2021-02-28 21:00:07

向李克·古瑞恩（Rick Guerin）致敬，老先生一路走好。又回去翻了一下巴芒演义215页，第二十八回。 李克——> 瑞克，是否好点？ 赞 5



珠海付炳根医疗美容 2021-02-28 20:48:01

芒格的话总是值得一读再读，老唐的中翻中是让我能更深刻的理解巴芒两位智者的智慧 赞 5



中张 2021-03-01 07:43:19

我特别喜欢这句话「每个投资人都会遇到艰难的抉择，因为总有很多聪明、值得尊敬的人得出相反的结论。虽然老唐没有地产股，但我的第一重仓是地产，这一点都不妨碍我认为老唐是聪明且值得尊敬的人[呲牙] 赞 4



周克成 2021-03-01 00:26:48

老先生精彩，老唐点评也精彩，感谢分享！[玫瑰][玫瑰] 赞 4

作者

克成好[握手] 赞 3



厌厌 2021-02-28 21:44:16

老唐再次详细阐述了如何让自己过好这一生的真谛/:8-) 赞 4



K.J 2021-02-28 21:28:09

比较优势原理说的就是，不是和别人比，和自己比，每天进步一点点。。老唐的文字总是能让人多些信心和力量 赞 4



告别与怀念（永） 2021-02-28 21:25:10

对于比特币以及0-100的比喻的两段点评，非常的深入浅出的经典/:strong/:strong/:strong 赞 4



A大鹏袜业15963099292 2021-02-28 21:20:44

解答了很多的心中矛盾，特别是比亞迪的問答[强]謝謝 赞 4



flyinsky 宋宝峰 2021-02-28 21:19:09

听君一席话，胜读十年书/::)/::)/::) 赞 4

flyinsky 宋宝峰

https://www.youtube.com/watch?v=Sb0fT1JvqV0,这个是演讲的录像，2个多小时 赞 2



Axl-张文龙 2021-02-28 21:18:21

谢谢唐叔，看偶像点评偶像真是过瘾！每每想到不能像唐叔一样优秀会很着急，唐子曰：日拱一卒定义为比昨日之我有所提升。便知足了！

赞 4



天霸霸 2021-02-28 21:09:24

老唐，我觉得比特币和特斯拉，至少从我的体系和认知来说，我看不懂，从一些基本的经济学和货币体系的规律和准则来说，比特币短期也做不到去中心化去主权化代替信用货币，我只能理解为，我不懂而已，就像你说的，把自己做好，慢慢从0做到30甚至60，日拱一卒，其实当初能想明白特斯拉和比特币我看不懂我接受，接受这个道理的时候，收获很大，包容自己，接受自己是个普通人

赞 4



lee's 2021-02-28 21:03:47

芒格老人家九十多了还在不断完善自己的投资体系，着实让人敬佩！

赞 4



睡妞 2021-02-28 21:03:42

投资很简单，但投资一点都不容易。这是近一年来的深刻体会。真的觉得投资太难了。但看到老唐说的我做不到100并不代表我就只能是0。“将我们日拱一卒的目标，定义为比昨日之我有所提升，成为更好的自己，更富裕的自己，这个拱卒过程就会快乐、开心，每天都会有收获，每天的幸福感会多一点点。”

赞 4



智 2021-02-28 20:48:08

价值恒久远，一本（巴芒演义）永流传。好好慢慢细读重复读，结合自己实践，会有不同体验

赞 4



阿鑫 2021-02-28 20:47:50

看完整个视频，最服的是97岁思维还能如此犀利，实在是牛。

赞 4



.静夜星辰 2021-02-28 21:48:03

芒格的睿智、通达让人敬佩，老人家的人格更值得尊敬，也许也只有心中坦荡、宽广的人才会让自己如此智慧。 也感谢老唐的中翻中大法，但凡经过老唐的手加工的文章，读起来都是一种享受。

赞 3



知味 2021-02-28 21:25:58

今天的巴菲特2021信翻译太渣了，浮存金都没听说过，目测软件翻译，临时工手修。还是看芒格语录舒服，老唐亲自润笔。比特币、比亚迪、特斯拉…芒格都学，我们有什么理由不学呢？

赞 3



姬志 2021-02-28 21:25:49

感谢唐老的分享，绝对的投资精髓，真的是知易行难

赞 3



风在起时 2021-02-28 21:11:06

谢谢老唐的分享！我想问一下发什么关键词可以提取老唐分析恒生ETF的文章？

赞 2

作者

去看1月9日推送的下篇即可。

赞 3



林の执行人 2021-02-28 20:59:10

看了老唐的《手把手教你读财报》，现在找到正主了，收获很多呀[呲牙]

赞 3



阿晨 2021-02-28 20:54:22

最认同的就是您对日拱一卒的解释了，这四个字现在也是我的座右铭。今日之我较昨日之我有进步就可以了，一步一个脚印，踏实地学习，踏实地做人，坚持下来，就是快乐的一生。

赞 3



胡启亮 2021-02-28 20:49:58

唐大大 您的书我都读过了，受益匪浅，请问有什么好的投资书籍推荐吗 赞 1

作者
向书房发送“书”，我推荐过的好书都在里面。 赞 3



科普kepler452b 2021-02-28 20:47:33
个人感觉 比特币成于不可超发 败于不可超发 赞 3



不见长安 2021-02-28 20:44:04
我是老唐的新粉，想请教一下最后持有不等于买入通俗讲是什么意思呢 赞 3

作者
向书房发送“持有”提取相关讨论。 赞 3



卡尔.Uncle .德 2021-02-28 20:43:48
巴老的智慧，唐佬的思维让鄙人受益匪浅。终身学习，日拱一卒。投资的路上，也是财富与智慧的双重丰收。 赞 3



胡国栋 2021-02-28 20:43:05
中国已经融入了现代社会，这句话还是太保守了，至少十年前就融入现代社会了吧 赞 3



巴菲唐施洛 2021-02-28 20:42:09
“对于估值多高算高，不同的投资者之间可以有分歧。但对于估值太高时是否需要卖出，我相信芒格的回复非常权威，也非常有说服力。”唐师用亲身实践给我们这些书房的追随者展示了“知行合一”的重要性与正确性！学了那么多的投资知识，不紧要看“师傅们”是怎么说的，更要看他们是怎么做的 赞 3



Jason 2021-02-28 20:40:24
学习了，谢谢唐朝老师分享。投资不是跟风，而是自己去发现企业的价值，并结合风险确定性给出自己的报价。 赞 3



阿康 2021-02-28 20:40:07
学会如何学会新东西，这是我认为最难也是最重要的一项技能，对于大部分普通人来说，学习能力是一直在下降的，所以只有不断去学习，才能去掌握学习的能力。 赞 3



梦回珞珈山 2021-02-28 20:27:17
留言老唐，请问在股市做长期投资，需要研究利率通胀这些宏观经济的东西吗？ 赞 3

作者
看《巴芒演义》345页。 赞 2



老马自奋蹄 2021-03-01 17:14:24
老唐，看了你的书房，让我这个老股民汗颜啊，检讨一下自己，没有系统的学习能活到纯属侥幸啊，买过你的巴芒演义和手一，只是看过而已，没有入脑入心，面壁思过了，计划用三个月把所有公众号文章从头到尾学习一遍，可如何从第一篇看起？只能一点一点往前翻吗？

作者
底部菜单栏的“原创合集”里，有按年度分好的合集。 赞 2



感恩缘起 2021-03-01 00:01:30
太迟来学习了，很幸运在进入股市一周年读到如此优秀的文章，认识到如此优秀的唐朝，阅读中感受到

了你有趣的灵魂在跳舞！买了您的全套书籍，阅读中，投资原来可以这么残酷和有趣，天堂和地狱只隔着一层薄薄的缘份。感恩遇见，谢谢唐朝的分享！ 赞 2



苏源 2021-02-28 21:45:24

所有答案都在历史中，就是人们懒得去找。今天的芒格的谈话，也抢成为历史！真的觉得芒格很洒脱，偶尔也想感觉，从不为难自己/::D 赞 2



Lebo 2021-02-28 21:28:28

读第一第二个问答时，联想到最近华尔街常用的2个字母组合。 1，害怕错过牛市-FOMO- Fear of Missing Out; 2 游戏驿站，散户赌博式逼空-YOLO-You Only Live Once 赞 2



反过来想 2021-02-28 21:17:44

感谢老唐，这个采访前两天看过，但理解的没有那么深入。经老唐这么一解读，更透彻。 赞 2



吕放心 2021-02-28 21:11:26

正在拜读唐大“四书”，醍醐灌顶[抱拳] 赞 2



美好生活 2021-02-28 21:01:47

这个翻译好，清楚明了，易理解/:strong 赞 2



张曙 2021-02-28 20:54:07

即使比特币成为不了货币，但底层的区块链技术也会改变很多事情，比如去中心化金融DeFi，个人觉得是趋势。 赞 2



没有随随便便的成功 2021-02-28 20:49:08

之前看了很多高手的书，彼得林奇、格雷厄姆、巴菲特、邓普顿、利弗莫尔， 但感觉就像一个个居住在自己高山上的隐士，没什么联系，同时看得见摸不着 但看过《巴芒演义》后，这像用一条条道路，把些隐士的高山连到一起了 总算能朝着自己的偶像的方向进发了 谢谢老唐 赞 2



牧心 2021-02-28 20:48:43

感谢唐的辛苦付出[玫瑰]2月17号买了一套“新手财+实战手册+巴芒演义”组合送给广州的一位朋友，现在还没收到货，咨询了客服回复是“等待出版社印刷到货”。不知道出版社那边什么时候加印呢？我朋友大概什么时候可以收到我的礼物呢？如果时间太久，我就把我家里的先寄给他算了。只是《实战》我也只有一本，只有到时再想办法去补了。 赞 1

作者

不太清楚这事儿，我明天问问出版社燕老师，按说河北疫情已经解禁，没有道理缺货的[握手] 赞 2

作者

帮问了，说出版社是春节后第二天统一补货发出的，已经在催物流了，估计就这两天就到各电商缺货仓库了，烦请你稍等，朋友应该很快就收到了[握手] 赞 2



石半闲 2021-02-28 20:37:05

老唐提个问题，高杠杆企业的利润不符合你选股的利润为真的前提吗 赞 2

作者

不一定。 赞 2



冰冻273k 2021-03-17 10:16:58

老唐，芒格说老巴卖出富国银行，是因为看到“富国银行的一些员工已经出现了欺骗客户的行为，令人遗憾。”这不是几年前的丑闻吗？为啥不像你发现企业问题过后，立马卖出，而是等了相当长一段时间呢？谢谢

作者

一者可能是持股量太大的原因，丑闻刚爆出的时候加入卖出大军，可能会将股价打的稀里哗啦，自己也损失惨重。他可能想等待市场负面情绪过后再着手处理。二者也可能巴神当时还没有彻底失望，期望看到管理层的改正措施。

冰冻273k

谢谢，以前的富国银行被称赞的就是创新的管理模式（交叉推荐）、良好的企业文化（以客户为导向）等。现在完全反着来了，值得引人思考

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

3月1日2%仓位交易记录

永远好奇的唐朝　唐书房　2021-03-02

周一开盘，老唐实盘买入了约2%的陕西煤业，成交均价10.8元。

资金来自开盘时1.53元卖出等量的恒生ETF。

相关逻辑，回头抽空码文分享。





必须提醒：

新接触企业，研究不深，犯错概率大。

老唐仅介入2%仓位，请独立思考，慎重决策。

除了你，没人为你的钱包负责，切勿冲动跟风

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

巴神2020年度致股东信精要及老唐解读（上）

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-03-04

收录于话题
#投资理念核心专辑 73 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

巴神致股东信，是投资领域里一年一度最重要的思想大餐，是每位对自己金钱负责的投资者都应该认真品读的教材。

这是比找到牛股更重要的事情（所以，陕煤的文章往后推推）。

信息快餐时代，网络上的资料求快、求流量、求眼球，比较浮躁，建议一定不要依赖这些信息去理解，要自己沉下来认真读。

以下是老唐读后的一些体会，分享给朋友们，希望能够给大家带来一些有价值的思考。

全文约1.2万字，分成上中下三篇。

上篇包含：

第一部分 学习2000年之后的巴菲特是误区

第二部分：伯克希尔投资帝国之借钱篇

中篇包含：

第三部分 伯克希尔的投资帝国之赚钱篇

下篇包含：

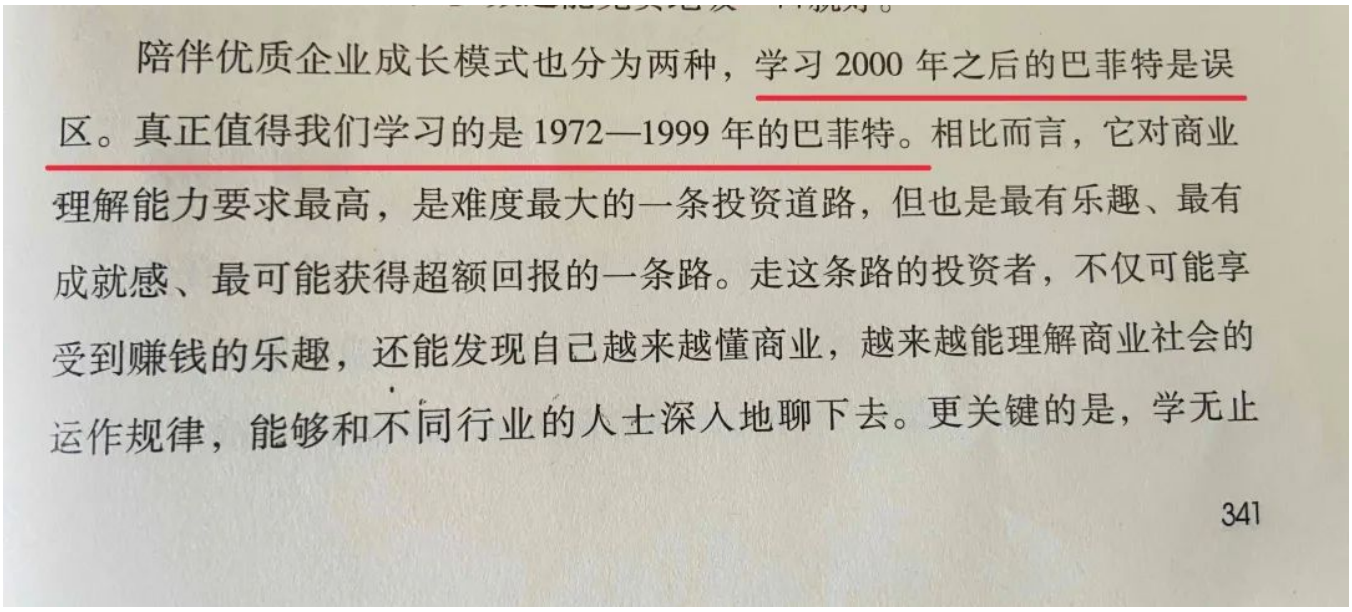
第四部分 一个投资者不可能躲过的错误

第五部分 一个容易被忽略的理念秘诀

第六部分 其他

第一部分：学习2000年之后的巴菲特是误区。

首先，老唐要重复一个观点，是我在《巴芒演义》的341页，写过的一段话：（投资者）学习2000年之后的巴菲特是误区。


陪伴优质企业成长模式也分为两种，学习 2000 年之后的巴菲特是误区。真正值得我们学习的是 1972—1999 年的巴菲特。相比而言，它对商业理解能力要求最高，是难度最大的一条投资道路，但也是最有乐趣、最有成就感、最可能获得超额回报的一条路。走这条路的投资者，不仅可能享受到赚钱的乐趣，还能发现自己越来越懂商业，越来越能理解商业社会的运作规律，能够和不同行业的人士深入地聊下去。更关键的是，学无止

341

最新的致股东信数据，可以再次证明这个震撼的结论。

下图是2000年之后的20年时间里，持有伯克希尔股票给股东带来的回报，与简单的市场平均水平SP500指数回报的对比。

虽然从2019年开始，由于会计准则的改变，巴菲特不再按照「伯克希尔账面净值+透视盈余」的增长来披露自己的投资业绩，改用更符合普通投资者认知习惯的伯克希尔股价涨幅了。

但依照长期的历史数据来看，这两个数据总体是基本一致的。

比如从1964~2019年，两种方法的年化回报分别是18.9%和20.3%，股价回报略略领先于账面净值+透视盈余增长回报，基本合理的评估和反应了巴菲特的投资能力。

所以，在无法继续获取伯克希尔账面净值+透视盈余数据的情况下，我们用股价回报来与sp500指数做对比。

以2000年为基数100，分别持有伯克希尔股票或sp500指数基金，收益率情况明细如下：

	BRK	SP500	BRK净值	SP500净值
2000			100.00	100.00
2001	6.5%	-11.9%	106.50	88.10
2002	-3.8%	-22.1%	102.45	68.63
2003	15.8%	28.7%	118.64	88.33
2004	4.3%	10.9%	123.74	97.95
2005	0.8%	4.9%	124.73	102.75
2006	24.1%	15.8%	154.79	118.99
2007	28.7%	5.5%	199.22	125.53
2008	-31.8%	-37.0%	135.87	79.09
2009	2.7%	26.5%	139.54	100.04
2010	21.4%	15.1%	169.40	115.15
2011	-4.7%	2.1%	161.43	117.57
2012	16.8%	16.0%	188.55	136.38
2013	32.7%	32.4%	250.21	180.57
2014	27.0%	13.7%	317.77	205.30
2015	-12.5%	1.4%	278.05	208.18
2016	23.4%	12.0%	343.11	233.16
2017	21.9%	21.8%	418.25	283.99
2018	2.8%	-4.4%	429.96	271.49
2019	11.0%	31.5%	477.26	357.01
2020	2.4%	18.4%	488.71	422.70
20年年化			8.26%	7.47%
10年年化			11.18%	13.89%
近7年年化			10.00%	12.92%

数据显示，过去20年，持有伯克希尔年化收益率8.26%，略微领先于SP500指数7.47%的回报数据。

但我们也要注意到，sp500的落后，主要是因为起点选择造成的：2001年和2002年指数跌幅较大。

如果起点后移一年，就变成SP500领先；后移两年，会变成SP500大幅领先。

最近10年和最近7年，伯克希尔的回报都是大幅落后指数的。

列出这个数据对比，是想分享两点看法：

第一，巴菲特无疑是伟大的股神。

但2000年之后，由于自身特殊原因，投资方向和方法受到了一些限制——参看《巴芒演义》334~340页。

我们学习时，要注意自身条件和巴菲特的区别，不要盲目崇拜、无限拔高。

第二，希望朋友们通过这个数据，在日常投资过程中，对自己及他人的错误，稍微多一点理解和容忍。

股神20年年化不到9%，7年年化10%。完全可以想象，其投资组合，也是有限的几只牛股，拽着一堆死活不涨的“垃圾”。

在完美人格患者的眼里，股神的组合如果去掉“XX和XX”，就是一坨翔。

不仅股神如此，国内所有收益领先的基金组合，拿给完美人格患者看，也就是一坨又一坨的翔。

——当然，这些人通常不会将自己口袋里的投资品视为翔😈

错误是投资历程中不可避免的东西，成功的投资者都是以组合取胜。

我希望书房的朋友们，都能给自己一点宽容，给别人一点宽容。

不展示完美人格患者症状，多关注别人的优点，这样，才有可能持续进步。

我相信老朋友都懂老唐在吐槽什么

如果没懂，请参看书房去年3月的文章《我的第一难和你的第一难》，就在书房底部菜单“核心五篇”里。

第二部分，伯克希尔投资帝国之借钱篇

伯克希尔2020年底总市值约5326亿美元。

说到市值问题，有必要先聊聊伯克希尔的两种股份。

以避免某些朋友看到伯克希尔既有约38万美元的股价，也有约250美元的股价而产生眩晕。

伯克希尔公司的股份有AB两种，两种股份的数据是动态的，所以一般说伯克希尔总股本时，都会说折算A类股多少股，或折算B类股多少股。

按折算A类股计算，公司目前的总股本是153.15万股，乘以2020年底收盘价347815美元/股，公司市值约5327亿美元；

折算为B类股，公司总股本是22.97亿股，乘以2020年底收盘价231.87美元/股，公司市值约5326亿美元。

每股A类股可以随时申请拆成1500股B类股，但B类股不允许合成A类股。

所以通常而言，1500股B类股的总价会略低于一股A类股股价。

如果1500B＞1A，会触发市场套利行为，空间会被套利者抹平。

公司的B类股是1996年出现的。设置这种股份类型的主要原因有二：

其一，伯克希尔的股价，从1991年起就超过了1万美元。

在美国税法里，美国人每年可以在不超过1万美元的范围内（目前已经提高到1.5万美元），将财产赠予他人而无需纳税。

超过1万美元，就要占用个人遗产税免税额。

累计赠予超过个人遗产税免税额的部分，需要纳税（目前税率是40%）。

所以，当单股股价超过1万美元后，每年都会利用免税额将财富移交后代的老伯克希尔股东就遇到了障碍。

虽然也有多种方法曲线解决（1993年初，巴神就给老股东们设计了一些规避办法），但终究很麻烦。

其二，在伯克希尔股价过万后，很多小散买不起一股，但又仰慕股神的光辉。

此时，部分券商和理财机构就发现商机。

说破也很简单，就是募集资金众筹投资伯克希尔A股，利用股神的号召力，赚取散户的管理费。

既然这样，与其让小投资者被资金管理机构剥一层皮，不如伯克希尔来提供这种服务。

一者可以让投资者少付部分手续费；二者避免背锅。

背锅指的是以投资巴神的名义募集资金，然后跑路或者投向别处造成亏损，无知的投资者可能会将怨气洒向巴神。

就像某些人被假冒唐书房的网络骗子骗了，跑来书房骂老唐一样

鉴于以上两点原因，1996年初巴神搞了个B股发行计划，并于1996年5月实施。

当时A股股价约3.6万美元，每股A股设定为可以拆为30股B股，B股不可以合成A股。

随着A股股价的上涨，这个分拆比例也逐步扩大到1：1500。

2003年之前的A股还多个额外权利，是B股股东所没有的：指定捐赠权。

意思是A股股东有权在伯克希尔公司年度慈善捐赠额度内，按照自己的股权比例，指定自己要求捐赠的慈善项目（至多三家），伯克希尔公司按照股东要求开支票实施捐赠。

这个计划在2003年停了，所以目前AB股没有这方面的差异了。

搞清楚总市值问题后，我们来看巴神掌控的伯克希尔帝国版图。

伯克希尔帝国，大致可以划分为借钱的和赚钱的两大部分。

伯克希尔旗下的保险机构承担的是借钱重任。

这些机构基本都是我们耳熟能详的名字，主要包括：伯克希尔再保险、GEICO保险、国家赔偿保险和其他一大堆小型保险公司。

这些公司自身的经营，总体来说就是微亏或微赢。

1万名客户每人交1万元保费，最终这些保险机构的赔付款+运营费用，基本就是1万×1万=1亿元的±3%。

只是由于缴费和赔付有个时间差，加上公司不断努力扩大规模，吸引新客户。

因此，总是会有很大一笔钱沉淀在伯克希尔，让巴菲特免费使用。

这些沉淀下来的钱，巴菲特叫它“浮存金”。

伯克希尔下属保险机构的任务，不是挣钱，而是在亏损幅度不超过3%的前提下，给巴神尽可能多地吸收和沉淀浮存金，让巴神拿去投资。

这就是伯克希尔的商业模式：低成本甚至负成本借用保险客户的钱，去赚取属于伯克希尔股东的利润。

芒格将其表述为：“我们就像刺猬，只会一招，就是寻找成本低于3%的浮存金，然后投向那些能产生13%回报的企业。”——见《巴芒演义》66页。

由于保险的本质是出售保证，是写一张纸就让客户把保费交给你。

其要点就是让客户相信如果出了问题，你有意愿、有财力做出及时的赔偿。

而且，通常而言，你展示的赔偿能力越强，你同等价格下获得保单的可能性也就越大。

或者同样的赔偿条件，你可以比别家保险机构收取略贵的保费。

尤其是对于发生概率低，但一旦发生赔偿额非常高的巨灾保险（巴菲特称之为霹雳猫业务），更是如此。

赔偿能力无法取信于人的机构，客户根本就不考虑投保给你，随便你要求保费有多低。

因此，伯克希尔一定是需要保留大量现金在手的。

早在10多年前，巴菲特就说过，我们通常至少保留200亿美元现金在手。

需要注意一个常识，巴菲特说的“现金”不是存款。他口中的现金，主要是以美国国债的形态存在。

除了因为保险业务经营需要，给保险公司借钱能力加分之外，保留大量现金还有一个原因：

吸引潜在的企业卖家。让有出售企业计划的企业，知道伯克希尔是个随时有能力付现款的买家。

不过，2020年伯克希尔花费247.28亿美元，以均价约30.5万美元/股，回购了相当于80998股A类股票之后，公司账面上依然保留着1380亿美元现金，这一定非巴神所愿。

这个数额确实太多了，他老人家其实也挺苦恼的。

我倒是不介意帮他老人家分担一些烦恼，可惜老人家不同意

<上篇完，请继续阅读中篇和下篇>

阅读原文



郝均阳 2021-03-04 21:02:50

唐大，考不考虑收费。 目前看，对您的诋毁不但让唐粉看不下去了，能感觉出唐大的心态也受影响。 替唐大不平。 赞 30

作者

我没看到什么诋毁，没觉得我心态受到什么影响，是你的错觉。我看你进书房快满四年了，至今还是0赞赏。我要是改收费，你会付费吗？如果会，以你的意愿，你愿意每年付多少钱呢？[抱拳] 赞 1460



宏鸿 2021-03-04 22:51:17

你把毛台害惨了！ 赞 13

作者

看看你在书房的历史留言：“分众是个骗子”、“我1134元卖掉了茅台”、“你把茅台害惨了”……可以知道，你在书房的两年半，基本是白待了，老唐嘚吧嘚吧的几百万字，在你耳朵里，只听到过几个代码[吃瓜] 赞 710



苟利国家生死以 2021-03-04 20:34:28

不好了师父！洋河跌了四分之一了 赞 40

作者

可以偷着乐，不要这么公开地表示亢奋。容易让某些持有者不舒服[奸笑] 赞 237

苟利国家生死以

跌了乐啥啊/::<你不是也持有很多吗？ 赞 23

作者

哦，原来是你不舒服。你看，我就没有公开乐，就是怕你不舒服[捂脸] 赞 250

苟利国家生死以

莫非你已经跑了？。老实说年后跌了这么多有点慌 赞 28

作者

看来你连《价值投资实战手册》都没读过。不想被人说成卖书，不想给你推荐，但真心说，你这样子下去，会交高额学费的，可能是数千甚至数万本书钱。 赞 242

苟利国家生死以

回头去看看，明天就补仓！ 赞 72

作者

[流汗] 赞 369



shy 2021-03-04 20:46:24

老唐好，在唐书房的这段日子里看了很多文章，老唐的书也都买了读了，理解一些理论后，我试着研究企业，从白酒开始，虽然也读了茅台和洋河上市之后的财报，但总觉得自己还是理解得很浅。后来想到了一个办法，就是仔细阅读老唐关于茅台的所有文章； 不知道花费了多少个晚上，从“探秘茅台”开始一直读到“读史可以明智——对茅台的全面回顾和展望”，单一篇探秘茅台就花了好长的时间，里面的数据实在太多了，一一理解很是不易，整个读下来真是畅快淋漓、收获满满、甚至相当激动！ 虽然现在茅台很多关键的数据都公开了，但是老唐的分析过程太有价值了，真是越读越佩服、敬佩老唐，佩服老唐能有如此缜密的逻辑思维，敬佩老唐分享的精神，把那么多的宝贝就这样与大家共享了；我在想究竟是如何通透的一个人，才能这样免费地与大家分享学习成果、分享整个思考的过程、甚至公开自己的实盘，就这样默默地带领大家走向富裕。。。没几个人能够做到如此“利他”吧！ 老唐是对我产生重大影响的人，像很多人一样说老唐改变了我的人生一点不为过，老唐让我找到了这么有趣的增加财富的道路，让我有了永无止境的快乐的追求！虽然对于老唐来说我是个陌生人，但于我，老唐是老师、是引路人、是重要的朋友、是伟大的隐士、是真正的君子，我现在空余时间要不就在读老唐的文章和书籍，要不就是读老唐推荐的书，在此衷心地说一句：谢谢老唐、感恩老唐，也感谢唐嫂和小唐，谢谢你们幸福的一家人！ 赞 336

作者

[握手][咖啡] 赞 195



无为 2021-03-04 22:46:18

我发现书房有很多逗逼，从来不赞赏的劝老唐收费；抄作业的劝老唐不要及时公布实盘，怕影响进步，老唐不及公布实盘，可能又会被说成马后炮……真难！ 赞 240



暂无 2021-03-04 21:01:11

总感觉陕煤当前并不便宜，估值偏高。除非煤价大涨，否则难赚多大利润 赞 4

作者

投资如果靠感觉，和赌博有什么区别呢？[调皮] 赞 173



退潮了，捡贝去 2021-03-04 21:03:33

买了老唐的手把手学财报，找到的这地，是不是我来晚了。错过了啥？ 赞 14

作者

也没啥，也就错过了640篇原创文章，大概300万字[阴险] 赞 140



YongHua_Zhu 2021-03-04 20:32:08

唐哥，用来估值的无风险利率，是指债券的无风险收益率，还是票面利率？ 唐哥您在《保险投资思考05》里说无风险收益率代表着无风险利率。但是，无风险收益率升高是抛售债券抛出来的结果。抛售10年期国债，反而会导致企业估值应该要下降？（合理市盈率是无风险利率的倒数） 赞 6

作者

①就是无风险收益率呀，通常采用比国债收益率，或者银行保本类理财收益率略高一点点的数据即可。②对，抛售10年期国债，国债价格下降，无风险收益率上升，企业估值中枢下降。 赞 34

YongHua_Zhu

银行保本理财收益率比较好理解，但债券收益率，像最近的美债收益率，岂不是代表企业估值中枢 跟 美债价格 应该是齐上齐落？那经济衰退的时候，人们会疯狂买入债券，这个行为会抬升企业估值？好像有点矛盾。好晕/:,@@

作者

没理解你为什么晕。存款利息高了，人们就从边际上增加了将钱存在银行的意愿，从而有了抛出股票的动力。所以，对股票形成压力。这个能看懂吗？卖出国债的行为，会造成国债价格下跌，国债价格下跌，利息不变，相当于利率提升，和银行存款利息提升一模一样，影响也就一模一样。 赞 118



迷失新田飞地 2021-03-04 20:30:42

唐老师，如果你能提前预见茅台从最高点开始的回调，还会保留3%的观察仓吗？如果不会，那为什么说剩下的永远不卖？

赞 4

作者

股市里没有这种如果。

赞 83



小烟 2021-03-04 21:02:06

我想给您说那天你发了陕煤 第二天我就想无脑抄作业。就在按确定的时候我突然觉得这样书简直白看了。下午到10.93的时候我都又纠结了一下。后来我想万一真的就一飞冲天了，就当交学费了。于是用了两天时间又照着新手财看了一遍资产负债表 我照着您写的指标又算了一遍，然而自己没有标准也看不出来个啥 感觉都挺好的。我猜的您投资的逻辑是不是它虽然在一条下行赛道但是集中度提高后管理效率高的企业有竞争优势。 动力煤在很长时间内依然是需求稳定又经过了供给侧结构性改革。最后如果真的上不了车我也会抓紧这个想上车的动力把新手财看完。我发现那个书要先看每章最后的框架内容 速看关键点，再倒回来看细节。不过雪球上说您选的股都会先腰斩 哈哈哈哈哈 希望是真的[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 9

作者

这种作业，抄的非常危险。

赞 80



刘晶晶 Clara 2021-03-05 05:35:27

进书房几个月了，第一次知道原来文章可以打赏，因为时不时就发现老唐会怼没有打赏文章的人[捂脸]那像我这种把你每本书都买了个遍，但是微信没打赏的人就真的在这不受待见？[裂开]

赞 2

作者

你如果要这么歪曲事实，那我要是不按套路出牌，就回答你："是"。你怎么办？ 你不是无端端地给自己挖了个坑，将自己置于了二难境地：究竟是不情愿地坑自己的钱包呢，还是一怒之下取关走人呢？[阴险]

赞 78

刘晶晶 Clara

取关是肯定不会的，哈哈哈哈哈哈哈，我还要向你学习呢，我相信我总有一天会心甘情愿用钱包赞赏你[坏笑]

赞 5



健康管家~杜海英 2021-03-04 20:59:56

唐老师曾把抄作业分为三个等级。 优等生知其然知其所以然。 中等生知其然，抄作业，是认同老师的投资理念，以及对老师的信任，盈利时，知道感恩，亏损时不埋怨。 差生盈利时欢天喜地，亏损时骂骂勒勒。 入书房几个月，暂时只能是中等生，努力学习中[拳头]

赞 60



法号 踏空 2021-03-04 22:40:14

看了老唐和二楼的对话笑死我了……这种人也敢叫老唐师父/:,@P

赞 56



进无止境 2021-03-04 22:08:29

请问老唐，你读书、读研报时是怎样做笔记的？是单独在笔记本上做还是先在书上标记读完后整理？感觉好的精品书一般读几遍才归纳整理？读书是若有灵感怎样记录？谢谢老唐

赞 2

作者

我一般有啥想说的，直接写书上。但必须承认，大部分书，也就是看过就看过了，没有笔记这回事。

赞 32



睿锅 2021-03-05 00:38:23

现在的读者操心的真多，还要担心老唐公开实盘，怕其他人可能光抄作业学不到知识。把自己操心好吧，咸吃萝卜淡操心。支持老唐公开。

赞 31



Nicolas吴 2021-03-04 20:51:37

前几年的致股东信有解读吗？可否告知怎么寻找文章？

赞 5

作者

没有。我写东西一时兴起，没有将其当个事儿做[害羞]

赞 27



下士 2021-03-04 21:43:45

老唐老师，晚上好！今天刚刚看完您的价值手册，一直有一个疑问，您在书中没有提到贷款投资房子这种情况，您觉得过去的10年间这种情况会不会也算是一种很好的选择？您觉得接下来的时间最优质的资产在股票中吗？ 赞 4

作者

是，是。

赞 26



姬志 2021-03-04 20:33:37

请教下唐老，折现率是否相当于无风险利率

赞 5

作者

不是，折现率是个主观数据，是自己设的，换个通俗的说法，就是你作出的估值内含的“你所期望的收益率”。它通常都远高于无风险利率。

赞 26



刘锦瑞 2021-03-04 21:35:45

老师，请教，“ab股换股价格不同才是公平的”，为什么换股价格要不同呢？ab股代表的公司份额都是一样的，要是我不同意换，可以吗？

赞 8

作者

你可以不同意，但股份公司的游戏规则是少数服从多数。比如今天古井B106元港币，古井A股价217元人民币，假如现在公司出方案说一股B股可以换0.8股A股，立刻流通。你可以投反对票，但我会投同意票，最后全体B股股东投票决定换不换，少数服从多数。

赞 15

刘锦瑞

我们买B股，就是因为相对a股打折多，假如会不会换股方案是0.5a股呢，那这样买b股就站不到便宜了？那ab 股的差价对投资还有意义吗？那就还不如直接买a股呢

赞 5

作者

起初发行时发行价就不同，你巴不得一股换2股A股，A股股东恨不得你一股换0.1股A股，说了都不算，都是博弈，在股份公司规则和公司章程下的博弈。没有任何人或机构担保，B股投资者可以拿到全部AB差价。投资者当然可以选择直接买A股啊，几亿股A股不都是被股东持有着的嘛。

赞 22



马万乐 2021-03-04 20:42:58

唐师，小天鹅被美的合并退市，a股和b股换成美的股票价格不同，古井b会不会有很大政策风险。谢谢。

赞 3

作者

ab股换股价格不同才是公平的，谈不上什么政策风险。

赞 22



忠勇伯 2021-03-04 20:28:47

给老唐一个建议，五月一号以后才点杀，因为四月三十号才基本公布完年报。

赞 2

作者

没关系的，可以先看着，年报出来再补新资料就是了[握手]

赞 20



张浩 2021-03-05 08:21:34

希望唐老师将历年巴神的信做成精要点评并出书。我们一定先睹为快。

赞 9

作者

嘿嘿，这个坑我不跳，太耗费时间了??

赞 19



GXS 2021-03-04 21:26:09

很想了解唐朝先生平时了解信息的渠道，比如央行网站这种，您写的《手把手教你读财报》我看了三遍，大概能理解了，受益匪浅！

赞 4

作者

向书房发送“老唐常用”即可提取。

赞 18



achen1608 2021-03-04 20:35:25

每一篇都抢进来赞了再说/::D，先带娃儿，明天再来学习。再请教唐老师几个问题，您认为有必要把巴菲特历年的信都学习一遍吗，还是说只看杨天南老师翻译的《巴菲特致股东的信》和《巴菲特之道》就行？或者这三样还不够，还得加上《奥马哈之雾》和《穿过迷雾》？有推荐学习的顺序吗？谢谢！

赞 8

作者

估计先看你说的这几本书容易一些（没什么顺序要求），但我还是建议历年的信都拿来读读。

赞 18



禾叶 2021-03-05 14:51:35

感谢老唐老师公开实盘，但先不说理由，例如此次陕西煤业，可以促进学生们自己思考，自己做决定，老唐是引路人，免费义务的帮助大家。发现价值投资的大师，例如巴菲特，芒格，段永平，老唐都乐于分享，但只有老唐是"手把手"!

赞 17



王西嘻嘻 2021-03-04 20:55:03

初学者如果直接读原文就像吃高能丸药，容易无法消化吸收，还是要结合中翻中看才行。

赞 17



王力 2021-03-04 20:22:46

沙发

赞 15

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~

赞 17



丁冠华 2021-03-05 08:22:34

哪天巴神说:唐小伙，看你人品也不错，投资水平也可以，我这有1000亿美元，你先拿去花吧(买股票) 你要吗？

赞 10

作者

不要考验我，我经不起考验的[坏笑]

赞 16



cc 2021-03-06 16:34:52

如果你非要说起点造成的，那他也可以说终点造成的，毫无意义！最后两年SP500明显高特别多啊。多一个点就是一个点，学哪几年的巴菲特，这话听起来就怪怪的

作者

怎么？触动了心中的神，觉得有点接受不了？你只是没读《巴芒演义》，没发现巴神面对的约束条件发生了变化而已。既然你争议起点终点，其实可以拿投资界最公平的滚动三年周期来对比：从2000年末到2020年20年间，一共18个滚动三年，你去统计一下，会发现巴菲特跑输其中10个滚动三年[调皮]

赞 15



东北的熊 2021-03-05 11:21:48

唐兄，如果把巴菲特投资体系作为大学的一门学科，他都应该包括哪些科目？比如金融学可能包括会计学、管理学、经济学。

赞 1

作者

抱歉，这个我真细化不出来。只能说“知识的岛屿越大，无知的海岸线越长”，什么领域都可能和投资有关。 赞 14



小码哥 2021-03-05 09:30:51

感谢唐大，虽然股市还没赚到啥钱，但是看了读财报和价值投资指南后对企业的理解和估值感觉清晰多了，不过有一点就是要看懂一家企业真的不容易，唐大分析企业好像也是龙头为主，比如家电分析过老板电器 格力电器，我有点疑惑的是做行业只挑这个行业的龙头嘛，比如家电行业有非常多的企业，就厨房除了老板还有华帝 浙江美大等其他企业，还有同一个领域比如厨电，为啥龙头比老二的估值要高，是龙头确定性更强么？

作者

我心中没有什么龙头和老二的概念，只有一个个独立的企业，所以回答不了你这个问题。 赞 14

小码哥

非常感谢唐大的回复，又理解了一些. 赞 1



邓聪 2021-03-04 21:32:20

老唐有没有考虑过后面不分享实盘，或者至少不实时分享，比如每季度公开一次实盘？通过陕煤能看出老唐的影响力，这也不是老唐想要的吧？ 赞 3

作者

说不好。或许有那么一天，会做这样的考虑。 赞 14

邓聪

说实话，分享实盘我觉得或许对读者短期有帮助，但长期或许未必是真的对他们好。很多人会感叹自己理解企业的能力远远不如老唐，而老唐正好有作业可抄，那就干脆直接抄作业，抄作业又有路径依赖，反而有时候让他们进步的更慢了而不是更快了。当然老唐没有义务对读者负责，我只是分享一个思考问题的角度 赞 8



志勇 2021-03-04 20:22:41

发 赞 8

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙] 赞 14



靡不有初鲜克有终 2021-03-04 21:00:55

赞赏已经成为习惯？[偷笑]，觉得能上墙是荣幸，只有老唐有这个魅力[呲牙] 赞 12



伯克希尔.哈撒韦 2021-03-04 20:45:37

可投资金过大导致巴老找不到符合心里预期的理想标的，也是伯克希尔最近20年回报率一般的重要原因，幸福的烦恼 赞 12



赵威 2021-03-04 22:57:18

看了唐老师写的三本书，认同唐老师的理论方法。读了唐老师的文章，欣赏唐老师文风谈吐。唯独没有超唐老师的作业，而重仓了三傻。对别人容易的事未必对自己容易，自认为学的慢，悟性差，唯有勤能补拙了，别无他法。[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 11



杨金生 2021-03-04 20:30:49

等推文顺便问个问题：前天重看《实战手册》，在第22-23页的“极端例子”中，新股东每年都获得了新增利润中的24.42%，不太明白么地方是：这部分收入如何变现？ 猜想的答案： ①是伴随企业持续盈利，获得分红（纠结点：有些企业分红很少，而且要除权，好像也没有拿到额外的收益） ②还是借由股价上涨卖出变现？（纠结点：卖出股权就相当于放弃了股权未来盈利的能力，好像也不太划算） 今天重新想了一下，自己解答一下： 对于1，分红会多出来现金支配，但持股数量没变，股权占比没变， 对于2，公司股价没有明显高估，且不急用钱的话，最好别卖 不知道理解的对不？ 赞 3

作者

这是一个事实，怎么变现都可以（就和老股东如何变现一样）。怎么变现或者始终不变现，都不改变他拥有这么多利润的事实。

赞 9



寻地 2021-03-05 18:41:16

两年了，越来越爱了，17年进股市被教训一顿跑了，18年也被教训一顿又跑了，19年底有闲钱，兴冲冲又来，开年被打的嗷嗷叫，然后拿着分众，洋河，沪深300，纯抄作业，而且正是您说的就会抄便宜的，3月底最惨的时候没卖，没卖的原因就是把你关于这两个企业的分析都看了一遍，说我理解了，那是骗自己，怎么讲，我这么认为的，一个对企业，对社会，和事物认知这么深的人，不比你自己选的乱七八糟的靠谱的多，我就是想表达，做个傻子，有自己信念傻子，我在股市的信念就是您，还是不太会表达。。。谢谢您。

赞 8



Zhuxd 2021-03-05 11:17:41

唐师想请教两个问题：1，伯克希尔AB股转换在96年为1A=30B，而现在为1A=1500B，那早拆成并持有B股的股东不是亏死了？还是说B股自己又进行了拆股而A股没有？2，关于保险浮存金问题，是不是可以说哪怕保险公司经营本身不赚钱，也相当于赚了4%的资金成本，这么说这是保险行业的优势？茅台的预付款类似，但预付款更有优势，因为它的赔付是可预见的（发货）[微笑]

作者

1）B股自己又拆过；2）这只是某些保险公司的优势，不是保险行业内所有公司的优势。只有经营的比较好的保险公司，才有能力做到±3%的成本吸收浮存金。现实世界里有大量保险公司，吸收保险浮存金的成本可能是3%，8%，甚至有过30%的，全球保险行业里，破产的保险公司多如牛毛。

赞 8



LY 2021-03-05 15:58:41

那天老唐一提到没买成某只股票，并且连续两天涨停，我就一阵心跳加速：难道老唐和我撞车了？？后来发现果然如此，心中一阵窃喜。发这个只是想和老唐报告一下，我是货真价实用老唐估值法慢慢看报表相中这就公司的哈，不管这只股票最后结果如何，感觉自己似乎确实有进步了，好开心[得意]

赞 7



任俊武 2021-03-04 20:48:30

先打赏再看！ 经过老唐提炼出来的信息，类似萃取，都是精华部分[愉快]~

赞 7



阳光 2021-03-05 08:40:49

唐大佬，问个小白问题，银行理财算不算是货币资金？因为他都在银行里边呀，这个银行存款和银行理财都是放在银行里的钱呀。这些细微的东西该怎么区别呀？

赞 1

作者

有的算，有的不算。区别请阅读《手把手教你读财报：新准则升级版》68~75页。

赞 6



黑牛 2021-03-05 00:07:01

“能给自己一点宽容，给别人一点宽容”，“不展示完美人格患者症状，多关注别人的优点，这样，才有可能持续进步”。老唐大肚能容天下事、天下人，宽容之风如曾国藩（最近在读），赞赞赞！/:rose/:rose/:rose

赞 6



袁锦华 2021-03-05 00:03:45

唐兄，周末静下心来慢慢品读，好奇一个问题，唐兄不是不会英文吗？

赞 1

作者

对呀，我读的网上的中文译本[调皮]

赞 1

袁锦华

天南兄说过，由于巴菲特的风趣幽默，只懂得英文，不懂得投资的，翻译的译本也很难翻译正确

赞 4

作者

是这样的，投资领域里很多中文译本都是一塌糊涂。 赞 6



一蓑烟雨任平生 2021-03-04 21:15:50

老唐，我觉得你可以出下一本书了，书名就叫做（巴菲特致股东的信—老唐见解版本），静等书籍出版

赞 6

作者

无此打算[呲牙] 赞 6



Carlos 2021-03-04 21:00:28

怒赞！作为认真读过巴菲特所有致股东和合伙人的信原版两遍的人，绝对赞同对普通投资者帮助最大的部分是上世纪八九十年代的信，但由于翻译水平和英中文内在的本质差异，感觉还是不大一样 赞 6



涛涛和猫猫 2021-03-04 20:56:40

因为巴菲特没有看到过去20年的信息产业革命带给人类社会的深远影响他没有买微软，谷歌，亚马逊，脸书，英特尔，英伟达这是美国经济体的核心资产是美国的名片。就像茅台腾讯是中国的名片一样。那个时代即使是比尔盖茨90年代对计算机的观点回头再看也是错误的。只能说互联网的诞生产生了更多的能赚大钱，可持续性商业模式。所以最近20年伯克希尔的投资收益率没有超过标普500。作为普通投资者理解年轻人的想法看懂他们的行为时刻保持时代感才是最重要的。就像张磊自己总结投资理念时候说的：“如果一家企业的服务会被大家所需要，那么这个企业赚钱仅仅知识一个时间问题”。所以我还是支持马斯克 赞 6



坚持锻炼 2021-03-04 20:48:11

“学习2000年后的巴神是个误区”，这句话震撼了我。也许主要是因为资金量太大，也许是因为巴神年龄大了，学习创新能力的下降。但是无论如何，这个结论隐晦地指出了投资的天花板在哪里，这点还是让人比较沮丧的。 赞 6



漏网 2021-03-04 20:46:07

我用您上周用资产减掉负债推导洋河预收款数额的方法推导广泰的预收款。很受启发。 赞 6



朱念顺 2021-03-04 20:29:22

每天都在等待着老唐的文章发布，接连发布了三篇精神食粮，今晚有得看头了，感谢老唐的分享，先点赞后阅读。 赞 6



孙志炟 2021-03-05 13:43:31

老唐整个黑白巴菲特照片出来吓了我一跳，还以为老巴咋的了。虚惊一场，岁数实在太大了，就担心出问题。 赞 5

作者

汗，考虑不周?? 赞 2



JW7 2021-03-05 11:50:40

留言里现身说法的那几个对话实在是太逗了，真心笑出泪了，股市段子手都编不出这么搞笑的来，书房现在已经附带娱乐效果了 赞 5



排骨 2021-03-04 23:16:48

学习了十年的k线图，去年第一次接触价值投资，第一次知道有老唐，第一次买书，第一次看完评论，第一次抄陕西煤业的作业，第一次打赏，去年第一次盈利超过20%，谢谢老唐。 赞 5



陶陶不淘 2021-03-04 21:59:20

保险公司的保险业务不赚钱，那本质上就是投资公司。银行还需要付出利息成本吸引到存款，保险公司连这个钱都省了，突然替那些很有钱但不懂投资，只会把钱存银行和买保险的人感到可惜，这是少赚了多少个小目标啊，我就不一样了，在唐书房学了一招半式，对投资略懂，可惜没钱。 赞 5



远方不远 2021-03-04 21:22:35

老唐，我一直在好奇，为啥你从年前持仓不断的触发你的卖点，卖了以后不买入平安，海螺水泥这种明显低估的股，而选择恒生etf呢？难道因为不符合你的三大前提，还是因为是周期股？还是说你并没有关注[捂脸]但是这次你买入陕煤也是一个周期股啊？ 赞 2

作者

请回看1月9日文章。 赞 5

远方不远

懂了，只在圈内比较，圈外的一概不管！[偷笑]看来是我自己的圈太小，还要多学习！ 赞 5



PP 2021-03-04 20:43:52

先点完赞，再打印出来慢慢看，手机坏眼，我还要活到99呢/::D 赞 5



磐 2021-03-05 09:27:00

有时候就好奇了，几百万字的灌输之后，为啥有些粉丝朋友还停留在”看K线”的阶段，，， 有些置顶的评论，只能用蠢来评价，要么就是看字不认真 赞 4



XSZ 2021-03-05 03:56:19

金钱股市果然是人性的试金石！评论区里出人才！ 赞 4



Alex 2021-03-04 23:57:49

请教老唐：巴菲特以国债形式存在的“现金”，因为国债也是又涨有跌的，不可避免会出现需要卖出兑现保险时价格低于买入时价格。即这其实是有期限的钱，不知巴菲特是如何处理或看待这个事情的？

作者

1.我记忆里美国国债没出现过跌破面值的情况，2.即便出现，我相信巴菲特也不会去考虑浮盈浮亏的影响的 赞 4



风轻云淡 2021-03-04 22:49:33

唐老师，第一次忍不住发言。看到有人问你如果提前预测到茅台短期见顶还会不会保留那3%的持仓，我想到的是唐老师虽然不能预测到茅台短期立马见顶，但肯定没指望这剩余持仓能够带来多少收益，拿着更多的是因为情怀，因为茅台是你曾经的第一重仓股，是你拿的最久的票之一，也是改变了你人生的票，我想值得保留一点点仓位作为留念。 赞 4



嘉_cai 2021-03-04 22:21:30

前前后后跟老唐买的分众，洋河，海康都在满意的位置出完了～～虽然钱不多，但每次出老唐概念股都会打赏。当然，最重要的是学到了瞅地，和屁股神功！[呲牙] 赞 4



Kobe Wang 2021-03-04 21:17:25

太赞了，思想的盛宴，要细细品读 赞 4



天天 2021-03-04 23:46:29

巴神今年刚写的股东信，是算2021年致股东的信，还是算2020年的？

作者

就相当于我国股市里2020年度报告里带的董事长致辞。 赞 3



高小龙 2021-03-04 22:50:00

关于波动，我其实理解很深，并且有切身体会，17年和18年的几只股票因为净利不达预期，挨了两个跌停，然后我就买了，但是之后一个月内他们又涨回去，想死的心都有，，但分众从11块跌倒3块多的那段时间我是真不理解

了，甚至对体系产生了怀疑，资本不总是逐利的嘛？怎么看不到资本了，看不到曙光了呢，在3块多的时候我每天都想卖出一部分，幸好没有倒在黎明前，，现在想想真是蠢，3块多怎么不想的加仓而是减仓呢，

赞 3



阿柴 2021-03-04 22:32:20

唐大，目前美联储把利率降到零（以后甚至有可能学习欧洲日本，负利率）并且流动性泛滥，这种情况下，伯克希尔保险业务的浮纯金优势和独家抄底购买力优势，是不是越来越小了 ...

作者

似乎还没有发现这种趋势。

赞 3



Qizhou Huang 2021-03-04 21:06:36

我倒是认为，巴菲特思想精髓体现在他16-17年买苹果

赞 3



韦能源。 2021-03-04 20:43:13

[呲牙]吃饱了看老唐的书，刚好助消化。

赞 3



分拜毛味 2021-03-04 20:26:39

1号从公众号下单的一套书问客服才知道是预售，请问书什么时候才会再出一批呢？[Emm]

赞 1

作者

不是预售吧，估计是京东当当某些库房卖光了，暂时缺货。估计几天内就会补上的。

赞 3



小能猫 2021-03-05 09:15:27

前三条留言置顶的问答太乐呵了，不由地笑出了声。多扶点这样的同学上墙，听听市场的不同声音，看看过去的自己，也挺有意思[呲牙]

赞 2



简单生活 2021-03-04 23:42:44

老唐这么优秀，还这么用心的整理表格，真值得我等后进之辈大力学习。

赞 2



peace&love~ 2021-03-04 22:46:05

唐老师你好！最近买了您的价值投资实战手册、巴芒演义、新版手把手教你读财报，请问一下有什么阅读顺序嘛？

作者

向书房发送“顺序”提取。

赞 2



老九 2021-03-04 21:12:56

一个小细节，B股进一步拆分是因为当年买铁路公司

赞 2



喀C 2021-03-04 21:12:44

老唐出品果然是经典 又汲取营养了

赞 2



锋 2021-03-04 21:08:33

书房去年3月的文章《我的第一难和你的第一难》，又复习了一遍。 注意到这篇旧文中老唐已经认识到点杀意义不大，不知现在想法有无变化？ 吃瓜群众应该没啥变化，投票还是6成选点杀。

赞 2



嗨森の小新 2021-03-04 21:05:07

有种重温《巴芒演义》的感觉[呲牙]

赞 2



O_o 2021-03-04 21:03:33

我买过伯克希尔，只是老巴这些年确实不给力，当然老巴就是老巴，始终值得学习 赞 2



DF 2021-03-04 20:55:45

[哇]大餐来了，细嚼慢咽，慢慢消化。 赞 2



nobody 2021-03-04 20:38:10

才开始投资理财，正在看您的手把手教你读财报。 希望能慢慢对股市、公司有一些相对清晰的认识，现阶段股市对我来说，混沌的东西太多了 赞 2



燚 2021-03-04 20:36:45

我也不介意帮他老人家分担一些烦恼，可惜老人家说怕我付不起外币兑换服务费。[呲牙] 赞 2



明健織造 2021-03-05 15:54:46

哈哈。真是来了太多的鸡同鸭讲。 现在看评论都要！ 赞 1



后生 2021-03-05 11:30:48

老唐，进书房的时间不长不过努力多阅读了一些你的文章。我发现你投的企业局限于现金流较好的企业，且利用终点估值法给与的是无风险利率水平。说实话这很好属于你自己的能力圈但也同时代表着一些高科技或高市盈率的医疗生物行业不属于你的能力圈。因为很可能这些企业常年保持在30-40PE。我想这就是能力圈定义，只能赚到你体系中的钱意思吧。另外还想问下每周的读书笔记是只能读巴神演义有感发你还是什么书写了读书笔记都可以呢？真心希望能添加你微信共同拓展新的行业，因为我也一样热爱投资！ 赞 1

作者

①你说的对。②仅限巴芒演义。 赞 1



jin 2021-03-04 23:49:02

看老唐跟"苟利"的对话，不在一个频道上 [Lol] 赞 1



Kiros 李宗霖 2021-03-04 23:45:52

60年底巴神做基金经理是就已经预见到他说的“普通型”投资由于资金规模带来的业绩瓶颈了，那会儿他就给投资人说了这事儿了，顺带解释为啥他还做事件驱动型和控股经营型的另外两类投资，只是估计谁都没想到他的资金管理的规模瓶颈竟然高的那么夸张，百亿美元级别才开始有瓶颈，真的不愧是巴神 赞 1



咿呀 2021-03-04 23:02:21

也才开始关注老唐，20年伤得不轻，一直在反思疗伤中，希望能在老唐带领下走出困境[抱拳] 赞 1



看今朝 2021-03-04 22:37:38

看完老唐三篇文章，突然明白了七亏二平一赚的股市规律。因为人的天性使然，只相信自己看见的表现，而没有顿悟其本质。 赞 1



大佑 2021-03-04 20:51:55

在市场剧烈波动时，没去解读市场和情绪，送来巴菲特的心里按摩。不愧多看一二 日拱一卒。还没看先去打赏，不要嫌少。[奸笑] 赞 1



Ling 2021-03-04 20:46:34

应该是最近半年才开始加入唐书房学习的吧，前几天看完巴芒演义，现在读公众号文章觉得容易了些 赞 1



莉蓉 2021-03-04 20:42:17

难得周内又能学到巴芒演义续啦/:strong/:strong 赞 1



王凯锋 2021-04-21 17:50:12

把书房第七篇合集的所有文章 从头到尾看了一遍 就现在这一刻 和刚来书房的那个时候的我比 不知不觉中 我进步了 接下去就是要开始看财报周拱一卒 以及看市值是否到了自己可以下手的区域 边做边进步 我是在享受书房给的福利 老唐 唐神 唐老师 我鞠躬

作者

加油??[呲牙][握手]



侯大圣 2021-03-05 11:47:01

年后买了老唐套装三本，只能在上下班的地铁上挤时间阅读，还好有一定的基础，三两天就把巴芒演义看了快一半，很多历史故事还是挺震撼的，了解伟大投资家的生平，了解历史，才能对投资有更深的领悟。好希望有一整块完整的时间，酣畅淋漓的把三本书一口气读完。



WQY 2021-03-05 09:58:16

通读三篇，受益匪浅，现在市场波动大，也看到了很多言论和情绪，看了这些更淡定和理解投资了[玫瑰][玫瑰]



胡健军 2021-03-05 09:20:17

感谢老唐在价值投资路上的指引。[Salute][Salute]



曲兰之子 2021-03-05 08:28:18

唐兄的心态永远值得我学习。每当投资感到迷惑时，来书房逛逛，总能得到一份平静，感恩有您！



Zoom in out 2021-03-05 07:53:32

啃一会新手财，再读会这篇文章，换换脑子，轻松舒服享受，感觉这就是人生[呲牙]



严光 2021-03-05 00:02:33

赞赏，点赞。 老唐的价投三部曲，给我这个迷茫的投资小白指明了方向，重塑了正确的投资理念。 受益匪浅，再次感谢。



巴山汉水 2021-03-05 00:00:36

感谢老唐精彩的美文，我这几天看了几篇下载的历史文章，越看越着迷，有的以前看过，现在再看，又有新的理解和收获。真是佩服老唐的知识储备和文笔。



* + - 2021-03-04 22:25:40

国外有基金公司帮散户众筹买伯克希尔，不知道国内会不会有基金公司开发'老唐指数'供唐粉抄作业



kismet 2021-03-04 21:34:27

看到AB股总能想起老唐对母子基金套利的解析[Smirk]



FLJ 2021-03-04 21:12:50

唐注版的致股东信，精华中的精华。先全部赞赏，再慢慢细读。感谢老唐的1.2万字。



余旬 2021-03-04 21:04:46

我也想帮他老人家分担一些烦恼，可惜老人家也不同意[捂脸]，原来保险公司除去投资这么不赚钱啊！这也是格雷厄姆不看好保险行业的原因之一？唐老师看的是中文版？

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

巴神2020年度致股东信精要及老唐解读（下）

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-03-04

收录于话题
#投资理念核心专辑 73 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

第四部分：一个投资者不可能躲过的错误

今年的股东信里，巴神还分享了自己的一个错误，一个价值110亿美元的错误。

这项错误来自2016年以372亿美元的出价，收购的飞机零部件制造公司精密铸件公司（PCC）。

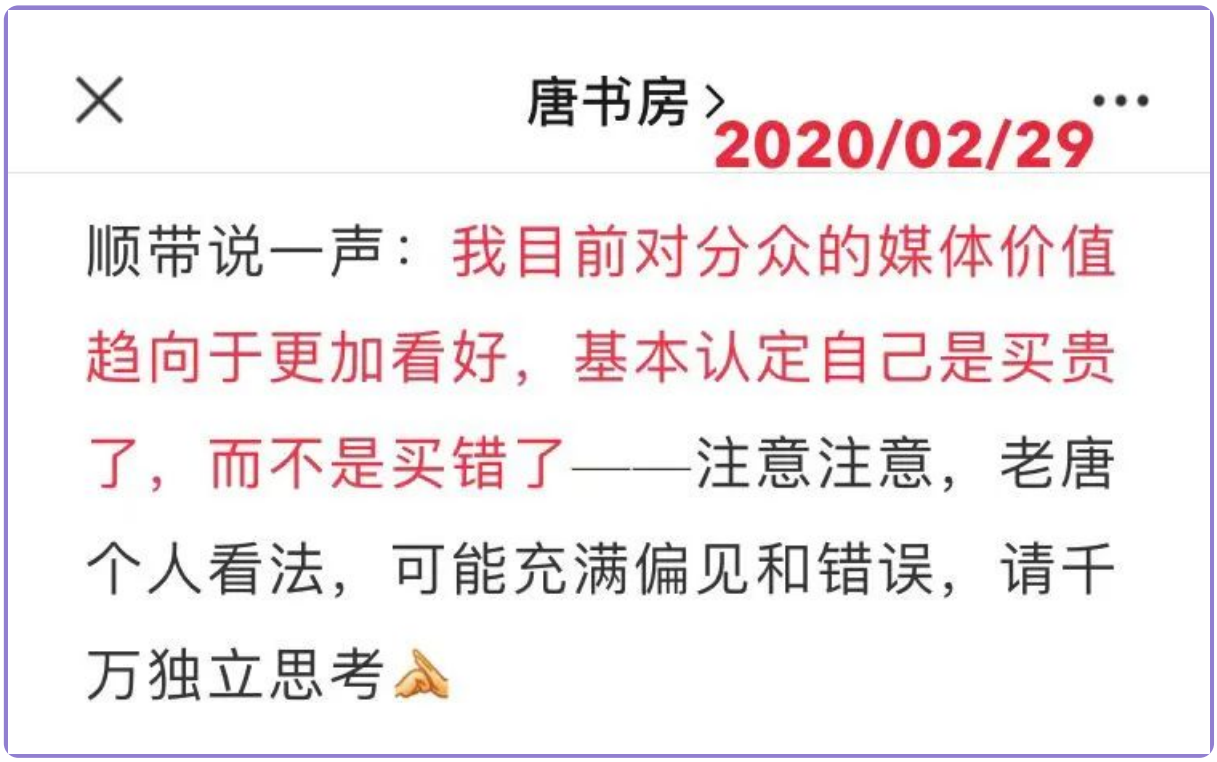
巴神坦陈今年财报资产减值110亿美元，主要因为自己2016年对PCC的盈利潜力过于乐观，导致出价过高。

2020年，作为PCC最重要客户来源的整个航空航天业，遭遇新冠疫情打击，飞机订单大幅萎缩，PCC盈利能力与巴菲特的预判出现很大偏差，不得不计提减值损失。

不过，直至今日，巴菲特仍认为PCC是一家很好的公司，其CEO管理亦相当出色，并相信其对PCC的投资未来仍有可能取得良好的回报。

——也就是说，巴菲特是认为买贵了，而不是买错了。

这就和老唐曾经对待分众的思考一样



同样是赔钱，分清楚是买错了，还是买贵了，非常重要。因为处理方法会有巨大差异。

买贵的，可以承认并忽略多付出的代价，然后重新估值，继续持有甚至买入，此时时间是投资者的朋友。

比如上面截图的分众，2020年2月29日至今刚好一年，股价其实已经出现了翻倍涨幅。

而我曾经有过一个买错的案例，是2011年的苏宁电器。

当时好像是略高于10%的仓位（记忆模糊了，但应该不会差太多），持有一年左右。

最终发现自己买错了，亏损16%斩仓离场。

现在回看，十年前买错的企业，若坚持所谓“长期投资”至今，依然亏损。此时时间成了投资者的敌人。

小小凡尔赛：之所以引用十年之前的案例，是因为自2012年至今，老唐运气好，屈指可数的几次亏损，均是千元级，无法拿出来谈

第五部分：一个容易被忽略的理念秘诀。

今年的致股东信里，有一段话，绝大多数媒体都没有给予关注。

但这段话非常重要，其中蕴藏着投资的底层秘诀。

巴菲特在信中说：

持有股票在很大程度上是一个“正和博弈”。

事实上，一只耐心且头脑冷静的猴子，通过向标普500的上市公司投50个飞镖来构建投资组合，只要它不受诱惑改变原来的“选择”，随着时间的推移，它也会享受到股息收入和资本利得收入。

生产性资产，如农场、房地产，当然还有企业股权，都能产生财富——大量的财富。

大多数拥有这些资产的人都会得到回报。所需要的只是时间的流逝、内心的平静、充足的多元化以及交易和费用的最小化。

这段话背后的含义，老唐在书房里也曾经多次谈论过。

投资回报的根本来源，其实就是：

「持有股票在很大程度上是一个“正和博弈”。生产性资产，如农场、房地产，当然还有企业股权，都能产生财富——大量的财富。大多数拥有这些资产的人都会得到回报。」

不去参与博弈，仅仅长期持有股权，就能够获得远超理财、信托、债券等类现金资产的回报率。

这是因为股权代表的是企业所有权，而企业作为一个利润最大化组织，在人类生产力不断提升的历史长河中，必然会从生产力的提升中，获取回报。

且数据和逻辑均可以证明这些回报，会远高于类现金资产及无生产力资产。

——这是《价值投资实战手册》用了非常大篇幅去阐述的投资底层逻辑。

今天，巴菲特又用了一个非常有冲击力的例子：

> **哪怕是一只猴子，通过向标普500的上市公司投50个飞镖来构建投资组合，只要它不受诱惑改变原来的“选择”，随着时间的推移，它也会享受到股息收入和资本利得收入。**

巴菲特用这只猴子为例，是想告诉大家：**阻碍投资者赚钱的天下第一难关，并不是选股，并不是估值，而是如何隔离市场情绪波动的诱惑。**

这和老唐曾经多次给朋友们熬制的鸡汤。是一样一样的

唐书房 > 2019/05/24

巴菲特曾经说过，投资这门课只需要学习两门课程，一是如何面对市场波动，二是如何给企业估值。老唐写《价值投资实战手册》时，也是按照这个结构来写的。

但是，今天，老唐要特别强调一点：这两个问题重要性是不同的，它们有先后顺序。**如何面对市场波动是第一重要的，是“真知”问题，它解决赢与亏的事儿**，所以它是《价值投资实战手册》的第一章；

对企业的估值，重要性排在后面，是“行”的问题，它解决赢利多少的事儿，它排在第二章。

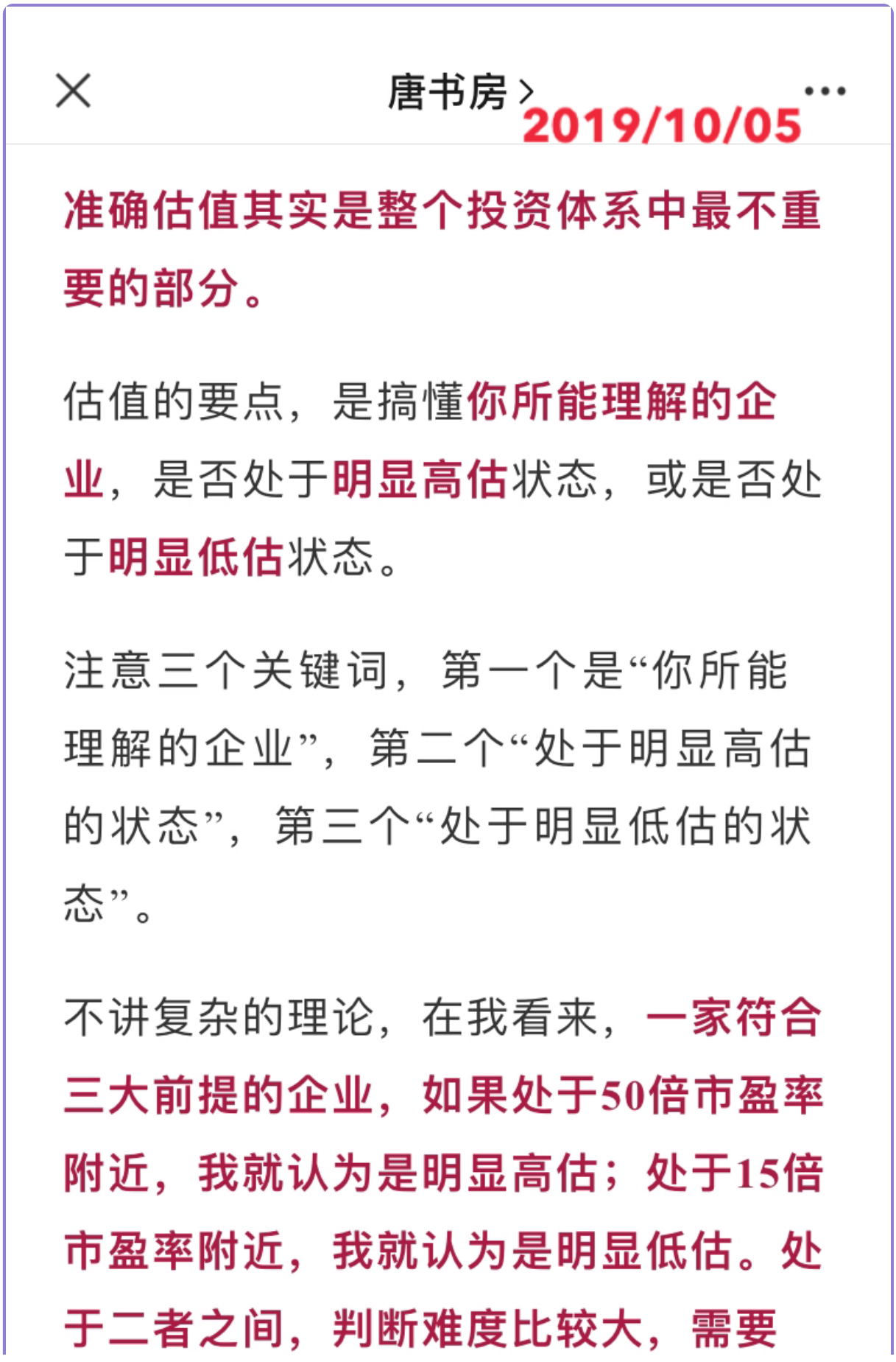
因此，**如何面对市场波动这个貌似鸡汤的老话题，其实是投资道路上的天下第一关。一旦真正攻破它，亏损就会成为一件反常的事、难以理解的事，而赢才是正常态，甚至可以是不需要努力的正常态。**

很多朋友自认接受价值投资理念，但实践中又常常困惑于对企业净利润的推测及对企业的估值，认为要准确计算出上述

数据，才算是掌握了“价值投资”。

其实这是个误区。

老唐在2019年的《至简三斧》一文里，特意谈到：**对企业的估值是**价值投资体系认知三板斧和行为三板斧里**「最不重要的部分」**。

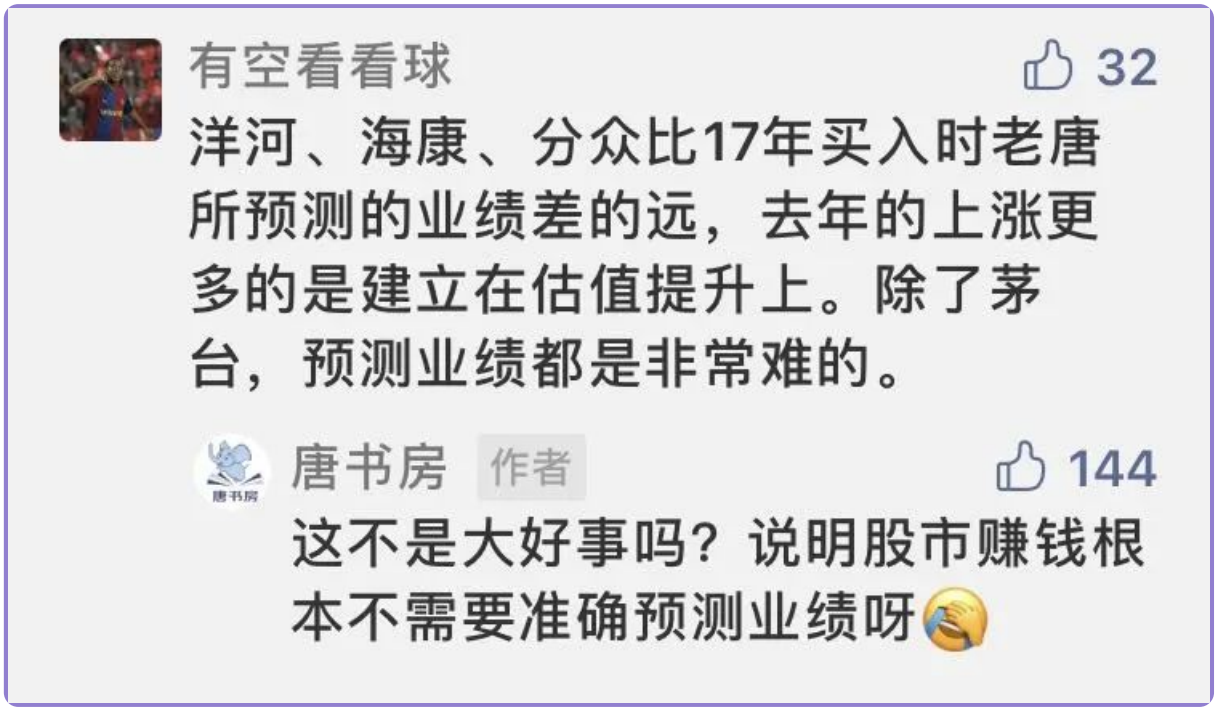


“付出无比的智慧与无数的精力”。

数值可以微调，不是非常重要。**拥有这样一个数值很重要**，它有助于帮助你头脑清醒，抗拒恐惧和贪婪，赚到市场最肥美、最显而易见的利润😁。

我们拥有这个一个数值，其主要价值是对抗市场波动对自身情绪的影响，保证自己成为那只「耐心且头脑冷静的猴子」，而不是成为智慧超人的先知。

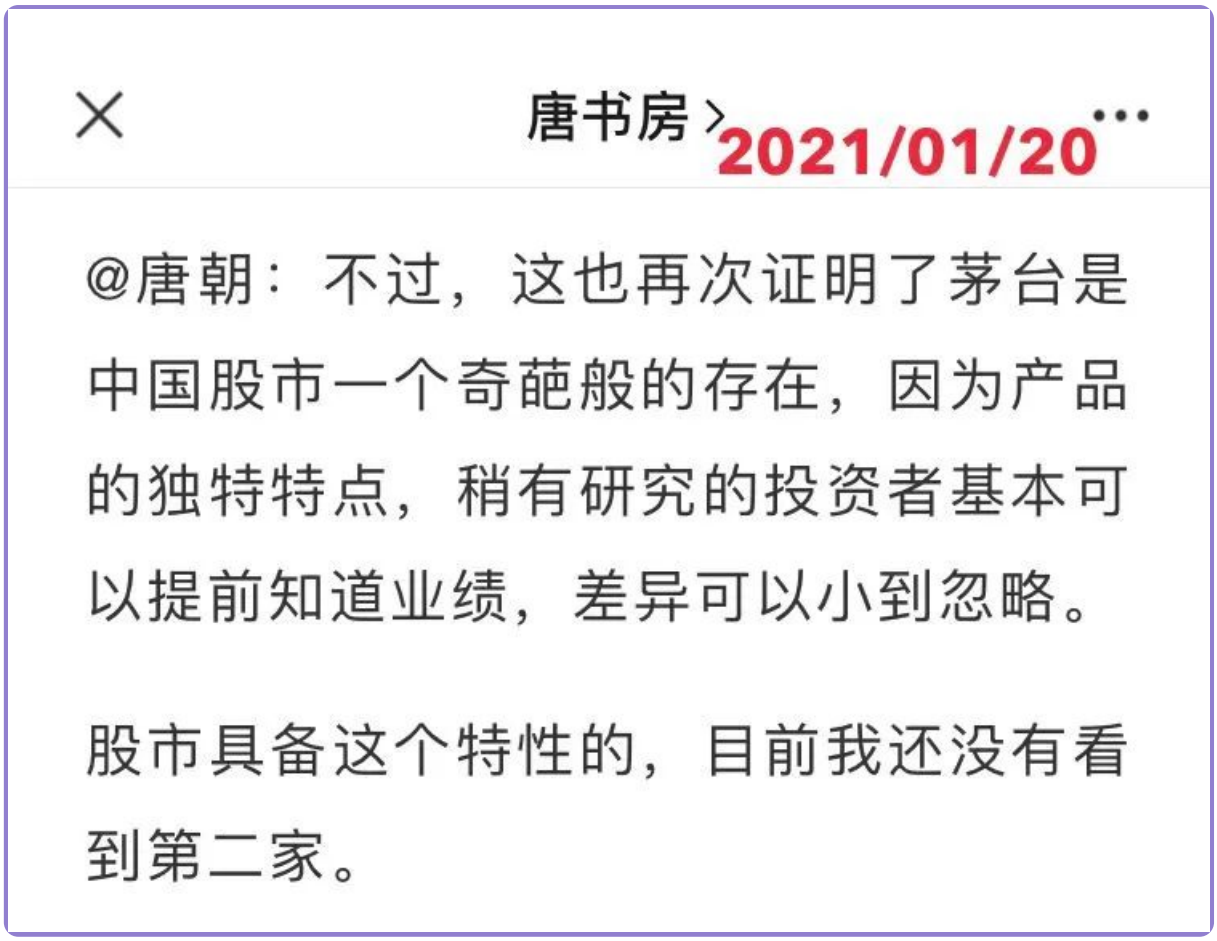
刚好周六的周记下面，有位朋友提了这个一个问题：



可以说，这是一种对价值投资的常见误解。

没错，意图像预测茅台那样近于精准地预测其他企业几年后的业绩，确实相当困难。

但这只是因为茅台是个股市奇葩，整个市场里我至今尚未发现第二家



那么，难道做不到这样，就不能做价值投资了吗？

显然并不是如此。价值投资体系如果这样去要求，那全球可能也找不出几只可以投资的股票。

拿老唐对洋河的业绩预测来说，我2018年底曾经预测过2021年的业绩可能是150亿±10%。结果呢？

2019年爆出渠道积压，2020年遭遇新冠疫情，2021年疫情未消。

直接结果就是，对2021年的业绩预测不断修正，目前已经降低为90亿左右了，**仅有2018年预测底线值的2/3**——依然被很多人质疑偏高。

质疑的有道理吗？有，非常有道理。

然而，一个铁的事实是：2018年底至今，洋河股价翻倍有余

业绩预测只对了底线的2/3，偏差可谓相当大。

股价两年出头翻倍，年化收益率高达36%（按照2.25年计算）。

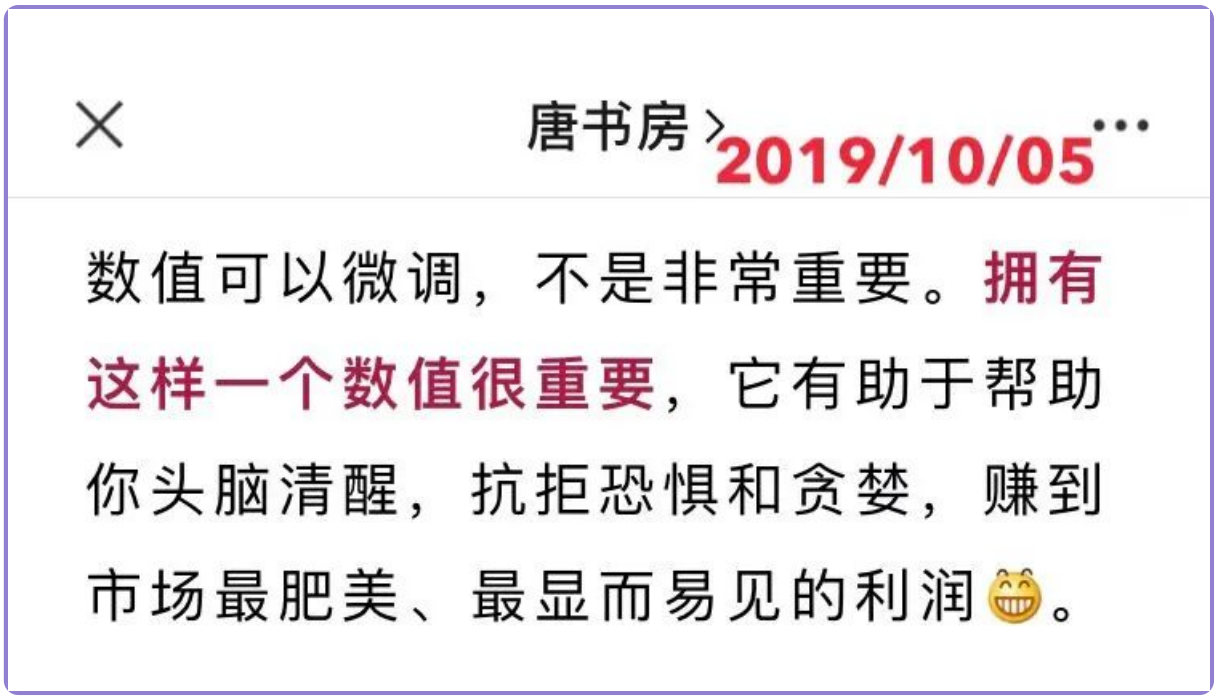
赚钱的原因是什么？

正如上面截图的那位朋友发出的质疑，是赚了市盈率的钱。

那么，价值投资者为什么就不能赚市盈率的钱呢？业绩预测比下限低了1/3，市盈率比预测的上限高出1/3，有什么不妥呢？

不要寄希望于企业和市场一定按照我们划的线走，那是将自己按照神的标准去要求了，徒增烦恼

让我们重读《至简三斧》的这段话



如果我们能明白，业绩预测只是为了给自己一个固定的锚，用以对抗市场的无时无刻存在的干扰，而不是为了展示自己能测准企业的英明神武。事情瞬间就简单了。

怎么个简单法呢？大不了我们就是巴菲特口中那个冷静而没有任何企业分析能力的猴子呗！

成为一只能赚钱的猴子，不丢人。

在这个基础上慢慢学习，慢慢进化，总有一天，我们也会“从猿进化成人”的。

即便没有完成进化，一辈子都做一只快乐的、能持续赚到钱的猴子，我觉着也挺好😂

第六部分：其他

致股东信还有几项有价值的内容。巴菲特表述的比较直白，加上老唐的解读已经太长了，就简单记录，不再展开了。

①现阶段债券并不是个好的投资方向。

你能相信最近10年期美国国债的收益率（2020年末收益率仅为0.93%）比1981年9月的15.8%下降了94%吗？

在一些主要大国，如德国和日本，投资者从数万亿美元的主权债务中获得的回报为负。全世界的债券投资者——无论是养老基金、保险资管还是退休金——都面临着惨淡的未来。

这个没啥好解释的，巴神的意思很清楚：当前的债券不是好的投资方向。

不过，老唐要重提前几天刚聊过的一个话题：

美国十年期国债利率是美国股市的估值中枢，其利率在春节后首次升破1.5%（最近的高点是2月25日的1.537%，今天约1.49%），对美国股市估值中枢构成向下的压力。

同样，中国十年期国债利率也在攀升，目前已经达到3.28%以上。

前天，银保监会主席郭树清在新闻发布会上，明确说“我估计我们贷款的利率也会有回升”，这也是我国股市估值中枢的下行压力。

②不要忘记了透视盈余。

评估伯克希尔的价值，不要忘记了伯克希尔持有的很多公司的少量股份（计入其他权益工具投资，变成一把离别钩），

这些企业每年盈利中，没有拿出来分红的部分，一样给伯克希尔创造价值。

虽然它们永远不会体现在利润表上——参看《手把手教你读财报：新准则升级版》133页。

分析腾讯价值的时候，也一样需要注意这个问题。

③注意不要被并购活动中的价格把戏欺骗。

伯克希尔是一家拥有很多互不相关业务的联合控股公司，这个标签现在有一些负面含义。

联合控股公司常常收购其他公司或其他业务。然而，这种战略面临两个主要问题：

第一个问题是无法解决的：大多数真正伟大的企业并不想卖身任何人。

因此渴望并购的联合控股公司，只能聚焦在一些缺乏核心竞争优势的公司上。

而且当联合控股公司一头扎进平庸企业的并购中时，往往需要支付惊人的溢价。

有想法的联合控股公司想出了解决方法：他们先大幅推高自身股价，然后用股票替代货币去完成高价收购。

通常，推高股票估值的方法包括营销手段，和某些财报操纵手段。

通常这只是一些骗人的小把戏，严重时会构成欺诈。

它们一般都是「我用两只价值5000美元的猫，买你价值10000美元的狗」的把戏，两边的标价都是注水的。

当这些手段得逞后，联合控股公司能将自己的股票价格，推高到3倍于自身商业价值，再用来收购股价2倍于价值标价的公司。

这种假象可以持续相当长的时间。

华尔街要从交易中抽佣，媒体也喜欢公司提供的五彩纷呈的故事。

有时候一家公司高涨的股价本身，就可被用来自证其“价值”的真实性。

作为投资者，对于这种用股票并购推动营收和利润增长的游戏，需要提高警惕。

④永远不要做空美国。

今天，在世界各地有许多人锻造了类似的奇迹，创造了惠及全人类的广泛繁荣。

然而，在过去短暂的232年历史中，还没有一个像美国这样释放人类潜能的孵化器。

尽管有一些严重的中断，美国的经济发展还是令人惊叹的。

除此之外，我们仍保留宪法所赋予我们的成为“一个更完美的联邦”的希望。在这方面的进展一直是缓慢的、不均衡的，而且常常令人沮丧的。

然而，我们已经向前迈进，并将继续这样做。我们始终坚持的结论是：永远不要做空美国。

老唐备注：有些媒体或有意或无意地，将这段话曲解为「永远不要做空自己的祖国」。

这是完全不同的意思。敏感，不多解释

（全文完）

阅读原文



Meng 2021-03-04 22:29:37

唐老师，为何我们（包括香港）老是喜欢打压股市，一涨起来就打压。很少看到美国打压股市 赞 12

作者

我们（包括香港）并不"喜欢打压股市"，如果有打压的时候，一般都是监管层慈父之心作祟，总体上是为了避免你的损失。 赞 290



玫瑰与见你 2021-03-04 20:56:46

巴神坦陈今年财报资产减值110亿美元，，，应该是坦诚吧 赞 14

作者

老唐原文的坦陈正确。坦陈：坦率地陈述。坦诚：坦白真诚。 赞 196



懵懵懂懂悟悟 2021-03-04 21:59:19

目前上篇2.5万人阅读，中篇0.85万，下篇0.65万，还有些打开没看的，原来真正肯下功夫学习的少之又少，很多都是来抄作业的，怪不得只有少部分人能成功，终于明白老唐说得真知行不难还有日拱一卒的意思，我一直在努力，也一直在学习，为遇到更好的自己，谢谢老唐老师，真心感谢您，价投的路上遇到你，真好 赞 182



朱勇 2021-03-05 05:44:08

整夜没睡，认真读完了上中下以及留言和回答。谢谢老唐！第一次留言[嘿哈] 赞 14

作者

整夜没睡？这样要不得，健康是最重要的投资[握手] 赞 99



心 2021-03-04 21:03:07

连巴菲特最近20年的投资收益都这么低，我忽然觉得买股票的难度真的很大，或许还真不如投资指数基金。唐老师，您怎么看？ 赞 35

作者

很有可能 赞 85



剑锋 2021-03-04 21:30:04

很少给老唐留言，因为我确实没有什么要问的，关于投资的一切老唐已经写得清清楚楚，我自己也一字一句认真在看巴菲特的股东信，从1956年看到2013年，已经看了几个月了，受益匪浅，我个人认为这是投资史上最重要的资料。 感谢老唐，只要你继续写，我继续支持，我永远是你的读者，你是我的标杆。 赞 69



观霖 2021-03-05 14:05:15

这一篇，关于投资的底层秘诀，是给我感触最大的。 我确信，这是让我进化的一个概念。我就是那个自认接受价值投资理念，但实践中又常常困惑于对企业净利润的推测及对企业的估值，认为要准确计算出上述数据，才算是掌握了“价值投资”的那类人。再加一句，我甚至曾经一度认为：算不出，就不算价值投资。 但其实估值这件事，原来它只是“术”，是辅助咱更好的进行价值投资的锚，锚大点小点的结果是多赚和少赚，甚至最终的结果跟其没有正相关，实际与无厘头的市场先生有关。 而投资的“法”，才是获得投资长期成功的根本之道。什么是“法”，借用李俊慧女士的话：法是指规律，在经济学范畴之内指经济规律，而在投资的范围，我认为就是唐朝老师说的“别瞅傻子，瞅地” “法”+“术”的使用才能让我们在投资中取得“势”，所谓势，竞争的优势也，局部的优势也！ 此刻，我终于理解了，为什么唐朝老师曾经一直说：如果你还没有办法给企业估值，那只能说你还没有、还不能了解这家企业。反之亦然 赞 49



天天向上 2021-03-04 21:53:24

老唐，国外债券收益率这么低，为什么还有大量机构投资呢？ 赞 4

作者

因为那已经是他们的最优选择了。 赞 41

天天向上
不能投资国外的吗？比如中国，或者其他指数基金 赞 6

作者
安全性流动性不一样。 赞 47

天天向上
好的，谢谢！ 赞 2


蓝天白云 2021-03-04 21:17:22
从2017年6月份进入唐书房后到现在，我就是那个：耐心且头脑冷静的猴子…[捂脸][捂脸] 赞 47


Yiconicklv 2021-03-04 22:20:42
唐老师真是一个非常专业和非常乐于分享的投资人。不管是书里还是书房里都是满满正能量满满实打实的知识。非常感谢获益良多。问一个小白问题，就是一个初学者如何入门学习唐老师的思想，如何进阶，如何进一步学习？谢谢[Salute] 赞 9

作者
当然是从老唐的三本书开始喽。 赞 44


小马奔腾 2021-03-04 21:15:33
下篇对我最有价值 赞 39


潘文杰. 2021-03-04 22:40:16
三篇都看完了，又去复看了核心5篇。每次都能有新知。今年后回撤近百万。发现对回撤毫无波澜。甚至每天都懒得看盘。我深知我属于小白，但在面对股价波动和抱紧优质企业上有足够的耐心和定力面对股价的波动和守住买入卖出标准线。这些都是书房带给我的。无比感谢唐大。 赞 30


kismet 2021-03-04 22:10:24
“作为投资者，对于这种用股票并购推动营收和利润增长的游戏，需要提高警惕。”在说某里巴巴 赞 11

作者
木有，别瞎联想。是说现象，不指具体公司[让我看看] 赞 28


近朱者俊 2021-03-04 21:09:46
老唐，陕煤分析文章准备啥时分享一下，哈哈！我就想看看您是不是按照周期行业估值的，和前期分众的思路一样，我算了以十年平均利润看，市盈率不到17。 赞 10

作者
下周吧 赞 25


NaraEllen 2021-03-05 08:28:53
“有想法的联合控股公司想出了解决方法：他们先大幅推高自身股价，然后用股票替代货币去完成高价收购。”这种企业应该是老唐在某篇文章里提到的，具有反身性的企业吧——股价会影响到公司的经营，而巴菲特喜欢的那些公司是成熟的，具有经济商誉（金钱填不平的护城河）的公司，不是这种。 赞 23

作者
对[强] 赞 12



刘芯雨 2021-03-04 20:59:19

没想到一年前分众传媒不是离老唐最近的一次（因为一些财报上得疑惑，并没入手），而转头重仓买了陕西煤业并持有至今，确实感觉惊喜。很想看看老唐的估值和自己的有多少差异。老唐主推的三本书都看买了，中翻中的水平确实不错，让自己以前对巴菲特和芒格中一些不理解的地方多了些感悟！希望手上另一只医药股未来也能进入老唐的目标范围，不提名字（现在不希望它涨[微笑]） 赞 22



风儿 2021-03-06 12:27:33

唐老师，对您的佩服之情自不待言！今天想和您说的是，您之所以会被这么多人尊重和喜欢，我认为一个重要的原因是，您把自己的读书所得和投资感悟，无偿地分享给大家！投资界成功的人很多，但被人歌颂的却很少！由此我在想，一个人，活着的最高境界，就是不仅自己活成自己喜欢的样子，在他的示范带动下，和他有相同三观的人，也活成了自己喜欢的样子！一个人要想实现自己的社会价值，怀有一颗善心，帮助更多需要帮助的人，唯有如此，从精神层面，这个人才能永生。我说的不一定对，不过是自己的一点体会，还请老师指教 赞 21



江鸟 2021-03-04 21:57:09

投资收益低的原因主要还是规模太大了吧，到那种规模，规模是高收益的天敌，难度是指数级上升的 赞 7

作者

资金量大是两大原因之一。 赞 21

江鸟

时势造英雄，另一个原因是美国的gdp增长率吧?? 如果在中国，茅台的股东肯定有巴菲特 赞 3

作者

你没读过《巴芒演义》[奸笑] 赞 15



夏俊虎 2021-03-04 22:12:37

陕西煤业我比老唐早一个月入手，目前第一重仓股。上次老唐提及时我也猜到了。 赞 20



一腔热情 2021-03-04 21:51:22

现在市场估值也处于模糊期，正好有时间学习股神老巴的信，老唐，你英语太厉害了，！

作者

很遗憾，我看的中文版，我纯正渣英文[偷笑] 赞 17



小聪 2021-03-05 10:42:07

老唐，前几篇有一次提到：股票软件上复权后看到可口可乐2000年以来涨幅很大，其实是受到股票回购影响的错误展示，实际上涨幅不多，能具体解释一下这个影响和错误来源吗？ 赞 1

作者

股票软件复盘的时候，用的总股本数据是经过公司大量回购注销后的总股本数据，而股价复权数据，只考虑了分红送配的因素，因此计算出来的早期总市值，比实际市值低很多。以可口可乐举例，股票计算的1998年末市值约为816亿美元，但1998末收盘价×当时的总股本，实际市值是1652亿美元。 赞 7

小聪

这样子。。那这样看的时候 相当于股票软件复权后，还要再加进去期间陆续的回购股份作为当时的市值，这个操作很麻烦呀，回购都是分多批的，除了翻公告外，有啥办法快速实现吗 赞 1

作者

没有什么快速办法。找到当时的总股本（财报或一般软件都有）×未复权股价=当时的真实市值。 赞 15

小聪

哦对的，直接找当年的总股本就行了，多谢老唐！



Matt 2021-03-04 22:28:52

看到猴子的比喻，更加意识到长期资金的重要性，即使以稍贵的价格买入公认的好股，损失一些收益率不会造成永久性损失。 赞 8

> Matt
>
> 长期资金匹配长期稳定的投资心态，接受慢慢变富。而学习价投理念，并不在于精确计算内在价值，更大的作用是给你一个价值锚，让你在风浪中可以抓紧不迷失在幻象中。 赞 15



永青 2021-03-04 21:31:59

老唐，波克夏公司拥有1000多亿现金，这也是最近十年拉低投资收益率，没跑过标普500的重要原因吧？记得老巴推荐指数基金，为什么他不配置部分现金在指数基金上呢 赞 2

> 作者
>
> 请翻开《巴芒演义》340页，答案写在那里。 赞 15



成钰 2021-03-05 09:22:53

又是一次认知的颠覆，最近正苦恼估值的问题。请教老唐一个问题：如果确定懂企业的前提下，能不能直接用各个券商盈利预测的平均值呢 赞 1

> 作者
>
> 去看书放底部菜单栏核心五篇里的《投资第一难》，文章末尾专门写过这个问题。 赞 14



朱斌 2021-03-05 00:01:25

巴菲特在2018年接受采访时说了四个最欣赏的CEO：亚马逊CEO贝佐斯(Jeff Bezos)、精密机件(Precision Castparts)CEO多尼根(Mark Donegan)、苹果CEO库克(Tim Cook)，以及比亚迪CEO王传福。从巴菲特历年信中可以看出其对管理层的人品一直很重视，因此富国银行的斩仓这类事情也基本是必然的，PCC确实买贵了但对管理层也是不舍。 赞 14



JACK/袁 2021-03-04 22:03:28

这是读过最详细的股东信解读！不过唐叔今年才是考验你的持仓组合的时候，因为...你没有茅台了/::D 赞 14



不是朱轶 2021-03-04 22:49:03

很多时候已经看过了的东西，在老唐“翻译”一番之后再读，就好像自己之前没看过一样，这样的“翻译”本领不知道还要多久才能习得一二啊……. 赞 13



孙成林 2021-03-04 22:21:20

感谢老唐，明白了，原来估值就是那个间距5米的树坑！ 赞 11



老郭 2021-03-04 21:37:38

有一个小疑惑，相比于其他投资工具，在致股东的信中，巴菲特好像一直认为债券不是好的投资工具。但是，现在债券收益率在上升，他为什么又特别重申这个观点了呢？是因为考虑到了通货膨胀了吗？

> 作者
>
> 因为现在债券收益率太低了。 赞 11



Havid 2021-03-04 21:26:07

估值只能是一个区间，所以才需要安全边际，错了无非就是少赚或者少赔，但是概率是占优的，如果是多次（多个股票），总体盈利概率就很高，赚钱不用每一次都准确无误 赞 11



罗水根 2021-03-04 21:20:16

成为一只能赚钱的猴子，不丢人。[强]，能成为一个老唐对茅台分析而赚钱的猴子，也不丢人，[阴险][偷笑][呲牙]

赞 9



Joanna 2021-03-04 23:37:31

感谢唐老师，昨天看到《成为巴菲特》纪录片里，巴老在所罗门兄弟公司听证会上说：“损失公司的资金，我会表示理解；摧毁公司的声誉，我将赶尽杀绝”，忍不住热泪盈眶。很幸运能从那么多大师的身上学到比投资更重要的东西，理解了投资就是人生

赞 8



ZsArthur 2021-03-04 22:35:34

人成年后的学习不在仅仅是知识量的增长，而是思维方式的转变。所以，老唐的巴芒严重被低估。什么样的认识产生什么样的行为，而什么样的行为产生什么样的结果。

赞 8



云天 2021-03-04 21:49:25

业绩预测，或者估值就是给自己一个固定的锚，用以对抗市场的无时无刻存在的干扰，保持清新头脑，淡定面对市场的恐惧和贪婪！

赞 8



杨老三 2021-03-05 13:48:48

“如果我们能明白，业绩预测只是为了给自己一个固定的锚，用以对抗市场的无时无刻存在的干扰，而不是为了展示自己能测准企业的英明神武。事情瞬间就简单了。”读了这段，醍醐灌顶[抱拳][抱拳][强][强]

赞 7



晓风 2021-03-04 22:35:10

这三篇简直是巴芒演义续篇，又涨知识了，感谢老唐，老巴投资不分红的电力公司感觉是给社会做贡献啊，伟大的投资家，我以前一直以为他是一位吝啬的资本家。

赞 7



高杰 2021-03-04 20:24:06

沙发

赞 6

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[握手][西瓜]

赞 7



Gump 2021-03-06 17:02:33

“即便没有完成进化，一辈子都做一只快乐的、能持续赚到钱的猴子，我觉着也挺好"。老唐，西天取经我们就不去了，带着 猴儿们一起在花果山快活……[呲牙]

赞 6

作者

[捂脸][捂脸][机智][机智]

赞 6



星光《BEYOND》 2021-03-05 16:23:18

电脑版微信 有一个很好的功能就是看历史文章可以很直观的看每篇文章有多少阅读量和多少留言数，，上中下，很明显的差距，我看到却开心的笑了，价值投资中坚持的人很少，起初我还有点像巴芒演义中施洛斯问巴爷那段话，你天天叫人家价值投资，我们就没股可买了。。。。现实通过唐书房的阅读量就开心的找到答案了，继续和老唐一起走过未来[愉快]

赞 6

星光《BEYOND》

[呲牙]老唐，此刻和我一起在唐书房，我在里面翻文章吸养分，老唐应该在写周记或者整理下周要发的点杀。。。如有神助中[调皮]

赞 4



客中行 2021-03-05 14:32:11

业绩预测只是为了给自己一个固定的锚,主要价值是对抗市场波动对自身情绪的影响，深刻的理解这话对

亏损的人真的太有用了，以前买入后，看到有大的下跌就心发慌，仔细想想心慌的核心原因就是对下跌后要持有、买入还是卖出心理没底，没有一个操作的锚，心随风动，太容易乱操作，但如果有一个锚，那种心理的坦然和淡定就完全不一样了，也就不会有太大的心理压力了。 赞 6



萱 2021-03-04 21:12:16

老唐，会考虑曲线投资美国指数吗 赞 2

作者

暂时没有这种考虑。 赞 6



走游列国 2021-03-06 23:03:02

稍微改了一点：股权代表的是企业所有权，而企业作为一个利润最大化组织，在人类生产力不断提升的历史长河中，优秀的企业必然会从生产力的提升中，获取满意的回报。这就是股权投资的精要！唐书房一直致力于传播投资的思想，这段话值得细细品味。 赞 5



跷跷板 2021-03-05 14:14:29

虽然说的很多都知道，但是读唐老师的文章，有一种如梦初醒的顿悟感：1.预测企业利润很难。2.超额收益来源于买的便宜，只有便宜才是最大的确定性。 赞 5



Valen 2021-03-05 08:26:27

投资的底层逻辑确实非常重要，但书房很多人连投资的门都没跨进去，其实他们更需要的是手财，没有入门，跟他们讲再多逻辑都是没有意义的，没有主动学习欲望的人，对牛弹琴，他们只想抄作业。各位老铁，多看看手财，多看看书房，建立投资体系才是正道。 赞 5



懒羊羊 2021-03-05 08:22:01

我是不是要算是老师最愚钝的学生了，好多文章都要反复看好多遍才能看懂，有时候有些名词还得问度娘，哎，我争取用勤把拙补上吧。 赞 5



小康时代 2021-03-04 23:56:41

老唐中翻中写的太通透，这是知识积累的结果，日拱一卒，自然从不飞跃。 赞 5



K.J 2021-03-04 21:55:11

佩服，巴神，芒格，老唐，你们总是思路清晰，连贯，，，知识和学习的复利和投资复利一样惊人 赞 5



鹤笈。 2021-03-04 21:14:02

一口气看完了，酣畅淋漓。唐老师中翻中的能力，越来越炉火纯青了，哈哈。 赞 5



C一折 2021-03-04 20:53:13

三篇写的真好 多谢老唐带我走入巴菲特投资理论的大门 赞 5



煜 2021-03-06 22:37:19

科学的态度是能够证伪，对老唐也一样，原来曾经想过，和其他大V一样，再等等就看着老唐跌落神坛……可惜经过那么多年的观察，等来的是老唐的理论已经把我说服了，非常实用，真心佩服，适合小散，还会一直在这里学习下去，谢谢。 赞 4

作者

[呲牙][握手] 赞 4



Gavin 2021-03-04 22:42:50

辛苦老唐的小胖手[Salute]。还提不出问题，需要继续努力中，争取早日从猿变成人/::P 赞 4



陈宁远 2021-03-04 21:14:50

唐老师最近文章真的多，芒格，巴菲特，还有接下来的点杀[666] 赞 4



念汐 2021-03-04 21:11:49

老唐说的太好了，对于一般价值投资者来说赚估值提升的钱是最容易的，也是最暴力的，就如邱国鹭说的一样，买便宜的好公司，估值提升来源于牛市，是否有牛市看国家的货币政策就可以了，比如09年的4万亿，14年15年的杠杠牛 20年因为疫情放水把核心资产的估值提升到了令人发指的地步了，如果把握住了就能暴富 赞 4



王力 2021-03-04 20:22:29

沙发 赞 1

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙] 赞 4



Joey（包） 2021-03-05 09:33:27

第五部分：一个容易被忽略的理念秘诀。 这段内容，一语点醒梦中人的感觉。 对一直心存的投资运气还是能力问题理解，有很大帮助。 赞 3



班克斯 2021-03-05 08:33:32

前几天还问糖糖什么时候解毒老巴的信[呲牙][呲牙][呲牙]另外还有个问题想请教糖糖，研究商业行为方面的书糖糖有什么推荐没有[呲牙][呲牙]

作者

向书房发送"书"，我推荐过的书单里应该有几本。 赞 3



龍 2021-03-05 01:28:48

愿意学习的人真的很少 看这三篇帖子的阅读量比买陕西煤业的少那么多 大晚上突然有点悲凉的感觉 这些人只想要一个代码 赞 3



不语 2021-03-04 23:15:44

老韭菜表示连猴子都比不上 赞 3



刘芯雨 2021-03-04 21:03:28

好公司也要有好价格，陕西煤业能和老唐撞车，有点小惊喜 赞 3



王超 Peter Wang 2021-03-04 20:58:26

老唐对投资理念和财务知识的思维逻辑之清晰，细节理解之全面让人好生钦佩，日拱一卒，向老唐学习！ 赞 3



圣夕 2021-03-06 19:44:34

“业绩预测只是为了给自己一个固定的锚，用以对抗市场的无时无刻存在的干扰，而不是为了展示自己能测准企业的英明神武。事情瞬间就简单了。” 越来越看清第一难关，真知行不难也！ 赞 2



寒玉 2021-03-06 18:06:04

唐老大关于估值的意义让我茅塞顿开 对于企业的估值是我们长期持股的信心 赞 2



Daniel隋 2021-03-05 18:38:38

在当前面临巨大回撤，吃不香睡不着的时候，老唐送上一剂良药，把我从不坚定的思想弯路上拉了回来，顿时觉得神清气爽！盈利在买入时就已经注定了，只是多和少的问题，只要企业逻辑没变，呆坐等待就好了，这时候

瞎折腾反倒越努力越亏钱。正好借此良机再重新思考一下巴芒，加速自己从猿到人的进化。[胜利]

赞 2



谭芳 2021-03-05 16:58:07

透彻！常看常新，估值的逻辑及要义之说，又有更深理解，感谢老唐！

赞 2



笃行 2021-03-05 11:33:54

一口气看完，有了老唐的解读，震撼人心。自己水平低，理解不深。幸亏有老唐。感谢

赞 2



明丽彩妆 2021-03-05 10:45:42

如何面对股市波动是能不能赚钱的最重要的因素，今天的下篇让我对这句话理解的更深了[Hey]

赞 2



夏目友人浪 2021-03-05 08:16:22

最近刚读完了所有公众号文章，能感觉到近段时间没有营养，乃至于奇葩的留言很多。也有感于阅读量最多的大概就是实盘，所以很好奇如果取消了实盘，书房能留下些什么？

赞 2



Alex 2021-03-05 00:21:34

哈哈，如果巴菲特近二十年拿掉苹果的投资，那就，收益率没法看了

赞 2



玉削 2021-03-04 23:45:57

全篇已阅，不愧是老唐。让我对巴老的投资理念和伯克希尔的运作有了更深的认知。还借此重温了至简三板斧。 我的人生目标：做一个快乐的能赚钱的猴子

赞 2



SK 2021-03-04 22:41:51

努力先做一只赚钱的猴子。

赞 2



纪建强 2021-03-04 22:24:46

“不要寄希望于企业和市场一定按照我们划的线走，那是将自己按照神的标准去要求了，徒增烦恼”，最近正在为此烦恼，感谢

赞 2



从零到壹 2021-03-04 22:15:08

非常感谢能在投资路上遇到老唐，进书房3个月了，尤其是这一两个月经历了市场的波动，这是第一次真实的感受股市，自然从不飞跃，该经历的都得经历，感谢老唐的孜孜不倦，让自己能够不断吸取营养

赞 2



kismet 2021-03-04 22:07:37

“它们一般都是「我用两只价值5000美元的猫，买你价值10000美元的狗」的把戏，两边的标价都是注水的。”看谁更能注水呗

赞 2



柏霖 2021-03-04 22:06:17

最后一篇阅读量更小了。看来真正在投资上花时间的人确实不多，所以大部分人达不到老唐的水平，在方向正确的前提下，回报和花的时间还是成正比。

赞 2



邓聪 2021-03-04 21:55:16

老唐居然还知道凡尔赛，哈哈，之前我完全不懂这词啥意思，还特地百度的/::D

赞 2



日拱一卒 2021-03-04 21:48:03

写的真好！看得舒服！写出了我心里的话！

赞 2



逆流而上 2021-03-04 21:40:08

/::B/::B用巴菲特的信充分阐释了真知行不难！懂了！谢谢老唐的解读！！

赞 2



沉浮 2021-03-04 21:27:29

安全边际的重要性在于这段时间我气定神闲(跟随唐Sir这么久，当我从投资基金转入个股时，2020年接近尾声入手个股，拒绝白酒、科技、医药，拒绝老唐的票，哈哈，我是买了个寂寞嘛) 赞 2



邱国强 2021-03-04 21:12:34

喜欢老唐中翻中的语言风格，关注唐书房两个月来受益匪浅。老唐的《巴芒演义》和《价值投资实战手册》前118页，先是看的电子版的，看完之后破天荒的买了老唐的四件套（喜欢电脑上看pdf版的），还是正版的，微信公众号里的第一次打赏也给了老唐。 赞 2



追寻 2021-03-07 10:34:31

从雪球跟着到唐书房，记不清几年了，读了价值实战，手财，演义，也跟着抄腾讯洋河，收获满满，感谢唐老师！每次股市爆跌，都会想到书房来看看以前的文章，别瞅傻子，瞅地，坚定持股，希望能坚持学习，多看少操作，进入前3600。 赞 1



睡妞 2021-03-05 20:43:00

看完上中下加上第一难，让我选择做个简单快乐的猴子更有信心了，哈哈！但还是会坚持啃完新手财！

赞 1



欧阳风影 2021-03-05 11:33:06

一口气读完三篇，个人觉得第三篇的精髓需要自己反复琢磨和学习，希望自己能成为一只快乐的猴子，祝唐老师及师母一切安好！ 赞 1



千年轮回 2021-03-05 09:38:21

确实，看到最后一篇的人少很多，大家更喜欢的是代码和盈利。世间没有无缘无故的盈利。只有脚踏实地的努力。最近心情大好，理解了投资股市的根本是享受总体生产力的提升所带来的红利。投资中的其他所有只是各凭本事，盈利多少的问题。 赞 1



A爱研习教学管理宋老师 2021-03-05 08:23:17

每次看完老唐的文章，有种收获满满的感觉。[悠闲][悠闲][悠闲] 赞 1



王晨-猩猩 2021-03-05 07:30:22

高杠杆和b to b的商业模式，可持续挣钱的难度较大，通过长期持有挣钱的风险也相应更大。看老巴长期投资效果，这是一个重要的点。这个层面的好公司相对于买烟蒂股，更难发现其长期不足。伟大的公司、值得长期持有的公司，是少之又少。个人粗浅的观察。 赞 1



黑牛 2021-03-05 00:36:27

“成为能赚钱的猴子，不丢人”，哈哈哈，冷静、耐心比企业分析能力更重要，还是老唐形容的形象有趣

赞 1



One君羊 2021-03-05 00:31:46

看了价投实战手册，《巴芒演义》，在看手财，现在对投资只有敬畏，不敢贸然入市，等投资体系建立起来了再入不迟。 赞 1



王博就 2021-03-04 22:59:36

看完，感谢老唐，在之前已经读了今年的信，依然觉得受益匪浅，哈哈哈哈，再次感谢老唐，让我们一起成为一只能赚钱的快乐的猴子，以凡人之躯感受进化的神奇，走起[鼓掌][鼓掌] 赞 1



小陈陈 2021-03-04 22:56:59

通过这次阅读，对巴神投资有了更深的了解，以后再读每年的这封信应该会更容易理解。谢谢！ 赞 1



David 武 2021-03-04 22:44:13

成为更好的自己才是书房能够给我们带来的最大收获。个人成长才是投资乃至人生最大的安全边际。感谢书房每一篇文章的引领！

赞 1



2021-03-04 22:23:07

我觉得唐给了我们一个冷静思考的头脑，不一定说他选对股票或者我们选对股票，但是降低了我们出错率。洋河的预测不能说唐不正确，因为很多客观因素不可能预测，比如疫情这类的，或者公司未来因什么暴雷影响一年度盈利

赞 1



Wang 2021-03-04 22:21:11

这个系列写的真好，感谢老唐！

赞 1



松WOO 2021-03-04 22:19:17

读的过瘾，明天带留言二刷

赞 1



陈建 2021-03-04 22:09:47

连续读完三篇，意犹未尽，阅读唐师的文章确实是一种享受，在享受中“日拱一卒”！

赞 1



平心 2021-03-04 21:10:02

还是老唐对巴老的理解透彻、客观、理性！现在通过手机网络获取知识的渠道很多，导致大多人都误认为自己和别人一样懂的很多，这也是知识获取便利的代价。

赞 1



Slow is fast 2021-03-04 21:03:15

有趣更有料/:,@P

赞 1



Franny 2021-03-06 14:56:30

读完三篇，本周发布的那天，工作+陪娃没有静心的机会，收藏，今天拿出来逐篇阅读+做笔记，还发现了宝藏--自己不懂的很多问题在留言解答里藏着答案。呵呵，继续挖掘，继续学习，继续努力学以致用，日拱一卒。谢谢老唐辛勤耕耘[抱拳]



nashxk 2021-03-05 10:01:19

看完三篇，神清气爽，准备重读《巴芒演义》，应该把更多的时间用在学习上。[加油][加油]



华晨 2021-03-05 08:23:49

真巧啊，刚好在重读巴菲特致股东的信，还有很多地方没能理解到位，真是感谢唐老师啊。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

巴神2020年度致股东信精要及老唐解读（中）

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-03-04

收录于话题
#投资理念核心专辑 73 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

第三部分：伯克希尔投资帝国之赚钱篇

除了借钱的保险机构之外，剩下的就是帮巴神赚钱的。

他们又可以划分为四大板块：

①北伯灵顿圣太菲铁路公司BNSF；

②伯克希尔能源集团BHE；

③对上市公司的非控股投资；

④对非上市公司的控股投资。

先说BNSF。

由于BNSF是伯克希尔全资收购并退市的公司，所以目前没有股价，大部分朋友很容易忽略掉巴神这笔成功的投资。

巴神是2007年开始购买BNSF股票的。2009年伯克希尔以持股22.6%的第一大股东身份，向全体BNSF股东发出收购邀约。

邀约出价100美元/股，相对于当时BNSF的股价有31%的溢价。小股东可以选择收现金，也可以换成伯克希尔公司股票。

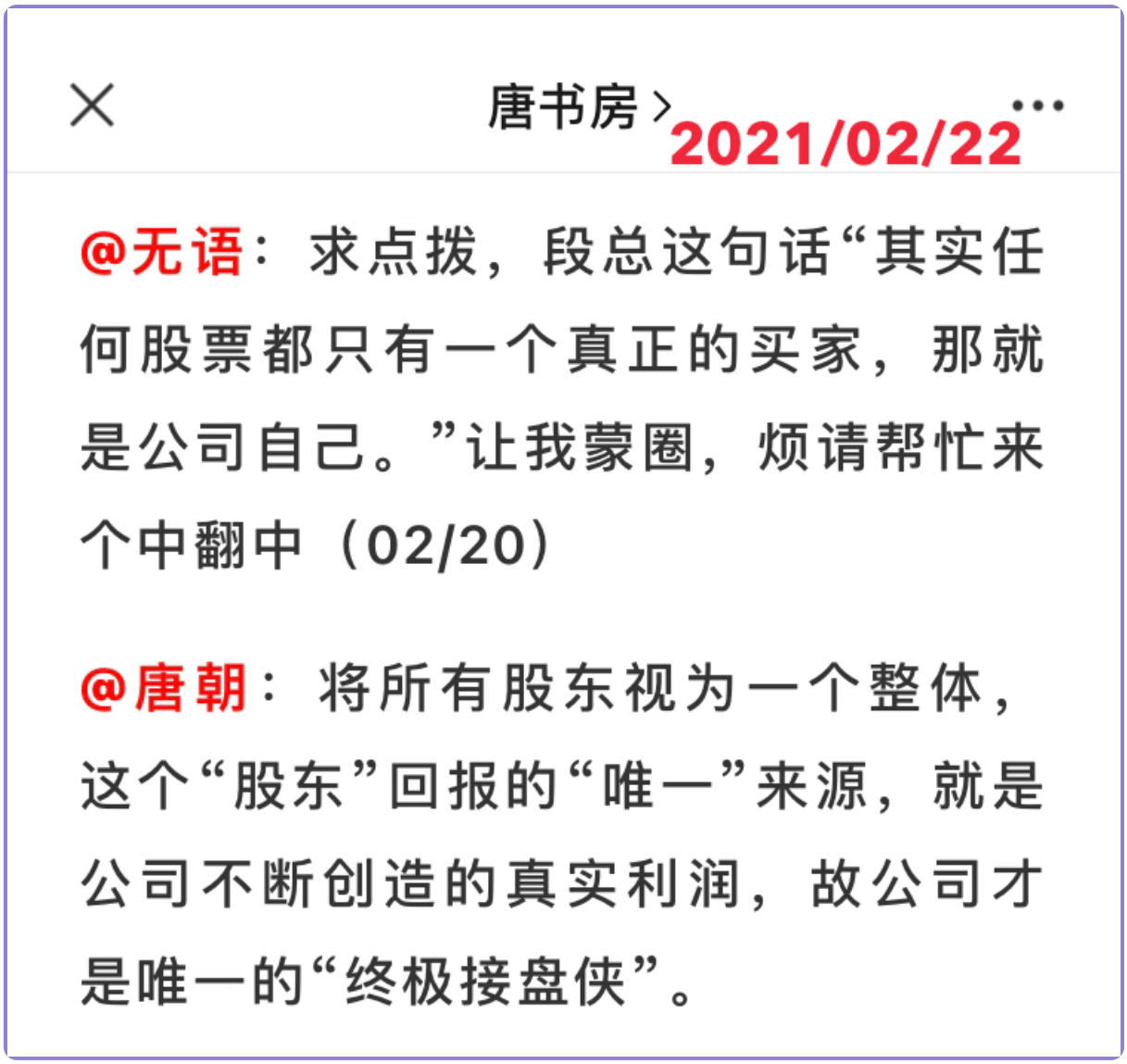
这个收购价格相当于对BNSF整体作价340亿美元（263亿美元收购77.4%的股份，263/77.4%=340），同时伯克希尔为BNSF的100亿美元债务提供担保，所以收购总代价可以视为440亿美元。

按照收购时的约定，BNSF虽然退市成为伯克希尔全资子公司，但只有当BNSF满足业务需求，且并保证账面现金超过20亿美元的情况下，才可以给伯克希尔分红。

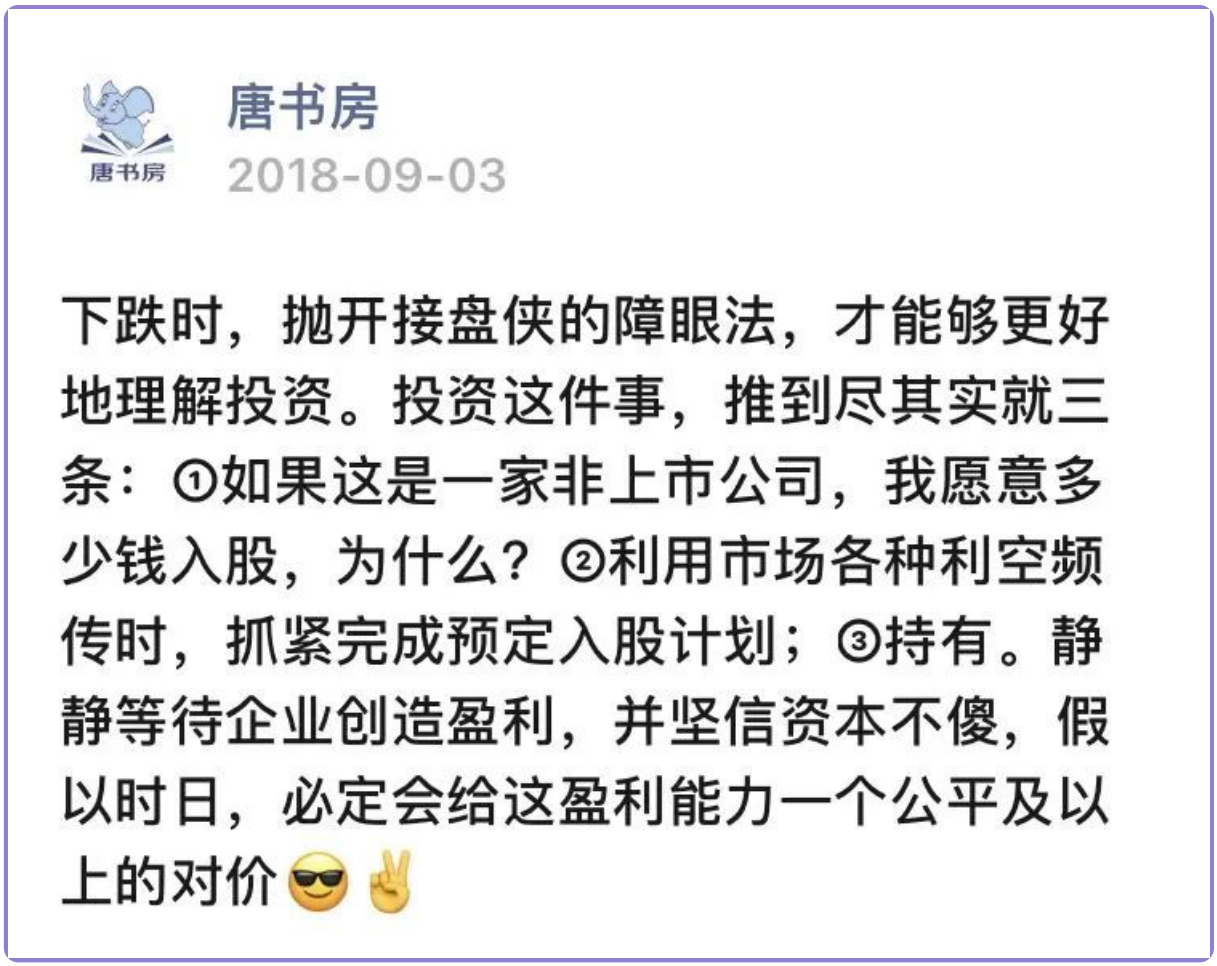
就这样，2010年至今，BNSF给伯克希尔的现金分红合计达到418亿美元。

投资340亿美元，十年分红418亿美元，目前公司每年赚几十亿美元净利润（2020年前三季度净利润36.7亿美元，全年正常估计应该在50亿美元上下）。

这个案例里的几个数据，或许能够很容易地帮助我们理解这段话：



此时的巴菲特，就是那「一个」股东，他的终极接盘侠就是BNSF。由此还可以衍生另外一段投资秘钥：



和BNSF类似的，还有伯克希尔持股91%的伯克希尔能源集团BHE。

BHE有个非常特别地方，它不支付其普通股股息，这在电力行业非常少见。在伯克希尔掌管它的21年里，一直是这样的。

也就是说，伯克希尔没有从BHE得到现金分红。同时，BHE也不是上市公司，没有股价可言。

为什么会这样呢？巴菲特告诉我们：美国的电力设施需要大规模的改造，最终成本将非常惊人。

这项任务需要用BHE未来几十年的全部利润做投入。

BHE从2006年起，就已经开始了一项投资：投入180亿美元，用于改造和扩建整个美国西部地区大部分的老旧电网。该计划预计在2030年完工。

震惊吧？两位老人策划着一项工程，工程预计在二人107岁和100岁时完工。在此之前，只有投入，没有回报。

什么叫长远眼光，这应该算是当之无愧的长远眼光

为什么要这么做？

巴菲特解释到：长期盛行的以煤为基础的发电企业，基本都位于人口密集区附近。

但是，新的风能和太阳能发电的最佳选址，往往位于偏远地区。

为适应这种新能源的变化，必须出巨资对电网进行改造。然而，很少有公司或政府机构能够筹集到足够的资金

——前不久网络热传的德州大停电惨况，可能是这段话最好的注解。

BHE有能力、有意愿对此进行投资。它也展示了伯克希尔对美国政治、经济和司法系统的信任。

因为这个项目必须跨越各州和其他司法管辖区的边界，每个州都有自己的规则和选区。

BHE还需要与数百个土地所有者打交道，并与上游的发电机构及下游的输配电公用事业公司签订复杂的合同。

如果没有对美国政治、经济和司法系统的信任，这笔投资没有人敢于投下去。

最后巴菲特还说："尽管西部传输项目还需要很多年才能完成，但我们今天仍在寻找其他类似规模的项目来投资。"

服。这样的人赚到钱，天经地义，理所应当。

如果这样的人没有登上地球服不服（福布斯）排行榜，那才是老天爷没开眼呢，对吧？

与BNSF和BHE同等重要的，也是媒体最喜欢拿来吸引眼球的，是伯克希尔以小股东身份，对上市公司股票所做的投资，在2020年末总市值约2812亿美元。

这类投资，对于巴菲特来说也是非常快乐的。

他说："**成为一家好公司的非控股股东，远比100%控股一家边缘公司更有利可图、更享受、而且工作量小得多。**"

老唐表示相当同意这句话。

2020年末，伯克希尔前十大持仓分别为：

①苹果公司，市值1204亿美元，占比42.8%；

②美国银行，市值313亿美元，占比11.1%；

③可口可乐，市值219亿美元，占比7.8%；

④美国运通，市值183亿美元，占比6.5%；

⑤威瑞森通信公司，市值86亿美元，占比3.1%、

⑥穆迪投资服务公司，市值72亿美元，占比2.6%；

⑦美国合众银行，市值69亿美元，占比2.5%；

⑧比亚迪，市值59亿美元，占比2.1%；

⑨雪佛龙能源，市值41亿美元，占比1.5%；

⑩特许通信公司，市值34亿美元，1.2%；

剩余的其他各种碎渣渣，合计约530亿美元，占比约18.9%。

（注1：这里的占比指占2812亿的比例，不是占该投资对象总股本的比例）

（注2：按照新的会计准则，伯克希尔持有的市值113亿美元的3.25亿股卡夫亨氏股权，被要求按照联合营公司对待，按照权益法记录，不包含在投资组合里。）

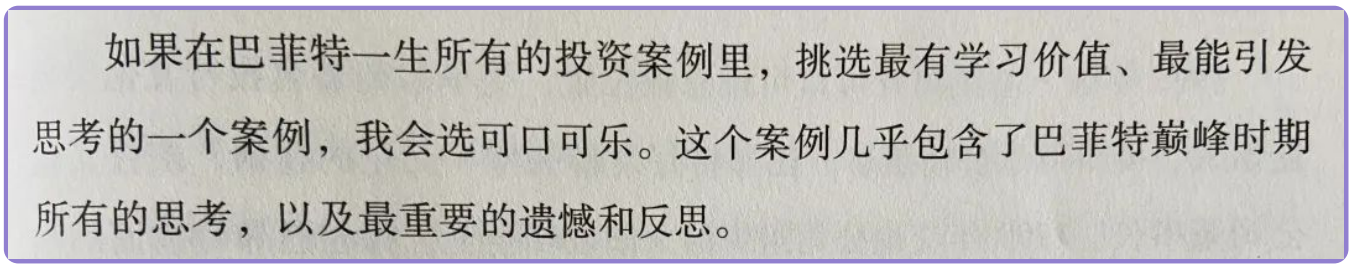
这十大持股里，有七只去年就在十大持股里的熟面孔，也有三只今年上榜的新品种：⑤⑧⑨。

熟面孔里，有1964年介入、1968年清仓，1991年再介入持有至今的美国运通。

它是巴菲特在烟蒂股时代里，懵懵懂懂地产生的优质成长股思想萌芽，对于了解巴菲特投资思想有着重大意义。

详情老唐在《巴芒演义》330~333页已经阐述过，此处不再赘述。

熟面孔里，还有老唐认为的巴菲特一生最有学习价值、最能引发思考的可口可乐案例。



今年春节前老唐卖出茅台，在网络上产生了巨大的争议。

除了少量无知的阴谋论猜测、情绪宣泄和以流量目的的瞎扯之外，真正有价值的争论，根子上都源于对可口可乐案例的不同理解：

究竟是高估时利用市场先生的口袋？还是好企业永远不卖？

在我看来，对可口可乐案例的理解，涉及到对价值投资理念的本质认识。

套用我党喜欢的一句话，是搞清楚「举什么旗，走什么路」的问题，其价值远远大于抓住几只牛股。

建议朋友们有空的时候，一定要对《巴芒演义》266页~296页内容，反复阅读+反复思考。它直接挂钩你的钱包

熟面孔里的苹果，也是一个值得深入聊聊的案例。

苹果是巴菲特2016年才介入的。

当年巴菲特就投入了约67.5亿资金，购入约6124万股，均价约110美元，成为投资组合里的第五大持仓。

——苹果2020年8月实施过一拆四，故现在125美元股价，不计期间分红，相当于当时110美元的4.5倍出头。

2017巴菲特加码买入，累计投入约210亿美元，在年底以282亿市值，成为投资组合里仅次于富国银行的第二大持股。

2018年巴菲特继续买入，累计投入360亿，持有约2.55亿股，成本摊“高”至141美元左右。

年底，苹果以403亿美元的市值（收盘价157.85美元，获利约12%），首次成为伯克希尔投资组合第一大持股。

2019年是苹果的丰收年。

当年股价翻倍有余（上涨111%），巴菲特下属某子公司账户少量抛售，持股数量变成约2.51亿股，总成本353亿。年底总市值上升至737亿。

2020年，苹果再涨约77%，一拆四后股价收于132.76美元（相当于分拆前的约530美元），巴菲特获利约280%——另外，持股期间累计还收到大约20多亿美元的现金分红。

然后，巴菲特减持了近9600万股，持股数量从10.03亿股降低为略低于9.08亿股。

减持苹果持股及苹果剩余持股的股价上升，给伯克希尔2020年度带来超过500亿的税前利润。

伯克希尔全年与股票投资相关的税后盈利，一共就300多亿。

可以这么说，苹果一只股票贡献了所有的投资收益，其他持股总和收益为负值。

然而，第一重仓股涨的最好，这不就是巴神的眼光咩？

苹果，是巴菲特持续学习，不断扩大能力圈的结果，同时也是巴菲特原投资体系的延续。

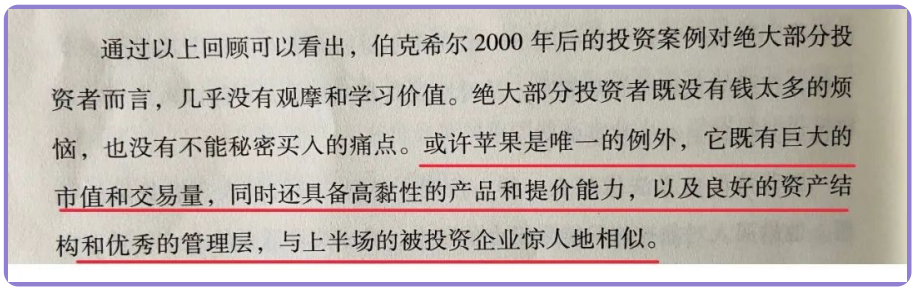
对于巴菲特来说，苹果并不是什么高科技股，它是一只具有强大黏性的消费股。

苹果硬件和软件，和吉列剃须刀、箭牌口香糖、喜诗糖果、百夫长黑金卡等产品一样，是消费者不会因为所谓的“性价比”而离开的消费品。

苹果也是过去20年里，唯一一个在移动互联网领域里，能够符合巴菲特从喜诗糖果（1972）到可口可乐（1998）选股标准的企业。

而且幸运地是，这家企业还足够大，可以容纳很多钱。

也正因为此，老唐在2019年秋天创作《巴芒演义》时，曾这样评论巴菲特最近20年的投资：


通过以上回顾可以看出，伯克希尔2000年后的投资案例对绝大部分投资者而言，几乎没有观摩和学习价值。绝大部分投资者既没有钱太多的烦恼，也没有不能秘密买入的痛点。或许苹果是唯一的例外，它既有巨大的市值和交易量，同时还具备高黏性的产品和提价能力，以及良好的资产结构和优秀的管理层，与上半场的被投资企业惊人地相似。

剩余的四家熟面孔里，三家金融企业。

金融是巴菲特长期深耕的能力圈，这些股份的继续持有似乎没什么好谈论的。

倒是2020年手起刀落，将前后陪伴30年的富国银行无情斩断，令人感慨万千。

2009年，巴菲特曾经这样吹捧过富国银行：“如果我所有的资金只能买入一家企业的股票，我会全部买成富国银行。”

然而，巴菲特在富国银行出出进进，前后三十年时间，若以总体收益衡量，其实算是一笔失败的投资。

1989年巴菲特少量介入富国银行，1990至1996年持续买入，累计投入了近5亿美元。

1997年到2002年，陆续卖出持股的40%左右，收回大约15亿美元。剩余的60%左右股份，2002年底市值约25亿美元。

这一波是大胜，不计期间分红，13年8倍。

尝到甜头的巴菲特，2003年重新开始买入。

每年都有新增投资，一直到2016年，累计投入127.3亿美元，持有富国银行5亿股，持股均价约25.5美元。

<相当于把1997~2002年落袋的本利合计15亿又全投进来，额外还增加了约110亿美元>

2016年，富国银行爆出5300名员工参与账户造假的丑闻，震惊了整个金融界。

这可能摧毁了巴菲特对富国银行的信心。

虽然从2017~2019年，巴菲特在公开场合均表达了对富国银行的支持。

巴菲特用自己此前投资过的美国运通和GEICO举例，说它们都曾面临过很糟糕的问题，但最后都得到了解决。

巴菲特在2019年5月的伯克希尔股东大会上，回答股东有关提问时也表示，所有大银行都有“这样或那样的问题”，自己不认为富国银行的问题比其他银行更为严重，目前仍然看好富国银行。

然而，账户是诚实的。

伯克希尔年报显示，从2017年开始，巴菲特就开始少量抛售富国银行股份。

2016年底持有5亿股，2017年底持有4.83亿股，2018年底持有4.49亿股，2019年底持有3.46亿股。

2020年退出前十五大持仓，甚至可能已经清空（芒格说“巴菲特对富国银行不再抱有幻想，选择了卖出”）。

这笔投资30年间累计投入本金约115亿美元。其中约30%在2017~2019年减持，约70%在2020年减持。

2017~2019年，富国银行股价在66~43之间波动，我们乐观假设减持均价为60元；2020年在53~20之间波动，我们同样乐观假设减持均价为50元。

则整体减持均价可以乐观估算为：（60×30%+50×70%）=53元。

53美元的减持均价，相对于25.5美元的持股成本，不计期间分红，总体获利不足110%。

作为跨度30年的投资，这样的总获利水平，即使加上期间分红，无疑也是一笔拉低整体回报的投资。

从这个意义上说，虽然巴菲特一直说银行股是自己的能力圈，说富国银行是全球最优秀的银行之一，但从投资结果上说，这笔投资并不成功。

当然，这个失败案例，不代表金融业不能投资。

以巴菲特前十大持股里依然健在的几家金融机构看，既有获利丰厚的美国运通（获利约9倍）、穆迪（获利近28倍），也有不算丰厚的美国银行（获利约1倍）、美国合众银行（获利22%）。

或许金融行业相对复杂，即便是比较了解，也应该在优秀企业中分散投资？——申明：这不是确定的结论，只是老唐个人的朦胧猜测。

新登榜前十的企业里，有一只中国企业：比亚迪。

这笔投资在网络上争议颇大。

原因是这笔投资，无论从买入还是持有角度看，都和巴菲特一贯坚持的投资方向和理念有冲突，

而巴菲特本人，始终没有对这笔投资背后的逻辑做过明确的阐述。

好在，这不妨碍我们回顾这笔投资，并尽可能地从中汲取部分养分。

剩余的疑点只能看未来两位老人是否愿意谈论了。

2008年9月，伯克希尔以每股8港元的价格认购2.25亿股比亚迪公司H股，交易价格总金额18亿港元，约2.3亿美元。

2007年末，伯克希尔对上市公司的持股总市值是750亿美元；2008年次贷危机暴跌后的年终持股市值是490亿美元。

这意味着即便忽略伯克希尔的非上市公司资产，投向比亚迪的钱，顶多也就占伯克希尔投资组合的0.3%~0.5%。

百万账户里买3000~5000元的投资对象，怎么看也不是认真的或有信心的目标企业。顶多算个观察仓吧！

或者按照巴菲特的暗示，是给芒格面子，应付芒格的推荐——个人理解，不保证对。

在巴菲特买入至今，比亚迪全部的涨幅约25倍，就是在2009年和2020年两年里接力完成的，其他10年时间基本都在盘整和下跌中度过。

2009年从12元起步，到10月最高涨到88.4港币（巴菲特的投资，实现了一年10倍），然后一路下跌，期间低点跌到2011年9月的10.9港币。

这个88.4港币的顶，直到2020年9月才重新突破。

2020年，又是比亚迪大涨的一年。全年上涨423.6%，使得其市值迅速膨胀，也使得比亚迪成为伯克希尔投资组合里的第八大重仓股。

整个投资过程12.5年25.4倍（未计入分红），年化约30%。

2008年，巴菲特买入比亚迪时，市盈率大约10倍出头。

2021年3月3日，比亚迪动态市盈率185倍，静态市盈率410倍，滚动市盈率370倍。

对于这笔12.5年25.4倍的投资，我们同样可以将回报来源分解为三部分：

①业绩增长带来不到三倍的回报——2008年净利润10.2亿，2020年预计不到30亿净利润；

②从低估的10倍市盈率，回到无风险收益率对应30倍市盈率附近，贡献了另一个约三倍；

③以上两项带来约9倍回报。2020年的市场短期情绪变化，奉献了剩余的利润：25.4/9≈2.8。

也就是说，巴菲特这笔投资，整体回报来源可以分为三份，大体是**业绩增长、低估回归、市场情绪各贡献了1/3的力量**。

前两者可以归为能力，后者其实只是运气。

这就和老唐分析自己的茅台7年22倍利润来源一样。

最终3.5×3.5×1.8≈22倍（或以全静态口径视为3×3.4×2.2≈22）

这是投资者首先应该搞清楚的事情：自己赚的钱来自哪里😁

其中①和②的3.5×3.5≈12倍，是深度研究的功劳。

包含①对企业利润增长的研究，和②对（符合老唐估值法三大前提的企业）合理市盈率必然向无风险收益率靠拢的逻辑理解。

这12倍涨幅，属于按计算器的“夹头”有能力赚到、也应该赚到的钱。

后面的1.8倍，属于市场先生情绪的馈赠，是windfall，风落之财、意外之财。

至于为啥买？为啥只买0.5%仓位？一年十倍后为啥不卖？现在的12年25倍是预料之中的，还是预料之外的？目前200倍左右的市盈率下是什么支撑这巴神继续持有？……

这一系列问号，只能看未来是否有机会听老人分享了🙏

<中篇完，请继续阅读下篇>

阅读原文



。 2021-03-04 20:48:04

老唐，假如说你所投资的企业，价格已经接近你的卖出位置，但还没到卖出位置，之后就醒来了幅度非常大的下跌，你是选择继续持有，看着账户的盈利变亏损，还是选择卖出呢？ 赞 24

作者

继续持有，看着账户的盈利变亏损。 赞 164

。

感谢老唐的答案，这样我就懂了[Salute] 赞 15



子禾 2021-03-04 21:25:48

老唐您的粉丝大部分都是抄您作业，如果像您说的日拱一卒自己寻找有价值的企业到底有多少能成功的？ 赞 15

作者

很少 赞 105



周克成 2021-03-04 21:46:14

谢谢唐老师分享！ 赞 29

作者

克成还是喊我老唐或唐兄吧[呲牙][握手] 赞 63



饶春龙 2021-03-04 20:31:26

老唐，你对现在的市场怎么看？ 赞 5

作者

不看。 赞 63



勤棋疏画 2021-03-04 20:58:26

比亚迪只占持仓0.5%是因为王传福当初拒绝了巴菲特买更多的要求，最多只让买10% 赞 58



樱远 2021-03-04 21:44:28

BHE眼光也太长远了吧，那2030完工了以后相当于伯克希尔就获得了新电网的特许经营权了。这护城河挖的深。 赞 42



YH YUAN 2021-03-04 21:25:44

可口可乐的案例很有意义。回头来看，老巴后悔没有在50倍的时候卖掉，这个问题的关键我认为有两点：1、50倍静态看确实是高估了，2、可是这个高估还应该结合企业本身未来增长来考虑，如果实现了芒格说的8%增长，那其实就不高估，问题的关键是远远没有实现这个增长所以才导致后来看到的高估。因此，在当时看其实他判断没有高估

才没有卖，预期增长很高。不可否认的是，在50倍情况下容错率就非常低了，也就是他说的安全边际小了。 赞 40



江鸟 2021-03-04 21:39:35

老唐，《酌见》里王传福有说，巴菲特是想要买很多比亚迪的，但是王传福不肯，就只能买10%了。。。
至于对比亚迪的看法，芒格在日报期刊的股东会里有说过，没卖的原因1是因为喜欢管理层，2是因为卖了要交一大笔的税。还说过不会再买，但会持有（没说持有多少），还说自己持有比亚迪也没有一个系统支撑，还在学习中 赞 39



zoe 2021-03-05 17:17:37

老唐，整个春节我就是翻你的巴芒演义。尤其是关于可口可乐的，最后在节后第一天2625元卖了一半茅台，后面一半在2315一起清掉了，平均清仓市值3.1万亿，买了45个月。有机会再做茅台股东，谢谢老唐 赞 32



禾叶 2021-03-04 23:05:44

老唐老师，您好。很不幸最近才关注到书房，也很有幸最近关注到了书房，先说一句衷心话“谢谢您”。
拜读了您的《价值投资实战手册》，听完了《巴芒演义》音频，《新手财》开了个头，感觉醍醐灌顶。 在似懂非懂的《日本蜡烛图技术》、拿的久就必然有新傻子来接盘就是价值投资等等天坑掉了好多年，但又找不到方向，非常迷茫，之前一直以为炒股的要诀就是研究心理学，就是要在零和博弈中占便宜。 最近半年看了很多书《证券分析》《穷查理宝典》，刘姝威的《上市公司虚假财务报表分析技术》《刘姝威教你读财报》，张磊的《价值》，但斌的《时间的玫瑰》，黄奇帆的《结构性改革》，瑞·达利欧的《原则》，李录的《文明、现代化、价值投资与中国》，这些书都很好，但确实还是您的书更通俗易懂，接地气，对我们这样的初学者更友好，有明确的指引和操作体系，能指引实践，“手把手”教入门。 赞 23



Hugh Wang 2021-03-04 22:51:07

网上BNSF和BHE资料很少，老唐有空分析下这两家重资产企业吗，感觉不像是老巴的风格

作者

巴芒演义里分析过，他们就是巴神的风格，重要的风格[呲牙] 赞 23



淮滨九拍翟老师 2021-03-04 21:06:23

巴神说：小唐，你知道的太多了[机智] 赞 23



跷跷板 2021-03-05 11:31:04

这篇文章唐老师写的太好啦，为啥同样的事情，唐老师的叙述就这么发人深省呢。佩服。 赞 19

作者

谢谢鼓励[害羞][抱拳] 赞 7



程兆民 2021-03-04 21:34:52

为什么买比亚迪？李录：严格来说，这笔投资不是我们主流的风格：我把它称为上市公司的风险投资，或者说是二级市场的一级市场投资。当时的比亚迪还处于一个高速成长的状态，也带来比较高的风险——虽然它在一个充满着可能的领域，并且是这个领域里成功概率很高的公司，但它也有可能不一定会成功。 赞 19



寒玉 2021-03-05 09:20:40

唐老大 可能我这个请求有些不切实际 能不能提供一个唐书房文章的打包下载 我想打印出来仔细领会 手机字太小 时间一久眼睛就不好使了 赞 5

作者

书房本来一直有提供电子版下载的，有很多朋友都打印了（打印出来摞起来54cm高，重49斤[捂脸]）。只是最近不知道为什么，分享后会迅速被百度网盘封杀，估计是被识别为盗版什么的了。暂时还没有解决办法。 赞 16



Garrett 2021-03-05 06:54:51

请教老唐，您说到的公司是“最终接盘侠”，是指公司接什么盘？文中说老巴作为单一股东，BNSF做了接盘侠，公司都是老巴的了，BNSF接了什么盘？多谢！另外，苹果完美体现了老巴的投资体系，为什么他没有办法找到多几

家，延续2000年前的回报呢？ 赞 3

作者

指公司是股东的终极利润来源。因为他没有办法或没有足够能力。 赞 13



北极雄 2021-03-04 21:54:31

最近王传福和俞敏洪视频中聊过这个事情，巴菲特想买很多比亚迪股份，王传福不愿意，只愿意卖给他10%。当时比亚迪市值可能就180亿，10%就18亿，或许这能解释为什么巴菲特只买了18亿比亚迪股份的原因。 赞 12



禾叶 2021-03-04 23:06:58

坦白一下，周二早上抄了您的作业，用您教的集合竞价涨停板价格买入，买了500股陕西煤业观察仓。然后周二到今天，一直看陕西煤业的年报、季报、研报，然后边看边调股加仓，越看越觉得是块好“地”，连续的高ROE，业务单一，PE不高，现金流充沛。期间卖出了我自己之前自以为有价值的“烟蒂股”苏州高新（目前还是觉得估值偏低，但新加了认识，觉得业务复杂，股东装钱的口袋太多），以及格力电器（抄张磊的作业+认为格力在空调产业链优势较大+认为格力布局工业制造会有新突破，但现在看来觉得格力太复杂了，不是我能力范围能看懂的企业）。换股的逻辑是基于《实战手册》里的”称重器“（不知是否理解错了）。 很期待您对陕西煤业的研究解读，想对照看看自己的分析有多大的偏差与错误。 赞 11



珂良 2021-03-04 21:03:09

老段的哪句话，终极投资者是公司自己，一直不明白，今天终于明白了。 赞 11



Alex 2021-03-05 00:08:21

巴菲特在仓位上没有老唐坦诚，从富国银行还有去年疫情期间唱多清仓航空股可以粗浅得到这个结论。想必是持有市值金额太大，如果直接宣布自己减持，会对公司和市场造成很大被动。 希望老唐早日进入这种“不坦诚”的状态 赞 8



漫如铁 2021-03-04 21:44:22

真知行不难，其实估值就是一个比较的过程，当有新的投资品种的投资回报率高于持有的品种，同时又不太贵，安全边际较高，这样的便宜为什么不占呢，这一直是老唐唠叨的真谛，感恩老唐让我远离报价盘，祝新年快乐！ 赞 8



星光《BEYOND》 2021-03-05 16:18:20

老唐，我选择今天来看大家的留言，看到中和下篇都没满100，想着，应该能联系到你[呲牙]我本人从15年初次接触苹果手机后，这些年包括家人都是用苹果手机了，基本上和安卓隔离了，想到巴爷说的，苹果是消费类的公司而不是科技公司，消费才是具有的粘性，，想听听老唐的观点。 赞 5

作者

同意你的看法。 赞 7



FLJ 2021-03-05 08:33:19

这几天在重温《手册》，看到了关于以泸州老窖为例的那段关于股价一直下跌和分红买入的模拟部分，真精彩！非常典型的“别瞅傻子，瞅地”的案例，更何况还是中间偏上的地。全网估计很难找出其他人会写这样的模拟案例。在网络上，追随老唐，是我等之幸。感谢老唐的同时，也得感谢互联网。 赞 7



C一折 2021-03-04 20:49:45

比亚迪的投资 我认为运气的成分多 市场先生会理性下来的 赞 7



后生 2021-03-05 14:38:49

老唐你好，在解读篇下中你讲解了洋河的案例以此说明持有股票不动即使对企业利润的把握有所偏差，最后在市盈率推动下还是能赚钱。其背后的本质我理解为是告诉我们要长期持有优秀公司的股权即使对经营波动把握不准确也无妨这一意思。但是我想提出几点不同的观点：首先我是19年才关注到洋河的，洋河当时确实存在市盈率低估+盈利不

确定性问题。如果我们假设当时市场对他正常，一直给与他的是25-30PE。这样在这个时间你进行买入并在对未来企业经营把握的不准确情况下我想应该是会导致这笔投资保持亏损的状态，当然长期以往相信洋河肯定能恢复过来并继续创造业绩利润新高更不用说是抱团背景还推高阿尔法。但在我假定情况下其实还有机会成本问题，发生了问题后投资者意识到完全修正过来，换入盈利能力更强的企业中。而不是一直持有到现在因为投资者对企业经营判断错误而产生亏损我想应该是合理且应当的事情。 赞 1

作者

你这属于懒。你随便翻翻书房2019年内对洋河的估值和买点，再看看今天洋河的市值，也知道即使按照你的假设，到今天也是赚钱的[奸笑] 赞 6



Koffer 沈 2021-03-05 09:54:30

昨天晚上先阅读腾讯财经的原文，并收藏老唐的三篇。今天来图书馆仔细阅读，总体感觉2020股东的信有种回顾历史样子，对于巴芒演义是很好的资料补充。引用原文：查理和我的工作非常简单，就是将我们的资本投入到我们认为最重要的方向：一切只看这些企业的长期竞争优势所在；都只看管理层的能力和品质怎样；都只看价格是否合适。 赞 6



老九 2021-03-04 21:22:14

BHE的对电网的改造，从狭隘的股东利益最大化的角度来看，肯定是不合算的投资；从对股东，对员工，对社会，以及对巴菲特和芒格名誉的综合利益最大化的角度来看，那肯定是好投资。 赞 6



苗仔 2021-03-04 21:05:58

春节七天，在家除了麻将，就是反复看《巴芒演义》可口可乐案例，铅笔划了又划，不能和自己的钱包过不去。 赞 6



土龙木 2021-03-05 00:12:48

一入唐门深似海，从此喧嚣是路人。 非常感谢老唐的分享，非常钦佩老唐的努力和付出。 即使站在老唐的肩膀上，如果想摸到老唐的脚后跟，保守估计也得持续高强度的学习七年。（这句话好矛盾啊）[晕][耶] 赞 5



高小龙 2021-03-04 22:18:59

以前不理解资本总是逐利的，读了这几篇文章理解更加深刻了，资本总是逐利的，让我对我持有的公司更加自信，下跌也不慌 赞 5



王力 2021-03-04 20:22:59

沙发 赞 4

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[握手] 赞 5



NaraEllen 2021-03-05 08:39:34

唐老师您好： 我是刚接触股市的小白，订阅里您的公众号，看了您的《巴芒演义》、《手把手教你读财报》、和《价值投资实战》，受益匪浅，避免了许多弯路。 在阅读《价值投资实战》的过程中我遇到了一个问题： 在《价值投资实战》的第二章“如何估算内在价值”中的114页，您举例演示了如何用两段式折现法估算自由现金流量。例子为： 假设一个企业符合三大前提，无风险收益率为 4% ，折现率为两倍无风险收益率， 2018 年可以用于模拟自由现金流的报表净利润基数为 100 ，未来三年净利润分别为 120 、 140 、 180 。 将这家企业视为一份债券，按照两段式折现法计算。 从计算过程来看，您将前两年的自由现金流（净利润）和两年之后的剩余所有年限的自由现金流之和都是按照无风险收益率4%来折现的。 我有个疑问，为什么不用示例中提到的，大小为无风险收益率两倍的折现率来折现呢？也就是为什么不使用8%来折现呢？ 赞 1

作者

向书房发送“114”就有答案，在那里躺着等你了两年多了[呲牙] 赞 4

NaraEllen

哈哈哈，好的，他久等了，我这个新人迟到了。

NaraEllen

看完解答，明白了！我之前用两种方法都算过，差别也不大。 另外，对自由现金流公式从头到尾推导了一遍后深刻的理解了你的那句话：忘掉自由现金流折现公式吧。 因为决定估算出企业价值大小的主要是后半段永续增长部分，但这部份由三个未知数决定，靠这三个未知数我甚至能把天上有多少可颗星星！ 赞 3



快乐的走地猪 2021-03-04 20:23:01

沙发。 赞 4

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利] 赞 3



Ahom 2021-03-04 23:42:39

老唐，比亚迪符合三大前提吗？合理市盈率向无风险收益率对应的30倍市盈率靠拢？

作者

我不知道，没研究过这家企业。 赞 3



阿布拉卡 2021-03-04 22:02:55

巴芒演义刚好就摆在手机下面，老唐说哪里是重点，赶紧先标记，这些分析真的是精彩/::D 赞 3



D调的华丽 2021-03-07 10:49:02

关于电子版下载会被识别盗版删除可以考虑压缩然后改名为ltsf.rar这类一般就不会删除。一般大多都是根据关键字识别的。 赞 2

D调的华丽

还有比亚迪应该用格雷厄姆买入保险的案例这个事件来理解，围观人员难以说清楚就看巴菲特是否公开了。



周键立 2021-03-06 11:54:53

一只猴子就能达到巴菲特70%的功力了。 我们很多人，还不如猴子。 这世界就是这么奇妙，大部分人的很多时候都是在瞎折腾。 每天呆坐看书，可能为世界做的贡献更大。 赞 2



张辉 2021-03-04 23:00:13

相比较唐老师的精彩分析，我的囫囵吞枣的草草看过显得不专业和粗心大意。 感谢唐老师智慧的演绎和分享 赞 2



傻人先锋 2021-03-04 22:12:54

我记得在某本书上看到，当时投资比亚迪时巴老想购买更多的股份来着，只是王传福坚持只卖20%的股份，巴老还挺高兴的，说王传福很珍惜自己的股份，还因此对byd的信心又增强了 赞 2



邹银煌 2021-03-29 09:37:18

由于有市场先生存在，市场情绪是不可避免的，市场情绪赚取收益也是最快速的，这一段是最美丽动人的，非常具有诱惑力，同时也是最有杀伤力。 赞 1



源 2021-03-07 17:00:26

老唐，之前我也看了些其他书和公众号，但是一直觉得不得其法，要么太宏观要么全是大道理。直到看了你的书和文章，让我快速从猿到人的进化。非常感谢！ 赞 1



eliane_li 2021-03-05 14:37:30

《巴芒演义》既是一众投资大神的投资记录和分析，更是老唐您投资理念的由来，读《巴芒》和这些文章能依稀感受到老唐投资的一招一式[玫瑰]

赞 1



BEN 2021-03-05 08:59:42

或许金融行业相对复杂，即便是比较了解，也应该在优秀企业中分散投资？——申明：这不是确定的结论，只是老唐个人的朦胧猜测。 跟踪巴菲特对银行的投资，我觉得一直是以组合形式出现的。我猜：巴菲特是买入的以零售业务为核心的经营良好的银行的组合。 看到WFC的案例，我很感慨：巴菲特那么懂银行业务的老家话，在富国银行上，也没能做到提前洞察，太难啦！

赞 1



黑牛 2021-03-05 00:22:56

对照巴菲特在比亚迪、银行上的投资回报，是否能说“业绩增长、低估回归、市场情绪”三者均显示是能力（市场情绪不仅仅是运气，也体现了能力）。就这两个股票的案例来看，巴菲特判断“低估回归、市场情绪”甚于“业绩增长”，对吧？[Facepalm]

赞 1



z pan 2021-03-04 23:00:28

听老唐讲故事就是精彩[强]

赞 1



知味 2021-03-04 22:17:28

分析钱是哪里赚来的必须全文背诵！我先背熟口诀，再慢慢琢磨，总有一天会吃透的！[加油][加油][加油]

赞 1



胡博 2021-03-04 22:09:18

BNSF，BHE，苹果，可口可乐，比亚迪，Costa等投资案例都表面巴菲特和芒格是以极长视野在审视被投企业的护城河，我们要向他们学习的还有很多。

赞 1



□保守主义□ 2021-03-04 21:54:58

感觉我应该重新读一遍《巴芒演义》，并在留白处注释一下个人理解了，好多都忘记了。

赞 1



胡博 2021-03-04 21:24:32

芒格当时想多买点比亚迪，但王传福不愿意卖那么多。

赞 1



鐘 2021-03-04 20:42:19

分析的通透

赞 1



Wilson 2021-03-13 16:58:30

对于可口可乐案例，要反复阅读理解，应该是286-296页内容。



是相非相 2021-03-09 00:16:04

谢谢唐老师的分享。关注许久，第一次留言。因为不留言，觉得都于心不忍。这是这是我由衷的“发乎情”



滚一个雪球 2021-03-08 17:54:48

我来研究第二篇了，继续研究第三篇，这样就比大多数人做得好[坏笑][坏笑]



子熙 2021-03-05 16:50:18

阅读的条例清晰，看得酣畅淋漓[强]



形意 2021-03-05 15:59:38

比亚迪这个投资怎么看都好似风投



形意 2021-03-05 15:58:20

或许金融行业相对复杂，即便是比较了解，也应该在优秀企业中分散投资？——申明：这不是确定的结论，只是老唐个人的朦胧猜测。 李录也是如此认为的



黄凌晖 2021-03-04 23:23:10

不太理解第二篇的点赞数最少，比第三篇还少了16%；是不是有很多人像我一样先收藏再慢慢消化[Hey]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2021/03/06

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-03-06

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

本周交易

周一开盘，以均价10.8元买入约2%的陕西煤业，资金来自1.53元卖出2%的恒生ETF。

当前持仓

目前持仓腾讯25%，洋河17%，古井B6%，分众4%，茅台3%，海康2%，陕西煤业2%，恒生ETF40%。

另有福寿园1万股观察仓不计。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	25%	66000±10%	＜33000	72500	54492	679.00	20.39%
洋河股份	17%	3850±10%	＜1925	4700	2711	179.91	-23.76%
古井贡B	6%	770±10%	＜385	900	434	103.00	-4.62%
分众传媒	4%	……	＜700	1980	1551	10.57	7.09%
贵州茅台	3%	24000±10%	＜12000	……	25879	2060.11	3.11%
海康威视	2%	4840±10%	＜2420	6960	5438	58.20	19.98%
陕西煤业	2%		有数据，	下周披露。	1106	11.06	18.42%
恒生ETF	40%	现金替代品				1.520	6.22%
沪深300						5262.80	0.99%
上证指数						3501.99	0.83%
2021/3/6			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8365	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	24%	66000±10%	<33000	72500	53009	662.50	17.46%
洋河股份	18%	3850±10%	<1925	4700	2848	189.00	-19.91%
古井贡B	6%	770±10%	<385	900	432	102.90	-4.71%
分众传媒	4%	……	<700	1980	1607	10.95	10.94%
贵州茅台	3%	24000±10%	<12000	……	26666	2122.78	6.25%
海康威视	2%	4840±10%	<2420	6960	5191	55.56	14.53%
恒生ETF	42%					1.515	5.87%
沪深300						5336.76	2.41%
上证指数						3509.08	1.04%
2021/2/27			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8340	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

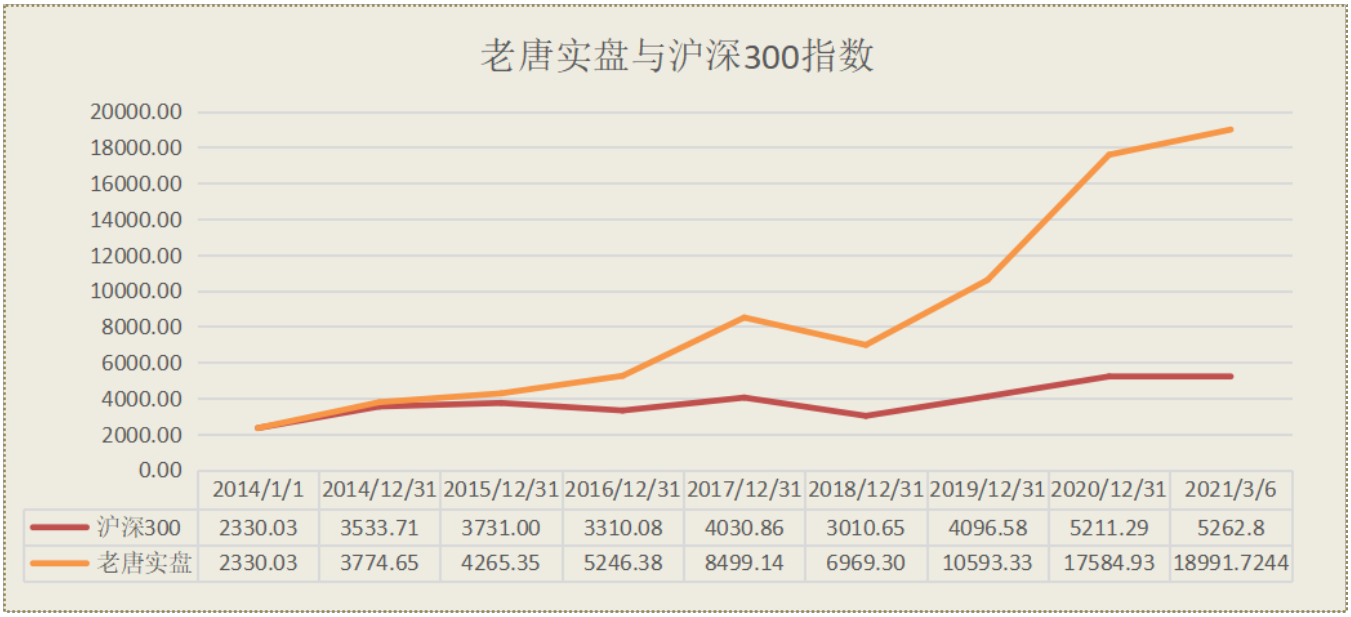
②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收 益

2021年内收益8%（四舍五入数据）

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，66%，8%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为815。以7.18年折算，年化收益率约33.9%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/3/6
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	5211.29	5262.8
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	17584.93	18991.7244

重要事项

1.再次提醒大家远离杠杆

本周对于老唐实盘来说平静如水。

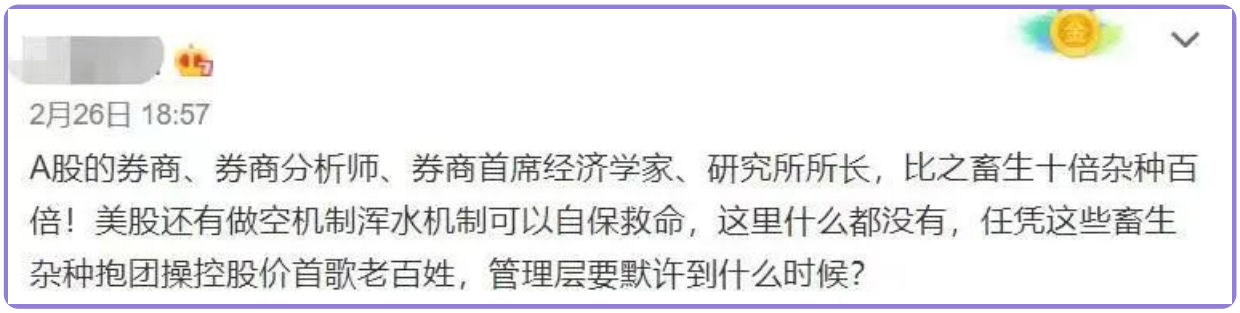
75%仓位持股上涨，25%仓位持股下跌，总体对冲后，周波动为0，实盘市值和上周末持平。

但对于市场而言，已经是惊涛骇浪、凶险万分了。

听说许多论坛上，已经出现了爆仓帖，要死要活的更是多如牛毛。

基金界不仅有年前的爱豆，眨眼变成粉丝口中的某狗

也有基金经理公开道歉，原因是将刚刚募集的8亿多资金，在短短12个交易日里亏掉约1.5亿（估计是全仓押中某高估行业了）……



曾经被奉为大神的精英们，转眼间变成了某些人嘴里的畜生和杂种

这一切的乱象，其实都来自人性永远不变地在贪婪和恐惧之间转换。

书房也不例外。

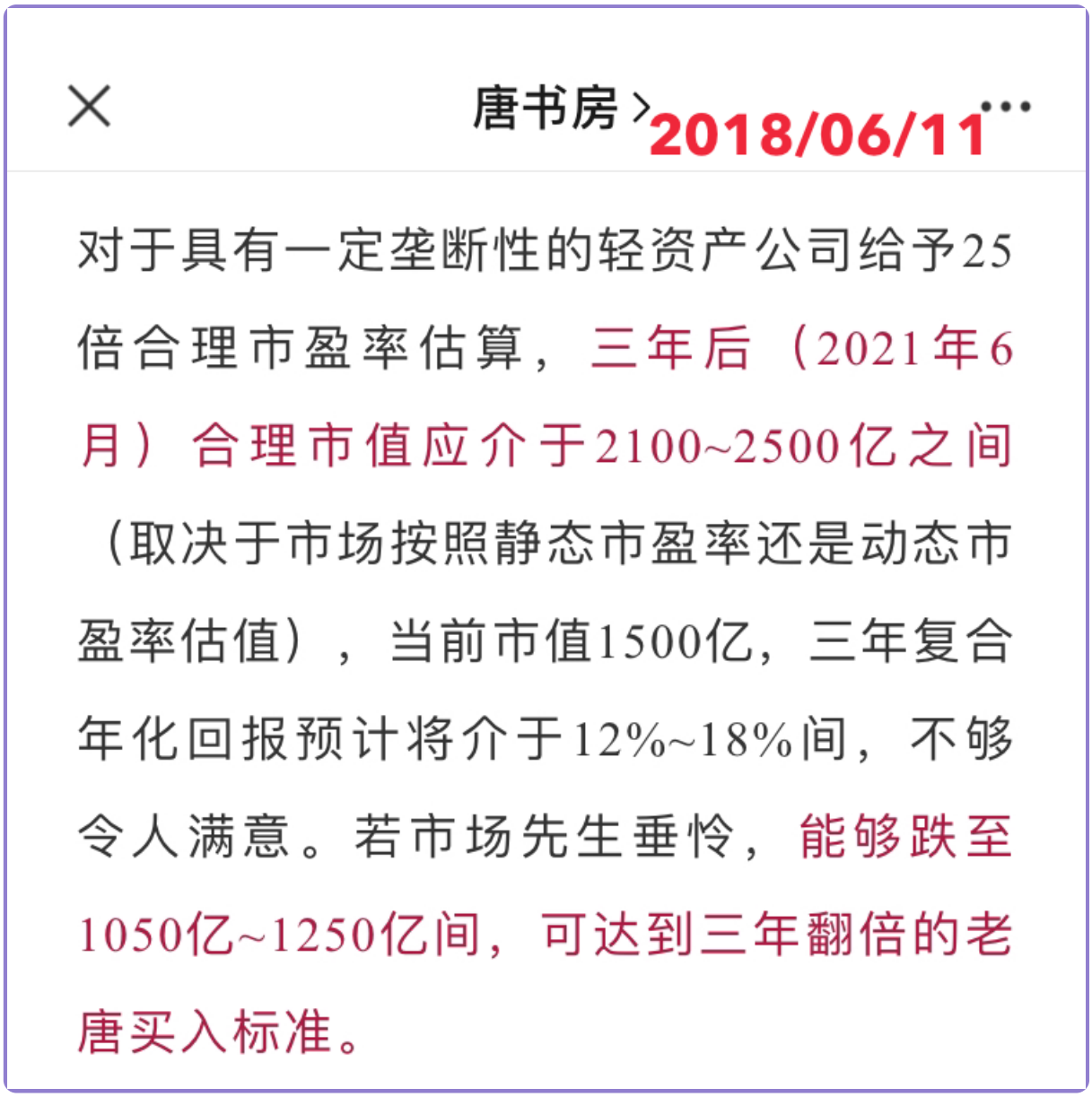
虽然老唐从不宣传公众号，从不去其他平台活动，甚至书房文章连公众号最常见的“求关注，求转发，求点赞”提示也没有。

但架不住网络口水热议，最近也是吸引了大量的新朋友关注。

新朋友大部分是被老唐年前高点卖出茅台勾引来的，也有少部分是冲着所谓老唐概念股噱头来的。

此时的网络，已经全然忘记了老唐的黑历史：

就是这个傻叉老唐，曾经将分众传媒2021年合理估值看到2100~2500亿，并在10.38就开始介入分众，后来股价最低曾跌至3.85元。



白屏红字为证（今天市值才1550亿），简直乌漆嘛黑。

互联网有记忆，我们也要有记忆，千万不要只见贼吃肉，不见贼挨打😁

无论当时被骂成傻叉，还是今天被捧为大神，老唐本身没有发生任何变化。

今日所谓的精准逃顶神奇抄底，和曾经的腰斩膝斩脚踝斩，其实是同一套体系下做出的决策。

如果你是被所谓的精准逃顶，或老唐概念股吸引来书房的，不是坏事。

骄傲的说，对于大多数人而言，这可能都是人生旅途中非常重要的一次偶遇。

但来到书房后，若「只」关注作业，「只」关注代码，「只」关注抄底逃顶，那就可能成为人生最大的损失之一。

真正理解逻辑，理解理念体系，理解为什么买、为什么卖、为什么不买不卖，你才可能真正长期挣钱，清楚坦然地挣钱，挣到能改变自己命运、改变家族命运的钱💪

今天的代码，就算是对的，也顶多就是“一块”金子。

而书房的理念类文章，很可能是点金术，是点石成金的那根手指。

无奈的事实是，大部分人买椟还珠，忽略了书房最宝贵的东西。

前天老唐推送文章的阅读量，足以反应这个尴尬的事实：



之前的买入卖出、实盘周记基本都是10万+阅读量，而这三篇合计的阅读量也没到10万，其中最重要的第三篇，阅读量居然仅1.8万。

如果让我来评价的话，以这三篇文章的价值为基点100分，老唐那些买入卖出、实盘周记的价值，顶多只能按照30分计算😼

无需讳言，无论如何提醒，绝大部分书房关注者，注意力最终还是会集中在买入卖出的代码上。

这是永远无法改变的人性。

能改变的，只有一个一个具体的人。是你会不会**真心地拷问自己：我想成为什么样的人？**

坦率说：

今天书房约36万关注者，未来20年里能靠股市将财富推高两个数量级、在中国投资史上留下一点痕迹的人，我估计最多万里挑一：36人。

未来20年里，能靠股市给自己出售脑力或体力换来财富加零的，恐怕也不会超过1%：3600人。

绝大部分人的选择，注定了在股市里的轨迹只能是：

今天听说这人比较神，跟风看看能否喝口汤；明天发现这人又TMD不神了，害我掉块肉，弃之；后天，换个大神跟着喝汤……

就在这样的喝汤掉肉转换过程中，不知不觉蹉跎了岁月，收获了沧桑，消磨了斗志，只剩下三杯两盏淡酒之后的一曲苍凉高歌：

曾经志在四方的少年

羡慕南飞的雁

而青春如同奔流的江河

一去不回，来不及道别

只剩下麻木的我

没有了当年的热血

未曾绽放就要枯萎吗？

我有过梦想。

生活像一把无情刻刀

改变了我们模样

任岁月风干理想

再也找不回原来的我

梦想啊，

你总是遥不可及

我是不是应该放弃？

——筷子兄弟《老男孩》

另外，既然有缘来到书房，老唐还是希望这些新朋友能够减少掉坑次数，故今天“冒死”送出一段大神识别术。

若某日因为老唐这个假大神不灵了，你转投其他真神时，不要重复掉坑——老唐一定是时灵时不灵的，否则世界服不服头把交椅就是我的啦

在老唐看来，预测股价、抄底逃顶、k线均线布林线、题材庄家内幕消息这类有意无意的神棍很容易识别。

但某些用格雷厄姆、巴菲特、芒格语录包装出来的“价投”大神，欺骗性更强，麻醉效果也更持久，危害反而可能更大。

老唐在此冒死分享一个标准，希望能够帮到经常在大神之间跳来跳去（跳大神的）的朋友：

打着价值投资旗号的各类大神很多，但无论其理念多漂亮，外面套了多少格雷厄姆、巴菲特语录，

只要在**以下三个特征中具备任意两个，这就是一枚赌徒：**

①投资所用资金为短期资金，例如短期借款、高息借款、随时可能被赎回的代客理财资金、短期确定要使用的固定用途专项资金等；②全仓一只个股或一个行业；③上杠杆。

上述三个条件里同时具备任意两个，无论企业分析的多精彩，鸡汤熬制的多浓稠，均为100%赌徒内核，和价值投资一毛钱关系都扯不上。

不管其投资体系用了多少名人名言包装，内核都可以用一句低俗的网络流行语概括："赢了会所嫩模，输了下海干活"

——当然，对于管理他人钱财的人来说，这句流行语要略作修改："赢了，我们一起会所嫩模。输了，信我的傻X下海干活"。

如果其中的②，本身还是脆弱的高杠杆企业或行业，还可以在赌徒前面加个定语"输红眼的"。

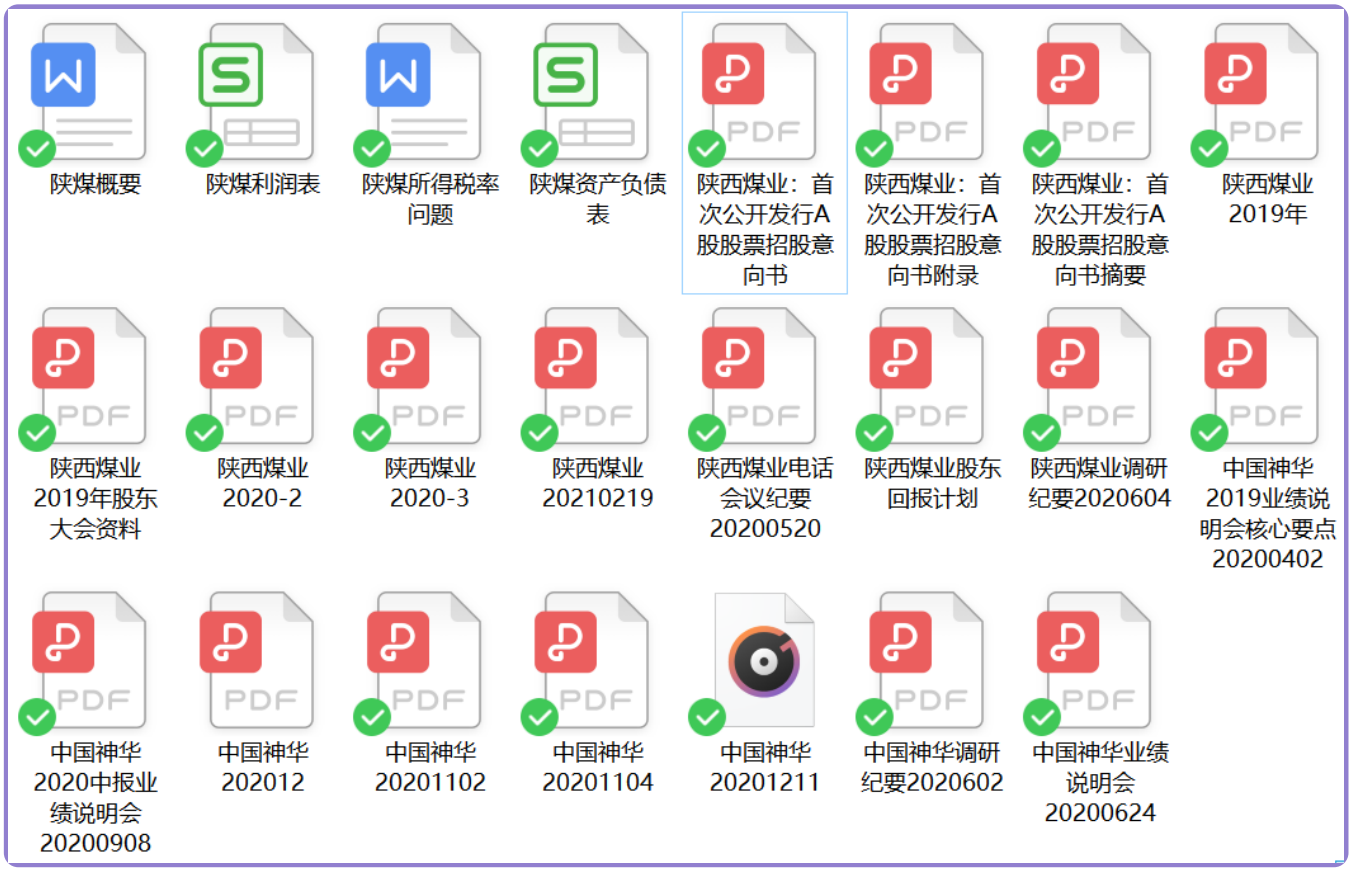
这个识别术不针对任何具体个人，不接受反驳，不在留言区讨论。

同时，也请你不要向你心中揣测的对象挑事儿，否则你就是在遏制老唐分享真话，损失的是你、是你、还是你

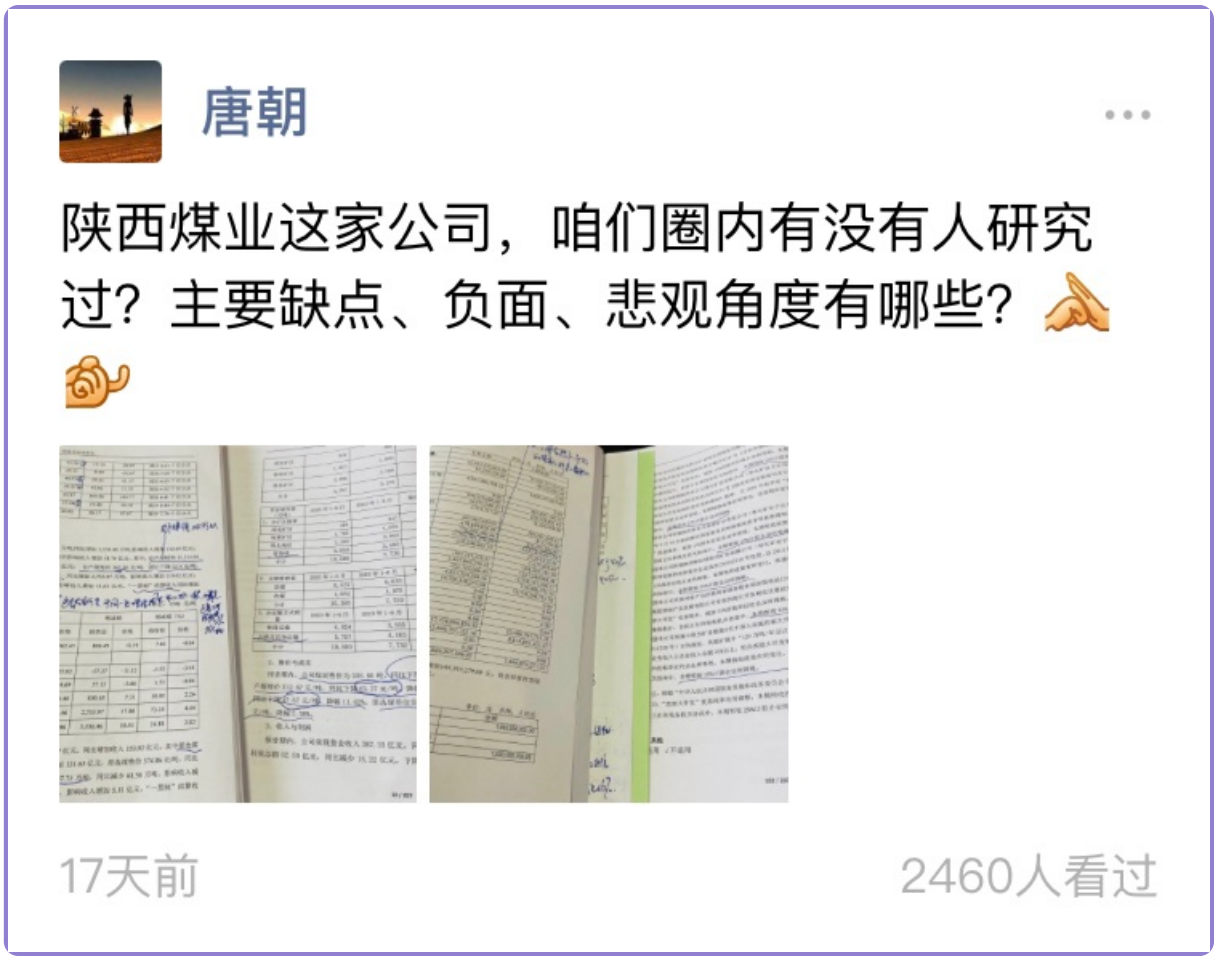
2.关于陕西煤业

陕西煤业是今年春节假期里研究的一家公司。

大致看了一些主要资料，顺带也粗粗看过少量神华的资料。



收假前和部分朋友聊过。



节后第一个交易日开盘前，我就委托了10.3元的买入。

可惜当日高开高走，后面连续两个涨停板，以为已经完全错过了。

没想到上周末又见它挂倒挡退回来了，所以周一开盘就买了。

目前买卖点位置，我有具体数据和计算过程。

但在没有分享逻辑之前，我担心某些朋友无脑杀入，造成损失。

所以拖后几天，等我把文章码出来后一并分享。

很多朋友问过我，为什么不选神华？

背后原因，说出来可能让你喷饭

但投资的决策确实就是这样一个一个的具体选择，必将受到现实情况的约束。

原因很简单：

中国神华有H股，而且股价比A股低很多。

如果我花时间研究神华，得出的结论是不可以买入，那是浪费时间。

如果得出的结论是可以买入，那我一定也只会买入H股。

但是，不知道大家注意到没有，春节前我已经有66%仓位在港股了，A股仓位只有27%（差额是B股）。

在更倾向于增加A股持仓的前提下，神华就直接被我忽略了

就这么简单。

3.关于点杀。

过去几年里，书房很多企业分析文章，都是在朋友的点杀下开始的。

所谓点杀，指朋友们投票选择，老唐按照朋友们的选择阅读企业财报并成文分享分析过程和结论。

春节后面临着两件大事：①《新手财》陪读答疑；②点杀。

上周三书房的投票结果显示，在约1.5万参与投票的朋友里，有约2/3的人希望先搞点杀。



就按多数朋友的意思办。这周，我会发点杀投票贴。

不过，无论投票结果是什么，第一家是陕西煤业。

4.关于习酒上市的信息

本周二，有媒体报道习水县官方表态全力支持和推动习酒上市。习酒方面表示目前还没有相关规划，但“习酒是国企，以上级安排为准。”

习酒上市肯定是习水当地政府的期望，但对于茅台集团来说，习酒单独上市可能问题多多，并不是最优选择。

早在一年前高卫东刚刚被任命为集团董事长时，老唐就在《聊聊李保芳的功过及对新帅的期望》一文里，谈到了对高卫东的四大期望。

其中有一条就是关于习酒的。



其二是防堡高堡与恋后动茅台股份公司全资收购或控股习酒

以习酒2019年约80亿销售额，15亿左右净利润，以及目前已经拥有和正在建设的产能考虑，我个人觉着作价400亿以内市场应该不会反对，500亿估值或许也可一试😁

收购习酒，可以通过茅台集团转让习酒股权实现，也可以通过股份公司认购习酒增发股份实现，或者干脆二者并行。

收购习酒，可以让茅台集团得到更多发展多元化的资金，满足集团进军金融业的渴望；

可以让股份公司专注主业并增加新的增长点；

可以为习酒提供强劲的品牌背书和雄厚的资金支持；

顺便还解决了同业竞争的资本市场话

[redacted]

柄。

我个人认为茅台股份公司以合适的价格收购习酒是多赢——所有相关方都赢。

习酒单独上市对茅台股份、茅台集团及贵州省国资均有损。赢家顶多只有习水县，其他相关方都是输家。

期望决策层能做出多赢的选择。

5.海康二股东减持。

本周海康威视发布公告称，二股东龚虹嘉于2020年11月6日至2021年3月3日期间，通过大宗交易共计减持公司股份约1.13亿股，持股比例从11.62%降低为10.41%。

——期间股价在43~70之间波动，以中间值56元毛估，龚总套现约63亿。减持后龚虹嘉剩余的直接持股10.41%，对应市值约566亿。

这个话题聊过无数次了，简单的说就是没有任何关注价值。

龚总是风险投资家，成功的海康项目就是他的提款机。

什么时候卖出，取决于什么时候需要用钱，是否发现了让他有激情的创业项目，与海康威视高估低估会涨会跌之间，没有任何逻辑关联。

看这个，还不如看老唐今年61.74元和68.5元的两次减持呢

6.本周有3篇读书笔记入选。

入选笔记是：

- 读《巴芒演艺》有感之三道心理关——by@曹伟
- 前行之路需为正道-读《巴芒演义》——by@时间
- 书中自有黄金屋，手中要有真钥匙——by@鹭由器

请这三位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品。

或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。

我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！

本周运动

本周跑步三次，单次10公里。



周六早晨空腹口径，除皮净重85kg（175cm）

下周预计交易

无

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快

阅读原文

阿晨 2021-03-06 20:44:28

唐老师，我肯定会是1/3600，我还憧憬着把辞职信甩到我老板脸上的那一天呢。唐老师把这条上墙，我不怕被我老板看到

赞 620

> 阿晨
> 这下没有退路了/:,@f
>
> 赞 250

大道至简 2021-03-06 21:25:08

我对二十年一百倍没啥信心，但是二十年十倍，成为那1%还是信心十足的，我所有的业余时间都用来看投资书学习，每天看到十一二点，坚持两年多了，不打游戏不看电影，这两年投资收益都超过30%了。我不会像留言里那位仁兄把辞职信摔领导脸上，我的目标是辞职前请我领导喝茅台，用茅台把他放倒一回。。。

赞 478

浩然 2021-03-06 21:26:08

我大胆判断下3600人和36人的特征： 3600人的特征：能做到“别瞅傻子”，他们能正确面对市场波动，坚持不受市场上窜下跳的诱惑，按照一套既定规则买入或者卖出，中间呆坐不动。其实未来二十年能做到低估时买入沪深300，高估时卖出沪深300，也就够了，虽然如此简单，但因为贪婪的人性，绝大多数人还是做不到。 36人的特征：能做到“别瞅傻子，瞅地”的人。他们有强烈的赚钱欲望，清晰的目标；有强烈的好奇心，愿意向未知领域进军，体验和享受这种探索的乐趣，并坦然承受探索过程中的错误。能日拱一卒，多看一二，能贯彻估值三大前提，能坚持思考看懂企业的四个核心问题，能少关心一周五天的股价波动，能多观摩巴菲特六十多年投资生涯里怎么想和怎么做，而这种人也会7*24小时保持着轻松愉悦的状态，就如老唐一样。

赞 179



巴菲唐施洛 2021-03-06 20:29:47

我觉得我能进入那3600人的里面去，对自己有信心[GoForIt][666] 赞 161



瑾彤 2021-03-06 20:29:43

唐老师 请问下针对市场最近的波动 您觉得指数还会有下调的空间么 还有对于白酒行业的大幅跳水 有些专家评论 茅台不涨 牛市不来 请问下您怎么看待 赞 4

作者

只要不休市，指数任何时候都有下调的空间，以及上涨的空间。对于白酒行业的大幅跳水，我没有看法。你的什么牛市熊市之类的专家评论，我视而不见听而不闻。 赞 99



小龙 2021-03-06 20:25:18

老唐一直这么敞亮，知之为知之，不知为不知，手动点赞 赞 78



姚恩 2021-03-06 20:50:29

越来越有种期待老唐更新胜于淘宝衣服更新的感觉了！ 还有越来越感觉老唐比老巴更加伟大啊！一个人怎么可以做到如此的倾囊相授！而且在遭受一些非议的情况下继续保持着初衷！ 这样的人才是真正的人生赢家！ 啥时能做到老唐的万分之一，又是何时才能晋级那1/3600的队伍！ 赞 71

作者

这个绝对不敢当，这是米粒与泰山，萤火虫与太阳的关系，不能放在一起相提并论[呲牙] 赞 67



子皓 2021-03-06 20:39:52

神华和陕西煤业选择这么简单？雪球里因为您买陕西煤业分析了好多优点…… 赞 68

作者

[捂脸][捂脸] 赞 60



天赐良缘 2021-03-06 20:36:41

唐老师，您好！您持仓的洋河近期由20%→18%→17%，您减仓了？ 赞 5

作者

看文章表格下面的注①，每周都重复发，你硬是没有看见过一次？？[呲牙] 赞 47



HiJames 2021-03-06 20:57:54

请教老唐，这么高仓位的港股，到时候怎么转回来？外汇进来是要解释原因的，我一直没找到靠谱的方法。 赞 3

作者

我的腾讯是港股通，不是港股。恒生ETF是国内投资港股的基金。都不涉及换汇。 赞 44



Demos 2021-03-06 20:26:32

老唐，您第一桶金来自哪里？不然怎么全职投资？ 赞 11

作者

向书房发送“第一桶金”填补你的好奇心[呲牙] 赞 43



木木的秋天 2021-03-06 21:55:28

老唐，能否给我上墙马克一下，我是2018年经朋友介绍进入书房，看了多半年老唐的公众号文章，认同股票投资理念，19年2月进入股市。在老唐理念的指导下，两年间初步搭建起自己的投资体系，如今股息分红己和自己的工资收入相当，希望以后的日子继续与老唐和书房众书友一路同行，让自己的资产正向增长，让自己的人生有得选。谢谢您！

赞 42



冯舞九天 2021-03-06 21:10:12

非常愧疚，确实只读了巴菲特（一），原因是当时正在读《巴芒演义》，花了一周的时间，个人认为巴芒演义的写作水平很接近吴军了（硅谷风险投资家），读的畅快淋漓，受益匪浅。但读了《投资手册》，后面部分有点难度了，索性放一放，先读《财报》，对于只知道PE、PB的我，难度更大，各种表中的科目数据实在要了我的命，脑壳大了。但为了赚到更多认知范围的钱，拼了命的也要把《财报》读完，我读的方法是边读边做好标注，边按计算器，我发现我重来没有这么认真的看一本书，何况还是连续三本，快点夸夸我[微笑]。对于能更好的掌握《财报》分析，老唐有什么更好的建议？

赞 16

作者

找一份自己感兴趣的公司财报，最好是已经持有的公司的财报，看财报，遇到问题翻《新手财》，基本上一两趟下来就熟悉了。

赞 41



爱生活的大石头 2021-03-06 21:15:25

老唐，我自信能成为1/3600之一，因为你的每篇文字（含留言），我都会看不止一遍，而且长期还翻以前的文章，说实话，我以前读书的时候可没这么用心，我是2017年一个朋友推荐认识老唐的，看了老唐以前在雪球的文章，有点遗憾，现在看不到老唐在雪球怼那些喷子了。不过也好，书房基本是志同道合者，我在学习价值投资的过程中，老唐是我认识的人中（虽然老唐不认识我）水平最高且愿意分享的，没有之一，可能有水平更高的，但从分享的深度来看，真的没有之一，除了理念外，老唐分享了太多的实战；真的受益匪浅[抱拳][抱拳]

赞 39



廖廖 2021-03-06 20:21:54

沙发

赞 39

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[握手]

赞 36

廖廖

我准备先学习五年，有没有天分能做到年化25%（2倍优秀平均企业利润率12%），买优秀公司个股。如果没有这个天份，就买宽基指数（1倍优秀平均收益率12%）,混个平均数，躺赢进入前1% 3600名

赞 18



李唯 2021-03-06 20:42:19

跟着老唐一起精进4年了，我觉得我有机会成为那3600人/::D/::D

赞 38



天天天蓝 2021-03-06 22:22:23

老唐批起自己这狠劲，是得到巴菲特真传吧！放心，智商正常的人都把你当信仰。但我们理智追星。昨天先生说，老唐要是不更了，你天天看啥呢，我说之前的重复看，多看一遍我就多收益一些。

赞 31

作者

[呲牙][握手]

赞 9



Mr.chen 2021-03-06 20:50:53

粗略看，陕西煤业，中国神华，海螺水泥都是当之无愧的现金奶牛，优质企业，相似点很多，当前价格也都不算高，只是这一类企业未来估值有点拿不准，期待老唐大作！另外，看到冰冷的数据，脊背发凉，现实就是这样，能坚持日拱一卒走向成功的凤毛麟角，书房还是有不少优秀的读者的，期待他们在老唐的培养下走向成功

赞 28



Q 2021-03-06 20:21:52

沙发

赞 24

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙][握手]

赞 21

Q

哈哈[耶][耶][耶]

赞 11



王祺 2021-03-06 21:26:25

①价值投资往往是因为企业的内在价值的提升进而带来的股价的提高，而企业的成长不可能是一朝一夕的事情，必须需要时间的沉淀，所以对资金的要求是需要长期的，如果短期的资金就只能是一个搏一搏的短线行为，不可能是价值投资。 ②价值投资的大神巴菲特曾经表示过:安全边际。每个人都可能会犯错，所以在估值的时候一定要就出足够的安全边际，这是对个股而言的，如果把安全边际放入到整个投资中，其实就是要分摊风险，再精明的计算也会有错误的时候，所以如果全仓一只股票就违反了安全边际的概念。 ③上杠杆之后如果赔光了，反而是一件好事，因为之后就再也不会上杠杆了，恰恰相反，如果一时幸运赚了盆满钵满，这将是投资中最大不幸的开端。就好比去赌场赌博，如果把带的钱都输光了，那就相当于及时止损了，但如果赚了很多，总有一天会在赌场里面把之前赢的都吐回去，并且不仅仅是赢的吐回去了，因为之前有赢过，所以人性会认为之后还会赢的，所以更会借钱贷款来翻盘，越陷越深不能自拔。 我认为这三点与价投矛盾的地方就在于此。

赞 23



董伟 2021-03-06 20:31:46

我也认为第三篇是精华/::$，我刚刚推荐给朋友，说如果没有时间直接看第三篇就可以了。与作者所见略同/:,@P。

赞 21



卢 2021-03-06 20:25:18

年轻时的老唐新乡要帐写的太精彩了

赞 21



蓝天白云 2021-03-06 20:37:33

现在留个证据，20年后回看一下，我是不是3600人之中的其中之一：[呲牙][呲牙] 未来20年里，能靠股市给自己出售脑力或体力换来财富加零的，恐怕也不会超过1%：3600人。

赞 18



@梁 2021-03-06 21:46:39

好奇茅台最低价的时候，唐老师是不是全仓茅台？如果再次遇到当年茅台那样的情况，也不应该全仓吗？

赞 5

作者

不是。我不会。

赞 17



练籽希 2021-03-06 21:08:03

老话说闻道者百，悟道者十，行道者一。 如果用二八原则来量化一下： 闻道者百，行道者八十，悟道者十六，得道者三。 知行合一。 靡不有初，鲜克有终。

赞 17



404 not found 2021-03-06 20:32:27

中了1跟3[Facepalm] 我买的全是港股，还是3倍+杠杆，最近跌了近20%，多少有点焦虑[Concerned]现在这个比较尴尬，割肉都是血，补仓又不敢/:P-(

赞 17



倪震 2021-03-06 20:57:52

唐老师，现在很多人用kindle，您的四本书只有财报那本有kindle版本，您考虑把其余几本再kindle上架吗？个人很期待。

赞 3

作者

据我所知，出版社应该没有这个考虑。市场用钱包指导商家行为，手1纸质版销售50多万册，同期上的电子版销量仅1万多册，满网都是盗版，只是读者用钱包告诉出版社，出电子版包亏的，不要出！

赞 16



SL 2021-03-06 21:29:47

我在努力成为那3600人之一，应该是三年前进入唐书房的，唐老师的那本手财一很早就买过来看了，虽然我是个从事多年会计工作的人员，但业务并不精通，这2年因带娃的原因退出职场，迷茫无措中受益于唐书房，也感谢自己

这几年的学习，入市三年赚了一桶金，算是弥补了主动收入，今日签了一份老破小合同，感谢唐老师引领，自己感觉投资稍微有点入门了！另：那提到的第三篇文章我看了2遍，还要再领会一下！ 赞 15



惑&悟 2021-03-06 20:44:18

老唐好/:,@-D当我成为老男孩时，肯定不是那36人之一，也不一定是3600人之一，但肯定不是绝大多数跳大神的之一。因为保底我会选择定投指数基金：沪深300+中证500。 赞 15



伏地魔 2021-03-06 20:26:38

老唐好！请问你每年看《巴菲特致股东的信》的渠道来源是？ 赞 4

作者

就是网上的版本，一出来就会有很多中文翻译版的。 赞 15



LGY 2021-03-06 20:56:24

老唐，请教下什么APP可以查十年国债收益 赞 1

作者

有个叫“英为财情”的APP可以查。 赞 14



Saint 2021-03-06 20:51:37

唐总，跑步记得先做拉升，你这个体重算偏重，动作不规范跑步很容易给膝盖负荷承重(一个半月板损伤者的善意提醒) 赞 12

作者

谢谢你[抱拳][握手]我跑得慢，虽然一般不拉升，但我跑了五六年了，膝盖没有发生什么不适。 赞 14



李润生 2021-03-06 20:53:11

老唐的精辟论断，真知灼见:“真正理解逻辑，理解理念体系，理解为什么买、为什么卖、为什么不买不卖，你才可能真正长期挣钱，清楚坦然地挣钱，挣到能改变自己命运、改变家族命运的钱。”每周六的分享都是一顿豪门盛宴。 赞 13



韩晓楠 2021-03-06 21:45:16

不知道书房还有没有像我这样的夫妻档，夫妻一起投资是利大于弊还是弊大于利我之前看书少，老婆看书多，就是老唐的书，老婆说我看书太少，以至于在去年这个时间段没敢补仓还阻止老婆补仓（我们各有账户，互不隐瞒），所以学习很重要，所以昨天的第三篇是深有体会啊！要晚退休十年了！ 赞 10

韩晓楠

之前看过两遍巴芒演义，两遍实战，效果不好，但也比第一遍认识深一些。最近在认真看新手财，可是进度很慢，两个月才看了80页，这80页看了两三遍，每一遍都有新认知，再看巴芒演义和实战认知又不一样了！本人财务这一块是一张白纸！加油吧，让自己能进36000就行！零没多打 赞 12



东来 2021-03-06 21:27:08

授人以代码不如授人以途径方法，看到老唐研究陕煤的资料，又学到了一点“打渔”的方法 赞 11



Charlie2030 2021-03-06 21:15:01

刚才看了下，虽然第三篇阅读量较少，但是赞赏的人最多。老唐说的3600人，第三篇赞赏的1000人大概率在其中。 赞 10



顺其自然 2021-03-06 21:27:28

我这些年来早已形成了自己的投资习惯，但不由自主读先生的文章就开始了渐入佳境，不想错过任何一

个文字，这大约除了我曾经年轻时候读金庸才有的感觉吧！可以肯定先生定是一位貌似“俗人昭昭，我独昏昏；俗人察察，我独闷闷。”，而其实先生则是“澹兮，其若海，飂兮，若无止。”，怎么感觉您就是如老子般得道的独行者呢 赞 9



颜华超 2021-03-06 21:10:16

雪球上讨论神华，陕西煤业的事让我想起了鲁迅文章里，这是一颗樱桃树，另一颗也是樱桃树，然后后人分析他要表达的意思。也许他的真实意思和老唐买陕西煤业不买神华类似，只是为了个极其简单的原因。。。（例如凑字数换更多的稿费）[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙] 赞 5

作者

[奸笑][机智] 赞 9



猪尾巴( ) 2021-03-06 20:53:48

有个问题想请教下老唐，今年腾讯好像有一两次触碰到卖点了，是我错过了什么？老唐对腾讯更看好一些？ 赞 2

作者

你什么都没有错过，只是有点马虎，看文章，看数据不认真而已。腾讯的历史最高价约6.2万亿人民币市值，距离我的卖点大约还差1万亿。 赞 9

猪尾巴( )

的确马虎了，老唐都说清楚了其他是人民币，只有股价是港币。感谢老唐！/:share/:coffee 赞 4



赵端平 2021-03-06 20:44:27

老唐，您之前分析市场先生在A股可以被利用的原因，以及回答如果股市长期高估该怎么办的问题时，指出：市场每过几年总会有一轮亢奋或低落（大意），情绪波动背后是人性使然。其他地方也多次提到人性。请问这个来自于您对A股多年观察的经验所得？还是来自于您生活中阅人无数、对人性的洞悉？ 赞 4

作者

都有吧。 赞 9



京东金融医疗板块稳健君 2021-03-06 20:31:37

句句肺腑之言，老唐是我接触过的最好的大V，请教老唐，读书笔记在哪里提交呢？是可以从头开始写巴芒演义的读书笔记吗？因为我是新粉丝。想跟您学习 赞 5

作者

在任何公开的网站发表后，将链接留在每周六书房同时推送的其他朋友的读书笔记帖下面。 赞 9



漏网之鱼 2021-03-07 09:08:40

请问唐朝老师，巴菲特曾经说过， 小资金通过大量翻阅上市公司年报，他自己肯定能做到每年50%的收益，那应该是指寻找被严重低估的公司赚估值修复的钱，请问您认同他这个说法吗？这与他讲的固守能力圈不是矛盾吗？

作者

①我认为这是信息传播中的误读。我没见过原文，但以我的理解巴菲特可能表达的是“以我现在的能力和资源，我可以用小资金做到每年50%的收益”。证据很明显：巴菲特1957~1969年13年代客理财，资金量算是偏小的，但仅有1968年一年的收益率超过50%；②烟蒂股投资模式无需能力圈概念。 赞 7



你也是隐身吗 2021-03-06 21:23:58

陕煤和神华之间选择陕煤的原因太出人意料了[Lol]，还一堆人分析陕煤比神华的优点呢？ 赞 4

作者

[阴险][阴险] 赞 7



陈浩 2021-03-06 22:06:31

太佩服老唐，能一个春节，看这么多，陕西煤业和中国神华资料，速度太快了。 赞 2

作者

神华的只是粗粗翻了一下，没怎么细看，否则还真是看不完的[呲牙] 赞 6



蔚蓝Yoyo 2021-03-06 21:32:08

去年年底才关注，正好错过了买签名版的书，过年前下单了三本，过了好久才收到，目前看完了巴芒和价投手册的前半部，开始啃新手财，希望能加油赶上大部队。话说什么时候能再有签名的书呢？ 赞 1

作者

不会有了。每本书面世的时候，会集中提供一次签名版，然后就没有了[抱拳] 赞 6



张宝光 2021-03-06 20:53:25

前几天闲的无聊，翻看了一下老唐以前的博客，发现老唐曾经也就火车票提价、高速路免费跟铅笔社的成员互动。老唐觉得奥派经济学对你投资有帮助吗？ 赞 3

作者

分不清楚，可能有可能没有吧，反正都是兴趣，没关心过是否和投资有关[呲牙] 赞 6



一腔热情 2021-03-06 20:51:43

短短三个月已经让很多投资人感觉到波浪滔天了，但如果投资时间是以年为单位，那么就可以忽视眼前的波动，而且股神也说过，股价波动不是投资的风险。并且对照一下老唐的三点，那么基本就能睡安稳了。 赞 6



星火航途 2021-03-06 20:49:30

希望能成为那1%，加两个0是不太敢想，加一个0还是有些盼头的。 赞 6



cindyxu 2021-03-06 20:39:29

非常同意老唐的观点：1.上杠杆2.all in 3.资金为非长期资金，时下价投满屏都是，如何鉴别其实并不难，难的是自己要形成适合自己的交易体系。期待老唐21年第一次点杀—陕煤。 赞 6



尹智华 2021-03-06 21:22:39

看到“跳大神”时，笑死我了。唐老师真是太可爱了！ 赞 5



杨俊鹏 2021-03-06 21:06:29

20年加零，年化12%就行，可见稳定的收益多难。 赞 5



刘振华 2021-03-06 21:02:31

这段时间怎么不见老唐和领导散步了？[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 2

作者

中午跑步，春光明媚，我跑步的时候我家领导就顺便赏花了，所以没有专门的散步时间啦。 赞 5



SYY 2021-03-06 20:53:01

巴菲特股东信的阅读量确实真相了，不过也能证明老唐这里爱学习的已经很多了 赞 5



谜样锦鲤生物 2021-03-06 20:49:22

喜欢唐老师的文字，读起来有一种坦然。尤其是不选神华的理由 赞 5



实干兴邦 2021-03-06 20:41:56

唐老师好，真佩服老师的仓位分配，港股确实是值得配多一点。我也按照老师的配法七成配了港股，到今年美股好多都看空呀，会不会影响港股今年走牛呀，谢谢老师[Salute][Salute][Salute]

赞 5



爸气侧漏 2021-03-07 08:33:06

巴芒演义没有货了，麻烦老唐催一下出版社，想成为3600中的一员，先从读书开始

作者

好的，我提醒一下他们。

赞 4



K.J 2021-03-06 22:19:10

今天看吴伯凡的一段话，很契合这两周的心情，想起老唐送的两个字:知止 股市上也是如此：你好像有很多选择机会，比如持有的一只股票一直在往上涨，但你不知道什么时候是上涨的终点。股票涨的时候，你要面临“什么时候抛”的决策：过早地抛，你可能丧失发财的机会；不抛，继续持有，好像是获得了更多的机会，但实际上可能陷入到某种灾难当中：今天你觉得它还会往上涨，明天早上就发现它在悬崖式下跌，这时候，你也只能在那儿站岗了。“什么时候停止”是一个非常深刻的问题，中国哲学里的一个核心的概念叫“止”，停止。智慧的起点就是“止”，你不知道止，就不会有智慧；而智慧的终点也是止，你不但要“止”，而且知道什么时候、在多大程度上“止”——这就要考验你的智慧了。

赞 4



sj 2021-03-06 21:00:14

请问老唐，用国内初、中会计教材和您的《手把手教你读财报》分析港股公司的财报也有效吗？还是要学国际会计准则？

赞 2

作者

基本有效，少许差异，一般公司财报里看看解释就好了。

赞 4



新新人类Vic 2021-03-06 20:54:15

很认同老唐观点，目前正通过精度老唐的《价值投资实战手册》、《巴芒演义》、《新手财》，学习研究企业，不盲目抄作业。

赞 4



小春 2021-03-06 20:48:52

谢谢唐老师的真心指导，虽然和唐老师的持仓完全不同，但对唐老师的公众号及书爱不释手，经常翻看，谢谢唐老师宣传价值投资的理念，真的受益匪浅。去年以来，赛道股屡创新高，自己一直坚守银地保。觉着高估的变得更高，觉着低估的变得更低，坚守价值（局限于自己的认识）真的好难，但是还是坚持下来了，希望总有一天能够价值发现

赞 4



* + - 2021-03-06 20:38:13

其实唐老师大可不必这么悲观，赌徒虽是大流，但聪明人亦不少。区别可能在于前者常聒噪不已，后者则习于独自思考。在这个人人有平等发言权的网络时代，噪音总是最响的。

赞 4



王一民 2021-03-06 20:38:12

三个标准，一个是资金周期，一个是单一股票或行业，一个是加杠杆的资金。明白！！

赞 4



蒲 2021-03-06 20:35:13

看了老唐对一家企业买入前的研究资料截图，深感惭愧，现在正在补研报，亡羊补牢，希望还不晚！ 赞 4



俊杰 2021-03-07 08:02:41

夜读，第四次复习对福寿园的6集研究，佩服的五体投地！作为一个25年股龄的短线操作工，其实一直不太相信长线投资，但是还想改变。朋友介绍了老唐。带着将信将疑的态度来这里潜水了一个月，把全部文章粗看了一遍，重点学习了对福寿园的研究。收获最大的不是对福寿园的跟投，而是这样的研究模式。深刻的检讨了自己：不相信长期投资只是因为对企业研究未透！再次感谢！

赞 3



Kobe Wang 2021-03-06 21:33:57

巴神致股东信精要上中下3篇文章一字不漏地读完了，下篇才是精髓啊，这阅读量数据显示大部分人还是只爱吃快餐，而不愿探寻根源的理念啊

赞 3



张鹏 2021-03-06 21:20:32

很喜欢老唐的风格，敢于黑自己。很多人都是赚钱的时候晒。之前一个朋友说，年化收益超20%我也能。我说坚持50年，你就是巴菲特

赞 3



糊里糊涂 2021-03-06 21:09:31

老唐，请教一个问题，你的收益率是怎么算的呢，我发现我打开雪球、同花顺和平安证券显示的收益都不一样，有些还不显示当日收益，有些不显示港股通，这样下去就成了一笔糊涂账了，

赞 3

作者

向书房发送“收益率”提取科普文章。

赞 3



kin 2021-03-06 21:07:47

自从对老唐等大v的理念理解深刻以后，现在持仓额加到5年前5倍了，行情大幅波动时心态却反而毫无感觉，除了去年3/4月暴跌时的心态。。太开心了，存款搬家。。 现在跌了就想着赚eps的钱无所谓，太高估的票波动时，再去考虑减仓赚傻子的钱，

赞 3



锋 2021-03-06 21:05:54

看表格有点疑问，请问表格里腾讯的当前市值是换算为人民币了，而前面的三年后估值是港币计价 对吗

赞 1

作者

表格上面一行写着的[抓狂]而且是周周都有，你在书房三年半了，就一直没注意过咩？[快哭了]

赞 3

锋

之前一直没关注港股 刚发完问题找到这句了[捂脸]



燚 2021-03-06 21:05:49

以前没深刻体会不要加杠杆的严重性，近期的切肤之痛终于明白了。关注了老唐的公号几年，走马观花似的看，没有去理解学习，天天追涨杀跌，自认活该，与任何人无关！[快哭了]

赞 3



德芙 2021-03-06 20:39:37

/::D佩服老唐不研究神华的理由，简单真实/:,@P

赞 3



林子 2021-03-06 20:38:24

股东信解读的下篇看完第一时间分享给朋友啦，超赞的

赞 3



邓骏峰 2021-03-06 21:40:33

看了老唐的很多分享，前段时间突然间领悟到老唐经常讲不要借钱投资，然后减仓了大部分港股互联网公司，因为减仓这部分都用借的钱买的，持有两年多，虽有盈利。但我觉得99%都属于运气好获得的。现在想起这几年都是负债投资，越想感觉越害怕。以后不论有多好的机会，绝不会再负债投资了。

赞 2



D调的华丽 2021-03-06 21:30:19

其实我觉得老唐最值得大家学习的不是分析公司的能力，不是精准的买点卖点，而是知行合一。这个真的是太难了。

赞 2



刘振 2021-03-06 21:16:01

正在通读老唐的书。巴芒演义读完了酣畅淋漓，价值投资实战手册读了前半本，手财就很有难度了，很

多名词没有见过，虽然讲的已经很通俗了，但是很多还不明白，每个字都认识连起来就不知道什么意思了。今年给自己一个目标，手财这本书读通，甚至背下来。 赞 2



苗仔 2021-03-06 21:08:45

《巴芒演义》华盛顿邮报案例绝对是腰斩膝斩脚踝斩的精典案例，最低应该是杀到正常估值的两折。 赞 2



静水流深 2021-03-06 21:08:38

唐老师：我一直拜读您的文章，跟随您成长，使我受益匪浅，但我一直笃定长期主义，坚信伟大的企业就该长期持有，个别持股高估也没有卖出，现在回撤很大，现在非常认同高估时卖出，可能这就是成长的代价吧？ 赞 2



佳佳 2021-03-06 21:07:46

老男孩，特意去听了原版…我家的老男孩，在陪大儿子看电视呢！中国神华，当年开盘第一天买入，亏了70%斩仓卖出…终于让我等到老唐研究煤矿了！！！这是什么心情？好复杂！ 赞 2



IAN 2021-03-06 21:05:32

本周四晚上读到唐老师写的“这是比找到牛股更重要的事情（所以，陕煤的文章往后推推）。”这句话时，有些兴奋，恨不得周五开盘后马上抄作业 。毕竟F11显示市盈率很低，净资产收益率很高，说不定符合唐老师说的三大前提的条件下三到五年内能有个戴维斯双击。 但是直接抄作业又觉得不够稳妥，不是不信任唐老师，主要是觉得没有过自己脑子，没有形成自己的投资逻辑和判断思路，自己本金有限的情况下，冒不起这个险。 所以目前还在老老实实做功课，对照着唐老师写的《新手财1》、《价值投资实战手册》、《巴芒演义》研究这个企业，老老实实读财报。有些细节还是不懂怎么去思考，昨晚和今天又在翻唐老师写的“投资理念核心专辑”了。 希望能够向唐老师学习，日拱一卒，不期而至! 赞 2



Max Liu 2021-03-06 20:57:15

学习唐师投资精髓才是关键，即使抄作业也同样需要自己独立思考，这样才有日拱一卒的提高。本人也只有两只股票与唐师重合（这周清仓持仓四年的茅台后，只有腾讯一只了），也并不妨碍如饥似渴的阅读和学习唐师的观点与操作。 赞 2



稳稳 2021-03-06 20:54:19

努力拜读老唐的三本书，巴芒演义读的酣畅淋漓。希望自己成为3600人之一，尽自己最大的努力成为36人。谢谢您！ 赞 2



汪锐 2021-03-06 20:51:21

从开始接触理财知道老唐，这些年一直在看文章，虽没有在个人独立理财道路上走的多好，但是抄作业抄的还可以，海康和分众都是翻倍状态下，按照老唐节奏卖的，数量不多，但也很开心。[偷笑] 赞 2



王sir 2021-03-06 20:49:32

人性就这样，要么乐观到死，要么悲观到死。而且绝大多数人会永远重复在一个坑里跌倒，再给他讲道理也没用，不只是投资，生活工作中也一样。 赞 2



林の执行人 2021-03-06 20:39:52

关注老唐几天，这两天几乎整天都在看老唐的文章。想想之前的操作，靠感觉买入，靠感觉卖出，真的是在给市场送钱啊，虽然赚了点但迟早亏回去。感谢老唐对我的投资之路提供的帮助，虽然比较遗憾在近三十之龄读到你的文章，但是就想有句话说的，只要股市不关门，市场的钱就在那放着，随时可以挣，最重要的还是掌握方法。留完言继续读你的文章去了[呲牙] 赞 2



$ 2021-03-06 20:36:35

上周真的太惨了，没有听老唐教诲，买了爱尔眼科，索性只是前期利润跌完，最后留了2个点利润走人，以后再也不碰此类虽然优质但高估的股了 赞 2



Jacky 2021-03-06 20:34:27

我给朋友着重推荐的就是第三篇。。。。原来也的确最重要 赞 2



FLJ 2021-03-06 20:34:16

唐注版的致股东的信是宝藏。今天把四篇文字汇总在一起（连同芒格那篇）。值得精读多次。希望二十年后，努力让自己推高一个数量级 赞 2



ETF王 2021-03-06 20:29:07

股东信的三篇都认真读了，对估值的看法又有新的认识 赞 2



amか城 2021-03-07 08:37:06

老唐，之前一出版就马上购买《巴芒演义》，有勘误的只能在书本手写更正了！现在市场上《巴芒演义》的书是否更正过来重新印刷了？准备重新购买一本，《新财》会有类似问题吗？

作者

现在市售书籍，都是已经纠错加印的。包括新手财，也一样，在售版本都是纠错过后的[握手] 赞 1



厌厌 2021-03-06 21:33:07

不花半年时间把书房文章通读一遍，不能“真正理解逻辑，理解理念体系，理解为什么买、为什么卖、为什么不买不卖” 赞 1



强·Wang 2021-03-06 21:31:11

看过老唐的文章，在未来的20里，我有信心靠投资换取财富，成为那1%。 赞 1



流云 2021-03-06 21:25:52

巴老就算踩到屎，也会应用自己的智慧和能力，点“屎”成金，看到这差点笑喷。希望通过学习唐老的谆谆教诲，投资理念，我也可以点石成金，感谢唐老的无私！ 赞 1



徐徐升起 2021-03-06 21:16:32

老唐的评论的第二第三篇，确实是高度的浓缩提炼，花了半天去反复思考。其实搞投资还是得需要实践和经历些市场的风雨挫折，再去看老唐这三篇才能有共鸣。 赞 1



吴卫华 2021-03-06 21:04:14

学投资内容太难，所以大多数人就只要代码…所以也就把辛苦钱、血汗钱等等送股市了…… 赞 1



甘露 2021-03-06 20:51:16

哈哈，我就猜到老唐肯定会吐槽很多人不愿意看完那1.2万字的三篇文章，其实还有很多人买了书也没看完前20页的，所以大都不愿意选解读手财而是寻求点杀。。通过WIND收集了陕煤很多资料，没有参加过点杀，期待老唐到时候记得重新说一下如何投稿。 赞 1



bond 2021-03-06 20:48:06

终于赶上一回沙发，基金开年发生这些热闹事情，认为爱豆变某狗是迟早会发生的事情，没想到发生的这么快啊。老唐可以讲相声了，每周调侃一下市场发的事儿挺娱乐的[呲牙] 赞 1



无颜的结局 2021-03-06 20:34:57

我以为能有很多人可以靠书房学习和抄作业赚到钱，没想到老唐预估这么悲观。说实话坚持在书房学习一年文章怎么也该有点收获和改变巴何况20年的时间。 赞 1



Lucky_laker 2021-03-07 08:26:11

一直在跟着老唐学习，有些分析能看懂，有些还在学习中。与大家推崇的高超的投资水平相比，我更喜欢老唐平和的心态以及坦荡，哪怕不是来学习投资，看这种文章也是很舒服的。



东东 2021-03-06 23:41:08

新手财在读中，这次轻松多了，除了新知识点需要理解，其他都是理解过的。第一遍旧手财读了大概半年，这次一个多月就快读完了，这感觉真棒！



番茄麻麻 2021-03-06 21:15:07

练功先练内功心法，投资理念就是这内功心法，这几天满仓颠簸，明显就淡定了很多。三篇股东会的信阅读量，说明很多人只是想抄作业，仍是想一夜暴富的心态

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

唐书房
2021-03-08

书房多佳人，智慧又美丽。身披罗裳衣，出入股市里。先学格老门，再念巴芒经。

闺房之中颜如玉，厅堂内外平坐起。笑谈倾城倾国色，真我率性与独立。

书房的大小女神们，节日快乐！你们是这世上最灿烂的颜色和最动人的风景，祝天天开心、永远年轻□□



今日实盘交易及点杀 已付费

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 3月9日

收录于话题
#老唐实盘合集 154 #2021年书房原创 108

郑重提醒：别着急付费。本文无付费价值，先往下阅读。

原计划今天发点杀投票帖的，没想到市场给机会，开盘接飞刀了（没占到啥便宜的飞刀😁）。干脆混在一起发啦。

今天开盘买入约3%的洋河，成交均价165.99元。

买入的原因很简单，跌到了当年合理估值区间中值（90×27.5=2475，对应股价约164元出头）。

资金来自开盘1.50和1.501卖出的恒生ETF。

后续，如果洋河能从当前市值继续下跌，大约每跌100亿，我会增加2%持仓。

目标在2100亿之前，配满洋河预计仓位的上限25%（现在19%）。

2100这个数字，是按照当前理想买点预计在6月底上浮10%来的：1925×110%≈2100亿。

不过，今天可能有点亢奋了。忙中出错，犯了一个搞笑的错误：

我将购买3%洋河所需卖出恒生ETF的金额，错误地在9:26分委托成卖出的股数了🤦

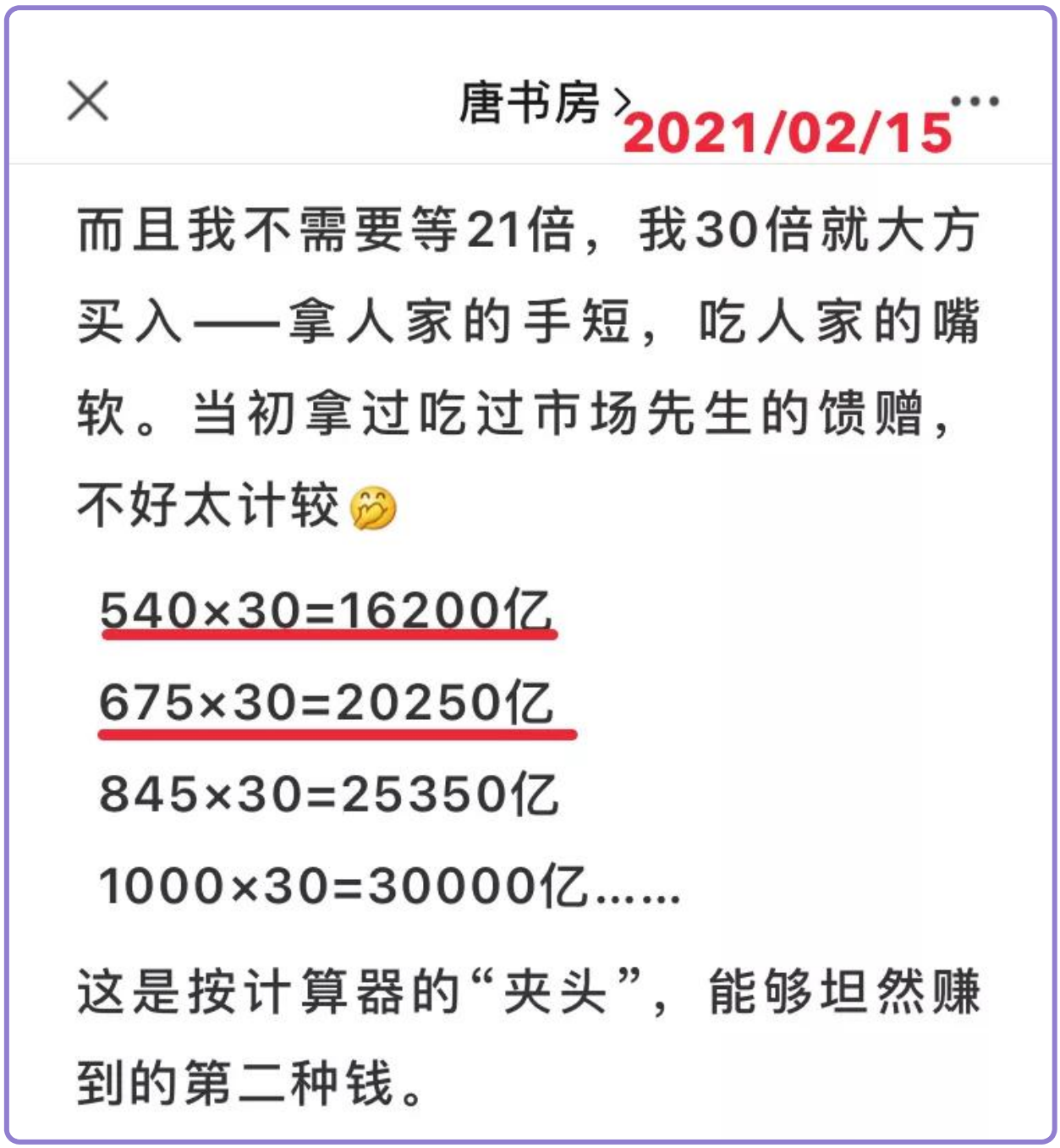
9:25~9:30之间的委托还不能撤单，结局就是多卖了约1.5%仓位的现金出来。

于是老唐给了茅台一个点，成交均价1954.74元；给了腾讯半个点，成交均价633港币。

这种错误对我而言，比较罕见。

我有点怀疑，是自己潜意识故意犯的错😏

茅台，我原本的买入计划是这样的



目前没有变化。

当前持股约4%，计划在2万亿市值附近翻倍至8%；

在1.7万亿市值附近翻倍至16%；

在理想买点（当前1.2万亿，6月底上浮10%）附近再翻倍至32%。

以上价格会随着时间的推移和公司经营业绩的重大变化（若有），做动态调整。

算盘扒拉完，剩下的事儿，就是看市场先生给不给面子了😁

目前的持仓情况如下表

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	26%	66000±10%	<33000	72500	51826	644.00	14.18%
洋河股份	19%	3850±10%	<1925	4700	2424	160.83	-31.85%
古井贡B	6%	770±10%	<385	900	441	104.45	-3.28%
分众传媒	4%	……	<700	1980	1482	10.10	2.33%
贵州茅台	4%	24000±10%	<12000	……	24332	1936.99	-3.05%
海康威视	2%	4840±10%	<2420	6960	4997	53.48	10.25%
陕西煤业	2%		有数据，周末分享		1088	10.88	16.49%
恒生ETF	36%	现金替代品				1.496	4.54%
沪深300						4971.00	-4.61%
上证指数						3359.29	-3.28%
2021/3/9			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8388	

经过春节后14个交易日的稀里哗啦，市场气氛已经从节前的亢奋转向恐惧。

老唐的2021年内收益率，也从节前高点约21%，缩水成今天的约4%。

这个收益率数据，看上去踏实多了🤭

我之前在书房白纸黑字说过几次，经历2019和2020连续两年的高收益，估值已整体偏高，2021年大概率是低迷才对。

节前个把月持续暴涨20%以上，实在有点不习惯。跌成今天这个样子，看着才像个正常的市场，仿佛2018年熟悉的送钱姿势又要来啦。

你看你看，老唐也是苦命人😂

接下来说点杀。

我先分享我的关注池（已经持仓的股票就不用放里面了，他们是必然要跟踪的），大家投票选择。

如果你有研究过、比较看好的企业，不在老唐名单里，你可以直接留言提名。

之后我大体按照：**投票顺序一二名，留言点赞第一；投票顺序三四名，留言点赞第二……的模式交替开展研究和分享。**

（老唐保留主观调整的权力，但无充足理由，尽量不调整）

今天的点杀帖，我设置成收费文章。这是老唐第一次尝试付费文章。

但是，请注意：本文没有任何付费价值。

我只是意图设置一个门槛，希望将有枣没枣随便捅一杆子的人阻挡在外。只让认可研究价值、认真对待企业的朋友，参与投票和提名。

实在想不出什么更好的办法，能有效甄别认真参与的朋友，只好俗不可耐地用金钱做门槛，让朋友们破费了🤭

我知道，只要涉及收费，必然会引来骂声。

如果要开骂老唐收割粉丝，请随意。反正怎么做都会有人不满意的，老唐已经习惯😜

只是别傻不拉叽地直接在书房开骂。书房骂老唐，不会上墙，没人看见，而且还会被老唐拉黑，导致以后无法白看。这属于蠢死的行为。

付费的朋友，除了参与下面的投票之外，还可以在留言区提名新的点杀对象，但需符合下面的要求。

这些要求，你也可以直接视为老唐个人筛选企业的标准。

要求①：上市时间＞三年。

上市至少超过三年，上市时间满五年的优先考虑。

天朝规则对财务造假的惩罚力度，近于罚酒三杯，而上市的利益又那么大，ipo注水是常见现象。

发现这些注水猪，需要数年连续数据来核对。

我的原则是：钱赚不完，但亏得完。市场机会那么多，没有必要拿宝贵的资本冒险，所以宁错过、不踏错。

对于我朝IPO新股的注水普遍程度，看这个最新新闻，你会含泪发笑😖……

2021年3月1日，新刑法修正案生效。

这大大增加了财报造假相关人等的刑事责任。



力度。

今天，第十三届全国人大常委会第二十四次会议审议通过了刑法修正案（十一），并将于2021年3月1日起正式施行。

这是我心中的重要利好，是资本市场的重大进步。虽然还不够，但好歹是在前进✊

修正案大幅强化了对欺诈发行和财务信息披露造假的刑事打击力度。

对于欺诈发行，修正案将刑期上限由5年有期徒刑，提高至15年有期徒刑；

并将对个人的罚金，取消了原非法募集资金5%上限限制；对单位的罚金由非法募集资金的1%-5%提高至20%-100%。

对于信息披露造假，修正案将相关责任

人员的刑期上限由3年提高至10年，

面临新刑法即将生效的历史时刻，两周前，证券业协会从申报创业板和科创板IPO的407家公司里，随机抽查了20家公司的资料，说要审审。

结果嘛，呵呵……

日前，证券业协会组织了申报IPO企业信披质量现场检查抽签，在407家申报科创板、创业板的公司中，20家公司被抽中。

截至2月24日17时，这20家公司中，有16家选择了撤回，撤回比例高达八成。除了上述16家公司，2月还有16家公司撤回IPO申请，其中有两家公司情况尤为特别：森泰木塑即将于2月25日接受科创板上市委审议，就差"临门一脚"；安凯特更是已于2020年11月19日通过创业板上市委审议（注：本文仅讨论科创板和创业板拟IPO公司）。

你要查我们的报表哇？那我们拿回去改改先，再见byebye——20家里的16家如是说。80%！！ 😩

能不警惕吗？这也是老唐坚持不投新股次新股的原因。

要求②：ROE＞12%

最近三年ROE均超过12%，若是连续三年Roe超过15%的，优先考虑。

过去三年里，有任何一年Roe低于8%的公司就不要提了。

要求③：市盈率＜40

当前市盈率在40倍以内。

规则模糊，动态PE或静态PE在40倍内的都算数。

当前市盈率超过40倍的企业，按照老唐估值法，三年后25~30倍卖出赚一倍，意味着需要企业利润在三年内，增长到当前利润的2.67倍~3.2倍。

$$25\times3.2=30\times2.67=80$$

折算年化增长率需要38%~47%。

这个期望值有点艰难，需要极大的乐观或对自己的金钱极度的不在乎，才能将其纳入合理假设。

老唐即不敢这么乐观，也不敢不在乎自己的金钱。

因此，当前40倍以上市盈率的企业，没有研究的紧迫性，可以明日复明日，改日再议😜

点杀范围为A股上市公司。

但医药、汽车、地产、金融（含保险、银行、信托和券商）就不要提名了。

这些企业对于老唐来说，有点难，暂时不准备研究和投资它们。

大致如此。如果名单里没有的，就留言吧。

墙上若已经出现你的心仪企业，请你直接点赞他/她的留言，不要重复留言，除非你有观点要补充。谢谢🌹

留言建议格式：

①公司名及股票代码

②上市时间

③最近三年ROE

④当前市盈率

⑤该企业主要对手是谁

⑥该企业的核心竞争力

⑦你研究中遇到的主要难点

投票截止本周六中午十二点。

注意，以下顺序不代表任何喜好，它是腾讯自选股APP按照年初至今的跌幅排名自动呈现的。

你不要受投票顺序的影响，只管选择你感兴趣的企业即可🤝

公众号的投票模块，只有单项和多项两种选择，无法设置多选最多选几个，所以理论上讲，你可以选很多。

但**建议选择小于5家**，通通选和通通没选其实效果一样😁

投票已过期

你最希望老唐阅读和分析哪几家企业？（多选）

上海机场 (已选)

3522票 8%

今世缘

1126票 2%

口子窖

669票 1%

美的集团 (已选)

4320票 9%

苏泊尔 (已选)

810票 1%

正泰电器

1091票 2%

伊利股份 (已选)

4220票 9%

承德露露

656票 1%

双汇发展

2222票 5%

格力电器

4285票 9%

涪陵榨菜

1278票 2%

安琪酵母

2049票 4%

2049票 4%

海尔智家 (已选)

1768票 4%

海螺水泥

4401票 10%

九阳股份

613票 1%

浙江美大 (已选)

1128票 2%

宋城演艺

2586票 5%

老凤祥

889票 2%

东方雨虹

3597票 8%

伟星新材

2025票 4%

感谢朋友们的信任和支持，你们永远是老唐持续分享的动力源泉。

谢谢朋友们🤝🥹

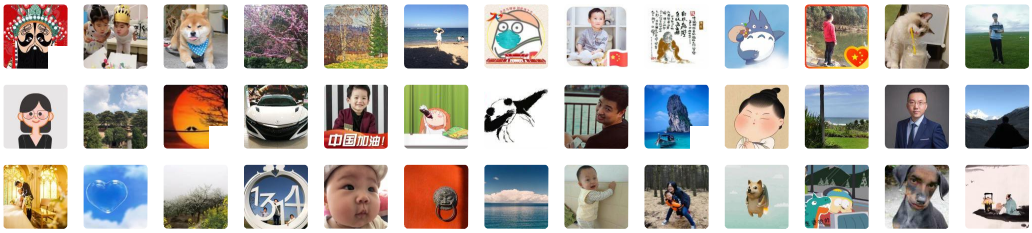


永远好奇的唐朝

“ 赞赏是最真诚的认可🙏 ”

喜欢作者

1万+ 人付费，474 人赞赏



收录于话题 #老唐实盘合集·154个

上一篇
老唐实盘周记2021/03/13

下一篇
老唐实盘周记2021/03/06

分享　收藏　赞 3200　在看 1200

写下你的留言

精选留言



□□□□g楊☆520　2485

1、隆基股份601012
2、2012-04-11
3、23.93%、16.71%、30.14%
4、市盈率（TTM）38.87
5、主要对手：硅片环节，中环股份；组件环节，晶科能源；电池片环节。通威股份
6、硅片和组件都是该领域市场份额第一，电池片正在研究新技术，未来极有可能市占率第一；进军BIPV等其他新型领域，上下游垂直一体化发展，领导层的眼光超前等
7、新能源未来市场是否具备持续性，以及估值方面存在较大的难点。



王宇栋　1593

潍柴动力000338，2007年上市，近三年ROE都在20以上，目前PE约16倍，主要做内燃机发动机，变速箱等汽车零部件，重卡，子公司有做叉车智能物流液压等，内燃机广泛应用于重型卡车，大客车，工程机械，船舶，农机等，属于国内老大，柴油发动机热效率超过50%，在重卡，工程机械市场的占有率75%以上远高于一切竞争对手，目前布局氢燃料电池等，碳中和背景下很有前途。



翔宇　998

1.万华化学 6003092.2001.1.53.ROE 2019:25.44% 2018:36.82% 2017:50.66%4.静态PE:32.24 PE-TTM:43.095.巴斯夫（BASF）、科思创（Covestro）、陶氏化学（Dow）和亨斯曼（Huntsman）6.全球聚氨酯一哥，

技术、成本优势明显，园区一体化发展潜力巨大7.受聚氨酯价格周期影响较大，精细化工产品潜力大，但较难评估……老唐威武！



Edmond 王 953

1. 三一重工600031　2. 2003年　　3.ROE 9/21/29　4.PE 22　5. 美国卡特彼勒/日本小松　6. 高端制造　7.卡特彼勒目前PE40倍，疫情下三一成长性比卡特彼勒好，但PE一直在20倍徘徊，请问合理估值（理想买入价）是否是目前



Edmond 王 66

第三条，ROE 我罗列的是2017/2018/2019，去年预估30%



T. 788

①002127 南极电商
②上市时间2007年
③近三年ROE 28.13% 26.05% 27.26%
④市盈率17.35
⑤恒源祥等
⑥品牌授权的轻资产低成本商业模式
⑦目前估值是否在三年后能翻倍的低估值区间



俊豪 622

北新建材000786
1997年
17-19roe 20.6% 18.6% 3.1%（19年涉及一个大额诉讼赔偿）
当前市盈率 24倍 （20年前瞻30亿利润）
主要竞争对手 石膏板：无 防水：雨虹 科顺
核心竞争力：石膏板垄断可提价，扩张防水比较顺利，正配套龙骨，进军涂料
主要难点：估值范围，以及防水整合未来的竞争力



HKL 546

一位千万资产的大佬，已经带着我挣了老多钱了，如今还他要慷慨地跟我分享他的财富观点，只要18元？太便宜了，先付费，再看文！　　——说实话，我希望你每次写文都能有人支持、付费，这样，才有动力永远写下去，才能让我持续挣钱。😀



唐书房(作者) 239

谢谢你



邓永康 527

中顺洁柔 00251
2010年11月25日上市
roe ： 2018-2020三季度
12.22% ，16.01%，15.18%（加权）
pe：35.41
主要竞争对手： 维达国际，金红叶（清风），恒安国际（心相印）
核心竞争力：管理层激励到位，公司和管理层利益捆绑比较紧密，公司抢先占领了

中高端生活用纸的品牌定位（抢占心智）。
难点：
1.能否摆脱（减低）原料波动影响？公司已经开始在四川投资竹浆一体化项目。
2.行业集中度能否快速提升？由于行业特点，销售有一定半径，大公司是否有规模优势？国家环保政策对地方小纸厂实质影响如何？
3.生活用纸行业是否存在品牌溢价效应？对比白酒等消费品行业，造纸企业品牌定价较弱。
*4.个人认为最重要的难点，做营销不比洁柔差（甚至更好），在港股上市的维达，估值优势优于洁柔，不确定洁柔能否在长期竞争中复制类似当年茅台对五粮液的超越。



琳琳 430

1、 长江电力600900
2、 上市时间是2003年
3、 2017、2018、2019分别为16.91%、16.31%、14.77%
4、 PE-TTM（扣非）：19.19
5、核心竞争力就是优质的公用事业。



不死童话 376

唐老师，我付了18块钱，不是为了看点杀，是对您的人品付费，您的人品和免费输出的东西远超过这个钱。这是我对投资市场有点一点点浅显的认识，人生也有了些阅历说出来的，如果倒退几年我可能也是个喷子。



唐书房(作者) 99

谢谢你



静噬乱若 320

大华股份 SZ002236
上市时间 2008年
近三年ROE：25% 22% 23%
核心竞争对手：海康威视
核心竞争力：巨额研发费用的技术壁垒，规模效应和行业特性的部分垄断（这部分我并不十分确定。但是这个行业我暂时看不到天花板，哪怕安防老二我觉得也能有相当的增长可说）
遇到的困难：大量的应收账款、管理层存在关联交易侵占股东利益，华为等巨头进入后是否会有较大影响



Erick Lu 271

1、瀚蓝环境 600323
2、2000-12-25
3、2017-2019ROE:12.85%，15.69%，14.73%。
4、市盈率（TTM）19.8
5、主要对手：光大环境（港股），上海环境，绿色动力。
6、垃圾焚烧发电是未来核心增长点，在手项目多，发电效率行业最高，未来业绩确定性高。其他环境业务现金流好。国资背景，融资能力强。财务稳健。

7、垃圾焚烧发电行业的业绩增长需要不断投入资金，而产品定价（垃圾发电）又受限，合理估值是否要打折？打多少合适？



小袁ALT 262

中国巨石600176
近五年roe15%
主营玻璃纤维
市盈率33
竞争对手 一家独大



范琛 249

①公司名及股票代码养元饮品 603156②上市时间2018-2-12③最近三年ROE17-19 年分别为 39%，27%，23%④当前市盈率TTM 15.5⑤该企业主要对手是谁奶制品和礼品行业：伊利、蒙牛等乳业公司；植物蛋白行业：港股的维他奶国际、承德露露核桃奶细分行业：绝对领先地位⑥该企业的核心竞争力管理层能力强，多次获老唐称赞；大单品、营销、渠道有优势；业务简单、现金奶牛、高分红、无有息负债⑦你研究中遇到的主要难点 公司增速放缓，新品推广迟迟无法打开局面，从礼品市场向日常消费市场渗透有难度，从农村市场向一二线城市渗透有难度，难以判断公司发展前景。



黄连树 236

上次给老唐留言过福耀和海螺，投票数都很高，可惜没被选中。这次再来说一个：
生物股份 600201
上市时间：99年
最近三年roe 17:21.35% 18:15.56% 19:4.49%
pe-ttm 85.25
对手：科前生物 中牧股份 普莱柯
竞争力：在动保领域算是龙头吧，毛利率很高，随着猪瘟过去肯定有很多疫苗需求。
难点：我水平不行，预测不准未来利润，感觉可能有点贵（当然没有pe反应的那么贵，这两年有特殊原因），但确实不知道能不能占到市场先生的便宜。



徐小斌 212

三七互娱002555
上市时间：2011年
最近三年ROE：32.66%、16.59%、28.12%
当前市盈率（TTM）：23.46
该企业主要竞争对手：腾讯、网易等
该企业核心竞争力：1、擅长流量经营；2、MMORPG品类游戏具有较强的竞争力（这也是公司业绩的基本盘）；3、优秀上进的管理层



BigBear 30

其实有在想，会不会点杀之后的详解又要收费，感觉就像中了商家的连环套，



唐书房(作者) 200

这个不用担心，我唐门没有连环套 ，点杀后的分析文章是免费的。



通 198

唐老师您好！我申请您点杀的企业信息如下，希望您能给点建议，谢谢
【1】金禾实业002597
【2】上市时间：2011年
【3】2017至2019年的roe一次为：35.84%、25.15%、19.42%
【4】当前动态市盈率：30.07倍
【5】该企业主要对手：
a.安赛蜜产品 主要竞争对手是"山东亚邦"（现在产能3000吨/年，扩产5000吨暂时没有投产计划），安赛蜜产品潜在对手是"醋化股份"计划建产15000吨/年但拖延接近一年还没有建成投产。金禾实业2019年产能12000吨/年，全球市场占有率60%左右。
b. 三氯蔗糖产品 主要竞争对手是美国"泰莱集团"（产能4500吨/年，属高端产品），山东康宝（2700吨/年），其他公司大多数因为环保问题停工停产。金禾实业2019年产能4000吨且2020年底已经扩产至9000吨（新增的5000吨产能在2020年底已经成功投产），目前全球含量第一。
【6】企业核心竞争力：企业是第四代代糖产品安赛蜜的全球龙头，市占率60%，价格即使新冠疫情期间仍然坚挺甚至有升！
三氯蔗糖是目前第五代代糖产品，特点是甜度高、安全无毒且不产生热量！
2019年前公司是基础化工和精细化工（代糖产品）两手发展，2019年后精细化工产品营收超过50%，2020年底公司已经成功划分为食品行业（精细化工产品占营收超过55%）
目前饮料、烘培等很多国内外大型企业是公司客户
公司安赛蜜和三氯蔗糖两种产品成本远低于竞争对手。
【7】主要难点：代糖行业趋势难判断，饮料年年增长，蔗糖替代度有多高？替代度不同估值差异很大



武心飞翔 60

老唐好！就拿你今天加仓的洋河来说，买入价166元左右，去年10月这个价格也到过，想问的问题是去年10月那时候你有钱你会买吗？换句话说同样的价格，从高位跌下来你会买，从低位涨上去的时候你买吗？为什么？是由于你在今年初重新估值，现在价格在合理估值区间吗。请老师解惑！

唐书房(作者) 181

应该不会。但这个决策与涨上去还是跌下来的没有关系，主要在于金钱本身也是有时间价值的，不同年份的同一个价格，并不等价。



武心飞翔 12

是不可以这样理解，去年10月买就贵了，现在买就在合理区间。原因是企业的价值增加了？

唐书房(作者) 44

可以这么理解。但用贵字形容，略有偏差。应该说"看不见明显的便宜"。



罗龙浩 150

1、中炬高新 600872
2、上市时间：1995 年
3、最近三年 ROE：16%
4、当前动态市盈率： 37 倍左右

5、主要竞争对手：海天、李锦记、千禾
6、核心竞争力：持有广东美味鲜 75% 股权，这家调味品公司历史悠久，拥有厨邦、美味鲜两个知名品牌。
7、研究中遇到的主要难点：1）酱油的品牌附加值到底多高；2）核心业务在子公司的控股型公司股票如何估值；



Breeze 147

002597，金禾实业，2011年上市，2020年pe预计26左右，过去三年roe 18.04%、23.26%、29.64%，食品添加剂（代糖）领域全球寡头，产能领先，成本控制能力领先，管理层优秀且有进取心。当前困惑：行业有周期性，无法确定后续发展趋势以及如何估值



顾为众 122

玲珑轮胎601966
2016.07.06
12.57，12.54，15.96
动态市盈率28
国内竞争对手：赛轮轮胎；外资对手：普利司通，米其林，固特异
核心竞争力：国内轮胎公司中半钢胎技术领先，产量第一，配套销售第一。唯一在泰国和欧洲建厂的国内轮胎企业，有应对贸易战的产能储备。相对于外资品牌，有成本优势



盏 114

1.桃李面包。
2.2015年12月上市。
3.2017-2018年。22.36，19.71，19.56。
4.当前市盈率，38.98
5.竞争对手：宾堡，美培晨
6.铺货渠道广，超市基本都能见到。成本相对低。不卖超过7天的面包，消费者心理安全度高
7.公司工厂建设的不够多，财报公开说明一个工厂的覆盖半径比较小。而且面包作为西方文化的主食，我国受众人群还不够大。



努力努力再兴 104

第一次参与点杀，有点小激动，提名格式如下：
1.顾家家居 603816
2.上市时间2016-10-14
3.2017~2019年ROE分别为22.3%，23%，22%；2020年截止Q3的ROE为18.3%
4.暂未发布2020年报，根据分析师预测，当前对应2020年PE=34
5.国内软体沙发龙头，竞争格局较好；发展中的床垫主要竞争对手是梦百合
6.核心竞争力：商业模式比较好，基本是先款后货；市场份额高，通过营销初步建立起了品牌...
7.难点：看财报很好，但是真要一句话总结核心竞争力，很难。用消费品的思路研究，目前还没有形成品牌护城河；因为是在家居大赛道上，暂时领跑的企业，马拉

松才刚刚跑了1km的感觉，增长很快，但是不敢线性外推，因为可能现在正好是地产竣工上升周期。



老赵 104

东方电缆 603606

上市日 2014-10-15

PE： 16.8

ROE： 2018：10.4%，2019：23.5%，20Q3：26.7%

竞争对手： 中天科技，亨通光电，汉缆股份

竞争力： 海缆龙头， 大量订单在手，海上风电处于高度景气期

难点： 风电国补退出后的影响，抢装结束后业绩波动情况，风电平价上网对公司和产业链的影响



莲之洁 87

①601636旗滨集团
②2011年上市
③2016年起roe分别为13.86%,16.14%,15.95%,16.35/
④当期市盈率18
⑤主要对手是信义玻璃
⑥南方玻璃原片龙头，优秀的管理团队。
⑦传统周期行业变化太大，光伏玻璃未来是红海还是蓝海都无法确定。没法估算一年后的利润。



雪莲 15

老唐想请教您个问题：春节前2周买了易方达蓝筹60万现在已经跌幅12%亏损10万，我该割肉吗？望回复，谢谢。

唐书房(作者) 82

很抱歉，我回复不了这样的问题，实在是没有这个能力，见谅哈。上墙一位，顺带也提醒其他朋友不要提类似问题，谢谢



努力不白给 78

不知道为啥，感觉老唐有神奇的力量，看了老唐的文章有种安心的感觉

唐书房(作者) 17



天阳 14

老唐，有个疑惑早就想请教，今天看您加仓洋河，让我更加急于留言，就是同处一个行业的公司，一个明显高估，一个适中，但高估的因"故"下跌，把适中的也带下

来了，就如茅台与洋河，那么对于适中的那个是机会吗？从您的操作，似已回答，关键还是看估值是不是在自己可接受的范围内

唐书房(作者) 74

嗯，我不看什么联动效应，也不在乎谁把谁带下来，只关注价值和价格差。



bp 68

弘亚数控，002833；2016年12月28日上市；ROE:19年23.83%；18年25.42%；17年28.67%，当前市盈率34；主要竞争对手是南兴股份。企业竞争力优势是人力成本，是中高端制造业向中国转移。



忆溪舟 66

1 宁沪高速（600377）
2 2001年上市
3 最近三年roe分别是16.06%，17.71%，15.89%
4 当前市盈率ttm 18.49
5 主要对手：航空，高铁，国道，ZF
6 核心竞争力：经济富庶的长三角区域，垄断生意收入非常稳定，现金流好。
7 研究过程中的主要难点：收费公路年限到期后如何执行？让利政策会不会成为未来的主基调？此类企业估值模型？高速路服务区的流量会不会带来新的增长点？



CJ年年 63

公司名称：吉宏股份002803
上市时间：2016-7-12
最近三年ROE：17-19分别为17%、35%、28%，20年预计31%
当前市盈率：pettm23.5
该企业的主要竞争对手：安克创新、跨境通、易点天下、天泽信息等跨境电商企业
核心竞争力：
1、市场切入点好，做东南亚的单页电商，避开了竞争激烈的欧美区域，毛利率比同行高一大截，布局早，数据积累丰富。东南亚电商很有市场前景，吉宏17年切入该领域以来净利润增长率保持50%以上。
2、管理层优秀，大股东坚持优品策略，长线思维，抓质量抓服务，避免了布谷鸟一样的结局。电商团队负责人能力很强，对行业有很深的理解，大股东充分放权，并划拨大量股份。
3、技术壁垒高，公司的签单率大幅高于同行，在于其打磨多年的大数据选品系统，另外也很早就克服重重困难建设海外仓库，为公司支持货到付款并提供同行不具备的7天无理由退货服务创造条件。
4、公司目前在研发的Saas系统，旨在为更多电商团队提供跨境服务，调用自身的数据和物流优势，进化为行业卖铲人。
研究难点：
1、数据的真实性。吉宏股份的主要收入来源——单页电商，考证难度较大，因为它"通过大数据和AI手段精准定位目标人群"，目标人群主要是东南亚地区的广大群众，我们不是目标用户，无法接触到其营销推送，更无法判断是不是真的能有这么大的规模和增长率。而且吉宏的毛利率太高了，比做自主品牌、而且已经在国际上打

Zombie 60

国电南瑞600406，上市时间2001，roe：16，14，14。pe：36核心竞争力，在电力自动化，继电保护技术方面，拥有国内国际领先优势。

投资的蜗牛 58

一、公司名称：安车检测（代码：300572）
二、上市时间：2016-12-6
三、最近三年加权平均ROE：24.78%、20.34%、14.99%
四、当前PE：37.26（静态）
五、主要竞争对手：
1）检测系统端：南华仪器（300417）、石家庄华燕交通科技有限公司（中航电测300114的子公司）、成都成保发展股份有限公司，成都弥荣科技发展有限公司（由日本弥荣株式会社在成都投资设立的控股合资公司）。
2）检测服务端：多伦科技（603528）。
3）在机动车检测联网监管系统上的竞争对手有：东软集团股份有限公司600718，广州华工邦元信息技术有限公司，河南万国科技股份有限公司。
4）新车下线检测领域：主要是国外厂家，如：德国马哈机器制造有限公司、德国杜尔装配产品有限公司、美国宝克公司。
六、核心竞争力：
1）企业规模。
2）企业本身的设备开发、制造能力。（不过还是没有南华的强。）
七、分析中遇到的主要难点：
1）企业现在正在向汽车检测服务端拓展。检测服务这个市场空间到底还有多少，看得不是很清。
2）企业正在成立各种产业基金来投资检测服务端，这个发展模式是否真的可行？是否真的如爱尔眼科的发展模式那样，先体外孵化，成功了再并表？
3）现在的市值是否合理？因为我自身能力不够，不敢轻易下结论。谢谢老唐！一位以你为榜样的人。

华哥 57

天康生物 002100

上市时间2006年12月26日

最近三年ROE 14.66% 10.16% 16.83%

当前市盈率7倍

主要竞争对手：牧原股份 生物股份 新希望等

企业核心竞争力：拥有拳头产品生物疫苗，行业内唯二的P3实验室（另一家是600201生物股份）

公司地处乌鲁木齐，天然的养猪基地，非洲猪瘟几乎不受影响，（目前在郑州也新建养猪基地）

行业内唯一一家，把养猪产业链打通的公司，因地处新疆，加上兵团国资背景，玉米收储有价格和地理上的优势。

动物疫苗、饲料、生猪屠宰、种猪自繁，都是围绕主营业务开展。

研究中遇到的主要难点：①对动保疫苗不熟悉
②猪肉属于典型的周期股，对于把握投资时机不能很好的掌握。
③目前全国据说有2000多家地产公司进军养猪行业，对于这个行业未来发展，我还看不清楚。



观霖(朋友) 32

茅台和腾讯买的好任性[Lol]，这哪里是熟悉的朋友能猜个八九不离十啊 ，再次证明，市场先生不可预测 ，别人猜不透我，我也猜不透别人能不能确定我能不能猜透他在想什么

唐书房(作者) 57

市场就是由无数人各类合理不合理的理由和动机混合起来的集合体，所以才难猜啊



难得糊涂 38

先付费 也不知道点杀啥 第一次留言 就想得道您的鼓励 有幸能够关注您 您的书都有买 正在一点点的阅读学习 虽然目前只是10万起步的小小散 但相信自己日拱一卒 不期而至 希望得到您的鼓励跟肯定

唐书房(作者) 56

一定可以的，我本人也是这样从小白一步步走出来的。日拱一卒不期而至



国安 56

1.圣农发展002299
2.上市时间2009年12月21日
3.最近3年ROE(摊薄): 17年5.04% 18年19.42% 19年38.77% 20年 24%（预估）（如果算17年的不符合老唐的要求，如果算最近三年的是符合要求）
4.当前市盈率:14.64（动）8.61（静）
5.主要竞争对手:国内: 益生，民和，仙坛，立华；国外: 泰森食品
6.核心竞争力:国内白羽鸡养殖龙头，全产业链，拥有祖代鸡育种技术。
7.研究难点:周期股的估值问题，还有养殖业的食品安全问题。
跪求点杀！



姚队 34

投票不投票的不计较，18块钱享受了老唐的第一次，还是非常超值的哈哈哈哈

唐书房(作者) 54

这话疑车无据



姚队 43

哎哟我去，我还以为老唐打错字了，然后度娘了一下疑车无据，我也是跪了，老唐真是个宝藏奇男子啊。

我相信97岁的芒格玩Zoom了哈哈哈，老唐并非中国老巴，更像是芒格啊，话说我已经多年没有真的真情实意的拍马屁了

唐书房(作者) 12



A爱研习教学管理宋老师 52

哈哈哈，我今天还在思考，老唐洋河要加仓了，验证下自己理解文章的正确性，想不到啊，晚上就看到老唐加仓的文章，感觉比中了一个亿还开心！



西部家园 45

1、海大集团（002311）
2、上市时间：2009-11-27
3、近三年ROE：23.25%（2020），19.5%（2019），20.21（2018）
4、静态市盈率：43，动态市盈率：35
5、竞争对手：海大集团主要从事饲料生产，竞争对手为新希望、通威股份、正邦科技
6、核心竞争力：研发能力强，建立了水产预混饲料的数据库，不仅仅卖产品，也将服务延伸到客户中。 建立了从饲料——动保——种苗——养殖——食品加工整个产业链的产品。
7主要问题：公司的产品虽然延伸到整个产业链，但公司主要的营收还是依靠饲料生产，产业链的延长似乎并没有给公司带来更大的收益，对公司增长的判断难度也增大了，如何判断公司的发展前景以及如何对这种农业类公司进行估值



默 44

再升科技603601
上市时间：2015年1月
最近三年ROE：
2017年9.95
2018年12.65
2019年12.48
2020年三季度19.13

当前PEttm：23.24

竞争对手：中材科技，赛特新材

该企业的核心竞争力：布局空气过滤及节能保温材料的全产业链，上中下游均有竞争对手，但全产业链布局的目前好像还没有，成本优势。

难点：该公司营业收入增速要靠后续的资本投入，不是很适合三大原则，如果老唐有空，帮忙梳理一下该公司的商业模式



张宁 43

点杀 拓斯达 300607
上市时间 2017-2-9

近三年roe 18%
当前市盈率18.31倍
主要竞争对手 埃沃斯 机器人
核心竞争力 机器人智能制造
难点 企业2020年有一大块口罩机额外收入 如何给企业估值 及跟踪企业



雁南飞 41

（1）凌霄泵业002884
（2）上市日期2017.07.11
（3）2017到2019的ROE：22.79%、17.36%、20.76%
（4）当前市盈率：21.3
（5）主要对手：大元泵业603757、汉宇集团300403
（6）核心竞争力：第一，产品属于同类产品中的高端产品，卫浴泵、不锈钢泵；第二，在卫浴泵的市占率高达44%（雪球网友的数据）。
（7）难点：财务指标太优秀，以致于担心是不是真的。

希望老唐能点评😬



赵立华 40

①粤高速A 000429 / 粤高速B 200429
②上市时间：1998年1月
③最近三年ROE：2017~2019：17.69%，18.37% ，13.09%
④市盈率TTM ：29，（股息率6%，B股股息率10%哦）
⑤对手：深高速、宁沪高速
⑥竞争力：
a、模式好，修好路坐地收费，毛利60%，净利50%，分红率70%
b、公司主要控股高速路位于粤港澳大湾区，经济增长好，车流增长稳定
c、聚焦主业，不瞎搞多元化投资
d、疫情过后，业绩必然迎来大幅增长，目前估值还很低。

老唐此公司是您的老朋友了，看看啥时候接她回家，没有b股换汇额度，a股估值也不贵。

⑦难点：看不清未来长久的增长是否可观，请您给把把脉。



Yang Yuying 38

1、基蛋生物603387，医疗器械，投放仪器给医院实际上靠卖检测试剂这种消耗品赚钱，应该不属于医药，属于消耗品
2、2017.7上市
3、近三年ROE 16.96%、18.55%、20.9%
4、TTM 25.22
5、主要对手万孚生物
6、技术含量更高的定量和心肌类检测
7、股价波动剧烈，大部分时间低迷。担心有考虑不到的维度。借老唐慧眼识别



李强 38

1、雪榕生物 代码300511
2、上市时间：2016年
3、近三年ROE：13%，10%，9%
4、静态市盈率：21
5、主要竞争对手：
众兴菌业
6、竞争优势：食用菌生产龙头，金针菇产量全国第一 ，完成全国布局，产品毛利率有优势。
7、分析难点：食用菇工厂化生产与农民小规模生产到底存在多大优势，目前金针菇工厂化生产是否存在产能过剩，公司计划定增扩大生产是否明智



王凡汎 36

1.002014永新股份
2.2004上市
3.12.26/14.48/15.22
4.动态pe 16.69
5.国内无知名竞争对手
6.管理层稳健，只在本行业拓展，财报干净简单，负债低分红高。除了二股东奥瑞金2015年想控股不成，然后质押全部股份外，整体股权结构合理。
8.细分行业的龙头，但行业天花板是否有限？油价大幅飙升对毛利率的影响不确定



顺祁自然 35

1、圆通速递 600233
2、2016-10-20（借壳大杨创世）
3、ROE：12.93%、16.56%、16.65%
4、市盈率（TTM）21.19
5、主要对手：顺丰控股，中通快递，韵达股份
6、业务单量在行业排名前二，顺丰PE54，中通PE46，韵达PE26，我公司和老婆公司都选择圆通，目前一直在低位徘徊，不温不火！
7、看好快递行业，顺丰是快递茅台，占领高端市场；其他快递公司都是低端，圆通的价值没有实际反应其业界排名！



刘晨熙 34

板凳



唐书房(作者) 35

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~



刘晨熙 32

我卡着点刷新的都没抢到沙发
市场下跌对市场先生真正的产生了敬畏，再次明白了纪律的重要性，也明白了你我的第一难和你的第一难，对于陕西煤业是抄的作业，辛苦老唐码字分析，或许能解开我对于没有定价权的资源型企业的认识

王超 34



①豪迈科技002595。②2011年上市。③最近五年ROE23-22-18-18-18。④PE23。⑤竞争对手巨轮智能，⑥竞争力：高端装备制造。子午线轮胎模具冠军，涉及风电等模具加工，自创电火花加工机床。优秀的企业管理。⑥难点是对增长能力的不确定性以及现金流老是为负。



范琛 34

①公司名及股票代码黔源电力 002039②上市时间2005-3-3③最近三年ROE17-19年分别为 14%，15%，11%④当前市盈率TTM 9.6⑤该企业主要对手是谁水电行业，特许经营权，区域内无竞争对手，老唐的能力圈；⑥该企业的核心竞争力水电站、现金流好，财务费用逐年降低后净利润稳步增长⑦你研究中遇到的主要难点 净利润随降水量波动较大，近期投资光伏行业，有乱投资的嫌疑，不确定性增强。



Jacky 8

都有私募解读你今天对茅台的分批买入点是看茅台还应该再跌15%-40%



唐书房(作者) 31

这说明他们卧底书房时间还不够长，我啥时候判断过股价啊？我眼里永远只有划算不划算的比较而已



董浩 30

甚至都没有看到老唐说付费的原因就已经点过付费的按键了



唐书房(作者) 9



木幸文 28

引用一句查理芒格大佬的话：我没有什么要补充的东西。老唐分析啥看啥。重点还是学习思维方式。



白菜 27

老唐，想请您看看600761安徽合力
1996年10月上市，最近3年Roe为9.43、12.25、13.63，目前市盈率为15倍左右。竞争对手主要是603298杭叉集团
我不明白的是感觉各种指标都差不多，为何市值却差了60%？？



小罗 25

1 双箭股份 002381
2 上市时间 2010年
3 三年ROE 16.84% 14.32% 9.09%
4 当前市盈率 12.66
5 该企业的主要竞争对手：山东康迪泰克 无锡宝通科技
6 该企业的核心竞争力：企业作为国内传送带龙头，主要做中高端传送带产品，随着市场集中度的提高，这三年企业迎来快速发展，这两年长距离传送带的应用打开了新的蓝海市场，而传送带行业60%为老客户更换，40%的为增量新客户，这个生意模式个人感觉非常好。

7 研究中遇到的主要难点：该公司为家族型企业是否在股权上来说存在一定的风险因素；公司这几年大量分红，今年现金有7个亿，建一个新产地需要5.5个亿却发可转债5.5亿来建设，这点心中有疑虑；企业管理层之前有过多元投资均失败后期会不会又手痒？

大股东质押了1900多万股不知为何？



传鹤 24

1.合盛硅业
2.2017年上市
3.roe：42%、42%、13%
4.37倍（明年预估20倍）
5.竞争对手都还弱小
6.核心竞争力：成本优势（工业硅有机硅龙头，光伏上游原材料）
7.难点：过去周期股，未来有望转变为成长股（受益光伏发电长期增长），如何估值



公子羽 24

1.海信家电 000921
2.上市时间 19991216
3.17年35.12%扣非14.55,18年19.79,19年22.15
4.当前市盈率15.25
5.对手格力 美的 海尔
6.核心竞争力 拥有优质资产海信日立，手握日立，约克，海信3大中央空调品牌，年均业绩增幅超15%
7.难点:关于海信日立的详细数据不够多，且市场对该公司的研究报告数量太少



悟 2

当前市盈率超过40倍的企业.按照老唐估值法.3年后25-30倍卖出赚1倍.意味着企业利润在3年内增长到当前利润2.67倍-3.2倍. 老唐.这2.67倍-3.2倍怎么推算的.反复算也想不出来. 感谢老唐这几年分享.感谢唐书房.



唐书房(作者) 23

文中写了公式。今天净利润为1元，市盈率为40，股价就是40元。买入后三年假设市盈率30倍还要赚能一倍，就意味着80元股价，30倍市盈率，倒推净利润为2.67元。即只有当三年后净利润预计能达到2.67元的时候，当下40元的买入才可能满足三年后30倍市盈率卖出赚一倍的条件。



Menco 23

公司：梦百合
上市时间：2016年10月
近三年roe:平均15%左右
当前市盈率：30
主要对手：喜临门、顾家等家居企业
核心竞争力：在床垫领域独占记忆棉这个细分市场，国外增长非常快，国内市场空间很大。
主要难点：20年高增长无疑，但高增长能持续多久？国内市场能否成功心里没底。



任秋杰 23

1.旗滨集团 601636
2.2011年8月上市
3.roe 20.7%，16.35%，15.95%
4.2021年3月9日收盘价12.41元，总市值333亿，业绩快报去年扣非业绩17.3亿元，最新市盈率19.24倍
5.主要竞争对手：信义玻璃，福莱特
6.国内浮法玻璃龙头，在延续平板玻璃业务的基础上，横向扩展药用玻璃及光伏玻璃等业务，有望成为综合性的玻璃建材企业
7.在房地产日益受到打压的大环境下，公司的横向扩展业务，能否走出与竞争对手不同的发展道路，从而使自己从周期股变为具有一定消费属性的股票



李卓 22

这个付费文章我交double的！从老唐学到的东西远超付费，我支持知识付费，增加收费文章。第一可以净化留言，净化圈子，减少不必要的烦和恼。第二，可以让付费的人更加投入和认真的阅读文章，避免出现巴菲特股东信这样的精华文章阅读量低下，以后这类文章付费就可以了！这两年工作很忙，从今年春节后开始强制每天8：30到10：30清空大脑专注投资和学习。正好赶上股市貌似又要低迷，布局窗口正在敞开。
另外，我推荐信立泰，这公司曾经是唯一入围老唐法眼的医药股，后来因为不懂医药改为投资指数基金。但是老唐转头这几年信立泰发生了较大的变化，目前创新药稳步推进，定增落地，国际化也稍有眉目。只是在创新的过程中ROE，分红和利润都不会太好，想看看老唐对于此类成长型企业的看法。



子小孙精湛的湛 22

利尔化学002258，2008年上市，2018年ROE 21.38% 2019年ROE9.64% 2020年ROE16.7%，市盈率19.76TTM，该企业主要竞争对手感觉在草铵膦这块暂时国内还没有，利民股份也生产草铵膦，核心竞争力感觉就是能用低成本的办法生产出草铵膦抢占这个领域的细分市场，毕竟百草枯什么都要被淘汰，研究中的难点就是这个企业的农药原药包括草铵膦等产品在内，能不能保持并扩大相应的市场份额成为一家可以长期投资的企业。



Ocean 21

老唐您好，承蒙先生不吝分享，带我畅游巴芒价投海洋。还请老师对本人所选企业点拨，感谢!
东方电缆，603606
上市于2014.10.15
近三年ROE:2020E/33　2019A/23.48　2018A/10.37　2017A/5.77
当前市盈率：16.8
主要竞争对手：中天科技（600522），亨通光电（600487）
核心竞争力：研发能力居于行业前茅，具有海缆专利脐带缆
遇到主要难点：1，公司近年享受海上风电发展红利，近三年效益逐年递增，但是否是市场对该行业无法给与较高估值，造成市盈率始终不高，只能享受戴维斯单击。
2，公司业绩受海上风电强装影响严重，2022年后能否持续?



ZHANG RuiMing 21

付费完了，继续打赏，没什么可投的票，因为本金少，但是知识还是要继续学习的，既然认可，也确实会好受到老唐思维的不同。就值得赏，钱虽然少，但意义不同。

唐书房(作者) 10



ZHANG RuiMing 11

确实感受到老唐不同的理解和思维的独特，就值得学习！



烟际疏钟 14

二月份开始入驻唐书房，看了老唐写的文章感触很多。我是70后，快五十了，薄有积蓄，进入股市五年了，收益尚可，但自已投资逻揖不清晰，估值有简单概念但没有执行标准，看了您的文章就象有把梳子把满头乱发梳理得清清爽爽。授人以鱼不如授人以渔，非常感谢！

唐书房(作者) 20

就象有把梳子把满头乱发梳理得清清爽爽——兄台这个比喻有才　　我们基本同龄，我1973的



Lulu 4

您的书以及在公号里分享的投资智慧是无法用金钱衡量的。投资路上的良师益友！感谢！

歪个楼，向您请教个问题：目前恒生etf场内场外差价比较大，而且在天天、蛋卷等基金平台购买费率都打1折。您为什么要选择在场内购买呢？

唐书房(作者) 19

资金在场内，且随时可能转换成个股。去场外的话，调出调进要时间，时间差里的价格差幅度无法掌控，所以选择直接在场内购买了。



牵着蜗牛去散步 19

沙发

唐书房(作者) 14

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~



走西门的大叔 17

老唐就是我们一个免费的研究员，只是这个研究员研究啥主要看心情和兴趣



wkx 9

老唐每次都付费好不好，筛筛喷子，哈哈。老唐洋河25%有出处吗？还是拍脑门拍出来的😃

唐书房(作者) 14

我记得我以前有篇文章说过几种不同企业的仓位上限的，但一时我也想不起来是哪篇，你可以搜搜试试。



wkx 17

唐师，我确定您没谈过　，在最炸的那篇文章《为什么不》中有“当然，作为持“适度集中”理念的小投资者，我的仓位安排也不是那么精细和严格，大致就是观察仓，10%以内，10%~15%间，15%~25%间，25%以上几个粗线条的考虑罢了。”说过给二流生意的分众10~15%，其余木有啊



工行朱斌　16

终于想到一句对老唐的话了
资源集中在有道德情操且有实战经验的人手里，有利于推动社会进步。哈哈　特别严肃。

唐书房(作者)　4



财麻麻　15

实盘买卖内容不用付费全能看到。读老唐学的不只是投资知识更是人品胸怀



Bear Reder　6

投完票后大概啥时候，以怎样的形式分享哇？新手求问

唐书房(作者)　15

时间不确定，反正有空就按照这个顺序来，主要还有个学习和思考的过程。分享形式就是书房文章，和以前的企业分析一样。



Michael曹　14

我猜老唐会感慨，平时比这个价值高很多的文章，看的人少，打赏的也少！这次选择付费的人应该很多！　　在这里，我也自我反省下，老唐的分享都是精华，就是自己没有打赏的意识，这次看到醒目的付费，反而提醒了自己！感谢老唐一直以来的默默分享，钱数不多，聊表感谢，支持老唐

唐书房(作者)　10



zion　7

请教老唐：

洋河是在“当年”，也就是2021年的净利润（90亿）的合理估值倍数下开始买入。

为何茅台是计划在“明年”，也就是2022年的净利润（675亿）的合理估值倍数下开始买入？

洋河对应“当年”的合理估值，而茅台对应“下一年”的合理估值，原因是什么？

翻了一下之前《老唐估值法答疑之再续20201217》这篇文章，发现也是存在这个疑问。

还请老唐指教。

唐书房(作者) 13

因为我估摸着茅台要跌到2万亿出头，可能需要一段时间，估摸着最快也要年底去了，那个时候它就变成"当年"了

zion 1

明白了，谢谢！



江婷婷 13

这不算门槛　，算一次下午茶。学习了，



李文善 10

我也是为了感谢老唐的无私分享而付费，希望唐书房能一直存在下去。我在股市虽然赚不上什么钱，但是还是从老唐这学了一些思想用在了日常的科研工作。科研有时候很像股市，不知道实验结果是否如预期，但不能停下思考的脚步，要坚持投入，学习。只要研究方向对，持续投入努力，在某一刻一定会有成果集中爆发期，就像股市中的复利曲线。付费只是一种感恩和尊重的态度。



丁兴 10

永高股份 002641
2011年上市
2020，估计19%，2019，15.6%；2018，9.01%
当前PE，10.8
主要竞争对手：中国联塑，雄塑科技，伟星新材。
核心竞争力：A股规模最大的管材企业，行业第二大；全国八大生产基地，73万吨产能（产能利用度97%），5000余个管件品类；渠道占优，2000多个一级经销商。
行业情况及研究遇到难点：1.伟星主要是C端毛利高，永高B端为主，C端在发力毛利26%，大幅落后伟星；2.目前精装房渗透率逐年提升2019渗透率32%，目前国外精装房比率80%，产能全国化布局的企业给房企供货及时性有保证，运输距离短成本更占优。
3.管材市场规模1800亿，行业增速只个位数，行业整合加速，中国联塑绝对老大，产能，全国化布局优势明显，永高排第二，它的生意模式与东方雨虹，蒙娜丽莎，东鹏控股类似。
问题点：管材企业生产原料PVC树脂上游是石油，占整个成本的80%，管材行业目前应该处于成熟期。
1.今年来石油涨幅较大，公司毛利承压明显，但公司营销能力改善（投资者关系活动记录表，岳阳工厂公众号佐证），内部管理效率都在提升（净利率增速大幅高过营收增长），2020年实现12%的营收增幅，2月搞了股权激励。今年预估股价能到10块否?
2.在未来3—5年，行业整合到一定阶段从而提高B端定价权，实现35%左右的毛利?



慢煮生活^_^ 9

唐老师，我付了18块钱，是对价值投资的认同，是对您一直分享的感谢　，原先对投资很迷茫，通过读您的文章给我指明了方向，是对您的人品付费。谢谢老唐。



钟琼 9

我记得自己是18年初关注的唐书房，那时忽然间，醍醐灌顶字字珠玑。想想再之前走过几年弯路，捶胸顿足，遗憾发现这块宝地太迟，所幸余生还长！慢慢学习，慢慢成长。18年初股市9连阳，唐师写下了9连阳后的思考（好像是9　）。那一年一边时不时进书房充电，一边接受着每一期的心理按摩，一边慢慢买成了重仓，那一年正在俄罗斯，股市牵动人心，球赛都没看痛快，还是修炼火候不够。今天看唐师文中说，可能今年越来越像18年的送钱时刻……期待着，等待着，应该也一样，尽可能不放过每一次危机吧。没留过言，酒后谈感受，祝唐师和唐书房样样好！



YOYO 7

谢谢老唐励志般的存在，能给我们这一群年轻人指引方向，俩年前进了书房，收获良多，之前爱买衣服爱打扮，现在爱买书多看书，看书的速度真的会复利增长，有的时候，不是知识不好用，而是我们对知识的运用还没有达到融会贯通的地步。看书学习真的会改变一个人的格局，也会自信充实很多，现在，每天努力一点点，为自己未来的财富奋斗。

唐书房(作者) 3



陈天金 7

第一次以付费的方式阅读（买书除外），没有犹豫，就是觉得值！春节期间买了老唐的《巴芒演义》《实战手册》《新手财》，放在床头，细细品读，不忍释手。知识就是财富，再没有比这更实在的了！学到就是赚到。谢谢老唐，无私奉献。巴神每年致股东的信，老唐开设唐书房，“财富是个讲坛，财富值数字越大，代表讲坛越高，来听讲的人也就越多。”著书立说，布道解惑，青史留名。虽不中，亦不远矣！



苏洋 7

唐老师，跟着您从雪球到公众号有好几年了吧，您带着我们阅读财报，让我知道每一个会计科目的意思，然后带着我们根据财报来分析公司，来计算买点和卖点。并通过您的荐书明白了巴老说的“对面是不是个胖子，其实你一眼就能看出来”每次看您乐于分享自己对公司的思考居然还招来骂声的时候，我有时真替你感到不公平。您早就该开通付费阅读了！付费阅读其实是对书房内愿意去学习的人的一种保护。



汤炒饭 7

看到评论有朋友说这个付费是苹果内部付费，赶紧找来iPad付费了。因为没有国内银行卡和无法绑定微信，一直不能打赏感谢老唐，这次终于可以了。



还有谁没睡 7

老唐你太客气了，你的分享拯救了无数个像我一样迷茫的人。支持付费阅读，只有真诚的回报才值得真诚的付出。



努力越过山丘的维毅 7

老唐，我觉得付费挺好，我十分认可你的投资里面，但习惯使然，我以前打赏也不多，这个付费某种程度上代替了打赏，但我花的认为有价值，很认可，老唐也过滤

了杂音。



谢匡 7

我就知道老唐今天抢跑有问题　果然是失误了哈哈哈

唐书房(作者) 5

被你看穿了



小兰 6

只为感激，我把您的核心五篇放到讯飞有声，每天都听，每次都有收获。可能是水平较低，进步空间多。感激！！



LL 6

唐师，晚上好，我只是想问一下，既然点杀已经开始了，那么阅读新手财过程中不理解的地方是继续等以后集中提问，还是在您的文章里随机留言提问呢?

唐书房(作者) 4

以后吧



LL 1

好的，知道了。看到大家都已经关注了这么多的企业了，我等还在读新手财，差距不是一点点儿，暂且退下了，追逐的脚步还是不能停下啊



洁 6

购《价值投资实战手册》后便开始关注书房，一年里，反复阅读《巴笠演义》、老《财》、《新财》，没错过细嚼书房每一篇推文，并在实战中探索和体会，收获了一点小果实。我设想用三年时间将投资学习与实战视同读研，视老唐为我读研的老师。结果不是最重要的，快乐才是最重要的，我不可能100分，30分，40分，50分也满足。



三块石头 6

老唐用心良苦，可是根本挡不住书房粉丝的热情哈……

唐书房(作者) 5

谢谢大家的支持和认可，感谢感谢



赖床鼠 6

付费了，有一个问题想请教，最近为什么补仓一直是卖出恒生etf呢，是您认为恒指etf约等于现金储备还是说不再看好港股整体的发展了？谢谢

唐书房(作者) 6

请回看1月9日书房第二条文章。



Tolson 周江涛 6

1、星辉精密300464
2、上市时间：2015-06-10
3、ROE：2019年12.85%；2018年0.4%；2017年2.97%
4、市盈率：18.93

5、主要竞争对手：安克创新300866
6、企业核心竞争力：优质资产为2018年收购的跨境电商知名企业泽宝集团
7、不太能计算出合理估值，希望老唐帮忙分析一下。



杨勤贵 5

没有要点杀的个股，市场大跌时，第一时间想到的是阴天老唐版；市场大跌时才能真正感到我自己的渺小无知愚昧贪婪；市场大跌时，才觉得老唐分享的是真知，是真正的干货；把交易简单成公司三年后盈利这一个变量，弱水三千只取一瓢，真正深入的研究公司，不断学习认知提升，才是渺小的个体能大概率取胜的唯一途径；感谢老唐，日拱一卒，不期而至。



Bruin 4

我一直有个疑问，都说A股没有科技，是喝酒吃药行情。老唐重点喝酒没错，但是老唐为啥没有医药股　，这点一直想问老唐

唐书房(作者) 5

向书房发送“医药”提取旧文。



行走的大叔 5

虽说自己也选择了几个中意的，但特别想点杀的已被老唐PASS出去了（因为不达标准），可很高兴可以学着做作业了，这一圈分析点杀下来，书房内又会有很多人进步极大，不奢想进步靠前，坚持不掉队跟上就好



崔霸天 5

我自己平时的工作已经很忙了，总想有大块的时间来学习分析企业，但总是只有碎片化的时间。闲下来的时候，读老唐的文章，给了我很多启发，也让我提升了不少，赚了不少钱。付费表示感谢！



和西 5

唐老师您好，请问手财2在新准则下需要改动的地方多吗？我想学习银行业的相关知识，现在读老准则下的手财2还有必要吗？

唐书房(作者) 4

可以《手财2》和《新手财》结合起来看，新会计准则的相关改动都是一样的，并不因为银行业而特殊。



Jasper 3

两会中居民消费领域里提到了刺激家电消费，老唐的名单里有好几家家电制造商，是否也有政策刺激方面考量

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

陕西煤业的思考过程

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-03-12

收录于话题
#2021年书房原创 108 个内容
#其他企业分析合集 86 个内容
#从零开始案例集 40 个内容

陕西煤业是我春节期间翻看的一家企业。

这家企业财报简单，业务也简单，优劣势都很明显，几乎没有任何深奥难懂的地方。

对它本身的经营情况，市场各路研究人员乃至投资者其实都没什么分歧。甚至包括对未来前景的判断，分歧也很小。

但是，对于这类企业应该享受什么估值，为什么，市场分歧巨大。

结果陕西煤业的研究报告，就走上一条搞笑的套路：

不同的人阐述一通几乎相同的企业特点和未来展望，然后话风一转，毫无障碍地得出该企业「低估、正常、高估」三种不同的结论。

这转折，就仿佛梁朝伟在《赤壁》里的经典台词：既然它生在楚地，我们就叫它萌萌吧

而且这事儿还无解。老唐读了一堆材料后，结局也只是证明了可以直接看券商研究员的研报文章，原始材料没什么额外惊喜。

最终的问题，还是在估值方式上。

于是老唐今天发出来的，也是一套楚地萌萌拳。

因为企业分析没什么新意，我尽量简单概括。

尽量让朋友们读过本文后，连研报也可以不读，就可以对陕西煤业这家公司做出基本判断。

包括是否认可老唐的萌萌——估值结论

先简单概括一下企业特性。

我国煤炭资源集中于晋陕蒙新（山西，陕西，内蒙和新疆）四省区，2019年它们生产了全国76.8%的煤炭。

陕西煤业的控股股东陕煤化集团，是陕西省内唯一一家省属大型煤炭集团——晋蒙新均有多家。

而陕西煤业又是陕煤化集团下属唯一一家煤炭业务的上市平台，在获取陕西省内煤炭资源方面有着得天独厚的优势。

陕西煤业的主营业务是自己挖煤卖。

依照最近三年的业务数据看，自产煤平均创造了公司约85%左右的毛利润。

次要业务是贸易煤。

陕煤上市时，陕煤化集团手头还有几个小煤矿，品质不够好，为避免拖累上市公司估值，就没有注入上市公司。

但为了不落下同业竞争话柄，陕煤化集团承诺这些煤矿所产煤炭全部独家委托给上市公司代理销售，由此产生了上市公司的贸易煤业务。

这部分就是确定性地挣个苦力钱。自产煤要卖，顺手也捣腾一点儿贸易煤差价，反正一只羊是赶，一群羊也是赶，就算是个搭头吧。

上市公司自产煤方面的主要优势可以简单概括为：

①储量大：公司目前拥有近百亿吨可开采储量，按目前年开采1.1~1.2亿吨的水平，可开采80年以上。

②品质好：老天爷赏饭吃，陕西煤业90%以上的煤资源，属于特低灰、特低硫、特低磷、中高发热值的优质动力煤、气化煤和理想的化工用煤，在全国范围内具有很强的产品竞争力。

③开采条件好：也是老天爷赏饭吃。公司所属矿井中，95%以上产能位于国家“十三五”重点发展的大型煤炭基地：神东基地、陕北基地和黄陇基地，自然灾害少、埋藏浅、煤层厚、开采成本低。

依照近几年的利润表数据看，毛利率高达41%~49%，在国内主要煤矿里具备明显领先的成本优势。

④单井规模大：公司年核定产能超过1.2亿吨，除渭北矿区四个小矿合计705万吨之外，其余均为 300 万吨以上的大型矿井。

其中陕北矿区更是拥有五对千万吨级矿井（矿井因必须具备进风出风井各一个，所以一般习惯用“对”做单位）。

⑤自动化程度高：单井规模大，加上公司持续投入科技改造资金（最近两年花了140亿左右），目前公司矿井采掘机械化程度 100%。

在吨成本、环保和安全生产方面均具有显著优势。也因此而享受企业所得税率15%的优惠政策。

接着说主要看点。

陕西煤业目前的主要看点是：

①煤矿的供给端受控，需求端小幅增长。

去年9月的联合国大会上，我国向世界承诺，中国的温室气体排放将在2030年达到顶峰，并于2060年前实现碳中和。

——碳中和指保持大气中的温室气体量基本稳定，新排放出来多少温室气体，就要通过各种方式消除等量的温室气体，最后的结果是大气中温室气体增量为0。

新名词我们暂且不去管它，我们只需要知道这个碳达峰承诺，使得这些年新批煤矿变的更困难了就行。

2020年全国一共只批复了22个矿井，合计产能仅4200万吨，占2020年我国煤炭产量的1%出头。

而且只有2个在陕西和山西，合计产能500万吨。另外20个均在新疆，距离主要消费市场更远，（相比陕西煤业而言）运输成本高，产品竞争力低。

同时，落后产能还在加快退出。露天草原、水土保护区均不再允许开采。地质条件复杂的矿井，只允许按照核定产能80%生产。

开采要求过深的煤矿、高瓦斯含量的煤矿、地质条件不够好的煤矿、30万吨以下的小煤矿……都在逐步关停退出

——全国目前还有30万吨以下小煤矿产能约3亿吨，预计将在未来三年逐步退出。

国家统计局2月28日发布数据称，作为全球最大的煤炭消费国和温室气体排放国，中国的煤炭消费量2020年为连续第四年增长。

虽然因为可再生能源产能的迅速扩大和天然气使用量的不断增加，煤炭消费占比，从10年前的约68%降低至2020年的56.8%，但煤炭消费总量尚未见顶。

按照陕煤公司人士对投资者调研的回复，预计到2030年之前，煤炭消费绝对量仍然是正增长的，年消费量约40~42亿

吨。

国内供应无法满足需求，还需要进口煤填补缺口。仅2021年，全国预计还需要3亿吨左右的进口煤。

但由于国际政治关系问题，传统进口地澳大利亚目前确定不让进口。

而印尼煤因为印尼国内需求也很好，价格上涨，目前对国内煤没有价格优势。

因此，目前煤炭市场的供需缺口是显而易见的。

②公司的产能提升。

随着供给侧改革的深化，煤炭产业已经从总量性去产能，全面转入结构性去产能的新阶段。

一方面不断加快退出落后矿井，另一方面也在积极推进资源禀赋优异的地区建设和释放优质产能，行业集中度持续上升。

比如自2016 年以来，在全行业去产能的大背景下，陕煤公司自产煤产销量却不断提升，从2016年的9015万吨提升至2020年的1.25亿吨。

公司2018年开工建设的小保当二号矿，于2020年八月开始试生产，2021年初正式投入运营，年核定产量1300万吨。

这将进一步提升公司的自产优质煤年产量，部分填补市场供需缺口。

③浩吉铁路的开通。

2019 年9月28日，世界上一次性建成并开通运营里程最长的重载铁路——浩吉铁路正式开通运营。

浩吉铁路起点是内蒙古鄂尔多斯市浩勒报吉村，终点是江西省吉安市，全长 1813.5 公里，途经内蒙古、陕西、山西、河南、湖北、湖南、江西 7 省区。

这条铁路的起点，是中国煤炭最重要的生产基地“三西”地区（内蒙西部、陕西和山西），而后贯穿长江中游城市群，衔接多条煤炭集疏运线路，是点网结合、铁水联运的煤炭运输系统，是继大秦铁路之后中国又一条超长距离运煤大通道。

浩吉铁路年设计运输能力 2 亿吨以上。陕煤化集团通过控股子公司持有浩吉铁路12.5%的股份。

浩吉铁路的终点“两湖一江”地区（湖南湖北和江西），一直有很大的煤炭缺口。

2011 年浩吉铁路开始规划时，“两湖一江”地区煤炭消费量为3.6亿吨，同期该区域产量0.4亿吨，供需缺口3.2亿吨。

2018 年该区域煤炭消费量下滑至3亿吨，但产量则降至0.2亿吨，供需缺口仍然高达2.8亿吨。

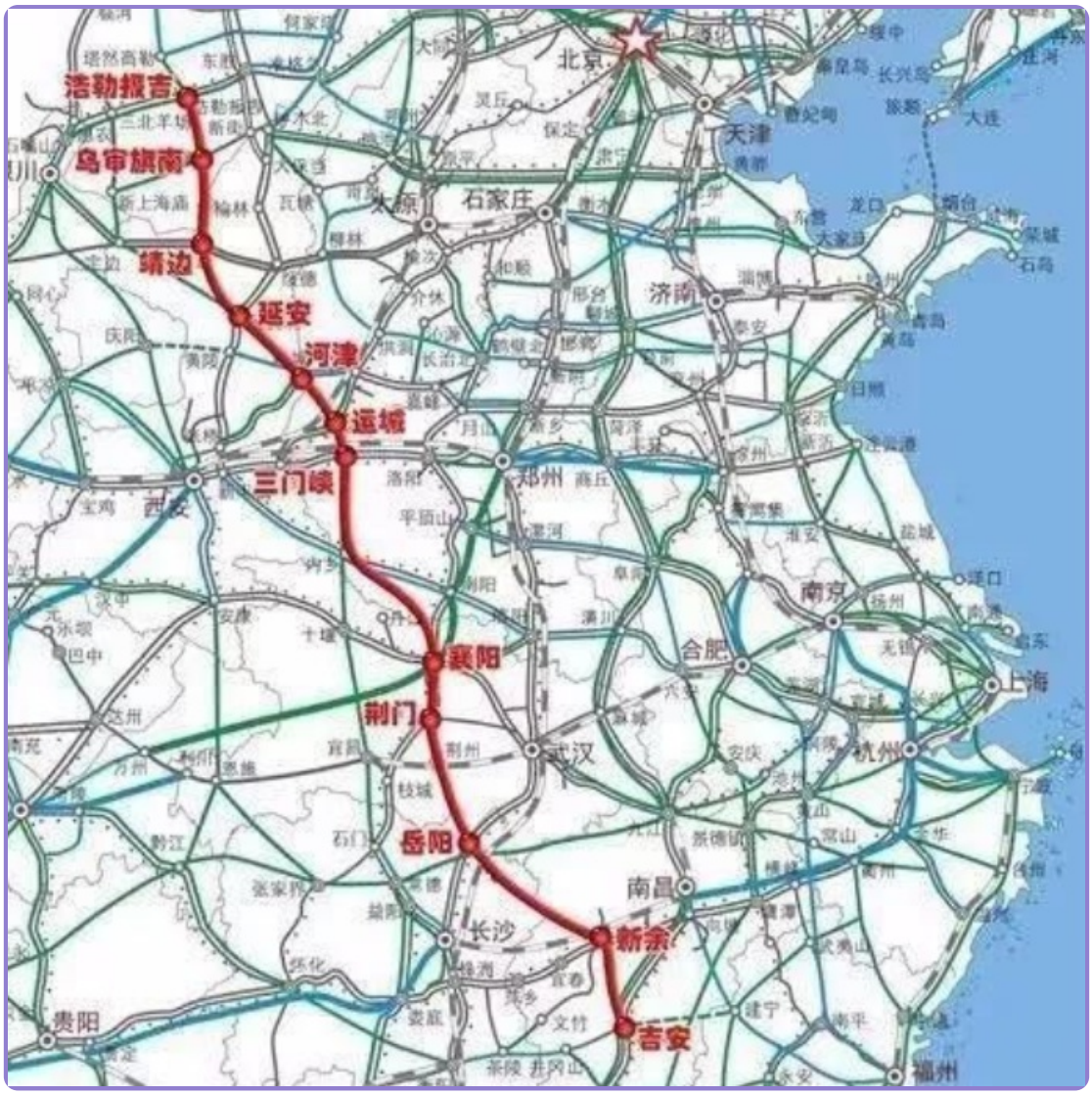
附近产煤的河南、贵州、安徽等地，又因采掘深度不断加大，安全风险及开采成本上升的不利条件，煤炭产量不断下滑。

2013~2020年，豫黔皖三地合计产量由4.8亿吨逐步下降到3.4亿吨——实际上，现在全国只有五个煤炭净调出省份了：蒙陕晋新+贵州。

未来“两湖一江”地区持续存在的煤炭缺口，几乎确定只能依赖“三西”地区解决。

在浩吉铁路开通之前，“三西”地区煤炭首先要通过铁路运到渤海边，比如秦皇岛或天津，然后走海运到长江口，再逆流而上至“两湖一江”地区。

浩吉铁路开通后，不用再绕圈子了，可以直达。



从运费的角度看，相比原路线，走浩吉铁路到湖北每吨便宜 10-15 元，到湖南的运费基本持平，到江西会高出 10-15 元。

但走铁路可以节约十多天时间，有利于陕西煤业及时响应市场需求，增加销售量。

按照公司的预估，依赖浩吉铁路，可以实现2500~2800万吨的年度运输和销售。

④关于税收和费用。

陕西煤业的专项储备可能隐藏了利润。

按照会计准则，煤炭生产可以按产量计提维简费和安全生产费。

陕西煤业的维简费（维持简单再生产费用）计提标准是每吨10.5元，安全生产费计提标准是每吨15~30元（依照矿井地质条件区分）。

这部分费用，会计准则允许公司计提出来作为费用，计入当年的生产成本，主要作为未来的维护更新及煤矿安全设施投入。

未使用前，记录于资产负债表的专项储备里。但按照陕西煤业资产负债表的专项储备科目数据看，该费用计提明显远超实际所需支出。

2014年公司上市当年，专项储备科目的金额是2.6亿，到2020年半年报，金额已经增长到32.4亿，年均增长五六亿。

对于建设时就是高标准的矿井，这部分专项储备或许可以视为一种隐藏利润。

煤矿还要缴纳一种特殊的税收，叫资源税，税率为6%或9%两种。

按照公司披露，从2020年9月1日起，公司的煤矿除关中地区煤矿还是6%以外，其他矿井的资源税都达到10%税率上限。

这个10%的数据略奇怪，按照财报披露，税项是6%和9%两种，并没有10%的选项。不知道是税率变了，还是表述的口径略有不同。

不过，不管是9%还是10%，表达意思差不多，就是说从资源税的角度来说，已经顶格，未来不会变的更糟。

⑤油价。

我国的资源特征是多煤、少气、贫油，这造成我国石油对外依存度70%，是全球最大的石油进口国。

过于依赖国际石油供应，从国家能源安全的角度说是有危险的。所以国家一直在鼓励发展煤化工，鼓励对煤炭进行气化和液化，产生替代石油的清洁能源。

陕煤化集团全称就叫陕西煤业化工集团有限公司，主要发展方向就是煤化工。

但是，在国际油价低于50美元/桶时，煤化工开工即亏损，无法持续。

过去一年，国际油价一直在50美元以下活动，直到春节前才强势突破50美元，这将刺激煤化工产业对煤炭的需求。

陕西煤业有40%的煤是化工用户，这部分价格比动力煤高10~30元/吨。

按照我的理解，国际油价突破50美元/桶，可能是煤炭股股价向上突破的一个导火索。

⑥所得税率影响。

公司过去一直享受15%所得税的优惠税率。

但2019年底发改委调整了鼓励产业目录，2020年陕西煤业是否可以继续享受15%税率，目前不确定。

据公司披露，正在和税务局沟通，估计四五月份能出结果。

从保守角度考虑，公司现在预告的业绩，是按照25%计提的所得税。

这意味着到年报披露时，2020年净利润要么和预告一致，要么可能会有12亿~13亿的意外惊喜。

另外，发改委2021年1月的新政策，已经能够确定2021年~2030年陕煤所有300万吨以上的矿井，符合智慧化矿井及西部大开发条件，将继续享受15%优惠税率。

⑦分红。

公司2020年9月推出的股东回报计划承诺：除公司有重大资金支出安排或股东大会批准的其他重大特殊情况外，公司在当年盈利且累计未分配利润为正的情况下，采用现金方式分配股利，每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的 40%且金额不低于40 亿元。

重大资金支出安排是指：公司未来 12 个月内购买资产、对外投资、进行固定资产投资等交易累计支出达到或超过公司最近一期经审计净资产 10%。

按照 2020 年公司净利润估算，目前股价对应的股息率超 5%。

⑧减员增效。

在安全、效率及税收政策三个因素影响下，公司这两年累计投入约140亿元对煤矿设备进行科技升级。

本来这些智能化设备的投入，一年左右就可以直接见效，与之对应的是所需人工及相关费用可以降下来。

但一者由于目前正处于交接阶段，二者最近两年因新冠疫情影响，国家大政是要保就业，因此设备上了，但人还没减下来。

未来减人增效主要有三种模式：一是约2万名外协工（理解为临时工即可）部分到期不再续约，二是新矿井合理分流工人，三是现有工人到龄退休。

公司预计将在2021~2023年减员30%，超过1万人。

按照网搜煤矿一线工人的工资水平，减少1万人的话，大概工资及相关五险一金支出估计能降低15亿左右，能增加年度净利润12亿左右。

然而，**陕煤有两个无法控制，甚至连预测也很困难的变量：一个是煤价，一个是投资。**

先说煤价。

煤炭作为国际大宗商品，公司只是价格的接受者，没有任何定价权，甚至连正确预测煤价恐怕也是不容易的——否则直接投机大宗商品比挖煤更挣钱。

偏偏煤炭生产成本基本固定（公司不含运输相关费用的煤炭成本大约210元~215元/吨），所以煤价变量对公司净利润影响非常大。

市场大量的分析和研究，都集中在对煤价的预测上。

这些预测主要依据国际政治经济形势、国内政治经济形势、国内电厂、钢厂、煤化工长协价格和长协量占比等变量。

公司自己给出的2021年煤价预测是：港口价格600元/吨估计是底部，下半年需求比去年同期要好，总体关系还是供不应求，预计全年均价在615元左右。

对公司来说，21年均价预计同比高30~50元/吨，约在383元/吨（比正常生产的2019年均价高20元）。

<备注：383元说的是坑口价，理解为公司的出厂价就是了。港口价格一般指渤海湾交割的价格，是在坑口价基础上加了运输费用及相关税费>

我看了一圈，虽然高大上的词汇很多，口吐芬芳可以显得很专业。但很坦率地说，基本还是以瞎蒙为主，不敢信

再看投资。

陕煤的投资无疑是成功的，公司主要沿着新能源、新材料、新经济三个方向做纯粹的财务投资，不寻求控股和参与经营。

按照陕煤的阐述，陕煤能够清楚地认识到新能源等完全竞争领域，不是国有企业所擅长的。

国企的竞争优势在于资源和融资成本，而民企的劣势恰恰在于融资成本高，获取地方政府的支持力度没有国企大。

所以，陕煤是利用国企的竞争优势，在自己所熟悉和关注的领域里，去投资具备效率、人才和体制优势的龙头民企。

截至目前，实践效果很好。

以隆基股份为例，公司从2017年7月到2019年9月，通过朱雀信托持续投资隆基股份。

先后投入近30亿资金，并于2020年7月清仓，回收近90亿资金。去掉信托费用、管理费用和业绩提成，预计有45亿~50亿净利润。

同时，陕煤自身也从2018年1月至2019年10月，陆续投入约29亿资金，共计买入隆基股份1.46亿股（占隆基股份总股本的3.89%），2020年7月，陕煤承诺这1.46亿股自愿锁定24个月。

春节后股市暴跌，隆基股份股价从高点下跌约30%，但以现在的股价计算，1.46亿股市值依然有130亿出头，浮盈超百亿。

同时，公司还持有包括赣锋锂业等多项投资在内的信托产品约 34 亿元。

然而，过去三年的好，能代表未来的好吗？恐怕很难做这个判断。

集中在某一板块，三年时间获得良好收益，暂时还很难确认是能力还是运气。

所以，我认为对陕煤净利润影响颇大的投资业务，其未来也很难做出可靠判断。

煤价无法判断，投资收益无法判断，这笔投资还能做吗？

公司招股说明书的这段话，勾起我做个财富实验的想法：

“煤炭行业属于强周期性行业，行业景气度与宏观经济高度相关，煤炭价格随经济周期大幅波动”。

确实，煤炭的周期性供需波动非常明显，1996~2001年下跌周期，2001~2012上涨周期，2012~2016下跌周期，2016至今上涨周期……煤价上下能差出一倍有余。

当下已经持续了四五年的上涨周期，将继续持续还是即将转入下跌周期？

今天的低市盈率会不会是周期顶峰造成的假象？

传说中的周期股应该高PE买入（周期低谷）、低PE卖出（周期巅峰）的规律是否依然有效？

……

这些问号，无疑就是抑制陕西煤业市值的巨石。

对于周期行业，我去年在分众的投资过程中，总结了自己学习和使用席勒市盈率估值法的过程——详见2020年8月22日的《分众传媒投资回顾及周期股的估值方法的尝试》。

正是在这种思考模式下，老唐于2019年10月公开发表了「分众600亿以下买入，1400亿以上卖出」的判断，它帮助我在分众这只股票上起死回生，获取了超过50%的回报。

这是一次瞎猫遇到死耗子的运气，还是格雷厄姆和席勒经验的点金术？

我想再试试😈

如果灵光，或许未来可以将周期股纳入投资范围。

于是事情再次变得简单。

首先，记录和统计过去十年陕西煤业的净利润（单位亿元）。

2010	2011	2012	2013	2014
54.7	90.74	64.17	34.86	9.51
2015	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**
-29.89	27.55	104.49	109.93	116.43

十年合计净利润582亿，年均净利润58亿。

按照All cash is equal的估值基础思想，完全忽略市场流行的“某行业应该享受某某倍市盈率，某行业某股票历史市

盈率是多少倍”估值模式，按照当前无风险收益率3%~4%、且处于上升状态中的现况，暂给予25倍合理估值。

则陕西煤业的合理估值为：58×25=1450亿。

按照当年合理估值7折买入，合理估值150%卖出法，可买入位置为1015亿，一年内卖点为2175亿。

由于春节前还不知道陕煤2020年准确业绩，我按照三季报扣非净利润70.4简单的乘以4/3，得出94亿的保守估计。

用94亿替换掉2010年54.7亿数据，得出最近十年平均利润62亿的结论。

同样的估算手法，可买入位置为1085亿（62×25×70%=1085），

卖出位置为2325亿（62×25×150%=2325）。

如果考虑更保守的策略，可以考虑公司资本支出，对净利润打折处理。

按照公司的披露，目前公司还有大概三四十亿的智能化改造支出要投，以后每年需要维持性资本开支10亿左右——大部分应该由专项储备承担。

另外再考虑到公司还有个迟迟不能完工转固、有烂尾嫌疑的神渭管道工程——目前口径说2022年会转固。

综合以上因素，老唐将年均净利润按照粗略的八折视为自由现金流，则两种年限下的合理估值分别为：

58×80%×25=1160

和

62×80%×25=1240。

可买入位置分别为：

1160×70%=812

和

1240×70%=868。

正是在这样的计算下，我春节期间做出计划：

年后以1015~1085亿之间的价格买入2%仓位。

如果运气好，买入后能够继续下跌，每下跌10%翻倍增持，最终在812亿~868亿区域实现15%的上限配置。

如果812亿配满后，股价继续下跌，我将暂停买入，继续观察和学习。

（陕西煤业总股本100亿股，上述市值直接除以100亿就是股价）

春节后第一个交易日开盘前，我按照年前收盘价10.3元委托买入。

可惜当日高开高走，连续两个涨停板（应该是受春节期间油价突破50美元以及德州大停电惨况信息刺激）。

等我收到新股开板提醒，卖掉新股看陕煤时，价格已脱离买入区。



以为已经错过。没想到一周后它又挂倒挡回来接我。

于是就有了[《3月1日2%仓位交易记录》]10.8元买入2%仓位的故事。

整个思考过程就是如此💪

正因为这本就是一次周期股的尝试，其基础建立在上文加红加粗的那段话上，最终到底会有效还是无效，老唐心中也没底。

所以我坚持一定要等到分享了逻辑和思考过程后，再分享买卖点位——成文时间被巴神致股东信的学习和解读耽误了约一周。

读过本文，你就知道了这个过程不是什么大神判断，只是一个小学数学水平的计算器拨拉，可以避免被所谓的大神光环误导，冲动跟风😁

最终，你可以根据自己是否认同本文估值思路，做出独立判断。

当然，这种戳破窗户纸式的分享，一定会有人如获至宝，也少不了招来鄙视：切，老唐不过如此，一点儿也不高明🤦

——是的，很抱歉让某些朋友失望。老唐历来都没啥玄妙的东西，都是可以清清楚楚写在纸上的呆板规则，而且基本限于小学四年级以下数学水准。

最后说一句：2020年业绩预告是139亿。用它替换前文毛估的94亿数据，会对估值和买卖点位带来小幅提升。

愿意动手的，可以顺着前文思路计算一遍，我就不毁大家的乐趣了✌

阅读原文



NaraEllen 2021-03-13 08:58:02

书房里很多朋友不理解对煤炭这样的周期股给到25倍市盈率的合理性，其实老唐压根没给陕煤25倍的市盈率估值！他给的是 利润* (1/无风险收益率)，恰好 1/ 无风险收益率 =25罢了！！！ 这个25背后隐藏的是将企业等价于债券的思想，或者是折现率等于两倍无风险收益率的自由现金流折现思想！ 25这个数字只是老唐为了让计算更简单的说法！ 老唐一直没有估算市盈率，他在给企业估值呀！ 有兴趣的话可以看看 我从头到尾梳理的什么是自由现金流折现模型，如何从折现模型推导出老唐的估值模型。 我当时也有这种疑惑，直到我从头推导了两个模型后，所有疑惑一下子都解开了。 文章链接：https://mp.weixin.qq.com/s/OilZrN8uZHIkfg8GMXwqEg 赞 263



Johnson Jiang 2021-03-13 09:25:54

老唐一直抱怨个人创作价值和读者付出及尊重。那你就开个付费群不就好了？分析分享沟通 赞 7

作者

第一，我没抱怨过，那是你的误解。我只对两种人表达过反感：①0赞赏的人，留言向我阐述他因为我的分享而赚了很多钱，改变了命运；②0赞赏的人，抗议书房一周一次的广告；第二，我不开付费群。毫不客气地说，钱少了老唐不乐意伺候。能让我乐意伺候的价格，大部分人付不起。我现在随心所欲，挺开心的。 赞 410



流沙 2021-03-12 21:54:49

书房：麻烦你抽空分析一下000776广发证券目前的估值及未来三年的可能走势？谢谢！ 赞 14

作者

你走错地方了，请拨打电视屏幕电话9090950，接金牌股评师王老师?? 赞 361



牧羊人 2021-03-12 20:32:58

同样近十年的评论净利润来给海螺水泥更便宜啊，为啥没入老唐的观察仓呢 赞 89

作者

没啥理由，没覆盖到吧。市场上的公司那么多，我能读过的没有几个，经常走过了错过了留下了孤独的我，独自唱情歌…… 赞 292



龙龟 2021-03-12 21:23:02

去年年初建仓陕煤，后面下跌加仓，上涨又加仓，现在仓位6成多，盈利接近50%，很少做T。最开心的事是老唐买了陕煤，说明我看企业的能力提高了。另外一个共同买的是恒生ETF。以前也跟着老唐买海康，洋河赚了点。但是洋河真可惜，赚10个点就下车了。海康记得赚了30个点的样子。分众略亏损。最遗憾的是16年看了那篇茅台的藏宝图却没看懂，一直没买茅台。从不会抄作业，到会抄作业，再到自己写作业并和老唐答案一样。这个过程真的很棒。[呲牙] 赞 248



亚一 2021-03-12 20:57:27

唐老师，今天收到您的三本书了，我要好好读。另外您后台可以看见我最近在疯狂读您的文章了吗/::D 赞 23

作者

我看不见具体个人，只有个统计汇总数据。我知道每天都有至少过千人，在书房疯狂读旧文[呲牙][握手] 赞 202



乔家大院 2021-03-12 20:27:48

作为山西人，又生活在晋北雁门关外，对山西的煤矿企业从来不敢投，借用一位煤届资深人士话说：山西的煤企是养人促就业的。 赞 159



以马内利 2021-03-12 20:59:54

我觉得这公司管理层高明之处在于，本身是传统能源巨头，然后买入新能源巨头套保，哈哈哈 赞 158



新元 2021-03-12 21:05:29

老唐关注您很久了，跟着买了分众，洋河，但是20来个点就卖了，拿不住，没吃到大肉，后来专注科技，赛道报团，折腾了快一年，结果还亏损了。好长时间没来您这，现在看看，您的粉丝比以前多了好多，曾经我也想做个夹头，现在追捧高景气，跟随市场风格，感觉没有内心的宁静了[捂脸]看来还是多看看财报，少看看账户，才能感受炒股的美好，也能享受不错的收益[抱拳] 赞 21

作者

夹头不「炒」股。夹头不是想不想做的问题，是你得明白为什么这么干，这么干有多大甜头，你自然就会成为夹头的，差异不过是你究竟要在别处碰多少次壁之后才转变的问题，我对你有信心[加油] 赞 147



款款屁屁爸 2021-03-12 21:26:16

为什么在国际油价低于50美元/桶时，煤化工开工即亏损，无法持续 赞 14

作者

这不是为什么，这只是个事实。你生产屁屁，成本1块，隔壁一样的屁屁8毛一个，你开工就亏损。隔壁屁屁1.5一个，你就有搞头。对不？ 赞 113

款款屁屁爸

懂了懂了[呲牙][呲牙] 赞 14



群 2021-03-12 21:22:35

陕西煤业属于重资产得周期股，个人感觉用PB去估值更合适。从2014年至今，中轴位约为1.6倍PB，1.4倍至1.9倍为合理区间。高于1.9倍，或者低于1.1倍，处于相对高估和低估。个人感觉1.4倍PB可入手，对应市值943亿。高于1.9倍PB就不会再买入，对应市值1279亿。高于2.2倍PB，对应市值1481亿，会大规模减持。 赞 37

作者

相对于依赖历史数据统计出来的“规律”，我更喜欢演绎法的逻辑。 赞 108



佳佳 2021-03-12 20:51:27

一气呵成！我一眼到底，然后习惯赞赏！洋河最多配比25%，陕煤15%，老唐能讲讲这个配比吗？ 赞 21

作者

这个，怎么给你解释呢？商业模式和熟悉程度的区别吧。 赞 98



差点看破红尘 2021-03-12 20:40:57

小白表示....供不应求的话，煤价应该长期看涨才对呀 赞 11

作者

很多人都是这样想的，然而，市场这东西，不是你看涨就涨，看跌就跌的，对不？[呲牙]反正我不敢将投资建立在对煤价的预测基础上，自认没有这个能力。 赞 83



tree 2021-03-12 20:44:02

打印下来，学习唐哥的思维，一遍不行就尸潮，总有看懂的时候 赞 13

作者

尸潮是什么东东的笔误，赶脚有点吓人的样子[囧]?? 赞 78



观霖 2021-03-12 21:23:12

①66.7（十年平均）*25*0.7=1167亿 ②58*0.8*25*0.7=812亿 ③66.7*0.8*25*0.7=934亿 嘻嘻，手痒手痒[调皮]

赞 63



退潮了，捡贝去 2021-03-12 20:34:50

老唐说的很明白，依旧还是毫无保留。非常感谢。我还纳闷老唐怎么搞起煤炭周期股了。看好你啊，加油！

赞 61



陈浩南 2021-03-12 20:48:06

分众周四为啥逆市暴跌

赞 9

作者

市场先生的行动诡秘难测，操心他，能秃死你。听说是因为北京加强对线上线下教育的监管，这些机构是分众的大客户，分众就跟着吃瓜落啦[呲牙]

赞 59



David 武 2021-03-12 21:12:22

老唐应该是推崇投资成长股的，对周期股的研究是否有在某些市况下为资金寻找优于宽基指数的考虑（比如当前）？准备大约用几年完成对陕煤的试验？（还是取决于茅台等其它企业的估值）

赞 6

作者

我没啥特殊嗜好，保持一颗好奇心，探索的快乐、研究的快乐不比赚钱的快乐程度浅[呲牙]

赞 58



王小宇 2021-03-12 21:47:45

我没看错？陕煤给25倍？我不得不承认白酒更加高贵，all cash is not equel，唐师不会栽在陕煤上吧

赞 7

作者

错了就认错呗，谈什么栽，投资人判断出错是正常态[调皮]

赞 57



杨帅 2021-03-12 20:46:55

老唐，感谢您无私的分享，也认同您的估值，但是有一点疑问就是煤炭采掘25PE会不会有些难达到？

赞 18

作者

这个，我就不去猜了，难或者容易都不关我事。我要的是值不值，不是到不到。

赞 54



Daniel_F 2021-03-12 20:24:38

巴芒演义是一本伟大的价值投资演化史的总结(未来如果有幸和有能力，希望可以把它翻译成英文让全世界都可以拜读）。解释了我很多价值投资上的困惑之处。例如债券的收益近几十年来持续走低，格老提出的25%和75%债券和股票仓位之间的调整，烟蒂股方法适不适合中国股市，集中还是分散等。 强烈推荐大家去买来看，一本书把整个价值投资的演化史总结的清清楚楚，更重要的，陈述清楚了众多核心投资理念分歧的来源和优劣。特别在投资理念树立的初期，这本书会更加系统和容易吸收。 虽然后续还有一些疑惑，例如，低无风险回报率下怎么看待合理市盈率，简化估值法和资产对比法的实操问题，也都在书房的各个角落里找到了答案。 感谢唐老师为我们投资道路上亮起一盏明灯，用实盘数据坚定大家的信念，同时还给大家抄作业！感恩！

赞 49



谷青春 2021-03-12 20:52:46

老唐您好/::D，萌新听说老唐要分享陕煤，提前做了功课读了几篇研报，困惑和您类似，就是不知道分析师给定估值的逻辑，不过看完您这篇还是很困惑[Facepalm]我看同类动力煤企业估值最多十几倍，陕煤当前估值在它历史上也算偏高水平，这种情况下给25倍估值是否合理？另外也想请问下您觉得碳中和这个事情如果限制了未来产量，会不会对资源型企业的估值也有一定压制？

赞 10

作者

我也不知道，我们拭目以待呗。逻辑上，如果利润是真实可靠的自由现金流，我找不出理由拒绝采用相当于无风险收益率

倒数的市盈率倍数。至于市场先生为什么高，为什么低，历史表现如何，我不去关心。 赞 44



A÷）胜利 2021-03-12 21:28:00

就老唐这个方法，去财商学院学费得6999元。 赞 41

作者

[捂脸][捂脸] 赞 21



Bob 2021-03-13 09:30:45

老唐，请问下，买入陕煤的时候，您有封仓十年的想法吗？ 赞 6

作者

没有。买任何股票的时候，我都没有这样的想法，包括茅台。持有十年是结果，不是靠封仓的决心[呲牙] 赞 38



邓聪 2021-03-12 20:22:04

沙发 赞 38

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利][咖啡] 赞 23

邓聪

有个问题，如果煤炭不是2012到2016年（正好5年）为下跌周期，而是2012到2019年为下跌周期（近10年8年跌2年涨），老唐还会用近10年的利润吗？还是会用更长时间的数据呢？ 赞 17

作者

我还是会用10年。 赞 36



沉浮 2021-03-12 21:05:14

唐sir，我在矿产行业，相信书房也有很多朋友在这个行业。说一些粗浅的认识：矿山行业发展有一个屏障，那就是每个矿山在基础建设时期的规划(开采方式、年产量、年处理量等等)就决定了矿山在十数年乃至数十年内的产能就是天花板。假设保持目前的规模(即不兼并)，净利润的增长更多的是靠控制成本，市场价格只能利用。行业集中度提高当然是利好，提升营收和净利润。比较高兴的就是，我从老唐的分众逻辑选了另一家企业(不是煤炭行业)，感觉和老唐的陕煤思路接近。选定它的想法，有两点：一是市场好企业高估，没得选；二是就当把钱存那了，也算试水。再次感谢老唐。 赞 34



风起云涌 2021-03-12 20:47:32

有点不明白，如果按照这个估值算法的话，神华岂不是更好吗？平均利润400亿每年，25倍估值，合理估值1万亿，现在才4000亿不到？怎么解释呢？ 赞 17

作者

回看3月6日的实盘周记 赞 32



Mr. Zhao 2021-03-12 20:56:07

貌似牧原也可以套用老唐买陕煤的玩法，只要把计算器扒拉清楚，坦然接受猪肉价格不可预测，至少牧原更聚焦养猪，没有大规模业外投资。让我们来做一场顺周期实验吧。 赞 30



罗瑶 2021-03-12 20:49:01

唐老师，可是这种周期股给不了25倍啊，参考海螺水泥，10倍 赞 23

作者

why，逻辑是什么呢？ 赞 29



泡杯柠檬甜茶13890376215 2021-03-12 20:41:19

感觉老唐是想投资暂时性pe的增长，而不是公司长远的增长。还是我没有看懂文章。个人一直都有一个观点，就是从化学的角度思考碳中和必然与碳相关，而煤是最相关的，所以未来想要碳达峰和碳中和就必须减少煤炭的使用和开采。所以我长远看觉得不应该大量投入煤炭相关企业。 赞 28



黄连树 2021-03-12 21:01:11

神渭管道一定是烂尾了，先不谈这个管道技术上是否成熟（投产后输送量也很可能达不到设计产能）。
最重要的是这几年汾渭平原治污降霾开始后，管道出口端的需求已经不可能有什么发展了，所以就算建好也没什么输送需求了 赞 24



Mayi 2021-03-12 21:32:20

老唐，研究企业过于关注细节，抓不住重点怎么破？就像陕煤，一头扎在了产销数据，原煤洗煤数据，粗略的得出这是个成长性不大、没有定价权的生意。 赞 9

作者

也不是啥坏事，出出入入几次，慢慢地就知道重点了。要不，再回看一下书房的《看得懂与看不懂》那篇文章？ 赞 23



orange 2021-03-12 21:05:11

在不增长的行业里买龙头，彼得林奇的一个思路。。 赞 23



忠勇伯 2021-03-12 20:34:46

老唐，我觉得发现值得研究且自己看得懂的标的，一年没几只，单研就财务部分，也需要差不多两个星期。再仔细刨年报，要差不多一个月。然后看各方面资料沉淀下来起码两个月走不了。看完了还要等买入。老唐一个过年就搞定，确实厉害。 赞 23



陈阳 2021-03-12 20:21:59

沙发 赞 18

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙][握手] 赞 23

陈阳

第一次抢到沙发，在羽毛球馆坐等下课，突然瞄到手机20:21分了，快速来公众号一波骚操作，看到阅读1，留言打赏一气呵成，激动得真的被我抢到了。找到秘诀了！过几个月再来抢次沙发。[呲牙] 赞 16



李博 2021-03-12 20:47:58

老唐你最近的买入策略都是越跌越买，想请教一下，如果是你非常熟悉而且确定的公司在理想买点以下，你会越跌越买，还是一把梭哈？ 赞 4

作者

应该是一把梭吧，没有到底拿着现金，等什么呢？ 赞 22

作者

回复里的"到底"是"道理"的笔误。 赞 3



姚队 2021-03-12 20:56:19

瞧把老唐能的，好好的太祖长拳还给改名老唐萌萌拳了[偷笑][偷笑]不过……这个名字我稀饭[坏笑] 符合老唐的气质[机智] 赞 20

作者

[捂脸] 赞 12



王宇栋 2021-03-12 20:35:07

这篇陕西煤业的分析要点我也基本都考虑到了..但是在周期方面我比老唐稍微乐观一点点，然后在估值上我还把隆基的股票价值加上去了...

赞 19



Cora 2021-03-12 21:25:27

只有我注意到唐老师买了李子园吗？

赞 5

作者

错了，那只是卖掉了中签的新股。

赞 18



三间房 2021-03-12 21:21:41

还有一点，唐叔，我看历史市盈率最高约15最低约6.6。煤炭行业的均值是11（从芝士财富上看的），所以您用25来估值是否合适，我想不明白[抱拳]

赞 12

作者

没关系，不明白就不明白着。也不见得我就是对的。

赞 18



小天 2021-03-12 20:40:49

唐老师 请教一下 您文章说 2016至今为上涨周期 低pe时卖出 那现在应该卖出才对啊

赞 9

作者

问题是“高市盈率买入，低市盈率卖出”的传言，到底对不对呢？我不知道，你知道咩？[调皮]

赞 18



金龙 2021-03-12 21:11:32

陕煤今年的利润里面，前三季度有58.79亿的利润是投资收益得来的，这个有不可持续性，另外 今年是通胀+禁澳叠加的煤价高点，所以这两点是否要做为对后面预期利润的调整因素呢？

赞 7

作者

我本就用的十年平均利润。至于对煤价的影响，我判断不出去，就不去费头发了[呲牙]

赞 17



大全 2021-03-12 21:30:15

唐长老，不是很理解陕西煤业为啥能给出25倍这么高的市盈率 ，还请赐教

赞 4

作者

因为all cash is equal。

赞 16



聪哥 2021-03-12 21:20:08

当时我手里闲钱很多。手里一有闲钱，我就容易犯错。查理让我去酒吧喝酒去，别在办公室里待着。但我还是留在办公室，兜里有钱，就做了傻事。每次都这样。当时我买了美国航空的优先股。没人逼我，是我自己要买的。现在我有一个800热线电话，每次我一想买航空股，就打这个电话。电话那边的人会安抚我。我说：“我是沃伦，又犯了想买航空公司的老毛病。”他们说：“继续讲，别停下，别挂电话，别冲动。”最后那股劲就过去了。我买了美国航空以后，差点把所有钱都亏进去，真是差一点全亏了。我活该亏钱！——我想，老唐你桌上应该也放一部这样的800电话[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 16

作者

暂时还不需要[坏笑][坏笑]

赞 11



郭超 2021-03-12 21:11:43

神木地区的气化煤是煤化工行业质优价廉的原料煤，做为锅炉燃料煤也有性价比优势。陕煤做为头部国企已经同其他煤企形成地区垄断态势，对下游客户很强势，先款后货甚至不接受承兑支付。近几年随着煤化工行业供给侧

改革，煤炭虽然产量逐年降低，但随着兼并扩张，资源一直在向头部企业倾斜，周期性反而减弱。碳排放概念将掀起新一轮的结构性改革，看好陕煤未来还能稳步发展。 赞 16



Neilyo 2021-03-12 20:47:44

唉呀，我还以为老唐要去找个“保底”利润，就从发改委的两份约束煤价的文件着手预测每年“最低”能有多少利润，没想到老唐直接用席勒法了[流泪] 不过7折和25PE这两个估值数据都猜得没错（很多人不太理解历史PE一直在个位数时为何会给25PE），也算是一点小小的收获吧[苦涩] 赞 16



小袁ALT 2021-03-12 21:33:13

我没想到的是，原来就是这个逻辑□我把所有的方向放在了“煤价”上面，然后就完全无法找出逻辑…… 赞 15



Chives 2021-03-12 20:43:59

请问老唐，为什么选用过去十年的净利润的平均值做估值基底啊？这样的优点是什么啊？ 赞 7

作者

回看文中链接的关于分众的那篇文章。 赞 15



I'm fan 2021-03-12 21:33:51

老唐你好，书上说固定资产周转率=营业收入/固定资产净值，判断企业是轻资产还是重资产，那么标准是什么呢，多少算轻资产？生产资产/总资产占比大为重资产，也没有具体值。书中其他地方说若当年税前利润/生产资产显著大于2倍的银行贷款标准利率则为轻资产。所以是轻还是重只有最后这个指标吗？

作者

你说的「当年税前利润/生产资产显著大于2倍的银行贷款标准利率则为轻资产」是我原创的一个看法，其实轻资产重资产本身更多的是个比较的概念，你可以去比较A企业比B企业重还是轻，就基本足够了，不需要去追求一个精密的界定数字。 赞 14



庄小黑 2021-03-12 21:41:14

老唐我突然想到一个问题，记得您原来假设泸州老窖的不上涨而是下跌的案例来推导过企业盈利增长的情况下股价越低赚得越多，那投资这一类市场不愿给高估值的周期股，长期收益是不是会更高呢？[机智] 赞 5

作者

恐怕不一样。 赞 13



dpxjjjv金牛 2021-03-12 20:51:38

如果这办法灵光了，这篇文章的思路和估值方法是不是就可以复制分析周期股了？ 赞 13



近朱者俊 2021-03-12 20:34:47

老唐，之前就隐约觉得你会按照之前分众思路来估值，看来猜对了。 在此我主要想求教一个问题，陕煤研究资料里的，很多调研会议纪要，电话会议以及业绩说明会纪要，从哪找来的？上交所上市公司都不披露的，百度了也只找到一两个。谢谢！ 赞 7

作者

部分是网上搜的，部分是书房读者分享的。具体网址，我这会儿也记不起来了[呲牙] 赞 13



春天de阳光（Fan迎春） 2021-03-12 23:01:03

老唐，这篇堪称教科书般的基本面分析+估值分析，数字计算过程看上去简单，但从8+2方面做了剖析，除了未涉及实地调研，陕西煤业已几乎是透明体，我从头到尾认真阅读一遍，受益匪浅！ 赞 11



STomoki 2021-03-12 20:31:36

感觉陕西煤业对于老唐来说是真的向前踏了一大步啊，与之前的公司逻辑类型都不太一样 赞 11



William Huang 2021-03-12 21:22:56

刚开始学习看财报，想拿陕西煤业小试牛刀，但看得一团乱，一看老唐的分析好像又明白了，怎么可以差距这么大呢？是不是报表上有些费用是挖煤专有的？ 赞 6

作者

慢慢来，别着急。 赞 10



Maya 2021-03-12 21:04:17

老师，“但为了落下同业竞争话柄，陕煤化集团承诺……”，少了个不字吧，“不落下同业竞争话柄”？还是我理解错了？ 赞 3

作者

哦，掉字了，谢谢细心[呲牙][握手] 赞 9



漠白 2021-03-13 01:54:14

由于春节前还不知道陕煤2020年准确业绩，我按照三季报扣非净利润70.4简单的乘以4/3，得出94亿的保守估计。老唐，这个70.4乘以4再除以3，没看懂是什么意思[捂脸] 赞 1

作者

就是用三季报利润除以三，然后再乘以四，拿来模拟全年。 赞 8



LIN 2021-03-12 20:59:49

谢谢唐师分享逻辑。如果跌不下来只能买到观察仓就作罢，还是说随着研究深入发现确定性增强会在合适的价格加大投入呢？ 赞 3

作者

目前我还回答不了这个问题[调皮] 赞 8



宗益 2021-03-12 20:40:07

老唐，港股ETF的投资逻辑有提起吗 赞 4

作者

回看1月9日书房文章。 赞 8



清风入梦 2021-03-12 22:14:04

刚刚读完先生的巴芒演义，前期是从手财知道的先生。从手财的文字中开始喜欢先生的文字，特别去搜索了作者，知道了书房。在书房知道了先生的新书，买了4本全册回来研读，目前还有两本未看。相比内容我更欣赏先生的隐士风格，现在这个社会总让人有种浮躁感，看先生的书却能让我把心静下来，很喜欢。 今天的分析还没看完就急着来留言，一直没赶上先生发文的时间，太遗憾。 知道先生，看先生的书是人生幸事，人生乐事。希望先生看到我的文字，继续努力，让知识创造更多价值，改变更多人生。 赞 7



董伟 2021-03-12 21:33:51

先狼吞虎咽的读了一遍，准备再仔细读两遍。万分激动的等来了老唐对于周期股的估值法。我这段时间在想，曾经的太阳纸业，万华化学也是被市场认为是周期股，给予10倍左右的市盈率，但一旦市场下修改认知，估值开始哗哗往上走，股价的上涨几乎完全是被估值而非盈利推动。会不会由于碳中和带来新供给侧改革，让这些煤炭龙头，水泥龙头海螺水泥（之前完全是业绩推动上涨，估值甚至略微下降，但均是大仙金牛）被市场改变认知进而带来估值的提升？拭目以待。 赞 7



知味 2021-03-12 21:10:07

太棒了说破了真的一点都不难！ 难的是说破的能力 传说中的周期股应该高PE买入（周期低谷）、低PE卖出（周期巅峰）的规律是否依然有效？还有几个难点需要自己好好思考解决一下 赞 7



FLJ 2021-03-12 20:33:46

那天自己分析了一下陕西煤业。今天看到老唐的文章。觉得对周期股估值进行保守处理，还是有必要，这样能更好的接受市场先生的馈赠。 赞 7



文璧Stella 2021-03-12 21:35:44

老唐，All cash is equal 的依据是啥？ 赞 2

> 作者
>
> 看样子，你一定没读过《价值投资实战手册》[委屈] 赞 6

> 文璧Stella
>
> 这就去买[捂脸] 赞 5



懒猫 2021-03-12 21:30:13

唐总，煤炭这些年估计差不了，现在新能源汽车如火如荼，其实这个就是国家在调整能源需求结构，把对能源的需求从石油端部分转移到煤炭端。 赞 6



十八子加十八 2021-03-12 21:28:15

05-17年经济周期波动是比较明显的，但是这几年周期波动在弱化，特别是供给侧改革后，煤炭价格波动会比17年之前小 赞 6



CC 2021-03-12 20:51:56

买了三本书，问下先读哪本比较好？ 赞 3

> 作者
>
> 向书房发送“顺序”提取解释。 赞 6



YongHua_Zhu 2021-03-12 21:48:42

用10年净利润的平均值这个手法，在格雷厄姆的证券分析里见过，唐哥把此法用于周期股，妙哉！ 赞 5



任涛 2021-03-12 21:36:59

估值方法是猜对了，所以估值和老唐说想差距很小。没考虑供需关系的问题，但考虑到产业集中度提高，利好优质产能。煤价，感觉上通胀预期下，长期来看煤价应该是稳固提升的。所以总体上比老唐乐观很多。对于红字部分我是比较没谱的，但我想老唐肯定是有信心的，因为这是老唐估值法的重要基石嘛，也是有逻辑支撑的。当然我也知道老唐可能更希望市场不认可，哈哈。 赞 5



DF 2021-03-12 21:18:41

老唐这篇文章完美的诠释了：投资者需要深刻认识行业及企业的体性，再结合财报数据才可能做出正确的决定。按计算器简单，关键在这之前你要深刻认识行业及企业的特性。 赞 5



马荟 2021-03-12 21:17:17

自己看招股说明书，看的云里雾里 。老唐的分析一看就懂。就喜欢老唐的四年级水平 赞 5



杨希雨 2021-03-12 21:16:25

前两年分红率是30%哦，请问40%现金分红是今年定的吗？ 赞 1

作者

准确的说是去年。

赞 5



想你的粉浆饭 2021-03-12 21:14:50

功夫在诗外。资料收集，整理，分析，计算，哪一样都是硬功夫！

赞 5



犹怜草木青 2021-03-12 21:07:04

感觉很多人都输在信息收集上面，要么这里漏了点，那里少了点，财报看差了点，导致自己过度自信或者悲观。。。所以准确的信息收集能力才是关键，这点，不得不佩服老唐了，水平太高，心思缜密，服！

赞 5



勇 2021-03-12 20:58:37

昨天有机会抄作业，但错过了，相信还有机会的。今天对我来说学到最有用的是15%的仓位控制，心里舒服才能对呆坐不动有帮助。之前好像也有人问老唐对个股的占比是怎样的，之前觉得钱少没所谓，现在才觉得钱少也是一样的，某只占比太高有感。

赞 5



喂 2021-03-12 20:41:27

看的过瘾，如此有理有据有数据的文章，即便买亏了也无悔。学老唐仓位也要学。

赞 5



Franny 2021-03-12 22:04:15

从当年的蒙圈，到现在看得懂全文，拿起计算器再做个作业，嘻嘻，日拱一卒，初见成效[拳头]

赞 4



吴如意18766671688 2021-03-12 21:38:23

讲的真是太透彻了，没有什么不懂的地方，老唐的估值真是通俗易懂！剩下的就等市场检验了

赞 4



丁丁 2021-03-12 21:17:25

谢谢唐唐老师[Salute]前面文章讲过对大部分企业估值其实都是估不准的，既如此为啥还总是要估值，而且要十分重视估值，令我对估值有了新的认识，读过这篇认识更清楚些了。估值其实很大程度代表了市场对未来的预期，公说公有理婆说婆有理，关键要能在其中逻辑自洽。说来简单，其实就是门艺术，其中的细节把我、尺度拿捏才见功夫。

赞 4



笑寒先生 2021-03-12 21:15:37

老唐真是太棒了。每次都手把手的教我们小白。理论————理解————实操————执行。道与术都有了。每次看老唐的长篇大论的理论和数据分析，我都觉得自己好low，为什么我就不会，我就想不到这些点。。。

赞 4



开来安装（王彦明） 2021-03-12 21:03:37

非常详细的描述了估值体系的整个购买原则和过程，值得我们学习一辈子，充分证明老唐是有大爱之人

赞 4



太阳 2021-03-12 21:01:19

这是我看到的关于陕煤最详细的分析，学习了/:strong

赞 4



林凡 2021-03-12 20:56:06

写得真清晰！

赞 4



janyee 2021-03-12 20:48:24

我也是春节研究的陕煤准备买入。节后一犹豫，1200亿时买入的。看看老唐的分析，和自己的一比，不论宏观微观都有一定差距。 学习了，感谢分享

赞 4



加州盛宴 2021-03-12 20:45:37

太厉害了，收益收益/:strong/:strong 等老唐的雄文等了一周，历史证明，一切的等待都是值得的。周期股的平均算法很惊艳了/:strong/:strong

赞 4



Kismet 2021-03-12 20:43:12

创造性的想法 真是大开眼界 竟然可以这样看![Worship]

赞 4



Ｌｘｉｎ 2021-03-12 20:40:48

这种估值方法应该是比较理性合理的，好思路值得借鉴！

赞 4



天下 2021-03-13 01:47:54

看老唐文章之前自己先写了一段猜测老唐看上陕煤的理由，猜对了几点1.可能隐藏的所得税利润；2.陕煤矿的品质、储量和开采成本优势，3.人工替代节约成本优势。4.铁路修通带来的优势；5.产能释放。但是没猜到的是老唐对煤价和公司投资无法预测的看法，但我当初还认为这是主要看点，尤其是煤价在供需紧平衡状态下高位运行的预期，对陕煤长协煤占比低来说是好事。看来我的认识还有些肤浅。另外，老唐后面的一通算盘拨的才是精华，对比之下我仅仅是收集了些信息而已，而且收集的还不太全，学习啦，感谢老唐。

赞 3



古月 2021-03-12 21:06:20

好兴奋啊，前些日子看到老唐对于分众使用席勒估值法，当时就模仿着对陕西煤业进行了估值。但是总感觉老唐会买那些具有成长性的公司，对于陕西煤业的成长性我没法判断，所以就一直看着，思维的焦点变成了对于不成长企业该如何估值，感谢老唐的分享

赞 3



无尾狼 2021-03-12 20:57:20

我也买了些，成本价为11.19，当时还买了些山西焦化做对比，今天看完后才明白价值，我当时是按老鸭头技术形态加碳中和题材买的，看来还是运气多了一些，多谢多谢。

赞 3



又见唐朝 2021-03-12 20:57:18

竞争力和护城河确定之后，按照净利润线性外推，最多根据产能等经营问题调整一下净利润，再按照唐师估值秘术心算一下。唐师威武

赞 3



赵勇 2021-03-12 20:55:49

本人持有一年了。看了，信息更完整了。多谢！

赞 3



成长 2021-03-12 20:32:36

/:strong买了您的三本书，目前在看巴芒演义，每每忍不住开怀大笑，感恩遇见。

赞 3



尘嚣 2021-03-12 21:59:34

在符合老唐经典体系里的好公司都已经颇贵的前提下，看到了老唐如何合理地拓展自己体系的边界。的确逻辑清晰完备。

赞 2



Chen Xiao 2021-03-12 21:48:27

老唐的文章回答了我的全部疑问，每个方面包括细节都照顾到了。虽然基本了解老唐的投资体系，但试图用这个体系去看陕煤时还是卡壳，不过确实也没有花足够的时间专注思考这个问题。

赞 2



oneMore 2021-03-12 21:29:21

庖丁解牛，入木三分。但是陕煤也是老唐自己的一次尝试，容错率相对低，对于无脑抄作业还是要小心点

赞 2



Fei 2021-03-12 21:57:46

我自己分析过一些，没找到感觉，看您的分析深感差距太大。唐老师还在不断扩大能力圈，继续向您学习！ 赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2021/03/13

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-03-14

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

本周交易

周二开盘1.50和1.501卖出4.5%仓位的恒生ETF。

买入3%洋河，成交均价165.99元；

买入1%茅台，成交均价1954.74元；

买入0.5%腾讯，成交均价633港币。

详情参看当日文章《今日实盘交易及点杀》。

当前持仓

目前持仓腾讯25%，洋河19%，古井B6%，分众4%，茅台4%，海康2%，陕西煤业2%，恒生ETF 36%。另有福寿园1万股观察仓不计。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	25%	66000±10%	<33000	72500	52299	650.50	15.34%
洋河股份	19%	3850±10%	<1925	4700	2495	165.58	-29.84%
古井贡B	6%	770±10%	<385	900	441	104.60	-3.14%
分众传媒	4%	……	<700	1980	1491	10.16	2.94%
贵州茅台	4%	24000±10%	<12000	……	25451	2026.00	1.40%
海康威视	2%	4840±10%	<2420	6960	5213	55.80	15.03%
陕西煤业	2%	……	<930	2000	1165	11.65	24.73%
恒生ETF	36%	现金替代品				1.522	6.36%
沪深300						5146.38	-1.25%
上证指数						3453.08	-0.58%
2021/3/13			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8380	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	25%	66000±10%	<33000	72500	54492	679.00	20.39%
洋河股份	17%	3850±10%	<1925	4700	2711	179.91	-23.76%
古井贡B	6%	770±10%	<385	900	434	103.00	-4.62%
分众传媒	4%	……	<700	1980	1551	10.57	7.09%
贵州茅台	3%	24000±10%	<12000	……	25879	2060.11	3.11%
海康威视	2%	4840±10%	<2420	6960	5438	58.20	19.98%
陕西煤业	2%		有数据，下周披露。		1106	11.06	18.42%
恒生ETF	40%	现金替代品				1.520	6.22%
沪深300						5262.80	0.99%
上证指数						3501.99	0.83%
2021/3/6			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8365	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

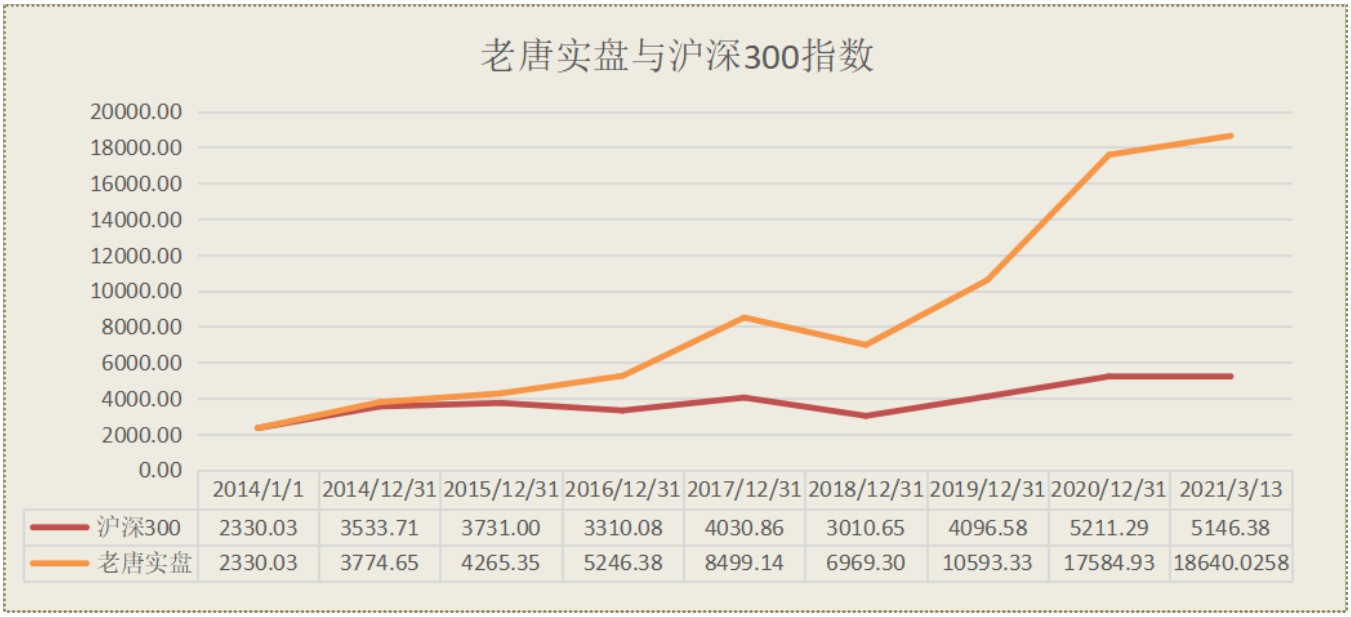
②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收 益

2021年内收益6%（四舍五入数据）

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，66%，6%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为800。以7.2年折算，年化收益率约33.5%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/3/13
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	5211.29	5146.38
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	17584.93	18640.0258

重要事项

1.本周分众、腾讯和海康先后遭遇利空

①分众。

周四，北京市教育部门叫停线下培训活动——理由主要是防疫。

整顿的切入点是办学许可证和资金监管。相关细则预计在两会结束后一个星期内出台。

受此消息影响，分众暴跌至近于跌停。这市场先生脑袋里的逻辑链嘛，大概是这样的：

叫停线下培训----教育培训类公司损失惨重----教育培训类公司是分众广告大客户----损失惨重就会减少投放----分众损失惨重---跌停。

什么，你说线下叫停后，教培机构或许会为了加强线上流量竞争，反而维持甚至增加在分众的广告投放？那明天再涨就好了呀……

②腾讯。

周五，因国家市监局处罚包括腾讯在内的12家公司、蚂蚁金服CEO辞职及彭博社有关腾讯的负面报道，腾讯当日大跌4.41%。

市监局处罚包括腾讯在内的12家公司，原因嘛，简单的说，就是市监局认为这12家企业所涉及的股权交易，应该事前向市监局申报而未申报。

注意，市监局的结论，明确说了这些股权交易并没有垄断嫌疑。

处罚原因是：这些股权交易的双方或其中一方，经营规模达到了国务院规定的申报标准。

但是这些企业以前“拿豆包不当干粮，拿村长不当干部”，没有事前向市监局申报。

以“腾讯收购猿辅导股权案”为例，2018年11月29日，腾讯参与猿辅导F轮股权认购，以16.52亿元认购该轮融资发行股份的83.33%，交易后腾讯持有猿辅导15.41%的股权。

处罚决定书披露，腾讯通过此次收购取得了对猿辅导的控制权。虽然市监局认为本次收购不会产生排除和限制竞争的效果，但根据2017年腾讯全球营业额、中国境内营业额以及猿辅导全球和中国境内营业额，经营者已达到申报标准却未申报，处以50万元罚款。

腾讯违背了什么申报标准呢？国务院规定的标准是：

- 参与集中的所有经营者上一会计年度在全球范围内的营业额合计超过100亿元人民币，并且其中至少两个经营者上一会计年度在中国境内的营业额均超过4亿元人民币；
- 参与集中的所有经营者上一会计年度在中国境内的营业额合计超过20亿元人民币，并且其中至少两个经营者上一会计年度在中国境内的营业额均超过4亿元人民币。

<参与集中的所有经营者，理解为股权收购活动中的全部当事方即可>

对照标准，腾讯和猿辅导2017年的全球营业额、国内营业额确实超标。

这没啥好说的。以前闯红灯交警没管过，不意味着今天交警就不能罚你。别人闯红灯交警不管，也不意味着交警罚你闯红灯是错的。

认罚。以后腾讯参与的所有股权交易，流程上多加一道向市监局申报即可。

至于蚂蚁金服的CEO担任顶缸侠，这是意料之中的事情。

做错事情总是需要有人顶缸的，详情可回看书房2020年11月6日旧文《从蚂蚁暂缓上市事件聊聊投资者排雷技巧》。

周五下午，彭博社报道，“腾讯正面临中国监管机构在金融科技、交易方面的广泛整顿，其金融科技业务将面临更严密的审查，可能被要求建立金融控股公司。”

此事暂时没有其他信息，无法做出判断。但我个人偏向于认为大概率属实。

蚂蚁金服事件之后，主流声音确实是要求对互联网企业金融活动加强监管。

③海康。

周六，又传出美国联邦通信委员会公共安全部和国土安全局，认定华为、中兴通讯、海能达通信、海康威视、大华科技五家公司的电信设备和服务，会给美国国家安全和公民安全带来不可接受的风险。

上述公司的部分通信产品和服务，将在美国境内实施拆除。

这类事情在中美贸易战初期的时候，对股价影响比较大。

为此，在2018年10月20日，老唐还特意写过一篇文章，题目叫**《聊聊2200亿的海康》**。文中写到：

- 当下笼罩着海康的阴影，主要是中美贸易战的走向。这种宏大命题，非我所长，没什么研究。
- 大致猜测严重程度分两级：较轻的一种是海康无法进入美国市场，较重的一种是全面封杀芯片对华出口。
- 前者影响不大，毕竟美国市场在海康的营收里占比不过约6%；后者就比较难说了，对国内的影响，我个人认为即便禁售也不会大。
- 因为真要恶化到全面禁售，中国的安防市场会更加支持国内企业（哪怕他们用的是技术落后一两代的芯片），而不会转向拥有领先芯片的外国企业。
- 但在除美国以外的其他国际市场上，会导致海康处于不利地位（海外业务目前占海康营业收入的约30%）

2018年10月20日海康2200亿市值，到2021年1月25日6580亿高点，两年零三个月的重重利空下，海康股价也实现了近三倍涨幅😎

并于2021年1月19日和25日，触碰了老唐之前设置的5800亿和6380亿市值卖点，导致老唐卖出了2/3的海康持仓。

剩余部分已在2月26日海康发布业绩快报后，修改为不卖的观察仓。

怎么看待这种利空呢？

今天偶遇书房读者刨旧文，捞起的旧文里有张截图挺有意思

唐书房 2019/01/18

又看了一眼自己的持股，嘿嘿，好像可以顺手小嘚瑟一下🤭：



今年，除开年第一个交易日5.01元买了9万元的分众传媒以外，没有其他交易。两

看看截图里这几家公司两年前的股价，是不是感慨万千？

其实期间哪家公司都没少过“利空”，然而每家企业都晃晃悠悠晃晃悠悠地，给我们带来的相当不错的回报。

我要说的意思是，企业经营从来不会一帆风顺。利空利好永远交织出现，影响着市场参与者的情绪和行为。

然而，这些信息绝大部分都是没有价值的杂音，只是企业长期成长过程中的小波动，不值得过于关注。

2.点杀投票数据

3月9日晚，书房推送了点杀文，它是书房设立四年半以来累计647篇原创文章中，唯一的一篇付费文章。

截止3月14日中午两点，共计128518人阅读，其中13186人付费，11013人参与投票——2173人付费后未参与投票。

总付费金额237583.5元，237583.5/18=13199.08。

得数大于13186，是因为有朋友多次付费。

得数不是18的整倍数，是因为有日元、澳元、港币、美元、加元等其他币种付费，汇率折算导致的零头。

11013人总投票数43255票，人均点杀约4只股票。

20只股票里票数前六的企业是：

①海螺水泥4401票；②美的集团4320票；③格力电器4285票；④伊利股份4220票；⑤东方雨虹3597票；⑥上海机场3522票。

留言区共计有留言1718条。

由于公众号文章留言区只能展示100条，加上后期点杀的留言，已经不可能成为点赞前几名，展示与否差别不大。

所以还请没有上墙的朋友们不要介意🙏

留言区点赞前三名分别是：

（A）@西瓜拐了夏天当媳妇 点杀隆基股份，收获点赞2389次；

（B）@一叶残风 点杀潍柴动力，收获点赞1529次；

（C）@翔宇 点杀万华化学，收获点赞971次。

最终结果就是：如果时间和精力允许，我计划按照**①②A③④B⑤⑥C**的顺序，阅读这9家公司财报，并和朋友们分享我的学习心得。

有兴趣共同研究的朋友，可以自选其中一家或多家企业下手，最后我们相互印证，共同提高🤝

不过，有三点内容一定要提醒在前：

a. 这名单是计划而非承诺。

老唐做事随心随性，任何理由都可能导致我中途放弃；

b. 老唐可能会因任何原因，调整阅读顺序；

c. 抄作业一定要慎重，并想好自己要做哪种「抄手」。

我知道有许多朋友是计划抄作业的。利用老唐的研究展开自己的投资，倒也不是坏事。

但抄作业的朋友一定要知道：**新接触的企业，短短一两周内的研究结果，老唐犯错的可能性，远远大于长期跟踪的公司。**

在明白这一点的前提下，抄作业不是问题，问题在于你是抄逻辑还是抄代码？

抄逻辑，是利用并认同了免费研究员的劳动，然后自己做出买卖决策。

如果对了，同时收获知识和财富；如果错了，发现分析过程中逻辑与事实的分歧，避免下次再犯同类错误——**我100%确定，老唐一定会有看错的时候**💪

结果就是在正确和错误的交织中不断进步、不断变富。最终可能脱离抄作业的阶段，成为独立自信的投资人。

只是抄个代码的人，命运很可能是：

> 今天听说这人比较神，跟风看看能否喝口汤；明天发现这人又TMD不神了，害我掉了块肉，弃之；后天，换个大神跟着喝汤……
>
> 就在这样的喝汤掉肉转换过程中，不知不觉蹉跎了岁月，收获了沧桑，消磨了斗志，只剩下三杯两盏淡酒之后的一曲苍凉高歌：梦想啊，你总是遥不可及，我是不是应该放弃？
>
> 永远好奇的唐朝，公众号：唐书房老唐实盘周记2021/03/06

因此，强烈建议有抄作业想法的朋友，重读书房2019年8月的文章《抄作业的三种疾病与四种境界》一文，搞清楚抄作业的正确姿势和区别👉

文章付费人数远远超过我的预估👉

这次付费，本意是作为一个投票权的隔离门槛，因此我在文中用两处加红加粗的文字，提醒【本文没有任何付费价值】。

发文前我猜想可能会有3000人左右付费。

结果比我预想的数字多出三倍有余，甚至还有470位朋友在付费后又做了赞赏。

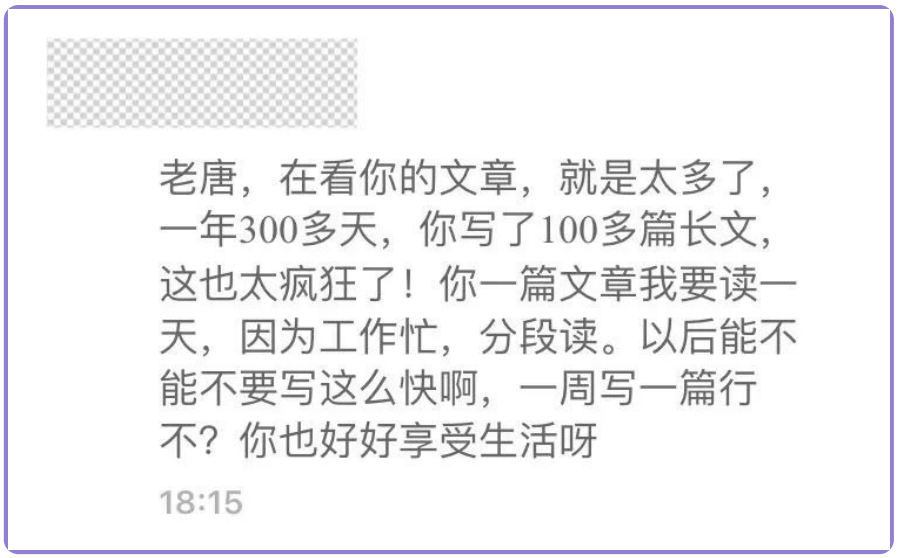
许多朋友留言说，付费不是为了投票，纯粹为感谢老唐，鼓励老唐。

谢谢大家，谢谢所有付费的朋友，谢谢你们👉🤝

我自己清楚的知道，没有朋友们持续的鼓励和认可，老唐不可能连续四五年每年几十万字原创，

也不可能诞生《价值投资实战手册》、《巴芒演义》和新版《手把手教你读财报》等几本畅销书。

甚至前两天还有位朋友这样抱怨😏



这是真的抱怨，还是曲线表扬？真还把我逗乐了。我当时回复这位朋友：我尽量控制

当然，也不都是开心的信息。

一涉及到钱，永远少不了键盘侠站在道德高点飞来鄙视和不屑。

我倒是一贯不在意这些，正所谓：是非审之于己，毁誉听之于人。

我做事遵从自己内心的原则，至于别人怎么评价，那是别人的事情。

在我看来，唐书房能获得朋友们的支持和认可，能让数以万计的人打开钱包，心甘情愿地付费给老唐，它是这个世界的正能量、光明面

对别人有帮助、有价值的人，在现实生活中应该活的滋润，应该赚的开心，应该成为人们表扬和羡慕的对象。

只有这样，才会鼓励更多的人去帮助别人，给别人创造价值，世界才会越来越美好。

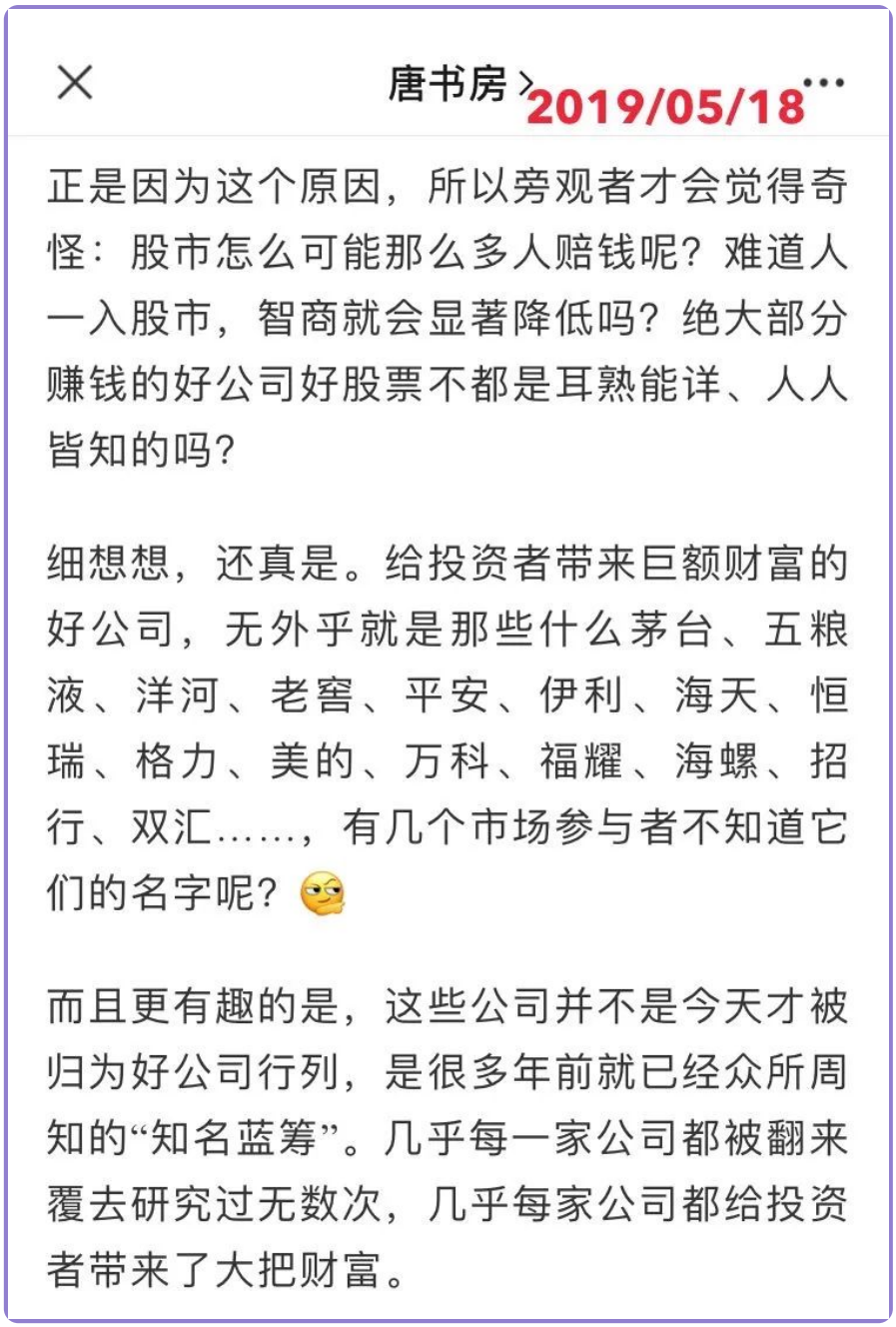
否则做好人必须安贫乐道、当坏人才能大碗喝酒、大块吃肉，那天理何在，那不是制度性地毁灭世界吗？

——说到这儿，想起多年前看过的一部电视剧还是小说（不确定了），当地肥头大耳的领导，打着酒嗝对讨要欠薪的农村教师们说：你们是人类灵魂的工程师啊，和灵魂打交道的人，怎么能想着钱呢？

那些动辄要求别人“无私奉献”的人，你们有权暴露自己的阴暗和无知，只要不来我的书房里开喷就好。喷必拉黑。

还有几位朋友在留言区里表达了对投票结果的担心，认为都是众所周知的大白马，不可能有什么超额收益。

刚巧，两年前的一篇文章里，老唐聊过这个话题。此时截图过来，我觉着意义特别深刻：



认真的朋友，可以将截图第二段里列举的公司2019年5月18日至今的走势图翻看一下，然后和自己账户收益做个对比，看看这些“众所周知的大白马”是不是那么不堪？

如果就在那天建个组合，平均持有上述15只股票，呆坐不动至今是什么战果？

也巧了，这篇文章正好还可以解答某些朋友“为什么要对陕煤采用25倍市盈率，会不会太过乐观？”的疑问。感兴趣的请点击→《散打投资16》。

另外，昨天有位名叫@杨大掌柜 的朋友（名字挺霸气，其实是位娇滴滴的小美女），摘抄并整理了老唐关于估值的文章和答疑，形成了一篇精炼而系统的《一文梳理老唐估值法》，主要内容如截图



1、 现金流折现公式

2、 适用现金流折现法的三大前提

二、 唐朝老师估值模型

1、 估值模型

2、 与现金流折现模型的区别

三、 卖出的条件

1、三年后合理估值上限的150%是怎么定出来的?

2、为什么选PE值50倍卖出?

3、为什么还要设置“孰低”选项?

四、持有

1、合理估值不到怎么办?

2、为什么要设置明确的估值?

3、零利率地区，合理估值市盈率是否无限大?

4、持有等于买入吗?

5、企业三年后的利润怎么算?

强烈建议新朋友阅读，我相信很多困惑都可以解决掉。

文章链接，我放在本文文末的“阅读原文”上。

3.本周无读书笔记入选。

不好意思，不敬业的卖书郎借机插个广告。

出版社周二通知我：**京东对《手把手教你读财报：新准则升级版》做半价促销活动，到14号截止**，让我在书房里吆喝一声。

结果我给忘了，太不敬业了。

今天就是14号，还剩几小时，薅羊毛的朋友尽快去下手哈



本周运动

本周跑步三次，单次10公里，陪我家领导散步1次4公里。



周六早晨空腹口径，除皮净重84.2kg（175cm），环比上周降了0.8kg

下周预计交易

无

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快

阅读原文



好看 2021-03-14 20:57:41

茅台卖了，但是洋河还在，什么原理？ 赞 21

作者

原理就是：它们是两家公司。 赞 292



苟利国家生死以 2021-03-14 20:41:36

抄代码的路过，祈祷洋河早日回高/::< 赞 17

作者

回到270有什么用呢？换成现金退出市场的话，你就真算赢了，但会吗？如果不会，还不是全部丢进下一个代码里，有区别吗？反正迟早都是市场的。 赞 274



Yzb 2021-03-14 20:50:41

您都说了看不懂董明珠这个人，为什么还要看格力电器的年报分析呢？ 赞 5

作者

大家点杀的呢，看一看又不会掉块肉，对不？如果能掉一块的话，我会更开心的[偷笑]

赞 271



xx 2021-03-14 20:54:27

我单吊海螺水泥，万一你的文章出来把海螺砸崩了怎么办。。。。具体啥时候发文啊，提前说一下我好跑出来。

赞 16

作者

这种体系的话，其实我倒觉着可能越早出来越好，即有利于财富增长，也避免浪费自己的宝贵的生命[抱拳]真心话，不开玩笑。

赞 242



LY 2021-03-14 20:45:18

哈哈，我觉得书房不少朋友还是太着急抄新作业了，以我的经验，自己这三年也算奋发图强[奋斗]将书房所有文章及老唐4本书全部精读以后，再加上拿着手财对照老唐实盘涉及的公司财报不断学习；蓦然回首，其实茅、洋、古、腾、海、分这几家公司不就已经慢慢的在纳入自己的能力圈了吗？这些已经沉淀的知识的可靠程度恐怕要远大于即将开始的点杀，大家可别捡了芝麻丢西瓜哦[得意]

赞 179



雁过无痕 2021-03-14 20:46:05

唐老师，陕西煤业三年后净利润无法预计，那么并不符合您三年获利100%的买入条件，能解答一下我的疑问吗，请教了好几次了，能否眷顾一次，

赞 11

作者

写过几千字你不看，总是希望得到一句几十字的秘诀，你想让我怎么回答你呢？几十字我搞不定，几千字你不愿看。所以，还是假装不在比较理想[调皮]

赞 86

雁过无痕

谢谢唐老师，那几千字其实我看了几次的，包括文章中的几大看点，但是后面您又说陕煤您是作为周期股来看，所以我有点迷糊，[Facepalm][Facepalm][Facepalm]

赞 9

作者

什么叫周期股？周期股的特点就是盈利随着宏观环境或者其他某种外在因素，不可控制地大起大落，所以我们才去寻找或模拟格雷厄姆所说的「正常平均收益」，并以此来实施估值。这个定义就注定了他三年后净利润无法预计。这样能看懂吗？

赞 115



阿明 2021-03-14 20:35:28

唐老师冒昧的问一下您不做小票 是因为资金大还是小票水深 受主力控盘影响大 还是基他原因

赞 7

作者

什么叫小票？？谁是主力？啥叫控盘？[疑问]

赞 55

阿明

大师可能都这样回答，确实市值是公司价值的体现 小票对我们来就是小市值的

赞 9

作者

我听不懂，所以没法回答。我不认识小票大票，我只认公司赚不赚钱，能不能持续赚钱，去关心它大小干嘛呢？

赞 92



阿迪唐 2021-03-14 20:46:57

这么有能力还乐意分享，而且如此坦荡的人，实在想不通怎么还有键盘侠不满，他们真是有眼无珠…都已经从雪球撤退到书房里了，还想咋滴！气愤，不平！

赞 82



@hj 2021-03-14 20:50:09

老唐像上汽现在的估值那么低，而且上汽现金流也很多，为什么没多少人看好？ 赞 4

作者

不懂。如果真好的话，为什么要去希望很多人来看好呢？想等他们买起来，丢给他们让你跑掉，系不系？那说明不是真好嘛[阴险] 赞 75



Michael 陈 2021-03-14 21:49:46

老唐，我感觉瘦下来好难，节食一段时间没效果，老是要吃零食，易胖体质太难了。 赞 10

作者

同时天涯大胖墩儿，相逢一起剥瓜子儿[握手] 赞 64



David 武 2021-03-14 21:24:03

请教老唐，既然投资的长期回报与ROE是趋同的，那么高ROE（例如20%），但利润基本不增长的企业（符合三大原则），在低PE时买入并长期持有，是否应该会取得优于宽基指数的回报？ 赞 9

作者

要看分红。如果全部分掉，应该可以。如果不分，但利润不增长，价值无限趋近于零。 赞 60



蓦然回首 2021-03-14 21:21:59

老唐您好，您的五本书我都在京东商城买了，我是先从书开始读起，还是先把您微信公众号上所有企业的分析文章读完之后再看书，望您指点一二！ 赞 9

作者

直接读书，系统、省时。 赞 50



崔明华 2021-03-14 21:04:43

还是很好奇为什么删掉了牧原，本来牧原排在第三位的，刚巧这周末雪球上也因为牧原又一次吵翻了天。[呲牙] 赞 14

作者

roe不符合点杀要求，违规上墙[呲牙]发现后就摘了。 赞 42



观心 2021-03-14 20:54:31

投资是小事，让世界越来越美好才是大事。点赞/:strong有此等胸襟，不富都难 赞 39



皓星 2021-03-14 20:40:00

唐老大在点评上机的时候还请留情啊，上次被你点了2个跌停，你再点一次我估计会再来2和跌停，我还没出来了/::<

作者

你高看老唐了。 赞 39



懒猫 2021-03-14 20:54:40

唐总，凑个整吧，第十名留给南极电商[捂脸]。这公司确实不简单，属于小米的前辈，市场看他是无节操贴牌狂魔，其实他是做中低端产业链整合的企业，利用大牌未满，白牌以上的卡位，打出了自己的一片天。思考他的商业打法时，我都想拍大腿，这货太鬼精了[捂脸] 赞 34

作者

估计九家都看不完，毕竟手上还有八家持有的企业呢！今年一共也就还有九个半月了[呲牙] 赞 32

懒猫

您也奔五了，这么一大堆企业，慢慢看，不能急。我觉得看材料够费神，琢磨商业模式也费神，那一个礼拜琢磨南极人的模式，基本每天睡眠五小时左右，不过琢磨上市公司确实有意思[捂脸]

赞 14



盖饭 2021-03-14 20:32:07

希望市场先生给个面子，狠狠的砸一把后腿鹅，搭个车[旺柴]

赞 18

作者

想的可真美[奸笑]今年小企鹅不是后腿鹅啦，去年的领头羊，今年轮岗后腿羊[捂脸]

赞 31

盖饭

市场无情人有情，已伸手援助后腿??

赞 7



志勇 2021-03-14 20:21:40

发

赞 31

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙][握手]

赞 16



Lambers 2021-03-14 20:33:58

老唐，请问您一个后期仓位分配的问题。如果市场给机会，公司进入理想买点的市值，按您目前的加仓计划，后期还有6%的洋河，28%的茅台，以及14%的陕煤需要加仓，合计48%。那么，问题来了，您的现金替代品恒生ETF只有36%，如果是陕煤最先到位，其次洋河，此时您已经用了20%现金替代品。待茅台到位时，只剩下16%现金替代品，若茅台要买足32%仓位，还差12%（32-4-16），请问这12%您会卖其他股票换仓吗？还是顺其自然，茅台没买够就算了？问题挺长，麻烦老唐了[Salute]/:rose

赞 4

作者

问题的确有点长，没有看的很明白。你是不是想问，如果现金及现金替代品消耗完了，又发现某些股票跌入买点怎么办？如果是的话，答案是什么也不干。

赞 29

Lambers

是这个意思，感谢老唐！我是啰嗦举例说的，您是凝练的回答的，高！只是没想到即使是茅台跌到位，在老唐这待遇也一样，我以为会用其他仓位换。

赞 13



功夫足球 2021-03-14 20:38:25

老唐，对于投资者而言，是企业营收不断增长更重要还是利润不断增长更重要？[愉快]

赞 7

作者

都重要。

赞 26



大道至简 2021-03-14 21:46:55

请教老唐兄，根据您对陕煤的买入分析一文，对于心仪股票的买入，是在距离理想买点不远的位置（例如比买点高20%）即试探性买入，接下来越跌越买直到买点出现完成全部建仓，而不是等买点出现后再进行买入，对吗？

赞 5

作者

很奇怪，这个问题我记忆里你问过我答过呢！不让你看“有钱”了。答：合理估值到理想买点之间，随意，怎么做都对，没有标准答案，怎么舒服怎么弄。回答完毕。

赞 25



几凡风 2021-03-14 21:27:21

唐大，我目前的本金只有五位数，所以很抠门的做个位数的赞赏[捂脸]我想您的粉丝里有很多人和我一样，我一直很庆幸能遇到“唐书房”，我的挚友也是您的忠实粉丝，我们不仅感叹您的学识更钦佩您的人品和对这个世界的

看法，您和90%的大V的区别是他们大多数在谋财害命（浪费时间也算），您是真正用自己的力量照亮我们前行道路的人，同样我也能感受到您是有多爱惜自己的羽毛，请别理会那些黑子，再完美的人也会有sjb黑

赞 24



偶尔成形 2021-03-14 21:22:55

请问老唐，陕煤的理想买的不是1015亿以下吗，怎么变成930以下亿啦？

赞 3

作者

“理想”买点，理想理想理想，可以下手和理想位置是有区别的。

赞 21



HM 2021-03-14 20:55:27

唐老师，有个疑问，虽然您在文章中曾说“用3年时间弄懂一只股票”就行。您投资这么多年了，研究方法也越来越娴熟，分析陕西煤业也只用了几天，那对于点杀名单中的股票，您是不是早已经看过而并没有相中呢？

赞 6

作者

基本还没看。

赞 21



小肖 2021-03-14 21:19:36

希望像老唐一样做一个对别人有帮助有价值的人，能影响更多的人

赞 18



乘风破浪 2021-03-14 22:04:21

唐老师，我想请问一下，有几年股市经验，但只有高中文化，平时就手机软件看看每股收益，净资产，资产负债率，每股现金流，毛利率净利率，这些个关键数据，能懂得懂您的新手财那几本书吗？

赞 2

作者

老唐也没读过大学[害羞]

赞 16



伏地魔 2021-03-14 20:27:00

老唐好！之前在为什么跳过神华H那篇留言中表示不希望港股记价的股票市值占比太高，是因为判断人民币长期趋势是升值的因素吗？求解！

赞 2

作者

我不希望港股占比太高的原因就是我不希望港股占比太高。我不知道人民币未来的趋势是升值还是贬值。

赞 16



IE 2021-03-14 21:30:22

能否建议老唐将今世缘也纳入点杀范围里面呢？原因有三 1. 今世缘与洋河同属江苏的地方酒，甚至两者的产地也接近，过去两三年今世缘一直蚕食洋河在江苏的市场 2. 今世缘与洋河的股权结构相似，同样是管理层持有大量股份，与洋河同样“奋进” 3. 今世缘也在复制过去的营销模式，包括“盘中盘”，是一个不可轻视的对手

赞 11

作者

纳入了，票数很低。

赞 14



尘缘 2021-03-14 20:43:09

大概什么时候放第一个点杀？

赞 4

作者

也许很快，也许很慢。我也不知道。

赞 14



王磊 2021-03-14 21:19:40

老唐为啥不游泳了？我刚开始 还说跟老唐比一下

赞 1

作者

小区游泳馆闭馆重装[委屈]——我怀疑是疫情人太少，他们借口重装节约开支[吡牙]

赞 13



Dave 2021-03-14 20:42:35

求教老唐：巴菲特和格雷厄姆都提倡长期定投指数基金。您个人也表示赞同，并持有一定的指数基金。
那么，请问您怎么看指数基金是否该卖出？如果卖出,是根据估值市盈率,还是历史百分位？

赞 4

作者

根据市盈率。

赞 12



狼 2021-03-14 20:27:40

老唐：近期您的交易，除了陕煤，都不符合您的投资体系，为何？

作者

这说明你理解的老唐投资体系和老唐理解的老唐投资体系有点区别。

赞 12



旺 2021-03-14 21:33:29

老唐，“每下跌10%翻倍增持”的计划在执行过程中，如果持股总市值发生大幅变动（比如增长），则再买入时，是买入股数翻倍？还是买入市值占当前总市值比例翻倍（实际买入股数比翻倍更多）？

赞 2

作者

后者。

赞 10

旺

有钱了，买更多！/::B/::B/::B

赞 3



懒羊羊 2021-03-14 21:02:12

老师说的关于赞赏付费的问题，其实赞赏上面那句话就充分解释了赞赏的意义，“赞赏是最真诚的认可”，
我一直以来对老师的赞赏就是认可和感恩，感恩您的付出，感恩您的分享，感恩您的无私。另外我想请教老师，陕煤按您的买点在1015~1085亿之间的价格买入2%仓位，当您建好2%仓位之后，如果股价一路上升一直在您的买点之上，是否您就不再买入，维持2%的仓位？

赞 3

作者

估值没有变化的情况下，很有可能。

赞 10

懒羊羊

嗯，我懂了，就像他挂了倒挡老师才重新介入一样，您的买点卖点都是严密有逻辑的。进了书房才知道原来投资买卖股票也是这么严谨的操作。

赞 2



一腔热情 2021-03-14 21:21:02

大多数投资人都痴迷于黑马股，却远远低估了大白马，历史已经证明也必将继续证明，大多数白马股将继续跑赢市场，因为头部企业越来越集中。所以老唐分析白马股是必须滴！

赞 9



苏南 2021-03-14 21:08:57

期待美的和格力的比较，所以阅读财报顺序时美的和格力估计会一起读，绕不开的对手，静候！

赞 9



汪 2021-03-16 08:25:44

在这里，唐朝用奥卡姆剃刀将消息、庄家、政策、主力、机构、散户、牛市熊市、趋势、头肩顶、圆弧底等实体统统剔除，只留下股价=PE * 每股利润，并固定了其中的PE变量，只要估算出“3年后的每股净利润”，即可。 整个体系极度简洁，易于操作。关键是，在体系的任何一个方面，他都找到了坚实的逻辑基础作为支撑，使得整个体系在逻辑上非常完整，无懈可击。 唐朝的投资方法，道理可推敲，规则可遵循，过程可追溯，具有极强的可复制性。 唐朝按照自己的估值表，以铁的纪律，在3万亿市值卖出茅台时，天下震动。 唐朝是财神目前在整个市场找到的最德才兼备的、对普通投资人无私公开的、唯一的投资大师。

赞 4

作者

哪有天下震动那么夸张[呲牙]卖个股票而已，股市天天有人买卖的。不过，谢谢你的肯定和鼓励，我向你描述的方向努力，力争这辈子有机会担当的起"大师"二字[呲牙][握手]

赞 8



马荟 2021-03-14 22:25:48

我付费不是为了投票，也不是为了点杀，甚至也不是为了鼓励，我只是单单觉得，老唐你说怎么办就这么办吧！9个公司财报，心疼老唐三秒

赞 8



余旬 2021-03-14 20:38:22

[捂脸][捂脸][旺柴]这个京东对市场分析不准啊[捂脸]，看看看书房文章的人，怎么还会等到现在才买呢[捂脸][捂脸]

赞 2

作者

会的。书房文章现在基本10w+，但新手财销量还不到10万，所以肯定有漏网的[偷笑]

赞 5

余旬

[捂脸][捂脸]还真有没买的啊！[捂脸]我常常后悔买唐老师的书太晚了[捂脸]，手财感觉都是阅读并背诵全文的书籍了！[旺柴]他们买了也应该会有这种感觉的！[捂脸]不过，他们不买是不是对我更有利[捂脸][捂脸]

赞 8



易难 2021-03-14 20:21:31

沙发

赞 7

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利]

赞 8



不疾而速 2021-03-14 21:41:16

对那些喷子，没有理会的价值，蝼蚁尔。庄子说“且举世誉之而不加劝，举世非之而不加沮，定乎内外之分，辩乎荣辱之境，斯已矣。”与唐师共勉。

赞 7

作者

谢谢安慰[呲牙][握手]

赞 1



麦わらのルフィ 2021-03-14 21:20:32

今天看了一本关于海尔智家组织变革的书，感觉里面有很多关于家电企业未来的思考。今天很遗憾点杀的时候没有海尔，但是要分析美的和格力，恐怕也绕不开海尔，我觉得海尔可能是未来家电企业变革的一种不错的尝试。希望唐老师百忙之中也能分析一下海尔这种转型期的企业，非常期待/::B

赞 7



放下 2021-03-14 20:53:02

感谢老唐，你的文章戏虐充满智慧且能学到很多。非常认同你“我做事遵从自己内心的原则，至于别人怎么评价，那是别人的事情”。

赞 7



凌晨四点半 2021-03-14 20:46:24

单看目录，杨大掌柜大美女归纳总结厉害了

赞 7



暖了 2021-03-14 20:44:51

唐老师，看了这几天书房的文章我再看新手财觉得开始入门了。谢谢唐老师和留言的各路大神们。

赞 7



沈永成 2021-03-14 20:37:31

唐叔，你的文章已经成为我生活中不可或缺的一部分了，感激之情非言语能够表达，谢谢！

赞 7



大树 2021-03-14 20:33:38

唐老师，你交易系统买和卖对应的观察仓和遗留仓什么作用？ 赞 1

作者

没啥用，提醒自己别忘了。 赞 7



Mr. Zhao 2021-03-14 21:18:45

人在国外本打算回国再买书，一看半价索性入了，先让老唐的文字在家里等等我。无聊的周末却不寂寞，猪茅炸锅了，老唐有没有梳理过财报？讲两句 赞 2

作者

没。 赞 6



闻鸡起舞 2021-03-14 20:51:04

老唐，点杀的公司会不会成为老唐长期跟踪甚至买入持有的对象？概率大么？ 赞 4

作者

过去几年书房里点杀过很多公司了，你不知道咩？[调皮] 赞 6



夏目友人浪 2021-03-14 20:46:03

问老唐一个无关文章的问题，关于库存股的。我看有些文章讲库存股是不纳入分红的，但之前刚读了一篇财报作为股权激励的库存股是被纳入分红的，不知道老唐能不能稍微给解释一下。还有一个问题就是作为股权激励的库存股的分红资金最后是会一起在达到激励条件后分给被激励对象么？[微笑]（上次老唐没有回我，是因为问题太low了么[尴尬]）继续打赏继续问[呲牙] 赞 2

作者

看新手财「库存股」章节，在157~167页。 赞 6



A盛佰隆脚轮～孟庆彦 2021-03-14 21:18:09

对于炒股的人来说，我算幸运儿，19年3月入市4月份认识老唐，一切尽在不言中，感谢唐哥！！ 赞 5



千年轮回 2021-03-14 21:15:27

今天是为数不多的几次准点看到周记。因为累了，小睡醒来，夫人把一大家子都带出去了，我乐的清闲逛书房。 对别人有帮助、有价值的人，在现实生活中应该活的滋润，应该赚的开心，应该成为人们表扬和羡慕的对象。只有这样，才会鼓励更多的人去帮助别人，给别人创造价值，世界才会越来越美好。否则做好人必须安贫乐道、当坏人才能大碗喝酒、大块吃肉，那天理何在，那不是制度性地毁灭世界吗？——这是直击本质观点。是非审之于己，毁誉听之于人。老唐就应该永远快乐的写下去！ 赞 5



Gao 2021-03-14 21:11:33

应该算是新粉，自从进了书房 之前的体系推到重来，思想上也有大的转变。需要学的东西太多了，有点狗咬刺猬无从下手的感觉，需要学的东西太多太多。新手财 每天没事就扒拉扒拉 巴芒演义也是不是看看，价值投资看了有一半。有点零碎时间，就手机看书房之前的文章 赞 5



云起时 2021-03-14 21:11:19

看到两年前的那张股价截图，眼泪止不住的从嘴角流了出来[LetMeSee] 赞 5



麦わらのルフィ 2021-03-14 20:41:07

唐老师，之前福寿园您还研究吗？我做了一些研究，很想对照您的研究看一下思路上有没有啥问题，不知道您还会继续研究这家公司吗？ 赞 2

作者

持股的，肯定跟踪的。但上次的六篇连续剧之后，暂时似乎并没有什么新东西。 赞 5



白菜王 2021-03-14 20:39:52

请教一下，美国十年期国债收益率不断上涨，会对你持有恒生指数当做类现金资产的选择有所改变吗？

赞 3

作者

暂时不会。 赞 5



木幸文 2021-03-14 21:22:24

我认为老唐完全值得这些付费。毕竟我们这些读者付出跟得到的相比，实在是九牛一毛。 赞 4



过程 2021-03-14 21:18:23

唐师傅关于宽基指数510310和510300有啥区别，请赐教。[抱拳] 赞 1

作者

510300规模大点儿，费用高点儿。510310规模小点儿，费用低一点。其他无区别。 赞 4



小熊的军军 2021-03-14 21:07:59

你好老师，我想问一下您所说的三年后估值是实时更新的吗？比如说今年是2021年，那么三年后估值应该算到2023年的估值是吗？

赞 3

作者

去看2020年12月31日的实盘周记。 赞 4



鱼肠剑 2021-03-14 20:57:55

老唐，是否可以理解为，只要满足三大前提，无论是否周期股，都会到25倍市盈率。周期与非周期，只是对估算净利润时的处理方式不一样？

赞 1

作者

all cash is equal。花点儿时间看看美女帮你归纳总结好的估值文章吧。 赞 4



Tangtang 2021-03-14 20:54:53

算是唐老师的新粉丝吧，默默读了一段时间您的文章，学习了很多，虽然本硕都是学金融的，但是真的是不会买股票[敲打][敲打][敲打]今天下单了文中提到的书，慢慢学习！

赞 4



韩晓楠 2021-03-14 20:41:19

前两天才给在外地的父亲买了本7折的新手财，老唐确实不够敬业 。老婆买了两本签名版，用一本，留一本给孩子 我自己在用平装版，两个月了终于把资产负债表快看完了

赞 4



彭云峰 2021-03-14 20:35:25

老唐，您在茅台上的一卖和洋河上的一买，除了说是神一般的操作，还能说什么呢？[呲牙] 另外我注意到洋河2020三季报的合同负债是38亿，根据快报数据它第四季度的营收只有22亿，请问这是怎么回事？我不理解为什么经销商的16个亿躺在洋河的合同负债中长达一个多季度？多谢！

赞 2

作者

正常现象。 赞 4



溢海 2021-03-14 21:41:38

老唐好，已买了你的老版手财1和2，现是买新版手财还是买你的巴芒演义和价投实战手册？谢谢。 赞 3

作者

向书房发送“顺序”提取介绍。 赞 1



呵呵 2021-03-14 21:25:19

老唐咨询一下：你本周买入洋河茅台等企业，但是他们并不在理想买点下。这是因为手头有现金，所以选择一个虽然没有那么大便宜各占但在合理区间的原因吗？就是比较优势的原理吗？ 但是我记得芒格又说不要抓住平庸的机会。这两者我一直没想明白该怎么平衡。要是你感兴趣 麻烦点拨一下，感谢[抱拳] 赞 2

作者

向书房发送“有钱”提取旧文。 赞 3



天然简 2021-03-14 21:04:41

关注唐书房有些晚，先跟着一起学习，。我现在投资ETF为主了（主要目的减少个股黑天鹅影响，分散风险，减少选股困难）。个股只买些自己熟悉领域的，希望在唐书房里多学习，提升自己对个股价值的判断 赞 3



YongHua_Zhu 2021-03-14 21:01:04

腾讯就没啥金融业务，明确了监管要求之后再发力发展，反而肯定不会踩雷，是利好！ 赞 3



Robert 2021-03-14 20:50:45

唐老师，在您的《巴芒演义》中，讲格老否定证券分析那一章，有一段格雷厄姆为普通投资人准备了一套无需任何艺术空间，直接可以照猫画虎的操作流程。请问这种方法，放在当下是否依然能够奏效？ 赞 2

作者

我不知道呀，要你自己去判断。 赞 3



彦龙 2021-03-14 20:48:58

645元，我卖掉腾讯股份了。感觉对于腾讯的管制，应该会加强。 赞 3



杨江雄 2021-03-14 20:41:52

薅了手财和实战手册，买了京东有声巴芒演义和电子书手财，慢慢看，慢慢听～入市快一年，去年都能亏，希望能有所成长，走上正确的投资道路。 赞 3



zhū 2021-03-14 20:38:34

真诚，持续的正能量输出！就是喜欢这种人生态度，努力学习，让自己早日可以对投资，生活达到游刃有余的状态[加油] 感恩遇见 赞 3



秀秀 2021-03-14 22:59:31

老唐，这个杨大掌柜整理的《一文梳理老唐估值法》，能否有链接？ 赞 1

作者

点击本文文末的"阅读原文"[裂开] 赞 2



vivi豆奶 2021-03-14 22:17:09

老唐您好，我是您的新粉丝也是一名刚入股市三个月的新韭菜。我的运气很好 在初入股市就看到了您上机的文章，2/20的文章我读了好几遍。“巴菲特1998年没有在50倍以上卖出伟大的可口可乐，是巴神的一个错误，老唐此时卖出茅台的行为，正是对巴芒思想认真学习的结果。”巴菲特的故事大家都知道，但在茅台2600的时候呢？在情绪最高潮的时候敢于直面指出巴神的不足，拿可口可乐对标茅台，老唐不但读了历史，思考并运用才是研究历史存在的价值啊。可嘲

讽的是，人类永远不会在历史中得到教训。现在来看您一定是理智的，但在您抛售的时候大家的质疑老唐也是糟透了心[偷笑]文字都如此干净纯粹的老唐现实生活中一定是个有趣可爱的人～谢谢老唐 感谢您一直以来坚持码文记录智者的思维逻辑解剖自己的理解分享给大家！韭菜苗虽然抄不来作业但真的好喜欢你[太阳]

赞 2



杨硕 2021-03-14 21:53:58

大师是说：如果新加入的资金量比较小（和原持仓市值比），而且手头原有的股票浮盈不少时，买高点儿就高点儿吧，持股优于持币；反之，如果新资金量比较大，那还是等更便宜的价位稳妥。？ 是这个

赞 2



戴岳 2021-03-14 21:31:50

今鲁国富者寡而贫者多，取其金则无损于行，不取其金，则不复赎人矣。 老唐，这钱赚的磊落。

赞 2



邵建刚 2021-03-14 21:21:25

看到老唐新书打折，手痒痒就直接买了。话说第一版都还没看，姑且安慰自己：老唐说的直接看最新版就行。

赞 1

作者

确实是的，直接看新版，新版=旧版全部内容的优化+新准则升级内容。

赞 2



小陈陈 2021-03-14 21:11:34

这些大蓝筹公司对我们这些想快速赚钱的人来说就是涨的太慢了，殊不知慢就是快。

赞 2



范雄 2021-03-14 21:01:09

老唐您不断笔耕，使我们的生活多一点充实。 从您的文章中既看到您的能力，更看到您的人品！ 在吸收您的正能量过程中，我们日拱一卒，岂不快哉！

赞 2



好亮 2021-03-14 21:00:34

请问校长，您是怎么计算茅台系列酒20%左右的净利润率的呢？谢谢

赞 1

作者

根据同行业水平估的。

赞 2



郭光瑞 2021-03-14 21:00:14

海螺和格力目前持有中。万华是截止目前持有时间最长，赚得最多的公司，年前已经全部卖出了。感谢辛苦的老唐，非常期待老唐的解读，跟自己的思考相互印证。上次的陕西煤业，学到了自由现金流打折的神功/::D/::D/::D

赞 2



琉璃 2021-03-14 20:59:04

“周六早晨空腹口径，除皮净重84.2kg（175cm），环比上周降了0.8kg”，恭喜唐老师，控制体重有进展。每次看到唐老师的身体数据，就会想到我儿子，和您一样高，因为疫情，加上去年10月延续到现在一直未好的哮喘，不能运动，暂休学在家休养，体重增加了40多斤[捂脸]。近两周，在保证吃饱吃好的前提下，通过控制饮食热量，每餐均用薄荷记录，两周减重4斤，三分动七分吃。愿唐老师身材越来越好！

赞 2



钱昌校 2021-03-14 20:55:21

老唐，刚看完您的《巴芒演义》，写的太好了[强][强][强]，这两天在看新手财了！

赞 2



老狼 2021-03-14 20:55:08

认同老唐，追随老唐，心底的呐喊，已不受控制。或许这就是个人魅力，建立在知识能力上的个人魅力。

赞 2



老郭 2021-03-14 20:47:32

我想大家所说不会有超额收益，不说是大白马不堪，而是说大白马不贱，可能会左看右看还是下不去手。/:,@P

赞 2



朱瑞强 2021-03-14 20:45:30

什么时候看财报也能像看老唐的周记一样不枯燥，相信就离入门不远了。

赞 2



Alex 2021-03-14 20:43:21

老唐，不考虑买点小米、美团之类的么

赞 2

作者

暂时没有这个考虑。

赞 2



涛涛和猫猫 2021-03-14 20:35:30

隆基股份算是一匹黑马，这只股票在5年之前并不出名，研究的难度系数比较高，其实这只股本质上投资的还是企业家李振国，钟保申的战略眼光，遗憾的是如果三年前能有现在的投资心态也能赚大钱了。[汗]我也就是好奇一下想听听唐总分析难度更高的光伏行业时会有哪些心得。

赞 2



Slow is fast 2021-03-14 20:35:21

确实 老唐要注意身体啊 特别是 手和眼睛 这样才能为广大的书房读者持续创造价值啊[调皮]

赞 2

作者

谢谢你[握手]

赞 1



FLJ 2021-03-14 20:24:57

接下去有动力了，先自己阅读财报，再对答案。根据答案，找出自己的足，再提高自己。

赞 2



笑寒先生 2021-03-14 21:57:09

前天看陕煤分析，后来翻看了老唐以前的发言，“别看理论了，动手研究财报吧”。想想就赶紧下单买新版手财了。没想到被我撞上居然是5折。。。

赞 1



樱远 2021-03-14 21:25:11

别人的文章喊付费我会露出怀疑的眼神，老唐的文章我会轻松赞赏。

赞 1



余旬 2021-03-14 21:13:29

唐老师，其实我觉得大白马也挺好的，起码可以避免很多坑，比如说财务造假的概率很低，市场的分析也很多，可以给新手降低很多风险？财务报表大部分可以信任，可以更多的分析公司估值方面的。就像唐老师说过从茅台研究财报开始，最受益一样！

赞 1



东超 2021-03-14 21:12:10

京东半价活动推给我了，第一时间买了《新手财》和《结构性改革》，这算不算“抄底”呢[微笑]我知道这不是最后一次买《新手财》，因为工具从来不是只买一把

赞 1



$龍$ 2021-03-14 21:09:50

感谢分享，几本书都是反复阅读，反复学习中，常读常新！！！

赞 1



魏经理13730648119 2021-03-14 21:04:54

这次点杀好多周期股，没想到还有我想要的东方雨虹，算是惊喜！

赞 1



顺其自然 2021-03-14 21:02:38

每天都会抽出时间在书房学习，有些还要反复阅读。财报的书正在看，密密麻麻在书上画重点做笔记，
也会把书房文章的重要内容摘抄到书上。作为一个投资小白，认真学习是本分。很幸运遇到唐老师。感谢您的辛勤付出！

赞 1



流水绕石 2021-03-14 21:01:08

唐老师，我还想买50本巴芒演义，啥时候有优惠？ 赞 1

作者

抱歉，这个我也不晓得，要看电商什么时候搞活动[抱拳] 赞 1



刘霞 2021-03-14 20:57:09

俺就是前几天乘着活动拿下了《手把手教你读财报：新准则升级版》，正在读，以前也看过一两本财务
书，但是觉得还是老唐的书写得最为通俗易懂，特别适合对我这种小白，也特别适合以投资为目的的自学者。 赞 1



长生道君 2021-03-14 20:54:13

噗 血亏 前两天刚办了读财报升级版 只能多读几遍了 [偷笑] 赞 1

长生道君

价值投资实战手册的价格也很美丽 也买了一本 感谢老唐 是你的那篇农地文章让我完成了从猿到人的进化 向老唐继续学习

赞 1



墨墨小人机 2021-03-14 20:58:21

刚陪着儿子背诵课文，这会儿子出去玩耍了，我赶紧点进来瞅瞅唐教主发了啥.....唐书房的文章任何
时候都不能错过呦，这不，今天又有收获了

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

唐书房
2021-03-15

交易记录：不负春光不负市场，赏花途中手机弹出洋河的到价提醒，顺手1.513元卖出2%恒生ETF，均价157.8元换成洋河。目前持仓如下表，2021年内收益缩水至3%□□□



持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	25%	66000±10%	＜33000	72500	50436	628.00	11.35%
洋河股份	20%	3850±10%	＜1925	4700	2379	157.87	-33.10%
古井贡B	6%	770±10%	＜385	900	440	104.30	-3.42%
分众传媒	4%	……	＜700	1980	1466	9.99	1.22%
贵州茅台	4%	24000±10%	＜12000	……	24816	1975.45	-1.13%
海康威视	2%	4840±10%	＜2420	6960	5044	53.99	11.30%
陕西煤业	2%	……	＜930	2000	1205	12.05	29.01%
恒生ETF	35%	现金替代品				1.508	5.38%
沪深300						5035.54	-3.37%
上证指数						3419.95	-1.53%
2021/3/15			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8371	



该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

书房拾遗2021年第5期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-03-18

收录于话题
#书房问答专辑 50 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够三四千字，就推送一期。今天是2021年第5期。

@Kun：唐老师，这个沪深300市盈率30卖出的标准是怎么来的呢，因为我看就算是15年最顶点的时候市盈率还不足20？

@唐朝：无风险收益率4%对应估值中枢25。

但沪深300成分股，并不是每家赚的钱都是100%真金白银，所以我粗略地将估值中枢打8折，视为20。

价投不搞一毛钱换一毛钱的无效劳动，总要占点便宜才卖。30倍是20倍的150%，多出来的这50%就是便宜。就这么来的。

2021-02-22

@明月照大江：今年会是牛市吗？

@唐朝：这个计算量有点大，我的电脑模型大约需要7500个小时计算，等我算出来了告诉你哈

2021-02-22

@大盗贼：老唐你好，如果基金定投到了卖点，比如30倍之后全额赎回，那接下来的操作如果再继续定投的话，虽然名义收益率大概率还是会像推演的那样高，但资金的利用率明显低了不少。

资金做大之后是否就不适合定投了呢？

@唐朝：好事情不能两头占，你要吃高估赎回的便宜，就得接受接下来收益率低的缺点。否则也可以一直不赎回呀，就吃长期年化约10%上下的指数回报。

@大盗贼：老唐这个回复真令人心服口服，我本来还以为接下来的低回报是指数基金定投的固有缺陷，老唐直接指出这并不是投资方式的缺陷，而是人性的缺陷。

2021-02-22

@何超：超满仓价值投资，都是白马公司，结果一个月过后挨了这么大锤，后面该坚持还是该认怂？

@唐朝：如果你是在询问我的建议的话，我认为早点认怂比较好。

因为如果将满仓买白马等同于价值投资，并认为做价值投资就不会挨大锤，这种所谓“价值投资”可能还不如炒技术指标靠谱。

起码炒技术指标的知道及时止损，还能留的青山在。

2021-02-27

@邢超：利用市场先生而不是被他利用，是不是要靠严明的操作纪律和严谨的计算能力啊？

@唐朝：需要真的理解股价波动的意义。纪律和计算能力不是必须的。

2021-02-27

@流：洋河酒是越来越难喝，记得以前喝个海之蓝都能回味无穷，现在喝之蓝都不行。以前亲戚朋友办事桌上放的都是天之蓝和梦之蓝，现在都是放国缘之类的完全看不到洋河酒了。

@唐朝：这是所谓的孕妇效应，人容易看到自己想看到的现象。

数字说话，仅江苏省内的销售额，洋河是今世缘的两倍，说明必然存在一些地方和你一样，认为洋河难喝，日常以国缘为主。

但同样存在着更多的地方，认为洋河好喝，以洋河（含双沟）为主。

2021-02-28

@屁哥：既然把比特币当做是一个投机资产，那就多思考愿意购买的人的想法，而不是单方面的想自己会不会去购买。

@唐朝：这就是体系的不同了。你认为投机资产要多思考购买者的想法，我直接将投机资产一脚踢开，省时省力。

2021-02-28

@宸霄：老唐，假如说你所投资的企业，价格已经接近你的卖出位置，但还没到卖出位置，之后就醒来了幅度非常大的下跌，你是选择继续持有，看着账户的盈利变亏损，还是选择卖出呢？

@唐朝：继续持有，看着账户的盈利变亏损。

2021-03-04

@小码哥：看懂一家企业真的不容易，唐大分析企业好像也是龙头为主。

我有点疑惑的是，你只挑行业的龙头吗？为啥通常龙头比老二的估值要高，是龙头确定性更强么？

@唐朝：我心中没有什么龙头和老二的概念，只有一个个独立的企业，所以回答不了你这个问题。

2021-03-05

@漏网之鱼：请问唐朝老师，巴菲特曾经说过， 小资金通过大量翻阅上市公司年报，他自己肯定能做到每年50%的收益，请问您认同他这个说法吗？

@唐朝：我认为这大概率是信息传播中的误读。

我没见过原文语境，但以我的理解巴菲特可能表达的是“以我现在的能力和资源，我可以用小资金做到每年50%的收益”。

这么理解的证据很明显：巴菲特1957~1969年13年代客理财，资金量算是偏小的，但仅有1968年一年的收益率超过50%。

2021-03-07

@武心飞翔：老唐好！就拿你今天加仓的洋河来说，买入价166元左右，去年10月这个价格也到过，想问的问题是去年10月那时候你有钱你会以这个价格买吗？

换句话说同样的价格，从高位跌下来你会买，从低位涨上去的时候你买吗？为什么？是由于你在今年初重新估值，现在

价格在合理估值区间吗。请老师解惑！

@唐朝：应该不会。但这个决策与涨上去还是跌下来的没有关系，主要在于金钱本身也是有时间价值的，不同年份的同一个价格，并不等价。

@武心飞翔：谢谢老唐！略明白一点了，但还是不大通透。是不可以这样理解，去年10月买就贵了，现在买就在合理区间。原因是企业的价值增加了？

@唐朝：可以这么理解。但用贵字形容，略有偏差。应该说“看不见明显的便宜”。

2021-03-09

@爱钻研的李律师：关于市盈率的计算，我一直没搞明白。

比如说我想知道茅台今天的市盈率，是不是拿今天的市值2.57万亿除以茅台目前公布的三季报净利润358亿，即257000÷358？

@唐朝：市盈率有三种口径：

①静态市盈率=市值/去年的年度净利润；

②动态市盈率，用在尚未披露年报时计算市盈率。分子还是市值，分母有三种，一季度净利润×4，二季度净利润×2，三季度净利润/3×4；

③滚动市盈率=市值/最近四个季度净利润之和。

@爱钻研的李律师：我记得您曾经说过滚动市盈率相对严谨，那么最近四个季度利润和应该怎么算，比如以现在的茅台为例。

@唐朝：就是茅台2020年前三季度净利润+2019年第四季度净利润。

2021-03-09

@唐朝：偶然在一本很无聊的书上，看到这样一份白酒企业2013~2015年收盘价和市盈率数据统计表。

这些数据是不是让你有点玄幻的感觉？那可真是个鼓动人捡钱，要被骂成骗子割韭菜的时间段

表 6-49　2013～2015 年年末白酒上市公司股票收盘价及评分、排名

2013 年				2014 年				2015 年			
公司名称	股票收盘价/元	评分	排名	公司名称	股票收盘价/元	评分	排名	公司名称	股票收盘价/元	评分	排名
贵州茅台	128.38	100.00	1	贵州茅台	189.62	100.00	1	贵州茅台	218.19	100.00	1
洋河股份	40.82	90.08	2	洋河股份	79.05	91.31	2	洋河股份	68.54	89.94	2
老白干酒	25.97	88.40	3	老白干酒	49.34	88.97	3	老白干酒	60.17	89.38	3
古井贡酒	22.42	88.00	4	古井贡酒	36.95	88.00	4	口子窖	42.94	88.22	4
泸州老窖	20.14	83.71	5	今世缘	27.87	80.87	5	古井贡酒	36.50	84.68	5
山西汾酒	19.30	82.13	6	山西汾酒	22.89	76.96	6	今世缘	33.53	81.61	6
五粮液	15.66	75.28	7	五粮液	21.50	75.86	7	迎驾贡酒	29.79	77.75	7
顺鑫农业	15.36	74.58	8	泸州老窖	20.40	75.00	8	五粮液	27.28	75.17	8
沱牌舍得	15.04	73.67	9	顺鑫农业	18.68	72.21	9	泸州老窖	27.12	75.00	9
酒鬼酒	14.12	71.07	10	沱牌舍得	18.63	72.13	10	沱牌舍得	22.89	69.93	10
伊力特	10.91	62.00	11	酒鬼酒	14.66	65.68	11	顺鑫农业	21.30	68.02	11
水井坊	10.19	59.23	12	皇台	12.39	62.00	12	山西汾酒	19.27	65.59	12
金种子酒	10.14	59.04	13	伊力特	12.28	61.50	13	*ST 酒鬼酒	17.90	63.95	13
皇台	7.79	50.00	14	金种子酒	11.67	58.70	14	伊力特	14.65	58.87	14
				水井坊	9.77	50.00	15	*ST 皇台	14.08	57.78	15
								*ST 水井坊	12.74	55.20	16
								金种子酒	10.04	50.00	17

表 6-51　2013～2015 年白酒上市公司市盈率及评分、排名

2013 年				2014 年				2015 年			
公司名称	市盈率/倍	评分	排名	公司名称	市盈率/倍	评分	排名	公司名称	市盈率/倍	评分	排名
五粮液	7.46	100.00	1	五粮液	13.99	100.00	1	五粮液	16.77	100.00	1
泸州老窖	8.20	95.26	2	贵州茅台	15.52	96.29	2	贵州茅台	17.68	97.88	2
洋河股份	8.82	91.97	3	伊力特	20.20	88.44	3	洋河股份	19.25	94.71	3
贵州茅台	9.69	88.00	4	今世缘	20.54	88.00	4	伊力特	22.92	89.00	4
山西汾酒	17.40	75.98	5	顺鑫农业	26.22	80.30	5	今世缘	24.55	86.31	5
伊力特	17.64	75.78	6	洋河股份	26.44	80.07	6	古井贡酒	25.70	84.20	6
古井贡酒	18.08	75.41	7	古井贡酒	31.05	75.97	7	泸州老窖	25.83	83.99	7
顺鑫农业	34.08	70.78	8	泸州老窖	32.38	75.00	8	山西汾酒	32.05	75.29	8
金种子酒	42.25	68.94	9	山西汾酒	55.71	69.15	9	顺鑫农业	32.30	75.00	9
老白干酒	55.26	67.13	10	金种子酒	72.94	67.24	10	口子窖	40.51	70.80	10
沱牌舍得	430.95	62.00	11	老白干酒	117.48	64.89	11	迎驾贡酒	43.17	69.78	11
水井坊	-32.42	57.50	12	沱牌舍得	469.27	62.00	12	*ST 酒鬼酒	65.66	64.46	12
皇台	-45.82	56.41	13	水井坊	-11.41	56.94	13	*ST 水井坊	70.74	63.73	13
酒鬼酒	-125.07	50.00	14	酒鬼酒	-48.87	51.15	14	老白干酒	111.43	59.09	14
				皇台	-56.32	50.00	15	金种子酒	111.56	59.08	15
								*ST 皇台	352.00	52.17	16
								沱牌舍得	1084.83	50.00	17

@唐朝：这位作者的各种精密数据堆了一大堆，结论也和老唐一样，站在2013~2015年，最有投资价值的白酒企业：茅台第一，洋河第二。

结果洋河被五粮液老窖汾酒虐成狗了。

好在即便虐成狗，都还算是条肥狗😂——从2015年底到2021年3月9日收盘，后复权2.75倍，年化收益率21.5%。

表 6-54　2013 年年末白酒上市公司股票投资价值评分及排名

公司名称	评分						排名
	股票收盘价（3.3924）	每股净资产（2.5648）	市盈率（1.9841）	市净率（1.1764）	户均持股市值（4.6785）	股票投资价值（13.7962）	
贵州茅台	100.00	100.00	88.00	65.72	100.00	13.15	1
洋河股份	90.08	91.07	91.97	88.00	96.90	12.79	2
泸州老窖	83.71	88.00	95.26	80.22	90.80	12.18	3
五粮液	75.28	88.71	100.00	100.00	76.73	11.58	4
古井贡酒	88.00	87.09	75.41	69.00	86.02	11.55	5
老白干酒	88.40	65.38	67.13	53.62	88.00	10.76	6
顺鑫农业	74.58	83.19	70.78	91.39	73.33	10.57	7
山西汾酒	82.13	65.14	75.98	57.19	77.41	10.26	8
沱牌舍得	73.67	80.21	62.00	90.64	67.55	10.01	9
伊力特	62.00	59.77	75.78	62.00	62.00	8.77	10
酒鬼酒	71.07	71.32	50.00	84.30	50.00	8.56	11
金种子酒	59.04	62.00	68.94	84.50	50.39	8.31	12
皇台	50.00	50.00	56.41	50.00	71.61	8.04	13
水井坊	59.23	59.46	57.50	65.96	53.90	7.97	14

注：括号内为权重。

表 6-55　2014 年年末白酒上市公司股票投资价值评分及排名

公司名称	评分						排名
	股票收盘价（3.3924）	每股净资产（2.5648）	市盈率（1.9841）	市净率（1.1764）	户均持股市值（4.6785）	股票投资价值（13.7962）	
贵州茅台	100.00	100.00	96.29	71.97	96.51	13.23	1
洋河股份	91.31	90.98	80.07	65.22	100.00	12.47	2
五粮液	75.86	88.47	100.00	100.00	75.00	11.51	3
今世缘	80.87	77.35	88.00	75.00	88.00	11.47	4
古井贡酒	88.00	84.53	75.97	62.00	83.04	11.28	5

续表

公司名称	评分						排名
	股票收盘价（3.3924）	每股净资产（2.5648）	市盈率（1.9841）	市净率（1.1764）	户均持股市值（4.6785）	股票投资价值（13.7962）	
顺鑫农业	72.21	88.00	80.30	99.40	76.18	11.03	6
老白干酒	88.97	65.80	64.89	53.02	88.33	10.75	7
泸州老窖	75.00	76.56	75.00	86.57	79.81	10.75	8
沱牌舍得	72.13	75.00	62.00	88.64	68.72	9.86	9
山西汾酒	76.96	64.47	69.15	60.01	72.54	9.74	10
伊力特	61.50	61.04	88.44	81.67	62.00	9.27	11
金种子酒	58.70	62.00	67.24	86.86	55.19	8.52	12
酒鬼酒	65.68	67.58	51.15	88.00	52.10	8.45	13
皇台	62.00	50.00	50.00	50.00	71.33	8.30	14
水井坊	50.00	56.52	56.94	74.65	50.00	7.49	15

注：括号内为权重。

表 6-56　2015 年年末白酒上市公司股票投资价值评分及排名

公司名称	评分						排名
	股票收盘价（3.3924）	每股净资产（2.5648）	市盈率（1.9841）	市净率（1.1764）	户均持股市值（4.6785）	股票投资价值（13.7962）	
贵州茅台	100.00	100.00	97.88	70.36	95.14	13.18	1
洋河股份	89.94	89.65	94.71	68.62	100.00	12.72	2
五粮液	75.17	88.55	100.00	97.91	72.05	11.33	3
古井贡酒	84.68	88.02	84.20	75.00	72.70	11.08	4
今世缘	81.61	81.25	86.31	71.38	76.29	10.97	5
老白干酒	89.38	84.72	59.09	58.89	83.40	10.97	6
口子窖	88.22	71.93	70.80	58.51	83.38	10.83	7
泸州老窖	75.00	78.03	83.99	77.81	72.99	10.54	8
顺鑫农业	68.02	87.69	75.00	100.00	60.19	10.04	9
迎驾贡酒	77.75	63.22	69.78	59.54	55.65	8.95	10
山西汾酒	65.59	66.29	75.29	75.86	55.77	8.92	11
沱牌舍得	69.93	75.00	50.00	85.83	56.05	8.92	12
伊力特	58.87	61.28	89.00	82.39	51.18	8.70	13
*ST 酒鬼酒	63.95	67.95	64.46	88.45	50.02	8.57	14
金种子酒	50.00	60.95	59.08	96.54	50.00	7.91	15
*ST 水井坊	55.20	56.29	63.73	66.10	52.51	7.82	16
*ST 皇台	57.78	50.00	52.17	50.00	58.19	7.59	17

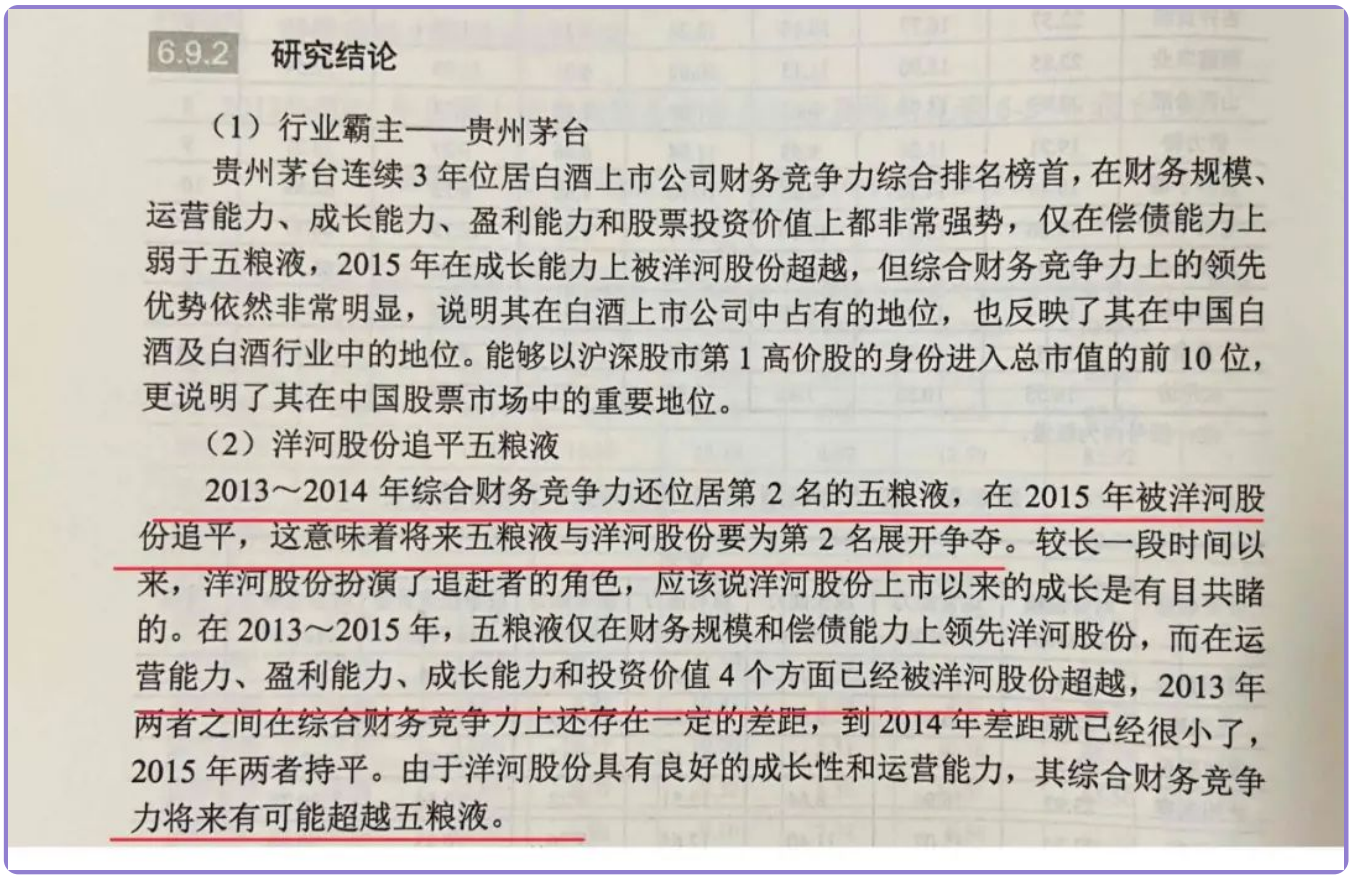
注：括号内为权重。

2021-03-10

@唐朝：哈哈，难得遇到一个和老唐一起被打脸的：看好洋河超过五粮液的。

估计也是被那几年四大名酒董事会集体错判误导了（见《新手财》322~329页）。

不过，这本书2018年2月出版的，按说是2017年写的，看样子比笨老唐醒悟的还要晚点儿



6.9.2 研究结论

（1）行业霸主——贵州茅台

贵州茅台连续3年位居白酒上市公司财务竞争力综合排名榜首，在财务规模、运营能力、成长能力、盈利能力和股票投资价值上都非常强势，仅在偿债能力上弱于五粮液，2015年在成长能力上被洋河股份超越，但综合财务竞争力上的领先优势依然非常明显，说明其在白酒上市公司中占有的地位，也反映了其在中国白酒及白酒行业中的地位。能够以沪深股市第1高价股的身份进入总市值的前10位，更说明了其在中国股票市场中的重要地位。

（2）洋河股份追平五粮液

2013～2014年综合财务竞争力还位居第2名的五粮液，在2015年被洋河股份追平，这意味着将来五粮液与洋河股份要为第2名展开争夺。较长一段时间以来，洋河股份扮演了追赶者的角色，应该说洋河股份上市以来的成长是有目共睹的。在2013～2015年，五粮液仅在财务规模和偿债能力上领先洋河股份，而在运营能力、盈利能力、成长能力和投资价值4个方面已经被洋河股份超越，2013年两者之间在综合财务竞争力上还存在一定的差距，到2014年差距就已经很小了，2015年两者持平。由于洋河股份具有良好的成长性和运营能力，其综合财务竞争力将来有可能超越五粮液。

@好时：按照当时情况的逻辑，数据推理，错判是正常，我们现在看到的是结果，这个例子告诉我们做投资不应该是结果导向，对吗，唐兄？

@唐朝：对头。

2021-03-10

@zion：请教老唐，洋河是在“当年”，也就是2021年的净利润（90亿）的合理估值倍数下开始买入。

为何茅台是计划在“明年”，也就是2022年的净利润（675亿）的合理估值倍数下开始买入？

翻了之前《老唐估值法答疑之再续20201217》这篇文章，发现也是存在这个疑问。还请老唐指教。

@唐朝：因为下跌不可能是一蹴而就的。

茅台要从3.2万亿以上跌到2万亿出头（假如，我说的是假如哈），它需要一段时间，我估摸着最快也要年底去了，那个时候2022年的预计净利润就变成它的“当年”了。

2021-03-10

@群：陕西煤业属于重资产得周期股，个人感觉用PB去估值更合适。

从2014年至今，中轴位约为1.6倍PB，1.4倍至1.9倍为合理区间。高于1.9倍，或者低于1.1倍，处于相对高估和低估。

个人感觉1.4倍PB可入手，对应市值943亿。高于1.9倍PB就不会再买入，对应市值1279亿。高于2.2倍PB，对应市值1481亿，会大规模减持。

@唐朝：相对于依赖历史数据统计出来的“规律”，我更喜欢演绎法的逻辑。

2021-03-12

@李博：老唐你最近的买入策略都是越跌越买，想请教一下，如果是你非常熟悉而且确定的公司在理想买点以下，你会

越跌越买，还是一把梭哈？

@唐朝：应该是一把梭吧，没有道理拿着现金等，等什么呢？

2021-03-12

@Lambers：老唐，请问您一个后期仓位分配的问题。

如果市场给机会，公司进入理想买点的市值，按您目前的加仓计划，后期还有6%的洋河，28%的茅台，以及14%的陕煤需要加仓，合计48%。

那么，问题来了，您的现金替代品恒生ETF只有36%，如果是陕煤最先到位，其次洋河，此时您已经用了20%现金替代品。

待茅台到位时，只剩下16%现金替代品，若茅台要买足32%仓位，还差12%（32-4-16），

请问这12%您会卖其他股票换仓吗？还是顺其自然，茅台没买够就算了？问题挺长，麻烦老唐了。

@唐朝：是有点长。你是不是想问，如果现金及现金替代品消耗完了，又发现某些股票跌入买点怎么办？

如果是的话，答案是：什么也不干。

2021-03-14

@大道至简：请教老唐兄，根据您对陕煤的买入分析一文，对于心仪股票的买入，是在距离理想买点不远的位置（例如比买点高20%）即试探性买入，接下来越跌越买直到买点出现完成全部建仓，而不是等买点出现后再进行买入，对吗？

@唐朝：这问题回答过很多次了。算了，不推荐你发送“有钱”提取旧文阅读了。直接说结论：

当年合理估值到理想买点之间，随意，怎么做都对，没有标准答案。依照自己的持仓结构和对波动的承受能力，怎么舒服怎么弄。

回答完毕。

2021-03-14

@Dave：求教老唐：巴菲特和格雷厄姆都提倡长期定投指数基金。您个人也表示赞同，并持有一定的指数基金。

那么，请问您怎么看指数基金是否该卖出？如果卖出,是根据估值市盈率,还是历史百分位？

@唐朝：根据市盈率。

2021-03-14

@YY：老唐啥时候聊下学习方法，或者个人经验，让我等借鉴借鉴，参考参考

@唐朝：我没啥学习方法。如果非要说有，也就是：坐下来，打开书，一路拱过去。

@YY：看完就忘得七七八八了，说不出所以然

@唐朝：这只是说明：一，量不够。二，没有拿来运用。加量+加运用，很快就会改观的。

2021-03-16

@猎豹：老唐，静等海康回调充分，要熬到啥时候啊

@唐朝：投资不需要熬，凡是“熬”着的，都说明内心本质其实还是想「炒」。

2021-03-16

@守正出奇：老唐的手把手教你读财报、巴芒演义、价值投资实战手册我都读了很多遍，本来信心满满，

但对照老唐剔除茅台后年化19.5%的收益率，突然觉得我期望的20%好像非常遥远，有点失落又有点沮丧……

@唐朝：理解理解。而且要很遗憾的告诉你，20%的长期年化，真的非常难，世界级大师们也没有几位达到。

个人估计你我从投资开始到生命结束，估计也是不大可能达到20%的。

@守正出奇：格雷厄姆对盖可保险公司的投资，胜过他过去20年做过的无数次投资！

他的感悟是："一个幸运的投资机遇，或者一次极为精明的投资决策，就有可能赚到大钱，超过一个投资能手辛辛苦苦投资一辈子赚到的所有的小钱。"

看来想要整个投资生涯获得满意的年化收益率，或许我们都需要一些运气。

@唐朝：运气谁都想要，问题是它不是靠想可以解决的。

如果说收益是能力和运气的综合结果，我们能努力的方向只有能力。

缺乏能力的情况下，即使运气花枝招展的走来，你也不认识，更别说去牵她的手了

而具备能力的人，不仅在机会来临的时候可以顺利抓住，而且在遇到坏运气时，也可能靠自己的努力点"屎"成金，综合下来"运气"就会很好。

——参看《巴芒演义》里风车公司、伯克希尔、布法罗晚报、华盛顿邮报、所罗门兄弟、通用再保等案例。

我去年初的一篇文章里写过这样一句话：人生所有的努力，就是为了让自己有得选。

今天，我将这句话小修一下，再送给朋友们：人生所有的努力，就是为了让自己面临选择时，有能力选中大概率正确的那个选项

2021-03-16

@孔方律师：老唐，您好！经常有人质疑你分享的目的，原因其实很简单，因为传统文化中高尚道德与金钱不能挂钩，而你却想两者兼得。

你直接表明态度，可能会排除掉更多的非议——即表明你想在推广价值投资的同时、自己好奇探索的同时，也能够带来自身财富的增加。

其实这样作为粉丝我也能理解！否则就可能持续引发争议。

一点陋见，见谅。

@唐朝：能不能理解，我无所谓。猜测也好，争议也罢，随意就好，我不需要、也没打算向谁解释。

开心就聊聊，不舒服就拉黑，有动力就分享，没动力就关了，我的世界一直很简单。

三年前28万多粉丝的某球账号，我就是这样放弃的。

2021-03-16

@何佩之：历史数据来看，市场好像并不看好all cash is equal。

比如工商银行2011-2020年实现的净利润为2.7万亿，但2011年其市值约1.48万亿，今天市值1.94万亿（未考虑分红再投资）。

而前期茅台高点PE都达到了60倍，科技股常常有80甚至100倍高估值，感觉市场资金给cash的定价并不相等。

投资者该如何适从呢？请老唐指导。

@唐朝：你完全错误地理解了“all cash is equal”这句话。很明显，你将其误解为「所有公司利润表上每1元钱的净利润数字是等价的」啦。

2021-03-16

阅读原文



吾輩は猫である　2021-03-19 02:58:18

那位说巴菲特说翻财报能得到年50%收益率的老兄确实是理解错了巴菲特的意思。那段话是巴菲特和芒格去大学做演讲时一个学生问的，那名学生大概意思就是巴菲特有十年时间收益率远超所有时候，而那时候巴菲特资金很少，因此他觉得对于本金少的人来说那段时间的操作比巴菲特现在的理念更有价值。巴菲特告诉他他研究的那十年其实还不是自己收益最高的时候，之前自己跟着格雷厄姆的十年才是最高的，年均回报率有近50%，然后他说，那时候我用的方法就是烟蒂股的方法，而且我认为就算现在这个方法也是非常有效的，虽然烟蒂股的信奉者们不断的修改它的指标，但他依然非常有效，能给你很高的回报，不过，等到后来我的资金量变得很大的时候，这个方法就显著降低了我的回报率，然后芒格补充了一句，意思是资金量很大，操作上你就不太可能投资烟蒂股的那些公司了　赞 101

作者

这个语境补充非常重要，也非常有价值。谢谢分享[握手][跳跳]　赞 71



浅笑　2021-03-18 20:46:12

陕煤后期走势，会是什么样呢，唐老师　赞 6

作者

会持续向右波动。　赞 430



aixiang　2021-03-18 20:59:18

老唐，怎么理解张磊“守正出奇”中“出奇”的思维　赞 3

作者

不懂，没注意过他有什么出奇的思维。我个人不喜欢出奇，我就守正守正守正一直守正[呲牙]　赞 165



哆啦　2021-03-18 20:47:55

书房拾遗留言精选分类归纳后可以出本书了至少我愿意买　赞 22

作者

你愿意买，但我不愿意出。在我心中，书是严肃的事情，这种零碎聊天，不配作为一本书[呲牙]但必须谢谢你[握手]　赞 163



安然　2021-03-18 20:57:48

最后的一个问题，我明明是明白的啊，可是这么回答，我又不懂了/::<　赞 10

作者

企业价值是自由现金的折现值，不是净利润的折现值。净利润≠自由现金，这个很难理解吗？[惊恐]　赞 131

安然

哦！明白啦！　赞 13



沉浮　2021-03-18 21:47:39

唐Sir，看评论区答疑，感觉你特别像高中老师，从高一送到高三，每三年循环一次。讲了8888次的问题，你都不厌其烦，这是不放弃任何一位学子啊　赞 122

作者
[捂脸] 赞 60


zn 2021-03-18 20:48:44
洋河为啥跌的最凶，反弹的时候最弱 赞 6

作者
因为所以，科学道理。给股价涨跌找理由，是对生命的无情浪费。 赞 120


阿明 2021-03-18 20:48:55
唐老师您好 在买入一支股票后 怎样才能保持耐心 有什么好办法 赞 11

作者
确定你自己知道它值多少钱。 赞 110


徐爽 2021-03-18 21:16:09
感觉老唐的思路相当普通啊没有出彩的地方，为什么你能赚钱我们多数人都被割韭菜呢 赞 11

作者
我也挺奇怪的。我的估值、选股，甚至买卖点都是说透说烂的，没有任何神奇的地方啊[疑问] 赞 27

徐爽
因为执行力吧，做短线的跑去看基本面影响决策，做价投的管不住手跑去做t，偏离了原本轨道 赞 8

作者
因为有些人的知道其实只是听说过，而有些人是真知。 赞 90


张华 2021-03-18 20:37:23
老唐，我刚看了你的实盘周记，也一直在研究你的书。一直没想明白，腾讯三年后合理估值是66000上下浮动10%，一年内的卖点应该是66000×110%×150%=108900才对，为啥你表里写的72500，怎么差那么多？还是说我没理解清楚？ 赞 5

作者
是的，你理解错误。 赞 4

张华
能给说说是哪里的错误么？[微笑] 赞 3

作者
有那么多阐述文章你不读，你要私教。私教很贵的[调皮] 赞 76


不忘初心 2021-03-18 20:53:50
人生所有的努力，就是为了让自己面临选择时，有能力选中大概率正确的那个选项。点赞这句话[强] 赞 74


Maya 2021-03-18 20:51:55
老师好，我准备做宽基的超长期定投，每月定投1000元。但我现在手头还有6万的闲钱，这个6万我是一次性打底投入好(即第一个月投入6.1万，此后每月投入1000)，还是把这6万分散到第一个10年的每月500好？(即第一个10年每月定投1500，此后每月定投1000)。盼复，多谢！ 赞 5

作者
如果你真是计划超长期，这6万元一次性也好，分散也好，影响几乎=0。所以，怎么弄都无所谓，怎么舒服怎么弄。 赞 67



周小学生 2021-03-18 20:44:19

老唐，集中持股到什么程度算合理或者说持股分散到什么程度算合理？你一般有没有单支个股的最高持股比例限制或者前几大重仓股占总仓位的大致比例安排？ 赞 4

作者

没什么准确的数字。但以我的经验看，1个亿以下的资金，最多三五个行业，七八只股票，就算足够分散了。 赞 54



Su. 2021-03-18 21:14:55

哪里看沪深300市盈率呀老唐[坏笑] 赞 4

作者

第8888遍回复：微信小程序“且慢指数估值”，免费的，每个交易日晚八点更新。 赞 47



青 2021-03-18 21:48:09

老唐好，不知道这会还在不在。上次你买入洋河那个文章，想了半天90*27.5=2475的逻辑，还是没想明白90是怎么来的。按照老唐的逻辑，27.5应该是25～30倍PE的中间值，90应该是今年净利润为90亿。那这90亿是怎么来的？洋河今年的业绩快报说归母净利润为75亿，所以不知道90亿是哪里来的。一直在想这个问题。。还请老唐解答。。。 赞 5

作者

估的2021年数据，在假设中银证券贡献为0的前提下估的。之前的文章讲过，你或许错过了，或许忘记了。 赞 12

青

谢谢老唐～另外，因为你买入时已经有洋河的业绩快报了，想知道老唐为什么没有直接采用快报里的净利润，而是仍然采用之前的估值？[囧] 赞 2

作者

你也太马大哈了，快报是2020年的。我给你说了是估的「2021」年[捂脸] 赞 46



未来 2021-03-18 20:52:57

公众号，对于价值投资者来说，读老唐的就够。 赞 38

作者

不敢不敢，投资者里高手很多，我只是一枚巴神堂里摇旗呐喊的小喽啰而已[呲牙] 赞 36



蛟龙 2021-03-18 20:31:54

关于沪深300我还是不太明白，30倍市盈率才卖的话，意思是很可能这辈子都不需要卖了啊？或者说沪深300值得拿一辈子？ 赞 7

作者

如果没有更好的投资对象的话，拿一辈子挺好啊。长期年化估计在10±2%，不比你抱着现金安逸咩[呲牙] 赞 36

蛟龙

是啊，我不应该以卖出获利(换回法币）为目的，而应该放在天平的两端，比较哪一种资产更适合增值而去持有。为什么要卖呢？不卖更好那就不卖。谢谢我尊敬的唐老师！ 赞 26



价投Daniel 2021-03-18 20:48:31

请问老唐，点杀那篇文章讲到的：洋河跌到了当年合理估值区间中值（90*27.5=2475） 90亿是您预估2021年洋河净利润，以2021年净利润（不是三年后呀？？）*当前无风险收益率，得出当年合理估值？这好像不是老唐估值法里的内容吧？ 另外这个“当年”是指今年？ 赞 5

作者

对于符合三大前提的企业，当年利润×25~30，是其当年的合理估值，其实也就是相当于将其直接视为一份债券。理想买点是三年后合理估值的50%，是考虑了成长因素并预留了安全边际。当年合理估值之下到理想买点之间的处理方式，见文中问答。

赞 34

价投Daniel

感谢老唐答复，困扰好久了，感谢感谢[抱拳]

赞 5



忠勇伯 2021-03-18 20:50:29

很多股票，看似很好，简单刨一下f10的财务数据，感觉可以，那就来，下载报表，全部年份的来，深刨一下，但是发现有个很大共同点，就是金玉其外败絮其中，表面数据很好的，但是有息负债越滚越大，就是说自己一年到头赚的钱不能把债务给降下来，这一点上海机场反而是非常优秀，上一次扩建的时候借了一大堆钱，巨额固定资产转入并计提的情况下，按期把债给还清了，这一路把财务刨过来，觉得很舒服，就像在看一个有能力有信用的人。我印象中那个创业板养猪的，卖火腿肠的龙头，粤高速，甚至大秦铁路，还有很多很多看过而排除的，他们都是因为有息债务越滚越大，而积重难返的，要么银行接着借更多，要么增发，要么发债……原因千奇百怪，大秦铁路好好的一盘生意就是大股东这吸血鬼拖着不结账搞死要借债的，卖火腿肠那个龙头是因为吞了人家借的钱自己每年利润搞不定，粤高速是因为一直不断的扩张（这么重资产的扩张，本金大回本慢利息自然就多，还要计提损失）。很多时候，应该是绝大部分时候兴冲冲的发现一只可以刨一下的股票，但是到头来细扣一下，感觉就像吃了苍蝇一样。所以现在发现可以刨的股票，我都放着，那天想读了，闲的蛋痛了，再慢慢来。

赞 30



JACK/袁 2021-03-18 20:41:34

唐总，所有公司利润表上每1元钱的净利润数字是等价的，难道银行赚的钱不是真钱吗？

赞 3

作者

对，不是真钱。

赞 28



~水滔滔~ 2021-03-18 20:30:18

坐标徐州，洋河比国缘好喝多了去了，绵柔一绝！特别是M6+。

赞 27



Poppy鹅 2021-03-18 20:26:25

今天看了老唐的价值投资实战手册。老唐自己形容自己是呆萌的胖子。一瞬间想到了熊猫

赞 7

作者

差不多，就是那个样子[坏笑]

赞 27



安然 2021-03-18 20:56:52

这些问答以我的好学程度都看过，但是不知道为啥，每次看都有新收获。

赞 25



静水流深 2021-03-18 21:45:46

唐老师好！华邦健康您能分析下您的看法吗？谢谢！

作者

不能。不用谢。

赞 24



泛海 2021-03-18 20:43:41

老唐好！是否可以这样理解：只要300ETF背后的公司整体持续盈利，那么30倍市盈率到来的时间越晚越好。如果没到30倍市盈率，就安心持有。谢谢

赞 5

作者

可以。当然，如果你有了更好的投资对象时，就不需要执着于25或者30了。

赞 22

泛海

明白了，感谢老唐[Salute]

赞 3



谷雨 2021-03-18 21:41:53

唐朝老师，有一个问题问了几次您都没有回答，我觉得可能是我说的不详细，所这次我写多点，希望您能帮我解惑。您买入陕西煤业试图拓展周期股的能力圈，我是满心欢喜的，因为我曾经在券商股上赚过钱，当时就是把他当周期股来投资的，所以我一直在留意周期股的投资机会。我以前的方式是按彼得林奇的思路，寻找周期底部的行业在困难时买入，在周期顶部行业利润释放时卖出。这种思路清晰明了，但操作起来难度大，不像科学更像艺术，全凭借自己的经验和直觉。老唐的方法似乎让我感觉到了把周期股投资变得更科学而不是像艺术一样的可能。我把老唐的文章反复研读并翻出当时分众的文章来读，可能我比较笨没能完全搞懂。我用老唐的方法采取10年利润的平均值作为企业内在价值的锚来分析了一些周期股的估值。然后看着这些结果，我完全乱了，我觉得要不是我没读懂老唐的文章，要不然就是老唐的方法并不适合所有的周期股。(PS：并没有冒犯老唐的意思，老唐在我心中是能和段永平巴菲特同等分量的投资大神。)

> 谷雨
>
> 中信证券10年平均利润112亿，套用老唐的方法分析当前估值合理，符合常识。 中粮糖业10年平均利润5.06亿，套用老唐的方法分析给130亿左右估值，老唐会在195亿左右卖出。当前市值200亿左右，结合现在糖处在糖价景气周期初期未来价格还有提升预期，老唐的方法略显保守。
>
> 赞 2

> 作者
>
> 我依然没有看懂你的问题是什么[流汗]
>
> 赞 20



张勇 2021-03-18 21:05:58

到啥时候啊 @唐朝：投资不需要熬，凡是“熬”着的，都说明内心本质其实还是想「炒」。 我想把这个描述为价值发现。

赞 2

> 作者
>
> 不发现你也不怕，就是投资了。但是很遗憾，资本不会让我们得逞的，真有价值瞒不了多久[呲牙]
>
> 赞 20



大盗贼 2021-03-18 21:27:58

@aixiang，守正出奇出自孙子兵法，原文为：以正合，以奇（ji）胜。这里的“奇”是奇偶的"奇"，大概意思是多出来的兵力。如果硬要和投资做类比的话，我认为这个“奇”就是手上源源不断的现金，就像巴神的浮存金，但我们一般人没有。而且，孙子兵法不是以弱胜强的兵法，而是以强胜弱的兵法，如果类比投资的话，大概就是指的"一英尺高的栏杆"。

赞 19



瀚海 2021-03-18 21:06:36

今年是不是牛市我的电脑也能算出来，大概需要8760小时，比老唐的电脑慢1260小时

赞 5

> 作者
>
> 嘿嘿，你忘了已经过去了两个半月了[偷笑]
>
> 赞 18

> 瀚海
>
> 哈哈哈，是的。看书房拾遗太入迷了，一时没反应过来，才给忘了
>
> 赞 4



东白 2021-03-18 20:51:11

我想问下唐老师 我最近持有的潍柴动力 亏损了12个点 是要割了呢 还是继续持有。希望老师给我个建议

赞 1

> 作者
>
> 很抱歉，没研究过，回答不了。
>
> 赞 18



米米 2021-03-18 20:53:41

没抢到沙发，谢谢老唐的好文我打印了整整23本三大箱，常看常温故。回头才发现老唐已经把很多事反复说的很透彻了。[强]

赞 17



悠见南 2021-03-18 20:55:30

唐老师你好，我想请教一下，您是怎样看洋河股份的那些与主业无关的理财。为什么公司不把现金直接分给股东，让股东自己去理财？是不是公司想尽量把钱控制在手里，以备将来有需要的时候用？ 赞 3

作者

参看2020-12-03书房文章《洋河超百亿的投资和理财，藏的有雷吗？》。 赞 14



Lucky 2021-03-18 20:36:46

唐哥，您一般几天更一次文啊 赞 2

作者

没有固定时间，随心所欲，想写就更，不想写就不更[呲牙] 赞 13

Lucky

那至少一个星期一篇是有的对吧 赞 1

作者

周末的实盘周记是固定的，其他不一定。 赞 14



LU走起 2021-03-18 22:09:48

请教老唐，沪深300只看市盈率吗？历史百分位不好用吗？目前市盈率16，历史百分位92%，不算高估吗？

作者

相比统计归纳的结果，我更喜欢逻辑的必然。 赞 13

LU走起

沪深300市盈率历史高位21.64，个人认为极小概率能到30，所以按照老唐的没占便宜不交易原则，拿到天荒地老就行。除非找到更好的标的[呲牙] 两个月前京东下单老唐三件套，今天终于全读完了，开始刷公众号了。 赞 1



黄祖杰 2021-03-18 20:44:24

想等唐老师的书房拾遗字数比较多之后去整理一份去淘宝打印了分发给朋友们，唐老师应该不会介意吧，不用于商业用途不会告我侵权吧[调皮] 赞 5

作者

不介意，你随意。 赞 13



YY 2021-03-18 21:30:21

老唐兄：您好！请教个问题，在你发的估值表中关于古井贡B的当前估值是440亿，当前股价105左右，但是B股只有1.2亿股，怎么算出440的当前估值。谢谢 赞 1

作者

105港币×港币汇率约0.84×总股本5.036亿，就是以古B股价计算的公司总市值。 赞 11



王磊 2021-03-18 21:05:22

老唐您好！您的书已经读完，收益良多，您让我知道了我为啥赚不到钱，1.我买入了错误的公司，2.我被市场情绪感染了.3.我不知道啥时候是高估了也不知道啥时候低估了。更大的收获是让我发展了一块新大陆，希望我能学会开发它 赞 11



李晓明 2021-03-18 20:22:37

沙发还是板凳呢？ 赞 4

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[抱拳][666]

赞 11



藤木家具，贵在天然 2021-03-18 20:31:58

这几年估计不要买书了！买了估计也没空读！因为光消化书房的文章和读老唐的书就可以耗光我的业余时间了！

赞 10



唔 2021-03-18 21:45:48

唐叔，市场无风险收益率哪里可以看

赞 1

作者

任何地方都可以看。随意的话，就用比银行一年期理财产品或货基收益率略高一点点的数据。严谨的话，就用十年期国债收益率。都是唾手可得的数据。

赞 9



陈佳栋 2021-03-18 20:26:46

老师，请问恒生ETF的购买逻辑与沪深300一样吗？定时定额买入，市盈率与无风险收益率的倒数（25左右）持平时停止。市盈率超过30卖出。

赞 4

作者

差不多。

赞 9



马荟 2021-03-18 21:09:30

同一个世界，同一个老唐，我怎么错过了那么多。这就是人和人之间的认知差异？

赞 8



顾北eric 2021-03-19 08:40:22

无意中关注了唐书房，公众号一直挂在那里没看，突然有一天进来阅读发现老唐是真的有料，最近在刨老唐的旧闻，从16年刨到了18年，还有两年[微笑]，我算了下，书房原创的文章500多篇加留言 如果用纸张打印出来有十几本书了，未来半年的计划就是把老唐的文章和问答读完，越了解越觉得老唐有料，而且乐于分享，去年抛完段永平问答录，感觉老唐和A段的投资都是一脉相承，很能接受，过去十年一直研究技术分析，高抛低吸，浪费了很多时间，从今往后重新做人，[抱拳]

赞 7



Franz L 2021-03-18 21:26:41

老唐，文中有个读者问你在卖出指数基金时候是以什么来决定的，市盈率，还是历史分为点，您的解答是市盈率，那我这里有个疑问了 现在美股十年期国债那么低，那么是市场自然就给了股票高的估值，如果你单看市盈率，那不就卖飞了？是不是应该看市盈率和无风险利率的比值？ 谢谢

作者

回看 2020-12-08书房文章《老唐估值法答疑（续）》问题四。

赞 1

Franz L

我可以再问老唐一个问题吗。你看到我的问题后，是立马就知道我这个问题答案在哪篇文章里面吗？如果是的话，我真的非常佩服你的归纳总结还有记忆能力

赞 3

作者

不是呀，我知道我写过，所以用“号内搜”搜了一下就找到了[呲牙]

赞 7

Franz L

看了老唐那片文章回答，我就想到了日本，去查了下日本最近十年无风险利率，基本已在1%以下，但是股票估值一般也就在20-30之间徘徊，最近十年。惭愧啊，老唐文章我之前都如饥食渴读完，结果却忘记了，看来要反复阅读，起码这个问题我是记住了

赞 4



烟雨江南 2021-03-18 20:37:57

虽然有的地方还是看不明白，但一直在努力学习的路上 赞 7



Lewis 2021-03-18 20:30:36

在江苏 洋河销量是今世缘的2倍 可能有1倍在经销商手里[捂脸] 赞 1

作者

或许吧。你我都按自己的判断下注，未来市场会用真金白银评判我们的认知[调皮] 赞 7

Lewis

洋河发展这么多年 比今世缘好是肯定的 也是应该的 。边提升酒质 边讲好洋河故事。 赞 4



姜静雯 2021-03-18 21:20:51

人生所有的努力，就是为了让自己面临选择时，有能力选中大概率正确的那个选项。谢谢老唐，始终坚信未来可期。 赞 6



一路顺风 2021-03-18 21:08:56

唐老师：你的以三年后的净利润（真金白银）x合理市盈率（25或者30）计算市值进行估值的方法，是否也可以对企业当下进行合理估值呢？也就是说我知道企业2020年真金白银的净利润是xx，我是否就可以认为企业现在合理市值应该是（25或者30）x2020年的净利润呢？谢谢老师，盼老师回答。 赞 1

作者

可以。 赞 1

一路顺风

唐老师：如果这个企业符合三大前提，现在市值只有用咱们的估值方法计算出的合理市值的一半，也就是说市盈率只有12.5倍-15倍，是不是就是出手买入的好时机呢？那是不是咱们就不需要等到以三年后合理市值的一半再买入。是不是符合三大前提条件的企业，如果当前市盈率在12.5-15倍之间就是买入的好机会？ 赞 1

作者

如果这还需要问别人，那显然就不是好机会。因为很明显，你对公司价值并不确定。比如你绝对不会问我：老唐，我们小区的一套房子，只要三万元，我该不该买呢？老唐，我现在去存钱，工行有两种存款，各种条件都一样，一个利率5%，一个利率3%，我该选哪个呢？……对不？ 赞 6

一路顺风

谢谢老师/:strong。只是看你的书的时候，对三年后合理市值的一半时买入，这一点有点不明白。现在有点理解了。再次谢谢老师！



志勇 2021-03-18 20:22:06

沙发 赞 3

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙][握手] 赞 6



zEro 2021-03-19 08:37:59

老唐，你好，不知道这样留言式的提问方式是否打扰到你。最近关注了一些双低可转债轮动或者溢价偏离可转债组合的策略，感觉风险挺低的还收益可观，苦于生活中无人可以讨论，特别想找一个人讨论一下这个策略是否靠谱，如果刚好您有所了解，可否指点一二？当然不了解也没事，最怕打扰到你，感谢这么多年分享。

作者

去公众号"饕餮海投资"，那里专注可转债。 赞 4



mary 2021-03-18 22:35:16

人生所有的努力，就是为了让自己面临选择时，有能力选中大概率正确的那个选项——说到心坎上了[拥抱]

赞 4



林先森 2021-03-18 21:52:51

很喜欢唐叔“ 人生所有的努力，就是为了让自己有得选”这句话。个人更喜欢原句，小修后感觉更适合单纯投资上了。我记得唐叔以前好像也分享过自由不是自己想干什么就干什么，而是如果真的不想干什么可以有拒绝的权利。还是希望通过投资，让自己的人生有的选。并做到唐叔说的享受人生，享受爱与被爱。祝唐叔身体健康

赞 4



松WOO 2021-03-18 21:44:28

哈哈~我的儿子叫守正，谢谢老唐喜欢

赞 4

作者

[呲牙][握手]

赞 2



leo 2021-03-18 20:48:25

先码后看，最近在看巴芒演义，太精彩了

赞 4



把酒问月 2021-03-18 20:46:36

请问老唐，您看的巴菲特历年致股东信是哪个作者翻译的版本，在哪能买到么

赞 1

作者

杨天南译本，卖书的网站应该都有吧。

赞 4

把酒问月

杨老师翻译的是股份公司教程，不是历年的致股东信，我说的您看过的自1957-2020的全部信，有好的翻译版本吗

赞 1

作者

没有。

赞 1



查数姑 2021-03-18 20:29:14

我江苏同事也对洋河评价不好 说洋河是江苏假酒 越来越差[Facepalm]

赞 4



群 2021-03-18 22:51:49

正津津有味的读着拾遗，突然发现自己的留言也被收录进拾遗里面了，有点小激动[LetMeSee]

赞 3



$ 2021-03-18 22:15:37

看来看去还是老唐最踏实。看完你的书，开始看行业，踏踏实实的。第一次从脑热中解脱，最近看懂了茅台，按照老唐的解读方式看懂了舍得，从脑热回归了理性。以前也老像雪球里那帮中了邪一样的人觉得会疯涨，现在冷静了。[微笑]真谢谢老唐，接着会像你一样，研究透了一个行业和企业在看下一个，耐心等待买入价格在买入。

赞 3



TB 2021-03-18 22:14:27

人生所有的努力，就是为了让自己面临选择时，有能力选中大概率正确的那个选项。---以后把这段话裱起来，挂在书房，能选中正确的那个也意味着好运气，看来能力和运气是同一种东西的两种叫法。[呲牙]

赞 3



山鬼无忧 2021-03-18 21:38:08

唐叔，朋友介绍来的，当然是个新韭菜，当然我现在还是个赌徒，不过很感谢他推荐你的书，公众号文字，大多数没看过，少部分没看完，更少部分看完了，包括这篇，这篇受益匪浅，我已投出了我宝贵的一票赏金不多意思一下，其实无论进入股市这件事最终是赚钱还是亏钱，都不影响另一个结果的产生，因为看了您的书，导致我又爱上了看书这件事，并开始改善自己的生活，希望以后得生活充满阳光，活着就好

赞 3



我心近原 2021-03-18 21:32:33

巴芒演义第242页有错别字，佣人写成了用人[憨笑] 赞 2

作者

原文正确，可以向书房发送“用人”提取2020-04-16日书房文章，特意说过这事儿。 赞 3



km 2021-03-18 21:28:34

每年初会收到一笔100w资金（一年房租）但是收的租金要每月付按揭（刚好一年100）。还要3年还清。

我知道这不属于长钱，不适合投资股票。但是存银行又感觉没充分利用。 请问您这笔钱有多少能用来理财？放恒生ETF里可以吗？ 赞 2

作者

这是只有你才能决定的事情，我不能替你决策。 赞 3



黄飞飞 2021-03-18 20:46:36

老唐晚上好，请教投资黄金的话，哪种方式比较好，哪种基金好一点？谢谢 赞 1

作者

不懂。我不会投黄金，所以没有研究过。 赞 3



彬. 2021-03-20 20:00:34

问个问题，市盈率20，就是年利润5%，分红1%，那4%哪去了

作者

变成上市公司净资产。 赞 2



高山流水 2021-03-19 02:16:52

一直没明白老唐157左右买入洋河的原因，今晚终于顿悟！以前一直惦记的是理想买点，对合理估值买入视而不见！ 赞 2



倪章勇 2021-03-19 00:27:09

几个领导经常要找我分析股票，基本上多是问割肉还是补仓？很多公司我也不懂，我该怎么回答呀 赞 1

作者

这有何难？照实说不懂呗。 赞 2



Zhang先森 2021-03-18 21:49:13

唐老师，科创50etf和恒生互联网etf定投谁更好？

作者

没研究过，不懂。 赞 2



勇敢的心 2021-03-18 21:45:40

老唐，请问洋河经过这两年，销售渠道减少了多少？有数据吗？

作者

没有。 赞 2



UCC国际洗衣中澳店（接单中） 2021-03-18 21:21:18

从接触书房开始，翻阅旧文，其实有很多问题想请教唐老，我还是忍住了，相信后面的文章有答案，实

在不行再问 赞 2



坤哥 2021-03-18 21:09:46

有书房在，内心可以获得安宁平静[呲牙][呲牙] 赞 2



贾超 2021-03-18 20:36:58

书房，古井收购明光，如何看古井这波操作？ 赞 2

作者

回看《老唐实盘周记2020/11/21》文中阐述。 赞 1



朱峰 2021-03-19 16:26:59

投资不需要熬，凡是“熬”着的，都说明内心本质其实还是想「炒」。一语道破/::D 赞 1



素菊 2021-03-19 09:06:17

唐老师喜欢守正守正，一直守正。与芒格大师下面这段不谋而合[强][强][强] “我们有个秘诀：我们不求知道很多。我桌子上摞着一堆东西，这堆东西解决了我的大部分难题，我给它起了个名字叫“太难”的一堆。 我总是把东西扔到“太难”这一堆里。偶尔来到我手边的是很简单的东西，我很轻松地就做了。这是我的处世之道。 所有东西都扔到“太难”的那一堆，少数几个简单的东西，我可以不假思索地决断。” 赞 1



Yien 2021-03-19 07:14:45

坐下来，打开书，一路拱过去。又一金句/:strong 赞 1



墨默 2021-03-18 23:00:29

人生所有的努力，就是为了让自己面临选择时，有能力选中大概率正确的那个选项--说的非常好，就是醒悟的有点晚，希望现在努力将来还有机会。非常感谢唐老师分享这么好的知识[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 1



ACDC不选B 2021-03-18 22:46:12

2月22号提问，7500小时后刚好2022年，哈哈 赞 1



做时间的朋友 2021-03-18 21:40:24

想请问老唐，关于陕煤那一系列的资料老唐在什么地方找到的，是券商研报吗 赞 1

作者

3月6日的实盘周记里，我截图分享过资料合集。



积跬步 优秀 2021-03-18 21:22:39

大家的提问都是经常面对的问题，读者很有感觉 赞 1



哆啦 2021-03-18 21:15:26

我是严肃对待的留言问答相当于年报的附注了 赞 1



修锦 2021-03-18 21:14:06

老唐对学习方法的解答可以列一个公式：多看+多写=成长 赞 1



东胜 2021-03-18 21:05:21

@唐朝：是有点长。你是不是想问，如果现金及现金替代品消耗完了，又发现某些股票跌入买点怎么办？ 如果是的话，答案是：什么也不干 我觉得补充一句，届时拿到称上称一称！ 赞 1



阿贵 2021-03-18 20:52:36

感慨没早点遇到老唐！13、14年就开了证券账号，懵懵懂懂的，没恒心投资！现在才开始学，感觉记性差了好多！！加油□

赞 1



八大山林 2021-03-18 20:52:07

老唐，回答问题能不能别哪么率真和洒脱，看得我都有点羡慕嫉妒恨啦！

赞 1



藏峰 2021-03-18 20:49:12

请教关于估值的书籍，多谢！！！

作者

向书房发送“书”，我肉测过的精品书籍都在里面。

赞 1

藏峰

估值三本书，已看到，多谢！

赞 1



姚恩 2021-03-18 20:43:12

看完继续啃旧文。看老唐的文字感觉可以安神[呲牙]

赞 1



Jet Ma 2021-03-20 11:09:01

回答上面兄弟的话，我理解守正出奇，守正就是要不断修炼自己的能力，出奇就是等待运气花枝招展的走过来，并一把牵住她的手



希艺欧 梁平15989075989 2021-03-20 10:08:50

@猎豹：老唐，静等海康回调充分，要熬到啥时候啊 @唐朝：投资不需要熬，凡是“熬”着的，都说明内心本质其实还是想「炒」。 这个回答好经典啊！



谢天恩 2021-03-19 08:55:13

人生所有的努力，就是为了让自己面临选择时，有能力选中大概率正确的那个选项 可以这样理解吗？公司的成长是一个演化过程，根据自己所学的知识与认知去判断每一个阶段各种信息可能对公司演化出什么样的结果，从而做出自己的判断做出选择，这是我对投资本质的理解，我们能做的只有不断提升认知多学习，避免判断错误



人生如棋落子无悔 2021-03-19 00:40:23

最近两月从雪球上知道老唐，这月开始认真看老唐的文章，看文章第一天就把老唐出版的所有书都买了。指导和借鉴意义很强，知行合一的模范，如果早几年知道老唐，我可以少交很多学费。第一次给老唐打赏，虽然不多，也是对老唐分享知识的肯定。他日我若成为合格的“夹头”了，我要大力支持老唐的知识付费。



Jane 2021-03-18 22:46:53

前不久因为同学的一篇读后感买了书入了书房，书房到处是瑰宝，加上有位可爱的胖胖主人，能遇见真是倍感幸运！



正道沧桑 2021-03-18 22:22:28

只要走在正确的路上，运气必然会时常碰上，因为站在长期的角度上看，运气与正确同路。在邪门歪道上也能碰上运气，但最终你会发现运气扮演的只是天师钟馗而已。对于德、智、财三者，在儒家文化中阐述大德自会有大智，并不冲突，而大财也只是德与智的附属品而已，这三者是统一的。（个人理解）



韩国强 2021-03-18 21:49:49

老唐您好，最近我买了你的两本书研究了一下你的这个估值方法，认可这个估值逻辑和在此基础上的操作方法方法。有一事不明请指教，我注意到你最近在1956和158附近分别买入了贵州茅台和洋河股份，但按你的估值方法现在都不是买入的买点。请问这两笔买点你是出于什么考虑的？盼复，谢谢！

作者

回看3月9日文章《今日实盘交易及点杀》。



sunshine 2021-03-18 21:21:13

唐老师能否推荐一些心理学及人类行为学方面的书吗，谢谢您！

作者

我好像没看过这类书籍，没有印象了。



北斗星斜 2021-03-18 21:03:04

最近读唐书房的价值理念，终于让自己的价值投资理念形成完整的圈了，感谢老唐。



A-大M(设星标好友，查看更新) 2021-03-18 20:48:31

沙发。 感谢老唐老师。在我一无所有最迷茫的时候遇见您，每天下班就是读您的书，上班就是抽空翻阅您的公众号历史文章和留言。 感谢您能让我多学习学习您身上宝贵的经验和可贵的精神。 目前读完一本半，感觉颠覆了我的人生观。加油 争取努力把您的每一段话都能看懂理解透



吕品 2021-03-18 20:41:53

人生所有的努力，就是为了让自己随时抓住运气，/:8-)



胡&戈 2021-03-18 20:30:39

唐老师，刚买您的三本书，正在细细品读，对于我们入门读者非常有帮助，谢谢您提供通俗易懂的知识，向你致敬！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2021/03/20

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-03-20

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

本周交易

周一（3月15日）1.513元卖出2%的恒生ETF，均价157.8元买入洋河。

当前持仓

目前持仓腾讯25%，洋河20%，古井B 6%，分众4%，茅台4%，海康2%，陕西煤业2%，恒生ETF 35%。另有福寿园1万股观察仓不计。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	25%	66000±10%	＜33000	72500	50478	628.00	11.35%
洋河股份	20%	3850±10%	＜1925	4700	2407	159.71	-32.32%
古井贡B	6%	770±10%	＜385	900	449	106.38	-1.49%
分众传媒	4%	……	＜700	1980	1474	10.04	1.72%
贵州茅台	4%	24000±10%	＜12000	……	25250	2010.00	0.60%
海康威视	2%	4840±10%	＜2420	6960	4999	53.50	10.29%
陕西煤业	2%	……	＜930	2000	1134	11.34	21.41%
恒生ETF	35%	现金替代品				1.509	5.45%
沪深300						5007.09	-3.92%
上证指数						3404.66	-1.97%
2021/3/20			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8378	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	25%	66000±10%	<33000	72500	52299	650.50	15.34%
洋河股份	19%	3850±10%	<1925	4700	2495	165.58	-29.84%
古井贡B	6%	770±10%	<385	900	441	104.60	-3.14%
分众传媒	4%	……	<700	1980	1491	10.16	2.94%
贵州茅台	4%	24000±10%	<12000	……	25451	2026.00	1.40%
海康威视	2%	4840±10%	<2420	6960	5213	55.80	15.03%
陕西煤业	2%	……	<930	2000	1165	11.65	24.73%
恒生ETF	36%	现金替代品				1.522	6.36%
沪深300						5146.38	-1.25%
上证指数						3453.08	-0.58%
2021/3/13			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8380	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

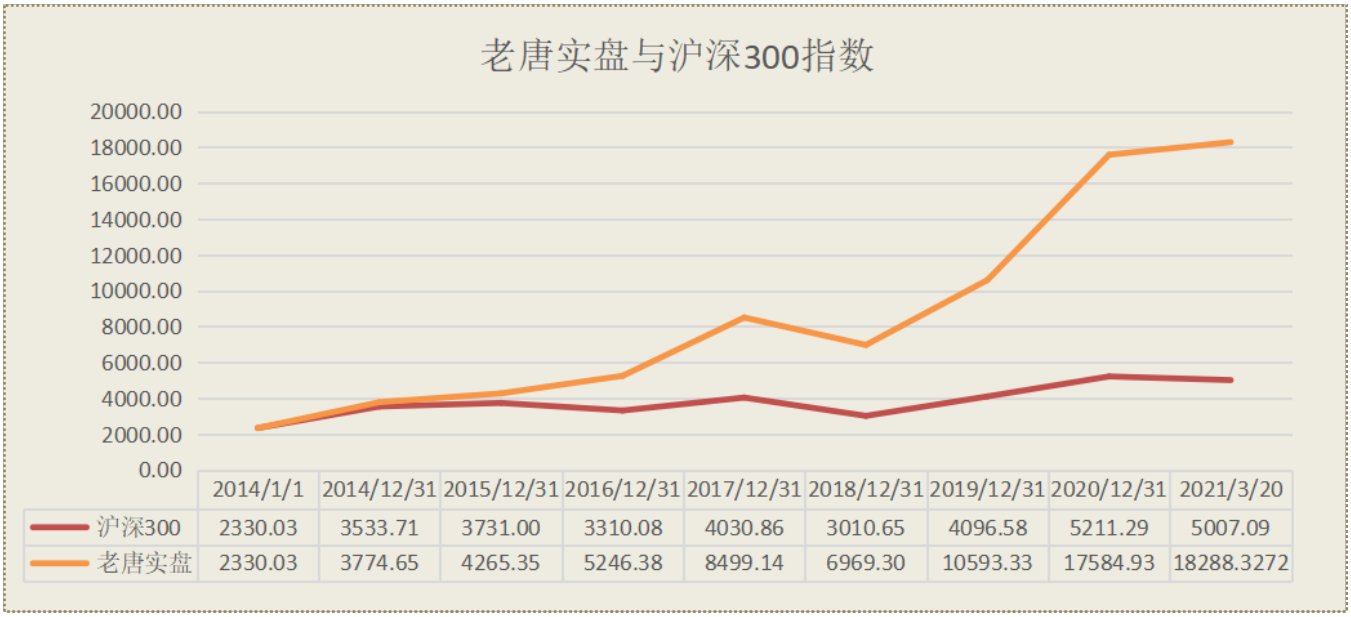
②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收 益

2021年内收益4%（四舍五入数据）

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，66%，4%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为785。以7.22年折算，年化收益率约33%。



重要事项

本周各持股公司都没啥要紧事，借机东拉西扯和朋友们聊聊天

1.中美战略对话。

本周最吸睛的事儿，要算是中美重启战略对话了。

能坐下来谈，总是好的，总比对抗和冷战要强。

不过很可惜，从官方披露的视频、新闻和最终的公报看，这次对话火药味比较重。

正式公报说：

「双方围绕各自内外政策、中美关系以及共同关心的重大国际地区问题进行了坦诚、深入、长时间、建设性的沟通。双方认为对话是及时的、有益的，加深了相互理解。」

按照老唐个人对外交辞令的理解：

- 坦诚≈你说你的，我说我的。
- 深入≈双方分歧很大、鸡同鸭讲。
- 长时间≈互相反驳，吵的比较久。
- 建设性≈我明白你的意思，但恕我无法苟同。
- 及时的≈我们在事态恶化到无法控制之前坐下来了。
- 有益的≈什么结果都没有，但能坐下来谈分歧也是进步。
- 加深了相互理解≈分歧太大，暂时搁置吧，希望以后有机会沟通，再见。

猜测这也是周五股市大跌的诱因之一吧

当然，成果还是有的。

就是藏在公报一连串“中方强调，中方指出，中方表示，双方XX”中，唯一的那个“美方XX”



以上是老唐个人粗浅的理解，完全可能是错误的，仅供参考

这话题不适宜深聊，咱们就此打住。

2.今日春分。



今天是春分。

春天自立春开始，到谷雨结束。而春分正好是立春至谷雨的中点，是将整个春天一分为二的位置，故名春分。

从时间上说，春分意味着春天已经走了一半。

但此时往往是“乍暖还寒时刻”，大多数人的身体还没真正感受到春天——如同牛市之初往往让市场人士误以为还在熊市一样。

等天气真暖和到可以释放自我的时候，大部分人会忽然发现已经是晚春甚至初夏了。

所以，人们经常感叹大好春光之短暂，文人墨客也常有感叹春光易逝的诗句传世。

比如“匆匆春又归去。惜春长恨花开早，何况落红无数。春且住。”

比如“春归何处。寂寞无行路。若有人知春去处。唤取归来同住。”

……

最近一个月的股市，和这春分特色有点相似。

春节前，市场一片亢奋，基本上都是对美好春光的无限期盼。

以至于老唐在预定卖点先后卖出海康、分众和茅台的一套动作，成为了网络（尤其是“正宗”价投圈）嘲笑和鄙视的对象。

春节后，乍暖还寒。

自2月18日（正月初七）开盘至3月19日收盘，整整一个月22个交易日，市场仿佛回到寒冬。

大部分投资者抛开了节前的乐观，开始大范围割肉认赔——老唐听说节前信誓旦旦的某坚定“价投、某粉”，也以“非常合

理的”理由减仓了

以大年二十九（2月10日）A股最后一个交易日收盘为基准，到3月18日，老唐个人持有的股票，同样也是以大幅回落为主。

实盘净值回落幅度基本与沪深300指数跌幅同步。

持股公司	春节前收盘价	春节前仓位	今日收盘价	今日仓位	期间跌幅
腾讯控股	761	25%	628	25%	-17.48%
洋河股份	228.81	20%	159.71	20%	-30.20%
古井贡B	122.02	6%	106.38	6%	-12.82%
分众传媒	12.29	4%	10.04	4%	-18.31%
贵州茅台	2601	3%	2010	4%	-22.72%
海康威视	66	2%	53.5	2%	-18.94%
恒生ETF	1.553	39%	1.509	35%	-2.83%
沪深300	5807.72		5007.09		-13.79%
实盘净值	120		104		-13.33%

支持老唐实盘年内领先沪深300指数约8%的核心，是节前换入的恒生ETF——2021年内沪深300指数下跌约4%，实盘净值上涨约4%。

恒生ETF在节后22天市场暴跌中，跌幅仅不足3%，带来了整个组合的基本稳定。

而成为组合最大拖累的，则是最近一个月下跌超过30%的洋河。纯种后腿羊

有趣的是，在2020年年终总结里（下图），它恰恰是组合第一功臣，以119.53%年度涨幅，当之无愧地占据了领头羊宝座。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	38%	24000±10%	<12000	27000	25099	1998.00	71.36%
腾讯控股	21%	66000±10%	<33000	72500	45605	564.00	50.64%
洋河股份	20%	3850±10%	<1925	4700	3556	235.99	119.53%
分众传媒	10%	……	<700	1650	1449	9.87	59.45%
古井贡B	5%	770±10%	<385	900	458	107.99	56.12%
海康威视	6%	4840±10%	<2420	5800	4532	48.51	51.40%
沪深300						5211.29	27.21%
上证指数						3473.07	13.87%
2020/12/31			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8430	

股市就是这么神奇，同样一家公司，在没有什么重大变化的情况下，照样可以今天做领头羊，明天当后腿羊。

这一切正如祖师爷的那句名言所描述：“**市场就像一只钟摆，永远在短命的乐观（它使得股票过于昂贵）和不合理的悲观（它使得股票过于廉价）之间摆动。**”。

老唐也反复强调过，投资获利的第一要点或者说第一难题，并不是准确的估值能力，而是投资者是否能够拒绝跟随市场在”短命的乐观和不合理的悲观之间摆动”。

——此时重读去年此时的旧文《我的第一难和你的第一难》，可能又会有更深刻的领悟

如果可以抵御这种摆动，不仅获利是很容易的事情，而且你会很自然地成为一个理性和平静的人。

你既不会在节前老唐卖出茅台时，鄙视乃至大骂老唐，也不会在今天因为股价相对老唐卖点出现较大跌幅而吹捧老唐。

老唐没有被鄙视时的那么不堪，也没有被吹捧时的那么无敌。

因为和股价同向而吹捧，与因为和股价逆向而鄙视，看似是完全不同的反应，但背后的逻辑，其实都是以短期股价的无序波动作为衡量的标尺，本质上是同一套思维逻辑。

我特别希望书房的朋友们平等地、平和地看待老唐。

老唐不是盯着你的钱包的吹鼓手，但也不是什么掌握秘籍的大神

老唐的投资体系，只是巴芒理念的二传手，并没有什么神奇和出彩的地方，市场里比我水平高的人多如牛毛。

如果一定要给老唐找点儿优势，顶多也就是老唐不装神，愿意分享且有能力将分享内容阐述的简单粗暴、通俗易懂，仅此而已。

——套用某些鄙视者的话，算是个好作家吧

以这种心态看待老唐，看待书房，我们会相处的很愉快，很舒服。而你也会在财富自由的道路上走的更持久、更稳定

3.下周两家公司发布年报。

凄风冷雨中，22个交易日的大跌，此时的市场就如同春分日昼夜长度相等一样，也进入了一种相对平衡的状态。

我个人认为，相比起春节前的股市，现在的安全性和机会都多出来了不少。

正如民谚所说“春分麦起身，一刻值千金”，朋友们，这可正是加油努力找好地的大好时光，莫要被短暂的所谓利空所吓倒，辜负了大好春光

来，一起前行，咱不瞅傻子，我们瞅地

下周就有两块“地”要汇报收成了，这可比什么利好利空牛市熊市重要多了：周三腾讯，周五福寿园。

4.本周有1篇读书笔记入选。

入选笔记是：巴芒演义感悟--by@王兵飞

请这位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品。

或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。

我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！

本周运动

本周跑步两次合计20公里，散步两次合计8公里。



周六早晨空腹口径，除皮净重85kg（175cm）

下周预计交易

无

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快

阅读原文

东白 2021-03-20 20:39:33

老师 年后这个行情 你为何不减仓而是调仓呢？小白的疑问 赞 6

> 作者
>
> 年后啥行情？[疑问]为什么要减仓？ 赞 51

> 东白
>
> 我是这么想的，老师你帮我指点下我的这个思路：年前最后两个交易日从缠论技术上来看大盘严重背驰阶段 理论上应该要减仓…… 所以我晚上才会这么问你 是因为老师考虑的维度跟我不在同一个层面吗（技术与价值投资）这两个方向无法相提并论？ 赞 6

> 作者
>
> 我不懂缠论，也不懂背驰，所以无法回复你。很多年前倒是懂背驰，能云里雾里鬼扯一天，花了好些年时间才忘掉。 赞 441

张凡顺 2021-03-20 20:57:21

点杀呢？ 赞 20

作者

别催，驾校除名，越催越慢。研究和阅读需要时间，成文更需要时间[呲牙]

赞 312



颜华超 2021-03-20 20:40:03

哎，跌的不够多，不敢买茅台。[尴尬]，不知道除了塑化剂，还有啥能把茅台干到35倍pe以下。。。 赞 21

作者

股价下跌的时候，理由自然就出来了[呲牙]

赞 227



ABC 2021-03-20 20:49:36

你好老唐，你说的对，这个世界上比你强的人多的是，但这种人无非是两种，一个是隐藏着人群中，不显山不露水，另一个是讲一些云里雾里的话，人家收获了名声你自己却什么也学不到。高手不高手的咱先不说，这种无私分享的劲，在这个市场里就珍惜了，就像茅台，虽然没有那些高科技那么酷，但是不是让投资者舒舒服服安安稳稳的赚到钱了，这不值得珍惜？如果不是老唐，能稍微摸着点财报的门道，要绕多远的路？要稍微理解点投资理念，要研究多少年巴菲特？

赞 159



慢就是快 2021-03-20 20:39:00

另外 您预计茅台会跌到30倍 可是现在56倍 如果按跌一点逐步补仓 那您成本最后还是很高的 您是对他跌倒30倍的判断自信不足吗？

赞 8

作者

我从来没有能力预计股价涨跌，我只是说跌到30倍我愿意买。就好比我说某房产如果卖100万我愿意买，不代表我预测它会跌到100万。这个区别能看懂咩？[呲牙]

赞 137



赵强 2021-03-20 22:16:44

老唐85公斤？有点胖哦 每天10公里坚持一年会有效果/::D

赞 10

作者

骗纸，老唐跑步六七年了，还是这么肥[流泪][捂脸]

赞 24

赵强

每天坚持10公里？一周跑两天可没效果哦/::D 也有可能是你吃的多

赞 7

作者

中国人有种传统美德：特别能吃苦。我做到了80%[得意]??

赞 135



东北大米私房米 2021-03-20 20:26:30

唐老师，你目前持有的洋河，成本价是多少

赞 5

作者

这不是上周才答过的问题吗？又来[呲牙]估计成本在1100元左右吧，考虑到我本来可以用这笔钱买茅台的。

赞 27

东北大米私房米

把没买茅台的损失加上了啊

赞 9

作者

历史成本不是成本， 机会成本才是成本。

赞 125



A米卓安 2021-03-20 20:34:54

陕西煤业总经理王世斌表示，陕西煤业到2025年，年利润要达到500亿，只撑A股5000亿市值，意味着在当前市值上要增长四倍以上，远超过18%年化收益率，对于王世斌的这个目标老唐怎么看呢？

赞 14

作者
他姑且一说，你我姑且一听[调皮]
赞 107


takeitslow
2021-03-20 22:00:05
对于老唐下面回复的一条留言我想请教一下，你说如果之前没买过腾讯和洋河，在当前价位不会买入。理论上我们做决策是基于当下情况独立存在的，为什么过去事件会影响现在的决定呢？
赞 16

作者
之前没有买过，说明没研究过呗，没研究过或刚刚研究的企业，买点扣严格一点，相对稳妥一些。
赞 81


Ethan/新
2021-03-20 21:23:01
老唐加仓腾讯和洋河距离理想买入点有点大。想问下老唐，如果之前没有买过腾讯和洋河，空仓还会这样买入吗？
赞 25

作者
应该不会。
赞 75


肖本言
2021-03-20 20:22:03
老唐辛苦了
赞 75

作者
黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[抱拳]
赞 41


刘祥盛
2021-03-20 21:09:26
你是写《手把手教你读财报》的那个唐朝？
赞 15

作者
必须是。如假包换[呲牙]
赞 74


阿明
2021-03-20 20:37:43
我想的是唐老师说胖，我不相信这么费脑力的投资会胖，看来是豁达开朗心胸开阔的性格，有弥勒佛的境界。下次得问老师刁钻的问题，祝老师身体健康 青春常在 问股市未来会取代楼市成为M2的蓄水池吗
赞 9

作者
我胖，就是因为我从来不去考虑这么复杂的问题[阴险]
赞 69


南海红棉
2021-03-20 20:48:40
趁着人少，请教下老唐，港股财报还是繁体字，怎么适用搜索大法？（似乎软件设置不一样，财报不认简体，连腾讯这两个字都搜不了）
赞 7

作者
很容易的，你点击输入法上的简繁转换按钮就可以了。
赞 57


慢就是快
2021-03-20 20:36:18
老唐 洋河业绩很差 不知道你为什么会买它 而且茅台如果跌到30倍 洋河估计跌到70块了/::~ 不看好五泸汾吗
赞 2

作者
你知道了噻，你就买了，哪里轮到我呢？??
赞 57



刘锦瑞 2021-03-20 20:37:59

唐老师，求教，“要看分红。如果全部分掉，应该可以。如果不分，但利润不增长，价值无限趋近于零。”您回答的这句里，“如果不分红，利润也不增长，价值无限趋近于零”，为什么价值会趋近于零呢？？？[抱拳] 赞 9

作者

挣钱部分，就是本金不断增加，而利润不变，则roe持续下降，并不断趋向于零，属于典型的价值毁灭。 赞 52

作者

部分=不分 赞 7



Bright Qiu 2021-03-20 21:17:42

疫情之前的我182厘米，110公斤。现在是180厘米，85公斤。体重是一年失业在家专注运动的结果，身高不知道为啥也缩水了[抓狂][流泪] 赞 8

作者

脚底板和头皮瘦了造成的[坏笑][坏笑]???? 赞 51

作者

估计脚底板瘦了1.5cm，头皮薄了0.5cm，哈哈，加总=2cm[阴险] 赞 20

Bright Qiu

哈哈哈，果然是老唐，分析很精准。话说这个疫情给我的两个大收获，第一是体重降到20年前的水平，第二是有时间有精力静下来好好学习一下老唐的理论，受益匪浅，多谢老唐！ 赞 9



靡不有初鲜克有终 2021-03-20 21:53:20

我每天花1.5小时学习老唐的文章。真难想像，一个人几年居然能码出这么多高质量的文章，而且还免费分享，真心佩服一个人有如此大的心胸。没有老唐，我可能股票都不敢碰，现在虽然能力不及老唐十分之一，但至少能相对理性看待投资了。谢谢你给中国股市投资人树立一个光辉的典范[强] 赞 47



麦わらのルフィ 2021-03-20 20:35:08

唐老师，貌似洋河没到您的最佳买点吧？ 赞 6

作者

对 赞 13

麦わらのルフィ

那您的投资逻辑是什么呢？ 赞 3

作者

逻辑就是你缺个秘书[偷笑]买的那天不是写过了咩？[吃瓜] 赞 32



刘畅 2021-03-20 20:43:17

唐叔辛苦！之前洋河为何定价27.5倍pe，而陕煤定价25pe，请叔指点/::D 赞 4

作者

最近无风险收益率走上行趋势，略保守点。 赞 28



李伯提 2021-03-20 20:33:38

记得老唐今年开始收益20%多了，已经清仓茅台换入恒生ETF，应该已经锁定20%收益了，怎么现在收益4%了？ 赞 2

李伯提

恒生ETF没有波动多少啊？ 赞 7

作者
其他股票下跌不一样导致净值下滑咩？[呲牙] 赞 28


悠悠 2021-03-20 20:48:02
1.克服掉市场的波动对投资的影响，2.找到一些roe高、利润含金量高、负债率低的公司分散投资，3.对一些简单的企业不会估值可以参照多个研究员的预测三年利润，按照20pe估值，再拦腰一刀后的估值买入。如果能坚持以上原则长期来看估计想赔钱都难。------挖宝唐书房2020-3-1文章《我的第一难和你的第一难》 赞 26

悠悠
今天上午挖宝看到这段精彩文章，很是感慨，结果晚上唐老师也发出来了!好巧啊！ 赞 20


正道无奇 2021-03-20 20:56:20
感谢老唐，您的每一篇文章，对我来说都是圣经一样宝贵；但是到目前为止，来到书房不到半年，也差不多了解了老唐的理念，但我没有任何实盘的一只作业，也算是解决我的第一难吧；重要的是理念，不是代码，不急于一时，而在于长远。 赞 24

作者
过奖，加油，谢谢鼓励[呲牙][握手] 赞 14

正道无奇
5本书都很认真的看了至少一遍；巴芒演绎写得真精彩，也普及了价投的历史；其次是 实战一书，多看几遍，并结合书房文章相互印证，觉得真的很实在；手财吗，相当于重读读小学吧。 赞 10


曹奇敏 2021-03-20 21:18:13
请教老唐一直是满仓的吗？/::D 赞 4

作者
是 赞 22


永淳 2021-03-20 20:56:26
这样真实的人太少了 赞 22


叶振宇 2021-03-20 20:42:18
老唐辛苦。最近白酒反弹行情中洋河明显最疲软，是市场担忧其中银证券投资的大幅下跌，业绩受影响，还是更担忧其本身业绩恢复转好的可能性？白酒这一对比，走势强弱太明显。 赞 2

作者
对于市场的想法，不知道也不关心[呲牙] 赞 22


易难 2021-03-20 20:21:52
沙发么？ 赞 19

作者
书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙][胜利] 赞 22


小雯子 2021-03-20 20:54:17
那个古井贡B我港股没找到哎，我搜索“古井贡”，只出来A股的古井贡酒，港股的编号是多少啊？ 赞 2

作者

B股是国内上市的特种股票，不是港股。古井B在深交所上市，代码200596。 赞 21



Munger 2021-03-20 21:17:10

有两个问题想请教唐师： 1、净资产收益率有四个不同的指标，您一般是看哪个？扣非净资产收益率吗？
2、如果您的某个股持仓因股价上涨明显超出了组合配置上限，但又没到达第一卖点，而另有一股跌到理想买点，是持仓不动还是换仓？ 赞 5

作者

1.就财报里披露的加权roe，2.我通常是不动。通常的意思是也不绝对，说不定会有灵活处理，不重要。 赞 20



海狸 2021-03-20 22:00:14

今天看了篇霍华德马克思在一月份写的备忘录，他认为现在信息越来越全面市场越来越有效，想靠基本面分析占市场先生的便宜越来越难。所以价值投资不一定必须低估，价值有多种形式。对于具有绝对优势的龙头公司在高估时也不需卖出从而打断复利的积累。 一直很欣赏他，感觉这两年投资业绩平庸促使他也在转变。不知道老唐对此怎么看。 赞 2

作者

对他的业绩不太了解。这段话，认可“价值有多重形式”，但对占便宜越来越难和高估不需要卖出两种观点不敢苟同。 赞 19



老呆 2021-03-20 20:44:12

老唐你好，我是新手，有一些财会基础，最近一直在阅读书房内的资料，读了巴芒，也在学习新手财，受益良多，但是感觉离实战还有很长距离。 想咨询一下，在自我感觉良好前，闲置资金放在恒生etf是不是较优选择？ 赞 2

作者

抱歉，这种建议我不能给，见谅。 赞 19



破机子的微信 2021-03-20 20:53:02

唐老师，我越来越感觉您不是来说投资的，是来说段子的，这比喻恰到好处去。误差不超过不超过印花税率。[捂脸][捂脸] 赞 14

作者

[奸笑][机智] 赞 18



蓝天白云 2021-03-20 20:45:08

今年这点波动算啥，等到老唐的恒生指数ETF35%的子弹全部射完，才是3-5年内出现翻倍的好机会，比如像2018年底。 各位淡定点…[捂脸][捂脸] 赞 18

蓝天白云

今年到现在-7%的收益率。 回看一下2018年底总结才-10%的收益。[捂脸] 赞 14



祥云露雨 2021-03-23 09:09:00

啥呀，不就是现价比TTM市盈率*无风险收益吗，绕来绕去，绕几个圈，能耐，一年的市盈就能估上了？

作者

你如此睿智，一眼就看穿本质。短短一句评论，暴露了你是市场的赢家，股市的高手，身家至少百亿，才华完全论桶。不用看也知道你一定是器宇轩昂，万人景仰，玉树临风，内外兼备，情操高尚，超级无敌。投资能力炉火纯青，登峰造极，属于人见人爱，花见花开，车见车爆胎，牛见了牛摆尾，羊见羊歇菜的品种。 赞 16

作者

你一张口，一定是飞沙走石，鬼斧神工，振聋发聩，烛照天下，明见万里，雨露苍生，泽被万方，鹰视狼顾，龙行虎步，高屋建瓴。正是那貌似潘安，才比宋玉，满口仁义道德，浑身风流倜傥，里外大公无私。你是这世界上最棒，最靓，最强悍的高手[强][耶] 赞 16



当下 2021-03-20 22:24:20

每次看老唐的文章，最开心的是看老唐的回复，哈哈会笑出声 赞 16

作者

[呲牙][转圈][怄火] 赞 15



王华(John) 2021-03-20 20:31:11

腾讯投资的众多企业，并没有完全反应在企业利润表里，请问老唐在给腾讯估值时是怎么处理呢？ 赞 4

作者

参看之前的腾讯系列文章。 赞 15



肖枫逸 2021-03-20 20:31:49

请教老唐： 你评估持仓股票时，使用了“透视盈余”这个工具吗？有无这个必要？原因是什么？ 赞 5

作者

没有专门去计算，但对于投资占比较大企业，会考虑这个因素，比如腾讯。 赞 14

肖枫逸

感谢老唐，正如你所说，腾讯就是中国的伯克希尔。 赞 5



夏日孤岛 2021-03-20 20:57:33

老唐是芒巴理念的搬运工，并且总结出了可执行方法。 赞 13



MsL 2021-03-20 20:38:15

看唐老师的文字就是心安啊 赞 11



yanm 2021-03-20 21:27:19

老唐的文章每次写得都是那么一如既往的好，想要留言的时候，有时却竟然不知应该说点什么[偷笑].

赞 10

作者

那就不说[呲牙][握手] 赞 8



彭晓东 2021-03-20 21:09:26

还是觉得老唐太胖了 赞 4

作者

我和你看法一致[呲牙] 赞 10



SJ Zhang 2021-03-20 20:44:45

关注老唐，跟着老唐学习五六年了，老唐对投资的理解、投资体系、知行合一、文字多产、深入浅出、幽默风趣……深深折服！感恩遇见老唐！ 赞 10



不卖艺 2021-03-20 20:26:40

上礼拜买了巴芒演义，可读性很强。目前读到收购通用再保险这段章节，里面关于曲线减持股份的描述看的不太明白，能否再解释下，谢谢！ 赞 3

作者

稍微仔细想想，其实很简单，你可以搞懂的[呲牙] 赞 10



想知道谱 2021-03-20 22:13:47

唐老师，想请教您一个问题，企业要想提高净资产收益率是不是可以增加借钱，虽然企业有大把现金，但就是借了一部分钱，以减少净资产提高净资产收益率？我看有的企业财报上明明有很多现金，但还借钱，是不是出于这个原因 赞 1

作者

借钱并不能减少净资产，增加负债的同时增加总资产，净资产不变。但借钱投向收益率比利息高的项目，确实是可以提升净资产收益率的。 赞 9



僅此湎已 2021-03-20 21:27:41

最近在看证券分析（上），在425页看到老唐写的导读七，又惊又喜，顿感老唐已站在大师行列。[666] 赞 9

作者

不敢不敢，顶多算是老唐蹭格老热点[呲牙] 赞 9



岑志松 2021-03-20 20:56:45

好像好久没看到老唐发书评了 赞 6

作者

一般都是月底谈本月阅读。 赞 9

岑志松

关于读书,请教老唐--经常会碰到一些翻译过来的国外投资方面得书,感觉应该还是有一点营养的,但是那个翻译水平实在是低(或者翻的意思勉强ok,但语言组织一踏糊涂),看吧昏昏欲睡,不看吧,又怕错过营养), 不知老唐是怎么处理这种情况的? 赞 2

作者

这情况确实常有，我也没什么好办法[翻白眼] 赞 3



苹果 2021-03-20 20:52:52

某粉把市场的情绪当成自己的能力了，嚷嚷了一年，粉丝一大堆，卓有成效，一回撤自己先跑了，跑就跑呗，还编个理由，把卖个股票都说得清新脱俗真是搞笑，他估计后悔没跑到最高点了。 赞 9



LCTZ 2021-03-20 20:37:10

老唐能完全执行自己的体系，就已经成功了90%。我觉得给沪深300定个估值，完全按照自己体系买卖，就能赚钱，甚至战胜基金经理，毕竟基金经理有时身不由己。 赞 9



十年砍柴 2021-03-20 20:41:23

一般人都是炒股，赚钱凭运气，亏钱凭实力，老唐真的是投资，因为对企业及估值拿捏的炉火纯青 赞 8



彭云 2021-03-20 20:33:17

老唐，最近在读新手财，读到第二章感觉好多晦涩难懂的地方，并且有的地方暂时理解了后面遇到这个术语又忘了，请教老唐，我准备先把不懂的地方标记，到时候读完全书去啃财报的时候再回过头来对照理解是不是应该容易理解并且印象深刻些？ 赞 1

作者

是 赞 8



路的尽头_右转 2021-03-20 21:24:40

我是老唐的第一批微信读者了吧。不过没炒老唐的作业，尤其是没抄茅台的作业深以为憾，当年老唐在公众号发的茅台分析，还有手财一我都看了，但是就是没买，后来茅台涨了，又不敢买了。不过这就是学习的过程吧，五年后的我，比当时自以为的夹头要成熟多了，至少去年没追涨茅台。。。哈哈哈，等着抄老唐的底。 赞 7



路昊天 2021-03-20 21:19:08

唐老师您好，您说过洋河基酒储存70万吨，请问哪里看到的这个数据呢？各年的报表中并没有呀 赞 3

作者

公司披露的。 赞 7

路昊天

是有公告披露吗，还是有投资者在平台询问获得呢[抱拳] 赞 2

作者

好像是调研问答还是投资者互动平台，忘记了，但应该不是公告。 赞 6



袭 2021-03-20 20:56:32

老唐没有被鄙视时的那么不堪，也没有被吹捧时的那么无敌。~实在人！ 赞 7



量 2021-03-20 20:53:38

每篇都能看出老唐是个认真的人[强] 赞 7



郭光瑞 2021-03-20 20:44:25

我目前个人的认识。持续阅读，独立思考，理性决策，是投资人的核心竞争力。请问老唐有什么要纠正和补充的么？ 赞 7

作者

木有。 赞 6



WHY 2021-03-20 20:37:57

老唐，应收款项融资这个科目的金额如果比较大应该怎么理解？ 赞 2

作者

看《手把手教你读财报：新准则升级版》95~98页。 赞 7



Sense7 2021-03-20 20:35:01

这才没跌多少，要是跌上一年还能平静如水的算是没白看老唐文章。 赞 7



陈爱娟13665766168 2021-03-20 21:51:30

我朋友问可以有线下见面会吗？ 赞 3

作者

没有。 赞 6



余旬 2021-03-20 21:21:47

是这样的，您解读2021年伯克希尔年报的时候写到巴菲特对于伯克希尔能源集团BHE这么多年一直不分红，是因为美国电网需要整改，需要投入大笔的资金，基本上是伯克希尔能源集团BHE这些年所有的利润，而您在分众传媒的相关文章中提到格林伯格问巴菲特关于投资有线电视公司的案例，巴菲特当时说他总是跟着现金走，不认同这个机会！但是，伯克希尔能源集团BHE和当时的有线电视公司看起来很像？都需要投入大量资金！这两个投资案例，他们的思路是一致的吗？我这样表达可以理解吗？ 赞 1

作者

我无法判断他们思路是否一致，我对两个企业都不熟，他们也没有展示过他们的具体思考过程。 赞 6

余旬

嗯嗯，好的，知道了！????是我想的太简单了[社会社会]谢谢唐老师！ 赞 2



施 2021-03-20 21:11:21

老唐的中翻中真的到位，同时也非常实在。希望常伴老唐十年，共同在财富指数上再上一级。再次感谢老唐的无私分享。/:strong/:strong 赞 6



厚德 2021-03-20 21:08:26

纵观各大大小小公号，客观分析的人不多，老唐是极少数之一 赞 6



徐老师 2021-03-20 20:47:48

春分是半天黑夜时长相等的一天。春分前黑夜比白天长，春分后白天逐渐变长，到夏至白天最长 赞 6



猫宝 2021-03-20 20:40:13

二周前偶然关注了这个公众号，惊为天人。立即下单了全套书，同时在翻看以前的文章。恨不相逢早一点。今天先打赏一点，谢谢文章和分享思想，等有实践成果时继续打赏。 赞 6



肖本言 2021-03-20 20:34:23

老唐对外交辞令这段中翻中，实在佩服的五体投地！网上很少有对中美本次谈话的原创性观点，虽然很喜欢老唐的点评，但是还是要小心/::P 赞 6



土豆 2021-03-20 20:33:13

说实话，特别喜欢在这个考验人性的市场里看到这样平实普通的投资者。他会与你心平气和的交流而不是布道般的说教，他会通过平凡又有时时闪光的金句的话语中教会你思考。我学习的迟了，但希望不晚。 赞 6



一得 2021-03-22 16:12:33

那个问询洋河原酒储量70万吨的朋友，在洋河股份投资者关系记录表2019-003/2019-004/2019-005中，均有表述。我属于偷懒得人，等大家的问题老唐都回复差不多了，才过来书房看文章。不知道能不能上墙。 赞 4

作者

墙上去摘一条，也要给你腾个位子[呲牙][强] 赞 5

一得

巨潮资讯扒下来的： 洋河股份投资者关系活动记录表_2018-2020.PDF 链接：https://pan.baidu.com/s/1iEZghygvALLMSCfgzcS0yg 提取码：2304 洋河股份投资者关系活动记录表_2012-2020.DOC（上市至今） 链接：https://pan.baidu.com/s/1-TvbFq-L9ibyzuDj051-AQ 提取码：TSFY 赞 3



杨杨 2021-03-20 21:07:42

唐朝老师您好！在实践您的价值投资实战手册中有一个疑惑请教。按三年后的企业预期利润对企业进行估值。例如2020年8月，三年后为2022年预期利润。那么什么时候切换到2023年预期利润呢？是从2021年1月1日开始从新计算（按日历日），还是发布2020年年报的时点（按会计年度），或者是发布2021年一季度报的时点？因为2022年预期利润和2023年预期利润肯定是有很大差距的。盼为解答，衷心感谢！ 赞 1

作者

我好像在《老唐实盘周记2020/12/31》写过详细切换方法，你可以回看。 赞 5



万顷涛 2021-03-20 21:01:50

感谢老唐的无私分享，在书房翻了一遍洋河历史文章后，淡定地和老唐神同步在周一加仓了洋河[握手][握手]，体验了一把躺赚的赶脚 赞 5



俗人一枚 2021-03-20 20:57:03

有个问题想请教下老唐，我最近有个问题比较困扰，我的问题是持仓里的一些股票都会有类似老唐的那种上限（准备卖出价）和下限（准备买入价），然而有些时候两个股票一个处于接近上限价一个处于接近下限价的时候一直会纠结是不是换点仓……我觉得这是个很不好的心理波动，想请教下老唐以前会不会有这种纠结的时候？如果有的话是如何最终客服的呢？ 赞 4

作者

没有。 赞 5



客栈N 2021-03-20 20:44:57

老唐的最新仓位加起来为什么不是100%呢。。 赞 2

作者

你是说开始那张表还是后面的表？开始的表的话，表下有说明。后面的表的话，还有个节前没有持有的陕煤没有记录在表格里。 赞 5



正宗沙镇呱嗒&香满笼灌汤包 2021-03-20 20:46:53

没忍住好奇心，向后台发送了“第一桶金”，发现原来老唐还没完成人生小目标！哈哈哈！看来我也有比您优秀的地方！ 别误会，我说的是体重… 赞 4



曹小松 2021-03-20 20:38:21

只瞅地，很考验定力，尤其是别人地里时不时冒金子，自己地里不仅不冒，还凹陷。这时候，来回翻地、找下跌的原因，唯恐自己原来忽视了不利因素。 赞 4



一腔热情 2021-03-20 21:24:34

现在市场就像倒春寒，咋暖还冷，温度变动激烈，但却是投资者学习的好时机，刚好受老唐提醒买了对折价的《手财升级版》，非常满意。建立投资组合，管它市场涨跌。 赞 3



Joanna 2021-03-20 21:21:32

报告唐老师，上周去成都出差了一周，看到了书房养心面[奸笑]不知道是不是大成都太悠闲了，机场安检的一路上陆续碰到至少6、7个误机的马大哈[捂脸]最宝贵的是这次出差近距离观察了IPO公司董秘的工作，感叹只有夹头才是唯一能够成功的路，其他都是博傻，不要以为高学历人才就不会做蠢事[裂开][快哭了] 赞 3



默 2021-03-20 21:20:59

老唐的“中翻中”果然是一绝，就像新手财里面，会计师出具的意见“附带说明的无保留意见审计报告”翻译为“黑锅有人背，本人大胆收钱”[呲牙] 赞 3



老白 2021-03-20 21:06:57

投资获利的第一要点是能够拒绝跟随市场在“短命的乐观和不合理的悲观之间摆动”。 能在唐书房持久学习的第一点是“你既不会在节前老唐卖出茅台时，鄙视乃至大骂老唐，也不会在今天因为股价相对老唐卖点出现较大跌幅而吹捧老唐。” 现阶段书房的氛围可能偏向后者。 赞 3



朱瑞强 2021-03-20 20:59:57

持仓市值蒸发近20%，一样不慌，盖因在这里看到了重重迷雾之后的本质，看到了市场先生的馈赠。 赞 3



Cathy 2021-03-20 20:52:27

二传手在排球里可是最重要的位置[Smart] 赞 3



永无止境 2021-03-20 20:46:12

手中有股，心中无股，理解唐老的精髓所在，只要公司是产生真实持续的价值，看好自己的三亩地，管

他M国疫情呢！ 赞 3



小姚 2021-03-20 20:36:25

当看到某球上各种讽刺老唐的时候，我就知道某茅一定见顶了，但没想到的是这些高位股的拉垮把原本就低位的带得更低了，我持仓股翻倍的利润直接打回原形，这剧本我是真的没想到[捂脸] 赞 3



陈小波 2021-03-20 20:27:25

我就想知道最近有啥书推荐的？/::D 赞 2

作者

荐书环节在每月底的本月阅读部分。 赞 3



老沈 2021-03-20 20:26:26

双方能坐下来谈已经好过双方互不理睬对方好多了。就算是吵架也是相互了解的一部分。各自表述也能相互了解不是么？ 赞 3



平常心 2021-03-21 07:41:43

人活到老，学到老。在股市投资中我觉得不需要我们创造什么，而只需跟随成功者的足迹，踏实前行。

感谢上天，让我在这茫茫股海求索中，遇见了老唐您。是您的无私分享，使我多年的疑惑终得解惑。我相信财富只和我相差一个时间罢了。世间千人千面，变化无常。无需过多计较他人言语。平常人一颗平常心足够了。知道与做到，做到与做好，天壤之别，我自觉老唐您给我打开了投资的一扇崭新的窗，剩下的修行全在我个人的认识力和控制力了。感谢您这一位领路人！ 赞 2



静 2021-03-21 07:38:30

感谢老唐坚持分享实盘，在学习了老唐投资理念的同时，实践中跟随践行，受益太多了。不仅是金钱上的，还有认知上的。有老唐的隔空教授，我感觉太幸运了。只要老唐坚持分享，我就坚持打赏，钱不多，只是表达我的感恩。 赞 2



赛微 2021-03-21 06:57:52

近期看你的文章后能获得一段时间的平静，这是以前没有的。你写金刚经一文让我受益很多。 赞 2



葱 2021-03-20 22:20:51

谢谢老唐分享，每一次读过书房，都觉得自己进步了一点点。 赞 2



岐 2021-03-20 22:00:08

碰巧今天阅读完巴菲特传第十六章。最后一段的大意：大跌前一周，BRK.A的股价是$4230，在16号周五，收盘$3890，在愤怒的下周一，跌至$3170。公司什么都没变，Stan Lipsey仍旧在水牛城卖相同数量的报纸.....公司市值蒸发了25%。一定有什么地方不对劲。 赞 2



達 2021-03-20 20:50:55

看完了，最近又在重新温习价值投资实战手册，有一说一，感觉比巴芒演义更吸引我[Facepalm] 赞 2



清晨 2021-03-20 20:44:14

读你的文章是一种享受 谢谢您老唐！[愉快][愉快] 赞 2



哈哈哈哈哈~ 2021-03-20 20:42:34

老唐您好，我是一名即将毕业的研究生，去年下半年很下了才接触到您，元旦三天假期一直都在看您的文章啊，还是有种相见恨晚的感觉啊哈哈哈哈哈～还没完全进入股市只在买基金，还是希望一直能在唐书房学习东西，先为我学到的东西谢谢您，争取早一点入选读书笔记，所以，您继续您的，做您自己，我们学我们的，大家都能开开心心的哈～送您小花8.88 赞 2



果果爸 2021-03-20 20:39:43

争取不漏过老唐接下来的每一篇文章，虽然我没有实际操作股票，但对老唐的价值投资理念还是非常感兴趣，充实下头脑，没准儿哪天就跳入股市火海了

赞 2



鱼 。 2021-03-20 20:36:00

沙发和板凳都无缘啦～正在看《巴芒演义》，感觉老唐的选择是结合了老巴的“讲坛”风格和芒格的价值观人生观财富观。希望我也能像老唐一样，经过不断的探索和实践，走出一条适合自己的终身投资之路吧～

赞 2



付华 Jesson 2021-03-20 20:34:50

老唐，学习看财报的时候碰到这么一个项目：期末公司已背书或贴现，且在资产负债表日尚未到期的应收票据。 指什么意思？背书是否就是拿票据当货款支付给供应商？贴现就是拿这个票据到银行去换出一笔现金出来？ 既然已经背书或贴现了，是否意味着票据已经属于供应商或者银行的了，无论票据是否到期，这个都不再属于公司的资产的了，为什么还要披露在报表里面呢？

赞 2

作者

看新手财96页。

赞 1



云中 2021-03-21 14:58:48

买了本《手把手教你读财报：新准则升级版》，还有必要买前面那个手财老版本吗？

作者

没有必要

赞 1



五爱针织 床品布艺 2021-03-20 21:38:07

不知道老唐下半年有没有出书的计划[Salute]

赞 1

作者

没有[抱拳]

赞 1



K.J 2021-03-20 20:59:37

一切提醒我们保持谦卑的学问就是好学问，时刻提醒自己和老唐一样保持谦卑，发现自己的不完美，学会和不完美的部分相处，nothing is perfect

赞 1



roc 2021-03-20 20:42:55

今天的文章有点春意盎然，诗情画意了，文笔真是流畅[Fireworks]

赞 1



黄娣 2021-03-20 20:37:50

第一时间看到推送，就进来了，看完老唐您的文章就可以惬意的、心平气和的看:云卷云舒，花开花落；听，莺歌燕舞，鸟鸣狗叫！

赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

小企鹅继续飞翔

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-03-25

收录于话题
#腾讯控股专辑 23 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

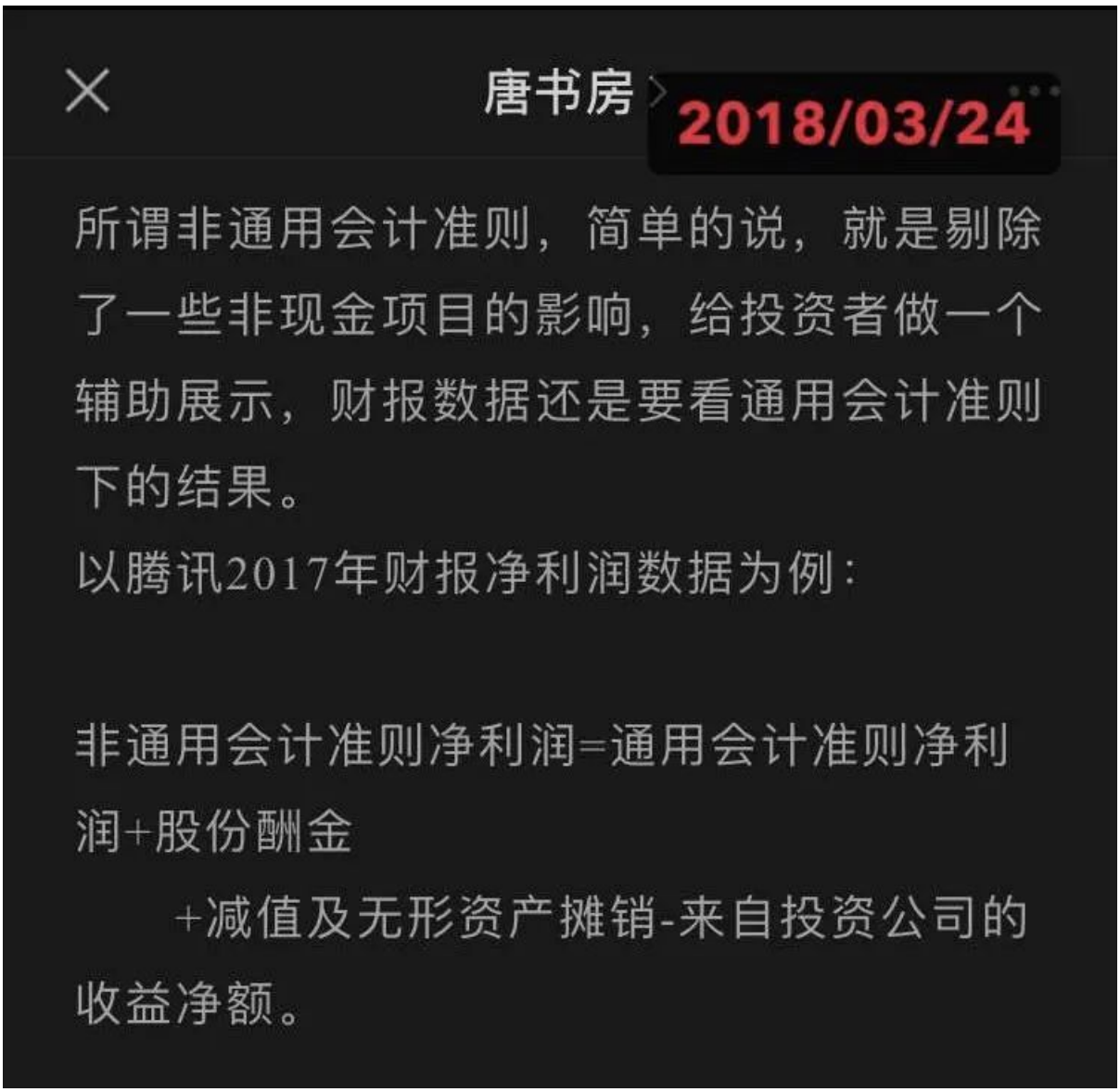
腾讯控股昨晚发布2020年财报。

全年收入4820.64亿（人民币，下同），同比增长28%；归母净利1598.47亿，同比增长71%。

非国际财报准则1227.42亿，同比增长30%。

大部分朋友一打开财报，就立刻被「国际会计准则」和「非国际会计准则」两个概念弄糊涂了，不知道该看哪个

2018年，我科普过这个概念：所谓非国际会计准则（以前叫非通用会计准则），就是在报表净利润数据（1598.47亿）的基础上，剔除一些非现金项目的影响，主要为了帮助投资者更好地理解公司的经营活动，是一个辅助数据。



股份酬金，就是给管理层和员工的股权激励，这属于非国际准则下的非现金支出。

<备注：股权激励包括限制性股票和期权等，详细阐述见《手把手教你读财报：新准则升级版》157~161页库存股和股权激励章节>

因收购而产生的减值拨备和无形资产摊销，同样属于非国际准则下的非现金支出。

它们都没有产生现金支出，但在报表净利润计算过程中被当做费用扣除掉了。非国际准则下，需要在还原相关所得税影响后加回去。

——所谓还原所得税影响，就是说你当做费用支出时，减少了应缴纳的企业所得税，此时你要将这部分支出删掉，那么原本少算的所得税数据，要加回去。注意，只是为了计算过程的公平，不是要额外给税务局缴税。

而投资收益（亏损记录为负收益）里，有一些不产生现金利润的投资收益项目，比如投资对象的公允价值波动，由于投资对象向第三方融资导致的视同处置收益，股权属性在子公司、联合营公司和金融资产之间转换分类而产生的报表利润等，在非国际会计准则下，这些收益需要剔除——同样要还原所得税影响。

<备注：1.视同处置收益，国际会计准则下会产生利润，我国的企业会计准则下只允许计入净资产、不影响利润；

2.股权属性在子公司、联合营公司和金融资产之间转换分类产生利润的手法，参看《新手财》121~124页内容>

那么，按照最新的腾讯财报，归母净利——港股财报叫「本公司权益持有人应占盈利」——是1598.47亿，非国际会计准则下的归母净利是1227.42亿。两者之间的差额371亿，究竟是什么呢？

明细数据在财报24页有披露及计算过程，感兴趣的朋友可以跟着算.这里我们看个轮廓就可以了。

利润表上表达的非常清楚：其他收益净额 2020年571亿，2019年197亿，同比增加374亿。

差额的主体就是它。其详细构成，在财报37页有披露。

这里我们还是直接看核心内容。这571亿其他收益净额主要来源就两大块：

①公允价值变动收益：所持有的“笋子”，产生公允价值变动收益约373亿。

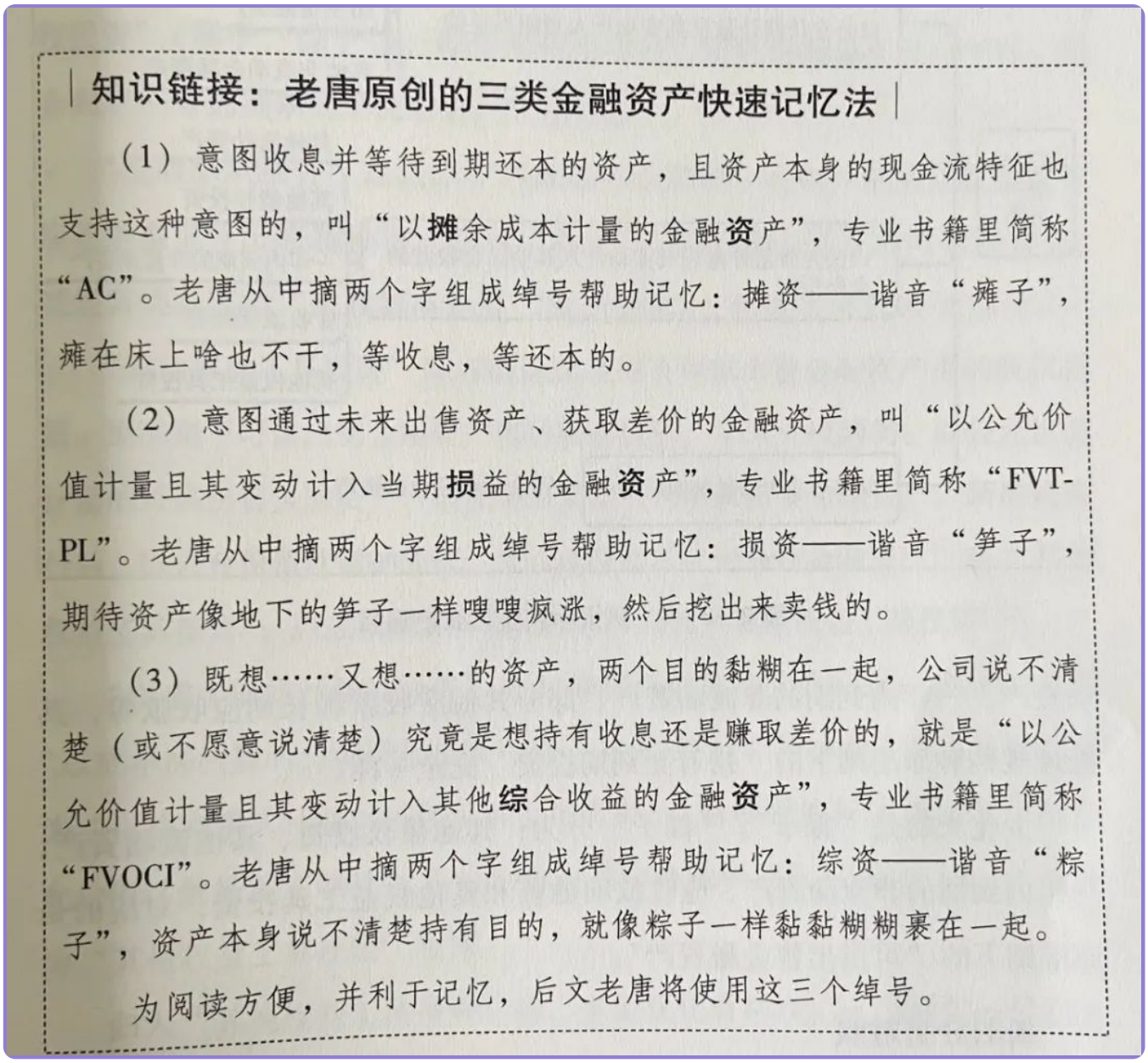
②处置及视同处置投资公司的收益244亿。分为三个小部分：

a. 持有的上市公司股权，由于IPO或增发导致的视同处置收益约155亿；

b. 股权分类转换收益48亿：主要是两笔，一笔联营转粽子产生收益26亿，一笔联营转子公司（虎牙）产生收益22亿。

c. 其他41亿——主要是持有的其他多家公司股权（以非上市公司为主），由于企业新的融资活动而产生的视同处置收益。

注：笋子、粽子含义如《手把手教你读财报：新准则升级版》131页截图



知识链接：老唐原创的三类金融资产快速记忆法

（1）意图收息并等待到期还本的资产，且资产本身的现金流特征也支持这种意图的，叫“以摊余成本计量的金融资产”，专业书籍里简称“AC”。老唐从中摘两个字组成绰号帮助记忆：摊资——谐音“瘫子”，瘫在床上啥也不干，等收息，等还本的。

（2）意图通过未来出售资产、获取差价的金融资产，叫“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”，专业书籍里简称“FVT-PL”。老唐从中摘两个字组成绰号帮助记忆：损资——谐音“笋子”，期待资产像地下的笋子一样嗖嗖疯涨，然后挖出来卖钱的。

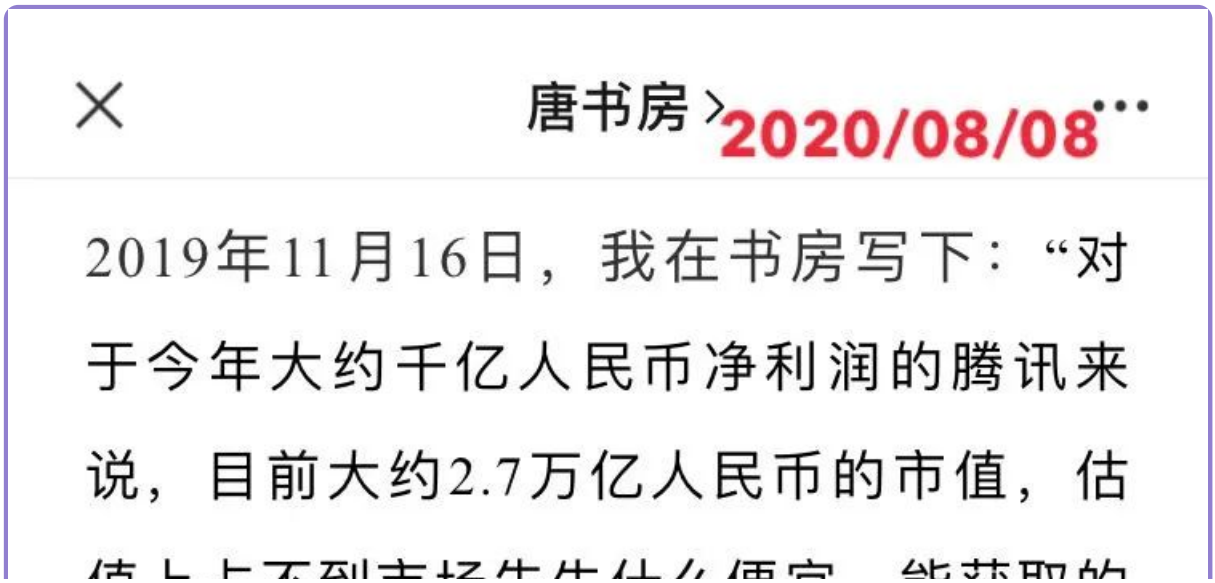
（3）既想……又想……的资产，两个目的黏糊在一起，公司说不清楚（或不愿意说清楚）究竟是想持有收息还是赚取差价的，就是“以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产”，专业书籍里简称“FVOCI”。老唐从中摘两个字组成绰号帮助记忆：综资——谐音“粽子”，资产本身说不清楚持有目的，就像粽子一样黏黏糊糊裹在一起。

为阅读方便，并利于记忆，后文老唐将使用这三个绰号。

明白了两个净利润数据的差异后，我们看看这数据究竟是不及预期，还是超预期？

先回顾书房历史文章对腾讯2020年经营成果的预判。

在《老唐实盘周记2020/08/08》里，我对腾讯2020年的业绩估算是1200亿上下。



值上白不到市场先生什么便宜，能获取的就是企业的成长收益。不过，腾讯的成长在我眼里是一个高确定性的送钱时刻。”

2020年3月18日，我在书房文章留言区写下”腾讯就三个字：等收钱”

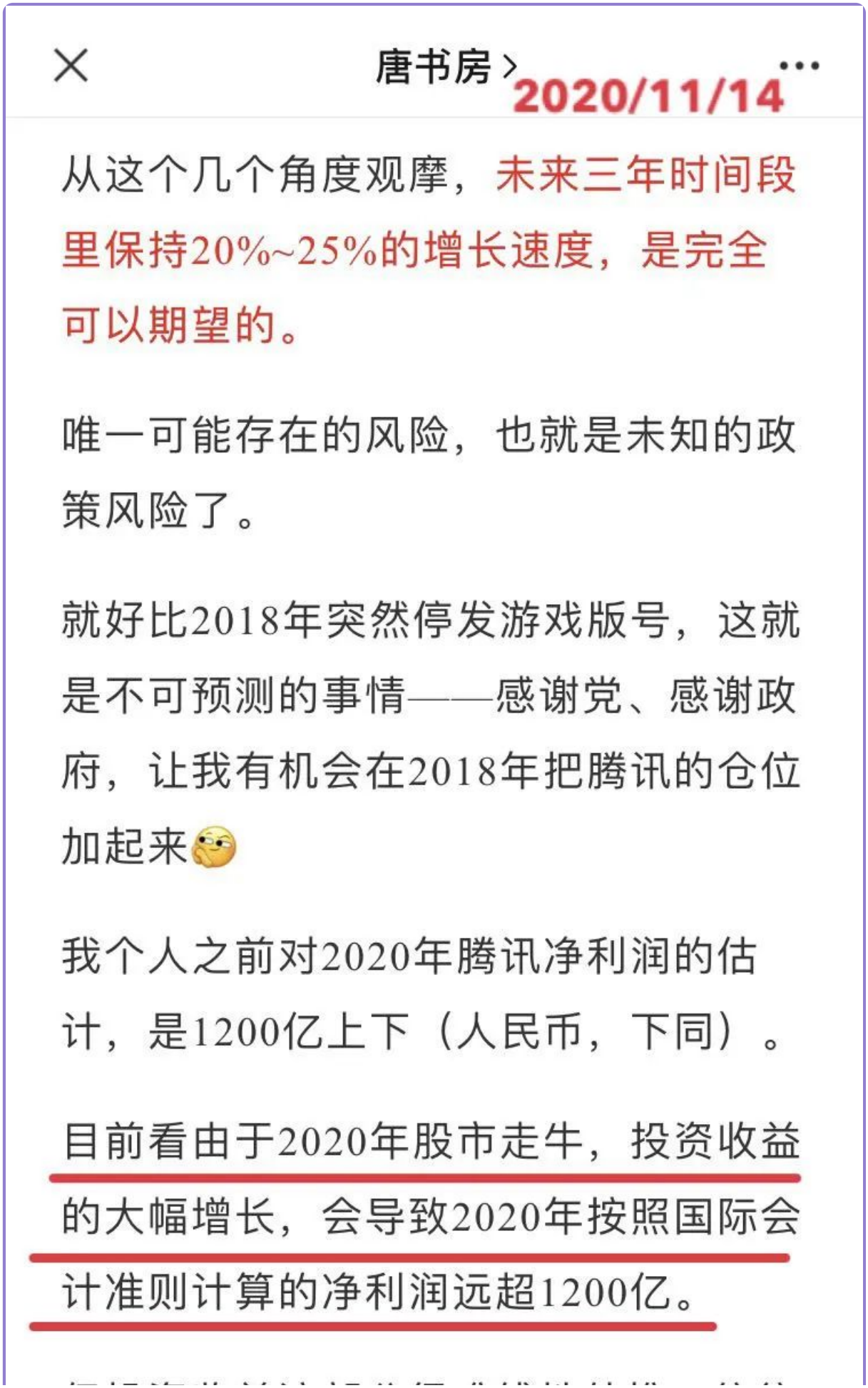


今天，我的观点也没有变。

这家公司虽然这里没有估值便宜可占（2020年预估净利润人民币1200亿元上下，目前约4.5万亿人民币市值，约38倍市盈率），但企业的未来成长依然清晰可见。

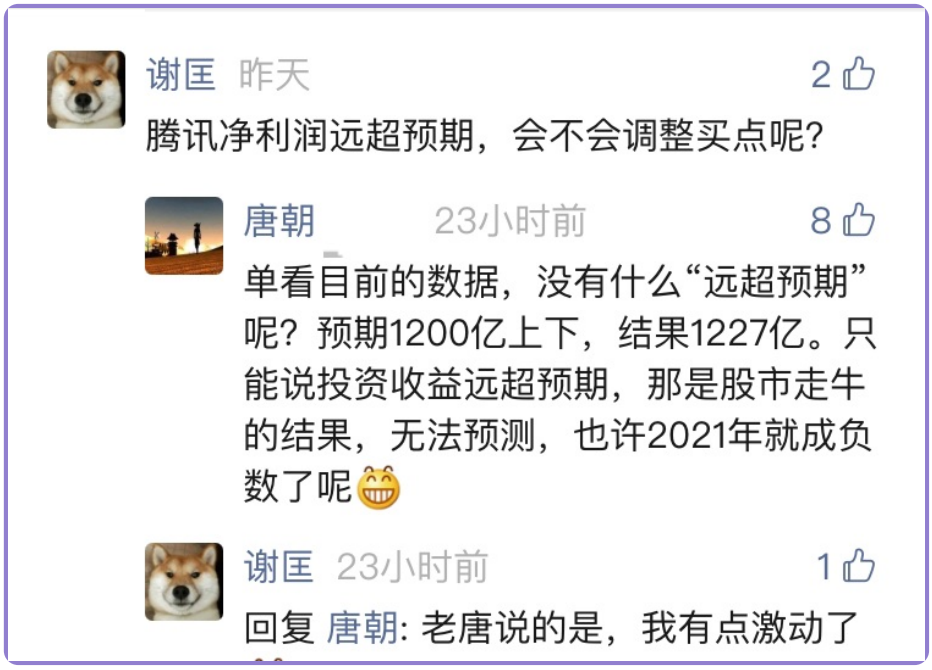
当时，延续2019年11月「**2.7万亿是高确定性送钱时刻**」，和2020年3月「**腾讯就是三个字：等收钱**」的判断，继续写下了「今天，我的观点没有变（**4.5万亿市值的腾讯）未来成长依然清晰可**见」。

到2020年11月14日，我在当周的实盘周记里做出判断：**2020年国际会计准则计算的净利润会远超1200亿，**但鉴于投资收益无法预测，暂不考虑投资收益增长的情况下，维持2020年全年1200亿的净利润判断✊



但投资收益这部分很难线性外推，往往带有很大的波动性。所以，依然保留对2020年1200亿净利润的估计。

昨晚六七点钟，我还没有来得及看财报明细内容时，书房有朋友询问我：腾讯净利润远超预期，会不会调整买点呢？



我当时回复：“没有什么远超预期”。

今天看完后，我认为非国际会计准则下的净利润1227亿，确实没有超预期，就是在预计范围内，故**不调整估值及买卖点**。

上面截图说“2021年的投资收益也许就成负数了”，不是一种判断，只能视为瞎猜

我对腾讯的投资部分，一直是乐观的，原因其实只是常识而已。我在**《老唐实盘周记2019/11/16》**一文里如此表达：

投资部分争议最大，但在我眼里确定性最高。

前不久，和@刘马克 兄及另外一位朋友喝茶，刘兄说他计算过腾讯投资部分的历史年化是13%。

我说我没有算过，但我估计这个数字低了。

网上也有分析师计算过，说是年化30%，我又觉着有点偏高。暂时是一笔糊涂账。

但不管是哪个数字，我知道两点常识：

常识1，腾讯的投资集中互联网行业，这是中国乃至世界最有前途，最有发展空间的行业之一，行业整体增速一定高于国家GDP增速。

而腾讯挟品牌、流量和资本优势，由该行业里曾经成功过的人主持，且绝大部分项目都期盼着能得到腾讯的垂青，

并愿意为腾讯的品牌背书和流量资源给出折价（比如其他资本1000万占比10%，腾讯800万占比10%，项目主会倾向于选择腾讯），

全国乃至全世界最顶级的风投机构都喜欢跟着腾讯下注。

就凭这个，我也能判断出来腾讯下注的六七百个项目，平均收益率确定会高于互联网行业的平均增长水平。

……

综合以上判断，我个人认为**今天5.8万亿港币的市值（约4.9万亿人民币），对于腾讯而言充其量也就是合理估值范围，没有高估**。

我的选择是继续葛优瘫、继续持有。继续雇佣马化腾、刘炽平、张小龙、任宇昕等一干人等给我打工

对于2021年，我的观点没变，依然持去年11月做出的判断：

（非国际会计准则下）预计净利润1440亿~1500亿。



所以，**买卖点暂不调整——6月底会常规性上调10%。**

说完估值判断后，简单聊聊腾讯的各个板块业务情况。

我在去年4月的《从负油价奇迹谈确定性与仓位管理原则》一文里，曾谈过投资腾讯的核心关注点，原文如下：

> 理解腾讯其实很简单。
>
> 在我看来，腾讯就是一家以免费的通信及社交工具勾引住十亿用户，然后挖掘和利用他们的需求来挣钱的企业。
>
> 其通信和社交工具微信和QQ是生长一切土壤，他俩的职责就是“圈粉”。其他所有的一切，负责变现。
>
> 变现工具，主要由六大部分组成：①游戏；②数字内容；③广告；④金融；⑤云；⑥投资。
>
> 作为一名投资者，我个人认为只需要确认两点就足够支撑投资了：

> （一）圈粉的土壤盐碱化没有？
>
> （二）变现环节还有增长空间吗？
>
> 永远好奇的唐朝，公众号：唐书房从负油价奇迹谈确定性与仓位管理原则

今天看腾讯的业务部门，依然遵从这两个原则：

（一）圈粉的土壤盐碱化没有？

答案清晰明白：没有。

按照2020年财报披露，微信月活用户增长至12.25亿，QQ月活用户5.949亿，付费账户2.195亿户。

每天有1.2亿用户发朋友圈，3.6亿用户阅读公众号文章，4亿用户使用小程序，2020年通过小程序产生的交易额同比翻倍。

这一切，展示的是这块圈粉的土地，更加肥沃了，看不见任何盐碱化迹象。

既没有其他更优工具来替代，也没有谁有能力将12亿用户的社交关系网瞬间、整体地搬迁到其他工具上去。

所以，在可见的未来，人们依然待在微信和QQ里的状况，很难改变。

（二）变现环节还有增长吗？

2020年增值服务、网络广告、金融科技及企业服务三大板块，营收增幅分别为32%、20%、26%，且同时毛利率均出现显著提升，使相关板块净利润提升比营收提升幅度更大，呈现持续健康成长态势。

其中①游戏；③广告；⑤云；都可以直接看去年4月的**《从负油价奇迹谈确定性与仓位管理原则》**，或者更早的**《腾讯的确定性》。**

除了数字上已经获得同比增长之外，其他定性内容可以直接拷贝，这里不啰嗦了🤤

稍微需要补充的是②数字内容；④金融；⑥投资。

②数字内容；

去年的文章里，我说：

“数字内容包括视频、音乐、网络文学等。这部分，目前看主要作用还是吸引用户，还没到盈利的时候。……这部分本身对腾讯整体业绩影响很小，未来照样可以先对其不报期望，相当于花点钱留住用户呗，当作成本看待就好。”

现在看来，腾讯数字内容部分，比预期的情况要好得多。

视频部分，旗下阅文集团、新丽传媒和腾讯影业，仿佛已经找到感觉。

春节期间的爆款电影《你好，李焕英》，新丽传媒是出品方之一；

低成本霸屏电视剧《赘婿》内容源自阅文集团，出品方则是新丽电视、腾讯影业、阅文影视和爱奇艺；

同时在央视电视剧频道和腾讯视频热播的电视剧《斗罗大陆》，也是阅文集团平台热门IP改编，腾讯和新丽也都是出品方；

如此等等，大量的成功案例涌出，就很难将其归为运气了，非常有可能这些人找到了一套打造爆款的流程和秘籍

而腾讯音乐的情况，更为喜人。

2020年腾讯音乐营收291.5亿，归母净利41.6亿。

2020年第四季度，腾讯音乐订阅收入同比增长42%，广告收入同比增幅超过100%，年末付费用户达到5600万，付费率历史性地突破了9%。

通过不断扩大版权合作方，并尝试有声书、综艺等各类节目，加上音乐的付费体验基本是不可逆的。这一切，带来的趋势很明显，腾讯音乐正在成为年轻用户无法割舍的快乐源头之一。

④金融；

金融相关业务，在蚂蚁金服事件后，监管压力大增。

腾讯是被波及的「受害者」，**金融部分的增速或许会放缓**。

不过，腾讯目前在金融领域的营收和净利润占比都还比较小，更侧重的是配合监管机构要求，优先考虑风控，而不是规模。

正如小马哥以前的访谈里说过的“金融是比谁活得久，而不是谁跑得快。”我个人认可并看好这徐徐发力的战略选择。

在我看来，金融领域里，无论是理财、基金、保险、还是贷款，都只能说刚刚启动，只要坚持约束自己在监管范围内，合理利用移动互联网工具，在科技向善的价值观下实施创新，这部分业务是广阔的蓝海。

所有的监管压力，总体目标是为了让企业更好、更稳的发展，减少恶性的、无序的竞争，而不是为了消灭这个行业，消灭这些企业。

从这个意义上说，对所有同行一视同仁的强监管中，我认为腾讯不会吃亏。

大部分和监管相关的负面信息，可能都是创造良好买入机会的送财童子

比如今天源头出自彭博社的「腾讯将面临中国监管机构在金融科技和交易方面的广泛整顿」。

⑥投资。

投资已陆续进入收获期，多名投资对象成功IPO，联合营公司盈利情况也日趋向好——2019年联合营公司给腾讯财报带来的是16.8亿亏损，2020年已经变化为盈利36.7亿。

虽然2020年的利润表上记录了571亿的投资收益，但实际上这只是腾讯投资帝国庞大冰山的一个小角而已。

腾讯仅仅持有的上市公司股票，截止2020年底的市值是12049亿。

且这1.2万亿里还不包括已经上市的子公司：阅文集团、虎牙（含斗鱼）、腾讯音乐等，以及私有化退市的子公司Supercell、易车（BITA）、乐游（HK.1089）等。

如果将上述上市子公司的持股比例×当前市值（私有化退市的，按照退市市值）加进来，则腾讯持有的上市公司股票市值大约是1.5万亿左右。

同时腾讯还持有非上市公司股权约2814亿。

两者加总腾讯目前持有的公司股权公允价值近1.8万亿。

从这个4.9万亿里剥离掉市值1.8万亿的持股，剩下的部分才是市场对于腾讯所谓“主业”的估值。

其中还要包括腾讯的净现金110亿元（现金及现金等价物、银行存款等合计约2595亿，减去全部有息债务合计约2485亿）。

从这个视角去看，市场给腾讯的游戏、社交、广告、金融、云及企业服务的估值也就3.1万亿，这部分2020年创造的年度净利润大约为1069亿。

附1069亿的毛估过程：

毛利-全部销售费用-全部管理费用=税前盈利=2215-338-676=1201亿。

按照公司实际所得税负=199/1800=11%估算，

税后利润=1201×（1-11%）=1069亿。

	截至十二月三十一日止年度	
	二零二零年	二零一九年
	（人民幣百萬元）	
收入	**482,064**	377,289
收入成本	**(260,532)**	(209,756)
毛利	**221,532**	167,533
利息收入	**6,957**	6,314
其他收益淨額	**57,131**	19,689
銷售及市場推廣開支	**(33,758)**	(21,396)
一般及行政開支	**(67,625)**	(53,446)
經營盈利	**184,237**	118,694
財務成本淨額	**(7,887)**	(7,613)
分佔聯營公司及合營公司盈利／(虧損)	**3,672**	(1,681)
除税前盈利	**180,022**	109,400
所得税開支	**(19,897)**	(13,512)

也就是说，按照2020年包含投资收益在内的净利润1598亿，当前市值约人民币4.9万亿，对应约30倍市盈率，处于合理估值水平。

这种计算方式，会有很多朋友担心投资收益不可持续。用2020年这个包含优异投资收益的净利润去计算市盈率，会不会隐藏有高估的嫌疑

但通过上述数据分拆，我们可以发现，即使将腾讯的投资部分全部剔除，当前市值也只是给予了游戏、广告、金融及企业服务三大业务板块约29倍市盈率的估值水平（31000/1069≈29），依然处于合理水平。

另外，还要特别记录一点细节，是书房过去文章里谈过的：

腾讯的绝大部分上市公司股权，是分类为“粽子”的，其股价波动并不会影响到腾讯年度净利润。

以最新的2020年年报为例：

截止2020年末，剔除并表的全资和控股子公司后，腾讯共计拥有市值12049亿的上市公司股票，以及公允价值2814亿的非上市公司股票。

其中上市公司股票12049亿里，财务分类和对腾讯报表的影响方式如下表：

分类	市值	比例	对腾讯报表的影响方式
联营	9819	81.5%	经营利润按比例计入利润表，股价波动无影响
笋子	236	2%	股价波动直接计入腾讯利润表
粽子	1995	16.5%	分红和减值计入利润表，其他只影响净资产。
合计	12049	100%	

注：市值9819亿的联营公司股权，在腾讯资产负债表的账面价值为1710亿。

也就是说，腾讯持有的约98%的上市公司股票，其股价波动并不影响当期利润表。

其中归为粽子的16.5%，甚至连最终卖出后，也不会和腾讯的当期利润发生任何关系（新手财里将之定义为“离别钩”）。

反倒是非上市公司，其公允价值变化对腾讯利润表的影响更大一些，他们的分类情况如下表：

分类	账面价值	比例	对腾讯报表的影响方式
联营	1266	45%	经营利润按比例计入利润表，公允价值波动无影响
合营	77	3%	同上
笋子	1335	47%	公允价值直接影响腾讯当期利润
粽子	136	5%	分红和减值计入利润表，其他只影响净资产。
合计	2814	100%	

超过47%的非上市公司股权，是分类为笋子的，其公允价值的变化直接影响腾讯的当期利润。

这部分公允价值提升或者下降，主要来自私募股权交易、新一轮融资估值等，相对可控性更强一些。

二者综合起来看：腾讯持有的上市公司股票，仅有2%会直接将股价波动计入利润表里，相对影响很小。

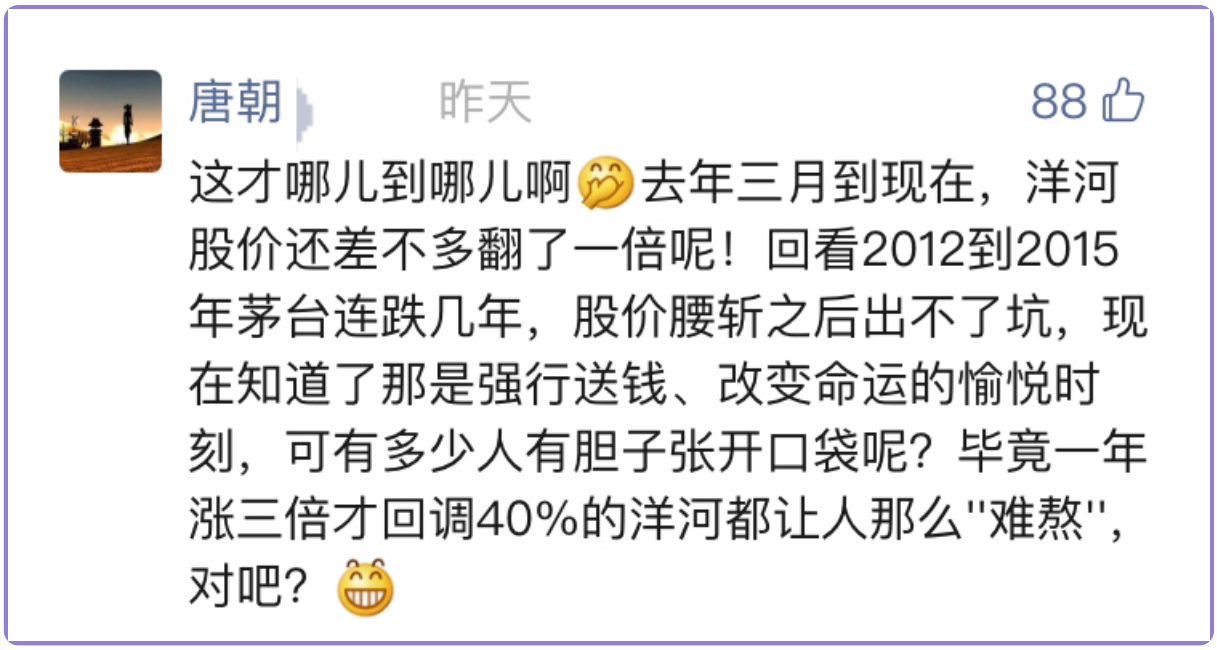
报表上的投资收益（其他收益净额），更多地是受非上市公司的上市前再融资、IPO及上市后的再融资活动影响。

虽然结论是腾讯的成长依然清晰可见，但残酷的现实是，在腾讯股票上赚到钱的人，依然只能是少数

为什么呢？因为大部分人会盯着股价。

而**盯着股价，投资过程永远是坎坷和难熬的。**

刚巧，昨晚有位朋友感慨持有洋河太坎坷了，被市场先生伤害到失望，我当时回复到：



然后又有位朋友接着说



是的，只要你盯着股价，你持有的每一只股票的未来，都是艰难坎坷的，无一例外。

腾讯，老唐最早是2017年1月197.3港币介入，至今只有买入，从未卖出过一股。

从最初的介入价算到现在，大致是四年三倍，年化收益率超过30%——当然，经过我不断地追加资金买入，已经成功地将成本“摊高”到接近400港币了。

整个过程我觉着相当的轻松愉快——我也很难想象，自己还能奢望哪种更高回报、更轻松持股的投资过程了🤭

然而，对于很多朋友来说，小企鹅是多灾多难的，停发版号、中美贸易摩擦、白宫对微信的禁令、高层的反垄断，乃至风平浪静时莫名其妙的暴跌……好惨，好难😳

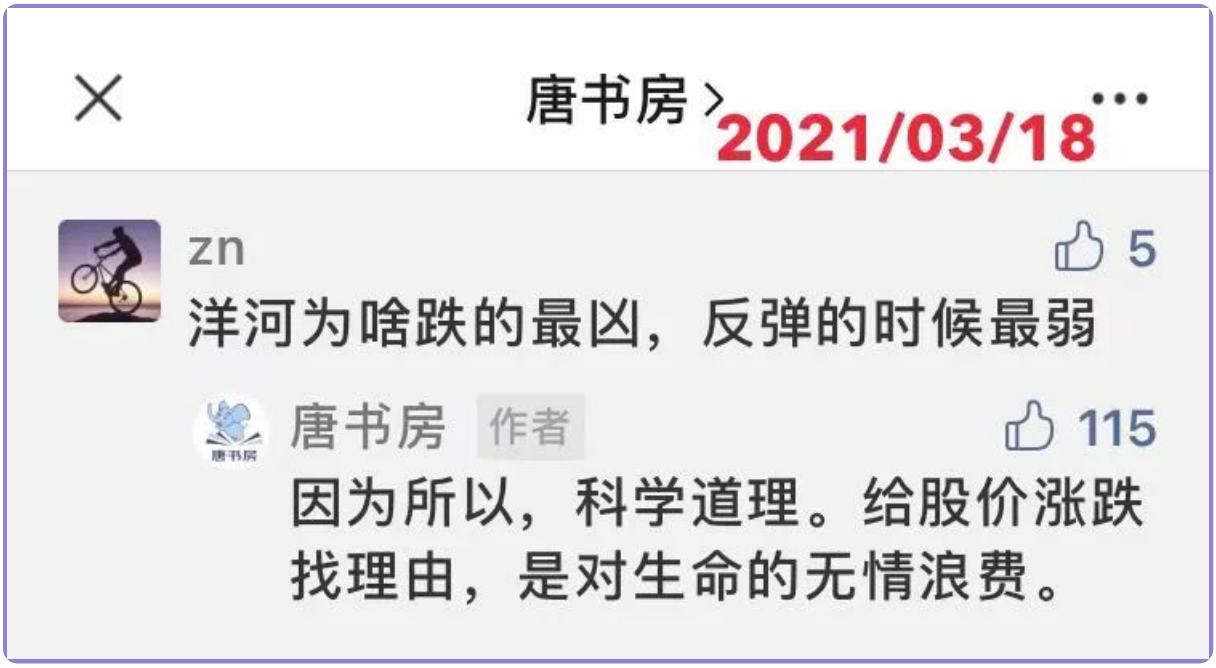
洋河，老唐最早是2015年8月底53.5元介入的，至今也是只有买入，没有卖出——只是捣腾过一次换券商，用家用过桥，一边买一边卖，加上期间还多次买过，成功将成本“摊高”到不知道是多少钱了。

从最初的介入价算到现在，差不多是五年半3倍出头（期间每股分红12.65元），年化收益率大约23%。

我觉着也是相当愉快的投资经历呢！轻轻松松地就是个投资圈顶级回报水平——我记得去年底满世界表扬明星基金经理

的时候，年化回报率超过23%的基金经理也没几位

然而，对于很多持有洋河的朋友来说，洋河的特点是：



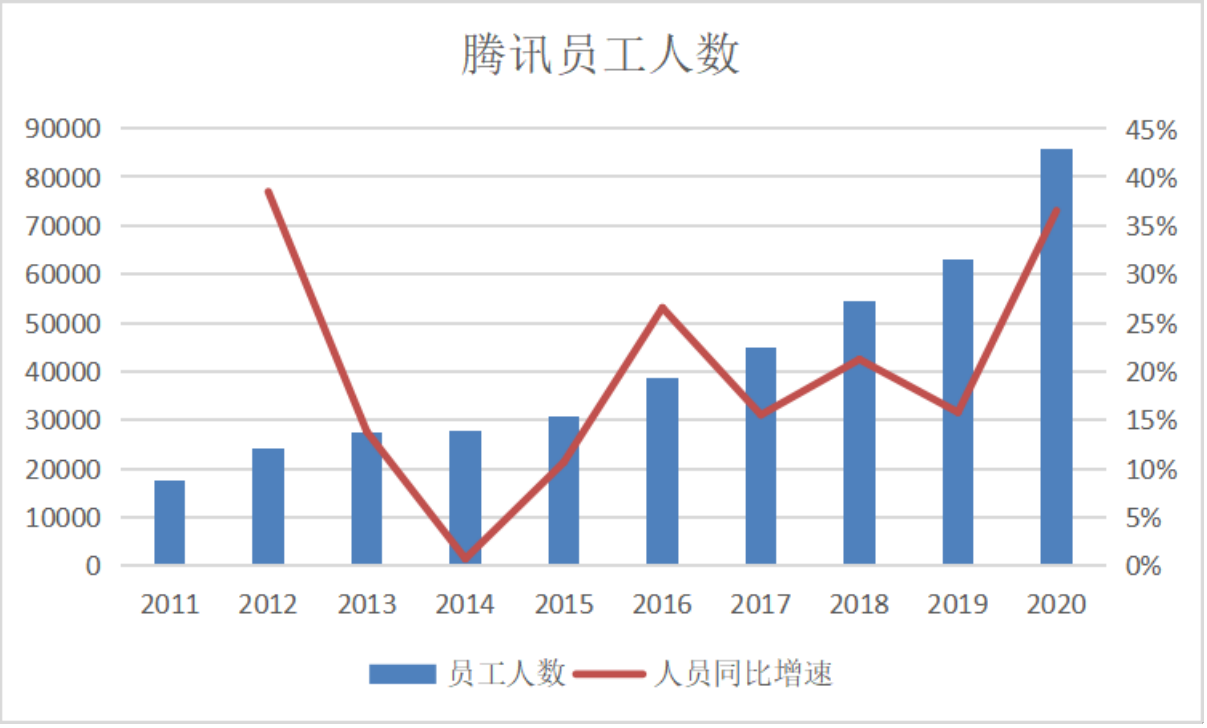
所以，归根到底，坎坷不坎坷，艰难不艰难，关键不在于你选中什么股，而在于你关心的是什么

你坚持盯着股价波动，每只股票都无比坎坷、无比艰难。如果居然遇到一只不坎坷、不艰难的，基本确定是诱饵，马上就要收网的那种

如果你坚持将注意力放在公司经营层面，绝大部分优质企业，都是耳熟能详的简单品种，都是舒舒服服获取高收益的品种，既不艰难，也不坎坷

你的选择，决定你的状态；你的状态，决定你的收益。你说是不？

另外，不知道有没有朋友注意到一个小细节：2020年腾讯员工增加了22973名，相当于一年之内扩张了小半个腾讯。人员扩张增速高达37%，在过去十年里，就增加人数而言，是最多的一年。就增速而言，是过去十年增速第二高。



这代表着什么？

腾讯2020年什么业务板块扩张的这么凶悍？

书房里有腾讯内部员工，或和腾讯接触比较多的朋友，能聊聊吗？老唐先行谢过

阅读原文



Yagami 2021-03-25 20:29:50

腾讯赚钱归赚钱，这个公司是真的让人生厌。 赞 67

作者

不是让人生厌，应该是让你有点生厌，喜欢小企鹅的人也非常多的[呲牙]比如我。 赞 477



甘甘 2021-03-25 21:28:10

腾讯赚钱是赚钱，就是主业不太健康，游戏主要是中小学生贡献的收入。 赞 26

作者

这典型的人云亦云了，16岁以下人士贡献游戏收入的3.2%。就算是再有些盗用家长账号的，给他算10%了不起[呲牙] 赞 154

甘甘

不管怎样，现在年轻一代对游戏沉迷是越来越严重，身边家长无不对此恨之入骨，年轻一代决定了整个国家的未来，个人感觉国家应该不会坐视不理 赞 25

作者

其实我们小时候沉迷武侠小说，沉迷电视剧的时候，我们的家长也说过一模一样的话，你回忆回忆看是不是呢？[呲牙] 赞 188

作者

这里面最大的分歧是价值观。有些人认为人活在世上，主要目标是努力学习，努力工作，努力挣钱， 这才是正路，所以沉迷游戏，或沉迷一切与考试、工作、挣钱无关的事情，都会“恨之入骨”。而有些人认为，人活在世上就是开心、娱乐、快活的，学习工作挣钱的终极目的就是打游戏或其他娱乐，观点就会反过来 赞 417



大步向前 2021-03-25 21:28:32

陕西煤业前期轻仓介入的，现在套了7%，能补仓吗 赞 12

作者

你的钱让我给你下决定，赢了你吃肉，输了我挨骂，这种事情坚决不能干[坏笑] 赞 383



VitoAllen 2021-03-25 20:39:33

老唐，请问泸州老窖，洋河，汾酒，这几个哪个潜力更好一些？ 赞 17

作者

我觉着你的潜力更好一些，可以研究他们三家。 赞 304



云深不知处 2021-03-25 20:40:42

可以讲讲洋河后续如何扭转乾坤吗 赞 11

作者

好好的企业，扭啥呢？扭盈为亏？ 赞 254



留言挥语 2021-03-25 21:29:42

问了腾讯的2个朋友，都说去年扩张的主要是云部门和AI部门。 我一个朋友的孩子恰好也是去年大学毕业进了鹅厂的云部门。 赞 225



倩（有急事请电话联系） 2021-03-25 20:37:45

唐大师，还能买吗？现在600多 赞 8

作者

老答案：凡是需要咨询别人能不能买的股票，一概都不能买。 赞 190



灿 2021-03-25 21:07:51

老唐这么高的水平怎么会买陕西煤业呢？你确定你能懂？ 赞 12

作者

我水平不高，也不确定能懂，但学习嘛。谁是天生啥都懂的呢，对不？况且，学习的乐趣，岂能错过，花点儿钱都值[呲牙] 赞 156



小杨肖恩 2021-03-25 20:30:10

今天看到这么多大神大V都在推、补腾讯，决定继续等一等再进了[Lol]不挡路，不追随/::D 赞 14

作者

顺向逆向皆为虚妄，盯着价值价格差，才是不二法门，阿弥陀佛[呲牙]?? 赞 154

小杨肖恩

[Salute]感谢老唐，价值和成长，人性和逆人性，正确和模糊确实难以抉择，还要不断修炼 赞 11



严兢 2021-03-25 21:47:30

作为腾讯股东，用着微信的时候怎么感觉就是这么爽。连儿子打王者，也看着更顺眼了。[坏笑] 赞 137



Sān 2021-03-25 21:32:05

我想知道唐老闲时会玩一下腾讯的游戏吗？一边享受公司带来的收益，一边体验公司的产品，乐哉。[呲牙] 赞 10

作者

不玩，我一般闲时喜欢看书，书架上永远堆着看不完的书。 赞 136



Ajun 2021-03-25 20:42:53

“”所以，买卖点暂不调整——6月底会常规性上调10%。”刚关注不久，请问这句话怎么理解？ 赞 10

作者

没有额外事件，会在每年六月底对买卖点及估值上调10%。 赞 42

Ajun

那现在的买卖点是多少，方便透露不？ 赞 8

作者

每周周记都有表格披露详细数据，你进书房四个多月了，都瞅了些啥哦[捂脸][捂脸] 赞 110



$ 2021-03-25 20:27:23

老唐啊 我总觉得好企业太多，怕见了西瓜丢了芝麻，怎么才能做到精益求精，就投资几家呢 赞 13

作者

没经历过这个阶段，我一直觉着市场上好企业太少，老是找不到可投的目标。你这种觉着好企业太多的阶段，我不懂，回答不了。 赞 104



daisyl0 2021-03-25 22:03:43

人员大增应该是因为合并公司，另外腾讯云，教育这块这些开了不少子公司，在各地有不少子公司员工。总部现在还是七万。据说2021年校招要招8000+。历年最多。一个是人被挖得厉害，还有人才是最宝贵的吧。 共享个数据，q4透露了其他业务27%增速，腾讯云30-40%，q4腾讯云收入有百亿左右，对比去年q4 70亿，q4增速应该在40%左右。 赞 103

作者

[握手] 赞 17



大宝宝凯恩斯 2021-03-25 20:30:14

持有腾讯的坎坷我清楚，不持有腾讯的坎坷小超人李泽楷清楚。 赞 101



乐乐 2021-03-25 21:52:34

作为互联网十几年的从业人士，我只能说，腾讯不在A股上市是中国A股最大的损失，我的女朋友当初调到香港，本来想在香港买房的，结果当时觉得房价贵了可能会跌，就先全部买了腾讯...大概200多块买的吧....也是只有买灭有卖，而且每次下跌后上涨都加杠杆，这几年算下来每年收益比她几十万的年薪还高...关键这股票根本不用费心啊....我的结论就是，除非社交技术出现革命性的变化，比如全息投影或脑芯片接入浸入式社交之类的，还不属于腾讯的，是一个新公司，否则腾讯的帝国就永远不会倒的，能打败魔法的，只有突然出现了修仙 赞 93



农夫 2021-03-25 20:58:48

佩服老唐剖析企鹅的功夫，五体投地。本人坐标深圳，企鹅的投资大佬2016年去我的公司看过，因为我不够优秀企鹅没有投。企鹅投资的时候最重视协同效应，除了和其它风投机构一样要企业有前途外，还要看是否能给企鹅带来价值，也看企鹅的产品是否能让被投企业腾飞，我对他们的投资非常有信心。企鹅在C端无敌，在企业部分领域无敌，在硬功夫的企业服务上，感觉企鹅还是不太习惯那么辛苦的赚钱。做产品出身的逐个研究企业的业务，提供解决方案赚辛苦钱企鹅不擅长。 赞 58



永远好奇的逸飞 2021-03-25 20:36:50

想知道鹅厂云服务的营收 赞 5

作者

去年170亿，今年不披露，想必情况不是很理想。金融和云的总体增长是26%，以这个估算，云大概也就是170×126%=215亿附近吧。给他加个10%空间215±10%，估摸着就大差不差了[呲牙]

赞 57



天外之鹰 2021-03-25 20:59:01

预感老唐今天会入手腾讯，没想到老唐没动。记得老唐说过很好的公司，如茅台，在合理市盈率就可以入手（怕等不到低估，给予包容），为什么今天没加仓腾讯呢？

赞 17

作者

今天有事，没看手机。

赞 48



D调的华丽 2021-03-25 20:43:20

老唐，腾讯2020年增值业务2642亿 网络游戏1561亿 社交网络1081亿 可是游戏下面写着，智能手机游戏1466 电脑端游戏446可是这样手机加电脑都超过网络游戏了，要是手机电脑端游戏不包含在网络游戏中那增值不是应该大于2642亿？老唐这个网络游戏 手机智能端，电脑游戏三者是怎样的？真没弄明白，望解惑下[让我看看]

赞 7

作者

差额是部分游戏虚拟道具销售，被归入到社交网络收入里了。也就是1466+446-1561=351亿，是网络游戏里的虚拟道具销售，但统计口径是归入社交网络的1081亿里面的。

赞 48

D调的华丽

原来是这样，十分感谢老唐解惑。[强]

赞 3



还有谁没睡 2021-03-25 21:24:59

腾讯不公布云收入，是不是在悄悄布局呢？

赞 11

作者

恐怕不是，估摸着是成绩不太理想。

赞 43



财麻麻 2021-03-25 21:03:10

唐老师，粽子卖出的时候不是应该把之前计入其他综合收益的部分都一起结转到利润表了吗，除非是粽子里面的其他股权投资那一部分是真的离别钩. 我是理解错了吗

赞 3

作者

粽子一共就两种，①债权类资产，卖出的时候将之前计入其他综合收益的部分结转利润表。②股权类资产，也就是资产负债表上的其他权益工具投资，是离别钩，一旦归入其他权益工具投资，永远不与利润发生关系。

赞 38

财麻麻

谢谢唐老师，这下我总算彻底清晰了[抱拳][抱拳]

赞 7



阿苏勒 2021-03-25 20:23:09

有个问题想请教下，投资沪深300场外基金是投资被动还是主动增强好呢，据我观察主动增强指数虽然管理费更高，但是业绩也远好于被动指数，一直犹豫不定，望指教。

赞 7

作者

这要看你想干嘛。要获取市场平均收益就选被动的。如果你想下注管理人的能力能够领先平均水平，那就选主动的，只要接受自己的判断会错并愿意承担代价就好了。

赞 38



王浩锋 2021-03-25 22:43:49

唐老师你好。我想问想买入企鹅，您是建议开个富途的证券买还是用海通的港股通买，谢谢老师。

赞 4

作者

各有利弊。开富途买的优势是没有资金门槛，少20%股息税，劣势是每次换外汇及汇入汇出都很麻烦。用国内券商的港股

通去买，优劣势刚好反过来，有50万资金门槛，分红要收20%红利税，但不用折腾换汇。你看你在意什么，不在意什么，就可以做出选择了。 赞 29



Gump 2021-03-25 20:38:12

小企鹅变成大肥鹅了，持仓成本384，与老唐一起葛优躺就好，无断臂山哦。/::D/::) 赞 29



大河 2021-03-25 20:52:15

看完了，谢谢老唐，个人认为抖音的威胁不容忽视，虽然不会威胁微信通讯地位，但是拉走了用户时长，并且抖音直播，短视频，电商，广告，游戏同城社交都做得很好，变现率远超微信 赞 28



苹果 2021-03-25 20:47:02

投资腾讯胜在确定性，没有投资腾讯的都是从股价考虑的，总认为贵了，就跟没投资茅台的投资者一样，没搞明白股价高低和价值的关系，投资股票长期赚钱的原因，是在合理pe的基础上，靠eps的持续增长。 赞 28



夏昂 2021-03-25 21:31:23

唐兄，这公司分红是不是少了点，它真的有这么多好项目去投资吗 赞 6

作者

目前看，确实有。现在我希望公司不要分红，可以他们不听我的[呲牙] 赞 24



林云鹏Ray 2021-03-25 22:20:01

老唐好，既然长期看好腾讯，是否能轻仓买入远期的多倍杠杠认购证来厚增收益呢？不知老唐对这个品种怎么看 赞 3

作者

我不参与任何金融衍生品交易。 赞 21



邢英豪 2021-03-25 20:40:28

唐老师，点杀是一个一个放还是一批一批或者一次性/:,@P 赞 7

作者

肯定是一个一个的噻，哪有能力一次读一批出来哦，你太高看我了[偷笑] 赞 21



Mayi 2021-03-25 21:12:41

没有对比，就不知道啥叫优秀，虽然陕西煤业、海螺水泥也是好公司但和茅台、洋河、腾讯比起来，行业商业模式天生有缺陷，未来的利润难以预测。 赞 20



じove李 2021-03-25 21:31:50

腾讯招了很多应届毕业生，打造B2C云业务，利用服务C端用户经验帮助B端伙伴实现生产制造与消费服务价值链，实现从过去的产品型向平台型转变 赞 19



曼 2021-03-25 20:31:57

想问老唐，是不是先用茅台自己会分析了熟练了在分析其他公司比较好 赞 5

作者

应该是吧，茅台的报表特别简单，适合练手。 赞 19



湖水 2021-03-25 22:44:13

某球里有个唐书房论市，发了老唐最新的腾讯帖，是老唐本人吗？ 赞 4

作者

假冒的骗子。

赞 18



uu 2021-03-25 20:38:10

唐老师，您好！分众的一季报快报出来是不是调整买卖点？

赞 7

作者

暂时不打算调整。

赞 18



夜有多寂寞格 2021-03-25 20:54:18

老师 不说俩句分众传媒的业绩吗

赞 7

作者

好像没啥要说的呢？等年报出来一起说吧。

赞 17



齐佳斌 2021-03-25 21:33:08

老唐，咨询一下，打新你一般还会看下公司财务数据吗，还是无脑买入？

赞 3

作者

从来不看，无脑买入。

赞 16



宁山 2021-03-25 21:28:24

去年遁入唐门后开始买入小鹅，从388一直买到545，没有卖出过，又过了将近半年，看了您的分析，我觉得又可以考虑加点仓了。谢谢老唐分享。

赞 16



luo 2021-03-26 10:39:42

老唐，有个问题想交流下。您在文章中指出像supercell，tme一类的市值减去后，对应的估值大概有30倍。我个人认为有一些问题，因为您选用的1069的那个利润数据，其实是包括supercell，tme等公司产生的利润的，因为都是附属企业，利润都是并表计算的，对于supercell的游戏业务和tme的音乐其实我理解都是算在增值服务收入里，如果分母减掉这些市值，那么分子利润部分也应该减去对应收益，所以对应的倍数应该是31000/（1069-附属公司利润）或者49000/1069。不知道我说的对不对，我是不是没有完全理解您阐述的，望进一步沟通，谢谢

赞 6

作者

你说的有道理。不过一者这几家公司的经营盈利都还不高，按持股比例贡献的报表利润数额不大且无法详查，二者我直接用了减去"全部销售费用和全部的行政管理费用"，会有一定的对冲作用，三者29倍30倍或者31倍其实也不影响结论。所以就毛估估了，没有去继续细化[握手]

赞 15



柔韧的白掌 2021-03-25 22:19:17

唐老师，关注你好久了，我买了您的四本书，看了《巴芒演义》，《手把手教你读财报》，目前价值手册正在看，但没有死扣细节，所以现在还是对财报一知半解，你写的腾讯年报都有点看不太懂，我是不是太笨了

赞 8

作者

慢慢来，别急，大家都是这么过来的[害羞][握手]

赞 15



吾輩は猫である 2021-03-25 21:14:57

老唐，请问你是用的港股通还是，直接在香港开了一个户

赞 2

作者

我用的港股通。

赞 15



Sean 2021-03-25 20:55:04

分众传媒业绩预告也符合预期，按照一季度预报的成绩，全年55-60亿不是问题，目前市值1500亿就是30倍pe。合理估值区间。老唐你认为呢？ 赞 10

作者

嗯，差不多。 赞 15



四季发财 2021-03-25 20:44:25

请问唐老师，港股找哪个券商开户比较好，门槛和交易成本低，资金安全靠谱！谢谢！ 赞 5

作者

书房福利里的“富途证券”，腾讯旗下的。老虎证券，小米旗下的。国内美港股top2，都是纳斯达克上市公司。向书房发送“开户”就可以收到福利通道。 赞 14



瑶 2021-03-25 20:28:54

请教老唐：1、刘化霜现在才是洋河的核心关键人物，但是刘化霜在蓝色同盟的持股比例才0.9%，远远低于其他的管理层，这是为什么？ 2、蓝色同盟有参股一个叫己所欲的子公司，这个子公司是个什么存在，法定代表人也是赵其科，是管理层的体外资产吗？ 谢谢。 赞 8

作者

1.因为早期分果果的时候，他还不是关键人物。2.是管理层的公司。但不明白啥叫管理层的体外公司。 赞 14

瑶

我其实是想问是否会有侵占上市公司利益的可能？ 赞 7

作者

不知道，可能有可能没有，目前暂时没有发现。 赞 10



小肖 2021-03-25 20:28:50

这就叫唐师速度，我这报表都还没看完 赞 13



卢文 2021-03-25 21:24:56

第一条留言很有意思。一个好公司大概就是：能让人说着不喜欢，却又离不开。/:,@P 赞 12



财富智慧与美酒 2021-03-25 20:38:15

330以下一起加仓的腾讯没有卖过[呲牙]小企业越看越爱 赞 12



王超 2021-03-25 20:22:39

沙发 赞 9

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[让我看看][胜利] 赞 12



wkx 2021-03-25 21:40:32

这也估的太准了/::Q，扫地僧的内功 赞 8

作者

[害羞]运气运气……. 赞 11



累读三声 2021-03-25 21:08:06

老唐，您的几本书我都买了，正从最基本的巴芒演义看起走，有个疑问，北新建材是为数不多可以和茅

台比拼长牛的股，您曾经关注研究过吗？ 赞 5

作者
没有。 赞 10


老郭 2021-03-25 20:59:42
感谢老唐对腾讯的及时分析。 看了新手财，关于股权的变化有几个问题还不是很清楚，向您请教。 1. 公司的子公司分拆上市，依然是控股子公司的性质，公司的持有股权因此而稀释，是否会产生视同处置收益？为什么呢？ 2. 公司通过出资认购持有46%股权的联营公司的新发股份，使得持有的股权比例为51%，因为金融资产分类发生变化，是否会带来因为公允价值提升的投资收益？计算方法是什么呢？ 赞 2

作者
1.会。2.会，新手财里有计算方式。 赞 9


禾禾 2021-03-25 20:43:31
员工数暴增我感觉应该是并表加上云和产业互联网这块，云和产业互联网这块毕竟是B端生意，且要一个项目一个项目地推，和以往C端以产品经理文化为基础的空军打法大相径庭。当然这只是个人揣测。 赞 9


饭觉跑书 2021-03-26 16:30:05
一直不想打扰。但是看了你的书（演义），忍不住要说：你的书太好了，每次找开就是如同打开一个宝盒。看一段，我就兴奋一会。感谢老天，活在与你同一时代。 赞 7

作者
[抱拳][握手] 赞 8


任俊武 2021-03-25 22:16:40
从高确定送钱，到等收钱，到现在合理估值……换句话说，从明显低估，到低估，到合理估值……也许下一次就是略微高估了，再接着就是明显高估，到被迫卖出了。 成长确定性高，合理估值，买入并长期持有，从公司发展上还是公司市值上看，都是很好的状态，投资这种公司，就是远离“坎坷”和“难熬” 赞 8


kiwi 2021-03-25 21:20:42
疫情期间政府有稳岗要求，要求各大企业充分发挥就业稳定器作用，京东年报报告去年一年新增员工10万人 赞 8


你懂的 2021-03-25 21:16:58
唐兄对腾讯财报的解读信手拈来是长期瞅地的结果，也是我们最值得学习的地方。 赞 8


至简 2021-03-25 21:14:33
腾讯的企业微信也非常厉害！粘性特别大，企业办公离不开他！ 赞 8


NI YANG 2021-03-25 20:32:43
不考虑其他收益净额的可持续性及SEC后续影响？ 赞 4

作者
嗯，不考虑。 赞 8


张毅 2021-03-26 10:38:18
其他收益净额 2020年571亿，2019年197亿，同比增加374亿。差额的主体就是它。---这个不对，应该只是数字凑巧了，P24页写的很清楚，非国际会计准则的差异组成为股份酬金162，投资收益（-694），无形资产摊销（63），拨备（106），所得税（-9）。 赞 4

作者

给你说"差额的主体"是它了，其他的大致对冲。细化数据就是你看的内容??

赞 7



nemo 2021-03-25 21:33:48

唐老师，您关于上市公司、非上市公司的笋子、粽子类投资的详细金额分别是在哪里看到的呢？我翻看了报表没找到，请您指点[抱拳]

赞 1

作者

[惊恐]翻了太马虎了呗，一共才60页纸，重翻一遍[偷笑]

赞 7

nemo

找到了[抱拳]在43到45页，前面一直研究的19年的年报，找了好久没找到



荆棘鸟 2021-03-26 08:01:10

我也继续葛优瘫、继续持有。继续雇佣马化腾、刘炽平、张小龙、任宇昕等一干人等给我打工！哈哈哈哈牛的一塌糊涂。笑的我喷了老公一脸稀饭。

赞 6

作者

[偷笑][阴险]

赞 5



Gallus 2021-03-25 22:14:48

有观点认为腾讯没有做好2B业务的基因，对此您的观点可否分享？

赞 1

作者

基因二字是玄学，和心诚则灵差不多，没法讨论[呲牙]

赞 6



天霸霸 2021-03-25 21:14:19

腾讯经营现金流依旧高度等于投资现金流，在我看来是扩张远远没到头，游戏业务现在看不明白，但是个人感觉是具有挑战，金融实际上我反而觉得担忧不大，因为目前的业务基本是通过银行，已经被监管，摸着阿里过河，安全，何况tx从来都是链接一切，投资，扶持，不控制，整体来说这方面我比较乐观，广告类的话，对比了下其他几个公司广告业务，线下比如分众，基本确定回暖了，主要还是云比较疲软，这个虽然没有披露，做个加减法大概是20-30%这个水平，对比同行确实算低，不过对tx很有信心，不知道鹅到底怎么布局，中短期可能有压力，但是拉长依旧看好，全仓鹅厂表示，这份成绩单四平八稳，投资业务的话我个人很看好鹅厂能保持优秀的战绩，就当给tx增加几个百分点的纯利润哈哈哈。满仓鹅厂表示继续葛优躺

赞 4

天霸霸

确实有个问题要请教老唐，关于目前tx的情况，投资收益对于这个这算估值怎么考虑，比如说按按照目前投资收益兑现到利润里的部分，怎么考虑可持久性，和大概的利润部分权重

赞 2

作者

文中不是有咩？

赞 6

天霸霸

确实有，太粗心了，罚酒一杯/:,@@/:,@@/:,@@/:,@@

赞 1



曹中鑫 2021-03-25 20:50:39

销售团队。云业务、SaaS需要地推。智慧零售也需要线下对接。和to C不是一个逻辑。

赞 6



刘永平 2021-03-25 20:39:05

老唐你好，电子钱包已经开始铺开了，怎么看对腾讯电子支付这一块的影响？谢谢了[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 2

作者

1月27日《书房拾遗2021年第2期》里回答过。 赞 6



糜新箭 2021-03-25 20:38:17

老唐写腾讯[强]如果再考虑下已经亿级甚至数亿级的腾讯会议、企业微信、视频号。未来将推出的自动驾驶平台、大数据、ar版微信、虚拟现实将会令我们看到腾讯的“星辰大海”。 赞 6



谢匡 2021-03-25 21:37:37

居然被老唐翻了牌子哈哈，我的提问感觉像是请的演员啊[呲牙][呲牙] 赞 4



ohkevin 2021-03-25 21:19:25

老唐的研究以及化繁为简能力是真的值得让人学习！真正践行了能力圈是可以通过不断学习逐渐扩展的！ 赞 4



J^_^J 2021-03-25 21:04:45

酣畅淋漓，行云流水，唐老师写投资类文章就如顺手拈来 赞 4



艺度空间 2021-03-25 20:28:55

佩服老唐的记忆和一贯性，以前写过的都有印象能找到 赞 4



飞飞 2021-03-25 20:22:18

sf 赞 4

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙] 赞 4



wangjinfeng 2021-03-25 21:33:58

抖音会成为威胁，尤其海外。但给企鹅带来的是波动。张老板的格局决定了抖音的上限。参考例外一个马老板。 赞 3



阳光 2021-03-25 21:33:52

就爱往股价波动的那个坑里掉，每当看到老师的文章就感觉立马清醒了，离开了老师就忘了 赞 3



贝巴索森 2021-03-25 21:30:47

感觉好公司莫名其妙遭遇利空暴跌还开心些，能想办法多持有些 赞 3



飞翔~朱国新Roger 2021-03-25 21:19:07

对腾讯财报吐槽的一点是报喜不报忧，比如云服务，按理云这是个前景广阔的业务，为何发展降速了？请老唐指点。谢谢！ 赞 3



涛涛和猫猫 2021-03-25 21:17:55

玩过企鹅游戏的都知道体验不是太好，游戏账号被盗被封消费者维权根本不可能，这是我不怎么喜欢这家公司的一个原因。另外一个原因是企鹅自己也做地图，影视视频，杀毒软件，音乐之类的但和别的企业同类产品相比我只能说二流水平。 赞 3



周圆慢 2021-03-25 21:12:15

腾讯音乐会是一块大肉，现在不买会员都没法正常听歌，单看这个部分，开始出现收割用户的趋势了 赞 3



张宁 2021-03-25 21:02:57

小企鹅现在是第一重仓股了 感恩遇到老唐 使我窥探到了价值投资这条康庄大道 赞 3



不穿鞋 2021-03-25 20:52:28

2020年2021年，响应国家号召，多吸纳迎接大学生就业，光20届扩招1W多人，但是2021年春招已经不招收21届毕业生了，短期可能人员有点饱和。字节跳动也是在21届秋招扩招1W多人，字节跳动是开拓游戏业务，腾讯应该是在云服务上继续拓展，腾讯云和阿里云还有点差距，不过我倒是倾向于腾讯扩招是吸纳就业，接下来几年应该是缩招了。

赞 3



小康时代 2021-03-25 21:59:15

归根到底，坎坷不坎坷，艰难不艰难，关键不在于你选中什么股，而在于你关心的是什么。老唐画龙点睛。

赞 2



事缓则圆 2021-03-25 20:55:56

每当这时就会想起--别瞅傻子瞅地。 至于如何面对市场波动这门课对书房里的同学们来说此刻应是会心一笑 处之坦然的吧□□

赞 2



纸飞机 2021-03-25 20:47:14

这份心性是看透市场先生是疯癫，看透企业后的从容

赞 2



万物 2021-03-25 20:37:51

人员应该是视频号的运营人员，视频需要审核的，估计是这部分人

赞 2

> 万物
>
> 还有可能是小程序的运营人员，这部分业务也在增加，视频号的人会多点

赞 1



喂 2021-03-25 20:36:23

写的好，抽丝剥茧，简明利落。看着腾讯流口水，似乎现在是合理估值，没到捡便宜的时候。/::'(

赞 2



潘文杰. 2021-03-25 20:35:38

真知，行不难。股价波动这关太多人过不去[捂脸]，我周边很多朋友认可这个道理，但就是改不了盯着股价，盯着波动做预测。我个人觉得他们越早远离股市越好！

赞 2



许凌达 2021-03-26 09:32:13

看了这么久老唐，加上自己的实践，今天才真正理解老唐说的投资方法，虽迟但到，希望之后也能有长期来看的好投资回报/::D

赞 1



coldzer1c 2021-03-26 09:04:16

用微信公众号看老唐的文章，耳机里放着QQ音乐，在微信与朋友交流投资心得，生活处处是腾讯，也离不开腾讯。。。。

赞 1



刘昕竹 2021-03-26 08:51:36

老唐的文章真是好看，最近一直翻看历史文章，发现对理解那几本书的内容很有帮助，期待好文继续[呲牙]。

赞 1



凌KxKy 2021-03-25 22:52:32

此文必须赞 ，虽然我今天早上只是简单了看下腾讯年报，但是发现有些地方弄错了。晚上一对答案终于明白了。不过不影响我今天加仓腾讯到第二持仓股/::D。

赞 1



水火 2021-03-25 21:51:06

满满的干货，高质量的分析/:strong/:strong/:strong还有一个小惊喜:我的留言居然被引用了！有老唐这样春风化雨的智者引导，真是人生大幸！[Salute][Salute][Salute]

赞 1



A躺在银龙的背上 2021-03-25 21:41:01

很期待腾讯会议和企业微信这两个圈粉的新阵地[呲牙][呲牙] 赞 1



罗钦瀚 2021-03-25 21:30:07

腾讯19年9月内部各事业部进行了一次大调，人数增长可能和这有关，新的组织结构支持了更多的人员参与或者更多的人在新的架构下能创造更多的价值，这是我猜测的。问了一下腾讯的同学，各个项目都想插足，并没有什么新项目能支撑那么多人，还是说人数比阿里20万，字节10万，还是少很多。 赞 1



feeling1024 2021-03-25 21:28:24

疫情带来很大的在线办公、云化需求，招人一直都没达到HC上限… 赞 1



肥宅 2021-03-25 21:12:02

我比较懒，也不如老唐聪明，所以直接用non-gaap当净利润看。虽然没扣掉股权激励，大概占历年净利润的十二三个点，但考虑到这样是完全扣掉了投资收益，也将将用了。看到老唐的分析，汗颜 赞 1



墨小彤 2021-03-25 21:06:05

畅快淋漓！老唐总是一针见血，看完之后就像吃了定心丸！ 赞 1



Houway 2021-03-25 21:03:37

关注了书房，发现唐大不经意间的几句话就解开了心头的疑惑，把眼前的窗户纸和迷雾捅个七零八落！尤其对我这种新手韭菜，能让人少割几茬，十分感谢！！ 赞 1



知味 2021-03-25 21:53:13

前大半部分在山河社稷图修炼、修炼着呢！突然画风一转，就被甩出来，开始一顿狂剋爆N分钟！[恐惧][恐惧] [恐惧]绝大部分人都困在恐权症里无法自拔，所以注定是赚不了钱的。[吃瓜][吃瓜][吃瓜]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2021/03/27

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-03-26

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

明天有事，要在外面晃悠一天。实盘周记提前到今天推送。

本周交易

今天（周五）开盘买入2%的腾讯控股，成交价607港币，资金来自1.474元卖出等额的恒生ETF。

当前持仓

目前持仓腾讯27%，洋河21%，古井B 6%，分众4%，茅台5%，海康2%，陕西煤业2%，恒生ETF 32%。另有福寿园1万股观察仓不计。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	27%	66000±10%	＜33000	72500	50090	620.00	9.93%
洋河股份	21%	3850±10%	＜1925	4700	2459	163.19	-30.85%
古井贡B	6%	770±10%	＜385	900	449	105.80	-2.03%
分众传媒	4%	……	＜700	1980	1482	10.10	2.33%
贵州茅台	5%	24000±10%	＜12000	……	25287	2013.00	0.75%
海康威视	2%	4840±10%	＜2420	6960	4989	53.40	10.08%
陕西煤业	2%	……	＜930	2000	1075	10.75	15.10%
恒生ETF	32%	现金替代品				1.486	3.84%
沪深300						5037.99	-3.33%
上证指数						3418.33	-1.58%
2021/3/27			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8421	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	25%	66000±10%	<33000	72500	50478	628.00	11.35%
洋河股份	20%	3850±10%	<1925	4700	2407	159.71	-32.32%
古井贡B	6%	770±10%	<385	900	449	106.38	-1.49%
分众传媒	4%	……	<700	1980	1474	10.04	1.72%
贵州茅台	4%	24000±10%	<12000	……	25250	2010.00	0.60%
海康威视	2%	4840±10%	<2420	6960	4999	53.50	10.29%
陕西煤业	2%	……	<930	2000	1134	11.34	21.41%
恒生ETF	35%	现金替代品				1.509	5.45%
沪深300						5007.09	-3.92%
上证指数						3404.66	-1.97%
2021/3/20			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8378	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

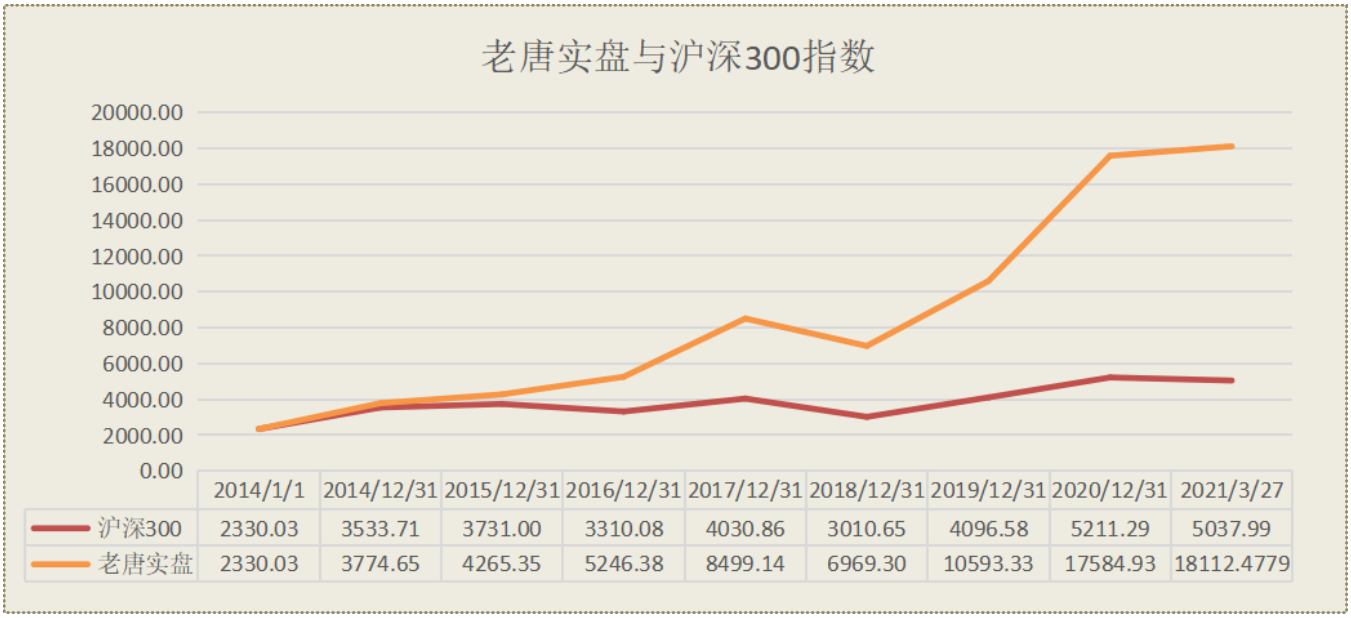
②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收 益

2021年内收益3%（四舍五入数据）

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，66%，3%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为777。以7.24年折算，年化收益率约32.7%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/3/27
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	5211.29	5037.99
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	17584.93	18112.4779

重要事项

1.腾讯披露2020年年报。

周三晚上，腾讯披露2020年年报，相关分析昨晚已成文发表。

——见3月25日书房文章《小企鹅继续飞翔》，此处不再重复。

2.分众披露年度及一季度业绩快报。

去年12月17日，已经发过年度业绩预告，当时给的是范围：38.6~42.6亿之间。

——相关分析参看《老唐实盘周记2020/12/19》。

本周四的快报是披露了准确数据：2020年营业收入121亿，同比持平。净利润40.04亿，同比增长113.55%。

净利润落在预告范围内，没什么值得特别关注的，留着等4月23日正式发布年报后一起聊吧

同时披露的2021年一季报预告：预计一季度净利润12.2~13.8亿，同比增长三十多倍。

这个同比增长数据没什么关注价值。

因为去年一季度正是千家万户居家隔离的时间，电影院彻底归零，大量写字楼停止运营。所以，盈利基数非常低。

但12.2~13.8亿的盈利额，还是有关注价值的

一季度是分众的传统淡季，自回A股借壳上市以来，分众一季度净利润数据如下表（单位亿元）：

第一季度	2016	2017	2018	2019	2020	2021
净利润	6.4	11	12	3.3	0.34	12.2

即便按照一季度预告的利润底线计算，2021年1季度盈利也超过了2017和2018年的巅峰期。

——当然，这是以更多媒体点位实现的。总额创了新高，但「屏均净利」还没有回到巅峰。

即便如此，以这个一季度利润水平推测，2021年全年净利润很可能落在55~60亿区间，甚至有机会挑战更高水准，总体令人振奋

我去年对2021年净利润做过大致估算，数据如下图



25+90=368亿。

年度平均利润36.8亿，在无风险收益率为3%~4%的当下，合理估值市盈率取值25~30倍，分众传媒合理估值视为1000亿±10%范围。

7折为理想买点，理想买点调整为700亿。估值上限的150%为一年内卖点，则卖点数据调整为：1100×150%=1650亿。

<注意，这是针对周期股的特例，其他企业并不这样计算买点和卖点>

一年内的卖出计划跟随调整为：1650、1815、1980亿各卖出持股量的1/3。

按照上述估算，第一卖点1650亿和第二卖点1815亿，已经在今年的1月9日和2月10日触碰，并成功实施了卖出（卖出均价分别约为11.26元和12.39元）。

原本的估算里，是将2020和2021年两年合计净利润按照90亿考虑的。

现在2020年确认是40亿，相当于原估算对2021年净利润是按照50亿计入的。

根据最新一季报情况，2021年可能落在55~60亿，套入原计算公式里，会让十年合计净利润多5~10亿，年度平均利润提升约0.5~1亿净利润。

这个增幅基本不影响买点和卖点的计算，故本次预告后**分众的买卖点暂不做调整**。

3.《外国公司问责法案》最终修正案通过

北京时间3月25日，美国证监会宣布《外国公司问责法案》最终修正案通过，新规将在30天后生效。

根据新法案，外国发行人连续三年不能满足美国公众公司会计监督委员会（PCAOB）对会计师事务所检查要求的，其证券将被摘牌。

按照新法案，外国企业赴美上市，需要提交材料证明公司不是国有企业或由外国政府控制，同时还需要提交会计审计底稿。

这事情虽然针对所有非美国公司，但其实重点就是针对赴美上市的中国企业的。

因为数据显示，目前所有不接受美国PCAOB检查审计底稿的外国上市企业中，中国（含香港）企业占了近90%。

对于在美上市的中国企业而言，至少涉及到提交这些材料：

公司是否由ZF实体控股；ZF直接间接在本公司拥有的股份比例；董事会成员里的党员资料；公司章程是否包含党/章内容等。

这基本是不可调和的矛盾。

这边不会允许提交，那边要求必须提交，企业就成了夹在风箱里的老鼠，两头受气🤐

目前在美上市的中国企业有大约220家，总市值超过2万亿美元。

最终结果，可能有很多企业不得不选择退市，然后寻找其他国家或地区申请上市。

——这个顺序也可以颠倒过来，先申请第二上市地，为三年后的强制退市做准备。

这事儿，老唐了解不深，不敢多谈。

只能说直觉上，长期利好港交所；短期利空VC，包括腾讯投资的部分企业的上市步伐，可能要调整方向；当然，利空在美上市中国企业的股价，也是无疑的。

4.关于点杀。

第一家点杀对象海螺水泥，我阅读了2018、2019和2020上半年财报，大致有了一些看法。



只是因为海螺刚好是昨天披露2020年报，所以想等看完年报后再抽空成文。请朋友们不要着急，不要催。

另外，总体看法可能略偏负面，也不知道会不会招来谩骂？

老唐要不要去买个“防喷头套或者油纸伞”先？🤭🤔

5.本周有2篇读书笔记入选。

入选笔记是：

- 《巴芒演义》大忽无悠——by@William
- 走向失败的捷径——by@土豆

请这两位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品。

或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。

我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！

本周运动

本周有点琐事，周内有三天都忙碌在外，故本周只跑步1次10公里，散步1次9公里。



提前推送，没有记录周六早晨空腹口径体重，截图内还是上周六数据（175cm）。

下周预计交易

无

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快😁☕

阅读原文

哆啦 2021-03-26 21:32:54

老唐就我看来你是极度深入研究公司精准把握估值低买高卖简单但很不容易而水晶苍蝇拍也是我认可的

投资前辈跟你似乎不是个路数说话深奥复杂你书里也提到过他现金流折现模型我该学哪派 赞 30

作者
关灯你这个说法就好比说你今天既想吃米饭又想吃面条但自己做不出决定来究竟吃什么其实吃什么都没有关系重要的是你要去行动不管米饭面条搞它两大碗先整个肚儿圆再说吃完后如果感觉到不好吃了再换也来得及人生又不是只有一次吃饭的机会虽然你不会用标点但毕竟你还是一个有选择能力的人你说对不对 赞 1122


WQ_Mike 2021-03-26 20:44:41
海螺的研究非常精准，佩服！ 赞 162

作者
伙计，我还没写呢，你这台词是预计负债，事先准备好的？[偷笑][捂脸] 赞 555


周全 2021-03-26 20:36:01
不好就不发了嘛 赞 19

作者
你说的哈，回头想看的朋友们联合起来把你揍成性生活不能自理，不关我事哈[奸笑] 赞 363


事了拂衣去 2021-03-26 20:25:43
老唐你好，请问您认为白酒企稳了吗？ 赞 10

作者
我搞不懂啥东西叫企稳。 赞 73

事了拂衣去
我摊牌了，就是洋河什么时候趋势能起来[苦涩][苦涩] 赞 14

作者
等到你不持有的时候，应该就能起来了。八九不离十[阴险] 赞 338


潘明宇 2021-03-26 21:01:07
如果退市，美国人投的钱怎么办呢 赞 12

作者
亏死它龟儿子[坏笑] 赞 325


K.J 2021-03-26 21:28:28
怎么感觉今晚书房读者留言水平不在线啊 春天来了，新韭菜跟着长出来了 突然很理解老师真不容易，一届升级，新一届又要重头滚一遍 赞 56

作者
只要不是一直带毕业班，都会面临这个问题[偷笑] 赞 194


下屯仔 2021-03-26 20:31:00
估计好多人的重点都在图片的那个手上，哈哈[呲牙] 赞 114

作者
[捂脸] 赞 27



不期而至 2021-03-26 20:36:11

为啥浪费时间看海螺…看隆基股份也比海螺强啊 赞 23

作者

因为海螺点杀得票第一呀，这个理由够不够臭屁？[呲牙] 赞 109



唐豆豆 2021-03-26 21:34:08

为啥买洋河？我偏爱汾酒/::P 赞 8

作者

我不关心你偏爱啥，我只关心我偏爱啥[坏笑] 赞 108



王颖 2021-03-26 20:34:29

为啥今天会加仓腾讯，是因为唐师傅昨天忙，没空加么？ 赞 10

作者

是，昨天不知道股市跌了，错过了更低的机会。今天反正也没贵几个钱，开盘第一时间搞定脱手，忙着要出门玩[偷笑] 赞 97



邓聪 2021-03-26 20:56:14

老唐，一般上市已经很长时间的公司，精细看近3年年报，大略看之前年份的，以此来对企业做出是否值得买入的判断也够用吧？ 赞 5

作者

差不多。总体来说，就一句话：看后心中没有疑问了，就大致够用了，还有疑问就继续追寻，直至无疑问或者承认解决不了[拳头] 赞 92



丶左心房的风景 2021-03-26 20:33:52

大佬，陕煤最近一直横盘或阴跌状态，不跟市场走势吗 赞 10

作者

是吗？没注意到，不晓得呢。等哪天我有空看一眼，看看你汇报的是不是实情[偷笑] 赞 78



Lu 2021-03-26 20:53:38

我去，海螺水泥确实是好多标榜自己是价投的人的信仰， 老唐万一真是略负面 望顶住 [捂脸][捂脸] 赞 9

作者

[呲牙]没有那么夸张，大浪淘沙，书房的朋友们目前的平均素质和几年前相比，真是高出好几个档次了。 赞 77



xzf 2021-03-26 20:30:57

已经开通了港股通，买港股有没有限制买%多少吗？谢谢！ 赞 3

作者

如果身家在十位数以内，咱就别想这事儿了，还是考虑一下奥特曼和小怪兽之间的技能互克关系更重要点儿?? 赞 74



猛犸今天不上ban 2021-03-26 20:27:03

请问老唐，对洋河业绩的信心来源于哪里呢？ 原本对洋河的业绩预期，是否太过乐观？ 赞 7

作者

来源于产品、历史、公司文化和股东结构。是不是太过乐观，只有你判断喽，完全有可能的[呲牙] 赞 70



无理取闹 2021-03-26 21:33:07

每次看留言板上老唐回复的评论，能把人笑死 赞 47

作者

当相声听了哇？[奸笑] 赞 63



一懒众衫小 2021-03-26 20:26:23

先生看过陕西煤业，肯定也绕不过神华吧，先生的书我都买过，像神华这种肯定不属于成长股，但也绝不是烟蒂股，先生怎么会排除它？尤其是神华H 赞 4

作者

前面不是写过咩，又来？[流泪] 赞 61



陈磊 2021-03-26 21:07:26

唐叔，你好。前段时间美的回购股票，但不是注消而是分配给管理层以及员工。请问这个是不是损害了其他股东的利益？ 赞 2

作者

这个倒不一定。其实可以换个问法：公司给管理层和员工发工资，是否损害了股东利益？这是两个一模一样的问题。 赞 53



嘉陵江 2021-03-26 22:07:02

恒生etf卖出比买入价低？ 赞 4

作者

这有什么奇怪的呢？[偷笑]亏本卖出的行为，你也干过吧？[奸笑] 赞 32

嘉陵江

我经常这样，对您我有一些膜拜呀，才奇怪呢[憨笑] 赞 6

作者

不奇怪，忘掉成本就对了。 赞 45



诚 2021-03-26 20:43:39

求点杀福莱特，君正集团，步长制药/::D 赞 4

作者

脑补机器人声音：叮咚，叮咚，点杀投票时间已过，请明年赶早。谢谢[坏笑] 赞 45



思秋雨 2021-03-26 20:53:56

投资好难哦，小白最近忙着看天南老师的文章，手财还没看完，要学的东西太多，感觉自己再怎么努力可能大概率也跑不赢大盘，还是抄作业好一点，期待老师的分析讲解 赞 5

作者

日拱一卒不期而至。 赞 44



张庆平 2021-03-26 20:34:38

茅台这周为何变为5%？ 赞 5

作者

对呀，为啥呢？眼睛一眨，老母鸡变鸭，真奇怪[偷笑] 赞 42

张庆平

没有一点点防备，他就这样出现在你的世界里

赞 1

作者

主要是缺一名专职秘书而已，不要担心，大家其实都缺的??

赞 21



慢就是快

2021-03-26 21:30:15

唐你好，根据您的理论只看企业本身 好像完全不关注消息面 如果有一天美国加息甚至发生战争了 茅台一直跌到8倍 而您在它30倍就加满仓了 账户亏损大半 您心慌吗？会不会消息出来就卖出！

赞 4

作者

不慌。不会。

赞 39



钟导呵

2021-03-26 20:30:14

老唐，新手，想请问为什么以7折估值的50%上限为卖点呢

赞 1

作者

小孩没娘，说来话长。要么你就忘了它，要么你就在书房翻旧文，二选一，你定[害羞]

赞 39



李学伟

2021-03-26 20:29:11

老唐是个胖子啊[捂脸]

赞 4

作者

做了胖子很多年，我只想好好瘦一回，时光不能倒退，人生不能后悔，减肥靠明天。

赞 39



蛟龙

2021-03-26 22:15:11

我是看一般的笑话都不会笑的人。但看老唐的回复能笑出声来。老唐，你敢再幽默一些吗

赞 6

作者

不敢。万一你笑岔气了找老唐索赔医药费，那可咋办呢？[偷笑][阴险]

赞 37



，

2021-03-26 20:44:48

唐哥你好，短期利空VC的VC是啥，拼了半天还是不懂

赞 8

作者

Venture Capital，缩写VC，风险投资，简称风投。

赞 36



何峰

2021-03-26 20:26:43

一周运动一次少了 还是要多跑，跑步的美好是在习惯养成的过程中和之后。 加油老唐 跑步只需要一个理由，不想跑有无数个理由。

赞 9

作者

说得好，说得妙，说得呱呱叫，向你学习??

赞 33



价投Daniel

2021-03-26 20:34:07

略偏负面[捂脸] 下周一如果海螺下跌估计一堆喷子又要针对老唐了

赞 2

作者

[惊恐]如果真来了，或许是你组织的，找你赔偿损失[吃瓜]

赞 31

价投Daniel

不，我是友军，我爱老唐[吃瓜][吃瓜]????

赞 6



夏目友人浪 2021-03-26 21:19:26

老唐请教一个股权激励的问题。为什么之前看财报，公司首次发布股权激励计划当年年报就开始摊销股权激励的费用了，这个费用不是应该在满足激励条件之后才会开始实施并摊销么？[微笑] 赞 6

作者

参看《新手财》157~161页，尤其是161页股权激励费用示例表格。 赞 8

夏目友人浪

我发现我问的问题怎么都在新手财上，可惜身边现在只有老版手财。好吧，等这次回家了就买，还在苏伊士运河堵着呢[委屈] 赞 19

作者

就是被台湾那条船堵着的？[呲牙][握手] 赞 8

夏目友人浪

对啊，长荣的超大型集装箱ever given[叹气]回家要拖后了 赞 13

作者

哇，世界瞩目的项目，你现场围观[呲牙][握手]辛苦辛苦，别着急，没啥大不了的[咖啡] 赞 24

夏目友人浪

对啊，既堵之则安之。闲着就好好的日拱一卒[好的] 赞 30

夏目友人浪

EVER GIVEN拖出来了[好的]一开始说好像得3-4个星期，会影响全球航运市场乃至经济。市场又亢奋了，还冒出一大片阴谋论，同花顺打开还有相关题材股票推荐[裂开]市场真精彩，嘿嘿，反观瞅地有时候还蛮枯燥的。 赞 3

作者

哈哈，脱困了，你也可以继续你的星辰大海之旅了[呲牙][握手] 赞 1

夏目友人浪

哈哈，星辰大海先放一哈，该休假了，回家好好整一顿火锅先，再补下新手财的知识点，目前唯二想做的事[好的] 赞 1



杨姚斌 2021-03-26 20:52:57

老唐，你好。刚好问一个小企鹅的事，就是游戏板块，虽然利润和增速都很不错，但是作为内容产业，有没有可能被其他公司的黑马游戏，或者自己多款游戏不成功所累，是不是一个确定性比较差的业务。 赞 3

作者

有这个可能，但其实确定性还是挺高的，少量漏网之鱼不改变战略大局。 赞 29



川 2021-03-26 21:31:22

可以看出书房新来的人越来越多，希望某些不好的问题不要影响了老唐的心情。[偷笑] 赞 9

作者

没事的，习惯了[呲牙] 赞 27



旭峰 2021-03-26 21:09:01

这么早，这几天看到一个洋河的分析，分析中疑虑的地方1.白酒市场整体萎缩的情况下中端酒竞争激烈2.洋河的酒窖制约了冲高档酒3.洋河的营销在全国基本铺完，模式带来的增量可能见顶。我的看法是洋河在中端红海中也有信心。但冲高端确实不乐观，至于营销模式有待观察。不知道老唐怎么看？ 赞 5

作者

我一般不看那么宏观的事情，费头发?? 赞 26



顺 2021-03-26 21:06:02

什么时候能把分众调出周期股估值，我感觉分众越来越能克服经济周期对它的影响了，老唐心中有看法吗，分众在达到什么条件时，不用周期股对它估值了？ 赞 7

作者

再看看，再看看[调皮] 赞 26



聊天有成本 2021-03-26 21:29:11

唐老师，能传授一下如何估值一个股票吗？以及相关参数的获得方法？谢谢 我一个新韭菜 赞 4

作者

当然可以。我已经写了几百万字了，你随便拿，不用谢。 赞 25



警惕之心不可无 2021-03-26 21:29:08

老唐，你说财富对巴菲特的价值，是满足了巴菲特向更多人传教的欲望。用这种牺牲，换来传教的机会。巴菲特搭这个讲台也是为了更多的人做好投资这件事，这种牺牲改变了很多人，我们是不是应该感谢他让更多的人能够更好的顾家，而不是去批判他。 赞 2

作者

你感谢也可以，批判也可以，无所谓的，我想巴神不会在意的。 赞 24



翟友民 2021-03-26 22:06:24

太好了 我13万股海螺，我海螺当债券拿的.不管老唐的看法如何，我都特别的期待你的点杀,毕竟看了不少有关于海螺的资料，这样我的学习效果会比较好。可以沿着老唐的思路认真学习报表分析。[呲牙] 赞 22



紅袖添香灬 2021-03-26 20:55:33

在海螺创业里面呆过。。里面的人都是海螺系里出来的。或者说是海螺系的家属待的地方。。。会和海螺的接触。。极其奢侈。某红色圣地的海螺总经理，回家都要公车派。。。别问为什么不坐动车，飞机回家，我也不知道。 赞 19



王力 2021-03-26 20:21:23

沙发 赞 16

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙][握手] 赞 19



洗洗睡吧 2021-03-26 20:41:05

唐老师你好，你这年报在那里打印的，我上回某宝打印的年报质量不好，字不很清。 赞 4

作者

就是某宝，换一家再试试，找到好的就固定在他家。 赞 18



我是无意穿堂风□ 2021-03-26 20:44:37

关于海螺的结论，正面还是负面并不打紧，老唐有我们众多支持者护体，并不需要再破费买油纸伞 赞 17

作者

先行谢过[胜利][加油] 赞 12



破茧 2021-03-26 20:33:48

请问:证券股怎么看？赢利不错，走势半死不活，还值得持有么？谢谢 赞 2

作者
不懂，回答不了。
赞 17


wkx 2021-03-26 20:43:53
请问唐师，长远看，对中概互联和中国互联。是个机会不？从价值角度来讲企业还是那个企业，但是都回港股毕竟小河沟比不了大海大洋……
赞 1

作者
机会，永远都是。至于是赚钱的机会还是赔钱的机会，我觉得还是要考虑估值水平。
赞 16

wkx
“看估值水平”，可不可以理解为，和这些企业在美或者在港上市影响不大？
赞 8

作者
对。
赞 14


千金一诺 2021-03-26 20:41:08
老唐您加仓企鹅了，是不是在美投资互联网的那批人，会回过头报团企鹅，黑天鹅变成飞天鹅？我这么想，成吗 哈哈
赞 2

作者
我觉着你想多了[嘿哈]
赞 16


葵 2021-03-26 20:32:56
唐大师你文章里的图片海螺水泥的年报怎么是一本书那么厚？
赞 3

作者
答：它就是那么厚。
赞 16


陈宁远 2021-03-26 22:39:50
世界真小，居然连苏伊士运河上都有老唐读者/:@P
赞 15


wbh 2021-03-26 21:27:17
老唐，最近在研究党史，看到你之前在邓公诞辰那天写到一段话是邓公对关广富说的，你是在哪里看到的，官方文件上可有？我没搜到官方上的，请赐教
赞 1

作者
不聊这些，见谅。
赞 15


donald 2021-03-26 21:18:20
请问老唐，你买卖港股如何设定股价提醒？因为港币与人民币有汇率波动，港股以港币计价，而你是按人民币设定买点、卖点的。小小的汇率波动，怎么算？
赞 1

作者
设定港币价格提醒就是了。小小的汇率波动，不算。
赞 15


ABC 2021-03-26 21:00:59
首先感谢老唐无私分享。我想说些自己的困惑，关于投资理念方面，我完全理解，但具体到公司的分析方面还是觉得有些问题。现在看一份财报，可以大体看出资产质量，公司的竞争优劣势，但到了估值方面，就不行了，比如看美的和格力的财报，能对比出两家公司的区别，发展方向，优劣势，但具体到估值，连范围也很难给出，这样的结果

可能又落到用历史市盈率来判断了。你说估值最不重要，但大多数时候其实你都没差太多。每当这时候我就觉得上海机场疫情之前真挺好，最起码客流量大体是可判断的，就好像解一道数学题，变量少了，离真相就能更近一些 赞 2

作者
不要期望一蹴而就，人都是慢慢成长的，在不断的解决问题中慢慢成长[握手] 赞 15


kk 2021-03-26 20:29:59
唐师，突然想到腾讯虽然满足您的三大条件，利润为真，含金量高，维持现有的经营资本支出不多，但我想了想，腾讯之所以不断的参股对外投资，就是需要把自己的流量不断变现，维持现有利润增长，这种投资可不可以也看作是为了满足自身的经营而不得不做的大笔资本支出？ 赞 10

作者
不是。 赞 15


耍耍哥哥 2021-03-26 21:39:12
说洋河不好喝的朋友，其实我觉得茅台也不好喝，但是也不影响它持续上涨这么多年！[憨笑] 赞 13


浩宇 2021-03-26 20:49:29
防喷头套已准备好，期待老唐视角的分享，自己看了近几年海螺年报没分析出多大新意的东西。持有海螺，虽然有点虚，被老唐分享打翻了[呲牙]，但求对得清楚，错得的明白。 赞 13


春风沉醉的夜 2021-03-26 20:27:02
老唐请问一下洋河通过私募股权基金买卖股票的具体标的是怎么挖掘的？谢谢 赞 2

作者
都是公开资料，但几句话给你说不清楚，列个表给你呢，我记性又没那么好[呲牙] 赞 13


炜健 2021-03-26 20:33:13
唐老师您好，您说过您研究公司时，会参考券商的研报，那么有没有哪几家券商您觉得水平比较高，然后固定那几家呢？还是说都看 赞 2

作者
没有，我都是随便看看。 赞 12


闻义朋 2021-03-26 22:22:55
唐老师，您这个装订精美的年报是自己打印还是店里弄的？网上可以买到不/:,@P

作者
某宝的打印复印店都可以给弄，这么厚一本打印胶装做封面包邮，不到20元。 赞 11


晓君哥哥 2021-03-27 09:44:16
唐老师，请问你目前腾讯的持仓成本到多少啦？ 赞 1

作者
估计在400港币出头了。不过，什么时候你不再关心这个问题了，就可以认为看到投资的大门了[呲牙]。可以向书房发送“成本”，阅读书房2018年旧文《去掉你的成本心魔》。 赞 10


苑馨月 SHH202103 2021-03-26 21:59:12
请教老唐，估值时对应的是总市值吧？感觉有些总市值和流通市值差距很大

作者

是，总市值。 赞 10



余东波 2021-03-26 21:39:08

唐老，请教一下，合理估值和理想买点这两个，你是怎么做的呀？我一直以为你是在理想买点的时候交易 赞 1

作者

神耶，这不是前几天的文章里刚写过的咩？你好歹可是进书房三年多的老人儿了，可不能酱紫，会带坏小朋友的[坏笑][机智] 赞 10

余东波

啊啊？不会吧。看来我真是越来越粗心了，唐老教训得是。 赞 1



高大鹏 2021-03-26 21:27:51

老唐，现在是不是可以考虑下恒生指数相关基金，我觉得中概企业回港上市对港股是个长期利好 赞 1

作者

我不是拿着32%了嘛，谈何“现在考虑”呢？ 赞 10

高大鹏

都忘了[捂脸][捂脸][捂脸]我也有点底仓，最近准备加点 赞 2



云中漫步 2021-03-26 22:16:22

小白来问下腾讯港股2020年报哪里下载呢？找了巨潮资讯没有，证券公司公告都是业绩预告，没有全版的？如能回复，十分感谢

作者

全版年报还没出来，没有地方有。等等看，这里可以最快下载：https://www.tencent.com/zh-cn/investors.html 赞 9



周末 2021-03-26 21:32:35

海螺看法和老唐一致，产能提升慢，主要靠15年以来的供给侧改革导致的提价，目前供给侧改革已经完成。减肥关键是调整饮食结构，多吃肉和蔬菜，少吃高碳水饮食（主要是米饭，面食等淀粉类食物），然后就是不要用嘴呼吸，坚持用鼻呼吸，如果有鼻塞问题，练习一下《学会呼吸》里的通鼻训练，就能很快搞定。 赞 8



那一年 2021-03-26 20:55:46

老唐，每次入选的笔记，一般什么时间发出来？ 赞 2

作者

这个不好说，因为至少还有超过40篇入选笔记没有发出来，所以每周推送出来的基本上就是随机选择的。 赞 8



南方嘉木 2021-03-26 20:21:29

沙发 赞 7

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利] 赞 8



L 2021-03-26 21:31:39

唐师，想问一个问题。 日拱一卒，一卒有多少，因人而异吗？ 赞 1

作者

对 赞 7



邓聪 2021-03-26 21:10:49

老唐有木有计划像写福寿园一样，写一写腾讯、海康、洋河、陕煤等持股企业的假风险和真风险？ 赞 5

作者

我做事一贯没有计划，都是随性，福寿园系列也不是计划出来的[呲牙] 赞 7

邓聪

等老唐把这些企业点杀完，如果没有写书计划的话，可以考虑写一写，去年海康欠的帐大家小本本上都记着呢?? ?? ?? 赞 7

作者

暂无计划[坏笑][坏笑] 赞 6



山行 2021-03-26 20:55:22

唐叔，13年的茅台财报打印出来是不是比这个特别薄，对比之下我怕打错了。 赞 5

作者

是，茅台历年财报基本都很薄，因为企业本身很简单。 赞 7



拆解 2021-03-26 22:18:00

唐老师，看到您茅台增持了1%，表中三年后的估值是24000±10%，现在市值25287，这个增持的逻辑是什么呢？ 赞 1

作者

逻辑就是我没有增持。逻辑就是表格下面的字你从来不看[呲牙] 赞 6

拆解

尴尬，调仓之后的仓位占比波动[强] 赞 3



糖炒板栗 2021-03-26 20:38:07

营收下滑+换帅，老唐对洋河的看法是否有变？ 赞 6

作者

没。 赞 6



土豆 2021-03-26 20:36:57

发现@土豆，以为我什么时候上榜老唐的入选文章了！小兴奋了下，发现自己还不知道如何在老唐这投稿哈 赞 1

作者

同名同名[呲牙] 赞 6



苏霖 2021-03-27 15:02:33

感觉下周预计交易可以删了，反正老唐只估计三年后的市值，从不估计下周的企业变化[LetMeSee] 赞 3

作者

这个建议颇为合理[呲牙][握手] 赞 5



归来少年 2021-03-26 21:40:43

特想知道，纸质版的财报哪里能搞到 赞 2

作者

任何复印打印店。

赞 5



邓聪 2021-03-26 21:01:33

老唐的小胖手名不虚传，哈哈

赞 5

作者

[白眼][委屈]

赞 1



正在加载中 2021-03-26 21:00:43

老唐 入市三年多了怎么最近突然感觉赚钱好难 三年88%的收益

赞 1

作者

是吗？大概说明你突然就清醒、顿悟了吧[偷笑]

赞 5

正在加载中

看得上的都太贵了 看上的又不闹鬼了 买了一堆不是太差的垃圾心里又没底

赞 4



乐乐 2021-03-26 20:55:35

我也是一直对海螺水泥抱以厚望，特别是高瓴投了后，但是仔细分析后感觉它是一个更倾向于每年吃利息的稳健股票了~~感觉不会有太多的上升空间，目前的价格也很合理...

赞 5



梦中人 2021-03-26 20:45:35

那可不行，我就要依靠老唐的观点和行为/::)

作者

[机智]

赞 5



星光流年 2021-03-26 20:36:26

还是忍不住要说，茅五泸汾洋，洋河真不好喝！

赞 5



李强 2021-03-26 20:59:03

唐老师有个问题困扰了我一阵 望您能抽时间指教 多谢了 应收款融资项是否可以理解为公司计划用来融资的银票 而不含已用来融资的票据

作者

看《手把手教你读财报：新准则升级版》95~98页详细解释。

赞 4



邱 2021-03-26 20:57:08

期待老唐的海螺水泥分析，今天自己看了20年年报，自己测算的估值在4000亿左右，看看唐老师的评估

赞 4



闲庭信步 2021-03-26 20:51:58

跟随唐老师，越学习越理性，日拱一卒，每日精进，期待不期而至！~~~生活有希望，内心有力量，越来越踏实！[呲牙]感谢！！第一次打赏啊！~~。

赞 4



品能照明15276635878 2021-03-26 20:49:43

今年有幸进到唐书房，早几天买了3本书学习学习，争取摘掉韭菜的帽子。

赞 4



现 2021-03-26 21:59:29

年报在哪买的啊

作者

电子版免费，打印店费用自理。

赞 3



♂鸣 2021-03-26 21:58:31

看了老唐对海螺的评价，立刻茅塞顿开，困扰多年的问题迎刃而解。为什么海螺股价一直低迷？应不应该买？心里都有了答案。

赞 3



D调的华丽 2021-03-26 21:25:41

太高产了。快跟不上速度了[让我看看]

赞 3



墨小彤 2021-03-26 21:10:03

老唐，我今天早上首次建仓腾讯，可惜我是犹豫到最后627才买的，知之不深，决之不果，还差得远啊～

但好的一点是，还是做好了下跌的压力应对，希望在以后的持股下跌中，我能再进步，真知少行，继续努力！

赞 3



涛涛和猫猫 2021-03-26 20:59:15

我就喜欢听唐总对企业的负面评价，包括美的集团。其实唐总今年解读四五家自己还没有持仓的企业就可以了。

赞 3



杨逸 2021-03-26 20:58:53

请教下老唐，我在看腾讯GAAP和nonGAAP调整。2020年年度公告中24页，投资公司收益为694亿，但利润表中其他收益为571亿，这之间的差异是什么呢？

赞 1

作者

37页有明细数据。

赞 3



尹文彬 2021-03-26 20:48:48

等老师的海螺点杀，入市买入的第一只股票，到现在拿了五年多，以前完全不懂基本面，纯粹放着不动。最近买了老师的读财报学习

赞 3



赏玫瑰 2021-03-26 20:27:22

假皮沙发，至少前3。谢谢老唐一直给我们的鼓励，指导了我们的投资，更重要的是，教会了我们很多投资的知识，让我们有更好的心态面对波动。

赞 3



慢慢来 2021-03-26 21:48:05

勤奋自律的老唐，早早把实盘准备好了！向老唐学习！

赞 2



德芙 2021-03-26 21:42:05

看完海螺20年报，我也偏负面了/::|

赞 2



匹马西风 2021-03-26 21:36:19

老唐，您的《价值投资实战手册》《巴芒演义》已经拜读了，正在学习《手财》，受益颇多啊！谢谢 赞 2



谈笑风生 2021-03-26 21:31:43

从唐老师阅读年报的细节，就知道以前是如何学习的，真的令人佩服/:strong

赞 2



谁是罗 2021-03-26 21:04:56

略偏负面，老唐提前剧透啊，这下好多人得担心了[憨笑]

赞 2



一二 2021-03-26 20:56:10

因为海螺自己研究过，作为看不懂类排除了，期待老唐的分析/::D 赞 2



陶陶不淘 2021-03-27 17:24:59

投资需要好心态，有不同观点可以探讨，如果仅仅因为老唐发表一篇偏空的研究报告就来喷，这样的人，不适合做投资。 赞 1



一腔热情 2021-03-26 22:19:43

不担心老唐对于海螺的负面评价，现在的估值已经反应了/::D。反而是外围环境对于一些企业不确定性更大，难啊！ 赞 1



云天 2021-03-26 21:05:01

老唐留着那么多的类现在，估计是在等“最爱” 赞 1



桃太郎 2021-03-26 21:29:18

美股盘前出现通过高盛挂出的百度1000万股大宗卖盘，5000万股腾讯音乐大宗卖盘和唯品会3200万股大宗卖盘（彭博）。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

书房拾遗2021年第6期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-03-30

收录于话题
#书房问答专辑 50 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够三四千字，就推送一期。今天是2021年第6期。

@zn：洋河为啥跌的最凶，反弹的时候最弱

@唐朝：因为所以，科学道理。给股价涨跌找理由，是对生命的无情浪费。

2021-03-18

@周小学生：老唐，集中持股到什么程度算合理，或者说持股分散到什么程度算合理？

@唐朝：没什么准确的数字。但以我的经验看，1个亿以下的资金，三五个行业，七八只股票，就算足够分散了。

2021-03-18

@蛟龙：关于沪深300我还是不太明白，30倍市盈率才卖的话，意思是很可能这辈子都不需要卖了啊？或者说沪深300值得拿一辈子？

@唐朝：如果没有更好的投资对象的话，拿一辈子挺好啊。长期年化估计在10±2%，不比你抱着现金安逸咩

@蛟龙：是啊，我不应该以卖出获利(换回法币）为目的，而应该放在天平的两端，比较哪一种资产更适合增值而去持有。

为什么要卖呢？不卖更好那就不卖。谢谢唐老师！

2021-03-18

@价投Daniel：请问老唐，点杀那篇文章讲到的：洋河跌到了当年合理估值区间中值（90*27.5=2475）

90亿是您预估2021年洋河净利润，以2021年净利润（不是三年后呀？？）*当前无风险收益率对应的市盈率，得出当年合理估值？这好像不是老唐估值法里的内容吧？

另外这个“当年”是指今年？

@唐朝：对于符合三大前提的企业，当年利润×1/无风险收益率，是其当年保守的合理估值，其实也就是相当于将其直接视为一份债券。

理想买点是三年后合理估值的50%，是考虑了未来三年的成长因素并预留了安全边际。

当年合理估值之下到理想买点之间的处理方式，见文中问答。

<即：当年合理估值到理想买点之间，随意，怎么做都对，没有标准答案。依照自己的持仓结构和对波动的承受能力，怎么舒服怎么弄。

详细论述可向书房发送“有钱”，提取2019年旧文《有钱时遇到心仪企业在合理估值区怎么办？》阅读>

@价投Daniel：感谢老唐答复，困扰好久了，感谢感谢

2021-03-18

@张勇：老唐说的“投资不需要熬，凡是熬着的，都说明内心本质其实还是想「炒」”——我想把这个描述为价值发现。

@唐朝：价值不发现，你也不怕，就是投资了。但是很遗憾，资本不会让我们得逞的，真有价值瞒不了多久。

2021-03-18

@吾輩は猫である：那位说「巴菲特说小资金翻财报，能得到年50%收益率」的老兄，确实是理解错了巴菲特的意思。

那段话是巴菲特和芒格去大学做演讲时一个学生问的。

那名学生大概意思就是巴菲特有十年时间收益率远超所有时候，而那时候巴菲特资金很少。

因此他觉得对于本金少的人来说，那段时间的操作比巴菲特现在的理念更有价值。

巴菲特告诉他他研究的那十年，其实还不是自己收益最高的时候，之前自己跟着格雷厄姆的十年才是最高的，年均回报率有近50%。

然后他说，那时候我用的方法就是烟蒂股的方法，而且我认为就算现在这个方法也是非常有效的。

虽然烟蒂股的信奉者们不断的修改它的指标，但他依然非常有效，能给你很高的回报。

不过，等到后来我的资金量变得很大的时候，这个方法就显著降低了我的回报率。

然后芒格补充了一句，意思是资金量很大，操作上你就不太可能投资烟蒂股的那些公司了

@唐朝：这个语境补充非常重要，也非常有价值。谢谢分享。

正巧，微信好友@谁是罗 当天也和我私聊讨论了这个问题，我将当时给他的回复续在这个回复下面：

巴菲特所说的开立合伙基金之前，小钱跟着格雷厄姆买烟蒂股获利年均超过50%的时间段，这里面的确有“小”资金的原因，但更主要的原因是大萧条过后“遍地烟蒂股+股市持续走牛”的特殊环境造成的。

当极端环境消失+烟蒂股投资原理被世人所知，这种年均50%的收益条件就消失了。

比如施洛斯，在烟蒂股模式上走到极致，资金规模一直都不算大（一直到1973年管理规模才400万美元），然而施洛斯一辈子长达47年的投资生涯里，收益率超过50%的年份一共就只有三年，而且均是在指数大涨的牛市里获得的。

所以，我认为将巴菲特的说的「我曾在小资金的时候获得过年均50%以上的成绩」，理解为「小资金比较容易获得高收益」或「烟蒂投资法比较容易获得高收益」，是一种典型的误读。

而且，如果一种功夫练到极致，就只能容纳几十万乃至几百万资金，再大就需要自废武功，改换门庭。

我个人觉着，这门功夫不练也罢，正所谓「不值得做的事情，就不值得去做好」。

毕竟自废武功也是要耗费时间和精力的，甚至还不一定能废掉。

废不掉的话，反而可能成为继续成长的绊脚石。正如巴菲特经常喜欢说的那句凯恩斯的名言「困难不在于想出新主意，而在于摆脱旧观念」。

当然，个人终极目标本就定位在千万以内的，应该可以例外吧！

强调一下：个人认知，不一定对，仅供参考 

2021-03-19

@彬：问个问题，市盈率20，就是年利润5%，分红1%，那4%哪去了

@唐朝：变成上市公司净资产了。

2021-03-20

@颜华超：不知道除了塑化剂，还有啥能把茅台干到35倍pe以下……

@唐朝：股价下跌的时候，理由自然就出来了 

2021-03-20

@Ethan/新：老唐加仓腾讯和洋河距离理想买入点有点大。想问下老唐，如果之前没有买过腾讯和洋河，空仓还会这样买入吗？

@唐朝：应该不会。

@takeitslow：对于老唐这条回复我想请教一下，你说如果之前没买过腾讯和洋河，在当前价位不会买入。

理论上我们做决策是基于当下情况独立存在的，为什么过去事件会影响现在的决定呢？

@唐朝：之前没有买过，说明没研究过呗。没研究过或刚刚研究的企业，买点抠严格一点，相对稳妥一些。

2021-03-20

@南海哪吒：请教老唐，港股财报还是繁体字，怎么适用搜索大法？（财报不认简体，连腾讯这两个字都搜不了）

@唐朝：点击输入法上的简繁转换按钮就可以正常输入繁体字，实现对繁体版本财报的内容搜索了。

2021-03-20

@刘锦瑞：唐老师，求教，“如果不分红，利润也不增长，价值无限趋近于零”，为什么价值会趋近于零呢？？？

@唐朝：挣钱不分，就是公司净资产不断增加。此时利润不变，则说明Roe持续下降，不断趋向于零（不断增加投入，但产出不变），属于典型的价值毁灭。

2021-03-20

@海狸：今天看了篇霍华德马克思在一月份写的备忘录。

他认为现在信息越来越全面市场越来越有效，想靠基本面分析占市场先生的便宜越来越难。

所以价值投资不一定必须低估，价值有多种形式。对于具有绝对优势的龙头公司在高估时也不需卖出从而打断复利的积累。

一直很欣赏他，感觉这两年投资业绩平庸促使他也在转变。不知道老唐对此怎么看。

@唐朝：对他的业绩不太了解。

这段话，认可“价值有多重形式”，但对「占便宜越来越难」和「高估不需要卖出」两种观点不敢苟同。

2021-03-20

@Killua：在读书上，我有一个困扰：除了老唐的文字，其他的书都读不进去，这可咋办啊！好烦恼啊！

@唐朝：没事的，都是一阵一阵的。

就像游戏打怪一样，冲过去以后，回头看就会发现，切，老唐写了些啥嘛，都是简单之极的基本常识。

OK，那个时候，我们就可以准备迷下一位了。这就叫成长 

2021-03-21

@yanq：这是最新某球大V收益率对比表，可以看到里面有太多盛名之下其实难副的大V（老唐注：此处略过表格）。

@唐朝：这类比较收益率的帖子，没啥关注价值。

投资是「在自己能理解的投资对象范围内」将财富放置在「收益率更高的品种上」的行为。是今日之我与昨日之我的比较，不是张三和李四的比较。

张三和李四的比较，给投资者只会带来急躁、嫉妒和无法平静的心。

关于这种比较，芒格老先生有段话说的非常棒，摘抄过来送给朋友们，共勉之。

介意别人比你赚钱更快，是一种不可饶恕的罪行。嫉妒是种愚蠢的行为，它是你唯一不可能从中得到任何乐趣的心理活动。它只会带来很多痛苦，毫无乐趣可言，为什么要去那么干呢？——查理.芒格

2021-03-22

@great_andy：老唐你好，我想请问一下亏损的企业该怎么估值？

我想买港股的平安好医生，年报我看了我觉得行业有很大的发展空间。但是现在还在亏损，市盈率也是负的，请问该怎么给这类企业估值呢？

@唐朝：我也不会，我一般承认自己比较菜，直接躲开。

@great_andy：那请问您的意思是等到企业确定开始赚钱了，再投也来得及对吗？

@唐朝：我通常只投过去赚钱，预计未来还可以继续赚钱的企业。

但这并不意味着亏损企业没有投资价值，只是说我没有这个能力去赚这个钱而已。

@great_andy：了解，正所谓弱水三千，只取一瓢饮！谢谢老唐的点拨！

2021-03-23

@孙相柳：新来的，不太懂，只想问下如果股票买在了高位该咋整？

@唐朝：买的时候想过这问题吗？当时准备咋整现在就咋整。

2021-03-23

@唐嘉序：腾讯音乐付费用户比例升至9%，营收只增长14%，阅文集团营收微量增长，还亏损了。

为小企鹅捏把汗啊，为内容付费的习惯不好养成啊！

快手月活和日活都上升了不少，大家呆在网上的时间还是向短视频倾斜了啊！

另外微信朋友圈官方广告的频率好像有所增加，不知道是不是个人的错觉。

@唐朝：我记得春节前就是你留言说“像腾讯、茅台这样的公司，买入的价格多少不重要，重要的是买了多少。”，还被

收录进了《书房拾遗》，是不是你？怎么现在又担心小企鹅了？

@唐嘉序：是我啊，老唐居然记得我嘞。

这三个月我自己觉得又成长很多呢，对小企鹅大家都乐观的时候，我自己不妨悲观一点。

小企鹅有游戏收入这块利润，最新的新闻也说研发人员占比进一步提高，相当不错呢！

真希望人们能把时间更多花在内容上，而不是抖音快手。就连腾讯音乐大部分的钱也是卖直播打赏礼物挣的，唉

@唐嘉序：关于自己成长，最大的当头棒喝是老唐对夹头还是赌徒的三大判断条件。

2020年我基本单吊洋河过来的，12月又开始基本单吊腾讯。

过年以后，见您将超过卖点的市值转入恒生指数，惊觉自己一直都没有理解夹头安全边际这部分，真正理解个股不超40%……

如今持仓比例合理的多了。

@唐嘉序：买入价格不重要，那句话确实非常有误导性，如果乱用投资生涯就是死路一条。

买了多少那句话也是伪命题，每个投资者只能在有限的资金中做出调配，不加杠杆，不全仓一个公司。

看了老唐2%，2%的加洋河，对确定性高到bug的茅台也不持超过40%，感触非常非常深！

2021-03-23

@甘甘：腾讯赚钱是赚钱，就是主业不太健康，游戏主要是中小学生贡献的收入。

@唐朝：这典型的人云亦云了，16岁以下人士贡献游戏收入的3.2%。

就算是再有些盗用家长账号的（有人脸识别，未经家长同意的盗用其实不容易），给他算10%了不起啦。

@甘甘：不管怎样，现在年轻一代对游戏沉迷是越来越严重，身边家长无不对此恨之入骨。

年轻一代决定了整个国家的未来，个人感觉国家应该不会坐视不理。

@唐朝：其实我们小时候沉迷武侠小说，沉迷电视剧的时候，我们的家长也说过一模一样的话，你回忆回忆看是不是呢？

@唐朝：这里面最大的分歧是价值观。

有些人认为人活在世上，主要目标是努力学习，努力工作，努力挣钱， 这才是正路。

所以对于沉迷游戏，或一切与考试、工作、挣钱无关的事情，都会“恨之入骨”。

而有些人认为，人活在世上的主要目标是开心、娱乐、快活的，学习工作挣钱只是支持自己开心快乐的必要手段，而不是终极目的。

此时观点就会反过来，会对“悬梁刺股、996”恨之入骨，而对游戏甘之若饴。

——当然，上面所说的“恨之入骨”的家长，主要是痛恨孩子的“沉迷”，对于自己打麻将、打游戏、追弱智电视剧、看YY小说，一般是很享受的，并不痛恨。

如果这类家长愿意按照约束孩子的标准约束自己的话，孩子即便不受家长言传身教的影响，变成“沉迷于学习不能自拔”的学霸，至少也可以开心快乐的做个废柴富二代

这才是不负如来不负卿的“世间两全法”：

让认为人生目标是“学习、工作、挣钱”的自己去努力挣钱，实现自我目标的同时，还可以顺带让认为人生目标是开心快乐的孩子，按他/她的意愿去享受生活，一举两得💪

2021-03-25

阅读原文



投资客 2021-03-30 22:13:18

老唐昨天居然没有建仓福寿园，差评！雪球上有个人可是说你卖了恒生ETF的资金全部加仓福寿园了/::D/::D/::D

赞 3

作者

水球上有个人说你昨天抛妻弃子和凤姐私奔了[坏笑]

赞 92



林云鹏Ray 2021-03-30 21:13:05

老唐，有篇讲格系和芒系的文章分享给您，或者您之前已经看过了，我觉得挺有道理的，普通人如果没有芒系的天赋，格系应该是更好的选择 https://mp.weixin.qq.com/s/9_IOv0MXvuHLkR20GkGEeQ

赞 2

作者

你觉得有道理，就大胆选择适合自己的路??，我从来不代替别人选择道路，哪怕是我儿子。每个人的人生都是要自己过的，欢乐、痛苦、富裕、贫穷，都是选择，自己大胆按照自己的意愿去选择并承受就好了[握手]

赞 71

林云鹏Ray

留言后就大概知道你的回复是什么样了，果然很老唐/:,@P

赞 8

作者

[呲牙]

赞 9



唐俊杰 2021-03-30 20:34:39

老唐，我有一个疑问：如果手中有一笔钱，却又有买房需求，是以现金形式付完除公积金贷款以外的部分；还是说以贷款形式买房（商贷大约5.5%，公积金3.25%），而将这笔钱用于投资沪深300？长期来看10%左右的年化收益，是足以覆盖掉房贷利息的呀。

赞 5

作者

如果是我，我会尽量选贷款形式，但不代表建议你这样。这个主要要衡量自己的投资能力、日常现金流及对波动的承受力，每个人情况不同。

赞 62



yao(热水瓶) 2021-03-30 21:13:36

唐老师好。请问除了上市公司的财报，内控报告和审计报告有必要阅读吗？

赞 4

作者

一般没有啥意义，但看一遍也不会怀孕[坏笑][坏笑]

赞 57

yao(热水瓶)

收到，谢谢唐老师[呲牙]



王晨阳-鑫符佳食品 2021-03-30 20:47:54

老唐您好，我是刚刚接触投资和进入书房的一名新人，有个指数问题向您请教。 您说沪深300可以代表中国经济，但是沪深300中并不包涵市值最大的中国互联网公司群体。按照市值总和估算，将资金按照70%投在沪深300指

数，30%投在中国互联网50指数，是不是更合理。请您赐教

赞 21

作者

也有道理。

赞 47



Munger 2021-03-30 20:53:22

今天虎嗅有篇文章《腾讯游戏会遭遇降维打击吗？》，不知道唐师有没有留意到？里面主要提到产品研发和分发渠道都独立于腾讯体系的竞争对手，给腾讯造成巨大的竞争压力，甚至报导腾讯急于买买买，给人一种乱了章法、疲于应对的印象。请问对这种现象有关注吗？是怎样的看法？ 另外，对于腾讯成为世纪华通的第二大股东，请问唐师有何点评？毕竟世纪华通并购了盛大游戏，但这几年却又没能有现象级的新作。

赞 3

作者

昨天的文章，看过了。任何企业都不是完美的，愿意找问题，一定有的。经历过《腾讯没有梦想》和《腾讯背水一战》之后，对于这类文章已经有免疫力了，能挑毛病总是好的，也算帮企业盯一些莫须有的遗漏点吧。我很信任腾讯现有管理层，基本不太去关注日常经营层面，当然，主要是我也不懂啥经营。

赞 45



千载不变 2021-03-30 20:43:18

请问老唐：茅台跌到30倍、那么洋河不是也要同步下跌吗？茅台是白酒的头啊！难道茅台跌、洋河不跌还涨吗？

赞 9

作者

会不会同步跌，我不知道。我从来没有预测股价的能力，也从不将自己的投资体系建立在对股价的预测上。对我而言，这是两家不同的公司，只存在持有股票是否划算的问题，不关系其未来涨跌。

赞 40

千载不变

可以可以！真正的价投思维！赞??

赞 4



chenms 2021-03-31 12:23:01

老唐卖茅台，换成洋河，我实在是无法理解，这不是典型的拔掉鲜花浇灌野草吗？

赞 1

作者

你和漂亮老婆离婚，去和凤姐私奔，我实在无法理解，这不是典型的拔掉鲜花浇灌野草吗？——看出问题所在了吗？你虚构了一件我没做过的事情来质问我。我卖出茅台换入的是恒生ETF，理由在1月9日用几千字分享了，愿意参考你就自己翻，别奢望我说服你。我从不认为我一定是对的，从不建议谁照我的做。

赞 14

作者

我是这么想的，这么做的，供你参考——这叫无私分享；你的作法和我不一样，水平垃圾，你应该学我这套，我才是对的——这个叫指指点点、好为人师。老唐只是将自己的想法作法分享出来，我能保证分享的是真实所想所做，但从不保证我一定是对的，也从未要求别人向我学习，你完全可以持有自己的判断[抱拳]

赞 20

chenms

抱歉，老唐，是我表达有误。应该说“老唐今年减仓茅台，加仓洋河”，没有要质疑您的意思，只是想和您交流。

赞 1

作者

这个很简单。减仓茅台是因为春节前的茅台在我眼里明显高估，加仓洋河是因为160左右的洋河在我眼中属于合理估值。他们都是我眼中的鲜花，而不是你所谓的鲜花与野草。前者是花开堪折直须折的成熟花朵，后者是小荷才露尖尖角的小花苞[调皮]

赞 39



瑞 2021-03-30 20:27:15

老唐点杀的海螺水泥怎么还没有出来？

赞 6

作者

力争下周写出来吧，最新的年报还没有看完。

赞 35



柏金成 2021-03-30 20:45:24

有色金属板块现在慢慢建仓风险是否比较大？

作者

啥板块慢慢建仓风险都比较大。 赞 30



sdm 2021-03-30 20:49:29

老唐最后一段对价值观的理解非常正，在教育孩子方面家长更多的应该是榜样作用，而不是说教，把自己的意愿强加给孩子 赞 28



无极 2021-03-30 21:51:30

最后一条留言让人惊叹，老唐的教育境界不比投资境界差啊！让人的思维一下豁然开朗！/:strong/:strong 赞 21

作者

谢谢鼓励[呲牙][握手] 赞 9



汪洋 2021-03-30 21:29:43

一个亿以下资金持有三五个行业七八只股票，刺激到我了，这么一看我的持仓简直是一只基金 赞 21



回不到的过去 2021-03-30 21:08:25

李笑来说：他已经把坚持和努力两个概念从自己的操作系统中删除了。如果做一件事，只能靠坚持和努力才能继续下去，那对做事的人肯定就是一种煎熬，做事靠的应该是兴趣和欲望。我觉得这个观点跟老唐说的投资不需要熬有异曲同工之妙。个人认为，真知来源于学习思考和实践，获取真知靠的也应该是兴趣和欲望，而不是坚持和努力，有了真知，投资便不再是炒，也不需要熬。 赞 21



岳建英 2021-03-30 20:53:16

可以看出来唐先生的人生观和投资观，已经达到了融会贯通的宗师境界 赞 10

作者

哈哈，这可不敢当，只是比较佛系罢了，和宗师之间，起码隔着48条银河系[呲牙] 赞 20



一腔热情 2021-03-30 22:30:31

很多家乡对待孩子（比如学习）和对待自己的学习是双重标准的，我们不能以自己的喜好要求孩子。老唐教育孩子的见解很有启发，下次应该专门谈谈。 赞 18



罗冲 2021-03-30 21:34:32

现在我基本上已经比较深刻理解老唐的理念了 但是跟我老公沟通了半天 他觉得我中毒了 whatever 我觉得他中毒了 最后他送我两个字 糖粉 我想了想 这个我乐意/::D/::D 赞 17

作者

[玫瑰][握手] 赞 4



LIN 2021-03-30 21:21:12

唐师好，请问腾讯去年一季度因为疫情游戏高增长，今年一季度同比可能有压力吗？另外，反垄断政策也算是达摩克利斯之剑吧，时不时的来捣乱。还有一点，今年投资收益或许因为市场赚钱效应下降，今年的业绩是不是同增会放缓呢？谢咯[抱拳] 赞 3

作者

同比增速有压力，但有奖金900亿递延收入垫底，也不会差的[呲牙]至于今年增速会不会放缓，我不关心，我看1440~1500亿净利润（非国际准则下），估计不会差太远。 赞 17

作者

奖金=将近[流汗]

赞 8



D调的华丽 2021-03-30 21:25:27

老唐，福寿园业绩出来了，收入增长2%多，净利润7.2%这样的成长虽然受到疫情影响，为啥今日市场反而非常热捧？就因为分红比去年高？

赞 4

作者

不是呀。2020年受疫情影响，能做成这样，很好了，尤其是下半年同比增长情况很好。要不是年中管理层放炮说能保两位数增长（结果没达到），我估摸着今天市场还要乐观些。

赞 16

D调的华丽

非常感谢老唐答疑。[呲牙]我再细细看下业绩报表。

赞 3



天碩 2021-03-30 21:16:44

文章40分钟有2.6万的阅读量，老唐的文章确实是火。近期工作太忙，除了读读老唐的文章，偶尔看一下盘，基本没怎么关注股市了。持仓基本是抄作业[捂脸]

赞 16



Franny 2021-03-30 20:51:58

这些留言之前都读过，重读又多了一层感触，最后一条最是智慧且豁达，小唐很幸运，也很幸福，有一个睿智且豁达的爸爸。 我继续日拱一卒，努力成为这样的妈妈[好的]

赞 15



Mr. Zhao 2021-03-30 20:58:13

请教老唐对于创新型亏损企业按市销率的估值极限是多少倍？感谢

赞 5

作者

随便多少倍都行，反正我又不买[呲牙]

赞 13

Mr. Zhao

猜到答案。不符合老唐的估值体系直接忽略。是不是可以这样理解：确定性不高的企业谈估值是水中捞月，例如创新药？

赞 3



火眼金睛 2021-03-30 20:26:54

老唐，无风险收益率，你用的是十年期国债的到期收益率吗？

赞 1

作者

这个在书房解释过很多次了，用十年期国债略高，或者普通理财产品略高凑整均可，不用太严谨。

赞 13



志勇 2021-03-30 20:36:18

接触股市投资快两年了，关注书房也有半年多了吧！买了唐师的几本大作，每本看了两遍，也把书房公众号文章看了一遍，留言合集现在正在看，心中有了一些感悟理解，我尝试着总结一下，可能对于准备来股市赚钱的人（当然也包括我）或许会有一点点帮助。 1.好好工作，控制消费，除了必要开支，把不是必要的开支，尽量减少，做到延迟满足，保证一定现金流。 2.每月拿出一笔资金定时定额投资沪深300指数基金，而这笔资金必须是闲钱，也就是做好长期不用的准备，起码五年。 3.阅读唐师的《价值投资实战手册》前两章，理解投资股票背后逻辑，了解投资股票就是投资企业的股权，了解投资优秀公司的股票是让钱生钱最好的工具。做到理论功夫要扎实，对于股价的波动要习以为常，企业的内在价值才是关键。 4.阅读《手把手教你读财报升级版》，然后再找一家优秀的公司开始尝试分析，比如茅台，翻看这家企业的财报，对照着财报升级版去了解这家企业的运作模式，比如管理团队的人品，这家企业是做什么的，靠什么赚钱，每年产生多少价值等等……

赞 12



K.J 2021-03-30 21:26:14

特别喜欢3.21那段和最后那段，投资是不嫉妒他人，是今日自己比昨日自己。。就是华春莹前日的满分回

答嘛，中国从来不是为了超越美国，而是要超越自己成为更好的中国 最后那段就是做不了富二代，就做富二代他爹，这才是正道

赞 11



外卖员 2021-03-30 21:13:09

企业利润不增长也不分红价值不会趋向于0，还有企业净资产破产亲算兜底呢，如果企业因为不分红，不增长而股价持续下跌，你可以把股票全买下来，进入董事会强制分红。

赞 1

作者

问题是你做不到。

赞 11



老侯哥哥 2021-03-30 21:49:19

女儿幼儿园的时候，周末带她去上画画课，还没开始的时候，班里一个小男生，满头大汗匆匆赶来，坐在外面凳子上一会就睡着了。后来听他妈妈和老师聊天，周末两天安排的满满的都是兴趣班，不停赶场。。。 现在大多家庭一个或者两个孩子，全家人的希望都压在孩子身上，孩子他能快乐吗？家长在给孩子安排各种兴趣班的时候都忘记了，我们大部分人都只是普通人，我们的父母我们的孩子也大都是普通人而已。 高中之前拼的是文化课成绩，然而高中以后，发现学的大多数文化课毛用都没有，大学开始拼的是综合素质。所以孩子的文化课只要不落后太多，就算合格，重要的是培养自学能力，抗压能力，为人处世能力等等综合素质。

赞 10



邱恩东 2021-03-30 21:25:01

唐老，您会根据宏观政策来调控自己研究或持有的股票嘛，比如两会中建议全面推进公益性公墓之福寿园和2060年实现碳中和之陕西煤业

赞 3

作者

这个，首先你要解释清楚什么叫“宏观政策”才行。比如你说的这两条，在我看来都不是什么宏观政策，而是和企业息息相关的行业环境。

赞 10



Vigoss 2021-03-30 20:39:15

老唐，评价下茅台吧

作者

这都是去年就可以预测出来的数据，说了一年了，似乎现在也没啥值得聊的。

赞 10



张先华 2021-03-30 20:22:10

沙发

赞 6

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙][握手]

赞 10



MYFAIR 2021-03-30 21:28:00

2021.3.30 合上《新手财》终章，第十一遍看唐叔的后记，《新手财》终于告一段落 练成九阳神功后，会易筋洗髓，生出氤氲紫气；内力自生速度奇快，无穷无尽，普通拳脚也能使出绝大攻击力；防御力无可匹敌，自动护体，反弹外力攻击，成就金刚不坏之躯；习者速度将受到极大加成；更是疗伤圣典，百病不生，诸毒不侵。至阳热气全力施展可将人焚为焦炭，专门克破所有寒性和阴毒内力。九阳神功是融会贯通、武学体系，练成后天下武学皆附拾可用。

赞 9

作者

[捂脸][捂脸][强][强]油菜

赞 7



土龙木 2021-03-30 20:59:36

老唐，您好。请教一个小白的问题。 债券打新会影响股票打新的概率吗？

赞 5

作者

不会。 赞 9



马荟 2021-03-30 20:35:41

我在看文章，儿子问我唐书房是老唐吗？我答老唐的公众号。他说哦！唐书房唐朝老唐都是一个人[Happy] 赞 9

作者

[呲牙][握手] 赞 9



鑫 2021-03-30 21:44:50

能不能评价一下陕西煤业啊

作者

？？前几天不是才发了长文的咩？[奸笑] 赞 8



rise 2021-03-30 21:41:58

老唐关于教育的这段写的通透，在让孩子爱上学习之前自己应该先爱上。 赞 7



唔 2021-03-30 21:41:07

无风险收益率3—4%，对应合理估值为25—30。 计算估值的核心在于取倒数 那么用取倒数这个公式来算估值的深层原因是啥 为啥不能 取倒数后再加5 或者取倒数再乘2 。。。 赞 2

作者

因为all cash is equal。 赞 7



嘿嘿 2021-03-30 21:33:37

他们说今天福寿园是被老唐买上去的[偷笑]

作者

很显然“他们”说话喜欢信口开河。第一，老唐没有那么大的能力，第二，老唐今天一股也没有买入。over[呲牙] 赞 7



权苏东 2021-03-30 20:33:13

想请教老唐 1.您年中前一笔要用的支出买入博时可转债的逻辑是什么考虑？感觉可转债匹配这么短的预期持有时间持有时间风险有些高啊。 2.您几次在远高于理想买点加仓的逻辑是神马，比如上周五的2%腾讯，是考虑估值合理就可以入手不贪心，或者是考虑预期收益率高于恒生etf 吗？ 谢谢 赞 1

作者

这都是之前文章交待过的，刚兴趣的话自己翻翻吧，好吗？ 赞 7



飘洋过海 2021-03-30 20:32:07

一切尽在不言中，感谢老唐把我们引入正路。遥想过去投资的日子，不堪回首 赞 7



钱昌校 2021-03-31 09:24:16

唐老师，洋河2019年报其他业务收入为9.65亿，成本为8,53亿，IPO文件中显示其他业务为原材料、促销品、加油站业务，请问9.65亿的其他业务收入是什么？[微笑]

作者

主要是运输和仓储服务收入（公司有几个持股51%的物流子公司）和促销品销售收入——遇到这类问题，要习惯在书房搜索。比如你问的这个问题，答案就在去年5月的文章《洋河问答集》里[调皮] 赞 6



风清 2021-03-30 21:31:03

老唐您好，我对您的投资体系还有一个疑问，对卖出后的现金，与其他现金的处理逻辑好像不一样，其他现金是理想买点（合理估值区间中值的50%）买入，卖出后的现金又是理想买点与合理估值之间都行，不是说all cash is equal吗？怎么对这两张现金的处理方式就不一样了呢？请问您怎么看？[捂脸]

作者

请向书房发送“有钱”，或者点击文中的《有钱时心仪股票在合理估值区间怎么办？》阅读。 赞 6

风清

老唐您好，谢谢回复，不管我就是读了有钱这篇文章后还有此疑问，才向您请教，不好意思让您见笑了[旺柴] 赞 1

作者

你忘记什么"卖出后的现金和其他现金"概念，重看一次，尤其是最后一自然段。你就是被自己设计的那两个概念困住了，我眼中的现金并没有这两种区别。 赞 2



旺 2021-03-30 21:24:03

请问，港股通的红利税，有长期持股减免的优惠吗？ 赞 1

作者

没有 赞 6



邓聪 2021-03-30 21:22:57

福寿园老唐打算单独成文还是周末实盘周记一并写/::D/::D/::D 赞 4

作者

没啥特别的事儿，估计就周末一勺烩了[呲牙] 赞 5

邓聪

话说老唐认为烟蒂股投资的资金容量只有千万级别，我觉得有点小吧，毕竟格老是让分散到二三十只烟蒂股，一亿以内资金对收益率应该不会很显著。不过老唐说的烟蒂股的有效确实有特殊的历史环境在，在现在的环境里，收益率不可能像之前这么高了。 赞 3

邓聪

对于像福寿园这种，管理层年中说实现两位数增长没问题，本来如果多卖点墓地肯定也可以实现，但最终管理层食言而肥，有必要给管理层扣分么？还是这不算大事，或者他们有自己的考虑？ 赞 3

作者

我会扣分[呲牙] 赞 4

邓聪

嗯嗯，目前老唐持有的其他公司管理层没有这么乱放炮的?? ?? ?? ，福寿园的管理层跟腾讯确实不是一个层次，打70分吧，但商业模式可以打85分，整体还是可以接受滴?? ?? ?? 赞 2



♂鸣 2021-03-30 20:48:52

今天居然不点评茅台的年报。不过看了看，一切都在料事如神的老唐心中，确实没有什么好点评的/:,@P 赞 3

作者

我推文的时候，茅台年报还没出来[呲牙] 赞 5



唐嘉序 2021-03-31 09:16:44

多在书房呆几年，继续不断提问，搞不好有一天我会火！[旺柴][旺柴][旺柴] 赞 3

作者

[呲牙][强]

赞 4



苗彧 2021-03-31 08:44:05

唐老师写给入读大学的儿子的信有链接吗？

赞 2

作者

向书房发送"儿子"就可以提取

赞 4



东晋的兰花 2021-03-30 21:20:14

市盈率20，就是年利润5%，分红1%，那4%哪去了？ 答：变成上市公司净资产了。 醍醐灌顶，茅塞顿开[鼓掌]

赞 4



Z2张乐乐 2021-03-30 21:03:48

刚买了您的巴芒演义看过了，私认为当下讲价值投资，讲的最清楚就是这本了，如果只能选一本书的话，只看这一本就可以了。

赞 4



古今驿站宾馆 2021-03-30 20:49:35

老唐更新及时，贵州茅台年报紧随其后，回避不了的话题

赞 4



小天 2021-03-30 20:32:04

请问唐老师 海康2018年、2019年在有百亿货币资金的情况下 仍有数十亿人民币借款 请问这算不算资金有问题呢 在财报中我也没看出合理的解释 望唐老师解惑 谢谢

作者

看海康过去的文章吧，谈过这个问题的。

赞 4



赛微 2021-03-31 09:37:59

最后一条是老唐的“知”还是“行”？

作者

知＆行。

赞 3



知味 2021-03-30 21:29:13

我最喜欢对游戏沉迷这一段的解读，沉迷怪孩子喽？！要不是太过、太穷太富兼有，家长放任了孩子，反过来怪孩子怪社会怪环境，咱不怪自己呢？天天刷手机，天天忙赚钱，天天忙天天忙。你赚一辈子的钱，你孩子不用多久就霍霍玩了。

赞 3



贝巴索森 2021-03-30 21:26:24

我突然想到一个问题，如果市场全面高估所有股票都很贵了，我们清仓了，狂欢过后然后进入漫长的熊市。那啥时候才能再买股票呢？还是按照现在的那些原则吗？因为听说下跌会有惯性

赞 3

作者

对。

赞 2



汪洋 2021-03-30 21:24:29

请教老唐一个问题，有一套不住的学区房，想办成抵押贷款，但一问年化6.8，十年，您怎么看

作者

高了吧？现在贷款利率不是在5%出头吗？

赞 3

汪洋

该地区金融不够发达，继续寻找，后续结果向老唐汇报/::P



志勇 2021-03-30 20:22:19

发 赞 2

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利] 赞 3



跷跷板 2021-03-31 13:26:36

老唐，有些好奇您为啥让大家不要喊您老师呀？读了您文章后，我被您的才华、坦诚、胸怀所击倒。在我心中老师是一个神圣的尊称，只有德才兼备的人才配得上称为老师，所以我一直叫您老师。

作者

[奸笑]叫老唐亲切

跷跷板

那我以后就喊您“老唐”了，但您在我心中还是那种严格定义上的老师。 赞 1

作者

[玫瑰][握手] 赞 2



长春 2021-03-31 00:23:12

@刘锦瑞：唐老师，求教，“如果不分红，利润也不增长，价值无限趋近于零”，为什么价值会趋近于零呢？？？@唐朝：挣钱不分，就是公司净资产不断增加。此时利润不变，则说明Roe持续下降，不断趋向于零（不断增加投入，但产出不变），属于典型的价值毁灭。 用DCF算，每年利润一元，且增长为零的企业也有内在价值，折现率10%下价值为10元。

作者

你用错了公式，算错了结果。 赞 2



Man～Attraction 2021-03-30 23:03:21

每次的留言表面上是大家问老唐，我怎么觉得是大家在考验老唐呢[捂脸] 赞 2

作者

[捂脸][捂脸]



NaraEllen 2021-03-30 22:12:44

唐老师，评论中有一条说：“无风险收益率3—4%，对应合理估值为25—30。 计算估值的核心在于取倒数那么用取倒数这个公式来算估值的深层原因是啥 为啥不能 取倒数后再加5 或者取倒数再乘2 。。。” 您回答：因为all cash is equal 此时的 all cash is equal 是否可以理解为：符合三大前提的优质企业，无论他最初收益率有多高，总会被资本的逐利本性将价格推高到与债券收益率差不多，all cash is equal，这个equal其中一个平等，就是和债券收益率 equal，所以你的估值体系才会将三年后的企业保守的看作是一份债券？ 赞 1

作者

看《价值投资实战手册》108~112页。 赞 2



葵 2021-03-30 22:07:52

唐大师请问您的《价值投资实战手册》讲的是投资理念吗？我理念的书文章读的比较多，所以我只买了您的《手财》，我感觉理念懂了之后最重要还是要学会看财报给企业估值，请问我还有没有必要买您的《价值投资实战手册》。最近我又买了《像巴菲特一样投资》这本书也是非常好，讲的也是理念之类的。

作者

向书房发送“顺序”，有自动回复。 赞 2



财富智慧与美酒 2021-03-30 21:50:08

看完老唐解答，忽然想起了今日看的黄铮说的话，特此找来:那些随着时间流逝，对加深生意护城河有利的往往是“资产”，那些时间越久对自己越不利的可以看成是费用。在资产的购置上，错误的浪费其实是不太会的，最多只是买贵了一些。而在费用的浪费上则非常可恶，往往还有负作用。 赞 2



pretend 2021-03-30 20:44:23

老唐你还记得你为格雷厄姆的证券分析做过叙嘛，我是从那上面得知这个公众号的。上面花了巨额的篇幅讲述债券投资，你觉得有用吗？ 赞 1

作者

意义不是很大。 赞 2

pretend

老唐，给我推荐一些书读读，交了不少学费了，但是心态很好[呲牙][呲牙]待我回本了重重赞赏，[呲牙]

作者

向书房发送“书”，老唐肉测过的精品书籍都在那里，你随便选。 赞 1



云 2021-03-30 20:39:50

最后那条说什么腾讯都是中小学生贡献的收入就简直傻 这问题问的出来都觉得不适合买腾讯 游戏的付费群体是25岁左右和30岁左右的 这批也是当年玩着腾讯游戏长大的孩子 现在不过是大人了 但是玩游戏这种习惯只要有了 还是会捡起来玩的 赞 2



Wise 2021-03-30 20:39:07

唐叔晚上好[Hey]！从股票上的获得的收益率可以理解为短期是1/PE,长期来看是ROE吗

作者

回看《书房拾遗第一期》，解答过这个问题。 赞 2

Wise

[Salute]好的，这就去看



流云 2021-03-30 20:37:16

唐师，新手财已经看了几遍，有个地方一直比较纠结，间接法现金流量，书中明确直观的给出了推导过程，但是自己试着套用了一次报表数据就迷糊了，一迷糊就想偷懒。现在的问题是这个地方能不能偷懒，还是要啃透它？ 赞 1

作者

这个其实不难的，《新手财》239到242页只需要过一次，应该不会再迷糊了。 赞 2



志勇 2021-03-30 20:36:42

5.心里有一些轮廓后，再去阅读《价值投资实战手册》的第三章，看看唐师是怎么分析一家家企业的，深度思考，为什么唐师能够分析得那么透彻，那么全面，他是靠什么方法来寻找企业的一些相关信息的呢？ 6.拿出一笔小钱开始投资个股，根据点杀帖设定的一些标准，找到几家优秀的企业，然后开始深挖这些企业的信息，看财报，并且尝试给他们估值，在合理估值下买一点观察仓，同时下载几个APP，比如《腾讯自选股》《萝卜投研》关注自己的股票，看看发布的一些公告，看看企业发生的事，做到心中有数。 7.阅读《巴芒演义》看看巴菲特与芒格两位投资大佬所走过的路，他们所投资过的公司以及和他们相关的人物在华尔街的丰功伟绩。 最后，让我们日拱一卒，不期而至。 赞 2



王 2021-03-30 20:35:19

培养下一代的观点很棒，大赞 赞 2



山不语 2021-03-30 20:29:02

半年时间持续学习，把唐叔的四本书都啃完了，准备开始啃财报了，加油 赞 2



Mobot 2021-03-30 20:27:59

有点好奇，在公众号文章或者评论里@微信好友，对方会收到提醒么[让我看看]

作者

不会。 赞 2



非.For 2021-03-31 17:24:44

唐师，一直有一种说法，我忘记是不是芒格所说，就是如果你买入一家经营稳定的企业长期持有（比如伊利双汇洋河这种长期维持高ROE的企业，持有10年以上），那你的年化收益就大约等于它的平均ROE。与你买进时的价格关系不大。可我总觉得这句话不太对。好股票难道真的不需要择时？这个年化收益的算法是不是还应该考虑分红比？分的越多，留存的资本进行复利的就越少，这样是不是摊薄了年化收益率？求解答。

作者

回看《书房拾遗第一期》，其中第一个问题就是你这个。 赞 1



董博 2021-03-31 14:50:25

唐叔，民生银行现在这种行情，不再考虑一下了吗？

作者

没有考虑。 赞 1



过河卒 2021-03-31 14:08:42

老唐真是太贴心，给没空扒拉留言的人去水，剩下都是干货！！！ 赞 1



李志华 2021-03-31 11:20:27

茅台年报显示，贵州国资运营公司在去年3季不卖反而是大手买入，占比新高4.68%，十分意外，这如何解读？

作者

你理解错了。国资运营公司一股没买，一直在卖。增加的部分，是茅台集团划转的。2019年底茅台集团划转给国资运营5024万股，2020年又划转5024万股，然后国资2020年内卖掉了4100多万股，所以显示为期内增加了858万股。 赞 1



千载不变 2021-03-31 07:58:04

老唐请教一个价值投资的问题：巴老说对最喜欢的公司持有的时间是-永远！他还说价格远远高估于价值要卖！那么怎么看待永远和高估也要卖那？巴老对喜欢的公司永远不卖难道这个公司没有高估的时候吗？

作者

不矛盾。我也希望自己的公司没有过分高估的时候，可以永远持有。但市场先生无法预测，所以无论是巴菲特的希望还是老唐的希望，都只是一种"希望"。 赞 1

千载不变

还是没明白？如果最喜欢的公司也高估了，是卖还是不动那？

作者

卖 赞 1



Fei 2021-03-30 23:36:48

好多知识盲区通过同学们和唐老师的精彩问答解惑了！我就问不出问题来呢？为啥？上学也是，不喜欢

追着老师问，喜欢自己摸索，问了又感觉没啥水平的问题。不过后来好多问题在唐老师的不断布道中慢慢解决了。 赞 1



翔菲 2021-03-30 23:02:45

海螺水泥已持仓快一年了，一直半死不活的，坐等老唐文章决定去留/::D 赞 1



天天天蓝 2021-03-30 23:01:40

老唐好，今天重看财富三轮车，讲到以前迷张五常，经常在他微博下留言，想问下那时也是用的唐朝的名字吗？很想去翻翻，主要想看看小唐是怎么变成知识渊博的唐老师的。 赞 1

作者

是 赞 1



cindy JM 2021-03-30 22:34:37

记得曾经在书房读到过老唐在儿子入读大学时，写给儿子的一封信。内容特别棒，给老唐的教育理念点赞[强][玫瑰]

作者

[害羞][抱拳] 赞 1



Jason Piggyback 2021-03-30 22:05:43

喜欢最后一句，对于如今的娃娃教育军备竞赛真是受不了。 赞 1



玉渊潭之晨 2021-03-30 21:44:36

新上市的港股是否也要上市至少满3年才考虑呢？ 赞 1

作者

我会



余旬 2021-03-30 21:21:16

所以唐老师的意思是关于前一辈对后一辈的担忧，大部分都是多余的？[苦涩]我现在就觉得后一辈都太优秀了，[苦涩]感觉都要失业的节奏了[苦涩] 赞 1



哆啦 2021-03-30 21:21:12

请问老唐上市公司之间并购上市公司并购非上市公司股本是怎么变化的？

作者

如果不是发行新股去并购，总股本就不变化。 赞 1

哆啦

意思不是上市公司甲股本加上上市公司乙股本？ 赞 1

作者

不是。 赞 1



悠见南 2021-03-30 21:06:19

损益表中已经合并了并表子公司的利润。在您文中估值的过程中，为什么把腾讯的市值也减去了这些并表的子公司的市值，然后把余下的市值除以腾讯自身业务的净利润（包括被并表的子公司利润）来看市场实际支付给腾讯的市盈率是多少呢？ 赞 1

作者

文章下面有条留言问过这个问题，我也回复了考虑因素，返回去看看吧。 赞 1



*Shally*N 2021-03-30 20:37:43

最后一条我真是太爱了，一定要手动赞一个 赞 1



那年夏天 2021-03-30 20:33:05

家有葫芦娃，觉得适量的游戏和看电视还是对小孩子好的，毕竟现在的小孩子没什么玩伴 赞 1



2046 2021-03-30 20:27:40

哎别的不说 反正就从分众一役确实知道了95%以上的人不适合老唐的股海航行大法 赞 1



独自旅行 2021-03-30 20:27:01

唐老师，海通证券的优惠活动还有吗？ 赞 1

作者

有，向书房发送“开户”即可提取。或者点击书房底部菜单栏的“书房福利--低佣开户“也可以。 赞 1

独自旅行

好的，谢谢??



Danielxu 2021-03-30 20:26:26

老唐怎么没有点评一下福寿园？ 赞 1

作者

周末吧，今天白天才看完。 赞 1



天平 2021-03-31 23:56:53

半夜读到老唐的诗《来，一起做梦！》笑得口都渴了，老唐很有写油诗的天赋啊，读这种诗能治不开心[憨笑][憨笑]完了，油爆爆的感觉，笑得睡不着了

作者

??[握手]



区坤 2021-03-31 21:19:20

老唐分享一下最近的书单吧~

作者

本周六周记里分享[抱拳]



墨默 2021-03-31 18:39:26

先打赏一下，表达对您的喜爱，书买了两本，同时在看公众号里的巴芒演义和另外两本纸质书，太赞了。近期总感觉时间不够用，小说都没时间看了[捂脸][捂脸]

作者

[呲牙][强]



魏Sir 2021-03-31 11:09:00

非常喜欢老唐的最后一段话。而且我认为玩游戏自律很重要，防沉迷是个人的责任。如果玩个游戏都自律不了，其他事情可能更指望不上了。



茜茜爸 2021-03-31 08:46:42

最后一段说的好，我就是这样想的，不过我还是希望孩子们能有点追求，平凡但是不平庸！/::D



陈瑾 2021-03-31 07:56:09

结尾那段写的太好了！透彻！收藏并转发给孩子爹看。



源 2021-03-31 00:16:34

不知道为啥我觉得书房拾遗这个板块我特别喜欢，忍不住的打赏/::D



启凌 2021-03-30 22:44:45

每次沉下心来看都会有收获，犹如当头棒喝！



Munger 2021-03-30 21:34:42

一如既往的唐式回复，谢谢！



Luke 2021-03-30 20:46:17

哈哈，最后一个回复绝了[强]



wei~ 2021-03-30 20:34:07

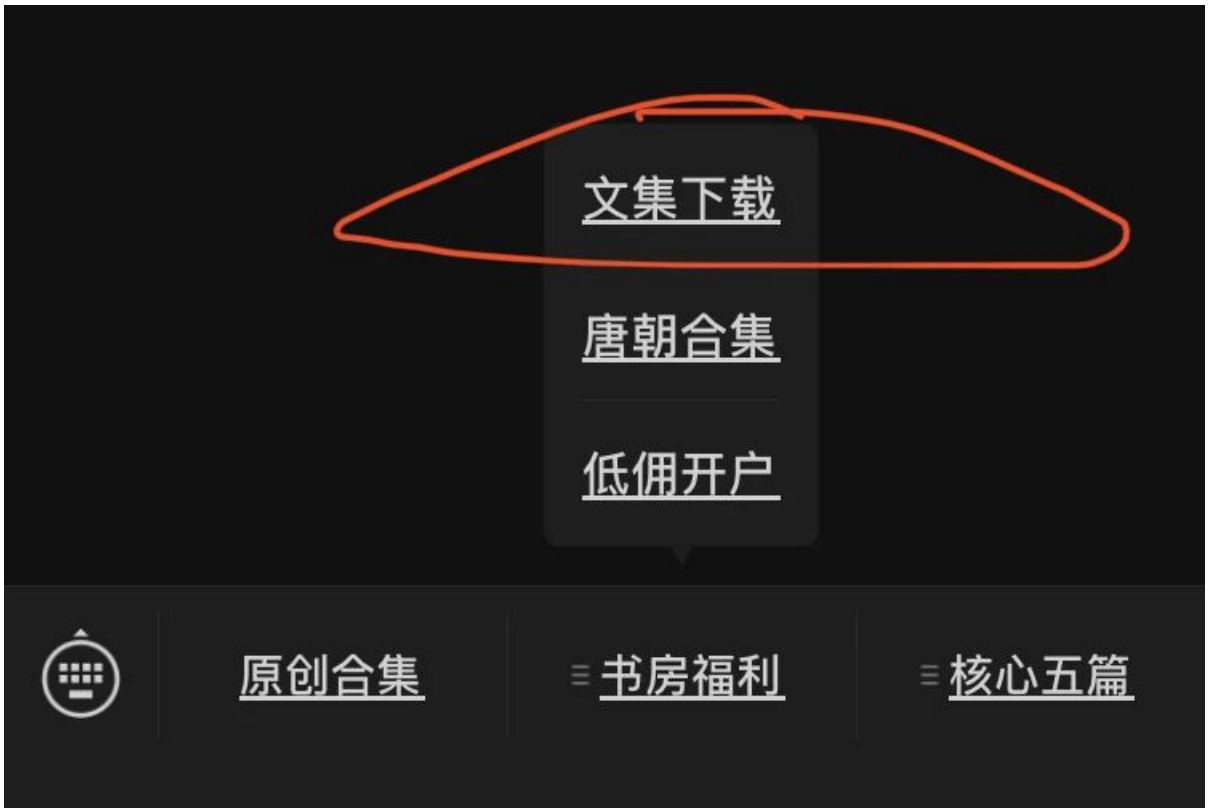
刚看完巴芒演义，开始看价值投资实战手册了，希望自己能更淡定点，收益更好点。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

唐书房
2021-03-31

唐书房文集电子版下载，点击书房底部菜单"书房福利~文集下载"（图一），网盘内容见图二。都是书房热心读者义务整理的，请勿用于商业用途。

今天恰好是一季度收官，顺带记录一下老唐实盘持仓（图三）及收益：2021年第一季度收益率3%□祝朋友们投资顺利，万事如意□



已选中6个文件/文件夹

- 唐书房文集类型版
- 唐书房文集年度版
- 巴芒演义人物关系图.pdf
- 唐书房给赞问答合集.docx
- 唐书房留言整理汇总（话题分类版）.pdf
- 唐书房留言整理汇总（话题分类版）.doc

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	27%	66000±10%	<33000	72500	49353	610.00	8.16%
洋河股份	21%	3850±10%	<1925	4700	2482	164.70	-30.21%
古井贡B	6%	770±10%	<385	900	463	109.00	0.94%
分众传媒	4%	……	<700	1980	1362	9.28	-5.98%
贵州茅台	5%	24000±10%	<12000	……	25237	2009.00	0.55%
海康威视	2%	4840±10%	<2420	6960	5223	55.90	15.23%
陕西煤业	2%	……	<930	2000	1106	11.06	18.42%
恒生ETF	32%	现金替代品				1.497	4.61%
沪深300						5048.36	-3.13%
上证指数						3441.91	-0.90%
2021/3/31			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8433	

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

茅台2020年年报简评

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-04-01

收录于话题
#白酒分析专辑 60 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

茅台本周发布年报，全年实现营收980亿，归母净利467亿。

茅台是中国股市送给投资人的一个财富Bug，它的特点就是只要你稍微做点儿研究，公司的营收和净利润基本可以提前预测，误差很小。

比如刚刚披露的营收和净利润，我在**《老唐实盘周记2020/01/04》**一文里，就已经这样写过了：

“2020年大约实现1000亿营收，460亿净利润。”

——时隔一年零两个多月后，现在披露的数据是980亿营收，467亿净利润。

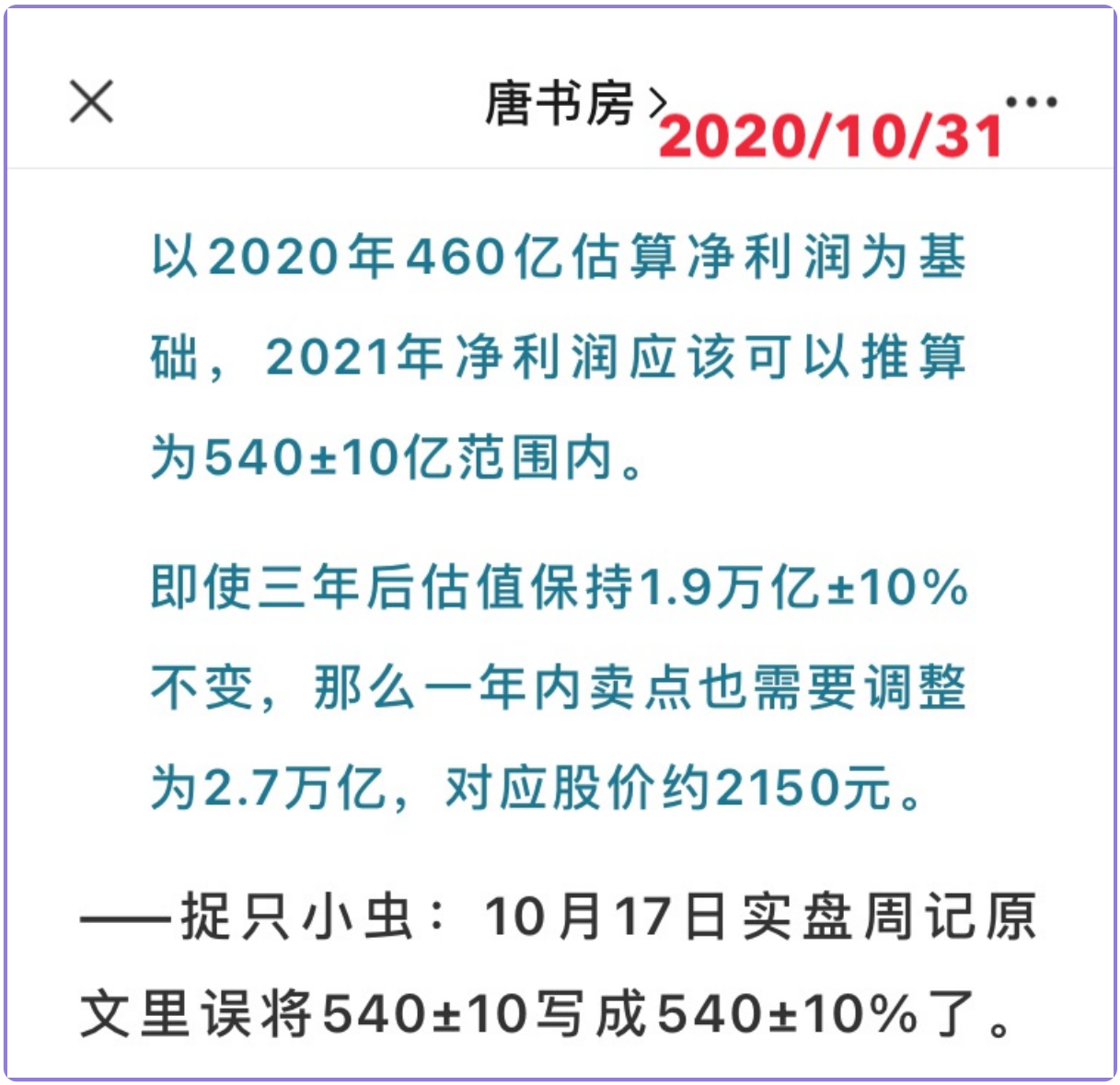
同样的，2020年年报里说：2021年公司营业收入同比增长10.5%左右。

这是告诉了我们：

第一，2021年大致营收1100亿，归母净利540亿左右；

第二，2021年主打产品53度普茅，不会上调出厂价。

我在去年10月就给出了2021年540±10亿的净利润判断：



然后等今年茅台召开股东大会的时候（大概是今年6月份），公司会提交一份叫《2021年度公司预算方案》的文件。

文件里，会具体告诉我们2021年公司对营收、营业成本、销售费用、管理费用等的规划数据。

由于茅台的可供销售商品酒数量，大体由四年前的基酒生产量决定，而市场又是供不应求，销售费用和管理费用都是公司自主掌握，因此，这个数据稍加调整就基本可信。

之所以说稍加调整，是因为数据会有小误差，比如：

①国企习惯。

国企习惯，做预算的时候会对收入计划低点儿，对费用预算略高一点儿，这个道理应该都明白；

②意外压力。

由于临时冒出来的某种压力，可能会导致管理层在控制范围内，增加少许市场投放量。

依照茅台969出厂价，3000左右零售价，每增加1吨供应（2124瓶500ml普茅），那就是400多万白花花的现金：（3000-969）×2124≈430万。

由于可投放量大致在四年前基酒产量的75%~85%之间，意味着管理层手中可以掌握大约4000吨左右的腾挪空间，那就是大概170亿的无主肥肉。

这也是勾引茅台管理层成建制地身披黄马褂、手戴不锈钢的穿肠毒药。

我不认为他们是坏人。

我有自知之明。老唐如果能手握170亿无主财富的分配权，结果和他们一样

一样都是969卖出去，又不是送出去，卖给谁不是卖。是个人都会考虑优先卖给亲朋好友、熟人、或者能让自己或自己亲朋好友舒服的人。

这是人性，靠背诵为RM服务或色即是空，无法长期起效

③增加或减少销售费用投放。

比如2020年，公司原计划的销售费用是同比增长约9%，即35.7亿左右。

结果产品火爆，广告宣传及市场拓展费用直接节约了。

最终同口径销售费用实际只有27.8亿——报表销售费用25.47亿+因会计准则改变移至营业成本里的2.33亿运输费用。

减少近8亿费用，这省下来的就直接变成公司利润了——直接增加归母净利5.6亿。

因为以上原因，预算方案数据会和最终实际数据有少许差异，但对于投资而言，足够精确了。

在这样的公司身上赚不到钱，主要问题恐怕就还是在于对市场波动的理解上了。

——还记得吗？投资只需要学习两门课：第一如何面对市场波动？第二如何给企业估值。

过去八九年，老唐写过的茅台文章实在太多了，所以这份财报没什么新意值得去系统写，就零碎谈几个我认为有意思的数据吧。

一、关于茅台系列酒。

茅台系列酒2020年实现销售29743吨，报表口径的营收（不含税营收）也已经99.9亿了，净利润按照我的估算大致在25亿左右。

25亿的估算过程：

营收99.9亿—营业成本29.8亿=毛利润70.1亿；

税金及附加按照15%估算≈15亿；

系列酒营收占比约10.5%（99.9/949），销售和管理费用按照占比20%毛估，约18.7亿（25.5×20%+67.9×20%）；

营业利润=70.1-15-18.7=36.4亿

税后利润=36.4×75%=27.3亿；

少数股东损益主要是赖茅公司的57%股份（赖茅由股份公司持股43%，但因为占据董事会多数席位而按控股并表）。

系列酒第一大单品是茅台王子，汉酱只有大约十几亿销售，少数股东损益按照2亿毛估。

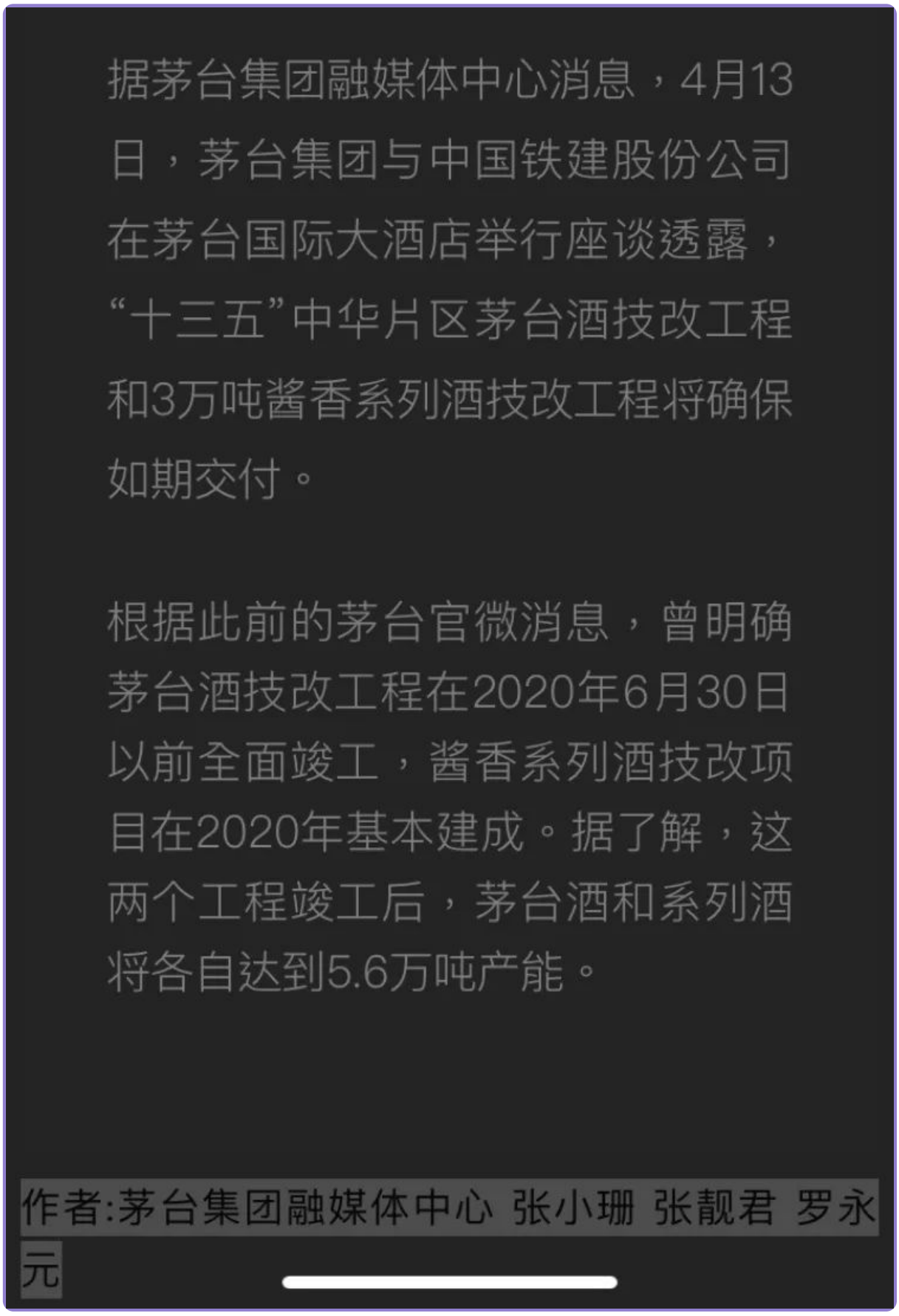
故系列酒归母净利大约25亿。

如果将系列酒单独分拆出来，营收排名大致可以在上市白酒企业中排第八：茅台、五粮液、洋河、老窖、汾酒、古井、牛二、茅台系列酒。

按净利润排名的话，大致可以排在茅五洋老汾之后，和古井贡不相上下。

单独看，也已经是一家值得起千亿市值的上市公司了。

去年4月，公司曾经披露过系列酒的产能扩张预计在2020年内完工，产能达到5.6万吨。



但年报里没见披露系列酒完工的相关信息，或许因为疫情原因有延迟。

如果2020年重阳节，系列酒产能建成投入使用，那么2021年的系列酒产量就会有大约5.6万吨，也就意味着大约在2023年系列酒的供应量会大增。

——系列酒除王子酒以外的其他酒种所需储存时间，公司没有披露。此处一律按照王子酒储存两年的要求估算。

现在明显有延迟，假设延迟到今年夏天完工，也就意味着明年开始具备5.6万吨系列酒基酒产能，可售商品酒可以在2024年大幅增量。

这是令股东开心快乐且容易被忽略的一块收入。

二、关于茅台酒。

2020年茅台酒销售3.43万吨，比2019年少了约250吨。但茅台酒的营业收入却增加了约12%。

这是公司在不上调主打产品53度普茅出厂价的基础上，通过取缔违规经销商并将份额转移给商超和电商（实现从969到1299或1399的变相提价），同时上调53°普茅以外的非主力产品（陈年茅台及各种不同包装、不同容量的非标产品）出厂价的手段，实现了真实出厂均价的小幅上扬。

按照公司披露的2021年营业收入增长10.5%的计划，可以窥见以高董为核心的新一届董事会，2021年还是准备照猫画虎、继续舞这套无敌漂漂拳，在坚持不增量、不提价的情况下，实现出厂均价的小幅增长。

2021年没什么看头，但茅台的2022年很值得期待。

一者，2018年相对2017年有近7000吨的基酒增量，这意味着2022年相比会有至少五千吨以上的增量。

二者，上次出厂价调整是2018年元旦（从819上调至969），到2022年，就是969出厂价存在的第五个年头了。

自茅台上市以来，调价时间和幅度如下表

时间	2001.1	2003.10	2006.2	2007.3	2008.1
出厂价	218	268	308	358	438
上调幅度	18%	23%	15%	16%	22%
时间	2009.1	2011.1	2012.9	2018.1	?
出厂价	499	619	819	969	?
上调幅度	14%	24%	32%	18%	?

间隔时间最长的是2012年9月~2018年1月，5年又1季。

但当时的情况非常特殊。

适逢白酒行业性寒冬，叠加“反三公”，期间很长一段时间，经销商是几乎没有利润甚至赔钱抛货的。

819出厂价，但当时市场上最低699的销售都有，799基本随便买，老唐那时还囤过不少茅台酒（都囤到胖子肚皮里去了😂）。

期间公司为走出困境，降低招商门槛新招了很多经销商。

从合作共赢的商业角度说，在市场行情略有起色时，有理由让同舟共济、共渡难关的经销商养养膘。

所以虽然2016年底至2017年初，高端白酒行情已经明显转暖，但公司拖延到2018年初才上调出厂价，情有可原。

这次不一样。

从2018年初至今，茅台酒经销商的日子分为安逸、非常安逸、实在太过于安逸三种状态，基本上配额就是钞票，一堆一堆的钞票🤩

如果这次的调价间隔也长达五年以上，恐怕上上下下都很难说出令人信服的理由。

所以，如果按照本期财报里暗示的2021年几乎不可能上调价格的前提，我个人认为2022年茅台酒上调出厂价几乎是板上钉钉的事情。

假设2022年出厂价能上调至1299元（相对于约3000元的零售价，留给经销商的利润空间依然巨大），幅度大约34%。

叠加约15%的增量，2022年营收或许可以做到1500亿，净利润可以达到750亿以上。

当然，2022年750亿以上的利润，对我而言也仅仅意味着到2022年初，值得在2.25万亿以下开始买入——比老唐之前计划的20250亿又提升了近10%。

虽然目前的2.6万亿，相对于春节前3.3万亿高点已经下跌了超过20%（节后低点约2.4万亿，相对节前高点下跌约27%），但对我而言，依然属于乐观估算下仍然偏高的估值水平。

说到这儿，又不得不面对某些讨厌的苍蝇。

搞不明白为什么，本周又有一大群人扑来书房指责老唐卖出茅台的行为是投机、是自作聪明什么什么的。

其中还有不少人指鹿为马，理直气壮地质问老唐为什么用茅台换洋河？

我就不明白了，我用自己的钱买卖，与他人何干？

我投机，我自作聪明，我自己承担后果。

我嫌自己钞票太多，想亏几个减轻负担，可以不呢？

这些高手大师们，为什么非要逼别人用你那套体系，买你所喜欢的股票呢？

都听你的，买茅台。你敢不敢拿出真金白银来保证茅台一定跑过腾讯、洋河、古井、分众、海康呢？

敢出资担保的话，我就听你的，全仓茅台

老唐只是分享自己怎么想的，怎么做的。没有用别人一分钱，没有要求任何人照着我的作法做，甚至从来没说过我的作法就一定是对的，碍着谁呢？

书房设立近五年，老唐从未踩踏过网络上任何大小V，连书房留言涉及到贬低其他大小V的，我一般都不给上墙。

你们评价老唐水平低，老唐承认自己水平低，主要靠狗屎运；

你们说老唐也就是买中了茅台，老唐承认自己除了茅台之外泯然众人，甚至连明细账都帮你们算好；

你们说老唐是算盘夹头，我承认我没什么高瞻远瞩的能力，主要靠财报数据加加减减挣点小钱；

你们说老唐主业是卖书骗打赏，老唐自封卖书郎……可以了嘛，欺负老实人也有个限度

这些踩踏，除了向围观群众展示你的轻浮和没教养之外，也就是换来几句吃瓜群众看热闹不嫌事儿大的起哄声而已。

你以为吃瓜群众会因为你踩踏他人，而高看你一眼，或多崇拜你一点？蠢死！

老唐就是个低水平的笨笨，自作聪明高抛低吸，价投思想不纯正，除了踩中茅台的狗屎运之外一无是处，没事儿就写几本书出来混饭吃，偶尔在书房里混点儿赏钱喝粥，但老唐至少没有强迫谁关注书房，没有误导谁打赏或付费，也没有把书塞在任何人的手里强买强卖。

总有那么几万和老唐一样傻的人，喜欢老唐的文字。总有那么几千命中注定必将有钱的财主，愿意打赏老唐——谢谢

这些朋友，你们不富，天理难容

这些自诩正宗的价投、绝顶聪明的高手，何不团成一团圆润地离开？贼兮兮地藏在书房自虐，让彼此都难受，何苦呢？

更奇怪的是，以前有人骂老唐，一般出现在短期股价和老唐的看法相左的情况下。

这个虽然也很让老唐郁闷，但倒也能够理解。

毕竟有些人可能未加思索，在不具备波动承受能力的情况下，冲动性地跟了所谓的大V老唐，结果这个胖子是个注水货

毕竟亏钱了，多少还是值得同情，喷那个号称看好某某股的家伙两句，也算人之常情吧！

这次很奇怪。

好歹老唐春节前卖出茅台、买入恒生ETF的行为，至今是茅台暴跌，恒生ETF持平，就算用短期股价波动来衡量（我从不这样衡量自己的决策），不是该去骂那些春节前鼓吹茅台价值、鼓吹永远不卖才是价投的人吗？

怎么老唐赚钱了，还要立正挨批呢？

看到这些留言，忍不住脑补一个蠢货挺着肚皮教训人的姿势：

“你看你，操作的啥嘛，才赚了10%！你看看我，我已经亏出去20%了。你还不赶紧好好地向我学习。”——奶奶个熊，真是憋气！

至于教训老唐为什么卖出茅台却要保留洋河的，懒得给你解释。你要是都理解透了，就该你叫唐朝了

脑袋里保留着愚蠢的板块联动炒家思维，还自以为真理。

谁担保的茅台跌洋河一定跌的？

再说了，就算茅台跌洋河一定跌，甚至跌更多，不就是证明老唐不够英明呗！卖茅台的时候没有顺手把洋河也卖了呗！

老唐本来就不英明，就看到了减仓茅台，没看到清仓白酒，没有及时清仓所有企业，也没有反手沽空茅台……那又如何？

老唐还不是吃的白白胖胖，小日子过得潇潇洒洒，7年多年化收益率凑凑合合30%+，从股市里赚了几千万，勉强也还对得起我家领导的信任

老唐又没打算去争那股神宝座，也没想过登录服不服排行榜，为什么要去要求自己每次都做对呢？

这些来指责老唐的，扪心自问，你自己是每次都对的吗？

三、关于茅台对贵州的贡献。

不算茅台酒低价销售对茅台集团其他产品，对贵州农产品，对公路及机场的相关拉动。

仅仅看官面上的数字，我们就可以感受到茅台股份公司对大股东及贵州省政府的贡献有多么吓人！

①商标使用费：

股份公司2020年付给茅台集团商标使用费约12亿；

②茅台销售公司股权：

有5%的股份是集团公司的，按照2020年的经营情况，集团公司拥有销售公司22.3亿净利润，销售公司分红给集团公司20.5亿；

③财务公司股权：

茅台集团及集团子公司拥有财务公司49%的股份。

财务公司的经营很简单，说直白一点主要就是把股份公司卖酒赚来的钱（有少量集团内其他公司的钱，但主要是股份公司的），拿去获取利息差。

这些利息差，股份公司只能拿到51%，其他的归了茅台集团及其全资子公司。

2020年分红多少还没披露。2019年集团是拿走了4.5亿多，2020年只会多不会少；

④税收：白酒销售带来增值税超过120亿；消费税及相关税种约139亿；企业所得税约167亿，其他税种略，合计＞425亿。

⑤股份公司股权：

集团及贵州国资公司截止2020年底，直接间接持有茅台股份公司约61%的股份，按照2020年股份公司467亿归母净利的规模，有467×61%=285亿，是归他们的；

⑥国有资本公司套现：

2020年，国有资本公司卖出了大约4165万股茅台。

2020年茅台开盘1128元，收盘1998元，就给国有资本公司按1500元卖出毛估，套现625亿。

①+②+③+④+⑤+⑥＞1300亿。

贵州省一共3600万人口，人均可以从茅台身上获取3600元，好肥的肥羊。一个省内有这么一家企业，真是想想都幸福

我爱茅台。

虽然我截止今天只有4%茅台，但我依然很爱很爱茅台，我相信有一天它还会成为我的重仓股，这是千年不变的人性给我的信心。

很抱歉，今天的文章里有一段负面情绪。实在有点没憋住，对不住大家了

阅读原文



Aaron 2021-04-01 20:47:45

从18年开始至今追随老唐在茅台和其他白酒股上赚到了自己第一个100W，这对生活在10线小县城的我已经非常不错了。更宝贵的是收获了长期赚钱的思维，感谢老唐长期以来的无私分享。 赞 533



东晋的兰花 2021-04-01 21:57:26

2002年茅台最低市盈率22.42 2003年最低16.05 2004年最低12.82 2005年最低17.41 2006年最低17.1 2007年最低53.95 2008年最低18.46 2009年最低21.46 2010年最低27.23 2011年最低26.36 2012年最低15.98 2013年最低9.26 2014年最低8.83 2015年最低13.31 2016年最低15.36 2017年最低25.4 2018年最低20.68 2019年最低23.29 目前市盈率55 所以，历史总是惊人的相似，跟随老唐，屯好粮，枪上膛[拳头]

赞 297



孟起 2021-04-01 20:50:09

1吨供应为啥是2124瓶500ml的，不应该是2000瓶么，多出来的2124瓶是怎么出来的

赞 15

作者
不是为啥，就是这么多，这是个事实。原因嘛，是因为500ml≠500克。 赞 196


星关天下 2021-04-01 21:01:41
如果，我说如果因为外资等一系列原因茅台五年内一直高估，老唐会等五年吗？ 赞 22

作者
会，地老天荒都等[呲牙] 赞 150


404 not found 2021-04-01 20:43:08
唐朝大佬，有个问题，我最近搞了一箱茅台53度的白金贵宾酒N5 这个算是啥系列的酒？ 赞 10

作者
茅台集团下属公司出的酒，不是股份公司出品。 赞 35

404 not found
那这样的话，收藏价值搞不好也是有限吧[Facepalm] 赞 4

作者
收藏价值≈0，找时间晕了它吧。 赞 147


耍耍哥哥 2021-04-01 20:45:42
请教一下，茅台真是个好企业！茅台有没有持仓上限呢？比如洋河是百分之25[呲牙] 赞 14

作者
我给自己定的单只个股上限是40%，初始买入时的40%，涨出来的不管。 赞 137


肖本言 2021-04-01 20:21:41
老唐辛苦辛苦/:strong 赞 136

作者
黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利][调皮] 赞 61


fantasy 2021-04-01 20:31:04
听老唐吐槽，突然觉得老唐好可爱[捂脸]拉黑那些苍蝇，不给他们学习进步机会！ 赞 125


黄绮 2021-04-01 21:01:27
喜欢就关注，再喜欢就打赏，骂别人其实是显示他修养水平差。我提不出有水平的问题，都是默默关注，请问下唐老师，我今晚是第一次留言吗？您会拉黑僵尸粉吗？我经常去翻看您早年写的文章。 赞 25

作者
不是第一次，你第三次留言了，不过今晚是第一次上墙。书房没有僵尸粉，只看不发言的很多，不会被拉黑的[呲牙] 赞 107

黄绮
那我就放心，我很佩服您的心态超好，自嘲水平超高。 赞 23


苏岩 2021-04-01 20:28:51
唐老师请教一下，茅台跌到多少钱您会考虑再买回？ 赞 10

作者
我又白写了？[捂脸]文中不是写的清清楚楚了咩？ 赞 107

苏岩

抱歉！看到了，谢谢/::D

赞 6



小袁ALT 2021-04-01 21:13:55

今天是和女朋友的四周年恋爱纪念日，买了一个精致的小金戒送给她，上面刻有“爱你”的英文字样（下一次肯定是小钻戒啦/::$）我俩从之前的一无所有，靠着自己的努力奋斗，实现了在我们这个年纪还不错的经济环境，虽然现在还远远不够，但是我们相信只要在正确的道路上继续前行，这一天一定不会晚/:,@-D 谢谢唐叔，一年多的时间从您这里学到很多东西，不仅仅是投资上的东西，更多是如何对待自己人生的态度/:<W>

赞 102

作者

恭喜恭喜，祝小袁和女朋友白头到老携手一生[握手]

赞 105



海岸 2021-04-01 20:47:11

请教老师，您持有煤炭股，请问水泥股和煤炭股有同样的逻辑吗？可以长期持有吗？

赞 4

作者

我个人看法：没有同样的逻辑。仅供参考，不保证正确。下周我尽量抽空写出海螺文章，来论述为啥和煤炭股没有同样的逻辑。

赞 85



路人乙 2021-04-01 20:39:21

没有基金经理加持，价值投资难做啊。

赞 6

作者

我觉着挺好做的，每天看看弱智剧YY小说就把钱赚了，而且，价值投资不需要任何人加持[呲牙]

赞 83



周浩 2021-04-01 20:45:24

老唐，你好，看了你的估值法，想问一下，您买入股票到到市盈率50就会卖出，那也意味着您不会买市盈率50以上的股票了？

赞 10

作者

基本不会。倒是有买入后变成高市盈率的案例：分众。

赞 71



OASIS 2021-04-02 06:59:02

唐哥，对于茅台或者高端白酒，我一直对一个问题想不通，就是为什么肯定营收会不断增加？谢谢，唐哥。

赞 5

作者

六大原因：1.由俭入奢易，由奢入俭难的人性；2.社交活动中你来我往的攀比，回请礼节需保证规格≥被请规格，交替往返；3.酒局选品总是以最重要的主宾口味为准；4.收入提升带来的消费升级；5.酒精的成瘾性，提升体验阈值，即长期而言，要达到相同的微醺角度，所需的量会有微量增加；6.通胀。

赞 70

OASIS

唐哥，这六个原因中除了第五条是生理原因外，能不能认为其余五条都存在需要经济处于较好增长期这一潜在前提。如果是，那么就回到您提到的投资的逻辑起点：投资者必须是一个乐观者（不管他实际三观是什么，只要想做投资赚钱。呵呵），相信国运。

赞 4

作者

有些道理，但我好像从未用过“相信国运”这个说法。值得相信的不是某个国家的「运」，而是一个个的个体的人，对美好生活的持续追求。这是可见的、可证伪的，不是玄学的「运」。

赞 43

OASIS

认可唐哥的理解角度哈。谢谢，唐哥！

赞 3



Linbei 2021-04-01 20:54:27

我嫌自己钞票太多，想亏几个减轻负担，可以不呢？ 唐叔我还在加班，今晚的拉面要不要加颗卤蛋？

赞 13

作者

加，横了，这日子不过了，再加个冒节子??

赞 67



Neilyo 2021-04-01 20:43:38

每次老唐说会有“几千命中注定会富有的财主”，我都不自觉地在脑海中浮现出自己的影子[呲牙] 即使现在我写的东西跟老唐相比差之千里，但我仍然有这个自信，仅因意识到：以老唐为灯塔，我走在了正确的路上[加油]

赞 62



攀登 新年新景象 2021-04-01 20:38:32

唐老师厉害！茅台下次什么时候价格会合理？

赞 2

作者

我预测不出来，我只知道到了合理价格我会买。什么时候到？只能到了以后告诉你[呲牙]

赞 52



john 2021-04-01 20:50:09

海外茅台应该涨价啊

赞 5

作者

海外茅台根本就卖不动[调皮]

赞 51



马荟 2021-04-01 21:09:56

就想问问老唐，茅台这只下金蛋的鹅暂时高价卖了，这会眼瞅着这些金蛋没到碗里来，会不会眼馋

赞 4

作者

不会呀，我别的鹅不一样下蛋咩？永远牢记all cash is equal 就好[呲牙]

赞 47



王忠磊 2021-04-01 21:02:09

全篇最精彩部分我觉得就是老唐发泄不满部分，骂的过瘾，解气，老唐是在普渡众生，我在等茅台回调，我愿意一直等到它回调到老唐的买入价，陪着老唐一起买。/::D，虽然我没老唐有钱。

赞 42



尹导 2021-04-01 22:05:11

我怎么觉得《价投》这本书最值钱的是老唐说的这句话呢：具有优秀商业的白酒业，完全可以作为投资者的根据地…花两年功夫吃透，可以在里面捡一辈子钱，呵呵

赞 41



bp 2021-04-01 21:10:10

心疼小白胖～背负太多压力。幸亏善于自我调节，否则弟妹该多烦恼？不多说，点赞加鼓励！

赞 40



憨山 2021-04-01 21:01:30

好久没打赏了，感觉自己太不好意思了，我自愿打赏的，不是被骗的/::$

赞 39

作者

[捂脸][捂脸][抱拳][抱拳]

赞 15



兰叶 2021-04-01 21:17:13

请问老唐：如果海康，陕煤如果下跌到合理估值或者低估的价格，你会加仓吗？

赞 12

作者

会。 赞 36



Z 2021-04-01 20:36:20

老唐点杀文章进展如何[让我看看][让我看看] 赞 3

作者

力争下周找时间把海螺码出来[呲牙] 赞 36



卓而不凡 2021-04-01 20:34:52

关注了几年的唐书房，一直非常感谢老唐无私的码字分享，非常受益！老唐用数据说话，非常客观，人品正，又很幽默，良心大V！ 赞 32



寒玉 2021-04-01 20:58:19

老唐 我终于体会到估值的重要性了。不瞒您说，过年那会我觉得地产保险和白酒跷跷板现象明显，于是趁着低价买了许多地产保险龙头，结果还真被我蒙对了，股市大跌我的票涨了不少，于是贪婪占据了我的脑袋，后来他们又原路返回，我又被恐惧控制了。最终的结果是玩了一场游戏归零，不赔不挣。我的意思是没有估值之锚指引，我的心就会交替被贪婪和恐惧控制，亏损也就是大概率了。好在没有伤及筋骨，我后来全部都买了恒生etf，这个算是基本的能力圈了，其余不懂不碰。跟着老唐好好学，什么时候懂了再买不迟。 赞 29



简莹 2021-04-01 20:45:00

嬉笑怒骂，皆成文章。不辜负领导的信任，又把丈母娘孝敬得开开心心，还把小日子过成诗，顺带手赚了几千万，这日子，啧啧！ 赞 29



趙伟 2021-04-02 12:00:37

750根本不可能，因为目前969的价格出厂的只占一半左右，其他的都是1299或者1399，统一按照增幅34%考虑是不脱的。除非1299或1399统一调整34%，但可能吗？ 赞 3

作者

有什么不可能的呢？一批价现在2500+，公司1399还是1899，对于商超或电商来说，都是送钱[调皮] 赞 14

趙伟

哈哈，1899[Facepalm]，那终端价1499要变2099[Happy]，对茅台的风格的了解也是一种常识。

作者

接受你的嘲讽，就算我缺乏对茅台的常识好了。希望等茅台零售指导价2099的时候，你能记得起你曾经发出的嘲讽[调皮] 赞 16

趙伟

好的，虽然不是嘲讽，不过纪录一下：2022，终端价2099。 赞 2

作者

今天的终端指导价就是出厂价的155%，如果出厂价调整到1299，指导价放在2000左右，有什么值得惊讶的呢？ 赞 10

趙伟

虽不惊讶，但，第一，茅台不是一家把事情做满的企业，民企我信。第二，茅台2022以后，放量是明显的，对一家不激进的企业，应该知道怎么做。

作者

嗯，最近十年里，2011年净利润同比增长超过70%，2012年净利润同比增长超过50%，2017年净利润同比增长超过60%。想必这几年里茅台还是一家激进的民企[调皮] 赞 12

趙伟

为了争论，挺会挑选年份的，而且不讲来龙去脉。好吧，不争，纪录下来了，2022等您打我脸。

作者

听你的，不挑呗，上市20年来，年度净利润增长超过30%的一共11年，过半。这个没挑吧？如果2021年550亿，2022年750亿，增长36%，在你眼里就是不可思议的激进了？看来我茅谦虚太久，已经习惯被人当公用事业股看待了？[调皮] 赞 17

作者

顺带补充一句，我对打谁脸毫无兴趣，既不能带来一毛钱的收益，我也不会觉得快乐[呲牙]，就事论事说数据而已。 赞 16

趙伟

你有兴趣没有兴趣和我没关系，那是你的权利。随便说一句，线性思维要不得。公用事业股，那是别人的想法。茅台我只单纯认为2022年这一年茅台做不到2099出厂价，就这么简单。

作者

没关系，我也没说过我就一定是对的，我只是这么认为，并打算按照这个想法安排自己的资金。结果非常可能你是对的，而我为自己的错误支付了金钱[调皮] 赞 28



Buffeger.M 2021-04-01 20:53:33

2.33亿的运输费用，是茅台负担白酒运到经销商仓库的运费？经销商不负担运费？ 赞 2

作者

从厂里到各地仓库提货点的运输费用。 赞 28



Allen 2021-04-01 21:05:31

茅台为啥就不能换洋河呢/::D茅台喝腻了换个口味怎么滴了/:,@o又没花你家钱/::$老唐本来更新就慢，害得我们这些嫩韭菜少看了些干货，真的是气/::@，去当你们自己的股神不好吗，窝在书房受气，害得老唐更新海螺的时间又迟了，求求了，大佬们，您们去闯荡江湖吧，书房这小庙就让我们安静地呆着吧/::D 赞 27



john 2021-04-01 20:57:54

系列酒营收占比约10.5%（99.9/949），销售和管理费用按照占比20%毛估，约18.7亿（25.5×20%+67.9×20%）； 应该按照10.5%毛估吧？ 赞 6

作者

系列酒所需广告和推广费用比茅台酒高得多，所以不能按照营收比例去取值销管费用比例。 赞 24



弗为 2021-04-01 20:27:31

从朋友那里，跟老唐结缘，当时看到老唐书里那远离杠杠的四字真言时，还不以为然。直到这个三月，期货折戟沉沙，才切身体会到老唐那四个字中所包含的泪血 赞 24



想开心就好 2021-04-01 21:06:41

就像“三傻大闹宝莱坞”的核心一样，不是教我们歧视富人，也不是教我们一定要成为伟人，而是教我们树立一个正确的价值观，去活得有声有色、热气腾腾。不必攀比，不必用力向外界证明，我们专注塑造更好的自己的同时，幸运也会向我们投来橄榄枝。 人生就像攀登一座山，一个人曾经倾注的时间与精力，都将化作他的认知和能力，成为登山时必要的拐杖和地图，支撑他一步一步往上爬。 《论语述而》：三人行，必有我师焉。唐师傅是最不需要名气的人，无非是说了自己想说的话，做了自己喜欢做的事罢了。 赞 23



WEI Yibo 2021-04-01 20:59:55

老唐，想请问配置B股的逻辑和必要性？望抬举解答，谢谢 赞 1

作者

没有配置B股的逻辑和必要性。我只是买了古井B这家公司，并不是对B股感兴趣。 赞 22



茜茜爸 2021-04-01 20:42:46

都看完了，真性情！没有老唐的书，我想我应该买不起学区房□ 赞 22



飞翔~朱国新Roger 2021-04-02 15:58:40

老唐请教, 文中你假设22年出厂价上调到1299元/瓶,叠加增量约15%, 营收1500亿, 净利750亿以上,刚才一位仁兄说不可能, 我却认为会大大超过,按今年净利率总算约49%,到时提价多出330元/瓶, 考虑到年份酒,系列酒也会有一定比例提价(即使不提后面问题也相同), 而销售费用几乎没增加, 为何净利率提高不多 税收递增原因吗(我不太了解) 谢谢! 赞 1

作者

用普茅举例，如果单瓶直接提价330元，即便一分钱成本和销售费用也不用增加，至少会产生约38元增值税，35元消费税，9元城建及教育费附加等小税种，企业所得税62元，最终净利润186元，少数股东分走6%，只能产生归母净利润175元。 赞 21



凤尾竹 2021-04-01 21:05:56

截止目前财报，和估值都稍微明白了，想请教老唐除了关注公司财报，给公司估值，其他消息最好关注什么，谢谢！ 赞 1

作者

移动互联网时代，你只要关注了一家公司，自然就会收到公司相关信息的，感兴趣的就看看呗，尤其是我们这种关注公司本就不多的，早晨坐马桶的时间，就足够批阅完毕了[偷笑] 赞 20



杨光 2021-04-01 20:54:40

老唐，请教一下，系列酒的销售，管理费用约占整体费用的20%这个数据是如何得出来的呢？我自己也跟着您的思路想预测计算一下未来各年茅台的应收利润，但关于系列酒的净利率这个地方一直没有头绪，望赐教，感恩 赞 12

作者

估的。因为茅台系列酒所需广告和推广费用比茅台酒高，所以拍脑袋让它以10%的营收配比20%的销管费用。 赞 19



志勇 2021-04-01 20:21:26

发 赞 11

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙][握手] 赞 18



liyu 2021-04-01 21:39:22

哪有负能量，下面这句太正能量了，看得我特血沸腾啊。 总有那么几万和老唐一样傻的人，喜欢老唐的文字。总有那么几千命中注定必将有钱的财主，愿意打赏老唐——谢谢这些朋友，你们不富，天理难容 赞 17



俊采星驰 2021-04-01 21:39:16

谢谢老唐的分享，也读了你的巴芒演绎，很受用，很喜欢。本不爱留言，看到你说的那些苍蝇，不得不感叹，做好知名投资人，得学3件事；1）面对市场波动；2）企业估值；3）无视苍蝇。所谓“若为大树，不与草争”，别在意那些苍蝇，你的忠实读者才是主流。祝福老唐在财富自由之路上，越走越宽广。加油！ 赞 17



愚公2050 2021-04-02 10:39:04

唐老师，我看年报上的茅台全年营收是949亿元，不是980亿元呀？这个口径应该是唯一的，你是不是写错了。 赞 1

作者

949指白酒销售，合并利润表营业收入979.93亿，包括白酒业务收入和财务公司业务收入。 赞 16



熙泰 2021-04-01 21:24:02

想请教老唐，对持有的公司买入价基本都不到理想买点就会买入，而古井贡B在理想买点上方晃悠不买，

是什么原因？看来我没有真正理解老唐的投资体系。是老唐对古井配置比例的限制？老唐今年外汇额度没用吧，再说还有家里领导的额度。 赞 4

作者
早就用了，书房披露过，就是因为没有港币，所以才只能白看[呲牙] 赞 15



邓晓文 2021-04-03 19:49:34
老唐是顶尖高手，鉴于那段“负面情绪的话 ”我才斗胆请教3个问题：一是“亏20%的向赚10%的建议”那段话，如果放在3年或10年的时间跨度看，短期收益真的重要吗？二是从做实业的角度看，在现实中你会卖掉“茅台牌印钞机”吗？三是如果老唐真的错了（假设哈），你愿意以多少钱买回来？

作者
1.收益不重要，指手画脚来鄙视老唐的姿态令人生厌。2.价格足够高就会。3.我的买入一直很清晰，上限是当年利润×30。这不存在错，顶多存在因能力不足而估计错误。若今年赚1000亿，我愿意3万亿开始买入。若今年赚2000亿，我6万亿市值就愿意买入，与曾何价卖出无关。我说的够清楚吗？ 赞 14



SSQ 2021-04-02 10:28:45
老唐：您好！请教您关于茅台系列酒2020年报表口径不含税营收99.9亿，您在25亿净利润估算中提到的税金及附加按15%估算，我认为99.9亿是不含税营收，，销售税金及附加是流转税，所以不应再计算15亿税了。盼指教！ 赞 4

作者
你理解错了。不含税营收指的是不含增值税。我估的税金及附加，指的是消费税、城建税和教育费附加及其他小税种，是必须在不含税营收里继续扣掉的税金。 赞 14



南山 2021-04-01 21:53:39
老唐，对茅台拆出资金1182亿有没分析过？会不会存在收不回来问题？ 赞 3

作者
其实就是银行存款而已。 赞 13



三张儿 2021-04-01 21:33:28
茅台系列酒涨价了。实力够不到普茅，喝点贵州大曲，半年来感受惠州大曲零售价涨了大概15% 赞 1

作者
是的，系列酒基本普涨。 赞 8

三张儿
如果茅台愿意，系列酒渗透率还有不少提升空间。现在系列酒主推王子系列，但是个人感受品质上来讲，贵州大曲同价位比金王子酒和天之蓝要好，但是留意了几个省商超渠道都见不到，广告也见不到。 赞 3

作者
贵州大曲的定位是主打贵州省内，所以在外面很少见。 赞 13



谭芳 2021-04-01 20:43:06
做对的事，又长期努力把对的事做对。 做自己，坚守自己投资体系及能力圈，一个字真。老唐不富有，不幸福，太难。[强] 赞 13



chen jialin 2021-04-01 21:14:00
有人骂 这说明老唐确实有影响力了。不然 就算你做空茅台 又有谁来理你呢。对了，理论上，销售费用的大部分都“实际”用在了系列酒上。 赞 3

作者

茅台本身也还是有的，广告费、差旅办公费什么的。 赞 12



岩泽道 2021-04-01 21:05:16

气的老唐都自报身家了[Facepalm]顶住老唐，有我们给你压仓，赞赏是大家对你风雨同舟的感谢，喷子们是吃不到葡萄的酸货，或者借你之名炒作自己。碰上垃圾人只能躲，没治。老唐雄起！ 赞 11



K.J 2021-04-01 21:01:19

我就是喜欢老唐的文字，老唐这文风，峰回路转的，从讲茅台转到打苍蝇还算起承转合顺畅，打苍蝇突然刹住，回到茅台对贵州的贡献，太突然，我心中还跟着啪啪啪地打，停不下来 赞 11



张志超 2021-04-01 20:32:23

老唐厚道，卖出大部分茅台后还能如此关注且不吝分享。 赞 11



俗人一枚 2021-04-01 21:25:11

老唐还是斯文人，连发个不满还要说出逻辑，遇到我就两字：傻逼！ 赞 10



白菜王 2021-04-01 21:07:10

茅台年报有一个小利空，2020年茅台基酒的产量5万吨，小于之前预计的5.6万吨，老唐不对3年后（2024年）的估值打个折吗？ 赞 7

作者

无此打算。 赞 9



Yxl 2021-04-01 20:46:36

从一个小白一路读老唐的文章，买老唐的书入门的投资，作为一个打工人，真心感谢老唐的唠叨，这两年多起起伏伏，但仍然坚持长期股权投资，从抄老唐作业到慢慢独立研究买入卖出，到现在也赚了接近一倍的收益，很知足了，忽略这些网络苍蝇，一如既往的支持老唐，祝老唐永远年轻，领导永远美丽 赞 9



杨小敏 2021-04-01 21:19:43

在今日头条购买了巴芒演义视频，有时间就反复听，最喜欢23集知名投资人唐朝致谢，真挚，真诚，声音好听，第一次听时不禁热泪盈眶 赞 8



刘万辉 2021-04-01 20:43:03

“我嫌自己钞票太多，想亏几个减轻负担，可以不呢？”被唐老师的幽默豁达逗笑了！这样的心态想亏钱也难呐[偷笑] 赞 8



张印 2021-04-06 10:10:48

您好，老唐，“用普茅举例，如果单瓶直接提价330元，即便一分钱成本和销售费用也不用增加，至少会产生约38元增值税，35元消费税，9元城建及教育费附加等小税种，企业所得税62元，最终净利润186元，少数股东分走6%，只能产生归母净利润175元” 自己琢磨了半天，弄明白了所有数据是如何算的，唯有“9元城建及教育费附加等小税种”百思不得其解，还想请您方便的时候解答一下，以何为基数，税率按哪个，谢谢[抱拳] 赞 2

作者

城建及教育费附加的税基是（增值税+消费税），城建税率7%，教育费附加税率3%，地方教育费附加税率2%。 赞 7

张印

这个税基太重要了，醍醐灌顶，万分感谢[Salute][Salute]/:beer 赞 3



曾慧 2021-04-01 23:21:12

唐老师，请教一下，茅台有没有可能成为世界级的奢侈消费品？基于以下因素：高端华人人群在全球的

定居、商务活动越来越多，会带动消量并带动老外和植根品牌，国家实力的影响力附着茅台品牌。若有可能，大致要多长时间。谢谢

赞 1

作者

难度颇大，我一直不太看好茅台的国际化，以前好像在书房里也谈过。至于原因嘛，几句话不容易说清楚。

赞 7



Summer 2021-04-01 21:01:28

哈 老唐没事就该多怼怼 心情舒畅多好~ 文字超有画面感~

赞 6



苹果 2021-04-01 20:34:47

对老唐茅台产量和销量的估算点赞，包括提价后的估值估算继续点赞，茅台的账是能算清楚的，唯一不好算的是市场的情绪，市场情绪是可以利用的，我等过个一年后市场对白酒情绪低落的时候再买入。

赞 6



wjl 2021-04-02 09:04:23

老唐，想和您请教一下，15和16年基酒相差7000吨，但19和20年成品酒销量相差无几，是否说明过去五年基酒乘以0.85来算商品酒的方法可以用于判断趋势，但不太适用于推断某一年的具体情况？

赞 1

作者

向书房发送"算盘"，回看2017年旧文《李保芳的小算盘和茅台的重估》。

赞 5



9527 2021-04-01 23:46:03

老唐，新版手把手读财报已经认真看了三遍了，正在看第四遍。这本书真的帮了我好大的忙，虽然还有很多不懂的地方，但现在看财报慢慢的有一点点感觉了，至少不像以前那么懵逼了，特别是金融资产和长投股权部分。这段时间也在网上学了对外经贸张新民老师的财务报表分析慕课课程，期末还考了个优秀哈哈，其实都是看你的书打的底子，我发现他提出的核心利润的概念和你书中对利润表重点关注那部分阐述是一致的。我现在看财报有个小疑问想请假———拿到一份年报究竟是先看三张报表好呢还是按着顺序从前往后看，先看董事会报告、重要事项、股份变动情况、人员情况？您一般是怎么做的？

作者

可以看看《生人勿近诞生记》那篇文章，《价值投资实战手册》138~147页。如果没这本书呢，也可以向书房发送“雅戈尔”提取。

赞 5



小lu 2021-04-01 21:30:48

老唐尽管释放，可别憋坏咯，实话说中间这段看的很过瘾□

赞 5



NaraEllen 2021-04-01 21:02:01

老唐摸摸头，别生气别生气。你的文章、书和其中传达的投资理念和思想，真的让我受益匪浅！

赞 5



余东波 2021-04-01 20:53:36

害，像老唐说出来的这些事情确实很难理解，怎么会有这样的人呢？这些人都什么心态呀？茅台跌了，他们亏了，找不到理由解释市场先生的行为，拿老唐来撒气了吗？还是羡慕老唐按照自己的定下的规则幸运躲过一次大跌吗？估计是羡慕嫉妒恨造成的，老唐受委屈了[拥抱]

赞 5



董伟 2021-04-01 20:39:31

哈哈哈哈哈哈，还以为唐朝大哥佛系笑呵呵，今天也是金刚怒目了。冲着文章，必须打赏，争取早日成为富人/:,@P

赞 5



滚去滚来 2021-04-02 07:57:58

“如果2020年重阳节，系列酒产能建成投入使用，那么2021年的系列酒产量就会有大约5.6万吨”，看截图，应该是茅台+系列酒是5.6w吨，不是全部系列酒有这么多，不止我理解对不对

赞 2

作者

理解错误，是"各"5.6万吨，今年（2021年）底，公司汇报的基酒产量大概会是茅台基酒5.6万吨+系列酒基酒2.9万吨。 赞 4



长春 2021-04-01 23:48:26

这几年下来，茅台财报我也不看了，其他文章我也不看了，习惯了只看老唐的评论。 以前我只知道老唐对茅台了解太深，最近我发现老唐对茅台用情更深，字里行间已经超出了经营和财务分析的深度。 赞 4



赵赫 2021-04-01 23:19:21

读公众号有些时间了，从平时文章的字里行间里能看出唐叔的自律性是很强的，看过那么多的公众号像书房这样大公无私的号真心不多，就这也逃不过键盘侠的攻击，可怜的键盘侠可能一辈子也不会明白正义就在他们身边，他们只顾着不分青红皂白的攻击别人，真是悲哀呀。加油唐叔，将军赶路，不理臭虫。 赞 4



贝巴索森 2021-04-01 21:41:12

能关注老唐真是幸运，其实我16年就看了老唐的手把手教你读财报、但是因为不了解价值投资的逻辑和股市的意义，不了解高低起伏的股价代表什么。直到去年看了价值投资实战手册才坚信只有价值投资才是唯一的正道！ 赞 4



跷跷板 2021-04-01 21:30:47

深读老唐的文章，目睹老唐的才华，让我深深感到老唐赚再多钱，都是应该的。我的贫穷也是有原因的，发现了问题就要改正，我要向真真切切、德才兼备的老唐好好学习。投资、做人老唐都是我的恩师。 赞 4



华夏林 2021-04-01 20:57:26

这个时代就是这样，不仅仅是老唐你被喷子喷！不是你的错，错的是心里变态的人！他们看不得别人好带着“羡慕嫉妒”的眼睛在虚拟网上去喷别人，来发泄自己现实世界的碌碌无为！这样的人不仅仅无能，而且就是“可怜之人必有可恨之处” 赞 4



千千小狐 2021-04-01 20:31:42

唐总：3月份刚开始关注唐书房，相见恨晚！书房干货内容之多，令人乍舌！感谢辛苦分享~学习了~日拱一卒。 赞 4



丁少波 2021-04-05 10:15:44

用普茅举例，如果单瓶直接提价330元，即便一分钱成本和销售费用也不用增加，至少会产生约38元增值税，35元消费税，9元城建及教育费附加等小税种，企业所得税62元，最终净利润186元，少数股东分走6%，只能产生归母净利润175元。 茅台的消费税税率是20%，35元消费税是怎么算出来的？ 赞 1

作者

向书房发送"消费税"提取科普文章。 赞 3



端雅谦慧 2021-04-01 21:23:55

唐老师字里行间干货满满，能把股评写成雄文，行云流水幽默诙谐。[强][玫瑰] 赞 3



ABC 2021-04-01 21:18:59

你好老唐，有个问题请教一下，现在有的公司财报用pdf文档打开的时候没有目录，比如海螺，美的，有的就有特别详细的目录可以直接跳转比如格力，遇到没有目录的特别不方便，你是怎么解决的啊？都是打印出来吗？另外看你在文章里的吐槽，我必须打赏鼓励你，和你保持队形。之前也看过很多人说你开始玩短线了怎么怎么样的，我一激动差点把手机摔了，但一想算了他们又把给赔，每次我都想起夏洛特烦恼里的一句台词，傻春说他觉得马冬梅长得挺好看的，夏洛说“你的眼睛是什么时候瞎的”，送给那些居心叵测，胡说八道的人 赞 2

作者

没有目录可以用关键词搜索。 赞 3



门德尔松.彼德羅 2021-04-01 21:17:51

老唐不吐不爽 出了恶气就顺气 有你千万的收益榜样 投资体系是经得住考验的 这是我的心声……

赞 3



赵洪祎 2021-04-01 21:15:04

自从读了老唐的四本书，受益匪浅！世上最难的事无非是把别人的钱装到自己的腰包和把自己的思想装入别人的脑袋，老唐靠自己的本事吃饭，硬气！支持老唐！走自己的路，让别人去说吧！

赞 3



文燕 2021-04-01 21:13:33

谢谢唐老师的分享 我在想如果没有这样的良心老师给我们无私的分享这些投资知识。 对于我这种文化少的投资小白，真的不要想从投资上去赚钱了。 老师的每一篇文章都是无价之宝，每次看都会有不一样的收获。 真心感恩遇上唐老师

赞 3



xiao'song 2021-04-01 21:12:51

可否理解那些人跑来书房骂你的人是巨婴？

赞 3

xiao'song

我能想象到突然被一群陌生人骂的那种不舒服感:我做我自己的事，人畜无害，招谁惹谁了[流泪]。强烈建议老唐下次再被这种巨婴骚扰的时候，骂回去。作为老粉，我知道老唐骂人的功力。我想学一学[调皮]

赞 1



卤鸭 2021-04-01 21:07:22

这群人真实的想法可能两种，一是觉得你怎么能不同意我的看法呢，党同伐异嘛。二是假懂心虚，要吼两嗓子壮胆。

赞 3



占志超 2021-04-01 20:58:33

第一次看老唐如此大段文章的发泄，不过那些蚊子苍蝇也确实讨人烦，不好好学习人家的优点，就知道喷人吐槽，活该一辈子受穷，支持老唐！

赞 3



Shan 2021-04-01 20:38:50

除了股市，我还找不到一个地方，每个人都觉得自己的看法是对的，而且对跟自己看法不同的人嗤之以鼻，极尽嘲讽之能事。所以很佩服老唐，天天听这么多噪音，还能有自己独立的见解。

赞 3



潘文杰. 2021-04-01 22:05:46

最近每篇文章必打赏。主要是对夹头的认知越来越清晰了。真心由衷感谢老唐，慢慢变富，该吃该喝该玩才是最合适我的投资方式。至于喷子，不睬就行。毕竟怎么做都会有人认可，易有人不认可。人民币还做不到全球人人都喜欢呢！我们支持你足矣[呲牙]

赞 2



Vivian 2021-04-01 21:26:19

哈哈哈哈哈，看到老唐说：我又白写了。不知为啥觉得老唐又被粗心的网友们欺负了的感觉。很想给他鼓励。挺住，老唐，我们永远支持你。

赞 2



嚴红梅 2021-04-01 21:09:49

既幽默又风趣的老唐/:strong/:strong/:strong 怼人都让人开怀大笑/::>

赞 2



志存高远 2021-04-01 21:04:35

抢个板凳吧，老唐又码了这么多字，辛苦了…不过爱读你的文字，正如爱看你的书一样，通过读了大量公众号的文章，觉得老唐应该是个思维敏捷，逻辑能力强，爱憎分明的“胖子”，您是我的榜样，继续看手财了～

赞 2



钱晓晨O2LIFE 2021-04-01 20:59:34

骂的痛快，总有这么一小撮人不能看见别人的好，这样的人能赚到钱的话，那真是违反规律，天理难容

赞 2



柔 2021-04-02 15:27:38

清晰的逻辑，详实的数据，幽默诙谐的语言，膜拜学习都来不及了，怎么还会有人喷呢？！这都是些什么人，唐老师不用管他们。走自己的路，赚自己的钱，让他们去说吧[憨笑]。话说看到漂漂拳的时候我真的笑出来了。。。回头一想，又觉得自己看财报实在不认真，好些个重要的点都没看出来，没形成自己的判断和认识，真是惭愧[尴尬] 赞 1



源 2021-04-02 15:24:24

最近刚看第一遍新手财，写的是真的好，财务指标解释的很清楚，从底层进行梳理，小白也能看得懂。把一件事讲清楚真的是很了不起的能力。不知道我什么时候能和老唐一样优秀 赞 1



雪球 2021-04-01 23:38:58

看投资者说节目里面的各种投资者桌上的书，八成有一本手财，老唐确实 赞 1



罗江兰 2021-04-01 23:36:55

李静仁调研2021年度酱香系列酒生产筹备工作和环保项目建设：2020年11月18日，茅台集团党委副书记、总经理李静仁率队调研2021年度酱香系列酒生产筹备工作和环保项目建设，并召开座谈会，督促相关项目加快推进落实，进一步查漏补缺，帮助协调解决问题。 在201厂新寨片区，12栋制酒生产房已经具备了按时投产的条件，李静仁对此表示肯定，他说，要加快落实配套设备设施的安装调试，抓好新员工招聘和岗前培训等工作；要在总结试生产经验基础上深度查找问题，补齐短板，确保11月28日按期投产；要协调好工程建设与生产工作之间的关系，在保证安全和质量的前提下，做到投资可控、进度可见，确保3万吨酱香系列酒技改工程在2021年6月30日前全面完成。 来源: 茅台集团官网 https://www.china-moutai.com/maotaijituan/xwzx/jtxw/494314/index.html 赞 1



王志恒 2021-04-01 20:45:40

买的书还没到，先收到了电子版。老唐对粉丝很慷慨啊。 赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2021/04/03

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-04-03

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

本周交易

无

当前持仓

目前持仓腾讯28%，洋河21%，古井B 6%，分众4%，茅台5%，海康2%，陕西煤业2%，恒生ETF 31%。另有福寿园1万股观察仓不计。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	28%	66000±10%	＜33000	72500	52969	654.00	15.96%
洋河股份	21%	3850±10%	＜1925	4700	2624	174.10	-26.23%
古井贡B	6%	770±10%	＜385	900	466	109.53	1.43%
分众传媒	4%	……	＜700	1980	1364	9.29	-5.88%
贵州茅台	5%	24000±10%	＜12000	……	27159	2162.00	8.21%
海康威视	2%	4840±10%	＜2420	6960	5279	56.50	16.47%
陕西煤业	2%	……	＜930	2000	1108	11.08	18.63%
恒生ETF	31%	现金替代品				1.523	6.43%
沪深300						5161.56	-0.95%
上证指数						3484.39	0.33%
2021/4/3			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8442	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	27%	66000±10%	<33000	72500	50090	620.00	9.93%
洋河股份	21%	3850±10%	<1925	4700	2459	163.19	-30.85%
古井贡B	6%	770±10%	<385	900	449	105.80	-2.03%
分众传媒	4%	……	<700	1980	1482	10.10	2.33%
贵州茅台	5%	24000±10%	<12000	……	25287	2013.00	0.75%
海康威视	2%	4840±10%	<2420	6960	4989	53.40	10.08%
陕西煤业	2%	……	<930	2000	1075	10.75	15.10%
恒生ETF	32%	现金替代品				1.486	3.84%
沪深300						5037.99	-3.33%
上证指数						3418.33	-1.58%
2021/3/27			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8421	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

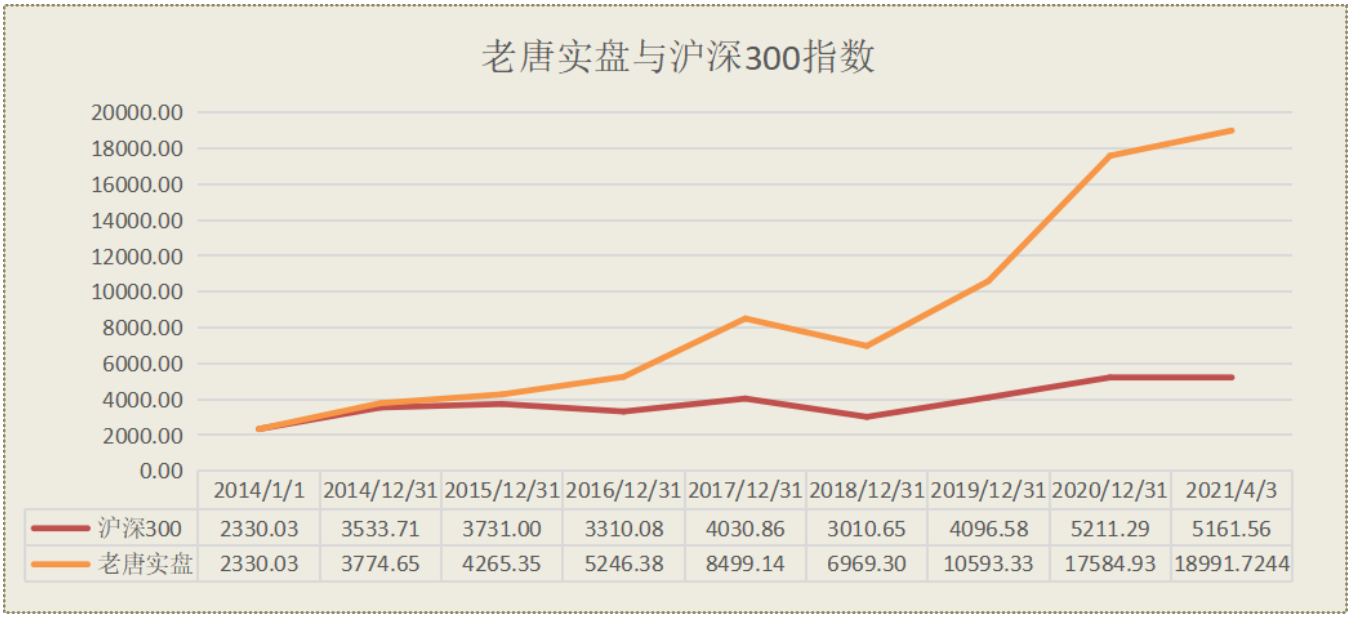
②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收 益

2021年内收益8%（四舍五入数据）

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，66%，8%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为815。以7.26年折算，年化收益率约33.5%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/4/3
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	5211.29	5161.56
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	17584.93	18991.7244

重要事项

1.福寿园年报。

福寿园上周末发布年报，总体来说一切顺利。

上半年受疫情影响，人员聚集和活动受限，一些墓地购买、下葬及殡仪活动推迟，营收同比下降19.5%，归母净利同比下降16.5%。

下半年疫情影响大致消除（未完全）后，上述消费补齐，下半年营收同比增长23.2%，归母净利同比增长32.3%。

最终全年获得营收同比增长2.3%，归母净利同比增长7.2%的优异成绩。

这个数据实际上真可以算远超预期。

可惜年中管理层在业绩说明会上曾表态说“预计全年两位数增长”，提高了市场的预期，反而让人感觉平淡。

本期年报依然显示着异地扩张的困难性，公司依然有大量现金以低利率状态沉淀在账面上，就和我们拿着现金找不到合适的买入对象状态差不多。

这些内容都是老唐的福寿园系列六篇谈过的，本期也没有什么新东西值得特别说。

概括起来就一句话：公司的商业模式、现金流、管理人员的专业水平啥的，都挺好，略有瑕疵的也就是核心人员历史和管理层股权激励的量。

细节直接回看书房福寿园系列6篇就好，向书房发送“福寿园”或者“从零开始”都可以提取。

目前我持有一万股观察仓，其中1000股是去年12月30日在7.14元买的，9000股是今年2月1日7.49元买入的。

希望未来有合适的价格增持——意思是目前的价格在我眼里尚不具备吸引力。

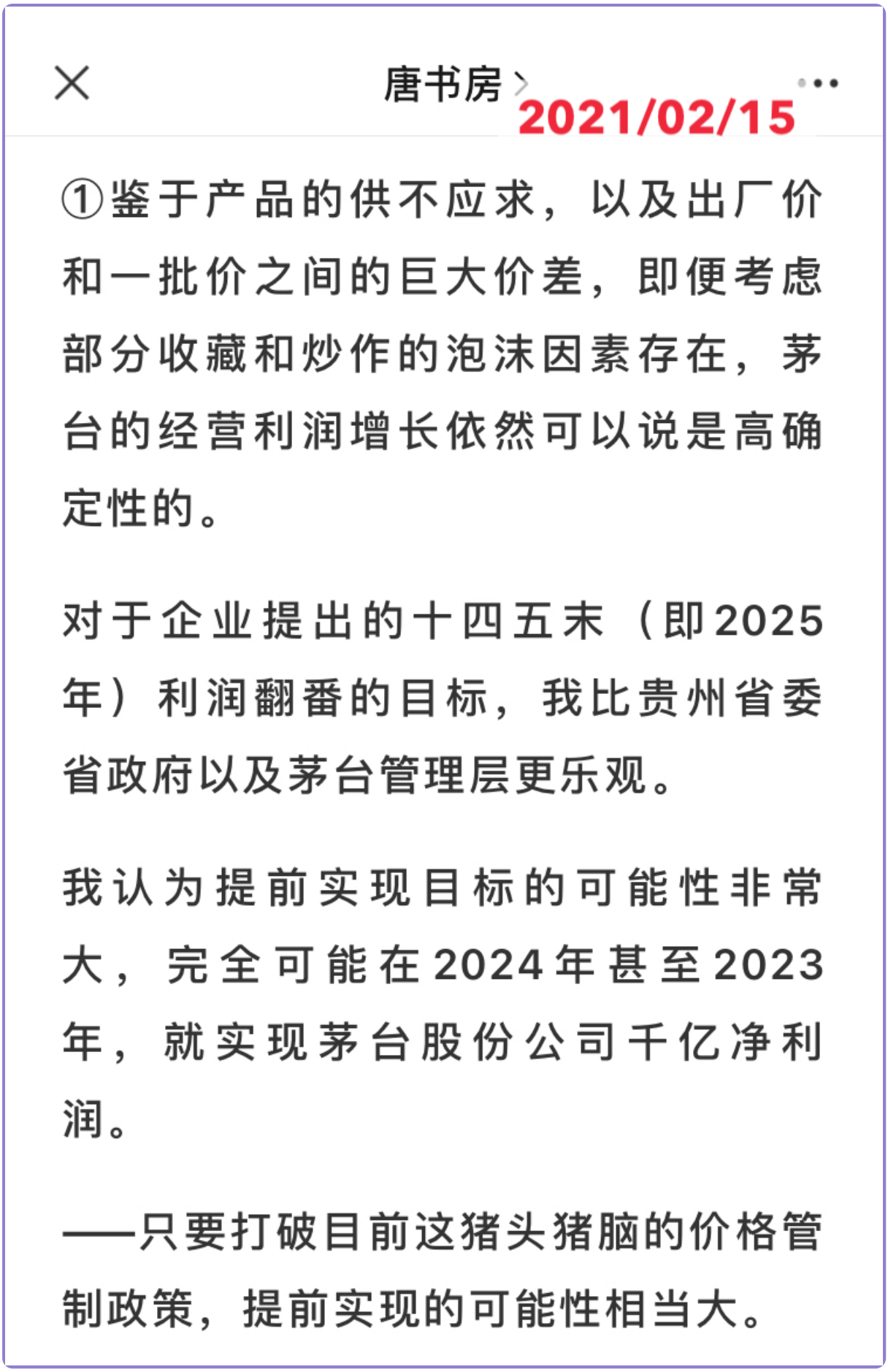
2.茅台年报

详见前天的文章**《茅台2020年年报简评》**

前天的这篇文章发表以后，意外发现一个有意思的现象：

似乎很多春节前对茅台极度乐观的、目前依然拿着茅台股票的“茅粉”，对茅台的未来，还没有我这个基本清仓的家伙乐观

我对茅台的乐观，早在正月初四的**《读史可以明智--对茅台的全面回顾和展望》**一文里，就明确写过：



茅台集团自己提出来的十四五目标是“三翻番”：到2025年，茅台集团基酒产量翻番、营收翻番、利税翻番。

我在大年初四的这篇文章里写的是：

我比茅台管理层乐观。我认为股份公司的利润，2024年基本可以达到千亿（比2020年翻番有余），甚至不排除2023年达到的可能——只要在价格政策上有突破。

我预测2022年有很大概率实现大幅度的提价：普茅出厂价从969提升至1299。或者说包含年份茅台、精品茅台、非标茅台在内的全部茅台酒产品，出厂不含税均价从目前的1165元/瓶提升至1560元左右。

实际上，茅台提价的主要难点是前者。普茅出厂价是酒业标杆、万众瞩目，很容易与所谓政治、民生、腐败、奢侈等舆论联系在一起。

至于给商超的产品、非标产品、年份茅台、精品茅台等，提价反而很简单。

鉴于出厂价和零售价之间堪称畸形的价差，几乎可以说只是茅台的一张纸：哥们儿，以前每瓶送你1500元，从今天起每瓶就送你1000元了哈，快谢谢我，over

如果有谁敢跳出来说“不行，你必须要送我1500元”，高董只需要轻松地竖起中指，喊出一个英文单词“gun”就搞定了，卑躬屈膝排着队想要的人多着呢！

就好比华创证券两周前的一份研报分享的调研，说年初已经发生这些非标产品的价格上调

图表 1 茅台非标产品测算

序号	产品		提价前（元）	提价后（元）	销量（吨）	收入增量（亿元）	利润增量（亿元）
1	生肖酒	经销商	1299	1999	750	9.9	7.0
		自营店	1699	2499	750	16.9	12.1
2	精品茅台	经销商	2299	2699	400	3.0	2.1
		自营店	3199	3299	400	7.5	5.4
3	出口产品		739	969	2000	8.6	6.2
4	总经销产品		1000+	50-100%涨幅	800	15.8	11.3
合计						61.7	44.1
贡献幅度测算						6.3%	9.5%

资料来源：渠道调研，华创证券测算（注：1、生肖酒和精品茅台的自营店增量由经销商渠道转为自营，因此分别按1299元提价至2499元、2299元提至3299元测算；2、总经销产品出厂价和提价幅度不一，本文按平均出厂价1500元、平均提价幅度70%测算，或存在一定误差；3、销量依据对过往业绩拆分及调研情况测算。）

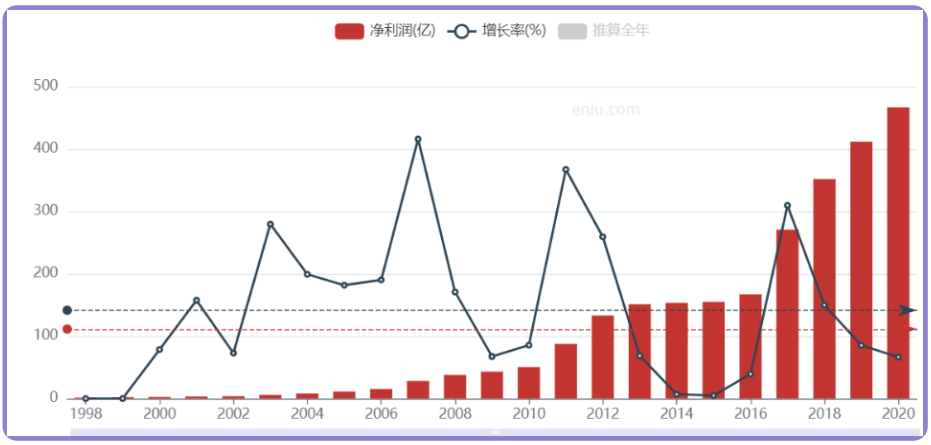
哪个产品的提价幅度都不低，市场有什么动静吗？水花儿都没有一个，就完成提价了。

所以，只要公司能在普茅出厂价上有突破（核心是所谓zz），其他产品（相对2020年末价格）实现同等幅度的调价，几乎是没有难度的事情。

如果在2024年达成千亿净利润目标，管理层绝对可以梳梳胸毛高昂起下巴，自豪地抛出提前一年完成十四五目标，提前一年达成千亿净利润目标，提前一年成为贵州省首家世界500强企业……巴拉巴拉一大堆政治和经济荣誉

现在的外围条件，是完全支持伸手去捡这些荣誉的。如果要想吃这一嘴，2022年挑战一下750亿将是完全合理的推测。

而且茅台自成立以来，长期的习惯就是龟缩三到五年，突然搞一个高达百分之五六十以上的增长率，见图：



到2022年即是5年没有上调出厂价，接近2012年9月~2018年1月白酒行业寒冬期最长不提价记录，同时茅台净利润也已经保持了四年的低速增长，通过增量和调价措施，来一个高增长，同样可能是大概率事件。

目前，我几乎没有看到有所谓茅粉或白酒研究员，比我这个已经卖出绝大部分茅台的人更乐观，也是个蛮奇怪的事情😊

我补充完整再阐述一次：

我认为茅台2022年提价是极大概率的事件，差别无外乎就是年头还是年中提的问题。

年头提的话，2022年有可能达到750亿净利润。就算是年中提，我也认为有机会做到700亿以上的净利润。

有趣的是，春节前某些大喊「等待茅台30倍市盈率买回的人是痴心妄想，完全看不到茅台跌回35倍市盈率的可能，……」的投资者，现在反而灰暗地准备迎接茅台未来三五年市值零增长。

嘿嘿，真要是三五年市值零增长的话（2.5万亿左右），30倍市盈率上车的痴心妄想，貌似好像就没有那么“痴和妄”了？不过就是市场先生轻轻一哆嗦的事儿😍

更有趣的是，正月初四老唐的文章里说茅台2024净利润过千亿，但对应当前3.3万亿市值高估，许多所谓茅粉说老唐黑茅台。

前天的文章里，老唐说茅台2022年有机会挑战750亿净利润，但依然高估，又有茅粉说老唐是为了买入茅台。

嘿嘿，沦落到批判动机的地步啦，那必须是无敌的，老唐永远没有能力证明自己的动机。

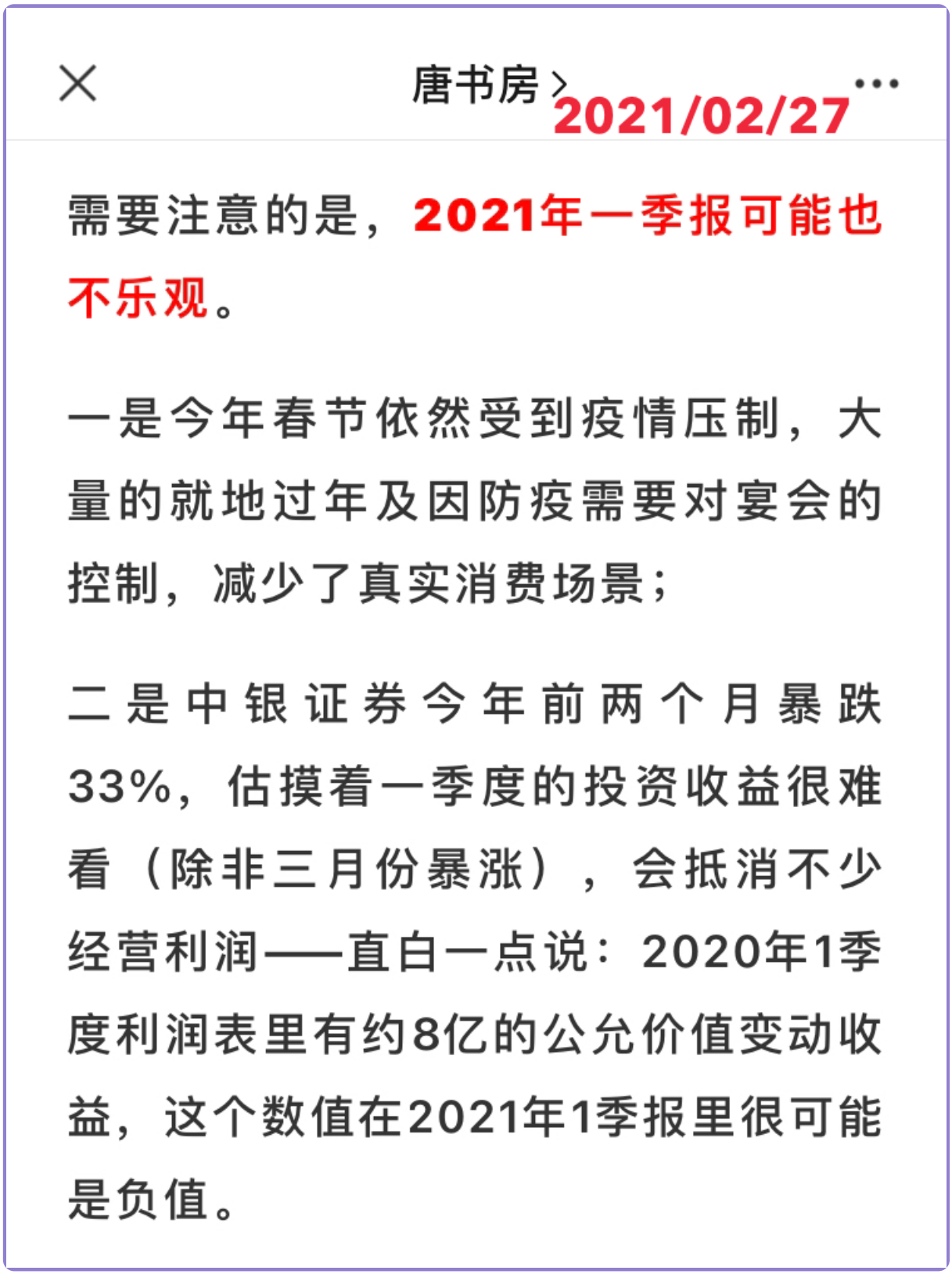
嘿嘿，就算这些朋友猜的全对，我就是准备把它夸下来，然后买它😁

你看，投资就是这么欢乐！

3.提醒洋河一季报。

再次给朋友们做个提醒：**洋河的一季报基本确认不乐观。**

在2月底，我曾提醒大家洋河一季报可能不乐观——除非三月份中银证券股价暴涨。



本周一季度收官了。

中银证券没有逆转，整个一季度实际下跌36%，每股下跌9.92元。

洋河持有近7900万股，形成公允价值变动损益为亏损7.8亿，直接对一季报归母净利形成冲击——2020年1季报的公允价值损益为获利7.99亿。

另外，新董事长2月底上任。据市场传言，洋河3月份发的货，基本都放在4月1日以后开票。可能既有工作交接的原因，也有业绩考核方面的考量吧。

故一季度叠加“就地过年+中银暴跌+收入确认推后”三大因素，业绩必然不乐观。

拍脑袋毛估一下，预计4月28日晚间见光的一季报可能长这样：

科目	2019	2020	2021
营业收入	109	93	100
营业成本	30	24	26
税金及附加	16	14	15
销售费用	7	6	6
管理费用	5	5	5
投资收益	2	3	4
公允价值变动	0.4	8	-7
营业利润	54	54	45
归母净利	40	40	34

懒得看表格数据关系的话，我直接说结论：

洋河一季度净利润估计在34亿左右（给个±2亿的范围吧），同比降幅在10%~20%之间。

希望持有洋河的朋友，降低对一季报的心理预期，做好接受或有冲击的心理准备，避免届时手忙脚乱

4.杠杆基金爆仓，引发全球动荡。

本周金融市场最大的新闻，应该算是韩裔基金经理黄成国爆仓，诱发全球资本市场动荡了（也有译为黄圣国的）。

今年57岁的黄成国（比尔.黄）一天之内亏损约150亿美元，创下人类资本史单日亏损金额记录，并将一众国际大投行拖下水，连累国际大投行及多家中概股股价暴跌。

这又是一个有趣的故事。

黄成国的第一份工作，是韩国现代证券纽约分部的股票经纪，主要工作就是鼓动美国投资者投资韩国股市。

后来，由于著名的老虎基金开始关注韩国股市，黄成国机缘巧合之下为老虎基金服务了一段时间，后从现代证券跳槽到老虎基金。

1998年俄罗斯国债违约等多只黑天鹅集中来袭，击垮了著名的长期资本（**长期资本的传奇故事，参看《巴芒演义》302~306页**），同时也也击垮了同样高杠杆运作的老虎基金。

老虎基金由朱利安.罗伯逊于1980年创建，到1998年基金一直保持着长期年化25%的高收益率，因而也吸引了大量投资者追捧。

1998年崩溃前，老虎基金规模高达约280亿美元。

在1998和1999两年里，老虎基金累计亏损估计超过百亿美元。叠加期间的客户赎回，2000年初规模缩水至65亿。

朱利安.罗伯逊无法支撑旗下基金运作，宣布清算。

清算基金后，朱利安.罗伯逊退隐江湖。

但同时他以风投的角度，用个人资产（朱利安当时的个人身家大约15亿美元）给大量老虎旗下员工做种子资金，支持他们成立自己的基金管理机构。

这就是著名的“虎仔”——朱利安也因部分“虎仔”的成功，以43亿美元身家跻身2020年福布斯美国富豪榜170位。

虎仔们在全球开枝散叶，其主要特点就是一般以北美猫科动物命名，比如美洲豹、美洲虎、美洲狮、Ocelet（一种北美猫科动物，不知道中文咋翻译，虎猫？豹猫？）等，也有的干脆就叫老虎xx基金。

黄成国在老虎基金工作期间，以自己的认真和拼命精神，获得了朱利安.罗伯逊的青睐，顺理成章的在这次开枝散叶中成为“虎仔”。

他的基金叫“老虎亚洲基金”，成立于2001年，起步资金1600万美元。

2001~2007年，黄成国干的不错，基金规模也膨胀到大约80亿美元。但因为和恩师风格一致，喜欢高杠杆，结果在2008年巨亏。

巨亏之下，可能黄成国没忍住诱惑，在2008~2009年间，利用内幕消息参与中国银行和建设银行的短线投机。

结果事情败露，老虎亚洲基金及黄成国等三名高管的部分资产，被美国证监会和香港证监会冻结。

官司打到2012年才尘埃落定，最终老虎亚洲基金将内幕交易所获1670万美元利润悉数交出，并向美国证监会支付了4400万美元的和解金，向香港方面赔偿4500多万港币，五年内被禁止在香港股市交易。

不甘寂寞的黄成国清算了老虎亚洲基金，用自己通过管理费和业绩提成积累的约2亿美元，带着旗下几个分析师，建立了家族基金。也就是这周爆仓的Archegos（爱扯高死）资本。

爱扯高死这个名儿，还是很有预见性的 

黄成国的交易特点就是喜欢高杠杆，加上家族基金不像公募私募那样受着诸多监管约束，于是杠杆就上的更溜溜溜了。

按照事后披露的情况看，爱扯高死大约始终保持着5倍左右的杠杆。

因其持仓分布在不同券商（主要是摩根史坦利、高盛、德银、野村、瑞信等多家国际知名投行），并大量使用金融衍生品及类似收益互换等隐蔽手段，这些券商其实也不知道他的杠杆有这么高。

一路顺风顺水，首先经历的是“爱扯高”阶段。

从2013年基金建立，到上个月巅峰高点，7年多时间里，爱扯高死净资产从2亿美元，“扯高”到约150亿美元，年化收益率约80%上下。

对杠杆接触较少的朋友，可能会崇拜这年化80%的神迹。

但其实并没有什么稀奇的，用个简单例子演示一下就明白了。

比如，一家公司的股价一年内翻倍，从100涨到200元。

我们用本金100万买入，可以赚到100万，但如果采用黄成国的5倍杠杆手法，财富飙升速度可能如下表：

股价	个人本金	融资总额	持股量
100	1000000	4000000	50000
110	1500000	6000000	68182
120	2181818	8727273	90909
130	3090909	12363636	118881
140	4279720	17118881	152847
150	5808192	23232767	193606
160	7744256	30977023	242008
170	10164336	40657343	298951
180	13153846	52615385	365385
190	16807692	67230769	442308
200	21230769	84923077	530769

<注：简单起见，忽略了佣金，并存在零股，不影响要表达的意思>

股价一年翻倍，100万可以变成2123万，年度收益率超过2000%。

怎么样？真正敢持续上5倍杠杆赌的话，年化80%貌似也不难——当然，前提是不能赌错了🤔

比如黄成国，“爱扯高”之后就遇到个大大的“死”字。

任何时候，五倍杠杆只要遇到一个20%的小回调，就会爆仓破产，甚至倒欠券商钱。

黄成国只不过又又又又掉进了长期资本、老虎基金及无数爆仓破产的前辈们，曾经掉进去的坑里。

黄成国的150亿美元，通过分仓多家券商及利用多种衍生工具，合计持有大约800亿美元金融资产。

上周五，由于其中一只重仓股意外腰斩，引发了连锁反应。

嗅觉灵敏的摩根史丹利、高盛和德银等国际大行先下手为强，斩仓黄成国其他持股。

多米诺骨牌效应启动，爱扯高死的多只持仓股接力暴跌。

斩仓暴跌引发新的斩仓，新的斩仓引发新的暴跌，新的暴跌引发新的斩仓……一路斩斩斩，黄成国150亿灰飞烟灭，直接穿仓。

先下手为强、后下手遭殃，反射弧长的券商，就只配吃土

已经披露的有瑞士信贷和日本野村合计可能超过60亿美元的损失，估计其他未披露的投行，还会有数亿到数十亿美元不等的损失。

老唐3月初的一篇文章里说，只要在以下三个特征中**同时具备任意两个，**无论企业分析的多精彩，鸡汤熬制的多浓稠，均为100%赌徒内核，和价值投资一毛钱关系都扯不上：

- 本金是短期资金；
- 使用券商融资杠杆；
- 全仓一只个股或一个行业。

但观察黄成国案例，发现只要杠杆倍数够高，单就杠杆这一条，就足以归结为赌命的赌徒了。

所以啊，还是祖师爷说的透彻

> 根据我们保守的定义，任何使用保证金的行为，都是投机。对投机方法的学习，不管多么精妙或全面，对个人来说都是埋下的不幸根源。许多人都是这样进入市场的，初期小有收获，最终结局几乎都是惨败 ——本杰明.格雷厄姆

再附加巴神的一句话，就更完整了：

> 资本市场，什么离奇的事情都有可能发生。你要做的是处理好自己的事，力求在最离奇事件发生时，你仍然能够活着——沃伦.巴菲特。

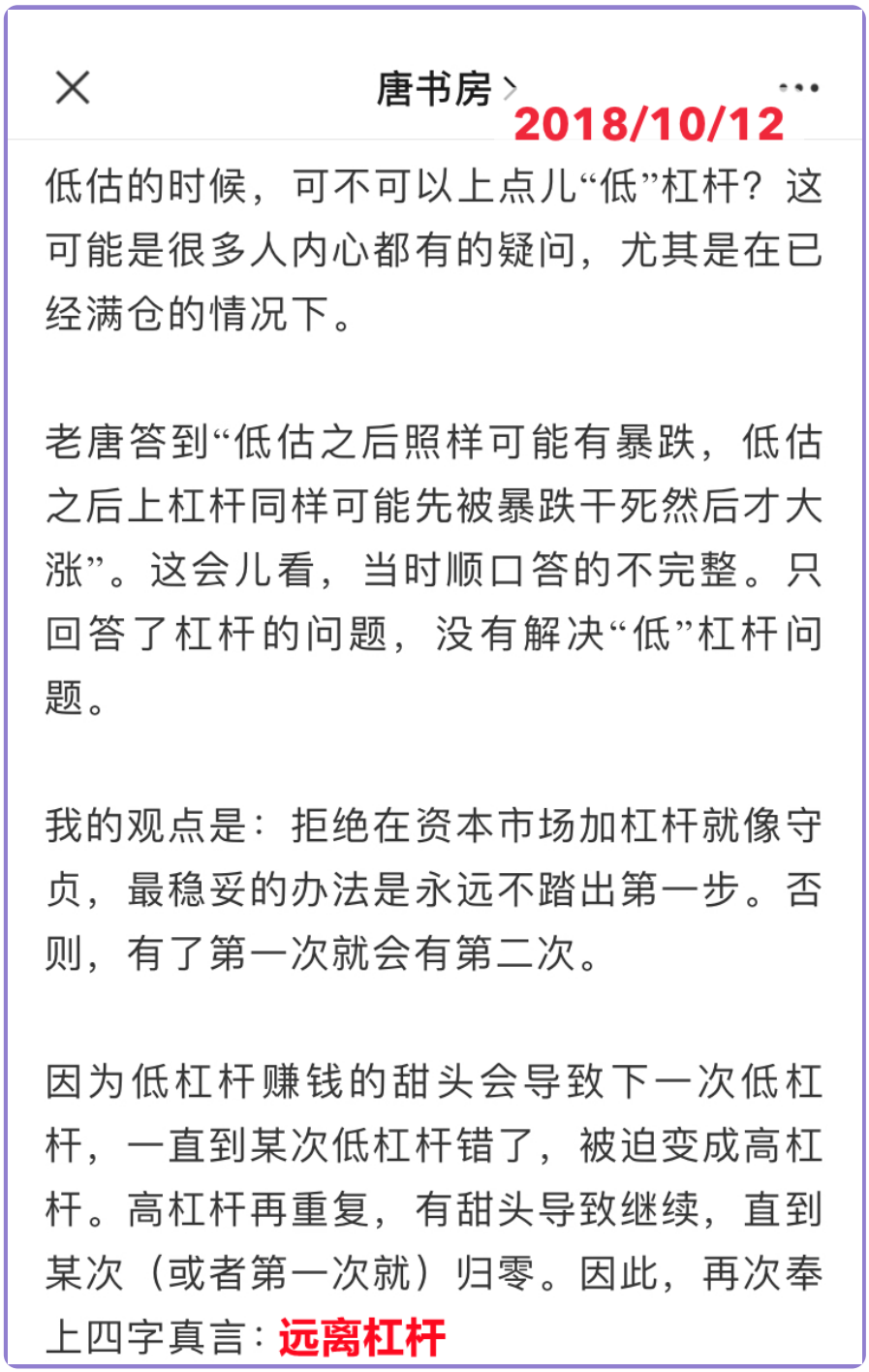
本周书房有至少三位读者留言，说自己最近因杠杆而巨亏/爆仓，之后才真正领悟到老唐反复叮咛的「远离杠杆」四字真言的价值。

加上本周还看到年轻的钢厂工人，因炒股巨亏跳入高炉炉渣自杀，腾讯一位员工因赌博欠下560万巨债自杀未遂等新闻，所以今天借着黄成国的故事，再啰嗦一次：**远离杠杆**。

没有真正肉痛的，听到这四个字，通常会疑惑「我杠杆上低一点不就可以了？」或者「如果在100万变5000万的时候抽身退出（在2亿变150亿时收手），那就是真正的赢家了」。

是这样的吗？

关于前者，老唐在2018年10月的《宝贵的熊市，宝贵的课堂》一文里，表达过自己的观点：



至于后者，留给朋友们畅想和讨论吧

5.三月阅读

三月读书六本


2021年3月
已读
财报背后的投资秘密
"韭菜"的自我修养
财报背后的投资秘密
已读
中国白酒
公司竞争力研究
中国白酒上市公司竞争力研究
已读
这就是茅台
MOUTAI
这就是茅台
已读
白酒行业
BLUE BOOK OF
中国白酒企业竞争力指数报告
(2019)
ANNUAL REPORT ON CHINESE BAIJIU ENTERPRISE COMPETITIVENESS INDEX (2019)
中国白酒企业竞争力指数报告...
已读
中国白酒史
The history of chinese spirits
中国白酒史
已读
货币
从金本位到区块链
未来
THE BITCOIN STANDARD
货币与未来：从金本位到区块链

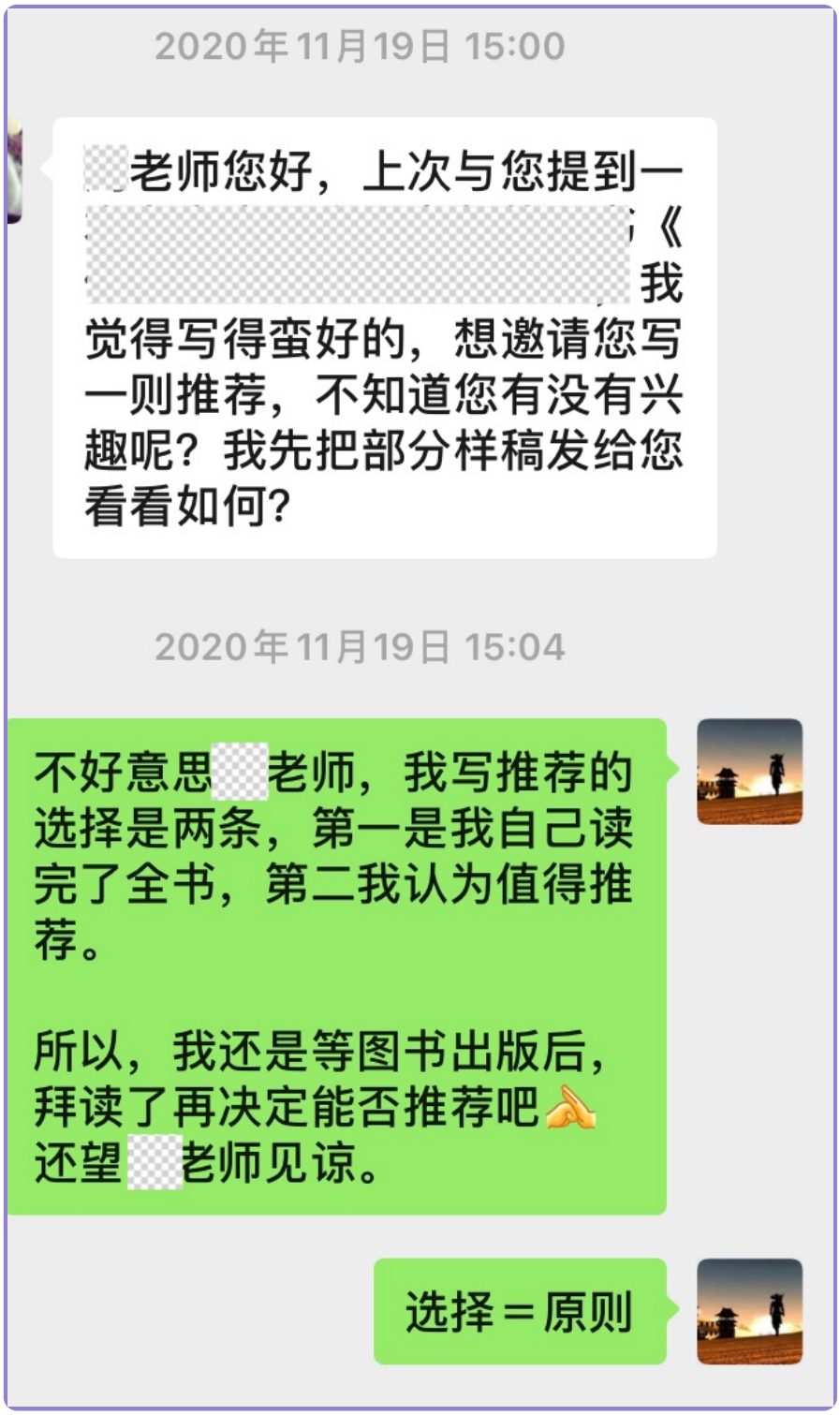
其中有两本值得推荐。

第一本：《财报背后的投资秘密》。

这本书是经济出版社燕丽丽老师编辑的，书是她送的。

可能算是小有名气的一点好处吧！这几年经常有不同的出版社免费送新书给我，一般都是希望我写个推荐序或者在书房发文推荐。

但老唐荐书的基本原则是：



因此，即便因为燕老师是我五本书的编辑，我从经济出版社前后也蹭了几十本书了，但真正值得推荐的，坦率

说，不多😍

这本值得推荐。

作者叫孙旭龙，不认识。看介绍曾是《证券市场周刊》的调查记者。

书的内容基本上是作者担任调查记者期间，发现上市公司财报疑点，然后展开调查核实，最终形成的文章合集。

全书按照发现疑点的财报科目归类，提醒投资者这些科目的高发疑点数据特征，然后介绍了自己发现有疑数据后，怎么搜寻资料，怎么展开质疑，最终得到上市公司何种解释（或没有得到解释）的过程。

由于全书涉及近百家上市公司，总体来说深度略显不足。

但基本上各个容易藏污纳垢的科目，都有一个甚至多个上市公司的实例做演示。对于投资者来说，可算是一本打开眼界的书，也是一份少有的干货资料集。

我认为值得推荐👌

顺带说一声，按照作者简介，这位作者是2007年入学中科大少年班。看起来属于我们听说的那种天才少年，最终所获学位是固体地球物理学硕士。

这个专业不知道怎么会进投资领域的？可能是个有故事的小伙子😁

第二本：《这就是茅台》。

这是自己掏钱买的😜

三月又集中看了几本白酒类的相关书籍，就这一本值得推荐。

由于是二十多天前读的，读完后就记录了个“值得推荐”，详细亮点此时反而想不起来了。

看来以后值得推荐的书，应该读完后就及时记录下推荐理由💪

模糊印象大概是：好读、清晰、不过分琐碎，但对于一名投资者而言，关于茅台公司及茅台酒所需知道的相关知识，这本书基本都有整合。

大概可以和《茅台为什么这么牛》并称关于茅台酒及茅台公司最好的两本入门级科普书。

6.本周无读书笔记入选。

本周运动

本周跑步三次，单次10公里。



周六早晨空腹口径，除皮净重83.5kg（175cm）✌

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快🙏😁

阅读原文



淘跑 2021-04-03 20:35:43

唐叔，你要能把茅台夸到三十屁意，我就卖两套房，一套上车，一套送你/::D/::D 赞 288

作者

必须把你钉在墙上，万一跌下来，我就去你家讨房去[偷笑] 赞 628



郑斌 2021-04-03 21:15:44

老唐应该是个团队吧？ 赞 15

作者

嗯，一个团队，成员人数1[偷笑] 赞 227



王奇美拉 2021-04-03 20:46:10

不太理解如果这么确定一季度洋河业绩不好的话为什么不在一季报前减仓，后再接回来呢？ 赞 6

作者

看对墙上同类留言的回复 赞 25

王奇美拉

可能没有见识缺乏经验，觉得财报好可能跌，但财报不好似乎没有不跌的情况…… 赞 7

作者

这股有业绩，跌停，抬走——忘记了？？ 赞 24

王奇美拉

抱歉……还是没理解。我的意思是业绩好，像您说的可能是跌停，抬走，无法判断。但此股短期财报业绩不好，岂不是必然会跌，这个市场情绪也是无法判断是么？ 赞 9

作者

我的解释能力这么差？严谨认真的回答你：业绩和短期股价表现之间并没有任何可信的对应关系，业绩不好，可能大涨，小涨，不涨，小跌或大跌。业绩好，可能大跌，小跌，不跌，小涨或大涨。我解释清楚了吗？如果业绩不好=必然会跌，世界上就不会有穷人了[害羞] 赞 174



阿明 2021-04-03 20:47:44

休息日都没有放下？ 不像您的风格阿，不过还是很喜欢能看到和大家交流的平台 赞 11

作者

这个留言出乎我的意料，老唐的周六实盘周记已经搞了两年了呀[偷笑] 赞 172



. 2021-04-03 21:00:36

唐老师，既然洋河业绩一般。那持有洋河的动力是什么？ 赞 13

作者

持有动力就是：今天一般就很不错了，而明天还有机会二般，未来可能还能变三般[呲牙] 赞 154



三不朽 2021-04-03 20:45:20

根据你的身体指标，无聊的算了一下，居然偏胖很多，看来投资管理高手，身体管理堪忧啊，本以为仙风道骨，看来依然是俗人 赞 13

作者

从来是俗人一枚，过去是，现在是，将来还是[呲牙] 赞 139



东晋的兰花 2021-04-03 20:49:16

老唐，请问现在在您的投资理念中，还有没有牛市熊市的概念？ 赞 13

作者

很多年前就没有牛熊市概念了[呲牙] 赞 116



华文 2021-04-03 20:45:25

老巴也上杠杠。用成功案例论证成功，用失败案例论证失败，不那么有说服力啊老唐 赞 8

作者

看来你没有读过《巴芒演义》，你不理解巴神的杠杆和你理解的杠杆之间的区别比白天和黑夜的区别还大[呲牙] 赞 75

华文

巴芒已经第三刷了。类似巴神那种杠杆有心还是能接触到，只是投资能力太弱不敢用 赞 6



稳 2021-04-03 21:00:00

老师，茅台今明两年还能跌倒2万亿市值吗？ 赞 7

作者

我不知道。凡是知道的，不是神仙就是骗子。你觉着你靠这个问题，会遇到神仙还是骗子？[呲牙] 赞 74



ijun 2021-04-03 20:32:57

请问唐大，有两个问题请教，第一是洋河最近在茅五走势最弱是否与一季报不及预期有关，第二是已经知道不及预期的情况下是否可以先退出洋河，等回调后杀入，望赐教！ 赞 7

作者

1.可能有，我也不知道。2.我不会，我并不能判断业绩下滑股价一定下滑，还记得去年流行的段子吗？“这股有业绩，跌停”[呲牙] 赞 73



飞塔 2021-04-03 20:41:04

期待海螺的点杀。公司还可以，就是账上现金买银行理财败笔。 赞 10

作者

尽量下周抽空码出来，最近怎么感觉每天都有好多东西要写呢？[捂脸] 赞 66



. 2021-04-03 20:51:49

老唐，洋河已接近你的预期仓位，当洋河再次接近或低于买点时会继续大量加仓吗？毕竟恒生ETF还是处于天坪的低端！ 赞 13

作者

去看3月9日的文章，里面说了什么价格加，加多少，上限是多少。 赞 25

.

上限是25%，记着呢！也就是说达到25%再便宜也不要了呗！/::B 赞 13

作者

如果继续便宜，空间不是就又能出来一点儿了[呲牙] 赞 64

.

对喔！ 赞 9



心 2021-04-03 20:26:03

唐老师您好，看完《巴芒演义》之后有个疑问:2000年以后巴菲特的投资收益率显著下降，原因之一就是钱太多。我们知道利润如果留在公司能产生更高的收益就比分红要好，而此时的巴菲特已没有很好的投资对象，为什么不分红控制一下规模呢？不知道以前有没有人问过此问题，假如老师回答过，请告知所在之处。谢谢！ 赞 14

作者

可能因为他不知道自己未来的收益率会下降这么厉害，或许他老是觉着马上就要发现一个更好的投资对象了[呲牙] 赞 60



Sun 2021-04-03 21:43:22

30皮衣，到时候就是考验灵魂了，上不上杠杆呢。 赞 11

作者

10倍pe我也没上杠杆，不存在什么考验问题，我的答案是唯一的：NO[呲牙] 赞 59



飞徕 2021-04-03 20:49:06

我认为能控制在150亿时候收手的，当初就能控制不上杠杆。既然老唐说是像守贞，后者就类似“就蹭蹭不进去”。 赞 33

作者

疑车有据，我要去天桥底下的隔壁子派出所举报你[呲牙][吃瓜] 赞 57

飞徕

喂，幺幺零嘛？发现了一书房宝藏，好多人在，场面要控制不住了，快点来捡钱啊?? 。 赞 43

作者

[呲牙][机智] 赞 18



李航 2021-04-03 20:37:12

唐老师，港股财报术语哪里可以学啊，福寿园19年资产负债表里那个附属公司非控股股东贷款是啥意思，网上都搜不到，您福寿园分析文章里说有息负债是0.8，不知道是怎么算的，求指点[可怜] 赞 6

作者

我俩成立一个公司，我7你3，现在公司需要用钱，我拿出700万借给公司，你等比例拿出300万借给公司，你这个就是这家公司的非控股股东贷款。 赞 54



意志坚如铁！ 2021-04-03 20:46:57

唐老师，我记得好像看过你对至今一直持有茅台的人有过一句评价：“…还有满仓满融持有茅台至今的…佩服…”等等字眼，这里很容易让人觉得对于茅台这种优质确定性极高的标的可以融资的感觉。不知道我记不记得对，请指教。 赞 10

作者

1.我的确说过“还有满仓满融持有茅台至今的”，那是为了说明老唐持有40%+茅台至今并不稀奇。2.我没有说过佩服这种行为；3.我从不支持融资，任何股票。 赞 53



无颜的结局 2021-04-03 21:02:54

老唐有没有估算过洋河的库存高端酒什么时候有发力的条件？ 赞 7

作者

顺其自然[呲牙]现在已经很爽了，我不太在意什么时候可以更爽。 赞 48



Hiuto Li 2021-04-03 20:54:37

对于洋河相继被五粮液和泸州老窖（在市值上）超越，可不可以说成也深度分销体系，财也深度分销体系？ 赞 11

作者

我不这么认为。我认为主要还是高端需求意外爆发，中端需求失望落空的原因。 赞 46



两天 2021-04-03 20:38:34

老唐不点评下分众吗 赞 2

作者

有大事就点评，没大事就不点评，哪家公司也没有什么大事值得周周都说[呲牙] 赞 36



寒玉 2021-04-03 20:45:51

老唐 关于选择投资宽基指数etf，比如是选沪深300还是恒生，是不是只看市盈率？需要考虑指数对应的roe吗？比如蛋卷上显示恒生roe9.07，沪深300roe11.09。后者是前者的1.22倍。而市盈率前者14.54，后者15.36。后者是前者的0.988，其实相差无几。长期来看，指数etf的收益应该也近似等于roe吧，那是不是说明市盈率差不多的前提下应该优先选择高roe的呢。还是说像您之前的帖子所言，只看市盈率和分散投资降低风险呢。请老唐赐教！ 赞 5

作者

问题太多了，建议练习着一次问“一个”“问题”，否则我回复了你可能也看不懂，比如：是。不用。是。均可[捂脸] 赞 35

寒玉

哈哈 谢谢老唐 终于看懂答案了 多谢多谢 赞 4



彭云峰 2021-04-03 20:43:17

老唐，过去洋河一季度净利占全年40%～50%，我很认可您对它今年一季度净利的预测，请问您依然认为洋河全年净利润能达到90亿吗？如果是，背后的逻辑是什么？谢谢！ 赞 4

作者

注意老唐90亿的前提：在中银证券股价波动影响为0的假设下90亿[呲牙] 赞 33

彭云峰

明白[呲牙] 谢谢老唐！ 赞 2



鼓浪听涛 2021-04-03 20:40:18

老唐有没有考虑成立私募？ 从个人的角度来说，目前老唐写写文章，用自有资金做做投资，活得精彩潇洒，我们读者还可以抄抄作业，如果慢慢有条件可以自己分析企业，那也是受老唐影响。这种方式老唐影响力最大化。如果做私募是财富最大化。 目前来看，国内资本市场大好时机，又长又湿的坡，普通人完全可以慢慢变富。 赞 9

作者

没有考虑。 赞 33



小鳄鱼 2021-04-03 20:42:28

老唐对福寿园估过三年后合理市值吗？ 赞 3

作者

当然。只是现在还不方便告诉你而已。 赞 32



党 2021-04-03 20:53:30

那就等待市场先生给洋河机会了！如果注册制在主板实行，老唐还会无脑打新么？打新是不符合您的投资体系的吧？ 赞 2

作者

会。符合。统计套利而已[呲牙] 赞 31



筱 2021-04-03 20:45:23

老唐有自己的投资体系，不受任何人任何事所影响，这是多少年练成的，想知道[呲牙][呲牙] 赞 4

作者

日拱一卒不期而至[偷笑] 赞 29



三江 2021-04-03 20:57:35

老唐您好，刚关注两天看了您三篇文章，获益匪浅。想问一下您出书了吗？想系统的学习一下[撇嘴] 赞 4

作者

第一，果然新朋友。第二，老唐这个卖书郎，果然不称职[偷笑]。老唐不仅出书了，而且出了五本，每一本都是财经圈的畅销书。书名、介绍及建议阅读顺序，你向书房发送“顺序”提取。 赞 28

三江

已买，天猫买了三本。[撇嘴] 赞 13



岑志松 2021-04-03 21:24:36

老唐觉得严管线上教育这个事会对分众逻辑带来负面吗？ 赞 1

作者

如果最终确认传言是真的，短期还是有影响的。但我认为稍微给点儿时间，分众可以找到的填补空缺的客户。 赞 27

岑志松

感谢老唐秒回[Salute] 想法一致.从目前的客户结构上看,不可能不受影响,但稍长来看,能找到填补. 但对于分众,可能更根本的事认清其周期股的本质.这是我的个人理解. 赞 11



赵旺 2021-04-03 21:22:54

全部看完之后肯定没位置了，唐师辛苦了，周四码一篇，今儿假期里又码了这一篇，都是长文。 赞 2

作者

就是，这几天不知道怎么搞的，一摸键盘就刹不住车[捂脸] 赞 26



朱少尉 2021-04-03 23:16:39

且不说茅台前几年还在坑里的惨状，就是18年和20年都有20多一点屁意的机会，咋滴这两年一被神话，好像都觉得四五十屁意是正常的，跌到30简直不可能？恐怕真的跌到30，好多人压根儿不敢买了吧？ 赞 25



FREEDOM 2021-04-03 21:29:24

毕业五年，炒股五年，亏损五年，我就是你们说的普通人，计划月收入拿出十分之一无脑定投沪深300指数25年！自由现金流拿出部分抄老唐作业抄到老唐退休！[偷笑]老唐您看可行吗？ 赞 7

作者

抱歉，不回答这样的问题，见谅。 赞 25



杨明 2021-04-03 21:29:11

我也经常对别人解释，为啥不做波段，其实一个道理。上周五，中概股在线教育暴跌，我就想完了，周一分众要大跌。结果差点跌停。于是就有人问我，为啥不卖了再买回来？？我就解释说，不赚不该赚的钱，企业盈利推动股价上涨，是我该赚的钱。而各种消息，题材，热点等等导致股价波动，一律视而不见。因为我不认为自己有这个能力 赞 25



火眼金睛 2021-04-03 20:45:13

老唐，能预测下洋河的分红吗？ 赞 5

作者

这个没什么难度吧？公司每年现金分红都是55%~60%之间，去年74.7亿，分红大约在41~45亿之间，除以总股本15.07亿股，就是大致的每股现金分红了。 赞 25



悠见南 2021-04-03 21:34:01

今天正好挖到老唐的旧文，谈到腾讯投资上市公司都尽量不把其公允价值变动放进损益。洋河怎么反着做呢？以至于其净利润被市场先生牵着走。作为投资人，我们该怎么样判断这种情况？是不是只要主业健康，投资对主业没有太大影响，也就睁一只眼闭一只眼算了？ 赞 4

作者

腾讯的投资业务很多，需要全盘筹划安排，洋河的基本还是偶然行为，没有特别的规则。这笔中银证券，我估摸着洋河是要准备伺机卖点的，所以放进笋子是合适的。 赞 23



庞震撼 2021-04-03 21:00:47

老唐，第一本书，当当链接34.5元，还要邮费6元，共计40.5元，我在京东下单32.5元包邮，结余8元打赏。阿尔钦说过：有选择就有歧视。我只是歧视当当的物流费用，不算不给你面子吧 赞 7

作者

不算，哪里便宜哪里买，我给个封面，可以防止你认错同名书[呲牙]

赞 21



bp

2021-04-03 20:46:52

正好在看老唐您推荐过渔阳写的《乱世华尔街》，作者强调，华尔街盈利秘诀就是三个字一“上杠杆”。如果要为这份杠杆来一个保险，那就是加上“信用违约掉期”。然后呢？大家安心了，立马上更高杠杆，用更多对冲工具，直到设计金融模型的人都看不清楚风险敞口多大，就能安心等天塌啦。太爱这群wbd了[Hurt][Hurt][Hurt]

赞 19



莫小若戒

2021-04-03 20:55:12

老唐，如果拿100万投资指数基金，同时每年取出固定支出10万。因为指数基金是平均年化10%，会不会运气不好，指数连续几年亏损，到最后本金被取完。

赞 2

作者

资本市场什么离奇的事情都可能发生……[呲牙]

赞 18



修锦

2021-04-03 20:47:49

看了那个跳钢炉的新闻，老唐在书房里的念叨真的是在救人呐[Facepalm][Facepalm]

赞 18



跷跷板

2021-04-03 22:53:55

记得小时候我就喜欢读书但是翻遍家里角落唯一的一本叫《养猪秘籍》，父母也都是农民，他们的概念里读书就是上学；大学里看到图书馆，我曾经天真地说我要把这书看完，结果读了一本烂书接一本烂书，直至我觉得我不喜欢读书了；研究生毕业，看到老唐荐书，我才知道原来我不喜欢是因为我喜欢的没有被呈现在我面前。读老唐的文字和老唐的书太过瘾了，上学时候从未有这种感受，就像饥渴的人刚刚喝水时候的感觉一下。

赞 17

作者

[强][握手]

赞 12



云天

2021-04-03 20:22:00

沙发

赞 4

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙][抱拳]

赞 17



邓聪

2021-04-03 21:29:33

如果福寿园一直在合理估值，老唐能一直忍着不买么 或者老唐有没有设定研究多长时间之后，会考虑在理想买点到合理估值之间买入？

作者

不知道。没有。不重要，就是随意也没什么关系。

赞 15



于鑫

2021-04-03 21:09:20

老唐果然对福寿园的管理层不够放心[呲牙]，我打算今年去参加一下股东大会，近距离观察一下管理层，回头跟你分享一下！

赞 12



兢兢业业

2021-04-03 21:02:00

唐老师，我是投资小白，请教想定投沪深300，什么品种好（代码），不胜感谢！

作者

510310

赞 12



哪能多如意，只求半称心。 2021-04-03 20:59:04

看了老唐的5倍杠杆才真正明白，原来这么容易暴富，也这么容易穿仓…… 有一百种活法，死却都一样……

赞 12



价投Daniel 2021-04-03 20:40:08

洋河，一季度报后，股价或许会短期剧烈波动吧。但是我持有的逻辑是买股吃息，61%的分红率，在白酒企业也算很慷慨了。所以短期的涨跌，看看就好了[吡牙] 另外请教老唐：关于洋河去年回购的10亿，股权激励价格的定价是从什么时间开始算的呢？从年初的价格还是最近交易日？

赞 1

作者

洋河并没有推出股权激励方案，所以还谈不上定价问题。

赞 12



八块腹肌的谭先生 2021-04-08 09:57:13

洋河不太行，大家都知道市盈低，都来买，机构来拉？业绩也不行，看不到出路，根本跟不上其他白酒的步子了。

作者

最理想的状况是，永远没有机构拉，企业每年赚钱，每年分红，然后股价一直跌，跌到五分钱一股，我将它私有化退市[调皮]一年小赚个七八十亿，凑合混个江苏首富，将就过过小日子得了。

赞 10



王庆永 2021-04-03 21:10:16

还没有看他人的留言。不知道在今天的书房里，是不是依然会有人问：老唐，既然你判断洋河一季度的业绩增长不理想或许对比其他的白酒企业甚至是糟糕的状态，why不卖出呢？老唐答曰：请搜索xx。

赞 7

作者

bingo，真有[偷笑]

赞 10



流小卜 2021-04-03 20:52:21

唐叔，持续上五倍杠杆那个没看懂。例子是股价每涨10快，他拿新赚的再去上五倍吗？如果这样每涨5快就上一次，每涨2.5快就上一次岂不是更高收益。

赞 7

作者

是。是。

赞 10



MR. LEE 2021-04-03 20:28:31

老唐，请教您一个问题。每次分析企业，您获取资料来源都是公司发布在巨潮网的财报和公告的内容吗

赞 2

作者

向书房发送“老唐常用工具”提取介绍。

赞 10



闻香识茶 2021-04-03 20:22:07

沙发

赞 8

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利][抱拳]

赞 10



苏霖 2021-04-03 21:36:11

真的把下周预计交易去掉了[Grin]

赞 8

作者

[捂脸][胜利]

赞 9



江南老叟 2021-04-03 21:21:47

老唐，恒生指数的PE值能和沪深300的PE等同看待吗？我的意思是说假如沪深300的PE是14以下就觉得可以下手了，而恒生的PE=14就觉得还是有点高啊？（根据历史数据） 赞 2

作者

我认为可以等同。仅供参考，不保证正确，不负责背锅[呲牙] 赞 9



Jason Piggyback 2021-04-03 21:20:31

这些看似很简单的道理，祖师爷们很多年前就讲的非常明白了，为什么总是有赌徒们前仆后继呢，可能是人性吧。赌博、酒精和sex，都是存在了千百年… 顺便感慨白酒真是好生意[呲牙] 赞 9



Meng 2021-04-03 21:11:18

哈哈哈太幽默了。唐老师觉得塔勒布的书如何，比如他写的黑天鹅，随机漫步的傻瓜 赞 3

作者

口碑很好，我硬是没看进去。上个月还有位朋友给我寄来一套五本台湾版的套装，我还没开始看呢[偷笑] 赞 9



老郭 2021-04-03 21:06:00

"洋河持有近7900万股，形成公允价值变动损益为亏损7.8亿。" 老唐，记得原来计算公允价值增加的时候，洋河出于审慎性原则，好像是打了8折，现在减少是否也要打8折计算？ 赞 5

作者

还不太清楚解禁之后他们会采取什么会计政策，所以预留了上下两亿的波动幅度。 赞 9



西门子PLC 2021-04-03 21:01:00

请问老唐，陕煤最近10年每年购建固定资产支出高达几十亿，将净利润打八折视为自由现金流好像便少了点，这几十亿主要是新建矿井的支出还是维持经营需要每年对挖煤设备更新换旧的支出啊[尴尬] 赞 1

作者

最近和未来，情况有区别。 赞 9



elvis 2021-04-03 20:45:54

感谢唐老师分享。很遗憾没早两年知道你，又很幸运自己在30几岁遇到你。 赞 9



涛涛和猫猫 2021-04-03 20:37:12

唐总之前提到过净资产收益率是企业最重要的指标之一，高净资产收益率实际上是三种模式的提现高毛利率，高周转，高杠杆，但由于高周转和高杠杆不可靠，所以选企业的第一指标是毛利率。选择可持续的高毛利率企业才有可能选出高净资产收益率的企业，最后才有可能获得高投资收益率的企业，这算是唐总选股的一个要领吧？ 赞 9



好奇求真 2021-04-03 21:13:39

老唐您好，茅台2016年存货里面的在产品和自制半成品和2015年有巨大变化，您知道为什么吗？？？谢谢 赞 3

作者

口径调整。 赞 8



远峰 2021-04-03 20:46:43

价值投资手册中茅台的倒春寒：问题1是P183 页：茅台的隐藏收入隐藏到哪里了？问题2是P186分别给出了茅台酒和系列酒基酒产量，请问这些数据哪里能看到，财报中应该没有的。 赞 4

作者

1.预收（现在叫合同负债）；2.从2015年之后，财报上都有。2015年之前，要自己搜集推算，你可以直接看手财，我分享的有我搜集整理的数据。

赞 8



Edwin Yan 2021-04-03 20:32:23

老唐的每周周记，都是那么有意思，做真正的价投者，忽视短期波动，收获真正的市场收益/::D/::D，可惜我还是个刚入市的小韭菜/:,@P/:,@P

赞 8



九月 2021-04-03 21:11:31

不上杠杆的简单办法就是不开通融资融券。

赞 7



江鸟 2021-04-03 21:09:23

还是有些不理解第三点。。用短期资金和杠杆这两点，但凡沾上一点，就是赌徒意味了。但这和全仓一个行业有什么关系呢？一个人只要分散，然后动杠杆或用短期资金，就可能不是赌徒了？这太奇怪了。 或者说两人都满足2、3点，然后这两个人账户合在一起，就有可能不是赌徒了？ 按芒格的话来说，分散属于理财。如果对多个公司都很有信心分仓买入，按我的理解，那叫多集中！只是他的认知范围广而已。

作者

我说的是同时具备两条就确定，没理解你绕到哪里去了[调皮]

赞 7



戴林烽 2021-04-03 22:13:53

老唐 请问《中国白酒上市公司竞争力研究》值得买吗

赞 3

作者

不值得

赞 6

戴林烽

感谢老唐肉测排雷/::D

赞 3



000000 2021-04-03 21:33:49

老唐对于杠杠我想说下我的看法，属个人观点，有错多指教。证券公司的融资融券杠杆属于可爆仓的杠杆，无法等待价值回归，本来就是证券公司用股民的贪心开展的一个稳定赚钱的业务。老巴的杠杆属于不可爆仓的杠杆，一旦超出计划外只要不认赔清仓，时间总会让价值回归，杠杆终究会赚。，

赞 6



liyu 2021-04-03 21:12:48

白酒（不是茅台）的科普类书籍老唐有什么推荐的

赞 4

作者

我记得我分享过照片和书名的，你翻翻呗。

赞 6



张洋 2021-04-03 21:03:32

老唐上周腾讯控股的买价是在2021年合理估值的基础上上调10%的结果么？怎么按计算器都没按出来。。。辛苦老唐

赞 2

作者

说明你漏看了《小企鹅继续飞翔》一文？[调皮]

赞 6



林飞 2021-04-03 21:03:31

老唐一般什么时间跑步呢？

作者

不定，有时中午，有时下午，有时傍晚[偷笑]

赞 6



wkx 2021-04-03 20:55:10

“远离杠杆”，记下了，谢谢老唐苦口婆心的劝。有两个问题请教:“据市场传言……基本都放在4月1日以后开票。”请问老唐应该有内部获取渠道吧？如果为真，新管理层做业绩大家也都理解。但是如果为了股权激励而长期压制业绩，请问在老唐看来这种行为是否为减分项？谢谢。

作者

没有。市场传言。

赞 6



Stay hungry 2021-04-03 20:38:53

如果洋河预期一季报会不好，老唐你会不会一季报公布前找个高点减点仓位？为什么？

作者

不会，看前面对同样留言的回复。

赞 6



Jenny Li 李俊骏 2021-04-03 20:33:07

其实读老唐的帖子应该就够了解茅台了

赞 6



孔德军 2021-04-04 20:02:58

唐老师，您说全仓一个行业就是赌徒，不是投资。但我自己是全仓互联网行业的，中美都有，基本1:1，而且，我认为互联网行业发展到现在，已经不是纯粹的互联网了，互联网基本已经渗透到了各行各业。说全仓互联网算单吊一个行业，我是不太认同的。

作者

我特意把那几个字加红，看来还是没有吸引到你的注意？"同时具备任意两个"！！！！我何时何地说过全仓一个行业是赌徒了？[捂脸][捂脸]

赞 5

孔德军

哈哈，我看漏了/::-|



张雷 2021-04-04 10:09:52

唐兄，陕西煤业应该是10.8买入的，年内收益率不对吧？

作者

你在书房一年多了，没注意过这个表格？？[呲牙]，最后一列叫"年内涨幅"，指客观记录现在股价相对于元旦的变动幅度。和我的成本毫无关系，我108买还是1.08买，它都是那么多[呲牙]

赞 5



土豆 2021-04-03 23:25:13

请问老唐如何看待这两天关于古井贡酒货不真价不实的那篇文章？能简单说说您的看法吗？谢谢

赞 2

作者

主要内容和老唐去年3月3日推送的《聊聊古井贡的扩产计划》基本一致，你可以翻回旧文看。

赞 5



颜华超 2021-04-03 21:40:17

市场先生果然只能利用他的钱包而不是脑袋。茅台，坐等出手机会。不知道潜在的利空消息是什么。。。期待[呲牙]，到不了也没办法，就只能错过了。

赞 5



HM 2021-04-03 21:04:29

您写的文章、讲的故事，读起来很畅快，行云流水，又有一种戛然而止的意犹未尽。读《巴芒演义》也

是这种感觉。被投资耽误了的作家

赞 5



FLJ 2021-04-03 20:32:20

嘿嘿，老唐推荐的两本书，恰巧我二月和三月都读了。《这就是茅台》这本书昨天在贵州茅台的微信公众号里也有提到阅读倡议书，作为了解茅台，还是很好的一本归纳书。

赞 5



冰臭豆腐 2021-04-07 16:57:37

老唐，在下一个月几千万把块钱工资，只有10来万块钱投资，有没有必要读你的书和花这么多时间学习投资[抠鼻]

作者

没有必要。

赞 4



翔宇 2021-04-03 21:18:08

金钱、思想和身体一直在前进，这就是老唐。前面三个随便哪个都值得书房迷学习。

赞 4



刁焕荣 2021-04-03 21:07:09

巧了，哥们还真是唐兄所说的，继续持有茅台，但相对悲观那一伙的。在我看来，继续持有茅台，未来三年的年化收益率能达到6%我就心满意足了。继续拿着，只是因为能力有限，真的找不到更好的投资标的。

赞 4



小雅 2021-04-03 21:02:36

黄成国的实例讲解感觉有点巴芒演义的续写了[呲牙]，感觉老唐后面可以再搞点这种反面教材，让巴芒演义更充实

赞 4



迁 2021-04-03 20:41:37

老唐反击得好，对于冷嘲热讽的人就是要好好还击，条条大路通罗马，没什么绝对正确的选择，各自对自己的钱负责就好了

赞 4



五味子 2021-04-04 11:40:51

唐师，您好！有空能否提一下中国平安的估值呢？

作者

可以向书房发送"平安"提取我4年前写过的一个保险系列。

赞 3



lfeiy 2021-04-03 21:25:19

忘记今年是怎样撞入唐书房的了，发现老唐是个每周有跑量的胖子[偷笑]俺是个有几年跑龄的菜鸟，每周334，只有10公里跑量[害羞][害羞]当然体重也比不过老唐啦[憨笑][憨笑][憨笑]同时发现我竟然有四只持仓和老唐相同，然后就翻看了唐书房里的相关文章，获益匪浅！接着买了老唐三本书，现在看完了手册，巴芒演义看到一半，非常喜欢！手财准备慢慢啃，日拱一卒天天向上[加油][加油][加油]

赞 3



事了拂衣去 2021-04-03 21:23:39

政治害死人呐！我还以为一季度很好呢！

赞 3



vivi 2021-04-03 20:51:42

一直默默关注并向成都老乡学习了很多，也在洋河和分众里面吃了肉肉，茅台暂时跟不上，慢慢修炼自己的能力，特此表白一下，喜欢老唐的坦诚直率，永远支持你[握手]

赞 3



猪头哥哥 2021-04-03 20:41:40

去年十月到股市新韭菜，头两个月亏十来个点，今年一月份开始看老唐的手把手教你看财报和彼得林奇的成功投资，从原来的亏损到现在盈利21个点，获益良多！特来感谢，奈何背负各种房贷和家庭开销，股市赚的钱本金也

很少，只能少少赞赏一点点

赞 3



魏经理13730648119 2021-04-03 20:32:49

对于洋河已经有心里准备了，涨涨跌跌，无所谓具/::D/::D/::D

赞 3



风云 2021-04-03 20:25:41

读老唐老师文章非常给力、舒服，没有忽悠，而且充满正能量的实事求是，理性客观，说理！点赞！ 赞 3



平凡 2021-04-08 11:05:20

唐兄，茅台货币资金母公司是509亿，合并报表是360亿，为什么母公司比合并报表的还多？

作者

母公司（股份公司）存100亿到下属财务公司，财务公司拿去存在其他银行。母公司报表显示100亿货币资金，合并报表显示0亿货币资金，100亿拆出资金。结果就是你看到母公司报表货币资金100＞合并报表货币资金0.

赞 2

平凡

明白了，多出的部分包含在合并报表拆出资金科目中。谢谢??



rick凹子 2021-04-05 10:13:12

唐兄，感谢你的分享，请教一个问题：财报中公布的投资股权的公允价值，未上市公司是否一般指最新的估值对应的相应股权价值？上市公司的公允价值是按最新净资产还是股价计算公允价值呢？这个问题的答案关系到我怎么看待当前公允价值并且估值，谢谢

赞 1

作者

看《手把手教你读财报新准则升级版》55页和134页阐述。

赞 2



平平淡淡 2021-04-04 09:35:34

新加入书房，恒生etf有159920和513660请问有什么区别吗？

作者

请回看1月20日的《书房拾遗2021年第1期》，里面专门讲了区别。

赞 2



琨 2021-04-03 22:29:01

多谢老唐的无私分享，看财报越来越溜了！感觉看懂了，又感觉没动，很少有茅台那种确定性那么强的，很多情况下预测企业下一年的增长，基本是通过看有没有新增的产能、新产品、新技术、行业大概情况，再深入感觉力不从心，海螺自己也在先看，到时候和老唐比对一下！多谢！感恩！

赞 2



天天天蓝 2021-04-03 21:42:27

为了多积累资本，加班到现在。发现只要看老唐，财经新闻不会漏，会计基础也学了不少，二个字概括，佩服。

赞 2



忠勇伯 2021-04-03 21:24:34

哈哈，老唐的荐书来了，有一张京东满六十九减十的票用上了，因为民法典京东只卖二十九，搭上老唐的书，用上了，谢谢谢谢。哈哈哈。

赞 2



続けて 2021-04-03 21:24:06

不管股市涨跌怎么影响心情，看老唐文章就觉得心里舒适了。

赞 2



young 2021-04-03 21:10:18

唐老师的文章好看，下面的评论也同样精彩

赞 2



JasonH 2021-04-03 20:51:55

一看到就认真拜读了，竟忘了第一时间报道了[捂脸]。感慨于长老在如此紧张中依然有这么高的阅读量及思考，要向您学习的太多了[抱拳]

赞 2



田野 2021-04-03 20:47:28

净值涨了5%是不是算错了老唐

赞 1

作者

没有错。

赞 2



沉浮 2021-04-03 21:30:53

如果“剔除”公允价值变动影响，2021一季度是满血复活，不要太优秀

赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

2021年度点杀之海螺水泥（上）

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-04-09

收录于话题
#其他企业分析合集 86 个内容
#2021年书房原创 108 个内容
#从零开始案例集 40 个内容

前言：本文全文约1万字，分为上下篇同时推出。

如果只是希望知道结论的，看完下面这段就可以跳过去了：

老唐对海螺水泥的未来发展偏悲观。当前市值约2700亿，虽已自年初高点下跌超过20%。但至少要再跌20%以上，2100亿以下才有买入价值。

只有对逻辑和思考方式感兴趣的，才有继续往下读的价值。

上篇包括：

1. 海螺的历史表现亮眼
2. 海螺历史高增长的外在因素

下篇包括：

3.海螺历史高增长的内在因素

4.未来的海螺，能够继续保持竞争优势吗？

5.估值。

一、海螺的历史表现亮眼。

海螺水泥无疑是中国A股市场的一只优质股，自2002年在A股上市至今，它给股东带来了丰厚的回报。

海螺水泥是1997年9月首先在香港股市发行了3.61亿股H股，每股发行价2.28港元，募集资金8.23亿港元（扣除费用后约8.35亿人民币）。

发行后公司总股本变成98348万股，发起人海螺集团持有62248万股占比63.3%。

H股3.61亿股占比36.7%，相当于IPO估值约23亿元（8.35/36.7%≈23亿）。

不过，H股和大陆投资者关系比较远，我们看A股。

公司于2002年1月发行2亿股A股，每股发行价4.1元，募集资金8.2亿元。

相当于认购新股的所有股东，投入8.2亿元占IPO后公司的2/（9.8348+2）=16.9%，投后估值8.2/16.9%=48.5亿。

2002年3月，A股在上交所挂牌上市，开盘价6.7元，当月最高7.25元，最低6.69元，收于6.86元。

我们假设一位A股投资者在海螺水泥上市当月，以全月最高价7.25元买入10万股。

总投入约73万元，然后什么也没有做，只是将每年收到的分红继续买入海螺水泥，结果可得下表：

年份	每股分红	10万股分红总额	年底持股	6月末股价
2002	0.05	/	100000	/
2003	0.10	4500	100578	7.77
2004	0.13	11768	101564	11.91
2005	0.07	6399	102527	6.63
2006	0.20	18455	103863	13.79
2007	0.00	0	103863	58.96
2008	0.30	28043	104563	39.99
2009	0.35	32937	105343	42.14
2010	0.30	28443	212447	16.11
2011	0.35	66921	321077	27.76
2012	0.25	72243	325942	14.82
2013	0.35	102672	333600	13.38
2014	0.65	195156	345990	15.72
2015	0.43	133898	352220	21.45
2016	0.50	158499	363099	14.54
2017	1.20	392147	380317	22.73
2018	1.69	578462	397560	33.48
2019	2.00	715608	414769	41.5
2020	2.12	/	414769	52.91

注①保守测算，现金分红一律按照10%股息率扣税，实际从2015年9月起，红利发放时已经不征税。

注②保守测算，分红买入时一律按照0.1%印花税+0.1%的佣金模拟。实际从2008年9月起买入时不征收印花税，佣金大部分在0.03%左右。

注③年度分红的实施时间一般在次年六月前后。简单起见，一律设置为次年6月最后一个交易日收盘价买入；

注④图中标红的2010年公司实施10转增10股，2011年实施10转增5股。其他年份没有送股或转增；

⑤简单起见，保留了excel计算的零股，会有微小影响，但基本可以忽略；

⑥2020年分红方案目前还没有实施。

结果就是，目前持股约41.5万股，按照A股股价约51元计算，总市值约2100万出头，大致是19年29倍，折合年化回报率约19.4%。

当然，如果能以发行价4.1元买入，年化回报率可以高达23%——但由于不是每个人都有机会以发行价获得新股，故这个39%的回报率我们就不考虑了。

单独看19年年化19.4%这个成绩，约等于巴神在伯克希尔依赖保险浮存金免费杠杆加持后，所获得的长期年化水平，世界股神级回报👍

——实际上，单看2002至今的同期，伯克希尔的年化回报率只有9.1%，远远落后于海螺水泥。

所以，海螺水泥和以往老唐分析过的其他优质企业，都可以证明：

①A股市场存在有投资价值的企业；

②陪伴企业成长的投资模式，在A股市场是可以赚到钱的；

③投资获利并不需要关心什么资金流入流出、庄家控盘、题材热点、均线K线布林线……

然而，这绝对不是说，买只股票然后呆坐不动，就可以等着致富了。

它**需要我们识别并陪伴“能够赚到钱且能够越来越赚钱”的企业才行**。

比如过去19年给股东带来巨额财富的海螺水泥，背后的原因不是什么庄家操盘，资金流入，

而是这家公司过去19年里净利润从2001年的2.07亿到2020年的351亿，增长近170倍。

市场波动带来的贡献完全是负值。海螺水泥的市盈率从2002年的超过28倍，跌至现在的不足8倍。

海螺水泥优异的历史表现，吸引了大量基于企业基本面的投资者，而且这些投资者大都在海螺水泥上获得了丰厚的回报。

尤其是最近五年，海螺股价大体实现了五年四倍的涨幅，更是强化了许多朋友长持海螺的信心。



可是，如果站在当下去考虑“海螺水泥是否值得投资？”，需要思考的问题就不仅仅是历史表现好不好，而是要更多地去考虑“海螺的未来还能复制过去的辉煌吗？”

市场上看好的研报及大V分析满天飞，但根据对海螺历史数据的分析及对水泥市场未来的展望，**我个人的结论偏负面**

🙏

——高能警告：这只是一个外行人士，经过大约十天左右的阅读和思考得出的结论，很大概率是错漏百出的，请阅读时提高警惕。

每次只要对某企业提出偏负面的看法，一定会有人骂老唐是庄家黑手。

这次要再有这么说的，嘿嘿，我就知道谁是庄家了：

书房里投票的你，就是传说中神秘而无所不能、手舞镰刀大肆割韭菜的“庄家”

二、海螺历史高增长的外在因素。

我们先看看海螺水泥上市以来，如何获得高增长的。

海螺的业务很简单，就是生产和销售大家都见过的水泥。

以A股上市的前一年末为基数，海螺水泥的营业收入从2001年的20.6亿增长到2020年的1762亿。

同期水泥销售量从0.1亿吨增长到4.53亿吨。

计算可得，吨均价从大约20.6/0.1=206元，提升到1762/4.53=389元。

19年间，销售量增长了44.3倍，年化增长率22.2%。

销售价格增长了88%，年化增长率3.4%。

很明显，**销售量的增长是收入增长的主要因素**。

不过，这组数字展示的量价关系有扭曲。

公司从2017年开始，增加了水泥贸易业务。贸易业务完全不赚钱，只为避免销售区域内的恶性竞争。

相当于出资将竞争对手的产品买下来，统筹安排销售时间和销售地点，避免对海螺本身的产品形成冲击。

由于贸易业务只增加销量和营业收入，几乎0利润。所以要同口径观察，我们需要剥离贸易业务的干扰。

剥离后，数据如下表：

预回答：本文所有表格数据，均为老唐纯手工统计，数据来自企业财报。标红年份为A股上市年。

单位	亿吨	亿吨	亿元	亿元	元	元
年份	全国产量	海螺销量	主营营收	主营成本	吨均价	吨成本
2001	6.6	0.10	20.58	13.07	205.59	130.57
2002	7.3	0.15	30.00	19.61	204.36	133.58
2003	8.6	0.26	56.56	32.84	220.94	128.28
2004	9.7	0.38	81.98	54.54	218.15	145.13
2005	10.7	0.57	108.26	83.14	190.20	146.06
2006	12.4	0.76	152.46	107.44	201.91	142.29
2007	13.6	0.67	185.11	126.79	278.28	190.60
2008	13.9	1.02	239.27	179.21	234.44	175.59
2009	16.5	1.18	246.84	175.99	208.51	148.67
2010	18.7	1.37	340.36	230.00	248.44	167.88
2011	20.6	1.56	481.47	288.34	308.63	184.83
2012	21.8	1.87	450.62	324.47	240.97	173.51
2013	24.1	2.28	542.00	360.84	237.72	158.26
2014	24.8	2.49	589.64	386.23	236.80	155.11
2015	23.5	2.56	497.90	357.62	194.49	139.70
2016	24.0	2.77	548.31	368.21	197.95	132.93
2017	23.2	2.90	735.92	473.99	253.77	163.44
2018	22.0	2.98	986.31	518.37	330.98	173.95
2019	23.3	3.23	1097.66	580.28	339.83	179.65
2020	23.8	3.25	1068.85	560.54	328.88	172.47

数据会说话。表格告诉我们几个事实：

①在A股上市后的19年里，全国水泥产量分为两个阶段。

第一个阶段是从2014年之前的快速增长期。全国水泥产量十三年增长了276%，年化增长率10.7%；

第二阶段，全国水泥产量从2014年见顶——2014年我国水泥产能超过34亿吨，实际产量24.8亿吨，产能过剩30%左右；

②A股上市19年以来，海螺自产品的吨售价增长了60%，年化增长2.5%，低于同期通胀（CPI）水平；

③海螺自产品在第一阶段的13年里，销量年化增长28%，远远高于同期全国水泥产量增速；

在第二阶段的6年里，海螺自产品的销售量依然保持了4.5%的年化增速，虽远低于第一阶段，但仍然保持着增长。

这是为什么呢，海螺依赖什么获得了远超同行的增长？

量的增长是海螺营业收入增长的主要因素。量的增长从何而来？

这个问题不难回复，甚至不需要数据，凭借我们的亲身体验也能知道答案：中国经济的高速发展带来的基建高潮和城市化进程。

2001~2020年我国GDP总量从9.6万亿到101.6万亿，年化13.2%；

货币总量（M2）从15.29万亿到218.68万亿，年化约15%。

这高速增长的背后，是我国的基建高潮和城镇化进程。

基建高潮当然是全面的，但我们可以管中窥豹，选取具有代表性的铁路和高速公路数据，作为窗口来观察。

铁路方面。

2001年末，我国铁路营业总里程是5.91万公里，高铁里程为0。

到2014年底，铁路营业总里程突破11万公里，其中高铁里程超过1.5万公里。

2020年底铁路营业总里程达到14.63万公里，已经覆盖约99%的20万及以上人口城镇。

其中，高铁总里程3.79万公里，超过全世界高铁总里程的三分之二，稳居世界第一。

高速公路方面。

中国大陆第一条高速公路是1988年建成通车的。

到2001年年底，全国高速公路总里程19453公里（不包括港澳台）。

2012年，我国高速公路通车里程达到9.6万公里，首次超越美国，居世界第一。

2014年，高速公路通车里程追上铁路营业里程，双双突破11万公里。

到2020年底，我国高速公路总里程达16万公里，继续稳居世界第一位。

相比2001年的不到2万公里，实现了19年8倍以上的增长，年化增长约12%。

今天中国的高速公路网，同样已覆盖约99%的20万及以上人口城镇。

同时，通过村村通工程，具备条件的乡镇和建制村也基本实现了硬化公路村村通。

通过上面的里程数、“世界第一”及“已覆盖99%”等字样，我们凭借常识也可以知道：**未来我国的基建规模，不可能保持过去20年的扩张速度。**

就在10天前（3月29日），国务院办公厅发文《国务院办公厅转发国家发展改革委等单位关于进一步做好铁路规划建设工作意见的通知》

文件要求：

现有高铁运输能力利用率不足80%的，原则上不得新建平行线路；

严把铁路建设项目审核关，避免盲目攀比、过度超前或重复建设；

严禁擅自增加施工内容、提高标准或扩大规模；

严禁各地以新建城际铁路、市域（郊）铁路名义违规变相建设地铁、轻轨……

基建需求在下降，城镇化进程留给水泥的市场空间也在萎缩。

在过去几十年里，城镇化过程中的房地产建设和城市扩张，创造了大量的水泥需求。

同样以2001年为基期，2001年我国城镇化率是37.66%。

到2019年末，全国城镇常住人口已经有84843万人，占全国人口的60.60%，首次突破60%大关。

世界发达国家目前的城镇化率一般在70%~80%区间，而根据他们的历史经验，城镇化率30%~70%之间是经济发展最快的时候。

我国也不例外，经济的腾飞也主要在这个区间——我们大家都好运气，适逢盛会

我国《国家人口发展规划（2016—2030年）》提出：我国2030年城镇化率的目标是70%。

看上去似乎还有近10%的空间，约1.4亿人口入城的需求。

但2019年末的城镇化率60.6%是全国平均数据，分布并不均衡。

比如前六名的数据分别是上海88.30%、北京86.60%，天津83.48%、广东71.4%、江苏71.61%和浙江70.00%。

之所以要列出这几个数据，是因为这里面城镇化率已经非常高的上海、江苏和浙江正是海螺水泥的核心销售区域。

海螺水泥曾经的高成长率，正是来自这些省市的城市化进程。

未来这些已经达到世界发达国家城镇化率水平的省市，对水泥的需求还会延续历史吗？

我认为从常识判断，答案同样应该偏负面。

基建和城市化进程的放缓，体现在水泥销售数据上，就是全国水泥产量自2014年结束了增长，见顶回落。

2014年见顶是全国数据。按照数字水泥网的数据，我国各大区域见顶的时间，实际是有先有后的。

最早见顶的是华北地区（城镇化率第二和第三的北京和天津所在区域），2011年见顶。2019年区域水泥产量相比2011年峰值已经下跌25%。

紧随其后的是东北地区（人口流出和经济负增长因素），于2013年见顶。2019年区域水泥产量相比2013年峰值下跌超过42%。

然后是华东、中南和西北地区，均在2014年见顶；最晚见顶的是西南地区，2019年见顶。

在需求见顶回落的大背景下，我国水泥行业面临产能严重过剩是共识。

早在2009年，国务院办公厅就在国发[2009]38 号文《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展若干意见的通知》里提出：“严格控制新增水泥产能”；

2013年的国发[2013]41 号文《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》则提出：“坚决遏制产能盲目扩张”，

2016年的国办发[2016]34 号文《关于促进建材工业稳增长调结构增效益的指导意见》再次明确：严禁新增水泥产能。

……

这种情况下，水泥产能的兼并重组（大吃小）、错峰生产（所有企业均需要每年固定停产一段时间）、加强环保要求（降低能耗要求、提高排放标准）、产能置换（除西藏以外的地区，原则上不允许新批产能。确有需求的，新批1吨新产能必须关闭1.25吨到2吨不等的现有产能）等手段成为常态，并非常可能在未来持续成为常态。

这些手段，在大部分研究人员笔下，是抬高进入门槛，利好行业龙头的措施。

这些利好因素有没有？确实有。

但不可回避的现实是水泥市场进入存量竞争时代。

而且通过并购和置换，逐步从大企业PK小企业，过度到龙头企业之间的对决，竞争强度必然会越来越强。

——比如正在发生的天山水泥（SZ.000877)兼并中联水泥、南方水泥、西南水泥和中材水泥案。

在《手把手教你读财报：新准则升级版》223页，老唐曾经写过这么一段内容：

> 如果不考虑收购兼并式的增长, 企业收入的增长通常有三种途径, 即：潜在需求增长、市场份额扩大和价格提升。
>
> 不同增长途径的可靠性不同。
>
> 潜在需求的增长, 在行业内不会产生受损者 (仅受益程度不同), 不 会遭遇反击, 增长的可靠性最强;
>
> 份额的扩大, 是以竞争对手受损为代价的, 势必遭受竞争对手的反击, 因而要评估竞争对手的反击力度及反击下增长的可持续性;
>
> 价格的提升, 是以客户付出更多为代价, 可能迫使客户减少消费或寻找替代品, 需要评估的是产品或服务的替代性强弱。

按照前面的数据，2014年之前，海螺的增长主要来自潜在需求的增长，这种增长的可靠性最强。

而2014年之后，市场进入主要依赖份额扩大带来增长的阶段。

这种增长模式是以竞争对手受损为代价的，势必遭受竞争对手的反击，因而要评估竞争对手的反击力度及反击下增长的可持续性。

那么，在这场竞争中，海螺水泥是凭借什么竞争优势，获得远超同行的增长的呢？这些这些优势在未来，是否还能继续存在呢？

请继续阅读下篇

阅读原文



冯炳彰 2021-04-09 22:14:50

第一部分计算的时候有个小问题哦，如果能以发行价4.1元买入，相当于19年52.5倍，年化回报率是23.2%，不是39%

赞 32

作者

谢谢细心，刚刚已经修改[抱拳]

赞 15

作者

哦豁，修改的时候不细心，挨在一起的两个39%，只改了一个[翻白眼]。置顶提醒，文中"故这个39%的回报率"中的39%也

应该是23%??[抱拳]

赞 43



施小丰Danny

2021-04-09 20:37:44

老唐，海螺水泥你是啥时候买入的？

赞 6

作者

可能下个月，可能明年，也可能2100年吧[奸笑]

赞 75

施小丰Danny

我的意思是，你之前是什么时候买入的？

赞 8

作者

服你[偷笑]我上星期六十点半买的[阴险]

赞 488



忻州伊亲时尚母婴生活馆

2021-04-09 20:54:41

期待的分析，姨子不落的看完，再一次感谢老唐无私的分享

赞 14

作者

嘿嘿，姨子二字，貌似有故事[坏笑]

赞 186



paul

2021-04-09 20:43:55

我看了下你的分析是有道理的，不过，我看了你的分析之后我认为你犯了主观主义错误，你分析认为海螺的增长会不好，但实际上你如果仔细研究一下你看中的洋河，以及白酒二哥的产销量数据的话，你的分析是有失偏颇的，我看了洋河公布的历年销量数据，坦白讲不太好。五粮液的稍微好一点，但是也不太让人满意，唯一的例外是茅台 另外，中国的白酒也在衰退，当然好消息是高端白酒在增长，但要注意从过去20年白酒股发展历史来看，五粮液跟洋河在销量上的增长更让我担心，其增量更有可能在中远期被茅台挤压掉，当然，其提价逻辑和产品升级逻辑是没问题的 我对茅台、五粮液、洋河进行过估值，洋河目前有些高估，五粮液估值合理，茅台略微低估 用极限估值去分析海螺，低估程度跟茅台差不多，当然水泥的未来我的看法是大概率是不如高端白酒的，但如果从永续增长的角度看是价值还远没有挖掘开 我目前不持有任何白酒股，但我做估值不会带有价值倾向，只关注谁更有价值 当然，我认可你的分析水平

赞 60

作者

我看了下你的留言是有道理的，洋河不行，白酒衰退，所以海螺的分析犯了主观主义错误[偷笑]

赞 160

paul

我为何会说你犯主观性错误呢 洋河从11年到19年增长是通过提价实现，均价复合增速12.6%，而销量复合增速为-1.87%，2020年洋河数据还没看，2019年均价150.4/公斤，2019年五粮液均价279.9/公斤，茅台2020年均价1480.3/公斤，价格维度上洋河要走的路还远，而海螺最近几年销量增速也放缓了

赞 47

作者

你批评的挺好。我接受并结束这个对话[呲牙]

赞 133



Hermit

2021-04-09 20:31:08

老唐可不可以分析下最近大盘的风格，今天北上又卖出了很多白酒

赞 5

作者

我从来不看大盘，也不懂什么风格，更加不认识北上老师。

赞 152



joseph

2021-04-09 21:19:31

流于表面

赞 15

作者

请补充一点深刻的，谢谢[呲牙]

赞 112



正合奇胜天舒 2021-04-10 08:36:19

唐兄此文误人呀！关于水泥行业的供给侧改革，唐兄似乎只知其一，不知其二，只知表象，不知内因。
关于水泥行业的竞争格局，近几年最大的变化在于，海螺、中国建材等行业龙头带头不打价格战了，各地水泥协会像欧佩克那样主动协调产量分配，共同维护价格，使全行业盈利丰厚。中国建材董事长曹江林说他最重要的工作之一就是维护行业秩序。过去价格战打怕了，大家都不想打了，全国主流是这样。至于说天山水泥重组南方水泥等会加剧行业竞争，这个乌龙太大了。此项重组是中国建材下属水泥企业的整合，目的是统一经营主体，避免内部竞争。事实上，水泥行业已经成为好行业，多家企业都能ROE维持20%以上。 赞 17

作者

这是今天特意过来关注并反驳的？??虽然我并不同意你对水泥协会价格垄断的乐观，且你所谓的"乌龙"只是阅读不认真造成的（文中写了"天山水泥，因为要发行股份收购大股东中国建材旗下的水泥资产"），但鉴于你"误人"的帽子够大，我还是从墙上腾个位置给你，也算提醒其他朋友[呲牙] 赞 35

正合奇胜天舒

作为外行研究十天能写出这样的雄文，坦率讲，足见唐兄功力深厚。不过呢，有些内容主观臆断、脱离实际、纸上谈兵也是难免的。比如唐兄想以天山水泥重组案例来论证行业竞争加剧，就是说反了。至于全文的结论，我也觉得海螺水泥成长性不足，当前估值在合理区间，不够吸引。行业最低估的是中国建材。 赞 12

作者

幸好，没有规则规定我只能发表“天舒认为正确的观点“，或者”某裁定机构认为正确的观点“。我相信你平时如果写东西，也会有人跳出来给你扣上”主观臆断、脱离实际、纸上谈兵“之类的帽子，不知道你一般怎么对待？我是一笑了之，原谅他们的自信或自大[调皮] 赞 31

正合奇胜天舒

对于水泥行业竞争格局的判断，我认为已经从成长期恶性竞争强周期，变成成熟期寡头垄断弱周期了。与之可比的是近十年的空调行业变化，走出价格战后，共赢好多年了。当然，我关注水泥也不过一年，不宜说得太绝对。何况十天呢。 赞 14

作者

我是这么认为的，我也这么写的，我不一定对，也没有保证对。你怎么看是你的事。我表达清楚了吗？如果按照你这个观点，写文章永远都只能写“可能左，也可能右。可能是这样的，也可能是那样的”，否则都是“说的太绝对“，是”文章误人“。那样的口水话，写出来纯属浪费能源，不如回家看手撕鬼子[害羞] 赞 93



正道无奇 2021-04-09 21:16:32

老唐，您分析格局太大了，这样投资怎能不挣钱？你就是传说中那种花一秒钟就能看透事物本质的人，
而大多人花一辈子也看不清事物本质的人，这两种人命运当然截然不同了 赞 75

作者

不敢不敢，也是一点点摸索，慢慢学习中[呲牙][抱拳] 赞 52

正道无奇

老唐的每篇文章含金量都很大，需要焚香沐浴再花时间慢慢品；看这些文章，再结合手财、实战的书，得出老唐是知行合一的人，书怎么写，也就怎么用；我们普通人常常无意识的自欺欺人，以为懂了，其实只是肤浅的认识了字面上的汉字，并不知道真实的意义，更别说做到了。不懈努力，日拱一卒，不期而至。 赞 7

正道无奇

我觉得海螺45是个底，45-50持有2-3年是亏不了的（3年至少分红7元！）；但老唐的机会成本很高！如果机会成本不高的投资者，也没啥好担心的；如果遇到更好的标的，直接换就是了；如果没有，那海螺也亏不了。关于机会成本，老唐说洋河的机会成本是1100，这个梗，大家品品。 赞 4



青争 2021-04-09 20:55:22

你好唐老师，我想请教一个问题。我持有洋河700股。目前亏了32000左右。成本201。我想看一下后期的
打算。也因为个人仓位控制的问题。也没钱补仓了。觉得影响到生活状态啦。想割肉没魄力 赞 14

作者

抱歉，回答不了这样的问题，这种问题的答案只有你自己能给[抱拳]

赞 73



刘健 2021-04-09 20:52:00

十天左右的时间可以把一个行业的逻辑，一个企业的基本面分析的如此透彻，实在是厉害/:strong

赞 58



不落的太阳 2021-04-09 20:34:02

我原本以为沃伦已经天下无敌了，没想到有人比他还勇猛，这是谁的部将[偷笑][捂脸]

赞 48

作者

巴神堂内摇旗呐喊的小喽啰一枚，哪敢和堂主相提并论？[呲牙]

赞 58



由滈蠡 2021-04-09 21:07:46

老唐，自从你发了洋河的一季报业绩预测，洋河是一泻千里啊！[强]

赞 15

作者

本剧故事，纯属巧合。

赞 55



何杰林 2021-04-10 10:30:16

把海螺的增长拆分为量和价来看确实是角度独特， 另外把江苏浙江这几个海螺重点区域的城市化已经高达80%拿出来独立于整个中国的城市化来分析真是让人耳目一新。不过老唐并未提及骨料以及海外的扩张， 这是海螺未来的主要增量吧。 总的来说，这种重资产企业没有提价权，原材料价格波动大的企业确实不是太好的投资标的，变量太多。海螺一年前买入的，当时只是拿来作为沪市打新门票， 现在被浮亏10%。 谢谢老唐的深度分析！

赞 6

作者

然而，海螺进军海外的优势是什么呢？是可以借助上市早的资本优势，还是T型战略的成本优势呢？为什么海螺去海外就一定可以获得良好的发展呢？如果这是确定性机会，那么拉法基、台泥、太平洋、海德堡、西麦斯、亚泥、欧泥等海外巨头，为什么没有去赚那些钱？——不是抬杠，而是建议做衍生思考[调皮]

赞 53



邓聪 2021-04-09 21:08:15

研究海螺有一段时间了，看了老唐的文章很生气！！！生气老唐的脑子咋长的 我咋就一点也分析不到这种深度

赞 18

邓聪

海螺财报有个小疑问不知老唐可否解答，20年财报25页，海螺账户上趴着六七百亿现金，为什么还要背六七十亿的贷款，而且五年期以上贷款不降反升？投资者互动里董秘说是为了满足部分子公司经营发展需要，但自己有钱直接拨给或者借给子公司不就行了么？我看的财报不算特别多，类似情况其他企业也经常出现吗

赞 13

作者

各地有很多分公司，这一点那一点的，会有些贷款的。而且有些银行的关系需要维护，也会有些贷款的，常见的事情。

赞 52

邓聪

好吧，之前看福寿园也是这样，不过它的有息负债不到1个亿，觉得为了维护银行关系也就算了，海螺有这么多贷款，只能说子公司太多了……

赞 9



茉莉 2021-04-10 09:45:07

我给朋友说，把老唐的文章研究透，胜过市面上任何一本书。因为老唐的文章太经得起时间的检验了！可以回溯，可以期待。难道只有我发现这个宝藏了吗？哈哈哈哈！

赞 24

作者

谢谢认可[呲牙]老唐自己也觉得自己最宝贵的是"真"，认真，较真，真实。所有思考过程和文字都力求结论清晰，对错明

白，而且书房从不删文，全部留待时间检验[胜利][抱拳]

赞 50



bp

2021-04-09 21:05:56

数据翔实，逻辑缜密。如果这也算是黑海螺，那海螺的股东们也太敏感了。

赞 46



ABC

2021-04-09 20:41:53

我刚看就想起来还没打赏呢，我绝对相信老唐的点杀绝对值得学习，另外应该是扣除费用前募集约8.35亿吧？

赞 10

作者

扣费后，那时的港币比人民币贵[呲牙]

赞 38



伏地魔

2021-04-09 20:31:46

老唐好！请教一个问题：茅台成立财务子公司的作用是低息存款然后高息放贷赚利息差，然后顺便被集团吸点血吗？取消财务公司是否更利于茅台股份公司和中小股东？

赞 3

作者

这倒不是，主要还是为了对集团内部资金统一管理。那么一点儿利息差，还不值得集团懂歪脑筋，茅台哪里漏漏水，都比这个蛋糕大[呲牙]

赞 33



会挽雕弓

2021-04-09 21:56:28

唐师，一代投资大师，这种报告读起来跟读侦探小说一样

赞 17

作者

大师二字不敢当，侦探小说的评价，我倒是非常乐于接受[呲牙][握手]

赞 30

会挽雕弓

嗨，我雪球2014年就开始关注你了，你的书也看了两本，《手把手教你读财报》书都翻烂了，财务知识也靠这本书积累的，可是之前一直陷入“捡烟蒂”的误区，对你实战手册里的内容只当案例看，这几年虽然盈利，但是跟你的业绩比起来差太多了！我怕“高”，其实是对企业没有你的这种深刻的洞见，对自己的分析不够自信！其实我发现经过自己思考和深入分析的个股，“事后”的回报率都是不差的！可能我最大的优点就是“屁股功”厉害??！像汤臣倍健、宋城演艺、中国巨石，持股三四年，翻两三倍的也有不少！我觉得要皈依你的门下才有前途！

赞 11



Rolling Stone

2021-04-09 22:46:59

看了分析，学到很多东西。水泥需求下降是不争的事实，其实通篇也就是论证这个点了。海螺有些潜在的类似骨料，海外什么的，老唐为了安全足够，完全归零，无可厚非。 不过关于安全边际，老唐双标倾向较为明显。像洋河不太乐观的增长率，已经烂大街的天蓝海蓝，好像也挺安全，所谓茅台系列酒，好像也是个金矿，您在估值的时候，按您自己的估值法，50%的安全边际好像就消失不见了。足以见得您对白酒的偏爱程度。希望洋河再跑出一个茅台的走势。不过好像人民更认可五粮液，已经调研不下于来自从东北到珠三角的朋友，而且江苏的朋友好像更加偏爱五粮液而对梦六视而不见。 学习您的方法，您的方法论完全受教，醍醐灌顶。您的书全部买了

赞 14

作者

就按你理解的双标吧，我已经懒得再回复这类问题了[呲牙]

赞 28

Rolling Stone

不用不用，无需回复。萝卜青菜，各有所爱。一直想买洋河无奈跌不下去。 个人觉得梦六挺好喝的，包装太精美了，就是有点贵??

赞 7



乐乐

2021-04-09 21:25:35

老唐的分析很有道理，所以我已经重仓海螺~~~哈哈哈~~我基本赞同老唐的观点，不过今年除了高瓴，另外一个我一直关注的大佬正心谷也入股了海螺，同时我在香港的朋友告诉我，海螺是他们的客户，今年海螺的行情应该相当不错。另外，海螺今年账上特意留了大量的钱，恰恰可能是为了老唐说的不考虑的一种理由.....我的想法很朴实，涨，

就赚了，不涨，分红也还可以接受，比工商银行少一些但是可以了，跌....恩感觉下跌的空间很有限至少今年是这样....我大概的思路就是这样的，以比较小的风险去尝试看能不能有一个也许不错的收益？嘿嘿 赞 26



碧海蓝天 2021-04-09 21:02:17

看完老唐对海螺分析，我对地产行业感到同样悲观，为什么海螺和地产估值都不行？道理一致！2030年后没有大量人口从农村转移到城市了啊。 赞 26



知味 2021-04-09 21:15:08

除了全文背诵，找不到更好的形容词了 赞 25



Neilyo 2021-04-09 21:32:04

[胜利][胜利]老唐的那张表我自己也做了一个，一模一样[偷笑] 赞 22

作者

[呲牙][强] 赞 8



徐君 2021-04-09 21:54:00

谢谢老唐分享。 分红再买入表格中，买入股份不是100的倍数，建议可以用一个excel函数： 本年股票=上年股票+round(分红金额÷股价÷100, 0)×100 再加一列：账户余额，记录不足买入100股的钱。 我理解老唐的算法绝对不影响结论，误差很小。但是如果将来文章要出书，还是精确更好 赞 20

作者

我想过滤掉零股，可惜不会，所以作罢[偷笑]下次试试你教的函数[抱拳] 赞 18



Epicstar China Junwei 2021-04-09 21:15:47

唐朝老师，今天根据格雷厄姆的方法，我筛选负债率30%以下，市盈率14倍，自己加了一个ROE15%，选出来的都是100亿下的小票。 这种条件下的小票组合，总觉得心里不踏实呢。是否需要再加什么设置条件不？ 谢谢您 赞 6

作者

我对这种方法不是很感兴趣，所以没有什么深入研究，不敢误导你[抱拳] 赞 20



守正出奇 2021-04-09 20:39:06

老唐，请教一下您之前说只买一个行业也是投机，我想问一下"一个行业"是如何定义的，像洋河茅台都属于白酒行业，肯定属于一个行业，像茅台和海天都属于食品饮料行业，但细分的话一个算白酒一个算调味品，算不算一个行业？ 赞 4

作者

随意吧，不重要，我也没有什么细化规则[调皮] 赞 19



东 2021-04-09 21:27:07

老唐，非常佩服你的研究能力！但是我更好奇你都是从哪里去搜集这些材料的，有没有一些好的网站推荐 赞 2

作者

主要是公司财报。 赞 18



z pan 2021-04-09 21:34:05

看过老唐你的数据收集和分析能力，我想说：我不想奋斗了，安静的抄作业可好 赞 17



触不可及 2021-04-10 00:31:32

看了留言，有些水友真迟钝，就差拿着枪顶着他的头告诉他，那么多好老婆可以娶为什么要在海螺姑娘

一棵树上吊死了[破涕为笑]

赞 15



进无止境 2021-04-09 21:13:19

老唐分析企业的方法、思路及逻辑才是我们真正值得学习的！我等应该因为拥有老唐这样的大师感到幸运！感恩老唐！感谢有你！

赞 15



陆军 2021-04-09 22:17:32

唐老师，今日头条上面那个唐书房是您吗？

赞 3

作者

骗子。除了这里之外的其他平台账号，或者微信公众号近似账号“唐书房xx”，都是骗子。

赞 14



.静夜星辰 2021-04-09 21:07:40

感冒眼睛睁不开，看到老唐发文章，一个眼也得瞄完。对于老唐的分析思路敬佩还是敬佩，去年也看过海螺水泥，但对未来分析完全没思路，特别想知道，老唐这看待问题的角度和思路怎么锻炼出来的，不同的行业总能快速抓住核心，找到分析的思路抽丝剥茧。。。

赞 14



Jansen 2021-04-10 15:26:57

请教一个问题 既然行业前景黯淡 公司每年这么高的资本支出来做什么 为什么不学学神华高比例分红 再说海螺账上仍有大量现金 即便高比例分红 也不影响公司保持一定资本开支

赞 3

作者

在很多竞争比较激烈的行业里，由于规模效应的存在，你扩张可能活，可能死，但至少有一线生机。如果不扩张，结果可能就是几乎必然被灭掉。

赞 12



HX 2021-04-09 21:32:33

唐老师：“城镇化率已经非常高的上海、江苏和浙江正是海螺水泥的核心销售区域。”我个人见解，长三角大城市的城镇化率也许可以超过100%，因为他会吸纳其它地区的人，马太效应，长三角城市群规模仍然会不断扩大，水泥需求不会比其它地方低。

赞 12



刘章 2021-04-09 20:22:13

沙发

赞 11

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利]

赞 12

刘章

到点先刷新，出来直接拖到最后[偷笑]

赞 2



小罗 2021-04-09 20:22:02

我到底能不能抢到老唐的沙发呢

赞 10

作者

抢到了[呲牙]书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~

赞 12



集 2021-04-09 22:25:09

好吧，我摊牌了，我就是“庄家”

赞 9

作者

[呲牙]失敬失敬[拳头]

赞 11



崔一鸣 2021-04-09 21:17:31

分析的好。势大于力。行业不行，个股没用。等于垃圾桶里找食物。 赞 11



117 2021-04-09 21:15:09

老唐，你这些详细数据从哪里弄来的？教教我吧！ 赞 2

作者

大部分都是年报里的呀。 赞 11



上善如水 2021-04-09 21:03:28

广袤的西部还需要大量建设高速公路和高铁，利好天山水泥/:,@P 赞 10



陈 2021-04-09 20:37:20

请问老唐，之前腾讯不到理想买入价格，为什么要买入2%呢？ 赞 4

作者

主要我看你缺个私人秘书，想赚点儿钱帮你请一位[呲牙] 赞 9

陈

意思是理想买入价≠实际买入价吗 赞 6

作者

等不等于不重要，特意行文讲过的东西，你还要继续提问，就没法回答了[呲牙] 赞 10

陈

不好意思功课没做够，我再去翻一翻，叨扰了。 赞 2



呱呱 2021-04-11 16:28:34

读老唐的文章，会造成一种自己的理解能力好强，看企业分析文章一点也不费劲的错觉[流泪]。细细一想，其实是老唐的分析、写作功力深厚啊[委屈]。有数据有逻辑，抽丝剥茧、骨骼脉络清晰。[强]到底是怎么修炼出来的？ 赞 2

作者

卖油翁的标准答案：无它，唯手熟尔。静下心来，多干几次就好了[呲牙] 赞 9



Xah 2021-04-09 21:38:53

看了那个留言，补充一下：你不但犯了主观主义错误，还有保守主义错误，眼红主义错误（没持有），打压主义错误（试图打压股价好买入），歧视主义错误，等等等[呲牙][呲牙][呲牙]，笑死我了。 说正经的，我一直想水泥的需求长期应该是下降的，从老唐这里看到逻辑，不胜感激！[强][抱拳] 赞 9



婧子 2021-04-09 21:30:38

老师，期待下一篇分析分析海外竞争格局，海螺的下一个增长点可能是海外市场，特别是发展中国家市场，但作为中国股民了解实在有限，期待分析～另外想问问美国城镇化率既然如此高拜登还在准备大兴基建，兴基建和城镇化率高低是否有必然联系呢，您怎么看待？希望不吝赐教哈！ 赞 3

作者

没有下一篇了[愉快] 赞 9



奔跑的蜗牛 2021-04-09 21:18:32

请教一下，全国水泥产能和实际需求这两个数据从哪里查阅？或者说是通过是什么方法归纳出来的？ 赞 1

作者

实际产量，年报里有。2014年产能，百度的。 赞 9



淮滨九拍翟老师 2021-04-09 21:29:14

老唐给我们诠释的思考问题的角度，才是真正的价值连城！[强][强][强] 赞 8



仙人铁掌 2021-04-09 21:16:13

老唐你好，请教一下，为什么不能用净利润减去资本开支后自由现金流折算估值呢？ 赞 2

作者

你仔细看下文章净利和资本支出的数据就知道了。 赞 8



涛涛和猫猫 2021-04-09 20:40:50

水泥平均每年涨价幅度和CPI相互比较可以得出一个企业对于通货膨胀的转嫁能力和行业地位，这招厉害。不过水泥是工业用品，用ppi应该要比cpi 准确吧？ 赞 8



丽 2021-04-09 21:33:52

招股说明书从哪里找 赞 2

作者

巨潮 赞 7



小豚 2021-04-09 21:18:02

这篇“渔”太棒了 对于定性分析我还有很长的路要走 也更期待老唐后面的点杀 赞 7



log1 2021-04-09 21:16:20

老唐，我51买入海螺几个月了，期间也看了很多有关海螺研报，认为海螺可以回到60~70，加上分红自己至少可以赚20个点，直到今天看了您的文章，我觉得在海螺的认知上还是不够！ /:strong，感谢分享！ 赞 7



滕先生-瑞壹科技 2021-04-09 20:37:45

这么说沙漠之花了，万科这些也不行啊[Facepalm] 赞 2

作者

不知，我不懂地产[调皮] 赞 7



埃德巴 2021-04-09 20:32:50

五年四倍主要受益于供给侧改革去产能，这种政策红利还能吃几年。 赞 7



大大火柴盒 2021-04-10 08:44:01

我非常好奇水泥是通过怎样的方法生产出来的，比如说为什么需要煤炭和电力，然后生产出来通过怎样的销售路径销售到终端，这中间海螺水泥能赚个多少比例。然后我也很好奇，海螺水泥的护城河在哪里，产品？渠道？人才？亦或是资源？西西，希望对老唐有所帮助，虽然说我不了解这个行业[握手][握手]

作者

下篇不是详细介绍过吗？?? 赞 6



杨过 2021-04-09 21:47:57

说美国城镇率高为什么拜登还要大搞基建的朋友应该是没去过美国，美国的城镇路面好多和我国八十年代路面差不多。 赞 6



海上琴声 2021-04-09 20:37:51

请问老唐是CPA么？

赞 1

作者

不是。

赞 6



立功立德立言 2021-04-10 06:21:07

不完全赞同老唐观点。海螺的机遇有两个：除传统的房地产十基建，一是水泥行业环保去产能；二是碳中和政策下其领先的CO2捕捉利用技术。前者如农户养猪去产能，导致猪肉大幅涨价，产业集中度大幅提高。后者更是大有文章。后者更是大有文章：CO2既可以制碳酸酯，如锂电池行业急需的溶剂，还可以和H2反应，实现能源的循环利用，假如只做到了这最后一点，理论上能彻底摆脱对煤炭的依赖，占据行业制高点！

赞 5



忙着赚钱 2021-04-10 10:14:01

看到唐老师对海螺的分析能支持我之前自己分析的结论，顿时感觉自己一年的学习有效果[哇]

赞 4



福相 2021-04-09 21:50:02

老唐，我认为海螺水泥历史上另一个优势是管理层持股以及管理层水平很高，即郭文叁及其管理层，经营公司近20年，持股安徽海螺集团有限公司49%股权（相当于海螺水泥的18%左右）。这种持股2000年初就明确下来了，这一点很难得。不过，现在的管理层作为后来者，并不持股，这种动力没有了[呲牙]。

赞 4



自在行风 2021-04-09 20:55:03

读完很是通透！感谢老唐分享！ 如果可以，也希望老唐能讲讲其他水泥，比如塔牌集团如何 万年青等

赞 4



夏日友人浪 2021-04-09 20:48:02

借楼问老唐个不相关的问题。昨天看舍得酒业14-16年报，应交税费里的增值税项为负数是什么原因呢？我从手一里理解的企业只要在生产不就应该产生增值额，且无论是否盈利都应该产生增值税么？[疑问]

赞 2

作者

没看到报表，估计是有留抵税项吧。

赞 4



涛涛和猫猫 2021-04-09 20:47:16

水泥是没有更好替代品的，我是没法想象房子，桥梁怎么造？所以通过提价来获取更高利润是有可能的。但是经过你的总结水泥历年提价幅度没有跑过通胀率，原因是什么呢？也许是行业竞争比较激烈，也许是水泥需求不足的原因吧。这么一总结的话倒是明白了

赞 4



百炼生 2021-04-09 22:47:52

同意老唐君！所以2020年决然清仓海螺，知道2021年会表现不错！那也清仓，因为长期发展逻辑悲观！A股可以长久持有的，就两类企业，一类是高确定性的医药股和白酒等消费刚需股，二类是类似于芯片这样决定未来国家竞争力的故股票！所以，老唐君可以研究这个方向！比如中芯国际……

赞 3



千夏时 2021-04-09 21:28:03

差异化不大集中度不高的工业品靠抢市场份额来增长是不容易的事

赞 3



这世间 2021-04-09 21:19:17

未来的事又有谁说的准呢？只要现在它在同行中是佼佼者就可以了□

赞 3



希 2021-04-09 20:50:35

今年刚刚重仓了海螺，老唐这是特地为我写的吗。哈哈哈/::>

赞 3



铎Duo 2021-04-09 20:47:28

基建投资没有减少，看十四五规划 赞 3



Jone 2021-04-09 20:27:13

基本面结合估值的完美诠释 赞 3



Johney 2021-04-10 10:42:20

老唐的什么结论不重要，关键是提供了一些分析企业的思路，谢谢老唐！ 赞 2



红双喜 2021-04-10 00:50:20

局限太小，海螺目前的野心都在移向国外。不能单一分析国内市场。 赞 2



猎豹 2021-04-09 21:40:39

老唐分析透彻/:strong不过，我是看好海螺水泥前景，最少当吃股息也好啊，不卖，采取低点加仓策略，逐步提高仓位，降低成本[GoForIt][GoForIt] 赞 2



静之美 2021-04-09 21:00:52

感谢唐朝老师系统的分析，细读后对水泥行业未来的判断更加肯定了。 赞 2



志峰 2021-04-09 20:54:32

好文/:strong，我写不出老唐的雄文，但一个靠同行打默契牌（统一价格统一销售）来获得垄断利润的行业，总归不是常态吧。 赞 2



贤 2021-04-09 20:45:11

水泥股逻辑似乎和房地产一样，海螺对应万科都是行业佼佼者，但都进入了存量竞争，高增长时代过去了 赞 2



爪哇国 2021-04-09 20:36:48

水泥的需求确实很不稳定。不过最近工程机械销量可以，去年洪灾，未来几年水利工程也许对水泥的需求量有利好。 赞 2



语晏 2021-04-09 20:34:08

按照唐老师建议先看了《巴芒演义》，接着看《价值投资实战手册》前118页，再看《新手财》。跟着唐老师的《生人勿近》诞生记今天下午学习完，受益匪浅，正在想海螺水泥应该出来了吧，拿起手机果然看见出来了，感谢唐老师无私分享。一定认真学习。 赞 2



啵啵咔 2021-04-13 18:56:51

我就是水泥企业员工。第一呢，就我所知，说实话哪怕就是工作了几十年的企业领导也对未来不敢过分乐观，因为都知道现在的良好局势是建立在销量好价格较高的基础上，销量不用多提，跟基建挂钩，民用市场毕竟就那么些。但是这个价格是不能能一直持续，真的不敢打包票。为啥，因为现在减量置换建设了一大批5000吨，8000，甚至万吨级别的线，都是以前一两千吨置换而来，先不提这一千吨的小线因为太落后以前估计有部分是停产的，就是生产效率那也不同啊。你说这么多高效率产能涌入，价格能不能稳住，谁能打包票？14年以前吧因为价格低，好多都亏损严重。但你说因为吃过亏大家就能稳住价格？真不敢这么乐观，要不为啥说历史一直重演呢，要都能吸取教训，哪那么多重演的悲剧？毕竟大家都得把自家水泥卖出去。 第二呢，行业竞争加剧应该是存在的，为啥呢，现在都在搞减量置换，大家都在发力扩大自己的版图，你不搞就落后了，都在搞自己也只能搞，自己企业有可能没有多余的落后产能指标，就只能购买，现在水泥产能指标几百一吨，只有有实力的企业才能够减量置换，大鱼吃小鱼是肯定的。至于寡头竞争，中建材，海螺产能甩开其他企业一大截也不是一年两年了。严格说不是未来是寡头竞争格局吧，上个五年已经是了吧。 第三，我只是一个基层普通员工，看待问题也许不对，以上看法可能错误。[微笑] 赞 1



ROBIN 2021-04-10 08:03:24

看老唐的文章真是一种享受，深入浅出，哪怕门外汉，也能轻松读懂，向你学习 赞 1



spark 2021-04-09 23:56:36

看老唐的分析真是一种享受，数字和逻辑都足够严谨。能把江浙沪的城市化率数据拉出来，和海螺的主场对比 。我之前只是用全国的数据看看，差之千里，还需要多多学习。 赞 1



代 2021-04-09 21:34:41

最近刚买入几手海螺，感谢老唐的精彩点评，我知道自己该持有的时间了。 赞 1



张宁（math） 2021-04-09 21:13:36

俺准备好了花生瓜子矿泉水，准备好好读呢，结果都还没打开呢，上篇读完了，老唐的文章越来越行云流水了，老唐的文章总是不经读，且受益无穷，虽然没有持海螺。 赞 1



余旬 2021-04-09 21:07:29

我的天啊，这篇大部分我竟然都想到了，可惜什么时候我能成为一个神秘的庄家呢马不停蹄进入第二篇[社会社会]看看什么时候能有唐老师半成功力[苦涩] 赞 1



travis 2021-04-09 20:49:13

正在拜读手把手财报一书，又复习了一次增长三途径[呲牙] 赞 1



归隐繁华 2021-04-09 20:48:50

我从事的行业基本跟海螺同周期啊，但远没有老唐看得深刻，看样子我要再仔细想想自己了[强] 赞 1



茜茜爸 2021-04-09 20:43:18

不持有海螺，符合尝试的数据分析，老唐就是老唐！/:strong/:strong/:strong 赞 1



涛涛和猫猫 2021-04-09 20:37:48

我也觉得基建，地产增速停滞是海螺水泥未来业绩增长的拖累。从产品特点上来说水泥这种商品偏向功能性没有品牌壁垒不存在差异化竞争，和钢材，矿石一样是大宗商品，水泥每年销量稳定的前提下，股价好不好还得看水泥价格。唐总海螺水泥的20年的营收数据都要详细看20章年报吗？ 赞 1



退潮了，捡贝去 2021-04-09 20:37:06

我只看了看海螺水泥的管理层。过于保守，没有想象空间。 赞 1



Lixl 2021-04-09 20:35:18

我重仓的海螺水泥啊，不苛求高增长，吃点利息总可以吧，唐老师手下留情 赞 1



韩旭 2021-04-09 20:32:48

赞，重仓上峰水泥，这篇期盼已久 赞 1



沐风 2021-07-03 16:25:42

老唐，指正一点。你的海螺水泥的表单从04年分红数就开始写错了。应该是0.11005780.9=9052，而不是表单里的11768，所以后面的数字也都是不正确的了。当然不影响总体大局，纯计算失误

作者

表格错行，纠正过了，看第二天的《老唐实盘周记2021/04/10》。



集 2021-04-09 22:38:07

年初读过海螺的财报，但因构成部分负责没有得出结论。看唐老师的分析，条剥缕析就通过销量、产能结构和以前高速增长的原因分析清楚，思路学习了[强][强][强]



葛成成 2021-04-09 22:31:09

我的价格远小于文章的价值。我的安全边际无穷大。 最近在看洋河招股说明书，很有收获，不断的完善分析框架，望有天可以像你一样可以深入浅出的分析出感兴趣的公司！再次感谢你！



DF 2021-04-09 22:22:44

看老唐的企业分析，就像是看福尔摩斯探案，一层一层的剥开企业的外衣，看到最深处的秘密。[强]



诱惑 2021-04-09 22:15:40

刚刚看完老唐分众传媒的系列文章，跌宕起伏，谢谢老唐的分享，收获颇丰！[强]



cc 2021-04-09 21:40:29

刚要码字，小孩哭醒，返回去哄睡…看了几行字看到了2100，跟我之前对它的估计买入价一样哈哈，确认利润为真等条件下，不外乎就是要对利润打折（需要资本再投入，不完全等同自由现金流），写好这些再往后看



正阳 2021-04-09 21:17:01

过去两三年涨多了需要调整



道法自然 2021-04-09 20:44:58

持有中，今天看了老唐的分析，发现自己功课没有做好啊！还得把老唐的两本秘籍重新再来读几遍。



辉 2021-04-09 20:42:56

老唐同志，看完两本新旧版财报，还在研究戴维斯王朝，感觉自己入市的技能好似还不够多。有点十五十六，不踏实。以前抄所谓的技术指标都是亏钱了。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

2021年度点杀之海螺水泥（下）

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-04-09

收录于话题
#其他企业分析合集 86 个内容
#2021年书房原创 108 个内容
#从零开始案例集 40 个内容

身处同样的大环境下，海螺获得了远超同行的高增长，这表明海螺一定具备某种竞争优势。它是什么呢？

三、海螺高增长的内在因素。

关于海螺的竞争优势，几乎所有分析过海螺的研究员和投资者，都曾经翻来覆去的论证过。

我尽量简单总结，想深入了解的朋友，随便下载任意券商研究员的研报都可以看到。

我认为**海螺的竞争优势主要是两条：①上市早；②成本低。**

或许还会有人说管理层人才优势，也是海螺的竞争优势之一。

但这方面比较难量化，老唐对海螺管理层研究也不够深入，只知道是芜湖市市委书记来做的董事长，芜湖军分区司令员来做的监事长。

具体有多优秀，暂时不好评价，就先搁置吧🤔

先说上市早的优势。

1997年，海螺水泥在香港联交所成功上市，成为国内第一家水泥类H股上市公司。

2002年初，海螺水泥在A股上市，又成为国内第一家A+H股上市公司。

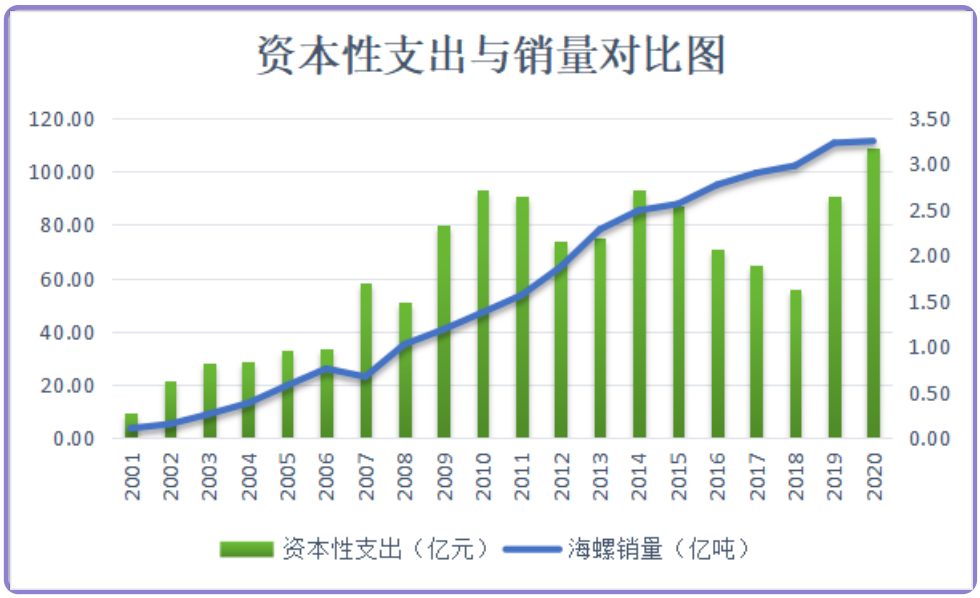
上市早，让海螺得以赶在其他同行前面，面对需求暴增的市场环境时，获得了产能扩张的资本金；

它不仅给企业打开了后续从资本市场融资的便利通道，同时也是给企业增信的手段，使企业更容易获得廉价的银行贷款。

这让海螺水泥在国内水泥需求高速增长之初，就有能力通过大额的资本支出，不断新建和收购产能，从而迅速地满足市场需求。

下图是海螺水泥年度新建和收购产能的资本性支出（左坐标），与海螺水泥年度销售量（右坐标）对比图。

我们可以清晰的看到，销量不断增长的背后，是年复一年的大额资本支出。



再说成本低的优势。

海螺的成本低，主要体现在两部分：一是运输成本低，二是生产成本低。

水泥这个东西，体积大、单价低、同质化程度高、保质期短，所以，受运输时间和运费的影响很大。

加上石灰石不是啥稀奇的矿产，全国各地基本都有，所以早些年基本全国每个县都有自己的水泥厂，高高的烟囱一般就在城市边上，当地生产当地销售。

水泥的生产流程可以简单描述为三步：

第一步：从山里挖出石灰石，和一定比例的泥巴、铁粉混合破碎，形成生料；

第二步：生料放进水泥窑里烧，烧出来的东西就叫熟料。熟料是水泥的半成品；

第三步：熟料按照比例加入石膏、建渣、粉煤灰等，磨细之后就是水泥。

水泥里加入大小不等的石子儿（叫骨料）和水，搅拌就形成建筑用的混凝土。

其整个流程如下图。



由于每生产1吨熟料，大概需要1.6吨生料，所以熟料生产线一般都只能建在矿山边上，以最大限度减少运输成本。

而粉磨站则需要尽量建在城市边上。

一方面熟料磨细为水泥，需要加入的石膏、建渣、粉煤灰，主要来自城市——按照需求不同，添加比例不同。通常是700公斤熟料生产1000公斤水泥。

另一方面水泥的终端用户也集中在城市，建在城市边上可以减少两次重复运输。

熟料生产厂和粉磨站之间的距离，又受限于运输成本，相距不能太远，否则将失去价格竞争力。

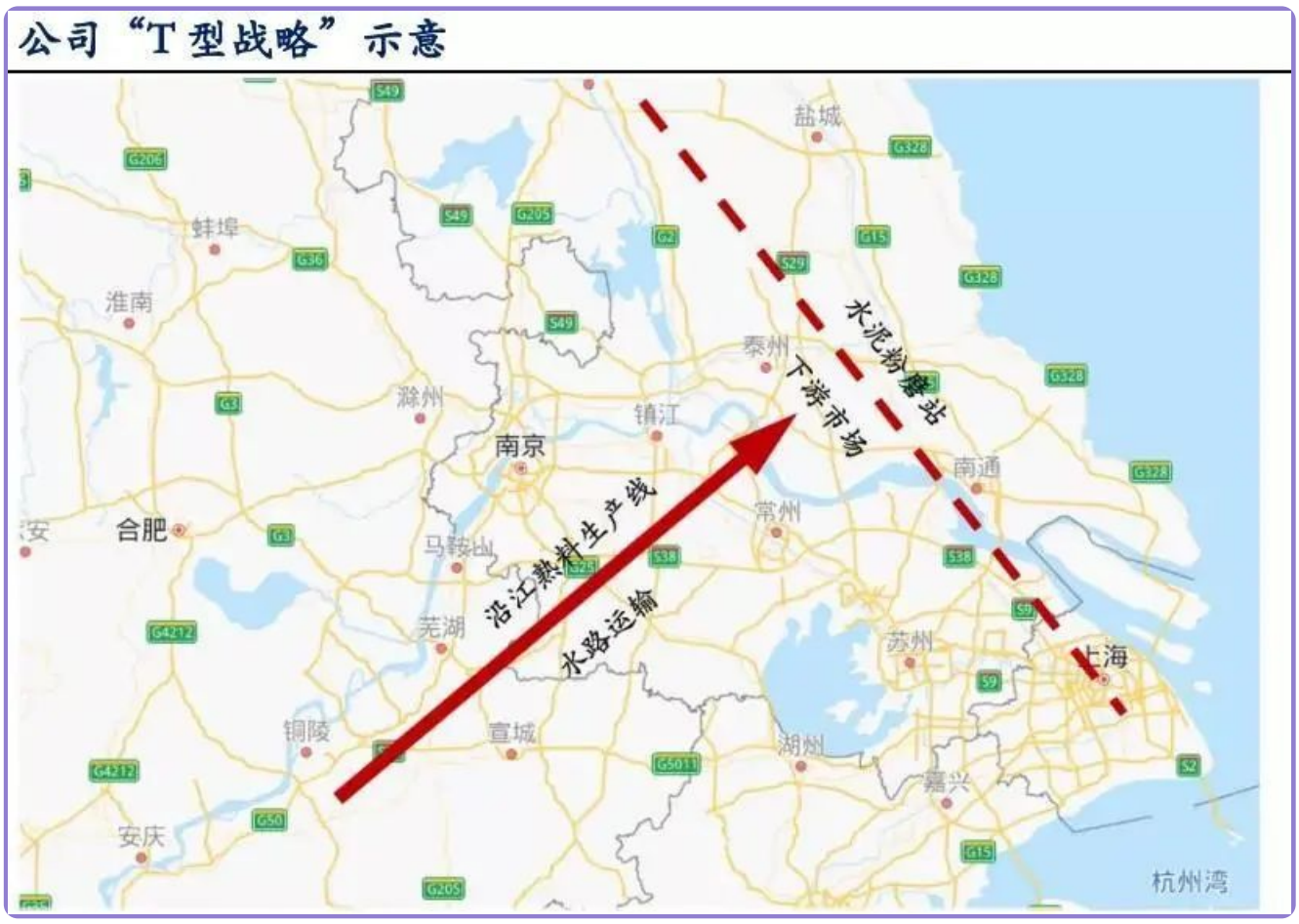
这也是水泥被誉为“短腿产品”的主要根源，一般靠公路运输，覆盖范围不超过200公里，靠铁路运输，覆盖范围不超过500公里。

然而，海螺水泥所在的芜湖市位于长江边上。

海螺很早就敏锐地发现了自己的一个优势，可以依托长江水运成本低廉的优势，低成本供应经济发展增速最快的江浙沪地区。

于是海螺一方面利用自己的资本优势，在目标市场范围内收购了大量的小水泥厂，然后将其改造为粉磨站，不再生产熟料，只从事将熟料磨细为水泥这一步，然后就地销售。

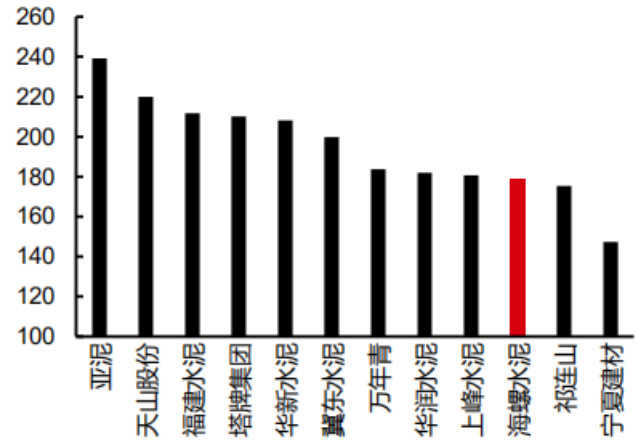
这就是所谓的T型战略：



通过T型战略，海螺水泥得以利用欠发达地区低廉的矿产、土地和人力资源形成规模化生产，然后利用长江水路低廉的运输成本，将需求增长最好的区域纳入自己的销售范围。

至于生产成本，直接借用券商研报的统计数据

图 23：2019 年水泥企业吨成本(元/吨)



资料来源：各公司公告，中信证券研究部

海螺水泥和国内主要水泥生产商的生产成本相比，偏低。

大部分研究人员给出的理由是：这是海螺早期拿下的自有矿山带来的原材料廉价优势。

但这个理由似乎缺乏说服力。

恰好，几天前上市公司天山水泥，因为要发行股份收购大股东中国建材旗下的水泥资产，披露了非常详细的经营资料。

里面有拟收购的水泥公司原材料构成和采购价格。

比如，拟收购100%股权的中联水泥，也是华东市场大玩家，海螺水泥的主要竞争对手之一。

中联水泥的石灰石95%以上自备，少量外采价格52元/吨，甚至不足石子价格（110元/吨）的一半。

议，子公司采购需要集团运营中心或管理区采购中心进行授权。中联水泥主要原材料、燃料和能源的采购数量、金额和价格情况如下：

（1）主要原材料采购情况

项目	2020 年 1-10 月		2019 年度		2018 年度	
	金额（亿元）	数量	金额（亿元）	数量	金额（亿元）	数量
煤炭（万吨）	36.33	635.44	45.57	728.59	43.97	708.22
电（亿千瓦时）	19.21	34.09	24.59	42.75	22.10	39.70
石灰石（万吨）	8.96	1,737.19	7.31	1,683.04	4.63	1,396.04
石子（万吨）	25.93	2,352.00	35.66	3,231.64	28.16	2,784.74
矿粉（万吨）	17.50	573.52	23.23	683.32	15.00	522.86

（2）主要原材料和能源的采购价格变动趋势

项目	2020 年 1-10 月	2019 年度	2018 年度
煤炭（元/吨）	572	625	621
电（元/千瓦时）	0.56	0.58	0.56
石灰石（元/吨）	52	43	33
石子（元/吨）	110	110	101
矿粉（元/吨）	305	340	287

再比如，拟收购99.93%股份的南方水泥，石灰石自备比例90%以上，少量采购，采购价61元/吨，也远低于当地99元/吨采购石子的价格。

（1）主要原材料采购情况

项目	2020 年 1~10 月		2019 年度		2018 年度	
	金额（亿元）	数量	金额（亿元）	数量	金额（亿元）	数量
煤炭（万吨）	70.68	1,130.74	107.69	1,611.94	94.22	1,349.67
电（亿千瓦时）	28.54	49.16	36.29	62.80	33.93	59.80
石灰石（万吨）	9.87	1,625.19	12.64	2,257.37	12.71	2,157.16
石子（万吨）	36.79	3,709.99	48.06	4,836.13	39.99	4,622.50
矿粉（万吨）	16.25	480.84	21.75	599.92	17.73	514.55

（2）主要原材料和能源的采购价格变动趋势

项目	2020 年 1-10 月	2019 年度	2018 年度
煤炭（元/吨）	625	668	698
电（元/千瓦时）	0.58	0.58	0.57
石灰石（元/吨）	61	56	59
石子（元/吨）	99	99	87
矿粉（元/吨）	338	363	345

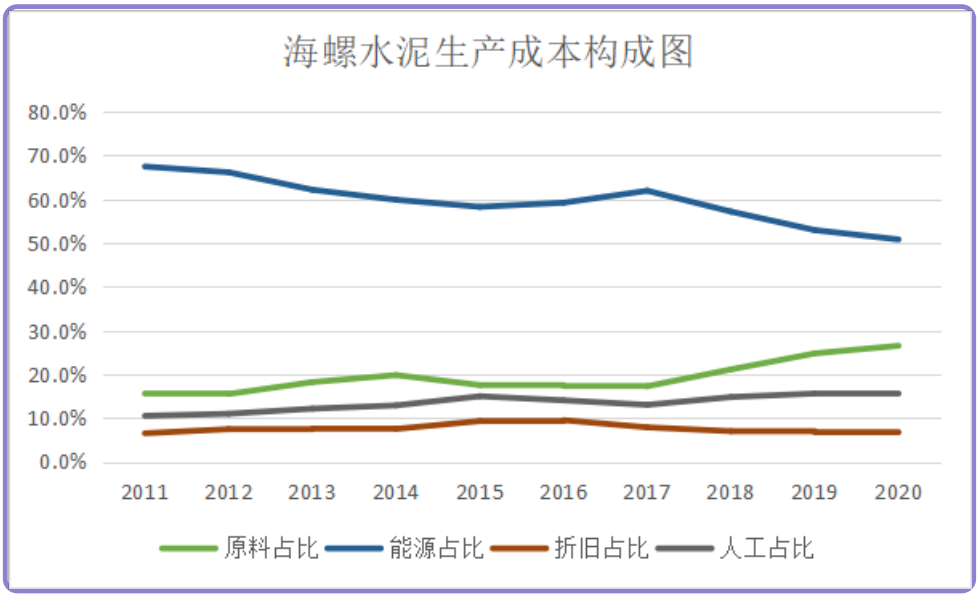
另外两家不截图了：西南水泥石灰石采购价格最低，36元/吨；中材水泥最高，75元/吨。

这些数据基本可以让我们确认：

a.自有石灰石矿不是什么核心竞争优势，大部分稍具规模的水泥厂都是自备矿山。

b.即便是采购，石灰石矿价格极其低廉，即便是最近两年连续涨价后的价格，也就是每吨50元上下，并非什么稀缺资源。

根据海螺水泥2020年报数据，原材料在成本里的影响占比大约25%。



但根据海螺水泥招股说明书披露，原材料还可以细分为石灰石、石膏、矿渣、粘土、铁粉等多种，

石灰石本身占生产成本的比例基本就是个位数（后期年报没有再披露该项明细）。

品 种	2001 年		2000 年		1999 年	
	销售成本	百分比	销售成本	百分比	销售成本	百分比
石灰石	89,528,378	6.85%	62,326,308	8.09%	50,585,013	7.3%

由此推测，即便石灰石开采或购买的成本高或低一点，对生产成本似乎并不能构成重大影响。

真正影响公司生产成本的核心因素是煤和电，其中煤炭约占生产成本的 35%-40%，电力成本占 15%-20%。

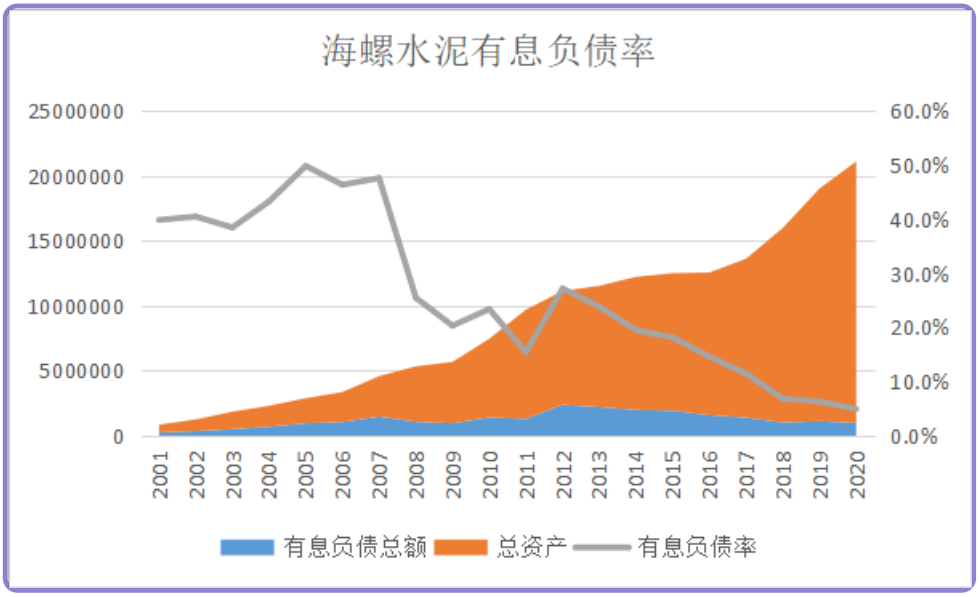
但是，这两项都不是海螺可以控制的。电价大体稳定，且安徽并非电力富余省，电价上占不到什么便宜，煤价则完全受市场波动影响。

如果自有石灰石不是低成本来源，煤和电是价格的被动接受者，而人工成本持续攀升（成本占比从2011年的10%提升至2020年的15.9%）。

除掉这些，唯一可以考虑的成本节约来源，或许就是生产线的低建设成本带来较低的折旧和摊销了。

如果事实如此，那么能够低成本完成生产线建设，又是因为什么呢？

通过统计海螺水泥的有息负债（银行贷款、票据和债券）占比，我又发现一个有趣的趋势。



海螺水泥的有息负债率在2005年达到高点，银行贷款的绝对金额在2007年达到顶点，之后就一直处于持续下降状态。

单位	万元	亿元	万元	万元	
年度	银行贷款	债券	有息负债总额	总资产	有息负债率
2001	241676		241676	606802	39.8%
2002	359964		359964	889962	40.4%
2003	512518		512518	1333337	38.4%
2004	694863		694863	1606717	43.2%
2005	958154		958154	1924203	49.8%
2006	1062612		1062612	2293588	46.3%
2007	1475966		1475966	3104061	47.5%
2008	1082863		1082863	4253212	25.5%
2009	957690		957690	4714850	20.3%
2010	1412291		1412291	6041185	23.4%
2011	1297019		1297019	8400342	15.4%
2012	827063	155.00	2377063	8752352	27.2%
2013	666657	155.00	2216657	9309448	23.8%
2014	443369	155.00	1993369	10225310	19.5%
2015	369422	155.00	1919422	10578139	18.1%
2016	748524	85.00	1598524	10951412	14.6%
2017	798125	60.00	1398125	12214258	11.4%
2018	673475	35.00	1023475	14954735	6.8%
2019	778911	35.00	1128911	17877718	6.3%
2020	641889	35.00	991889	20097276	4.9%

2012年，海螺通过资本市场发行了155亿低息债券（五年期95亿，七年期25亿，十年期35亿，利率介于4.89%~5.2%之间），然后利用募集来的资金，大量归还了当时利率偏高的银行贷款，并逐步在债券到期时偿付债券，持续降低有息负债。

截止2020年底，公司有息负债仅剩35亿债券（将于2022年11月到期）和64亿银行贷款。

相对于一家年营收规模超过1700亿，资产规模超2000亿的巨无霸企业而言，不足5%的负债率，真是保守到极致了。

这种保守，我个人偏向于认为海螺管理层至少从十年前，就从战略上对水泥市场持谨慎悲观态度。

大力降杠杆的行为，追求的是如果需求大幅萎缩，自己所受冲击更小，比同行命长。对企业的未来，更侧重考虑的是在激烈竞争中活下去，而不是跑起来。

至于最近十年的增长，可能多少有点超出管理层的预期之外

我没有去统计海螺这些年新增产能的建设成本，但理论上推测，通过最大限度减少有息负债，将大量留存利润作为资本性支出，海螺水泥无疑大幅降低了新建（含收购）产能过程中的财务费用。

降低了生产线造价，同时也就减少吨产品对应的折旧和摊销，实现了产品的相对低成本。

四、未来的海螺，能够继续保持竞争优势吗？

前面我们说过了，长期而言，水泥市场的需求总量不乐观。

需求无增长的情况下，具有产能过剩、产品同质化及产品保质期短（1到3个月）特征的产品，很容易陷入价格竞争。



在《手把手教你读财报：新准则升级版》的173页（或老版手财118页），老唐曾经写过这么一段评论重资产行业内企业竞争手段的话：

> 重资产行业的一大特点, 就是一旦没有新需求后, 已经投入的产能退 不出来。要退的话, 价值归零。因而在行业需求饱和的情况下, 企业为了争夺市场, 最常见的手段, 就是以可变成本为底线展开价格战, 力求将固定成本救回一点算一点。

<老唐注：所谓可变成本，也叫直接成本，指不生产就不会发生的费用，比如原材料、人工、能源动力等。而所谓固定成本，指即使不生产也一样要发生的费用，常见的如资产的折旧摊销和管理费用等>

从这个意义上说，**在重资产行业里，一旦需求失去增长，成本低并不能成为护城河。**

举个极端简化的例子：某产品直接成本100元，友商固定成本60元，你的固定成本30元，产品售价在130~160元的时候，你可以盈利，而友商将会亏损，这确实具有成本优势。

但如果产品需求不足，只要价格在100元以上，理性的友商依然会开足马力生产。

因为这不仅可以覆盖熟练工人工资，让企业维系生存，等待生机。

同时即便是101元卖出，也可以让亏损从60变成59元，给企业产生1元的现金净流入。

所以，海螺成本低这个优势，等面临需求下降的时候，很难成为真正的护城河。

而上市早这个优势，伴随着大量同行登录资本市场，大家基本上站在了同一起跑线上。

从这两个角度看，我个人认为**未来的市场环境里，海螺或许并没有可靠的竞争优势存在。**

当然，这不是说当下，而是说长期，当下的局面恰恰相反。

面对去年新冠疫情影响下的需求不足，各主要国家的应对手段都是“放水+基建”，我国也不例外。

截至目前，我国已有20多个省市自治区公布了2021年的重点建设项目清单，总投资规模近30万亿元。

随着各地工程项目及搅拌站开工率提高，原材料的需求也出现集中爆发的现象。

三月下旬到四月初全国水泥市场需求持续回升，全国水泥价格迎来“涨价潮”。

几乎全国各地区主流水泥企业都进入涨价行列，涉及的水泥企业高达上百家。

其中，长三角熟料累计涨幅100元/吨，珠三角累计涨幅约60元/吨。重庆、四川、安徽、上海、湖北、贵州、福建、江西、青海、甘肃，甚至长期低迷的辽宁，水泥价格均出现不同幅度上调。

所以，**从短期看，水泥市场反而其实挺乐观的**。

然而，主导我们的估值和投资行为的，主要是企业的长期发展，而不是短期的供需波动（炒家不在这个范围内）。

正是**从长期视角考虑，我认为海螺市值并当前没有低估。**

五、估值

投资必然要谈论估值，知道一家企业大致值多少钱，才可能决定何时买入、何时卖出。

当然，那些号称“死了也不卖的”，以及“好企业不需要估值的”高手高手高高手不在此列

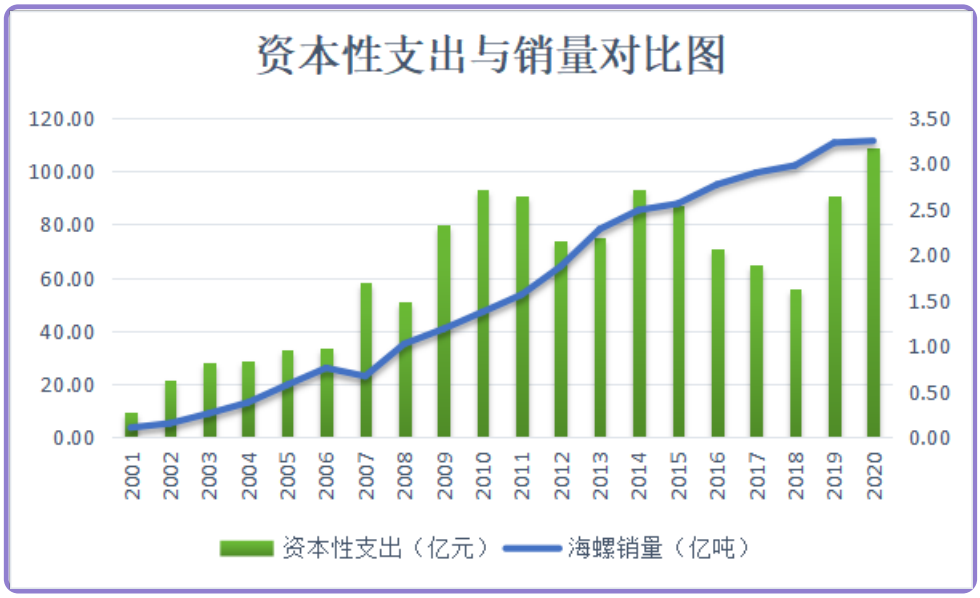
老唐只是说我自己这种低水平的投资者，总要找一个数值，来让自己规避市场先生的影响，指导自己的买入和卖出行为。哪怕这个数值并不准确

对海螺水泥做出估值颇为困难。

老唐习惯使用的估值法，一般要求估值对象**符合三大前提：利润为真；利润可持续；维持当前盈利只需很少的资本投入甚至完全无需资本投入。**

对于海螺水泥，就我目前的粗浅认识而言，利润为真可以确认；利润是否可持续，存疑——暂时既不能得出可持续结论，也无法得出不可持续结论；但最后一条，确定不符合。

海螺水泥的盈利，恰恰是建立在年复一年的高资本性支出上的。



因此，它的估值很难使用简单粗暴的老唐估值法来处理。

如果作为周期股看待，海螺和类似陕西煤业这样的周期股，又有个明显的区别：煤炭的消费是重复性消费，经济周期主要通过煤炭价格影响煤炭企业业绩。

但水泥不同，水泥不是重复性消费，甚至我们可以将其形容为毁灭性消费或挤压式消费——老唐一时想不出合适的词来形容，这俩词都有点夸张。大体意思就是此处一旦用了水泥，就几乎不可能再次使用水泥。

所以，水泥一定要依赖新需求。而如果看淡长期需求，那么公司资本性支出就很难予以估值。

究竟应该怎么对它进行估值呢？我首先尝试了业内人士出价法。

2018年年报里有个收购，或许可以作为估值的参考。

2018年海螺水泥以现金7.25亿的价格，收购了广东广英水泥80%股份（原股东保留了20%），折合估值9.06亿（7.25/80%=9.06）。

收购时，广英水泥的熟料、水泥、骨料年产能分别为270万吨、400万吨和130万吨。

公司资产9.76亿，负债0.96亿，净资产8.8亿，当年（2018全年）净利润0.72亿元。

数字展示的是一个负债率偏低，盈利能力良好的水泥公司。

2018年末，海螺水泥拥有熟料产能2.52亿吨，水泥产能3.53亿吨，骨料产能3,870万吨，商品混凝土60万立方米。

两相对比，我们会发现，广英水泥产能规模基本就是一个缩小100倍的海螺，但盈利能力只有海螺的约1/400。

如果按照产能100倍考虑，意味着按照行业内人士的收购价格看，大100倍的海螺内在价值应该是9.06×100=906亿。

但由于规模效应或管理能力等因素，海螺的盈利能力是广英水泥的400倍，如果按照这个比例考虑，是否海螺水泥的内在价值上限可以考虑为400×9.06=3600亿？

这只是佐证思考的一个业内收购，其估值的内在逻辑是不牢固的，只能作为参考。

我尝试另辟蹊径。

按照对企业的理解，从企业价值等于未来现金流折现的基本原理出发，将海螺每年获取的利润，按照不同用途分为三部分估值，然后加总。

这三部分是：**现金分红；资本性支出；企业留存**。

其中现金分红，可以按照all cash is equal的理念，按照债券估值。

在无风险收益率接近4%的情况下，对于现金分红给予25倍估值——即产生4元利息的债券本金价值为100元。

而资本性支出，会带来报表净利润的增长，在分红比例固定的假设下，会带来对应的红利增长。除此之外的部分，由于最终无法退出，只是视为价值无限趋近于零。

每年净利润里，除了现金分红和资本性支出之外的部分（若有），构成企业留存。这部分可以视为企业面对未来不确定性时的筹码。

以德国、法国、日本、台湾等国家和地区的大型水泥企业发展轨迹看，水泥企业在失去新需求后，除了维持水泥、骨料和混凝土业务之外，一般都会转型寻求发展。

大部分企业的转型方向是新型建材、化工生产、垃圾填埋、环境整治、公路运输、船舶运输等。

海螺目前还没有到这个阶段，所以暂无转型方向展示。

统计海螺水泥在A股上市以来的净利、现金分红和资本性支出，可以得出下表：

单位	亿元	亿元		万元		亿元
	净利	资本性支出	资本性支出占比	年度现金分红	分红占比	企业留存
2001	2.07	9.36	452.17%	4917		-7.78
2002	2.67	21.54	806.91%	5917	22.16%	-19.47
2003	7.43	28.17	379.20%	12557	16.90%	-22.00
2004	10.09	28.70	284.43%	16324	16.18%	-20.24
2005	3.86	32.84	850.82%	8790	22.77%	-29.86
2006	14.83	33.33	224.75%	25114	16.93%	-21.01
2007	24.80	58.17	234.56%	0	0.00%	-33.37
2008	26.07	51.00	195.63%	52993	20.33%	-30.23
2009	35.06	80.00	228.18%	61825	17.63%	-51.12
2010	61.71	93.00	150.70%	105986	17.17%	-41.89
2011	115.90	91.00	78.52%	185476	16.00%	6.35
2012	63.08	74.00	117.31%	132483	21.00%	-24.17
2013	93.80	75.00	79.96%	185476	19.77%	0.25
2014	109.93	93.00	84.60%	344455	31.33%	-17.52
2015	75.16	87.00	115.75%	227870	30.32%	-34.63
2016	85.30	71.00	83.24%	264965	31.06%	-12.20
2017	158.55	65.00	41.00%	635916	40.11%	29.96
2018	298.14	56.00	18.78%	895582	30.04%	152.58
2019	335.93	91.00	27.09%	1059861	31.55%	138.94
2020	351.30	109.00	31.03%	1123452	31.98%	129.95
合计	1875.68	1248.12		5345041		92.56

20年来，海螺水泥累计获得约1876亿净利润，其中约1248亿成为资本性支出，占比66.6%；现金分红约535亿，占比28.5%。两项合计占比约95%。

按照2020年年报披露，公司2021年的资本性支出安排是150亿元，没有减速迹象。

我假设公司的资本性支出，可以使公司在水泥总体需求下降的趋势下，依然长期保持和GDP基本同步的增长水平，即税后净利润年化增长6%~7%。

——注意，在当前海螺处于有史以来利润最丰厚的时期，这个年化增长的假设，实际上算是比较乐观的，已经蕴含了对海螺历史经营数据的认可和肯定。

按照公司2014年以来一直保持的约30%分红率，则现金分红亦可视为年化约6%~7%增长。

以2020年现金分红112亿为基数（每股2.12元），2023年分红可以视为$112\times1.06^3=133$亿~$112\times1.07^3=137$亿之间，就取中值写作135亿吧。

则，现金分红部分对应估值可以视为$135\times25=3375$亿。

资本性支出部分。

过去20年累计投入的约1248亿资本性支出，通过新建和收购形成的水泥资产——包括固定资产、在建工程、无形资产、长期股权、其他权益工具投资、商誉。

截止2020年底，这部分资产账面净值约860亿（含2001年之前的企业水泥资产）。

资本性支出除保证分红的年化增长外，其余价值，我视为无限趋近于0。

最后看留存部分。

企业净利润净留存比例不大，我从净资产里减去上述水泥生产相关资产（即资本性支出形成的资产），对于剩余部分直

接计入估值里。

这部分的价值=2020年末净资产1682亿-水泥资产账面净值860亿=822亿。

综合以上三项，我的结论是：

在相对乐观的假设下，海螺水泥三年后的合理估值可以视为

3375+822≈4200亿，

其50%位置可以做为买点，即2100亿以下有购买价值。

特别声明

本文乃应书房读者点杀而做的分析。

老唐从接触到成文，花费时间仅几十小时，分享仅代表个人思考，有很大概率是外行的、草率的。

请独立判断，切勿依赖老唐的结论做出投资或不投资的决定🙏

对于持有海螺水泥股票的朋友，老唐花费几天翻资料，最终指出一些问题，如果我说对了，你可以回避风险。

如果我说错了，你不仅拷问了自己的持股逻辑，或许还可以趁机买到便宜货，是非常美好的事情！

我没有奢望得到感谢，但也希望不会被谩骂为某某黑。谢谢大家🙏

老唐本人目前不持有海螺水泥股票。

在未来至少一周内，也没有买入计划。

<全文完>

阅读原文



杨泽 2021-04-09 21:32:07

估值是挺麻烦的，特别是不同类的企业，希望通过点杀系列学会和理解透，比如几乎不增长企业，除必须支出外全部分红，怎么估值 赞 25

作者

我觉着投资的重心不是给每种类型的企业找一种估值方法，重心应该是找符合某种估值方法的企业[呲牙] 赞 417



Amira 2021-04-09 21:18:43

这篇文章写得太及时了，去散利器，星期一大家赶紧卖海螺/:,@P 赞 19

作者

这种散啊庄呀的思维模式，永远都是送财童子[调皮] 赞 145

Amira

如果海螺跌20%的话，大盘应该会跌40%/:,@P，没有实质性的利空，想跌20%再买的话，你真的要等到2100年 赞 33

Amira

你好像没有看十四五规划吧，目前感觉是在引导散户抛售海螺，然后让机构获利[偷笑] 赞 23

作者

就按你的感觉办吧。

赞 271



笨小孩 2021-04-09 21:51:53

唐老师，你的最后结论我截图，在雪球发下可否？会标注出处/::D

赞 6

作者

最好不要。

赞 144



杨波 2021-04-09 21:31:09

对于一个自己不太感兴趣的企业，又要挖地三尺，老唐是不是有点抓狂。

赞 13

作者

没有呀，我挺喜欢干这事儿的。套用爱迪生的一句话：我成功地排除了1952种不能做灯丝的材料[呲牙]（大意，数字是我乱敲的）

赞 128



孙昆 2021-04-09 21:19:55

受教，只是海螺账上还有800亿的现金，如果到了2100亿的价格，相当于1300亿买一个年盈利300+亿的生意，有点不好意思啊。/:8-)

赞 111



nemo 2021-04-09 22:47:29

回复下热评“孙昆”的留言，老唐请让我上墙[抱拳]按照你的逻辑，中国铁建货币资金1800多亿，A股市值1000亿出头，港股600亿，你可以用-800亿或-1200亿的价格（也就是还要倒贴你800或1200亿元）获得净利润200多亿的生意，会不会更不好意思呀

赞 107



jinwei 2021-04-09 21:48:45

百分之50折价买入会不会过于保守或者说或许贪心了呢，如果预期年化15%就是差不多七五折买入，那现在这个价位还是低估的，而且三年内有很大概率会出现高估，如果市场不理性，在适当高估时卖出，做到20%年化收益也很正常

赞 13

作者

投资领域里最重要的四个字：安全边际[调皮]

赞 99



sdm 2021-04-09 22:36:33

老唐开头说结论偏负面，可最后的估值可以说相当乐观的，管理层自己预测的21年利润都是下降的。对于重资产，行业需求萎缩的企业，即使是龙头，当前也还有不错的净利润，未来的空间也很小了。我觉得地产股也是同样的情况，市场给出超低的估值不是没有道理的。

赞 12

作者

买入需要分析"悲观假设下也可以获得过得去的收益"，排除需要分析"乐观假设下，也不值得投资"[调皮]

赞 94



丁当 2021-04-09 21:12:34

学到了新办法：按照行业内人士的收购价格给上市公司估值

赞 76



D调的华丽 2021-04-09 21:40:29

看了福寿园，陕西煤炭分析，海螺，需要政策、地理、交通全方面分析，看了这几篇分析后是真的理解财报是用来排除企业的，财报外的才是功夫，可惜财报内都还未能完全看懂，不要说财报外的。。。[囧]

赞 70



柏霖 2021-04-09 21:41:09

老唐，大家对优秀公司的一致认可，在国内市场历史发生过没有呢现在大家是真正搞懂了股票的本质还是基于其他人的认可而认同公司价值呢？是不是以后出现大家一致不认可优质公司的概率会比较小了或者说市场先生在优

赞 5

质公司上的作用比较小了？

作者
股市从来不会一致。一致就没有市场存在了。 赞 36

柏霖
主要想表达的是现在好像大部分人都开始认可优质公司的价值，要像以前那样捡耙活好像有点难了。 赞 9

作者
这都是阶段性的，有时认可优质股，有时认可题材股，有时认可垃圾股……轮着来。过去如此，现在如此，未来依然如此。 赞 68


bloom 2021-04-09 20:55:16
请教公司研究到这种程度需要多少时间和人力，散户还有机会跑赢大盘么，是不是该买点好基金呢 赞 9

作者
前后大概十天，累计估计30~40小时吧。 赞 60


铁皮屋 2021-04-09 21:57:09
再请教一下，如果说，在保证资本性投入的前提下，将分红率由30%提升至60%，海螺的投资价值是不是变大很多呢？ 赞 7

作者
会。但是几乎不可能这么提。你没有发现长期合计数，资本性支出占据了净利润的2/3吗？ 赞 58


雨凡 2021-04-09 22:30:42
持有水泥股一年多了，也一直在跟踪几家水泥企业。看了老唐对海螺的分析，才发现自己和雪球上一些V的肤浅，才发现研究现象和研究本质的区别，才发现看得短和看得远的区别。 真正的受教了。 赞 54

作者
[握手][抱拳] 赞 22


日拱一卒 2021-04-09 22:21:07
唐叔，请教一下关于三大前提的问题：您说海螺不符合第三条我有点不明白。海螺每年的销量增长依靠持续大额的资本支出，但如果仅为维持当前利润，不投入不扩张不扩产，仅依靠现有生产线和销量，是不是也可以维持当前利润了，那是否符合第三条了呢 赞 17

作者
然后就垮了[呲牙]被其他扩张产能的企业挤死了。 赞 46

日拱一卒
可能这就是重资产行业零和博弈的无奈吧~感谢唐叔/::D/::D/::D 赞 17


鱼翔浅底 2021-04-09 21:15:43
请问唐老师，资本性支出数据来自财报哪些项？谢谢[Salute][Salute] 赞 7

作者
财报里搜”资本性支出“，每年都有披露的。 赞 35


趙建勛 2021-04-09 21:26:05
分析公司的方法学习了，期待更多的点杀。关于海螺有几个另外的视角：1，海螺投资者互动得知，水泥的三大用途，房地产，基建，农村。去掉基建，地产和农村的市场还很广阔，从施工工艺看，中国的水泥用量是太少而不

是太多；2，承上启下，我看过一篇券商研报，中日水泥的对比，日本在城市化进程结束后，远没有那么悲观，印象中还有7成，（日本木质建筑远远多于中国）并且集中于三大巨头；中国的石灰石储量是有限的，并非取之不竭，另外骨料的审批也是非常困难。 个人对海螺的评级为中性～～

赞 34



远行的行远 2021-04-10 15:59:53

做为二十多年建筑房地产从业者，我试着补充点内容：1、环保因素日趋严格，矿山审批日趋收紧落后产能淘汰，做为龙头集中度提升；2、河沙因环保越来越少，机制骨料是很大的一个增长点，欧美市场水泥龙头里骨料在营收占比挺大；3、建筑、市政、基建寿命在30-50年，但房地产的老破小拆除和改善型需求是持续存在的。道路挖了填填了挖，房屋商铺商场等装修基本十年就重新来一回，也是要大量的水泥。城镇化率还有10%左右吧，一年一个点，10年没问题，而海螺目前估值不足8pe，估值已经充分反应了对行业的悲观。

赞 31



常毅震|盈科沈阳 2021-04-09 20:31:37

海螺生动诠释了，什么叫投资是看未来，而不是看历史市盈率百分位。

赞 28



樱远 2021-04-09 21:23:14

指出了水泥消费与煤炭消费的不同，是自己没想到的，说明自己对行业特点了解不深不透，确实值得警惕。没想到19年底以41的价格买入观察仓，持有至今，刚好与买点契合，也算交作业了吧。

赞 27



lee's 2021-04-09 21:26:29

老唐，为什么需求不足时理性的友商依然会开足马力生产？不生产亏60，生产也是亏60，赖活着等生机？

赞 2

作者

亏损是报表亏损，不生产是0元现金进账。101卖出可以有1元现金进账。

赞 24



Hiuto Li 2021-04-09 20:55:01

请问文中这么多数据，是自己翻阅一年一年的财报，还是直接使用第三方的总结的数据？比如WIND？

赞 7

作者

直接翻阅的。

赞 24



余晓伟 2021-04-09 21:14:19

把营收增长拆分成量和价，提供了新的思路。另外请教下为什么后面估值不用经营性现金流呢？毕竟对于重资产行业，每年的折旧可以覆盖大部分资本支出。

赞 10

作者

然而，数字告诉我们，并不是你说的这样。

赞 23

余晓伟

刚确认了年报，我先入为主了，海螺折旧+摊销不到55亿，只有预计资本支出的1/3，谢谢老唐

赞 16



Neilyo 2021-04-09 21:52:29

精彩！ 大致捋一下思路： 行业需求放缓——海螺具备两种优势——成本优势是重要环节——需求不增的前提下，重资产企业成本优势并不是真优势——海螺偏负面 精彩精彩[玫瑰][玫瑰]

赞 20



冬天 2021-04-09 21:35:01

感觉资本性支出不能这么算，资本性支出应该减去扩张性资本支出，剩下才是维持目前盈利能力的资本支出。

赞 20



yt 2021-04-09 21:05:53

想请问唐老师，买海螺水泥的港股，是否也可按2100亿以下买入？谢谢！

赞 4

作者

补一句：因为这个估值过程里现金分红占比比较高，而港股账户或港股通要征收10%~20%不等的红利税，因此将现金分红的估值部分做个八到九折计入，更符合实际情况一些。

赞 20



Joe 2021-04-09 21:13:30

海螺管理层对房地产市场的水泥需求预测，在年报里面，也是不乐观的。和您的意见相符。他们提出希望通过政府基建投资来解决。确实，在房地产总量没有大幅增长，甚至可能逐渐萎缩的市场，这样的逆水行舟，确实是too hard。 建议不要做估值，too hard 则pass。

赞 19

作者

因为实际上那800多亿的资产，到底产生以后会产生多少价值，还是未知数。

赞 9

作者

我错买了金隅，房地产相关资产1300多亿，产生多少价值呢？是负的。这是血的教训

赞 14



JesseLivermore 2021-04-09 21:08:35

唐长老，如果按照三年后的增长情况得出的利润进行无风险利率贴现，贴现后的市值进行折半，就是估值的合理价位，那么我想提问，比如现在已经按照上述估值区域买入，是否要最少持有三年才能卖出呢？要是按五年后的增长情况进行贴现，是否需要持股五年呢？

赞 4

作者

不知。估值是比较，股价什么时候会到合理估值，或者会超越合理估值，只有神仙和骗子有答案。

赞 18



Balong 2021-04-09 21:10:29

老唐，有几个问题：①这个估值方法有更详细的解释吗；②为何净利润可分为三部分（分红和资本性支出可理解，企业留存十几年都为负值真的可以保证企业自身这么高速发展吗）；③我尝试用自由现金流的方法来估算，通过粗略的用经流净额减去投出和筹出，大概算出来2700是现在的估值为合理的，这个价值7折可入[皱眉]

赞 7

作者

留存负值，就是企业用负债和股权资本投资的时间段。

赞 16



金石致远 2021-04-10 11:11:58

感谢唐老师辛苦点评分析，上班族，本金微薄，海螺也是跟风买的，买之前也是大体看了ROE，净利润及PE百分位等等，感觉各项指标都不错就买成了第二大持仓，目前几个点的浮亏，再次感谢唐老师的分享，经过您的分享我感觉买股票分析一个企业真的太不容易了，不是随随便便看几个指标就能解决的，也正如您所说2-3年能纳入一只到股票池已经非常不错了，说的太对了！真心服气!另外我再您这学的几个月了确实有种脱胎换骨的感觉，赞赏不多，也是囊中羞涩，忘莫怪

赞 15

作者

[呲牙][抱拳]

赞 10



粟米 2021-04-10 10:22:31

海螺水泥未来最大的增长来源其实是用自产水泥代替贸易水泥. 2020年报显示，2020年自产水泥是3.25亿吨，贸易水泥是 1.28亿吨，贸易水泥占比超三成。未来如果我国水泥需求即使是0增长，单单用高毛利自产水泥代替接近零利润的贸易水泥这条，就可以保证公司的净利润增长率实现正增长。就算我国水泥需求万一是负增长，首先减小的也会是贸易水泥，保持自产水泥的产量，这反而是变相增加公司的利润率。所以零利润贸易水泥对公司来说是一个进可攻，退可守的终极武器，也是公司苦心经营它是目的。

赞 3

作者

可是，难道就不考虑那些“贸易”水泥是否愿意被替代吗？

赞 15



Corleone 2021-04-09 21:07:22

高资本支出的重资产行业都一律规避，不碰就不会掉坑 赞 15



Wise 2021-04-09 21:16:22

看完手财，第一个研究的就是海螺姑娘，总感觉太难估值，有点沮丧，看来是啃了个块“硬骨头”。不过今天看完唐叔一套分析，太过瘾了，感谢 赞 14



都兴华 2021-04-09 21:15:27

看老唐写的东西真是通透，如果按照自由现金流，即经营现金流减去资本支出，2020年为257亿，假设未来不增长（实际上可能会下降），贴现率取10%，得出市值2570亿。我觉得4200亿太乐观了。 赞 14



夏俊虎 2021-04-09 21:06:09

老唐。水泥寿命五十年左右这个因素需要考虑吗？有的水泥建筑到期需要推倒重来会造成需求加大吗 赞 3

作者

就算是考虑进来，要靠推倒重来提供增长，至少也要等到三十年以后去了吧？ 赞 14



牵着蜗牛去散步 2021-04-09 20:22:44

沙发 赞 10

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[抱拳] 赞 13



彭鹏 2021-04-09 21:33:26

书房的企业分析文章看多了 去看其他人写的文章 一点都不过瘾阿 其他地方的文章不仅份量不足 味道也不够劲 赞 12



海东望 2021-04-09 21:20:45

1、请问老师，在研究过程中，国务院办公厅的资料是怎么想到、搜到的呢？ 2、估值时假设了利润可持续、净利润增长6-7%、分红保持30%，这么多乐观的假设，和其他确定性高的公司一样按50%估值，安全边际会不会不太够呢？ 3、以发行价4.1元买入，持有19年，我怎么算下来年化收益是23%？ 赞 12

作者

1.搜索水泥产能的资料就会遇到。2.有可能。3.是吗，回头我核一遍，不过也不重要，反正没有用那个数据。 赞 10



K.J 2021-04-09 22:44:27

特意也看了海螺财报后等老唐分析，同样都是财报数据，老唐的算法，算力下出来结果高出几个纬度，如果说认知是个工具，感觉自己是拿着玩具望远镜探敌情，老唐拿的才是军事级别的。。认知的提升，并非单单是读财报的能力，一眼看到关键，抓住重点，逻辑，瞬间解码，像个黑客 这背后的算法能力，让我艳羡。。努力之后要能达老唐一半功力，我就满足啦 赞 11



沉浮 2021-04-09 21:11:03

老唐，资本性支出账面净值是指折旧、摊销之后的净值？ 赞 5

作者

是 赞 11



Kiros 李宗霖 2021-04-09 21:33:12

分析的非常中肯，比我自己估算的稍低10%左右，但大差不差，也确实长期来看没有看到新的增长点，只是短期市场顺周期材料涨价能带动短期情绪，按照这个4200的估值中性的结果就是三年后拿个年化12-15%的收益，我认为

如果没有其他特别好的标的的情况下，尤其是去年很多标的暴涨一波的情况下，未尝不可以作为今明两年过渡性的持仓，正如老唐说的，真正的价值投资就是不停进行收益和确定性的比较，如果市场先生赏机会，还是应该果断换到茅台腾讯这样的上面去

赞 10



赵海飞 2021-04-09 21:17:26

极度保守负债率推导出企业管理层的战略收缩，高明呀

赞 10



蓝天 2021-04-09 21:12:35

唐总，海螺与华新都在国外建厂与扩张，你没有考虑这些

赞 7

作者

没。

赞 10



欧鼎王靖 2021-04-09 20:22:22

来啦

赞 4

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙][握手]

赞 7

欧鼎王靖

直奔第二天，哈哈哈??是不是有点鸡贼！

赞 6

作者

睿智[呲牙][强]

赞 10



琦 2021-04-11 16:30:53

唐师，您好。您在海螺的分析里指出“在重资产行业里，一旦需求失去增长，成本低并不能成为护城河”。
根据中商产业研究院数据，目前白酒行业也面临整体需求不足的情况，近几年的销量分别为15年1279万千升、16年1306万千升、17年1162万千升、18年855万千升、19年756万千升；15至19年销售额分别为5559亿元、5754亿元、5364亿元和5618亿元。在销量大幅下降的趋势下，依靠提价维持了销售额的基本稳定。在这样需求持续萎缩的市场，像茅台、五粮液这样的高端白酒依然能够依靠提价维持增长，但像洋河这样中高端白酒，未来增长的空间是否能够持续？未来的竞争是否会比现在更加激烈？在面临白酒行业整体萎缩（喝酒变少）的挤压的同时，高端白酒对中低端白酒的挤压，未来的洋河的护城河是否还依旧牢固。望唐师解答[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 1

作者

这是以前多次回答过问题了。白酒行业整体其实是萎缩的。好在白酒是个差异化足够大的品类，目前中高端白酒依然供不应求，也就是业内常说的“不缺酒，缺好酒”。因此目前的行业特点就是低端销量萎缩，日子难过。中高端尤其是高端滋润。包括五粮液洋河在内的企业，也是越往低端的部分，日子越不好过。

赞 9



Johney 2021-04-10 11:07:52

老唐，资本性支出指的是什么？新建产能和收购吗？

作者

拷贝年报里的原话给你：”（2020年）本集团资本性支出约 108.83 亿元，主要用于水泥及熟料生产线建设、节能 环保技改、余热发电和骨料项目建设投资以及并购项目支出。“

赞 9



jinwei 2021-04-09 21:37:50

老唐：公司前些年分红不高，但是公司负债逐渐降低，安全性逐渐提高。未来只能是增加分红或者增加投资，分红率达到百分之50至80也是很正常的，公司现金完全可以满足投资需要，零负债和千亿现金资产在手，未来哪怕行业不好，他活的不好别的公司只会更差，海螺也可以到处拣便宜货买，这就会变相的增加利润，或者稳住利润不下滑，如果未来三年每年利润350亿，分红200亿，那就是5000亿的分红对应估值，这么算下来现在买点就是2900亿

赞 9



Fei 2021-04-09 21:47:00

终于等到了。数据会说话，又跟唐老师学到了估值方法，知道了什么叫活学活用，什么叫融会贯通。比起财务分析，更值得学习的是唐老师的精神态度，点杀都如此用心，我们大多数人对待自己持有的企业都是一拍脑门，张口就来。谢谢您！ 赞 8



坐看风云起 2021-04-11 09:49:51

老唐兄，我记您之前说过现金流折现法是唯一正确的估值法，不同的股票需要选择不同的估值方法吗？是我理解错了吗？

作者

我展示的这些，其实都是现金流折现法的一种变化，底层逻辑依然是现金流折现法。 赞 7



Mark 2021-04-10 16:20:21

按照老唐的指引，去翻了天山水泥打包收购中国建材旗下水泥企业的说明书，P57页，四家水泥企业按归母所有者权益*1.5195作价981亿。如果海螺按这个来参考估值，大概是1618*1.52=2459亿。 赞 7



杨泽 2021-04-09 21:13:27

学习了，请问资本性支出怎么计算？

作者

不是算的，财报有披露。 赞 7



颜雷（Leo） 2021-04-09 21:09:25

请教唐师PEG估值合理吗？很疑惑望解答[呲牙] 赞 1

作者

向书房发送“PEG'提取旧文。 赞 7



ctronaldo 2021-04-10 11:18:30

从市场增量空间，成本把控的能力，价格随着通货膨胀的增长关系，资本投入消耗情况，可以看出老唐对白酒的偏爱是真爱(°з°)-

ctronaldo

请教老唐，您说20年来，海螺水泥累计获得约1876亿净利润，其中约1248亿成为资本性支出，占比66.6%；现金分红约535亿，占比28.5%。两项合计占比约95%。这二十年利润全部给分红和资本性支出了，那帐上的近千亿的现金积累是怎么来的呢？谢谢！

作者

历次股权融资的钱和现有负债。 赞 6

ctronaldo

老唐好，我刚把企业净利润留存的822亿减去两次股权融资的16.5亿后大概805亿，再加上分红的535亿，是1340亿，除以20年利润1876亿，大概比例是71%，这个比例可不可以算做净利润自由现金流含金率啊？如果把扣非的331亿打个7折大概231亿，再用您的估值算，是不是更合适点？谢谢。

作者

海螺在2007和2008年就增发了5.11亿股，至少两百亿以上的股权融资，减16.5是怎么来的？ 赞 1

ctronaldo

不好意思，只算了您上篇提到H和A的初次上市融资，刚查了下07，08年增发融资了41.3亿和112.8亿。这样继续扣除的话净利润就得打6折了??



老刘 2021-04-09 20:52:57

从财务分析老唐绝对没得说。就是提点预测性分析，有没有注意水泥价格这么多年没涨价，这个不太正常么？行业里有个钢材/水泥比值，这个比例一直在上升。结合供给侧改革，水泥行业真的需要涨价了。本身我国的水泥价格全世界最低。当然行业的玩家也得共同协调。 赞 6



土龙木 2021-04-09 20:52:07

唐师诚不我欺！ 上周唐师分享的唐书房文集打印出来了(包括一小部分以前某球上的文章)，全部A4纸打印，高25公分，重11.3公斤，共2500页左右。 接下来一年，天天就与唐师面对面了。[害羞]（友情提示，书房文集里已经包含了唐师之前在雪球的文章，不需要重复打印。） 赞 6



姚恩 2021-04-11 21:21:35

老唐长期不看好水泥的需求，那是不是意味着对长期的房价也是持向下走势呢？

作者

我预测不了价格，我心目中只有“是否划算”的界定（永远比较），没有看多看空，看涨看跌的概念，对股价如此，对房价亦如此。 赞 5



理想,现实 2021-04-09 21:32:37

唐叔关于海螺竞争优势分析以及所谓“自有矿山带来低成本”的分析及论述，我个人觉得堪称精彩。我对海螺的低成本也有自己的分析，但只分析到了原材料低不是海螺的核心竞争力，没有想到更深入的分析。唐叔对有息负债率走势的统计以及对管理层的心理推测在我看来就俩字“妙啊”！哈哈哈哈！我咋就没有想到有这种可能呢。 感觉又跟唐叔学了一招 赞 5



空山寂雨 2021-04-09 21:22:45

认同老唐的观点。这些年水泥股估值不断降低，已经隐含了市场对其成长性的担忧。 而且，水泥是同质化，区域化产品，品牌附加值低，扩张只能靠不断异地收购。 赞 4



郭光瑞 2021-04-09 21:14:28

海螺20年的年报里也说了：预计21年营收持平，成本继续上升，计划进行150亿元的资本支出。按照目前贸易量占比提升的趋势，管理层的预期是21年净利润同比要负增长了。拿了496天，虽然有点不舍，还是理性地清仓了。感谢老唐[耶] 赞 4



德芙 2021-04-09 21:06:47

比较认可老唐对行业前景的分析，对海螺的估值一直我的一个疑问，看完老唐的估值逻辑很认同。另外说点别的看法，水泥除了海螺外还有一个大玩家是中国建材，文章里提到的天山水泥重组其实就是建材子公司的合并，为什么要把这么多水泥公司合并到天山，我觉得是一带一路的考虑，随着中国的影响力越来越大，新疆作为欧亚大陆的中心，会源源不断的输出中国的基建能力，但是有一点也是不解的，水泥是短腿产品，西南的产能也没法用到新疆啊！ 总的来说对海螺的看法和老唐基本一致，个人觉得海螺不如中国建材有前景，毕竟后者有很多新材料的子公司。 赞 4



王秉华 2021-04-09 20:53:43

真的厉害，如疱丁解牛一般把企业分析的清清楚楚。我看分析过程都觉得数据多到爆。能从海量数据中迅速摘出来这些有用的数据用于分析，功力太深了。太牛了。 赞 4



泊武 2021-04-14 13:40:41

老唐请教一下，在海螺水泥留存收益估值哪里，表格里面的企业留存是92.56亿，最后估值的时候为什么用的是2020年末净资产1682-水泥资产账面净值860=822亿估值，92.56和822这两个数字的逻辑关系没有想明白，感谢解答一下！ 赞 2

作者

92.56是822的组成部分，822里还包括历次股权融资所获金钱，金融资产公允价值波动带来的金钱等。这些都是生产资产之外的真实资产，是企业价值的组成部分。 赞 3

泊武

感谢老唐，这下通透了[呲牙]

赞 1



跷跷板 2021-04-11 22:08:40

老唐，您文中引用《手财》重资产的论述，就是说您认为海螺是重资产行业了吧？这样的话，《手财》173页，您说重资产划分标准为“当年税前利润总额/生产资产”，那么海螺保守计算最小也是0.58=471/（627+47+137），明显大于2倍社会平均资本回报率呀？这中间有啥问题吗？ 还有您文中判定“维持当前盈利只需很少的资本投入甚至完全无需资本投入”是否成立的时候为啥用的是资本支出和销量的对比呀？ 谢谢您指点。

作者

手财里的标准，只是我的一个快速界定方法，利于筛选的，并不意味着“只有”符合这个标准的才是重资产公司。钢铁水泥这类企业，是公认的重资产企业，不用再去界定了。

赞 3

跷跷板

谢谢老唐解惑。我似乎明白了，您是想用图来说明销量的增长来源于资本支出的增长，他们正相关，它就是重资产；如果销量的增长与资本支出不相关，应该就是轻资产了吧。



陈佳陽 2021-04-10 12:14:35

和我想的差不多，顺便说下，海螺是我当前的第一重仓股，但是近三年我都没有持续追加仓位，对于水泥行业的未来还是持有比较悲观的态度，一直拿着无非也是由于过往获利颇丰+不错的股息回报等因素，今天看了老唐的点杀，感觉讲的非常到位了[LetMeSee]

赞 3



戳锅漏BearG 2021-04-09 22:10:32

参与个股投资快3年了，海螺是我投资最长的个股。自从去年年中开始关注书房，就感觉找到了组织。快一年了，这一年比前两年感觉要“累得多”，这可能就是成长。我很开心，之前在您的分享中已经把保险股踢出了，确实有道理。又通过阅读手财和巴芒演义等，把重仓的地产剔除了，这些都是成长。看了海螺，应该说唐叔的估值算是客气的，服气。感谢！继续学习

赞 3



Mayi 2021-04-09 21:35:22

这次和老唐对答案很有成就感，自己分析后也粗略得出现在是海螺最好时候，以及大额资本支出的硬伤。不过，老唐的分析更细致，并且又提供了一种新估值方法，这些都需要日拱一卒的好好学，谢谢老唐。之前回复，提示系统错误，再发一遍，希望没有打扰到您。

赞 3



泺圣天 2021-04-09 21:09:25

老唐辛苦了，海螺水泥上下两篇分析的很棒，学到了不少东西。看待企业的另一种角度

赞 3



轻舟逐浪 2021-04-09 21:04:01

不管啥，今年水泥业绩爆棚，会成为新的抱团方向，三季报之前炒一波出货。海螺这些可以向海外一带一路非洲扩张啊

赞 3



西哥 2021-04-09 20:52:49

各个区域都设有水泥协会，这个对区域水泥厂有价格的约束，不允许私自降价哦

赞 3



Tree 2021-05-10 20:57:44

资本开支，很大部分用来买矿山，估值定义为0，合适吗？

赞 1

作者

我认为很合适，但我认为的不一定是对的。对吧？

赞 2



走西门的大叔 2021-04-11 11:06:08

老唐，请教一下，海螺水泥的资本性支出是怎么统计出来的，是从现金流量表取的数据还是几个会计科目取得数据

作者

直接在年报里搜“资本性支出”，公司每年都有披露，比如2020年年报，就在26页。同时在27页披露了对2021年资本性支出的安排。 赞 2



飞翔 2021-04-09 22:07:26

对一个不熟悉的行业，佩服老唐的研究能力，几天时间，分析的全面透彻。用心用力，深度琢磨。 赞 2



无语 2021-04-09 21:49:39

唐老师，碳达峰、碳中和政策下，对于环保的更高要求，是否意味着海螺之后的资本性开支将大增，例如21年预估增至150亿，另外营运成本也大概率增加；利润和分红增速可能都追不上GDP增速吧？ 赞 2



宁山 2021-04-09 21:43:25

我无数次猜想老唐您会从哪些角度来分析海螺水泥，但真正看到您的文章时还是颠覆了我的预判，我对您佩服得五体投地，请受我一拜！我前两天也发布了我的习作：《浅谈水泥行业的周期性》，得出的结论是：水泥价格是水泥企业利润的控制性因素，得益于水泥价格多年连续上涨，水泥企业获利丰厚，在利益的驱使下想方设法扩大产能，必然导致水泥价格下跌，2020年水泥平均价格下跌的约3.7%，是一个不好的兆头（暗示价格进入下行周期）。老师可否给个点评？ 赞 2



小熊猫 2021-04-09 21:35:12

当时我计算过海螺的估值，利用行业水泥产能建造成本，计算复制海螺的产能需要的支出，通过重置成本计算海螺估值，当时的结果是估值在1436亿到2154亿之间，看来我是太谨慎了？ 赞 2



强 2021-04-09 21:15:00

老唐，分红视同债券给25倍无风险利率估值我觉得得有一个前提吧，也就是利润能够持续。但是你也说了，利润是否持续不能确定，所以我觉得这个估值还是偏高的。 赞 2



尘土飞扬 2021-04-09 21:11:14

看完后感觉有点心安，感觉很公允，投资海螺本来也就是赚个股息，顺便打打新，期待赚大钱的也不会买它，预期低就是会有更多幸福感 赞 2



R 2021-04-09 21:10:03

感谢分享！现在买入不是好价格，已经买入三年只当4%的债券，将来看海螺在骨料，混凝土，海外市场上能否有突破。手握千亿现金流，活的久一点。 赞 2



涛涛和猫猫 2021-04-09 21:07:09

还是生产快销品的行业好赚钱呀，比如饮料，零食，汽油之类的。 水泥和光伏很像，旧需求都是一次性的，需要不断的有新需求，而且新需求还要更多更大才有介入的机会。这算是对于一个产品应用领域最基本的认识了，不需要读年报也都能懂。这两篇文章闲了可以细看，以及对企业如何估值做的一些思考。 赞 2



KCT 2021-04-09 20:46:02

谢谢您！这点儿打赏对于您的付出可谓杯水车薪。还真是有点儿略偏负面，不过还是能够接受的。黑色星期一不会出现啦[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 2



时刻与我Andy 2021-04-09 20:44:27

按你算要2100亿以下也差不多40元以下，不可能吧？高领前几年买入就差不多这价了。 赞 2



Junbo 2021-04-11 17:30:39

感谢老唐的精彩分析！按我理解，对海螺水泥的估值，本质上也是自由现金流折现法：海螺需要大量资本性投资来保障增长及利润，自由现金流就是每年的现金分红，这一部分占了总体估值的80%，可以按照25倍PE进行估值，再加上企业留存现金，就是海螺的估值。 赞 1



aixiang 2021-04-09 21:18:13

一开始是被海螺长期高Roe吸引，自己也看了2019年报，低市盈率低负债。所以一直盼着老唐的点杀。从外部环境分析，主要是水泥行业需求增长不看好。海螺是优质企业，赛道不好 赞 1



LCTZ 2021-04-09 21:17:50

企业自己也预估今年销量不增，成本却增加。同时资本性支出继续加大。 赞 1



包正刚 2021-04-09 21:06:03

持有海螺一年多了，老唐几十个小时的分析，比我持有一年多的了解全面多了，感谢老唐 赞 1



盖饭 2021-04-09 21:04:02

看完手财后尝试着分析了海螺，现在答案终于来了！感谢老唐的分享！做作业对答案，感觉又可以进步了，哈哈 赞 1



陈滔 2021-04-09 21:03:51

写的真好[强][强][强][强][强]，我曾经做T尝过甜头，结果被套牢，以后要好好学习老唐的交易方法，再不投机了。 赞 1



四正 2021-04-09 21:00:49

多谢老唐[Salute]。这样的文章，可以让人见识您的分析方法。对我这样的新手很有帮助。 赞 1



刘健 2021-04-09 20:58:52

上篇评论了一下，这篇还是忍不住评论一下，之前看老唐实盘多，企业分析的少一点，这篇文章对于想投海螺的人来说，很是受用，谢谢老唐分享 赞 1



懒懒的虫子 2021-04-09 20:54:41

不愧是老唐，条理清晰[强] 赞 1



潘 2021-04-09 20:46:20

喜欢这篇文章，按着这个思维分析一类股票，我要记笔记 赞 1



康哥 2021-04-09 21:35:48

留言我持有海螺。老唐就事论事的态度值得点赞！



董伟 2021-04-09 21:33:10

唐大哥牛掰掰，尽管我持有海螺，也自己写了一篇文章，但是您的估值方法让我认识到我对于估值的理解还差的远。



贾新宝 2021-04-09 21:21:40

唐师傅：还有一个房地产完全没有可能像十年前这样的高速发展了，建房用水泥大量减少了，海螺以后的成长基本上没有任何渠道了！



Roger Li 2021-04-09 21:11:20

通过对水泥的分析，有点儿明白，为什么机构看不上地产股了[玫瑰]



王某某 2021-04-09 21:08:50

基本认同老唐分析，我是按打新门票来培植的。有一点想向老唐补充下，海螺的管理层历史上的资本配置能力，买卖同业公司股权相当成功，一点加分。



Zll 2021-04-09 20:56:16

我也正好在分析海螺水泥哈哈，也发现了一部分老唐说的问题，学习学习，继续分析。 现阶段，留给我们能买入的股票，不多了（分析过的都在高估状态）



覃士国 2021-04-09 20:37:21

感谢老唐。[抱拳]已经持有海螺，但还没这样分析过。感谢，很受启发。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2021/04/10

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-04-10

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

本周交易

无

当前持仓

目前持仓腾讯27%，洋河20%，古井B6%，分众5%，茅台5%，海康2%，陕西煤业2%，恒生ETF33%。另有福寿园1万股观察仓不计。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	27%	66000±10%	<33000	72500	50131	620.50	10.02%
洋河股份	20%	3850±10%	<1925	4700	2350	155.92	-33.93%
古井贡B	6%	770±10%	<385	900	437	103.00	-4.62%
分众传媒	5%	……	<700	1980	1393	9.49	-3.85%
贵州茅台	5%	24000±10%	<12000	……	25375	2020.00	1.10%
海康威视	2%	4840±10%	<2420	6960	5186	55.51	14.43%
陕西煤业	2%	……	<930	2000	1140	11.40	22.06%
恒生ETF	33%	现金替代品				1.508	5.38%
沪深300						5035.34	-3.38%
上证指数						3450.68	-0.64%
2021/4/10			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8421	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	28%	66000±10%	＜33000	72500	52969	654.00	15.96%
洋河股份	21%	3850±10%	＜1925	4700	2624	174.10	-26.23%
古井贡B	6%	770±10%	＜385	900	466	109.53	1.43%
分众传媒	4%	……	＜700	1980	1364	9.29	-5.88%
贵州茅台	5%	24000±10%	＜12000	……	27159	2162.00	8.21%
海康威视	2%	4840±10%	＜2420	6960	5279	56.50	16.47%
陕西煤业	2%	……	＜930	2000	1108	11.08	18.63%
恒生ETF	31%	现金替代品				1.523	6.43%
沪深300						5161.56	-0.95%
上证指数						3484.39	0.33%
2021/4/3			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8442	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

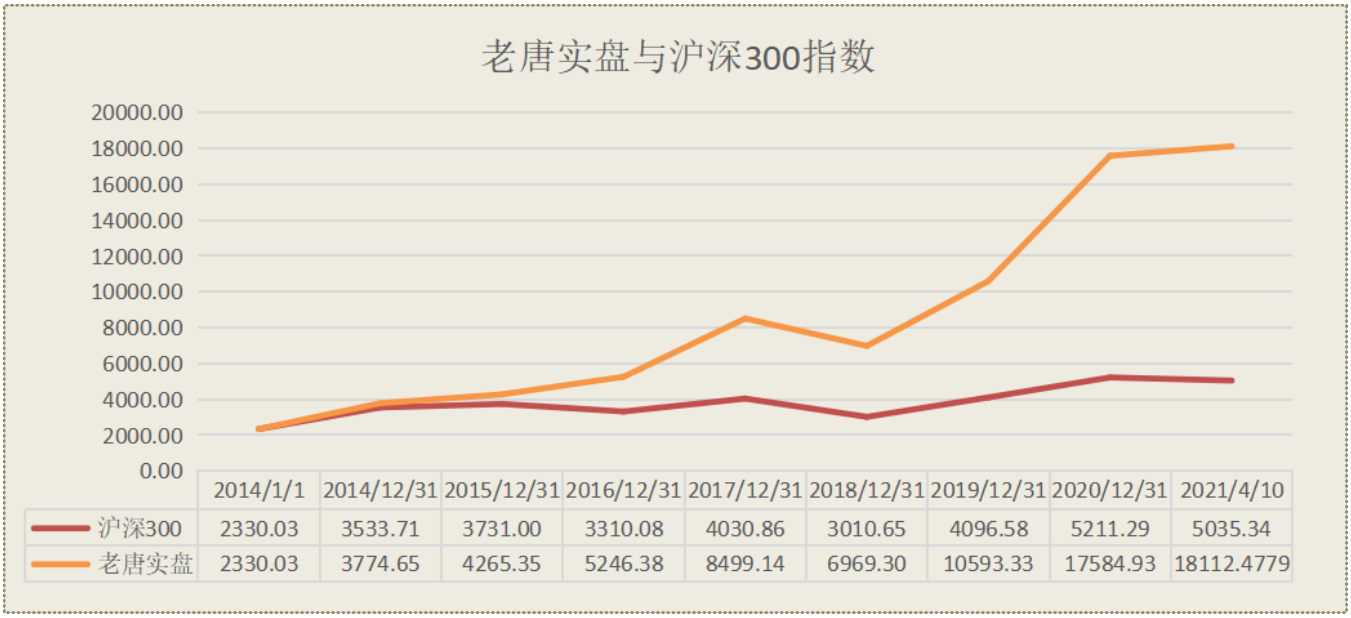
②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收 益

2021年内收益3%（四舍五入数据）

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，66%，3%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为777。以7.28年折算，年化收益率约32.5%。



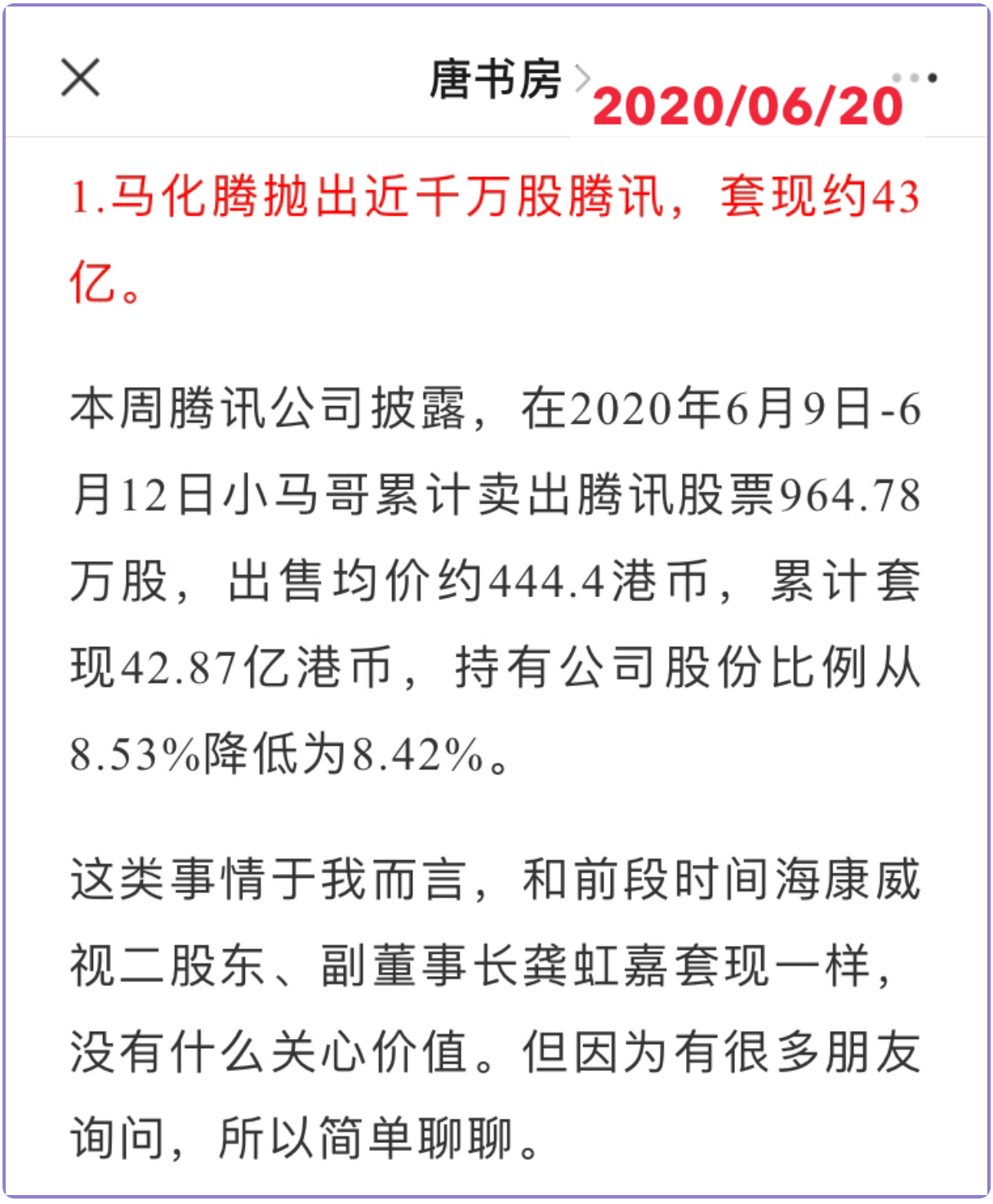
	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/4/10
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	5211.29	5035.34
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	17584.93	18112.4779

重要事项

1.腾讯大股东千亿减持。

本周最引发热议的事情，应该是小企鹅大股东时隔三年，启动了第二次减持。预计出售2%股份，套现约1150亿港币。

这种事情在我看来，几乎没有关注价值（看截图🤔）



和多次谈论过的海康二股东龚虹嘉套现数百亿，道理一样。

第一、卖出的只是少量，继续持有的是大量。

比如小企鹅的大股东，投资腾讯20年，一共减持了两次。

2018年405港币位置减持了2%，本周大约595位置又减持了2%。

减持后现在仍然持有腾讯28.9%的股份（价值1.7万亿港币），还是第一大股东。

第二、股东套现有各种各样的原因。

只要不是大股东借助春江水暖鸭先知的优势，基于公司经营情况即将恶化的判断而做出的逃命式清仓，

单纯因为资金需求导致的减持，本身只不过是股权从一个股东手上转移到另一个股东手上而已，对公司经营本身没有影响。

关心这个，不符合老唐“别瞅傻子、瞅地”的投资观。

第三、大量历史经验都可以告诉我们，大股东甚至内部人的屁股，不见得就比投资人稳定，判断也不见得更准确。

我2015年就发帖嘲笑过茅台二股东技开公司的减持。

2015全年，茅台最低价166元，最高价290元。

技开公司当年大手笔减持了约1/4的茅台股票，合计超过547万股，估计套现约12亿。

这造成多大的损失呢？不计期间现金分红，这部分股权今天价值超过110亿元

所以，这类事情我一般不关注。

2.阿里巴巴被罚款182.28亿。

本周另一件大事，是备受瞩目的阿里巴巴垄断案有了结果。

国家市监局因为阿里巴巴电商平台要求商家“二选一”的行为，对阿里巴巴处以相当于2019年国内销售额的4%，合计金额182.28亿的罚款。

蚂蚁金服事件之后——见去年11月6日书房文章《从蚂蚁暂缓上市事件聊聊投资者排雷技巧》——阿里巴巴必然要付出代价。这一点应该所有人士的共识。

目前尘埃落定，罚款的绝对金额确实不小。

但对于年净利润约1800亿的阿里来说，也就是一次性损失年度净利润的10%左右，不算多大的危机。

按照《反垄断法》规则，对阿里二选一行为的罚款规则是：2019年全年国内销售额的1%以上、10%以下。

最终选择了比中间值5%略低一点的4%，我猜测其中既有杀鸡儆猴的含义，也包含有呵护的含义在内吧。

而且人民日报文章特意（甚至显得有些重复啰嗦地）强调了：

> （处罚）并不意味着否定平台经济在经济社会发展全局中的重要作用，并不意味着国家支持平台经济发展的态度有所改变，而是要坚持发展和规范并重，把握平台经济发展规律，建立健全平台经济治理体系，推动平台经济规范健康持续发展。

从这个角度考虑，这事儿以180亿了结，对于阿里来说，甚至可以说是个好消息。

对于其他互联网平台企业来说，可能也算是个好消息。

以后记住“二选一确定不能做，并购活动要及时给市监局报备”，照章办事的小朋友有糖吃，不听话的要打屁屁

人民日报文章的表态：

> 平台经济有利于……，推动……，有助于……，也有利于……。正是得益于主要为民营企业的一大批优秀平台企业共同努力，我国成为了公认的全球数字经济发展较为领先的国家之一。
>
> 推动平台经济规范健康持续发展，就要始终坚持“两个毫不动摇”，促进平台经济领域民营企业健康发展，不断营造良好的法治环境和营商环境，让民营经济创新源泉充分涌流、创造活力充分迸发。

也是给互联网平台企业及其背后投资者定心丸吧。

说到这儿，我想起昨晚的海螺文章下面有些朋友，认为现在的水泥巨头们已经建立了水泥协会。

因为水泥协会“像欧佩克那样主动协调产量分配，共同维护价格，使全行业盈利丰厚”，所以看好海螺的未来。

实际上，行业协会定价这种事情，在中国乃至世界无数个行业实践了无数次，就没有一个能成功的，包括欧佩克。

因为道理简单，供不应求时，没有谁需要行业协会定价。

而供大于求时，协会定价下的最优决策一定是违背约定，比约定价格低一点卖出。

这是行为经济学定义的典型性囚徒困境博弈。

如果同行守约，自己违约的利益最大化。

如果同行不守约，自己违约的利益最大化/损失最小化。

所以理性选择就是不管同行守约还是违约，自己都选择违约😂

结果嘛，就是所有参与者面临供大于求时，都是想尽一切办法违约。

之所以在这里提这个问题，是想说，要是行业协会定价真的能生效，这简直就是向国家市监总局抛媚眼：快来罚我啊，你看我们垄断定价，吃的浑身上下都是油，不来切一刀，你就对不起人民对不起党😜

3.发改委要求煤矿开足马力生产。

4月7日上午，国家发改委召集能源局煤炭司及相关企业开会，应对煤价飙升的困局。

> 会议上，发改委官员做出七条指示：一是要增产增供。按冬季最高产量组织煤矿生产，给各煤矿设定指标。二是稳定煤价。发挥长协压舱石作用，不准跟风涨价。三是把握进口煤节奏，服务于国内经济。四是组织好煤炭运输，尤其是大秦线检修期间，要快速打高秦皇岛港场存至500万吨以上。五是做好预期引导宣传工作。六是强化电网调度运行，优化发电结构（增加非煤发电量）。七是加强监测分析，各企业要建立日例会制度，重要的数据信息及时报送运行局。

从这个会议信息看，今年一季报乃至上半年煤企的业绩可能比较好。

4.一件趣事。

4月7日，白酒行业最顶级的技术赛事——“第五届全国品酒师大赛”，在四川省泸州市奥体中心举行。

大赛吸引了来自全行业顶尖品评技术人才172人参赛，所有参赛选手均为2020届中国酒业协会国家级正式白酒评酒委员。

中国酒业协会自成立以来一直将培养专业人才作为己任，从未间断对行业人才培养工作的推动和落实。至今全国品酒师大赛已经成功举办了4届，大赛完全按照国家品酒技能大赛标准进行。

中国酒业协会副秘书长甘权，泸州市委常委、统战部部长，市总工会主席、市酒业领导小组副组长付小平，泸州市政协副主席、泸州酒类行业协会会长沈才洪、四川中国白酒金三角酒业协会副秘书长，川酒产业法治联盟秘书长陈雷、泸州市酒业发展促进局党组成员、机关党委书记王勇出席开赛仪式，开赛仪式由中国酒业协会培训部主任毛雪主持。

——以上摘自泸州本地媒体报道。

结果洋河公司的品酒师**包揽前十**🤣

洋河股份 YANGHE

双沟酒业 SHUANGGOU DISTILLERY

喜报

热烈祝贺苏酒集团（洋河股份）在

“酒城论剑 品酒争霸”

第五届全国品酒师大赛中，包揽**前十**

田锐花　吴春梅　毛淑波　吕 静　陈 诚

陈 力　李 薇　颜廷香　朱方刚　袁 晔



这，这，这，很有点令人难以置信，但它就这样发生了。

五粮液、泸州老窖、剑南春等川酒企业的人才呢？

真有点令人百思不得其解

5.一个小广告。

本周，经济出版社和当当合作，对于购买《新手财》和《手2》套装的朋友，额外赠送一个小记事本。

大概长这样：





笔记本每页有一句老唐关于投资的短语，合计大概40句吧。

冲着笔记本去买书，肯定是不划算的。但如果刚好计划买这两本书，顺手薅个笔记本，还是可以的👍

链接我放在文末的阅读原文上，点击过去即可。

6.一个错误。

昨晚的海螺文章上篇，第一张图2004年的分红金额参数错行，导致后面的数据都跟着错了。

正确数据应该是这样的：

年份	每股分红	10万股分红总额	年底持股	6月末股价
2002	0.05	/	100000	/
2003	0.10	4500	100578	7.77
2004	0.13	9052	101337	11.91
2005	0.07	11856	103121	6.63
2006	0.20	6497	103591	13.79
2007	0.00	18646	103907	58.96
2008	0.30	0	103907	39.99
2009	0.35	28055	104571	42.14
2010	0.30	32940	211183	16.11
2011	0.35	57020	318825	27.76
2012	0.25	100430	325588	14.82
2013	0.35	73258	331052	13.38
2014	0.65	104282	337673	15.72
2015	0.43	197539	346864	21.45
2016	0.50	134236	356077	14.54
2017	1.20	160235	363113	22.73
2018	1.69	392162	374803	33.48
2019	2.00	570075	388512	41.5
2020	2.12	/	388512	52.91

最终结果不是41.5万股，而是38.85万股，按照51元的价格计算，约1980万，年化收益率不是19.4%，而是19%。

感谢书房读者@如风 的细心，谢谢如风

虽然对文章内容没啥影响，但老唐的马虎，可能还是让不少认真的读者白白耗费了不少脑细胞，抱歉抱歉对不住对不住

7.本周无读书笔记入选。

本周运动

本周跑步两次，单次10公里，陪我家领导散步一次6公里。



周六同口径除皮净重84.5kg（175cm）

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快

阅读原文

放放放放放学别走 2021-04-10 20:31:29

海康威视垃圾股，董事长高抛低吸好几年了。只是没想到这次卖飞了 赞 10

作者

如果海康这种十年十几倍的牛股，在你眼里也算是垃圾股的话。那真的要恭喜你：黑夜给了你黑色的眼睛，你却用它专业寻找垃圾?? 赞 485



阿桔菌 2021-04-10 20:32:41

泸州人表示很离谱 赞 23

作者

至少说明泸州人很实诚、值得信任，完全没有利用主场优势做任何小动作[呲牙] 赞 363



静谧 2021-04-10 21:03:04

唐老师，一直想问您，为什么在春天买入煤业呢？不是都说冬炒煤炭吗，因为看好价值，什么时间都行，只要在估值范围内？ 赞 8

作者

好抱歉，我从未听说过“冬炒煤炭”这个秘诀，冬炒板栗我倒是知道。买股票还要看冬夏春秋？？你确实触及了我一个从来没有想到过的未知空间[白眼] 赞 270



不器 2021-04-10 20:36:27

拜读巴芒演义中，请问唐师要不要把这本书多读几遍再读下一本[抱拳] 赞 5

作者

要，要，要，切克闹，煎饼果子来一套，金黄喷香好味道。巴芒认真读，理念不抛锚，财务分析小门道，晚点再学迟不了?? 赞 245

不器

那我多翻几遍，待我筑基期大圆满[旺柴] 赞 28



CBI不完美的年代 2021-04-10 20:34:27

每天写日记也赚不到大钱啊！死读书有什么用呢？ 赞 6

作者

死读书什么用也没有。 赞 151



Bingo谢丙东 2021-04-10 20:51:26

唐老师，茅台不用销售就卖得很好。洋河得靠大力营销卖的好。二者品牌和模式的差异还是蛮大吧。

赞 10

作者

其实茅台也不是不用销售，曾经也是艰难万分，前董事长袁仁国最大的功绩就是曾经在茅台滞销，企业亏损的危急关头，带头跑市场。我要说的意思是：没有谁天生就那么厉害，你看见的厉害，背后都有别人大量的汗水的[调皮] 赞 148

Bingo谢丙东

理解，我意思是当前市场格局来说茅台已经把产品塑造成了收藏品。洋河还在努力营销。二者差距在加大了。 洋河您还是一如既往看好吗？ 赞 23

作者

是 赞 63



掘金者 2021-04-10 20:28:11

洋河减持1%了？ 赞 6

作者

为什么开篇五个大字：“本周交易无”，没有阻挡住你的提问呢？[偷笑] 赞 140



顾北eric 2021-04-10 20:45:55

花了整整40天左右的时间，利用上班和下班的时间看完了老唐657篇文章和留言，说实话，如果真能读懂读透这些文章和留言不亚于上了四年的金融本科大学，价值投资知易行难，本人08年入市，却花了十年的时间才真正的认同价值投资（以合理的价格买入优质公司，其余时间呆坐不动），芒格说：40岁前没有真正的价值投资是很有道理的。我的目标是把老唐的四本书看三遍，把老唐的所有文章和留言再看三遍，感谢老唐，感谢在2020年遇到你（以前买过你的手把手，但一直以为你是普通的投资者），老唐是一个真正的价值投资者，是一个把理论和实际结合起来的真价投！ 赞 136



武靖翔 2021-04-10 20:34:04

老唐兄，有没有想过攻击你的人，一方面在刺激你做辩解，另一方面又借助你的分析盈利？[憨笑] 赞 22

作者

当然有，这样的人还不少[呲牙] 赞 128



王于兴师 2021-04-10 20:26:15

我卖酒的朋友说洋河酒根本就销不动的 赞 11

王于兴师

唐老师只看财务报表不去市场调研？我朋友做的还比较大在卖酒行业里面 赞 10

作者

对，基本不去调研。主要看资料[调皮] 赞 99



ld 2021-04-10 20:43:52

为什么洋河的品酒师包揽前十？茅台？五粮液？泸州？怎么可能？不科学啊… 赞 10

作者

我也觉着不科学啊，但它就是发生了。要是在宿迁举办的，还可以阴谋一下，但这是在泸州举办的[捂脸] 赞 96



ABC 2021-04-10 20:24:41

了 你好老唐，我看你在分析海螺水泥的时候，对3张报表的科目写的很少，我想咨询一下你在分析时候的步骤。是先详细研究财报各个科目没有可疑问题，再研究海螺点杀里的内容。还是先大概看一下三张报表，然后研究海螺

点杀里的内容，如果观点偏负面，也就不用细看财报里有没有可疑问题了，如果观点乐观，再详细研究财报各个科目，看看有没有可疑问题。再次感谢分享海螺的思考过程，受益匪浅。尤其是估值的部分，不是那种天神下凡指点江山，而是展示了一个普通投资者在遇到困难时具体的一个思考过程，对于我们观看学习的人，这种帮助是最大的[抱拳] 赞 24

作者

我是先看了报表科目，没发现什么疑点。然后看到海螺给股东高回报，开始思考回报从哪儿来的，开始看历史营收，历史销售量等数据……这样走下来的。 赞 73

ABC

关于新手财，我有个建议。再版的时候，可不可以在目录或者是书的后面再加一个检索页，把手财里涉及到的报表科目列出来，标明在书的哪页出现过。我记得老唐说过书房的很多朋友都是当作工具书来用，这样列出来以后，如果阅读财报遇到具体科目问题，可以更快检索。 赞 49

作者

已经有此想法[握手]谢谢你。 赞 63



街角外贸男装 2021-04-10 21:16:50

洋河相对于茅五泸股价怎么这么疲软？ 我持有洋河/::D 赞 6

作者

市场先生是癫的，只可以利用，不可以理解。总是想去理解他，你最终也会癫的[呲牙] 赞 72



藏峰 2021-04-10 21:13:41

老唐出书记得配套电子出版，我经常出门，家里的书基本都电子化了，可以全部随身携带。几年前已经不再买纸书，将近4000本书，想想放在家里，房子不够大呀！ 赞 15

作者

你有4000本书？太佩服了，我觉得我读书算厉害的了，家里也没超过2000本，你居然还多出一倍[强]。很可惜，读者们已经用钱包指挥了出版社：不要出电子版。以手财为例，纸质书卖50多万册，电子书卖一万多册，出版社自然就不出了。 赞 25

藏峰

世事无常，只是想把随身携带的避难所修得宽敞点儿，户型舒服点。电子阅读是趋势，便携、省地儿、省大树！ 赞 8

作者

我刚好相反，以前喜欢看电子书，现在kindle淘汰了，口袋阅用于睡前小说休闲阅读，其他书都尽可能买纸质的[呲牙] 赞 67



Nicolas吴 2021-04-10 20:31:56

老唐，最近在读费雪的书，他提到了“闲聊”的重要性，您作为常年在“书房”里面的投资者，是如何调研了解企业信息的？我自己思考了一点，相较于券商和机构，你的信息渠道肯定是少的，通过选择投资自己长期跟踪，并且了解非常深的行业，集中持股，以消解信息上的劣势。这一点对不？您主要的调研渠道有哪些？ 赞 2

作者

我基本不调研。移动互联网时代，坐在书房里，信息已经多的需要剔除了。 赞 61



bp 2021-04-10 20:43:28

洋河这种明目张胆砸场子的行为，怎么就没人管管？还有没有王法啊！[Facepalm][Facepalm][Facepalm]

赞 59



投资客 2021-04-10 20:28:01

老唐！你怕不怕腾讯也和阿里一个待遇啊？ 赞 9

作者

反垄断法，名字虽然叫反「垄断」，但反的并不是垄断地位，而是反「滥用垄断或市场支配地位，排除和限制市场竞争的

行为」——《老唐实盘周记2021/01/23》[呲牙]

赞 57

作者

昨晚，国家市监总局发布了《关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）》。这个时点谈论平台经济垄断问题，应该是冲着阿里巴巴来的吧，算是蚂蚁后遗症。我家小企鹅算是躺着中枪——2020/11/10日书房文章《昨晚，发生好多事儿》[得意]

赞 20



走向未来

2021-04-10 22:03:29

老唐平时喝酒吗？喝的话是喝茅台还是洋河[微笑]

赞 5

作者

隔日一两半，茅台为主，偶尔也喝喝其他酒。

赞 51



廖廖

2021-04-10 20:21:59

4月6日，在104届全国糖酒会上，洋河股份新任董事长张联东表示，将持续推进“双沟”名酒复兴，实现“双沟”新百亿战略。按2019年财报数据，双沟酒业股份营业收入 17.4亿，双沟酒类运营营业收入 40.6亿，合计57亿。假如2020年不增长继续维持收入57亿，新董事长给双沟品牌定了三年目标到2023年收入到百亿。双沟收入增长率年化高达20%，这么高的目标，老唐认为能够实现吗

赞 26

作者

事在人为，努力跳一跳，还是有可能够得着的。

赞 48

作者

顺带你坐上了黄花梨板凳。板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[呲牙][抱拳]

赞 24



苏格拉底讲道理

2021-04-10 20:51:14

作为书房新人请教老唐：在下目前持仓83%茅台和17%腾讯。现在有朋友建议我将一部分的茅台仓位换成腾讯，老唐觉得如何？

赞 1

作者

抱歉，不回复这样的问题，见谅。

赞 37



格兰蒂斯*波斯顿外墙砖18666539441

2021-04-10 20:56:35

老唐，你好，请问“所以，水泥一定要依赖新需求。而如果看淡长期需求，那么公司资本性支出就很难予以估值。”这句话的意思是不是说，虽然海螺资本支出是扩大生产能力和并购，但是由于未来水泥需求下降，该资本性支出未来很难能获得新的利润了，所以需要在自由现金流里扣除。希望老唐解答一下我这个问题，因为想了一个晚上了，感激不尽。

作者

这部分投入形成的支持，很难予以估值——我觉着说的够清楚了吧？你卡在哪里？

赞 8

格兰蒂斯*波斯顿外墙砖18666539441

我看到文章说，海螺每年的业绩增长是依靠大量的资本支出实现，所以不适合老唐你的估值法进行估值。但是海螺年报解释每年的资本支出主要是用于并购和扩大产能，按理说这大部分应该属于扩张性资本支出能够让海螺获得新的利润，因此海螺维持性资本支出其实很少才对。这种情况下应该可以用老唐的估值法吧

赞 2

作者

如果没有这些资本性支出，没有目前的规模，海螺的原有盈利就会消失，会变成和广英水泥一样小水泥厂，盈利能力非常低。所以，我认为这里面很大部分都是维持性资本支出，是因为要活命不得不和同行竞赛的投入。

赞 36



一笑

2021-04-10 20:47:25

如何看洋河品牌力面对茅台，五粮液，老窖等不强的问题感觉以后品牌力的重要性越来越高。洋河现在

搞双品牌，实现的可能性大吗？ 赞 1

作者
这是现成的品牌，不存在实现的问题。双沟已经是几十亿销售的品牌了。 赞 28



漏网 2021-04-10 20:28:16
人生也可套用三大前提。维持未来的增长是否耗费相对于自己资产的大比例的现金。投入的一定比例的现金是否产生了等比的新的生产能力。承认大多数人的平凡性，找到自己的兴趣点超过别人。持续不断的现金流。持续不断的慢跑。一旦停止增长，市场估价就低了。自己能变现的价值也低了。这个价格包含两个方面，一个是物质，一个是精神。 持续不断的现金流 赞 27

漏网
这句话草草写就，没经过修饰，就等着八点半贴上来其实可以表达的更好的。[偷笑] 赞 9



Jason Piggyback 2021-04-10 20:59:02
白酒里竟然还能有让老唐百思不得其姐的事[偷笑] 赞 24

作者
[捂脸] 赞 11



Bitter 2021-04-10 20:25:31
唐叔，昨晚回的太晚了您可能没看到/::D唐支出现金中为了维持现有盈利能力而付出的不能算作自由现金流，但资本支出里面部分是为了扩产带来新增盈利能力，比如企业资本开支用于扩产，这部分的价值是如何考量啊？ 赞 4

作者
复杂概念是思考的敌人。自由现金流本就是一个为了界定多少钱要做再投资的概念，现在公司每年给你披露“资本性支出”，精确到百万，何必再把自由现金流绕进来让自己迷糊呢？[呲牙] 赞 24



leo 2021-04-10 20:44:54
请教老唐，在估算茅台的业绩的时候，老唐都是用了基酒产量这个数据。但是我看了很多其他白酒企业的财报，大多数都不会定期披露基酒产量， 那老唐是根据什么来估算该企业的未来产能的变化的呢？

作者
这个，基本上，很难。产能有数据，未来产量没法做到茅台那种精准度。好在，投资从来都不需要那么精准。 赞 22



健康快乐 2021-04-10 21:31:42
洋河股价涨得慢点，什么鬼故事都出来了，洋河酒不好喝，洋河酒卖不动，洋河酒是营销酒，洋河品牌不行，真不行哪来的200多亿营收。 赞 21



hyz 2021-04-10 20:25:17
腾讯也有垄断行为，有没有被处罚的隐患 赞 4

作者
目前暂时看不到。垄断本身不是反垄断法要反的目标，借助垄断地位遏制正常商业竞争才是。 赞 21



火眼金睛 2021-04-10 20:53:57
老唐，关注比如洋河的公众号对我们有帮助吗？ 赞 4

作者
当然有。 赞 18

繁星点点 2021-04-10 20:45:03

唐哥好，请教您如何笃信洋河能持续保持超强的学习能力啊？我没找到相关信息，求不吝赐教，谢谢唐哥。 赞 2

作者

干嘛这么纠结呢？找不到信息，说明她不属于你的啦，丢开她就是了[呲牙] 赞 17



谢奥曼 2021-04-10 20:42:01

看前十品酒师的名字，好像一半以上都是女士。似乎女人的舌头天生更厉害一些。 赞 1

谢奥曼

翻阅某些调查数据，1/4的人天生可以成为超级味觉者，1/2的人是正常味觉者，而另外1/4的人是味觉缺失者，其中大多的女性要么是超级味觉者，要么是味觉缺失者，而男人通常都是正常味觉的者，解剖学数据也支持性别差异，女人确实拥有更多的菌状乳头（舌头表面上的小红点）和更多的味蕾。 赞 17



Jason 2021-04-10 20:37:19

老唐跑步用的是佳明手表吗？ 赞 1

作者

是 赞 3

Jason

您好，请教一个问题。好多价值投资的大V都建议学习价投先要阅读国外投资大师的书籍，然后再读国内的，这样才能建立好的投资基础，树立正确的价值投资观，您怎么看，我本人最近想阅读您的书籍，有此疑惑，烦请您解惑，感谢。 赞 2

作者

无所谓，反正最终你都是要读的，国内国外顺序随意。 赞 17



Wise 2021-04-10 21:23:29

唐叔晚上好/:rose请问，在研究公司的时候，一些诸如存货周转率的财务指标有统计比较的价值吗 赞 3

作者

你对公司的经营模式有了解的话， 自然就会知道该不该统计。如果不知道该不该统计，那就没有必要统计，否则统计出来一堆指标，最大可能是Garbage in，Garbage out。 赞 16

Wise

原来如此，谢谢唐叔指教！/:rose 赞 1



谦之竹 2021-04-10 21:36:21

老唐好！请教一下有关财报的问题，每个上市公司的应付职工薪酬数额都不小，工资不是每个月发的吗？怎么会欠员工这么多工资？搞不懂？ 赞 1

作者

财报截止12月31日，至少12月的工资和年终奖不可能在12月31日下班前发放，所以所有企业都会有应付薪酬。 赞 14



生活家 2021-04-10 20:56:45

最近的货车司机喝农药事件，说是煤炭价格一直在涨，而货车司机的工资没涨，还要被北斗导航坑，食物链最低端的人苦啊…

赞 14



BigBear 2021-04-10 20:34:26

唐哥，有没有打算在成都搞线下唐粉见面会？ 赞 4

作者

没有

赞 14



金彦任(大凡) 2021-04-10 20:33:01

上篇引发的小白问题。资本性支出，净利润，现金流，怎么个关系？感觉资本性支出应该是从经营性净现金流来考虑吧？不应该从净利润中考虑吧？

赞 2

作者

资本性支出从公司现金账上来，部分什么经营现金流净利润的。但账上现金哪里来的，股东投的，从外面借的，通过经营赚来的，一共三个来源。我将赚来的钱和再投资的钱做了对比。

赞 13



李云龙 2021-04-10 20:22:01

沙发！

赞 13

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙]

赞 13



侯杰 2021-04-10 21:26:26

老唐，请问如果一家公司历年累计的折旧费用能够完全覆盖历年累计的资本性支出，是不是可以理解“他维持现有挣钱能力不需要额外资本性支出”

赞 7

作者

可以

赞 12



欧鼎王靖 2021-04-10 21:01:58

如此高产的老唐实乃读者之幸[偷笑]

赞 12



老巴郎 2021-04-10 21:26:08

关于楼上洋河销不动的问题，个人认为是经销商得利低于其他酒，宁愿主动推销其他品牌的酒，原则上这是个用钱可以解决的问题，那么这个问题就不算真问题了[呲牙]

赞 11



九条 2021-04-10 21:15:01

长老对水井坊有了解吗？作为白酒唯一外资控股的公司，而且还是长老家乡的酒厂，近几年的业绩还是不错的，今年一季度业绩很好，目前估值也不算高估，不知道长老对这家酒企有什么看法

赞 4

作者

没什么研究。

赞 11



茯苓 2021-04-11 09:39:53

一周回撤5个点啊，不知道今年会不会又是一个2018……

作者

耳边有没有响起老唐去年的乌鸦：但凡老唐实盘年度收益率超过60%的时候，第二年一般都不咋地[捂脸]

赞 10



Dragon_n 2021-04-10 22:22:12

为啥不配置一点点中国平安？利率涨，pev涨股票涨，指数跌；利率跌，pev跌股票跌，指数涨。人均寿命涨，pev跌股票跌，但是我们活得久，可投资时间也增加。完美对冲呀

作者

向书房发送“平安”试试？[呲牙]

赞 10



三间房 2021-04-10 21:26:58

能给个链接单独买笔记本吗？[让我看看] 赞 1

作者

抱歉，不能。人家本来做的就是促销品，单买笔记本，价格=两本书+笔记本[偷笑] 赞 10

三间房

谢谢回复，这个笔记本里放上好多您的名言挺有创意和价值的 赞 1



爱特蜂软件 蒋生 2021-04-10 21:22:41

洋河合并双沟后，策略是雪藏了双沟，管理层是不是认为两条腿走路怕容易扯着蛋？ 赞 10

作者

[捂脸] 赞 7



Figo 2021-04-10 20:44:51

洋河的品酒师真是太厉害了，市面上却总是有很多人说洋河的酒不行，是广告酒，这样说这不是在侮辱酒业协会的智商吗，难道这些品酒师的水品还比不上这些唧唧歪歪的家伙[呲牙] 赞 10



YING 2021-04-10 21:34:05

希望老唐能看到[愉快]读海螺财报遇到两个问题不明白，请教老唐：1.在营收增长，销量增加的前提下，销售费用中披露的包装及装卸费用同比下降1.9亿？这个费用不应该是随销量增长而增长吗？2.合并现金流量表的现金及现金等价物167亿，货币资金有622亿？老唐在手财里说过合并现金流量是解释现金及现金等价物的变化过程，但是这两个数据怎么对应？ 赞 3

作者

1.看《新手财》211页，2.看《新手财》70~71页。 赞 9



Fei 2021-04-10 21:21:46

看了唐老师海螺点杀文章，又看了雪球上大多数人的评论和分析，证明一件事：用逻辑去思考问题，用数据去论证观点，用理性对待持仓，对于大多数人来说还是太难了！ 赞 9



皓星 2021-04-10 21:10:13

看了留言放心了，原来还有这么多怀疑巴神逻辑的大佬们，我真是太开心了 赞 9



YongHua_Zhu 2021-04-10 21:06:02

那些企业联盟，基本上在成立第一天就会瓦解，因为他们总是各怀鬼胎。 赞 9



夏天的太阳 2021-04-10 21:05:43

唐老师对今年面板行业怎么看？类似于深天马这样业绩不错不涨就是一个减持就不值得买入了吗？ 赞 4

作者

没看过，对深天马一无所知。 赞 9



海阔天空 2021-04-10 20:50:36

百思不得其解，长期（8—10）年化30%的基金经理应该极其稀少，在中国目前好像是个位数吧，但个人投资者确不少，应该与资金量或基金经理的排名规则没有必然关系吧，望赐教，感谢感谢。 赞 2

作者

答案在《巴芒演义》331~312页。 赞 8



roc 2021-04-10 21:32:08

唐老师，喜欢看您的公众号和书，非常认同巴菲特和芒格的价值投资理念。 现在发现不会独立分析个股，分析财报，总是浮于表面，很容易变成投机，被市场先生控制；要么是对于投资兴趣大减。是不是应该沉下心来，看您的新版手财，然后找一家好公司的财报，一点点啃几遍，才能有新的认识，不再浮躁 赞 3

作者

是 赞 7



万古流 2021-04-12 14:08:28

翻了下评论，当一个人开始被大量散户叫“老师”时，从历史的经验来看，往往会出幺蛾子。 赞 2

作者

就是，我也这么觉着。所以七八年来我反复强调，不喜欢被称为老师，喜欢被称为老唐。可惜啊，有些人可能也是一直想欣赏幺蛾子，非坚持喊老师。我现在规划再出两本书以后，释放幺蛾子。这样大家就可以说"嗯，集齐老唐的七本书，就可以召唤幺蛾子了"，多港??[跳跳] 赞 6



HC 2021-04-10 21:04:48

对洋河没有什么信心了[Sick] 赞 6



MELODY 2021-04-10 21:52:47

投资投的是未来，未来的业绩是靠人来实现的，人力资源难以具体量化，洋河包揽前十品酒师说明至少人才技术水平名列前茅，而这些构成企业资产负债表的隐形资产。 赞 5



小高哥 2021-04-10 21:49:25

老唐对行业协会的分析理解很到位。我在汽车流通行业工作了18年，汽车流通行业也有协会，品牌还有协会。就在统一价格，禁止恶性杀价降价方面积极努力N年，结果供大于求，是管控不住的，特别是反垄断后。以行业协会出面统一价格的行为定性为垄断市场价格行为。更发挥不了作用。 赞 5



鱼宝宝 2021-04-10 21:32:55

“结果嘛，就是所有参与者面临供不应求时，都是想尽一切办法违约。”，应该是供大于求时吧？老唐 赞 2

作者

嗯，笔误，刚刚改了，刷新可见。谢谢[握手] 赞 5



郭光瑞 2021-04-10 21:12:37

后面还有海康、分众、洋河的年报，瞅地的人很幸福，嘿嘿。多数人连市场清淡都适应不了，更不用说能习惯股市的大涨大跌了。自己也要多学习，学习老唐排除企业的神功 赞 5



新强 2021-04-10 21:03:49

上局品酒师第一名，也是洋河人。 赞 5



Yong- 2021-04-10 20:37:17

老唐啊 顺丰爆雷怎么看 赞 1

作者

不知道，没研究过。 赞 5



LJH 2021-04-12 15:09:36

老师，我算出来你的收益-1.8% 也叫3%以内吗[微笑][微笑][微笑]

LJH

还有，其实你去年恒生ETF一直加仓，结果年内涨幅一直不被平均也被我看到了。[微笑][微笑][微笑]。小仓位大涨幅，直接变成大仓位大涨幅。[微笑][微笑][微笑]

作者

3%，指年内收益率在2.5~3.49%之间[呲牙]。我对你怎么计算，或者怎么理解不感兴趣，也不寻求你相信。信或者不信，只是你的数学能力和判断力的体现，与我无关[奸笑]

赞 4



秋风 2021-04-11 11:17:41

老唐：企业的有息负债，可以用财务费用来反推出来吗？例财务费用二亿，假如还息率10%反推有息负债20亿，应该是毛估估的。在你的新财手把手中财务费用只讲了收支相抵。赐教。

作者

不能。利率假设稍有差异，结果就没边了。有息负债，在财报里有精确到分的披露，不需要反推。

赞 4



一鸣惊人2050 2021-04-10 21:39:30

据说本来是处分6%，认错态度和协调说到4%，当年高通是8%

赞 4



Mayi 2021-04-10 20:45:26

二三四届也都是冠军，还越来越厉害，这样下去别人都不玩了。

赞 4



A Jun 2021-04-11 13:23:05

老唐好，我最近在回看书房之前的文章，发现散打系列14说，如果一个企业持续获得真实收益，但是一直不分红，投资者持有的二级市场价值更高。我一直没想明白为什么~前面说的如果企业股价一直下降，会获得恐怖的收益这个是完全理解的。当时散打14的文章说后期有空可以聊一聊，我翻了好久都没看到~可以简单几句话说一下吗。

赞 1

作者

①如果企业再投资的项目，可以产生20%的真实回报，企业留存利润不分红，最终给股东带来的回报比将利润分给股东大。这也是巴菲特坚持不分红的原因。如果不懂，看《价值投资实战手册》46~48页；②如果这家企业股价一直暴跌，最终回报比股价持续上涨更大。这是散打14的内容。①②讲的不是一个事

赞 3



Kiros 李宗霖 2021-04-10 22:04:49

好奇查了一下，上一次全国评酒师大赛扬和前10名包揽了5名，而且他还是冠军，第2名是五粮液，第3名是古井，这一次竟然全是洋河，怎么有点国家乒乓队的味道，估计其他人都不乐意陪他玩儿了吧，这都成了洋河的陪衬了，帮他免费打广告了，要换成我也不乐意参赛了，也挺能理解的

赞 3



云义 2021-04-10 21:26:59

一颗小树苗长成了参天大树，这时候，种树的人会随时摘下来一些果实，并不影响大树的继续生长！（腾讯）可以这样理解不老哥！

赞 3



湖水 2021-04-10 21:21:16

老唐点杀海螺水泥上下篇，就是很值钱的脱水研报。/::D

赞 3



德妹 2021-04-10 21:13:03

海螺水泥称得上投资分析的范文

赞 3



谢匡 2021-04-10 21:02:19

老唐说的对，水泥一起说好不降价就和大小股东一起说好不卖一股，就能天天涨停板一样[呲牙]

赞 3



付华 Jesson 2021-04-10 20:56:21

品酒，是艺术的成分更大，还是科学的成分更大？ 评委，既不是艺术，也不是科学了 所以品酒+评委，弄出来的前10名有多少含金量，持怀疑态度

赞 3



飞翔 2021-04-10 20:46:09

小企鹅实没有什么可担心的,小马哥减持了多少次依然不影响小企鹅的步伐,无论是个人还是企业,都会有需要现金流的时刻,企业的本质不变，投资逻辑不变,瞅着地就行，继续陪伴小企鹅成长。

赞 3



Valen 2021-04-10 20:43:04

阿里这个事的结果对于他来说并不坏，反而对于腾讯也是一个警醒，阿里也可能趁机进入微信领域，目前淘宝小程序也在筹备中，还不知道在存量竞争时代谁受益谁吃亏呢

赞 3



大河 2021-04-10 20:31:38

趁人少赶紧留言，阿里靴子落地，那些还没被罚的靴子呢？比如腾讯微信屏蔽对手链接 （直接抖音为啥撤诉啊，就算告不赢腾讯又没多大损失）

赞 3



哎呀 2021-04-10 22:08:36

正在看巴芒演义，感觉优秀的人身边果然也是早晚会优秀的人。人物太多，还是只记住了两个，巴菲特和谁来，另一个也想不起来了。感觉我好像对书里讲的八卦更敏感很容易就记住了

赞 2



戴林烽 2021-04-10 21:41:01

老唐 晚上好！在您的历史荐书目录中，商业传记不多。您有没有推荐的商业人物传记？有没有推荐是企业失败案例书籍，类似《大败局》之类。谢谢

赞 2

作者

向书房发送“书”提取，我推荐过的书，都在那里。

赞 2



Alex 2021-04-10 21:18:13

品酒会的新闻只能算一个插曲，对公司估值和市场都没有主、客观上的影响。 但我想问的是，泸州人民这么实在？主场优势下都没去提前做做“工作”？或者说，酒业协会这么不上道，下一节的东道主城市难找啊

赞 2



33 2021-04-10 21:04:14

专门把海螺点杀留在今天来慢慢看，一不小心又被引入了五篇保险文章，晚上一看，唐叔实盘又出来了，充实的一天！[呲牙]

赞 2



会饮征年 2021-04-10 21:03:15

投资真的需要老唐这样的平常心，抄底或者逃顶不能当成一个动作来做，只是事后一种结果的呈现，买与卖都要有自己的认知体系，和市场博弈往往是搞乱自己的心，夫唯不争，天下莫能与之争。

赞 2



AA老酒 2021-04-10 21:02:10

第一次留言，16年开始看您的财报，感谢唐老师，您和巴老是我入股市的导师

赞 2



一步之遥 2021-04-10 21:00:32

正好要买！这不是巧了吗？

赞 2

一步之遥

已买，期待拜读



李彬 2021-04-10 20:56:51

找到错误这位读者够细心

赞 2



Han 2021-04-10 20:56:22

老唐，看样子我大洋河还是人才辈出，地可肥着呢[呲牙] 赞 2



周末 2021-04-10 20:50:17

可能其他酒企还没在意品酒师的作用，按国外红酒的历史，品酒师还是很有话语权的。 赞 2



罗江兰 2021-04-10 20:49:02

茅台时空也报道了茅台获奖的人员，没提名次/:,@P 赞 2

> 罗江兰
>
> 4月9日晚，2020年度“青酌奖”酒类新品、最美酒瓶设计大赛、第五届全国品酒师大赛颁奖盛典在泸州举行。茅台集团4款产品获奖，9名茅台人拿下全国品酒师大赛奖项。 2020年度“青酌奖”酒类新品共有103款，其中近一半为白酒新品。贵州茅台酒股份公司的53度2.5L贵州大曲酒（辛丑牛年）获白酒类新品。 赞 2



张宝光 2021-04-10 20:47:44

老唐看到行业协会能达成价格同盟这个说法，心中暗喜，对迷过奥派经济学的人来说，这是标准的送分题啊[调皮] 赞 2



Rolling Stone 2021-04-10 20:32:01

老唐确实认真，数据错误都及时更正。买了您两本书，没顺手薅一个笔记本，遗憾 赞 2



沧海笑 2021-04-10 22:07:22

唐老师，能谈一下消费税征收环节后移，对白酒行业影响吗

> 作者
>
> 向书房发送“消费税”提取。 赞 1



天香坊水岸市场店15353043121 2021-04-10 22:01:10

想买一套签名版唐老师专辑收藏用，有吗？ 赞 1

> 作者
>
> 抱歉，木有。



一腔热情 2021-04-10 21:45:58

洋河业绩一般般至少这次比赛让其他酒企颜面扫地， 赞 1



六六无畏 2021-04-10 21:29:00

哈哈哈，泸州本地人居然从老唐这里看到泸州的新闻 赞 1



辛丰超 2021-04-10 21:10:24

新人，最近啃《手财1》，昨天扫码加入唐书房，发现志同道合之人很多，感恩遇见唐叔。 赞 1



夏日孤岛 2021-04-10 21:05:18

老唐点杀威力无比，分析独到，功底全都来源于广泛的阅读和思考，佩服！ 赞 1



Leeo 2021-04-10 20:56:05

昨晚还纳了闷了2004分红为啥是那么多!死活对不出来一度怀疑自己智商..... 赞 1



YANG XLLL 2021-04-10 20:52:13

正准备买这两本的，赠有语录的笔记本看起来还不错哦，已褥 赞 1



林峰 2021-04-10 21:59:59

唐哥，您的几本书，学习的顺序是什么？

作者

向书房发送“顺序”，会收到介绍的[握手]



天霸霸 2021-04-10 21:50:59

还好小马哥摸着阿里过河，鹅厂也很鸽派，拿着好安全。



寻地 2021-04-10 21:41:40

《巴芒》读第三遍了，第一遍马大哈，第二遍能看懂点，第三遍读的时候看看市场每天上窜下跳，消息满天飞，真正体会到天天瞅傻子，慢慢就成疯子了。。。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

贵州茅台2022年再跃进

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-04-11

收录于话题
#白酒分析专辑 60 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

前言：感谢《证券市场周刊》编辑何凌枫老师，将书房4月1日和4月3日两篇文章有关茅台的内容，精简修订后编辑为此文。

文章发表在2021年4月9日的《证券市场周刊》，此处作为收录。

本文没有新内容，如果读过《茅台2020年报简评》及《老唐实盘周记2021/04/03》两篇文章的，可以直接跳过去。

贵州茅台2022年再跃进

贵州茅台2022年大概率在可售商品酒数量增加和出厂价上调的双重刺激下，再次实现高速增长。

本刊特约作者 唐朝/文

贵州茅台（600519.SH）2020年年报显示，全年实现营业收入980亿元，归母净利467亿元。

这家公司是中国股市送给投资人的财富Bug。

它的特点就是只要稍微做点儿研究，公司的营业收入和净利润基本可以提前预测，误差很小。

在这样的公司身上赚不到钱，主要问题恐怕就还是在于对市场波动的理解上了。

本文简单分析几个有意思的数据。

茅台酒出厂价或上调

2020年茅台酒销售3.43万吨，比2019年少了约250吨，但营业收入却增加了约12%。

这是公司在不上调主打产品53度普茅出厂价的基础上，通过取缔违规经销商并将份额转移给商超和电商（实现从969元到1299元或1399元的变相提价），

同时上调53度普茅以外的非主力产品（陈年茅台及各种不同包装、不同容量的非标产品）出厂价的手段，实现了真实出厂均价的小幅上扬。

按照公司披露的2021年营业收入增长10.5%的计划，可以预见公司新一届董事会在2021年还是准备照猫画虎、继续舞这套无敌漂漂拳，

在坚持不增量、不提价的情况下，通过出厂均价的小幅上调，完成营业收入增长目标。

2021年没什么看头，但茅台的2022年很值得期待。

一者，2018年相对2017年有近7000吨的基酒增量，这意味着2022年会有至少5000吨以上的可售商品酒增量。

二者，上次出厂价调整是2018年元旦（从819元上调至969元），到2022年，将是969元出厂价存在的第五个年头了。

自贵州茅台上市以来，调价时间和幅度如表所示。

表：贵州茅台调价时间和幅度

时间	2001.1	2003.1	2006.2	2007.3	2008.1
出厂价	218	268	308	358	438
上调幅度	18%	23%	15%	16%	22%
时间	2009.1	2011.1	2012.9	2018.1	?
出厂价	499	619	819	969	?
上调幅度	14%	24%	32%	18%	?

数据来源：公司公告

调价间隔最长的是2012年9月-2018年1月，5年又1季。

但当时的情况非常特殊，适逢白酒行业“寒冬”，叠加“反三公”，期间很长一段时间，经销商是几乎没有利润甚至赔钱抛货的。

出厂价819元，但当时市场上最低699元都有卖，799元基本随便买。

从合作共赢的商业角度看，在市场行情略有起色时，有理由让同舟共济、共渡难关的经销商养养膘。

所以虽然2016年底至2017年初，高端白酒行情已经明显转暖，但公司拖延到2018年初才上调出厂价，情有可原。

但这次不一样。从2018年初至今，茅台酒经销商的日子分为安逸、非常安逸、实在太过于安逸三种状态，基本上配额就是钞票。

且2018年初上调价格，是因为当时的一批价比出厂价高四百元左右。

而现在，一批价已经是2500元以上，相比969元的出厂价，已经高出1500元以上，堪称畸形。

如果这次的调价间隔也长达五年以上，恐怕上上下下都很难给出令人信服的理由。

所以，如果按照本期财报里暗示的2021年几乎不可能上调价格的前提，我个人认为2022年出厂价上调的概率极高。

茅台集团自己提出来的十四五目标是“三翻番”：到2025年，茅台集团基酒产量翻番、营业收入翻番、利税翻番。

我更为乐观。我认为仅上市公司贵州茅台的利润，到2024年就应该可以达到约千亿元（比2020年翻番有余）。

——只要公司愿意在2022年初将普茅出厂价从969元提升至1299元，或者说将包含年份茅台、精品茅台、非标茅台在内的全部茅台酒产品出厂不含税均价，从目前的1165元提升至1560元左右。

实际上，茅台提价的主要难点是前者。

普茅出厂价是酒业标杆、万众瞩目，很容易跟其他因素和舆论联系在一起。

至于给商超的产品、年份茅台、精品茅台及非标茅台等，提价反而很简单。

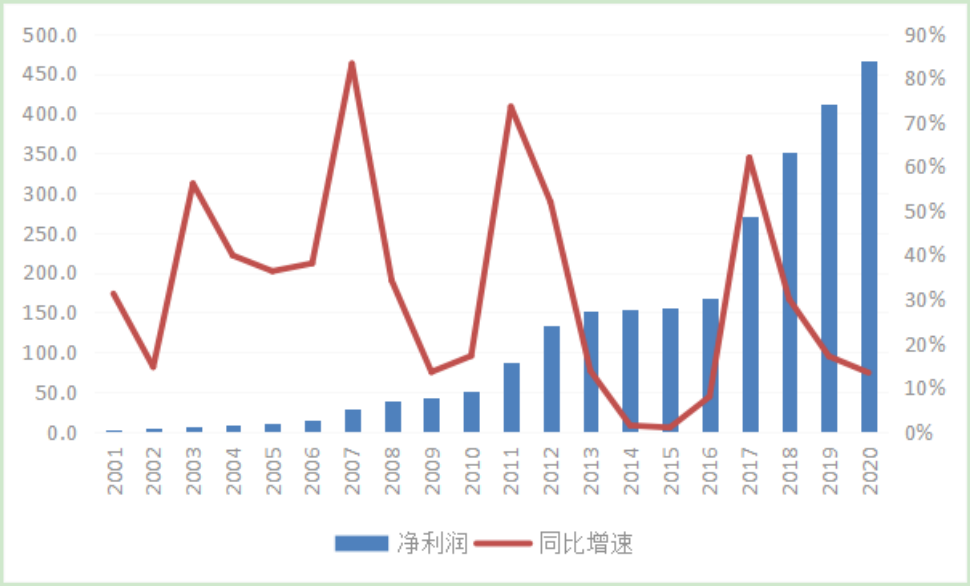
华创证券的一份研报显示，今年初公司已经对上述大部分产品的出厂价，实施了大幅度上调。

事实证明市场波澜不惊，非常平静地就接受了价格上调。

可以这么说，只要公司能在普茅出厂价上有突破，其他产品（相对2020年末价格）实现同等幅度的调价，是几乎没有难度的事情。

而且，贵州茅台自上市以来，长期的习惯就是维持三到五年慢速增长，然后出现一次高达百分之五六十以上的突破。

图：贵州茅台净利润增长率变动图



数据来源：公司财报

因此，无论因为出厂价与一批价之间超过1500元的畸形价差，还是因为中低速增长四五年后出现高速增长的历史惯例，

我个人推测，2022年有极大可能是茅台上调出厂价的时间窗口，区别无外乎是年初上调还是年中上调。

假设500ml标准瓶53度普茅出厂价，能在2022年年初从当前的969元上调至1299元（相对于约3000元的零售价，留给渠道的利润空间依然巨大），幅度大约34%。

叠加约15%的增量，2022年或许有机会做到1500亿元营业收入，750亿净利润。

退一步讲，即便是年中上调，2022年仍然很有可能做到超过700亿的净利润。

公司刚刚披露的2020年财报，对2021年的规划是实现营业收入10.5%的增长。

按照这个营业收入目标推测，2021年公司净利润大概率落在540±10亿的范围内。

这意味着2022年茅台很有可能获得净利润同比增长30%~40%的良好业绩。

茅台系列酒供应量将大增

在茅台酒的璀璨光环下，茅台系列酒的成长很容易被投资者忽视。

茅台系列酒2020年实现销售29743吨，营业收入已达99.9亿元，净利润按照我的估算大致在25亿元左右。

估算过程是：营业收入99.9—营业成本29.8 =毛利润70.1（亿元）；税金及附加按照15%估算约15亿元；

系列酒营业收入占比约10.5%（99.9/949），销售和管理费用按全部销管费用的20%毛估，约18.7亿元；

营业利润=70.1-15-18.7=36.4（亿元），税后利润=36.4×75%=27.3（亿元）；

少数股东损益主要是赖茅公司的57%股份（赖茅由股份公司持股43%，但因为占据董事会多数席位而按控股并表），

按照赖茅十几亿元的销售情况估计，少数股东损益大致可以按照2亿元毛估。

故系列酒归母净利润大约25亿元。

如果将系列酒单独分拆出来，营业收入排名大致可以在上市白酒企业中排第八：茅台、五粮液、洋河、老窖、汾酒、古

井、牛二、茅台系列酒。

按净利润排名的话，大致可以排在茅五洋老汾之后，和古井贡不相上下。单独看，也已经是一家值得千亿市值的公司了。

2020年4月，茅台集团官微曾报道过”预计系列酒的产能扩张在2020年内完工，届时系列酒产能将达到5.6万吨”。

但可能因为疫情因素影响，目前茅台官网的最新信息是“确保3万吨酱香系列酒技改工程在2021年6月30日前全面完成”。

结合2020年10月茅台集团 “2021年度生产·质量大会”上披露的2021年度公司生产计划为“茅台基酒5.53万吨，系列酒基酒2.9万吨”信息，

今年6月30日完成的三万吨系列酒产能，会在重阳节投入生产。

它将意味着2022年系列酒也将具备5.6万吨~5.9万吨产能，相比2020年实现近于翻倍的增长。

茅台对地方的贡献

贵州茅台不仅是投资市场的财富Bug，同时也是当地政府的聚宝盆。

我们可以以2020年财报数据为例，来感受一下贵州茅台给大股东及贵州省带来的惊人贡献。

2020年，上市公司贵州茅台给大股东茅台集团及当地财税部门带来的贡献，至少有以下六大部分。

1）商标使用费。

上市公司2020年付给茅台集团商标使用费约12亿元。

2）茅台销售公司股权对应的利润和分红。

茅台集团持有贵州茅台酒销售公司5%股份。2020年销售公司实现442亿出头的净利润，并对茅台集团现金分红20.5亿元。

3）财务公司股权及分红。

茅台集团及集团子公司拥有财务公司49%的股份。

财务公司的核心业务，其实就是简单地管理股份公司售酒所得大量现金，并从中获取息差。

2019年集团及其子公司获财务公司分红约4.5亿元，2020年预计会超过这个数字。

4）税收。

上市公司2020年贡献增值税超过120亿元；消费税及相关税种约139亿元；企业所得税约167亿元，其他小税种略，合计大于425亿元。

5）股份公司股权。

截至2020年底，茅台集团及贵州省国有资本运营公司（以下简称国资公司）直接间接持有上市公司约61%的股份，按照2020年上市公司467亿元净利润计算，有285亿元归茅台集团及国资公司。

6）国资公司套现。

2020年内，国资公司通过股市减持约4165万股贵州茅台股票。

2020年全年，贵州茅台以1128元开盘，1998元收盘，我们按照1500元估算国资公司的减持均价，可知国资公司套现不低于625亿。

上述六项累计超过1300亿元，按照贵州省3600万人口计算，人均可以从贵州茅台身上获取3600元，想想真幸福！

<声明：本文仅代表作者个人观点>

<作者声明：本人持有文中所提及的股票>

阅读原文

翠翠丹。 2021-04-11 20:45:39

想不到老唐一个大学没读过的人，能有这么高的思想高度，分析问题这么深入，是怎么做到的？？钦佩！学历这个门槛也一直是我心里的坎啊！希望老唐能给我分享分享，学习学习！！ 赞 32

作者

学历，代表你的过去。能力，代表你的未来。如果让坎儿挡住了，你就只能停在现在，即回不了过去，也去不了未来。 赞 463



梦中人 2021-04-11 20:57:13

网上看到一个茅台养老方案，一个月拿1.8万买一箱茅台，买到退休，到时候肯定远超养老金，靠谱吗？ 赞 14

作者

恐怕不靠谱。第一，当前价格真不便宜；第二，你去卖，一般卖不到传说中的老茅台价格；第三，保存场所和方法你也不专业，等你退休时，很可能都是些半罐子，基本不值钱；第四，最关键的是，不知道你喝酒不？如果你和我一样喜欢喝酒，存茅台一般都是猫儿守鱼，守进肚皮。等退休了，除了脂肪肝，啥也没有。 赞 291

梦中人

这就叫专业/::D 赞 68



林 2021-04-11 20:35:11

茅台的加仓时间点怎么把握 今年还是在明年 赞 5

作者

一定要坚持放在开盘时间里[拳头] 赞 220



滚雪球 2021-04-11 20:33:27

老唐，假设，我是说假设，你老婆或者你儿子，一定要用追热点、看图行的方式买股票，还要找你借钱这样干，你会怎么处理呢？ 赞 9

作者

没有这种假设存在的可能呀。 赞 24

滚雪球

那换种说法，我身边的直系亲人就信这种图形、追热点，能有什么好办法劝他们呢？老唐的体系都说过了，听不进去。 赞 11

作者

那就let it go。榜样的力量是无穷的，口说无凭，存折为信，亮出你丰厚收益来，比你吧嗒吧嗒说十天还有效。所以，归根到底一句话，做好自己。当你值得信任的时候，一句顶一万句。 赞 177



n 2021-04-11 20:25:40

酒那么苦，有啥好喝的呢？一个年轻人的疑惑。 赞 40

作者

不用疑惑，中国至少有几亿人和你看法是一致的。 赞 155



日悟毫末 2021-04-11 21:16:05

老唐，能不能澄清下，你们那时候很多人懒得上大学？怕有些人会误以为天分可有可无。 赞 9

作者

这是谁站着说话不嫌腰疼[呲牙]做梦都想，问题是一者，家里穷啊，没钱供孩子读高中；二者，不敢冒险，如果能考上转城市户口，国家给生活费，包工作的中专，大部分人不敢冒三年险去读高中；第三，想早点出来挣钱，穷怕了。 赞 138



没有撤退可言 2021-04-11 20:28:01

手把手教你读财报的唐朝是你吗？ 赞 15

作者

如假包换[调皮] 赞 39

没有撤退可言

真的是你。我的天，我看你的书看了115面。还是看不太懂。公众号我倒是看懂了。你写书的时候为什么不用你公众号的脑子/::< 赞 34

作者

写书的时候，我一般是把脑子存在公众号的，我估计你看书的时候，习惯和我一样[奸笑][捂脸] 赞 134



Hansen 2021-04-11 21:48:05

老师，想请教一下当下1w股的茅台和一线城市2000w的房产，现在投资的话您会选择哪一个？谢谢 赞 6

作者

我当下不会投资房产。只基于自住目的，在喜欢且可负担的情况下，不考虑价格买房。所以，当你给出的是投资选项，且只能在茅台股票和房产之间二选一时（我要去市监局举报你，让他们罚你182.28万[让我看看]），我的答案能且只能是茅台股票[呲牙] 赞 127



Franco 2021-04-11 20:32:44

庄家来了，老唐慌不慌 赞 5

作者

十几岁以前，年年收割它们。最近二十几年，倒是少接触了。 赞 115



懒羊羊 2021-04-11 20:58:17

老师周末愉快/::P，在您的旧文里看到，您在茅台300左右的时候呼吁大家买茅台(不知道我用呼吁这个词准不准确)，只可惜那时候我还没有开户没有进书房，哎，真是深深的遗憾呀。现在只希望茅台的30倍pe早点来到了/::D赞 13

作者

其实我在200就在“鼓吹”茅台的价值，不过你不用遗憾，经过我的鼓吹，茅台在两年内从200跌到了118元[奸笑] 赞 112

懒羊羊

那我更遗憾了/::赞 33



FREEDOM 2021-04-11 20:35:33

唐老师，我最想问的是您这么优秀的思考表达方式和人生态度是怎么养成的，读书思考，工作经历，贵人相助，先天优势，成长环境，哪个比重最大呢？好羡慕你的生活态度和状态！ 赞 19

作者

好好疼你头像里的小宝宝，拿出你最大的爱心对他/她，然后将这种心平移到其他事务上。成了[OK] 赞 108

FREEDOM

[捂脸]虽然我一时我还不太能想明白，但是还是觉得厉害??，谢谢！ 赞 11



浅笑 2021-04-11 20:27:38

唐大叔，我目前仓位50陕西煤业，25曲江文旅，25青岛港，您帮俺分析一波呗，这个分布咋样[愉快][愉快][愉快] 赞 4

作者

这种业务，随便付个99999999999999999999999999元就可以了，一天之内交结果，错了还包赔[阴险][勾引] 赞 100

浅笑

坏银[大哭][大哭][大哭] 赞 16



思逸神超 2021-04-11 20:30:12

请问老唐，我家小孩填志愿，想以后要读好财报，学审计专业还是会计专业好，谢谢 赞 5

作者

哎呀，这个你就欺负我了，明知道老唐连大学都没读过，你问我审计还是会计，我连大门朝哪边开都不晓得[流泪][吃瓜] 赞 91



周浩 2021-04-11 20:27:25

老唐，一直想问你，如果出现你认为的低估很多，你会all in 吗？ 赞 7

作者

不会。我从不all in 一只个股。9倍pe的茅台我都没有all in[呲牙] 赞 91

周浩

嗯，假如你有了好几个股票了，并且有4成现金的情况下，出现的低估你会把4成现金all in么？ 赞 6

作者

这要你把4成现金给我，我才费这个脑子。否则思考不存在的事情，划不着[坏笑] 赞 50



常来常往 2021-04-11 21:40:45

唐老师请教一下，您原来洋河买入价格大概157，上周五洋河到了155，看您没发出买，不知道是不是洋河估值有变呢？ 赞 5

作者

157我不是315那天买过了咩？你没看见披露？ 赞 10

常来常往

看见披露了，所以疑惑为何155没有继续买入？是由于仓位控制吗？ 赞 8

作者

没理解你这个问题。你的意思是见一次155买一次，见一次买一次？那得要多少钱造啊[捂脸][捂脸] 赞 81



A善德酒店用品18661869565杨广辉 2021-04-11 20:58:45

强烈建议茅台的基酒存储的地方用震安科技的抗震支架，保10级地震不出问题，基酒就是茅台的命 赞 15

作者

八级抗震，而且投过保。 赞 67



Eri 2021-04-11 20:22:57

板凳 赞 19

作者

没想到吧，今天还有文章偷袭[呲牙]，不过，今天是旧文重发，没有新内容。留十分钟，八点半开聊，聊一个小时收工[让我看看] 赞 65



尴尬又不失礼 2021-04-11 20:46:59

接下来有没有考虑将茅台作为第一重仓股 赞 8

作者

一直是我的梦想，只是要等市场先生给面子。 赞 50



观霖 2021-04-11 20:59:55

唐朝老师晚上好，想请教您一个问题，是关于产品交割问题的，我们知道，煤炭行业有一票制和两票制的问题。从税收的角度来说，一票制所收增值税比两票制分开收的税值要高，那么如果我是个生意人，是不是意味着我卖产品或服务的时候，分开开票，或直接让对方支付运输费，对我来说都比一票制交易要合算？谢谢 赞 10

作者

你们上海人喜欢吃螃蟹。卖螃蟹的都是用草绳捆起来称，草绳也算重量。这样顾客是不是吃亏了？顾客可不可以要求卖家把草绳去掉算账？想明白这个问题，观霖不仅解决了煤炭运费问题，也搞明白了一个重要的经济学原理。如果明天还没想明白，你单独问我，我给你解释[偷笑] 赞 49



问鼎天下□ 2021-04-11 22:20:36

供需关系决定价格!今后人口老龄化的到来会让白酒消费群体逐年减少，当白酒供过于求时，股价回落是大势所趋! 赞 1

作者

朋友，有些口诀，脱口而出前多想一秒，就会发现它的荒诞性。比如老龄化＝白酒消费群体减少，为啥，喝酒的都是年轻人？老了就不喝了？白酒消费群体减少=白酒供过于求，为啥？人会过世，企业就不会死吗？供应也是会变的。供过于求=股价回落，为啥？如果股价能和某指标划上等号，你觉得股市还会存在吗？ 赞 47



涛 2021-04-12 06:19:04

这时候吹白酒的人其心可诛 赞 1

作者

诛，诛。你眼里只有吹和黑，你也就只能诛和被诛了。 赞 43



静守己心 2021-04-11 20:28:41

从2015年到2020年六年间，茅台酒的产量累计为26.41万吨，而销量为17.43万吨，也就是说库存增加了8.99万吨。同期系列酒产量为13.07万吨，销量为14.13万吨，没有增加新的库存。 而根据2020年年报，公司成品酒的库存为0.83万吨（另有24.09万吨半成品酒。该部分库存2016年为23.63万吨，2020年比2016年仅增加了0.46万吨）。如此一来，公司近六年卖剩下的8.99万吨茅台酒去哪儿了呢？ 赞 12

作者

基酒库存每年都有挥发，还有董事长交接的时候的盘亏……[呲牙] 赞 42

静守己心

可是，但是，那是两百多个亿呀 赞 6

作者

可是，但是，这两百多亿已经和你再见啦。 赞 29



小 2021-04-11 20:45:24

习酒呢，习酒也是大幅度增长 赞 3

作者

习酒随便怎么增长，和我们木有关系啊！那是集团的资产，股份公司一根汗毛的利益也木有[委屈] 赞 40



赵州桥 2021-04-11 21:35:21

唐老先生，您为什么看好洋河股份？理由能说一下吗？下跌中 赞 6

作者

能。不但能，我还能用几万字给你说明[呲牙] 赞 39



great_andy 2021-04-11 20:40:34

请问老唐，去年年底开始持有半仓白药，这也是我第一次独立思考和分析后所持有的第一股，洋河是抄你价值投资手册中的作业，但白药年报出来后股价大跌，我是价值投资的坚定拥护者，但是股价一直跌虽然不能说煎熬但也是心里不太舒服，根据彼得林奇现金头寸的概念，(货币.+等价物)-长期负债/流通股。白药的现金头寸有170元，，股价只有120不到，看上去明显有便宜占，而且对于白药20多亿股票投资来的利润，对于巴菲特all cash is equal的概念，其实不应该太过于看空，请问老唐我的理解是不是正确？由于是第一次靠自我认知投资所以不太确定，谢谢！ 赞 2

作者

你这就好比找一位msl评价你炖肘子的技术[衰] 赞 39



可可 2021-04-11 20:51:37

老唐好 ，好多人都说洋河不好喝„^„您老喝过感觉怎么样？ 赞 6

作者

好喝不好喝，是一种个体看法，不是很重要。茅台也有很多人不好喝的，很多老外盲测视频里有说是汽油味道，油漆味道，还有啥乱七八糟的味道，都有[呲牙]我的个体感受，还不错，至少梦6挺好的。 赞 35



～ 2021-04-11 20:28:22

茅台没准哪天招不可抗力打压了 赞 6

作者

那是，没准的事儿[加油]，公司名字换成哪家都对。 赞 33



深柳读书堂 2021-04-11 21:32:56

张三丰的师傅应该不会太极拳吧！ 赞 6

作者

就是嘛，张三丰创始人，他师傅会个铲铲。 赞 32



王颖 2021-04-11 20:27:30

哈哈，还是想问昨天的问题：唐师傅的腾讯，有持仓上限嘛？ 赞 7

作者

有，任何个股都有。 赞 16

王颖

腾讯持仓上限是多少？ 赞 4

作者

40%

赞 32



乐乐 2021-04-11 21:40:29

茅台确实和其他白酒不太一样，看到评论有人说万一新一代不喝白酒了呢？供过于求了呢？十几年前我做广告的，有段时间做白酒品牌，因为竞标茅台五粮液口子窖等很多白酒都去过那时候，我就知道茅台产量到头了，十几年前！因为茅台周围的山，能挖空的已经全部挖空了。但是那时候我没有买股票的概念，等我有的时候，又觉得100多块的茅台太贵了！真的！后来买个招商中证白酒基金，只能算吃到点小肉把？茅台的大肉是没吃到。现在茅台变成奢饰品的话，他其实已经和你喝不喝白酒，喜不喜欢喝关系不大了，我也不爱喝白酒，但是送老爷子还是得送茅台，将来如果我老了，下面小朋友送我茅台我就算不喝也会觉得可以，但是他敢送我我喜欢喝的元气森林？这人也太不懂事了！！！[得意]

赞 29



$ 2021-04-11 20:51:52

白酒未来还会是好行业吗？不是产销量都在下降吗[疑问]

赞 3

作者

白酒行业整体其实是萎缩的。好在白酒是个差异化足够大的品类，目前中高端白酒依然供不应求，也就是业内常说的“不缺酒，缺好酒”。因此目前的行业特点就是低端销量萎缩，日子难过。中高端尤其是高端滋润。包括五粮液洋河在内的企业，也是越往低端的部分，日子越不好过。

赞 29

$

[呲牙]那看着还能帮咱们赚段日子钱

赞 3



大道至简 2021-04-11 21:15:22

老唐，您如何看茅台的渠道泡沫？不知道渠道屯了多少货啊，天知道会不会再来一次13年那种渠道泡沫破灭，比估值泡沫危险性更大。。。

赞 5

作者

无法准确观察，但肯定不少就是了。渠道泡沫一定会再来，但对于长期投资者而言，只不过是朝三暮四和朝四暮三的关系，无关紧要，冲击只是相对短期投机者而言。

赞 27



Jason 2021-04-12 09:13:04

老唐，问个题外话，您为什么没考虑做私募呢 ？

赞 1

作者

找不出为什么要做私募的理由。用自己宝贵的自由和率性的生活，去换取更多的钱？[呲牙]我觉着这是巴神说的“用自己需要的东西，去换取自己不需要的东西，太傻了”。

赞 25



宋同学 2021-04-11 20:30:28

梦之蓝茅台，掺一起什么味儿

赞 4

作者

整碟花生米试一盘噻[偷笑]

赞 25



β 2021-04-11 20:29:18

茅台适合用FCF估价吗 我估出来3000一股/:,@@

赞 1

作者

我英文不好，看不懂缩写[坏笑]。我猜大概可能也许是自由现金流折现？如果是的话，适合。不过自由现金流折现主要是一种看企业的思路，不是一个算式。按计算器的话，正确概率太低了。

赞 25



tongshan 2021-04-11 20:27:50

国家有可能提高白酒的税收吗？ 赞 5

作者

两年前我就回复可能性很高，不过目前还没有出台。但可能性依然很高[呲牙] 赞 24



与冰同眠 2021-04-11 20:27:50

太乐观，奢侈品的价值在于稀缺，一旦供过于求，价格能否保住就是问题，长期看白酒的需求一定是逐步递减的，包括高端。 赞 23



jasmine 2021-04-11 20:30:32

茅台有没有天花板呢？？10-20年后人口负增长，但是中国人也更富，是不是茅台还能保持10–20年15%的收入增长？ 赞 7

作者

肯定有。 赞 22



Su. 2021-04-11 20:29:32

老唐晚上好，一只股票我亏了30个点，我觉得这个板块没啥看头，公司也没啥护城河，可是跌了那么久了，我不知道怎么看他是不是低估了，怎么办呢？ 赞 2

作者

我觉得你还是按照你觉得的搞，我不敢给你出主意，这不是铁饭碗的背锅侠嘛，要编制的。 赞 22

Su.

哈哈 看来网上喷子是太多了 赞 3

Su.

喷完之后 该亏的还是亏 赞 1



jhao 2021-04-11 20:47:15

唐老师是喜欢喝茅台还是洋河呢？ 赞 7

作者

茅台 赞 20



邓本坤 2021-04-11 20:33:27

即使按2024利润1000亿，按现在的市值，也谈不上占便宜。我这样理解对吗？谢谢指教。 赞 12

作者

对 赞 19



乔 2021-04-11 20:46:17

想把您写的所有茅台文章好好读一遍，号内搜功能好像没有了/::'(赞 3

作者

一直都有啊，花钱买的，怎么能木有呢[呲牙] 赞 17



孙昆 2021-04-11 20:44:23

受教，窃以为：投资茅台是合法分享中国最顶尖人群财富和权力的最好途径。 赞 17



铜豌豆 2021-04-11 20:45:28

八点半在哪儿开聊呀[Blush] 想知道 赞 2

作者

就在这里[呲牙] 赞 16



巨浪 2021-04-11 21:24:36

老师，您提了一个沪深300指数基金买入的估值方法，2020年利润X，三年增长，1.07×1.07×1.07X=1.225X，20倍估值，20×1.225=24.5，24.5/2=12.25，也就是低于12.25倍的时候，有钱就买。 这个方法，我理解了，觉得非常实用。 现在想请教一下您，无风险利率3.5%，指数收益率高于无风险利率2倍，就算低估，也就是7%收益率以上，就算低估，也就是市盈率低于14.5就算低估，有钱就可以买入，不知道这个思路对不对？ 赞 7

作者

长期、闲钱的前提下，没有问题。 赞 12

巨浪

那老师的文章中提过，格雷厄姆认为，指数的合理收益率是4/3倍无风险利率，3.5%无风险利率的话，合理收益率就是4.67%，对应市盈率就是21.4。 我可否，14.5倍市盈率以下，有钱就买，14.5倍到21.4倍市盈率之间定投，21.4倍以上，占不到任何便宜，要么卖点，要么不买也不卖。 老师，我这个思路是否可行？ 赞 11

作者

神州行，我看行。 赞 15



邓聪 2021-04-11 21:41:28

现在驱动老唐不断做深度研究的，更多是基于兴趣还是赚钱呢？相比于七八年前老唐没那么有钱的时候，现在老唐研究企业的兴趣是更浓了还是弱一些了？ 赞 2

作者

都有，更浓了。 赞 14

邓聪

佩服老唐，我现在越来越觉得，做价值投资深研企业这事，还真不是单纯靠赚钱欲望就能够完全驱动的，没有兴趣作为基石，不太容易长期持续提升投资能力，这也许注定了大部分人收益平庸，只有像老唐这样兴趣始终浓厚的，才能10年10倍吧?? ?? ?? 赞 8



闻鸡起舞 2021-04-11 20:50:54

有大佬说白酒跟大基建有关系，不知唐长老怎么看？ 赞 3

作者

肯定是有关系的[呲牙] 赞 14



豪 2021-04-11 21:09:19

张三丰师傅那个是说您惯会打太极/::P 赞 5

作者

城里套路深，老唐又掉坑[委屈] 赞 13



皓星 2021-04-11 20:35:19

问一个小白的问题，请问您在表格中讲到的市值，指的是流通市值还是总市值。 赞 2

作者

总市值。 赞 13



城市农夫 2021-04-12 08:29:43

茅台 万亿利润指日可待

作者

醒醒，醒醒，你这个"指"，恐怕得杵着拐棍儿，佝偻着腰，使劲儿咳嗽的时候，才指的上[吃瓜] 赞 12



诗和远方 2021-04-11 21:18:25

老唐：我想问的是入选留言的时间排列是从上往下排列还是从下往上排列。 赞 4

作者

据我观察，系统规则貌似是：有点赞的，就按照点赞数量从大到小，点赞多的最前。都没有点赞的留言，就后来居上。

赞 11



永远好奇的逸飞 2021-04-11 21:15:05

老唐 关注您很久了 发现你对每个公司都很理性 都有目标买入价 请问你对 “一个好的价格买一个一般的公司不如一般的价格买一个好的公司”这句话怎么看 赞 2

作者

这种口诀，模糊不清的定义太多，短短几句话讨论，徒增口水尔，不聊也罢。 赞 11



Hosea Boyd 2021-04-11 21:13:06

唐老师，如果不看您的分析文章的话（想稍稍脱离下您的大腿），请问应该从哪了解下洋河的大致的经营模式。。。（感觉貌似19年年和18年报写的很简略，还是我没有仔细看？） 赞 1

作者

公司年报，最好的资料，没有之一。 赞 11



葉師傅 2021-04-11 20:33:07

为什么今天要发文呢？想听听你再分析下分众 赞 1

作者

分众有啥可分析的呢？和上次说的时候一样一样的。 赞 10



du37 2021-04-11 20:28:05

唐老师，周日好~意外惊喜。最近一直有个问题在脑中，您还有好多人说的市盈率究竟默认是静态，动态还是TTM？有时候这三个差的还挺多的是谢谢~ 赞 4

作者

回看3月18日的《书房拾遗低5期》 赞 10

du37

还是看漏了[捂脸]，明白了。日拱一卒[抱拳] 赞 1



飞翔的金龙鱼 2021-04-11 20:25:04

看的速度跟不上老唐成文速度了[Lol] 赞 4

作者

旧文旧文，凑数的[偷笑]不费脑。 赞 10



夏小沫访 2021-04-11 20:22:46

沙发 赞 7

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙] 赞 10



TB 2021-04-11 21:33:59

怎么感觉看看留言觉得是:老唐个人脱口秀时间到。/::D 赞 9

作者

群口相声[怄火][转圈] 赞 8



赵强 2021-04-11 21:29:26

老唐你在哪里聊？有直播间？或者有群吗？

作者

就在这里。没有直播间，没有群。凡是打着老唐名义的直播或者群，无一例外都是骗子。 赞 9



Zhuxd 2021-04-11 21:00:56

想请问唐大不all in一支股票考虑更多的是怕自己看错或者了解的不全面，还是哪怕充分认识了解这个公司也还会有有基本面以外的意外客观风险啊？如果只是前者，确实有些人认为自己足够有把握all in单只茅台并且实现了收益最大化。 赞 2

作者

是有这样的人，但不是我。 赞 9



王华 2021-04-11 21:29:03

这难道是老唐再次重仓茅台的逻辑和理由吗？

作者

第一，我没有再次重仓啊？第二，重仓茅台的理由不是写过七八年了吗？怎么你现在会突然冒出来一句“难道这是重仓的理由”？？[捂脸] 赞 8

王华

大家都知道你最近卖掉了大部分茅台，期待你再次重仓茅台的时刻。茅台的投资注定是伟大的投资，虽然我在600就卖掉了茅台，我期待在1800元能买到茅台，毕竟持有它很放心，大A极少的可以终身持有的公司。 赞 3



马一白Ma Yibai 2021-04-11 21:15:31

唐老师，最近在一本书上看到老巴“透视盈余”的概念，是不是更适合像腾讯这样有着巨大投资收益的公司呢？[抱拳] 赞 5

作者

是 赞 8



bruce 2021-04-11 20:49:14

茅台会因为高粱不够产能不足吗？听天南兄说茅台会标准化量产了？

作者

目前还不会。不懂什么叫标准化量产，茅台一直都是量产的呀，几万吨的年产量。 赞 8

bruce

之前刚买买了手财就出了新版本，请问需要再买本对照看看吗？还是在哪可以看到补充的那些？谢谢

作者
向书房发送“顺序”，提取介绍。 赞 6


常毅震|盈科沈阳 2021-04-11 23:23:03
看评论有人说期待茅台市盈到30那天赶紧来，哈哈，你只要有这个想法，茅台短时间内就不会到30，什么时候你不敢买了，别人买你还能给出一堆反驳理由时，茅台就能到30了。 赞 7


寂 2021-04-11 21:25:59
能分一下，为啥中国石油不涨吗？给小白指点一下迷津 赞 4

作者
不能。 赞 7


星光《BEYOND》 2021-04-11 20:51:19
没想到今天还有意外之喜。[呲牙]其实我现在还有点小期待，明天腾讯会不会给个机会上车[呲牙] 赞 7


YongHua_Zhu 2021-04-11 20:51:00
大家不要再问唐哥关于是否应该买入，卖出，如何配置，小孩志愿等会决定人生的问题了，我透露个内幕给大家，关于这些问题，唐哥是太极宗师张三丰他师傅/::D 赞 6

作者
张三丰的师傅是谁？一时没反应过来这个梗的笑点在哪里[晕][疑问] 赞 7


柔 2021-04-11 20:39:37
系列酒今年重阳开始新增产能3万吨，那什么时候有对应的商品酒出来呢？模糊的印象是老师说过两年 赞 1

作者
今年重阳投产，明年产基酒，正常推测大部分是2024年可以卖——系列酒的存储时间，公司披露的不详细。目前知道准确资料的是，迎宾酒当年产当年出售（即2022年可售），王子酒存储两年（即2024年可售），其他不详（推测也是2024年可售）。 赞 7


董延武 2021-04-11 20:58:36
唐长老，想问下茅台基酒库存是不是还是以年报公布数据为准啊 我自己按照产销量差值并每年减个2%，最后的数据和年报24.9万吨数据差别越来越大 赞 1

作者
肯定以公司披露数据为准，去校对自己的数据。 赞 6


网海淘乐 2021-05-22 21:52:24
老唐，茅台涨不涨价，不是企业经营问题，也不是茅台公司和贵州省的问题，虽然公司和贵州省方面内心都十分想涨价。但现在它是政治问题（茅台高管多次说要从讲政治的高度来认识茅台限价销售），是需要北京方面批准的问题。上次涨价也是千呼万唤才出来，而且时间点在2017年10月的19大召开之后发布，2018年1月1日执行。我预计，在20大召开之前，无论茅台公司，还是贵州省都万万不敢提出涨价。退一万步说，即使提出来了，国家发改委也不会批准。最大可能还是参照上次，在20大召开后提价，也就是2022年10月以后。 赞 2

作者
我个人偏向于认为这都是YY，我不相信让公司少赚、让贵州省少赚，让黄牛和经销商多赚的损公肥私行为是讲政治。 赞 5

网海淘乐

如果你认为是yy，那为什么去年9月，中纪委网站会发《记者调查|警惕高端白酒涨价引发不正之风回潮》？又为什么去年12月，国家市场监管总局在贵州省仁怀市召开了“全国茅台酒经销商代表行政指导会”，督促、指导全国茅台酒经销商严守法律法规，严格自律经营？这些难道不是代表国家不希望看到茅台涨价吗？ 赞 1

作者

前者强调的是不正之风。后者强调的经销商守法经营。我不认为它们代表国家不希望看到茅台涨价。——当然，我的看法不见得对，或许你才是正确的那个，我们无需为此争论[抱拳][呲牙] 赞 1

网海淘乐

这里不能贴截图，你可以搜下这篇文章：坚定不移地严格执行国务院领导讲话精神，茅台史上最大力度稳价。明确说了是国务院领导要求，讲政治的意思就是要听中央号令。 赞 3

作者

就按你的理解办[调皮][抱拳] 赞 1



埃米尔先生 2021-04-12 08:13:15

按老唐说法，2024年千亿利润对应现在2.5万亿，对应三年后的价值目前的价格也不算打折阿

作者

是啊，我和你看法一样，所以还在等待中。 赞 5



Laker 2021-04-11 22:07:35

唐老师，我最近买了您的四本书，还打印了上次你共享的所有文章（好几千张），请问一下我是先看书还是看共享的文章？ 赞 3

作者

先看书 赞 5



萨瓦迪卡 2021-04-12 08:38:08

唐大哥十几岁就收割庄家吗 哦庄稼 ～ω～笑死在评论区 赞 4

作者

[奸笑][胜利] 赞 3



代俊玮 卍 2021-04-11 23:23:00

老唐有付费社群吗？

作者

没有。 赞 4



SJW 2021-04-11 20:39:44

若按照22年700亿算的话，基本上现在对应估值35倍了。但是我想在21年35倍买入。市场估值切换一般要到四季度了吧。 赞 4



Vecol 2021-04-11 20:34:41

老唐，上个月到现在终于看完你的价值投资实战手册和手财了，但手财看完很懵，知识点太全了，要二刷了，这次我要想办法把知识点结构化的记录起来[拳头] 赞 4



静笃 2021-04-12 11:05:31

唐老师您好，请问您从哪里知道的公司通过取缔违规经销商并将份额转移给超商和电商呢。

作者

公司公告，年报，新闻报道，经销商大会讲话，都讲过。 赞 3



杨过 2021-04-11 23:47:54

老唐洋河是每市值降一百亿买一次，直到买到自己设定百分之二十五仓位，粉丝只看到你买了，别的选择忽略[捂脸] 赞 3



江南布衣 2021-04-11 20:55:47

熟悉的文章，熟悉的味道/::D 赞 3



FLJ 2021-04-11 20:30:16

周末有彩蛋。真好！即便是旧文，重新整理过后，也便于我等加深理解。另外，这个封面配图是真好，是老唐自己做的吗？

作者

网上找的[调皮] 赞 3



琪#^_^# 2021-04-11 20:26:39

先搬来小板凳乖乖坐好，再来仔细看文 赞 3



李骏 2021-04-13 09:21:08

看到留言选专业的问题，可能自己有点发言权。我是既做会计又做审计，会计是正向思维，审计是反向思维，我常常自己审自己做的账，两种思维互相打架，很撕裂[捂脸]。想读好财报，最好还是两个都学啊，当然大多数人还是从正向的开始学起比较合乎常理，哈哈，个人意见 赞 1

作者

[呲牙]谢谢热心分享[握手] 赞 2



luzhou 2021-04-12 08:17:51

蓝周刊还是红周刊呀

作者

蓝周刊 赞 2



David 2021-04-11 21:15:05

作为行业标杆，如果茅台出厂价上调，那同样的五粮液和洋河大概率会跟进 赞 2



诱惑 2021-04-11 20:57:15

老唐发贴的速度已经超过了我追赶的速度，希望有一天能追上老唐的步伐！ 赞 2



庞震撼 2021-04-12 07:18:02

这篇文章删掉了原文中“老唐分析的在2022年年初茅台理想买点的阐述” 赞 1



李晓明 2021-04-11 23:21:35

其实，只有想通了，每年投入大量广告费的作用和经销商的不可替代性，才算对茅台有了基本了解。 赞 1



蓝猫不会飞 2021-04-11 21:08:18

出厂价和零售价之间的巨大价差，所有的人都知道，然而这个巨大价差依然存在，经销商背后的势力真是强的离谱啊，无视全社会的目光依旧我行我素 赞 1



菁 2021-04-11 20:47:43

正在读新手财，真是太喜欢了，估计会要读几好遍。 赞 1



茉莉 2021-04-11 20:45:36

第一次留言，激动。。。借唐老师结论粗算了一下，当前股价对应22年估值约36倍。之前赚一倍离场，希望还有合适的机会成为茅台股东。 赞 1



雪洗天下 2021-04-11 20:30:38

茅台涨价要看贵州最低收入保障 赞 1



云帆 2021-04-11 20:26:51

看过了 再看一遍 板凳 赞 1



Wugs 2021-04-12 11:42:23

我觉得茅台至少有两个风险点：其一，究竟有多少是喝掉的有多少是存起来的，其二看好的人太多

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

唐书房
2021-04-13

今天，151.05买入2%洋河，资金来自1.499卖出等额恒生ETF，目前持仓如下表。2021年年内收益还剩可怜的1%□□□

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	27%	66000±10%	＜33000	72500	49133	608.00	7.80%
洋河股份	22%	3850±10%	＜1925	4700	2276	151.00	-36.01%
古井贡B	6%	770±10%	＜385	900	443	104.50	-3.23%
分众传媒	4%	……	＜700	1980	1330	9.06	-8.21%
贵州茅台	5%	24000±10%	＜12000	……	25388	2021.00	1.15%
海康威视	2%	4840±10%	＜2420	6960	5045	54.00	11.32%
陕西煤业	2%	……	＜930	2000	1083	10.83	15.95%
恒生ETF	31%	现金替代品				1.498	4.68%
沪深300						4939.64	-5.21%
上证指数						3396.47	-2.21%
2021/4/13			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8423	

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

书房拾遗2021年第7期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-04-14

收录于话题
#书房问答专辑 50 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

前言： 书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够四千字左右，就推送一期。今天是2021年第7期。

@风儿： 请教下，卖出股票账户里的恒生ETF指数基金后，资金当天就能买股票还是得等到第二天？

@唐朝： 卖出后一秒就可以买入其他股票了。

2021年3月11日

@永青： 请教一下各位，有踩雷索赔经历的吗，律师费用多少，最后拿到赔偿金了吗，哪个时点索赔合适，谢谢！

@阿迪唐： 我踩雷索赔成功过，等证监会出了处罚决定后再索赔，律师费为赔偿款的20%。

@永青： 谢谢！你用的是身边的律师还是网上的，我看网上有很多，不知靠谱吗？感觉不放心。

@阿迪唐： 网上的，最好选上市公司所在地的律师。因为一般起诉地就在上市公司所在地。

索赔起来时间也比较久，而且即使索赔成功，到手的钱也只有损失的50%（扣除了律师费）。

所以我对财务造假深恶痛绝，也对老唐的无私分享是打心眼里的感谢。

@唐朝： 踩啥雷还索赔成功了？厉害哦。阿迪成文分享分享经历呗，让我们也跟着长长见识。

@阿迪唐： 谢谢老唐抬爱，不过此坑等有机会再入，我跳跳跳…

踩的是尔康制药的财报造假雷，当时全仓40万猛干尔康…结果关了大半年，大概吃了四个跌停才成功出逃。

净亏损11万，只索赔成功了8万多，扣除律师费后到手有6.8万左右。

踩雷以后为了恶补，专门搜了介绍财报的书，所以很自然，就遇到了某胖写的手1，当时看完此书，便被老唐惊为天人的才华所拜服…

@唐朝： 拿个小本本出来，记下小阿迪欠我们一篇踩雷索赔文

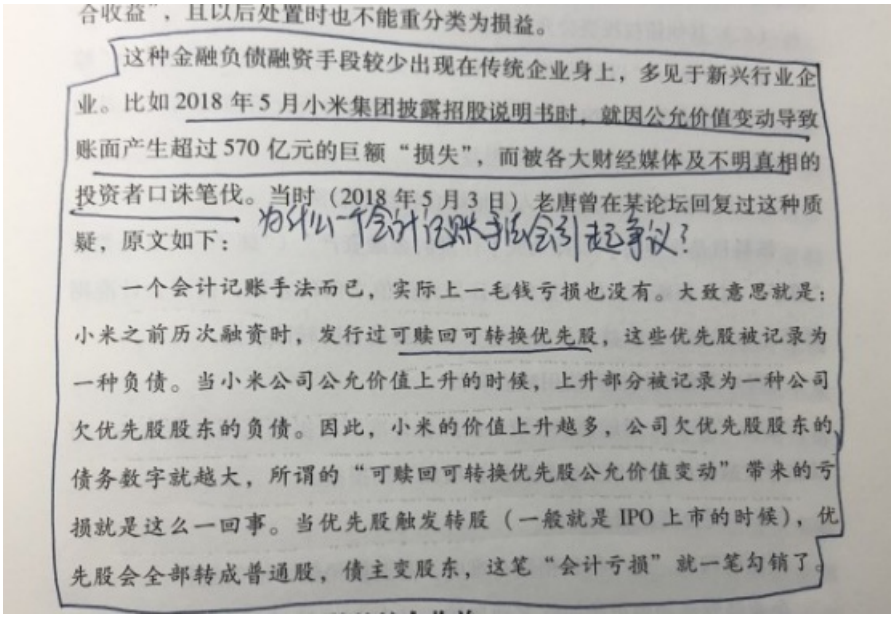
@阿迪唐： 正因为我有那么一点儿小经历，所以能感受到老唐的珍贵，书房的珍贵。

老唐做了很多本可以不用做的事情，普渡了很多个像当初的我这样的股市小白，更是肉身为大家立了一个成功案例。

最后，还是那个永恒话题，感谢，感恩。

2021年3月17日

@群众的眼睛：老唐，《新手财》195页这个会计记账手法，为什么会引起市场争议？难道各大财经媒体和诸多基金经理会对一个纯会计知识一无所知？



合收益”，且以后处置时也不能重分类为损益。

这种金融负债融资手段较少出现在传统企业身上，多见于新兴行业企业。比如2018年5月小米集团披露招股说明书时，就因公允价值变动导致账面产生超过570亿元的巨额“损失”，而被各大财经媒体及不明真相的投资者口诛笔伐。当时（2018年5月3日）老唐曾在某论坛回复过这种质疑，原文如下：

为什么一个会计记账手法会引起争议？

一个会计记账手法而已，实际上一毛钱亏损也没有。大致意思就是：小米之前历次融资时，发行过可赎回可转换优先股，这些优先股被记录为一种负债。当小米公司公允价值上升的时候，上升部分被记录为一种公司欠优先股股东的负债。因此，小米的价值上升越多，公司欠优先股股东的债务数字就越大，所谓的“可赎回可转换优先股公允价值变动”带来的亏损就是这么一回事。当优先股触发转股（一般就是IPO上市的时候），优先股会全部转成普通股，债主变股东，这笔“会计亏损”就一笔勾销了。

@唐朝：今天，2021年3月23日，历史依然在重演。

今天快手发布业绩，媒体上到处都是吸睛标题“快手巨亏千亿”。

其实快手的报表亏损里有1068亿，和我2018年5月写的这段小米优先股情况一样。

2021年3月23日

@天天向上：请教下各位圈友，上市银行的永续债跟优先股为什么不能算每股净资产，而可以算在本行净资产里面呢？

@唐朝：这个问题的答案就在你的提问里包含着。

只要知道“每股净资产”的全名儿叫“归属于本公司普通股股东所有的每股净资产”，就明白为什么计入公司净资产的优先股和永续债，不能计入“每股净资产”了——因为它们不属于普通股股东所有。

@唐朝：为防止部分朋友被你的提问本身的设定所误导，补加一句：不是所有的优先股都可以计入公司净资产的。

只有优先股发行合同约定”公司不对优先股股东承诺交付现金或现金等价物的义务，也不承担交付可变数量的自身权益工具（比如公司普通股）的优先股“，才可以作为公司净资产存在——在财报上叫”其他权益工具“。

这是《手把手教你读财报：新准则升级版》里讲过的内容。

@春暖花开：可不可以简单理解为偏股权的计入净资产，偏债权的不能计入净资产？

@唐朝：“偏”字比较含糊，我不知道我们理解是否一致。

不如改成更准确表述：如果公司对优先股股东承诺保本，这个优先股就是金融负债，不能计入公司净资产。反之就可以计入。

2021年3月23日

@Munger：今天虎嗅有篇文章《腾讯游戏会遭遇降维打击吗？》，不知道唐师有没有留意到？

里面主要提到产品研发和分发渠道都独立于腾讯体系的竞争对手，给腾讯造成巨大的竞争压力，甚至报导腾讯急于买买买，给人一种乱了章法、疲于应对的印象。

请问对这种现象有关注吗？是怎样的看法？

@唐朝：昨天的文章，看过了。任何企业都不是完美的，愿意找问题，一定有的。

经历过《腾讯没有梦想》和《腾讯背水一战》后，对于这类文章已经免疫。当然，能挑毛病总是好的，也算帮企业盯一些莫须有的遗漏点吧。

我很信任腾讯现有管理层，基本不太去关注日常经营层面。当然，主要是我也不懂啥经营。

2021年3月30日

@千载不变：请问老唐：你卖出茅台，保留洋河。

如果茅台真跌到30倍、那么洋河不是也要同步下跌吗？茅台是白酒的头啊！难道茅台跌、洋河不跌还涨吗？

@唐朝：会不会同步跌，我不知道。

我从来没有预测股价的能力。对于股价，我不看多、不看空，从不将自己的投资体系建立在对股价的预测上。

对我而言，这是两家不同的公司，**只存在持有某企业是否划算的问题**，与预判未来股价涨跌无关。

2021年3月30日

@老赵：请教老唐对于创新型亏损企业按市销率的估值极限是多少倍？感谢。

@唐朝：随便多少倍都行，反正我又不买

只关注自己能力圈范围内的企业，不奢望吃到所有的牛股，这就是轻松投资、轻松赚钱、轻松生活的诀窍。

2021年3月30日

@钱昌校：唐老师，洋河2019年报其他业务收入为9.65亿。请问9.65亿的其他业务收入是什么？

@唐朝：主要是运输和仓储服务收入（公司有几个持股51%的物流子公司）和促销品销售收入——遇到这类问题，要习惯在书房搜索。

尤其是老唐持有比较久的公司，基本上但凡你能想到的问题，99%以上的概率，是早就有朋友提问过、老唐也早就回复过的。

比如你问的这个问题，答案就在去年5月的文章《洋河问答集》里。

2021年3月31日

@千载不变：老唐，巴老说对最喜欢的公司持有的时间是-永远！他还说价格远远高估于价值要卖！

那么怎么看待永远和高估也要卖之间的矛盾呢？巴老对喜欢的公司永远不卖，难道这个公司没有高估的时候吗？

@唐朝：不矛盾。我也希望自己的公司没有过分高估的时候，可以永远持有。

但市场先生无法预测，所以无论是巴菲特的希望还是老唐的希望，都只是一种"希望"。

市场先生亢奋过头，非要将价格推高到明显高估状态的时候，无论是巴菲特还是老唐，都不介意冒着被开除出价投圈的风险，放弃自己的“希望”，将市场先生的馈赠收入囊中

2021年3月31日

@孟德：1吨茅台为啥是2124瓶500ml的，不应该是2000瓶么，多出来的124瓶是怎么出来的？

@唐朝：不为啥，就是这么多，这是个事实。原因嘛，是因为酒精的密度和水不一样，500ml≠500克。

2021年4月1日

@OASIS：唐哥，对于茅台或者高端白酒，我一直对一个问题想不通，就是为什么肯定营收会不断增加？谢谢唐哥。

@唐朝：六大原因：①由俭入奢易，由奢入俭难的人性；②社交活动中你来我往的攀比，回请礼节需保证规格≥被请规格，交替往返；

③酒局选品总是以最重要的主宾口味为准。通常最重要的主宾往往也是消费水平最高的，或者会有意识借助酒局提升自己的消费规格，这也是人性；

④收入提升带来的消费升级；⑤酒精的成瘾性，提升体验阈值，即长期而言，要达到相同的微醺程度，所需的量会有微量增加；⑥法币时代下100%确定的长期通货膨胀。

@OASIS：唐哥，这六个原因中除了第五条是生理原因外，能不能认为其余五条都存在需要经济处于较好增长期这一潜在前提。

如果是，那么就回到您提到的一个观点：投资者必须是一个乐观者，要相信国运。

@唐朝：有些道理。但我好像从未用过“相信国运”这个说法。

值得相信的，不是某个国家的「运」，而是组成国家的一个个具体个体，相信的是他们对美好生活的持续追求和努力。

这是可见的、可证伪的，不是玄学的「运」。

2021年4月1日

@新年新景象：唐老师，茅台什么时候会到合理价格？

@唐朝：我预测不出来，我只知道到了合理价格我会买。什么时候到？只能到了以后告诉你。

2021年4月1日

@飞翔~朱国新：老唐，为什么提价330元/瓶，成本和销售费用都没有增加，净利润率却提高不了多少呢？是税收原因嘛？

@唐朝：是。用普茅举例，如果单瓶直接提价330元，即便一分钱成本和销售费用也不用增加，至少会产生：

约38元增值税，35元消费税，9元城建及教育费附加等小税种，企业所得税62元，最终净利润186元，少数股东分走6%，只能产生归母净利润175元。

@安康：消费税，老唐在新手财25页讲的有，应该是（330-38）×12%=35，但是城建及教育费附加为啥是9元呢，9/292=3%?

@唐朝：城建及教育费附加是以流转税为税基，放在这里就是以（消费税+增值税）为税基。

税率是城建7%，教育费附加3%，地方教育费附加2%，总计就＝（增值税+消费税）×（7%+3%+2%）。

另外还会有点渣渣小税种，随便凑个整就好。

2021年4月1日

@天天向上：老唐，茅台这么多价格，出厂价，一批二批价，零售建议价，终端价，有点混淆，下次可以来篇文章说说不？

@唐朝：这不需要文章，几句话就够了。以53°普通茅台为例：

出厂价＝茅台销售公司卖给签约经销商、超市和电商的价格。目前主要有969，1299，1399三种；

一批价＝茅台签约经销商卖给其他批发零售机构的价格；

指导价或建议零售价＝茅台公司要求签约经销商或商超按照1499元零售；

终端价或零售价＝市场形成的真实零售价格。

2021年4月1日

@笑对： 福寿园年报中的这个分部间抵消是什么钱？怎么产生的？



	二零二零年		二零一九年	
	經營利潤 (人民幣千元)	經營利潤率	經營利潤 (人民幣千元)	經營利潤率
墓園服務	901,055	57.1%	843,543	54.4%
殯儀服務	28,006	11.1%	26,241	10.2%
其他服務	3,321	4.0%	1,794	3.4%
分部間抵消	(4,479)	19.0%	(2,237)	20.4%
總計	927,903	49.0%	869,341	47.0%

@唐朝： 公司内部不同业务分部之间的交易。

就好比自己生产的火化机，卖给自己的殡仪馆；殡葬礼仪业务部门、生前契约业务部门和墓地业务部门之间的某些交叉；墓地设计业务分部给福寿园公司下属墓地提供设计或绿化服务等。

2021年4月2日

@陈群： 且不说2022年的茅台的净利润到底能不能达到750亿，老唐分享自己的看法，大家平等交流观点。

不认可的人，拿出自己的依据和逻辑，这才让讨论变得有价值。然而某些同志，转而推测老唐的动机就没意思了。

@唐朝： 有唯一标准答案的“知识”，是可以分对错的。

对于没有标准答案的“看法、观点”，非要去分个对错，并希望别人和自己持有一样的”看法、观点“，可能是这世界大部分悲剧的源头。

讨论一旦扯到动机上去，就变的毫无意义了，因为没人能证明或证伪自己"动机'。

比如，老唐看好，可能是为了骗人接盘；老唐不看好，可能是为了黑下来买入；老唐完全不关注，那也可能是为了等到没人注意时偷偷买入

总之一句话，不管观点是什么，不管市场未来怎么走，都可以组合出“卑鄙”动机。这是早有模板的，攻击者直接套用即可：



白鸡白鸡主升，说没有利益相关我是不信的。

2.唐朝今年唱空完保险保险主跌，唱空完白鸡白鸡主跌，说没有利益相关我是不信的。

3.唐朝今年唱空完保险保险主升，唱空完白鸡白鸡主跌，说没有利益相关我是不信的。

4.唐朝今年唱空完保险保险主跌，唱空完白鸡白鸡主升，说没有利益相关我是不信的。

5.唐朝今年唱空完保险保险不涨，唱空完白鸡白鸡主升，说没有利益相关我是不信的。

6.……

总之，千言万语一句话，总有刁民要害朕，我赔钱的责任主要在某大V。这种loser思维，从来不缺喝彩的，跟这种人无

[redacted]

2021年4月2日

@YongHua_Zhu： 竟然有人在茅台挑战老唐，让他晒晒他的书柜，关于白酒的书本有老唐的书柜多不？

@唐朝： 这倒不至于，对公司的理解不是拼书多。有逻辑，有数字的东西，我都愿意讨论，能发现我的错误，对我而言价值更大。

但某些「因为我认为不可能，所以就绝对不可能。因为你和我不一样，所以你是错的」的思维方式，就实在不敢恭维了。

2021年4月2日

@sdm： 老唐开头说对海螺的结论偏负面，可最后的估值其实可以说还是相当乐观的。

@唐朝： 切入点不同。

做出买入的结论，需要计算"悲观假设下，也可以获得不错的收益"，

而做出排除的结论，只需要得出"乐观假设下，也不值得投资/不划算"的判断即可。

2021年4月9日

@jinwei： 百分之50折价买入会不会过于保守或过于贪心了呢？

如果预期年化15%就是差不多七五折买入，那现在这个价位还是低估的。

而且三年内有很大概率会出现高估，如果市场不理性，在适当高估时卖出，做到20%年化收益也很正常。

@唐朝： 投资领域里最重要的四个字：安全边际。

确定性越低、未来变量越多、假设越乐观、自己研究越少的企业，对安全边际的要求越高（反之也成立）。

2021年4月9日

@坐看风云起： 老唐兄，我记您之前说过未来自由现金流折现法，是唯一有逻辑的估值法。但看你对不同的股票，使用了不同的估值方法，是我理解错了吗？

@唐朝： 书房里展示过的，无论是老唐估值法、周期股平滑盈利法以及海螺这种分拆净利润及资产估值，本质上都是未来自由现金流折现法的一种变化，底层逻辑都是对企业未来自由现金流的折现估值。

2021年4月9日

@姚恩： 老唐长期不看好水泥的需求，那是不是意味着对长期的房价也是持向下走的看法呢？

@唐朝： 我预测不了价格。我心目中永远只有“**是否划算**”的界定（永远比较），没有看多看空，看涨看跌的概念。对股价如此，对房价亦如此。

2021年4月9日

阅读原文



July 2021-04-14 20:26:09

老唐，如何看京东方和洋河？ 赞 7

作者

我知道京东上有卖洋河[坏笑][坏笑]

赞 238



关睢睢 2021-04-14 20:35:49

感觉我男盆友会守着看[翻白眼]蹲他

赞 140



m1cky 2021-04-14 21:31:25

老唐 想问您一下 您是从开始炒股就坚持价值投资的？ 还是前面也玩短线？

赞 9

作者

老唐哪有那么聪明哦，基本上各种死法都亲自去死过[呲牙]

赞 126



碎花洋裙 2021-04-14 20:58:15

老唐老师，请问洋河一直这样疲软，是不是一季度业绩不好啊？对了，您怎么看待最近洋河的表现呢？

赞 9

作者

一季度不好，我不是在2月底和4月3号的周记里重复说了两次，还把具体数据都给了咩？[呲牙]我对股价没什么看法，洋河又给我加仓机会了，表现挺好的，值得表扬。

赞 110



Su. 2021-04-14 20:29:34

老唐有过割肉的经历吗？割的时候内心平静吗[流泪]

赞 6

作者

最后一次割肉刚好是十年前，苏宁电器，损失比例好像是16%，其后至今还没发生过第二次。不过，最近杯具可能要重演：1月8日卖出16%茅台后，一半在1.447买入恒生ETF，另一半在1.977申购博时转债，这8%博时目前损失约10%，且最近一个月可能要割，这将构成近十年最大损失[呲牙]

赞 78

Su.

??那好像是之前说这8%最近生活中可能会用才买的博时嘛～不过算上之前茅台的阶段性高位按计划撤掉，还是不亏[强]我迎来了炒生涯的第一次重大亏损，重仓沪电股份亏损28%..最惨的是现在才发现这个行业也不香[苦涩]我不会选卖点，现在就想等其他看好的股到了计划买点时，分部买（卖出等价的沪电），

赞 15



lvcailing 2021-04-14 22:19:38

跟着唐老师买了博时转债，亏了几千，如果不割能回本吗？

赞 12

作者

我不知道，不过我的博时转债亏了几十万，不知道能否稍微安慰一下你[害羞]

赞 72



肖勇 2021-04-14 20:48:51

老唐你好，洋河的优势排第1位的是人，自己吃自己做的饭。但是原来持股的管理层纷纷退休，新进的管理层不见得持股很多，特别是新董事长，原来的政府官员，不知道能有多少股份。持股不多的情况下，还是不是吃自己做的饭？如果人的逻辑有变，那还能不能信任新的管理层，有足够的责任心和干劲？

赞 10

作者

目前暂时还好，老一辈的影响力都还在。后续要看，但我相信老一辈管理层持股比我多，比我操心[偷笑]

赞 62



搬砖的 2021-04-14 20:47:08

唐老师，可转债打新这种蚊子腿肉值得操作吗？

赞 6

作者

我就打新的时候，顺手申购一下溢价率比较低的，开盘就卖掉，其他什么心都不操，所以反正又不花时间又不操心，还算好吧，反正顺手捡个猪蹄也不亏，对吧？如果要去操心和花时间就不值当[呲牙]

赞 54



简简单单 2021-04-14 20:53:57

唐老师，起诉造假公司需要提供什么资料？谢谢！

赞 2

作者

很抱歉，我从未买到过造假企业，所以没有这个经验。我不是在勾引阿迪唐成文分享经历嘛，也想长点儿见识，可惜这个家伙不肯入坑[吃瓜][机智]

赞 52



邱德军 2021-04-14 20:51:49

唐老师，请教一下您这周以 151.05 买入 2% 洋河的买入逻辑。洋河的理想埋点是 1925，三年后大约 3850，您买入时市值大约 2276，到 3850 大约只有 69% 的涨幅。因为你在您的文章《老唐估值法答疑之再续》里面提到过“如果没有一个准确的、不知变通的数字给自己，事实上就是允许自己根据主观判断相机决策。”那请问这个价位买入的逻辑是什么呢（当前价位是否买入应该和之前是否有持仓没关系）？是因为这个价位买入比持有恒生ETF更划算吗？

赞 3

作者

说累了，不想再重复了。算我没逻辑[流泪]

赞 28

邱德军

那我慢慢悟吧[捂脸]

赞 2

作者

和悟不悟的没有关系，是书房里清清楚楚写出过算式和流程的，只是你没看造成的。

赞 43



邢英豪 2021-04-14 21:26:10

老唐，俩问题。一真名就叫唐朝吗？二，记得您说过回到过去你最想多生俩孩子，为什么呢，因为我想丁克，难道到了您的年龄想法就会喜欢孩子吗[调皮]

赞 9

作者

一，不是。二，没关系的，想丁克就丁克，人要按照自己的想法活，不需要追求和别人一样[呲牙][握手]

赞 39



老江湖 2021-04-14 20:54:33

老唐，一个公司遇到神马情况，你会从持有变为减持。

赞 5

作者

变糟，或明显高估。今年一二月份我就减仓了分众、海康各2/3，以及茅台的几乎全部（从48%仓位降低为3%仓位），都是基于明显高估所做的减持。

赞 38



鱼 2021-04-14 20:34:52

为何对洋河情有独钟？是情怀还是觉得只有它研究的透彻，看得到的安全？酒里面比如除了茅台之外的五粮，舍得，泸州，汾酒，不得老唐待见呢

作者

原因不重要，也实在没有兴趣重复，毕竟少说点儿写了几万字了。重要的是我不认可的，就不买它。你也一样，不认可的不要买，管他是谁看好呢[呲牙]

赞 38



张鹏 2021-04-14 21:34:23

老唐，你膨胀了，昨天竟然晒自己的投资收益-1%，拉仇恨么

赞 2

作者

很遗憾，昨天是+1%[奸笑]

赞 34



亮 2021-04-14 20:33:55

老唐，洋河股价跌跌不休，在所有的白酒股中表现最差，一季度是否有暴雷的可能？其投资的中银证券股价大幅下跌对利润影响有多大？ 赞 3

作者

回看10天前的《老唐实盘周记2021/04/03》，里面有详细数据及计算过程。 赞 11

亮

老唐，既然洋河一季度业绩很可能不理想，为什么您一直在加仓呢 赞 4

作者

因为短期股价和业绩并没有可信的一一对应关系。 赞 30



心平气和！ 2021-04-14 20:27:12

手财已经看了两三遍了，但是感觉用不到实际处，唐老师有什么好办法没？ 赞 1

作者

去用。 赞 30



浅笑 2021-04-14 21:09:09

唐老叔，陕西煤业到什么价位你会加仓呀， 赞 5

作者

每周的表格里不是有咩？[敲打] 赞 29



赵凯 2021-04-14 20:36:06

做出买入的结论，需要计算"悲观假设下，也可以获得不错的收益"， 而做出排除的结论，只需要得出"乐观假设下，也不值得投资/不划算"的判断即可。 极度认可！ 赞 28



震 2021-04-14 20:46:04

老唐威武，您是从事什么工作的？逻辑思维太强了 赞 3

作者

居家宅男[呲牙] 赞 26



袁来是你 2021-04-14 21:19:54

老唐怎么判断一个公司变坏，有那些依据吗谢谢 赞 1

作者

没有任何标准可以用于所有公司。但你只要知道企业怎么赚钱，赚什么钱，知道它当下的经营状况，变坏了你自然就会知道的。 赞 24



龙 2021-04-14 20:43:39

老唐有没有考虑这个价位的小米也值得投资？ 赞 5

作者

我不看新股。这是原则。 赞 21



农夫 2021-04-14 22:32:28

拿了两三年的洋河卖了，不是因为跌而是买房要用钱了心里空落落的，但是感觉房子还是能给家里带来

更大价值所以就股票跟房子比较还是选房子！老唐你觉得呢？ 赞 7

作者

那是。消费第一，投资第二。 赞 20



施 2021-04-14 21:16:41

当大体量公司+低审计费用+内资事务所+高审计难度行业（农林牧渔、零售、军工等）这几项同时存在的时候，审计报告的作用已经跟厕纸是一个级别了。唐师的这段话感觉套在某某猪骨上完全符合了。今天又是大幅预增。看了下审计费用。19年15万。。我的天。感觉老唐会算命。这些钱不够出差费的。 赞 1

作者

很遗憾，你引用的这段话不是我说的，我只是说过农林渔牧、软件、集成电路、生物科技类的公司，是造假高发领域[呲牙] 赞 19



沧浪 2021-04-14 20:56:25

请问唐老师，好像你的仓池里有很多港股，请问是不是港股比大A更有投资价值？当然我说的是蓝筹股，也知晓有很多仙股？不知你是不是开的途牛？我也去港股打新，不知怎么弄？谢谢你指教指教。 赞 5

作者

我眼中只有具体的公司，不对比港股和A股。 赞 19



键盘~ 2021-04-14 20:42:01

洋河会不会像承德露露一样陷入困境无法自拔？ 赞 2

作者

一切皆有可能[呲牙] 赞 19



悦彪13111 2021-04-14 23:55:13

老唐，我记得你说过炒股怕担风险，就去买一只每天都稳涨的好像是etf的票，能告知一下吗？我忘了是什么了 赞 2

作者

511880，每天涨[调皮] 赞 17



斜月三星洞 2021-04-14 22:43:10

唐神，前几天把你分析保险的五篇文章看一遍，你说保险公司卖的是一张纸，我不认可，这样说人民币也是一张纸，这样岂不是用纸换纸，社会本身就是一种价值交换，但是你说的其他的我是比较认可，这个和消防警察是本质一样的道理，但是保险公司商业化了，有些人，肯定的是一部人，有这种对未来不安全感的一种需求，包括我在内车险肯定的要买三者，这本身就是大多数人的一种刚需，至于保险公司的投资我看不懂， 赞 1

作者

认可不认可的，其实没啥关系，投资并不是求认可，书房也不是准备统一意见。我分享我所思所想，多少能有一点点对你有用，也就有了那么一点点价值，对不？[呲牙][握手] 赞 17



陈浩 2021-04-15 08:46:09

请问老唐，如何做到的，不去过问企业具体经营状况。比如，洋河。渠道是否做好了，下面经销商，是否都很满意。这种过于细致的问题，老唐怎么做到不去过问呢或者不去具体关注这种经营事情。 赞 1

作者

如果一家企业需要你事无巨细的关注，那么你根本就不应该投资它——沃伦.巴菲特。 赞 16



美元 2021-04-14 22:10:55

老唐的估值方法本质上是自由现金流法，有一个核心问题一直困扰着作为粉丝的我。老唐估值的最大头是建立在利润维持在6-7%的永续增长假设上的，正如老唐给其他企业估值时候采用15-25倍市盈率一样，有一个永续增长的假设。我完全理解，老唐的论证过程是上市公司中的优质企业增长一定大于GDP或者大概无风险利率（二者不相等不重要）。然而我最疑惑的问题来了，我们都知道任何指数增长的事物最后都会发展到瓶颈变为S型（例如生物种群演化），包括GDP也不大可能永续增长，无风险收益率自然也跟着变，自由现金流模型就不能简单实用一个折现率。老唐有评估过这些影响吗？这个问题在读到老唐实战指南114页时候就萌生了，当时老唐估值前三年利润折现加起来只有最后一项的十分之一，而最后一项是建立在永续增长的假设上的，因此这个假设就非常非常重要了。希望老唐能翻到我的评论并且理解和回复我的问题，千万千万翻到 赞 3

作者

很容易。你只要坚持这么假设，一定会遇到错的时候，也就是你想的那种情况。接受它，不要梦想某个方法100%正确，句号。 赞 16



玄奘之行 2021-04-14 21:04:04

确定性越低、未来变量越多、假设越乐观、自己研究越少的企业，对安全边际的要求越高。 确定性越高，未来变量越少，对安全边际的要求越低。对吗，唐叔叔 赞 14

作者

对 赞 16



海阔天空 2021-04-14 20:47:20

老唐，请教，像洋河买的那些私募基金，都记在笋子里了，但是它们平时应该不会产生公允价值变动吧？。而在这些私募基金退出后，如果是盈利的，那这些利润记在什么科目呢？ 赞 6

作者

会。投资收益。 赞 16



A善德酒店用品18661869565杨广辉 2021-04-14 21:17:09

老唐，除了投资看书还有其他的爱好吗 赞 2

作者

当然有[呲牙] 赞 15



不羁的风 2021-04-14 21:10:11

按照唐老师的做法，是不是永远买不到医美或者前几年大涨的兆易创新这类的股票？？ 赞 1

作者

很有可能。 赞 14



TB 2021-04-14 22:23:47

会不会有很多人去回复一个X，看看原因啊。[呲牙]

作者

必然的，后台至少上千X了[呲牙] 赞 12



永远好奇的逸飞 2021-04-14 21:35:07

洋河我关注很久了，也算见证了起起伏伏，一直没那个果断买，主要原因不知道买的时机是什么内外部因素确实都太多，再一个我才刚毕业本钱也确实少；昨天看你加仓了之后，今天鼓起勇气150.5买了一点，不管胜负如何，都要感谢唐叔的引领作用，也稍微学会一点对时机把握，也希望以后能从老唐大神身上学到更多! 赞 12



越前 2021-04-14 21:15:03

京东销量金榜前二十，有洋河四席，不信销量谣言[偷笑] 赞 12



呼噜娃 2021-04-14 20:27:25

老唐今天进了洋河感觉怎么样，和你理想假好像差一点

作者

没看懂，你是问你进了洋河，我对此感觉怎么样？还是问我进了洋河以后感觉怎么样？如果是前者，没感觉。如果是后者，感觉良好[呲牙] 赞 12



不开玩笑 2021-04-15 10:20:34

哈哈哈，被我女朋友狙击了，感谢唐叔分享！ 赞 11

作者

幸福幸福??[玫瑰] 赞 6



火星人 2021-04-14 23:06:13

老唐，看了两遍新手财，最近开始读财报，遇到一个问题一直没搞清楚，固定资产折旧费从营业收入里计提了，资产负责表里似乎没有体现，因为资产负责表的固定资产是扣除折旧费后的价值，那么扣除的折旧费去哪里呢？ 赞 4

作者

你买辆车跑滴滴，买车时你付了钱，收了车，现金资产变成固定资产，这是资产形态变化，财报上即不是费用也不是亏损。假设车用10年，每年你就计入10%的折旧，这个时候是成本，是费用，但无现金支出。10年时间，刚好把你买车付的车钱，通过折旧收回来，所以每年扣除的折旧就是你买车时预先做的支出 赞 10



kolen 2021-04-14 21:34:32

唐叔你好，要请教下如果某一企业算作周期股的话，预计今年会出售某一地区的业务。那么给他估值的时候如果用10年平均盈利水平来估算的话。是否要剔除掉当期的这一笔一次性收益？同理今后也用10年平均收益估值时，是否也要剔除当初的一笔一次性收益？ 赞 1

作者

有点复杂。不如我们先研究一下薛定谔方程吧？??[握手] 赞 10



三张儿 2021-04-14 22:07:23

老唐好！某胖某本书里说，忘记之前的成本，把每笔交易都当成全新交易来考虑。最近老唐买入茅台和洋河，感觉很感性，仅仅因为茅台是功臣？ 赞 1

作者

木有呢？为啥在1954加了一个点的茅台，原因不是在3月9日文章写过咩？[吃瓜] 赞 9



安静 2021-04-15 08:39:26

看到房友在问踩雷索赔，我ST中安在索赔中，一共30几万亏了30万，我没请律师自己打[微笑]，今年估计会轮到了。 赞 8



天天向上 2021-04-14 23:08:48

老唐，茅台能像可口可乐一样，走向世界吗？ 赞 1

作者

难。我认为至少15年内没什么希望。 赞 8



轩轩车行哈啰专卖店15057836758 2021-04-14 21:33:11

唐老师！什么样的企业（或公司）值得去看财报去研究？ 赞 1

作者

什么样的企业都值得看财报，但只有你喜欢的企业才值得研究[呲牙] 赞 8



冯华 2021-04-14 20:52:07

你懂得真多，作为一个业余炒股人员，我感觉永远也达不到你这样的财报分析的水平，老唐，你之前做的是不是财务工作？

作者

从未做过任何和财务有关的工作。 赞 8



天地有大爱 2021-04-14 20:50:27

看过你银行财报的书，你能讲下为什么不持有银行的原因

作者

一半原因在书房讲过，看2018年10月29日的文章《对卖出股票的思考》。另一半原因去年6月发过，但只有几千人看过。你向书房发送“X”就知道你为啥看不到了[偷笑] 赞 8



Daniel 2021-04-14 20:34:12

老唐，腾讯2020年报279页，购股权的加权平均公允价值为115.13港元，于授出日期的加权平均股价为396.24港元，请问行权价格是不是396.24-115.13=281.11港元？ 我一直记得老唐以前布置的股权激励费用的作业。 赞 2

作者

不是，看《新手财》160~161页。 赞 8



可道山人 2021-04-15 08:49:11

老唐，我打算每个月定投沪深300直到退休，然后用沪深300来养老，你看靠不靠谱，还有30年退休 赞 2

作者

这种一次计划30年的想法，通常（我个人估计有99%以上）都不靠谱[呲牙]很容易被下一次计划或者反思推翻。 赞 7

可道山人

是啊，一般能坚持3年就不得了了。不过，我想过沪深300在我有生之年应该是可以维持年化8～10%的年化收益率的。打败通货膨胀应该是没问题的。从底层上说，长期股权资产收益大于类现金资产。所以很看好沪深300，当然省心是最主要的[偷笑] 赞 3



潘文杰. 2021-04-15 08:33:57

我也买了几十万转债，目前亏损大几万。但我买转债的钱是高估卖出分众的钱（逻辑上来说其实不亏）

目前来看其实还小赚[呲牙]。独立思考之后把更大额的钱买的etf，目前仅亏损1不到。我想表达的是，自己的钱只有自己能负责，就算抄作业也是认可逻辑并单独思考后才可执行。最终需要为自己的操作和钱负责。而不是怪谁谁谁或者说跟谁谁谁。这样对那些乐于无私分享的人实在是太不公平！ 赞 7



沉淀 2021-04-15 08:10:19

老唐，你现在还在雪球上活动吗？

作者

不在。三年前就离开了。 赞 5

沉淀

知道了，现在雪球上那个就是假冒的 赞 2

作者
除了这里之外，其他任何平台近似账号，以及微信公众号里所有「唐书房XX」类账号，均为假冒。 赞 6


高永超 2021-04-15 07:35:15
什么时候发第二篇点杀文章？ 赞 1

作者
估摸着五月中旬前后吧。 赞 6


土龙木 2021-04-15 02:09:15
唐师，您好。 有个小问题思考了好久，觉得还是想和你交流一下，如有冒犯，请您不要拉黑我。[调皮]
我看了你的很多文章，你好像经常把“即”当作“既”用，我刚刚又百度了一下，这两个字有区别。（当然我也可能认识有误，如果我错了或者其他原因，请唐师也回复我一下让我也知道。[抱拳]） 赞 4

作者
谢谢指教，这确实是我的一个顽疾[呲牙][抱拳] 赞 6


夏目友人浪 2021-04-14 20:24:15
老唐请教一个问题，之前看到一个分析文章说，存货周转率降低的同时毛利率却在升高，大概率财务造假。我很纳闷，这两者有必然的联系么？我觉得企业业务在扩张的时候，囤积了更多的原材料和备了更多的货，造成生产成本降低，毛利率提升的同时存货增加，存货周转率也会降低吧？不知道我分析得对么？

作者
看《新手财》348页最后一小节。 赞 6

夏目友人浪
提问第三次被新手财回答了[汗]很好奇新手财跟老手财差别这么大么，回家隔离买本慢慢看来 赞 3


刘雨峰 2021-04-14 20:21:48
沙发 赞 5

作者
黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[握手][胜利] 赞 6


竹子 2021-04-15 16:23:22
洋河太弱太弱，白酒中最弱的，屡屡创新低，熬了几个月[捂脸] 赞 1

作者
读过本文，你下次再看到呼喊“投资需要坚持、守股如守寡、价值投资需要信念、熬过熊市等待牛市、底部底部抄大底……”口号的“价值投资者”，应该明白那是「投机内核驱动的伪夹头」——摘自2018/12/02书房文章《真传一句话，假诵万卷经》[呲牙] 赞 5


坦克 周 2021-04-14 21:55:02
很多精选留言我也会抢答了，书房排名是不是可以到二年级水平了[耶] 赞 5

作者
[呲牙][强][强] 赞 5



青 2021-04-14 21:10:04

老唐，还在么？请教如下问题： 1. 茅台酒的实际产能与设计产能的关系是什么？似乎有时实际产能超过设计产能非常多，比如2019年财报中茅台酒的设计产能是38528，实际产能达到49,922.71，超过了快30%。而系列酒的实际产能有时又会微低于设计产能。 2. 另外，如2020财报中说设计产能投产后要过一段时间才能释放，这是在设计产能之外释放的产能吧？不是包括在设计产能中的？就是基酒总产能是42560+4032，系列酒总产能是25260+4015吧？那此处未来总产能应是“设计产能+新增产能”，而不是用实际产能+新增产能？ 【42,560 吨茅台酒基酒设计产能中，由于茅台酒的生产工艺特点，4,032 吨茅台酒基酒设计产能在 2020 年 10 月投产，实际产能将在 2021 年释放。25,260 吨系列酒基酒设计产能 中，由于系列酒的生产工艺特点，4,015 吨系列酒基酒设计产能在 2020 年 11 月投产，实际产能 将在 2021 年释放】 赞 1

作者

1.没有固定关系，实践看大概就是130:100的关系，书房写过多次。2.你如果看过新手财，明白酱香酒生产流程，这个问题就不难回答：因为每年重阳节下沙，第二年产出基酒。所以今年重阳节前完成的窖池，今年就可以投产，明年产出基酒。但如果在重阳节后才完工的窖池，就只能等明年重阳节投产。 赞 5

青

明白了，谢谢老唐。之前主要是对设计产能中是否已经包括新增的这个产能有困惑 赞 4



耍耍哥哥 2021-04-14 21:09:48

咨询一下，1，关于洋河，是不是有一本书叫洋河酒志？在哪里能买到？我没找到。2，唐老师什么时候能不能出点港股和a股会计准则不同的地方？3，再请教一下老师，港股中一个企业的建造服务收入，一个子公司建造好给另一个子公司用，这个建造服务收入算不算到合并报表利润里面呢？谢谢[呲牙]

作者

1.我在孔夫子买的二手书，新书不知道哪里有。2.见坑我绕。3.不算。 赞 5



Wu 2021-04-14 20:31:27

老唐想咨询个问题，关于洋河买入1900，上浮百分之10到2100的逻辑我翻了一些一直没翻到。我向着2100亿这个答案硬凑出个估值，不知是否正确。 有一篇文章写90*27.5=2475为今年的合理估值区间，所以今年是90亿净利润。2100*2=4200为三年后合理估值。90*（1+x）三次方*27.5=4200。x大约为0.2。 所以老唐是认为洋河未来三年将按照20%的年化增长吗？ 是否有相关推算文章我漏掉了，烦请老唐指示一下[呲牙] 赞 5

作者

3月9日文章。 赞 4



志勇 2021-04-14 20:21:29

沙发 赞 1

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙] 赞 5



邓聪 2021-04-15 10:06:55

一年内可能用到的钱不要投股市，老唐再次用血泪教训验证了这句话的正确性[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 2

作者

总结的好[呲牙][强] 赞 4

邓聪

1月9日留言的时候提醒过老唐，还得到了老唐的口头支持与行动的无动于衷[呲牙][呲牙][呲牙]

作者

必然的。下次遇到我还会这么做，十动然拒[呲牙] 赞 3



大头 2021-04-15 10:03:56

老唐，代表广大粉丝问一句，雪球上的“唐书房‘是你本尊吗？

作者

每一个关注唐书房的人，都会在关注的同时就收到提醒：“本号之外的任何「唐书房」或「唐书房XX」均为骗子冒充，无需再询问”，“任何以唐朝或唐书房名义建立的投资群或培训课，均为骗子假冒，请勿上当。”，还用逐个询问吗？[抓狂][抓狂]

赞 4



慕 2021-04-15 00:37:00

唐老师 张联东说白酒已经不是黄金时代了 这会影响您对白酒的贴现估值吗？ 赞 2

作者

不会 赞 4



志存高远 2021-04-14 21:36:12

老唐，双汇怎么样？看完你之前的两篇蛰伏者双汇，想问下现在看法依然如前吗？ 赞 1

作者

没跟踪。 赞 4



杨文理 2021-04-14 21:09:15

想看阿迪唐的踩雷索赔。话说我篇篇读几遍怎么会错过这么有趣的事情[Doge] 赞 4



想你 2021-04-14 20:35:55

看了老唐的《价值投资》前118页，就把买的理财课程退了。还好机构正规，还没上课退了全款，现在在安心地看新手财和公众号。之所以这么果决，是认定了安安心心地用符合科学精神方法自己研究，比半信半疑地听一群人“教导”要可靠得多。 最近几个月是股“乱潮”，很多，新人一头扎进了股市，也见识了很多人所谓“一定赚”的方法论(投机论，什么w底，支撑线，炒概念，追新闻，伪估值），更坚定了我跟着老唐这种符合逻辑和科学的方法，进行学习和决策的决心。 我就是前两天晚十点留言询问阅读顺序的读者，现在手财看了近一半，谢谢老唐的热心解答[呲牙] 赞 4



GeoMax 2021-04-15 21:48:33

恭喜唐书房力压群雄入选有道笔记最具收藏价值公众号财经类第七名！虽然老唐不一定在意，但也是实至名归。没法传图，详见有道笔记公众号

作者

谢谢你[抱拳][握手] 赞 3



辛承林 2021-04-15 13:11:04

买恒生ETF要开通港股？

作者

不用。国内基金，和国内股票一样的买卖方式。 赞 3



忍者 2021-04-15 08:40:47

作为职业投资宅男，是不是还是渴望在线下生活中有更多的朋友呢？[害羞]

作者

木有这种渴望。从来不缺线下朋友和线下社交。 赞 3



随风的记忆 2021-04-14 20:54:25

作为同龄人，为同感点赞 有些道理。但我好像从未用过“相信国运”这个说法。 值得相信的，不是某个国

家的「运」，而是组成国家的一个个具体个体，相信的是他们对美好生活的持续追求和努力。 这是可见的、可证伪的，不是玄学的「运」。

赞 3



橙子橙□ □ 2021-04-14 20:41:49

终于找到了打赏入口，哈哈。其实学习了老唐的东西很久，但是还是不得入门，就拿财务来说，手财1到手财2，还是不能很好的作用，能做的只有反复，总感觉自己的思维出了问题，没有一个整体的概念和理念，只能生搬硬套，有些时候生搬硬套还是不得行，估计是没有天赋，唯有坐下来，复读一路拱过去。真难，我学习别的都没觉得这么慢，这么难，为啥卡在财务这么久，我都不太明白，有时候真的怀疑自己。是不是只能老老实实做一个韭菜

赞 3



缠中说禅 2021-04-14 20:35:21

今年年初还没关注老唐，我也是认为洋河低pe，销量白酒前五，虽然增长一般。

赞 3



流水 2021-04-14 20:32:48

先赞再看，为老唐这种简单粗暴、毫不保留的风格折服！小白进书房学习中！感谢！

赞 3



YongHua_Zhu 2021-04-18 13:12:43

今天才看，发现被老唐翻牌子了，开心得午饭加了个菜[呲牙]

赞 2



万万万力之 2021-04-17 18:45:02

老唐的文章看多了的益处之一——我和我家领导聊天能做到越来越平和了，不会想和她继续杠了，生活也越来越好了。

赞 2



pp 2021-04-15 08:48:45

老唐请问你的手财2还会上kindle吗？手财1我买了纸质阅读也买了kindle用来查阅，平时阅读财报时遇到一些不太明白的地方在kindle的电脑端里直接搜索手财1非常方便。

赞 1

作者

可能不会。

赞 2



Fei 2021-04-14 22:42:08

又修正了一些自己的认知，好问题催生了好的回答，感谢唐老师和提问者！

赞 2



ABC 2021-04-14 20:57:35

你好老唐，上次你发表的关于洋河一季度的看法，我想借着你发的利润表说一下我的想法，你看看这个角度对不对，咱们首先把公允价值去掉，看看卖酒业务到底怎么样，2019年营收109，归母40，2020年营收93，归母32，2021年营收100，归母41。同比2020年营收提高不到10%，归母净利润提高28%，如果说2020年特殊情况没有可比性，那和2019年比，营收下降8%，归母净利润略微增长，我认为这应该是整体毛利率提高带来的，应该恰好证明M6+的成功。这里面还没包括市场传言的3月份发货4月份开票，如果传言是真的，那大概率相对2019年营收也是上涨。公允价值这东西就类似海康的汇兑损益，出来混迟早是要还的，最终还是要聚焦主业。所以我认为，如果投资周期是按季度的，那还真得小心点，如果是按3年，那这期间的波动可以忽略

赞 2



花点 2021-04-15 09:23:37

仔细阅读了每一条问答，关于踩雷索赔的大概过程和理赔结果，可以警示每位投资者；还有老唐对国运的解释，让我拍案叫绝，“值得相信的，不是某个国家的「运」，而是组成国家的一个个具体个体，相信的是他们对美好生活的持续追求和努力。”我也是其中的一个个体，追求美好生活，在书房孜孜不倦地学习投资知识和分析框架，还购买了老唐的《手把手教你读财报》的新旧版和《价值投资实战手册》，从最开始的囫囵吞枣的看，看会儿就不想看了，到现在觉得挺有意思，还想深入阅读，多看几遍。感谢老唐提供这么好的平

赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

书房拾遗2021年第8期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-04-20

收录于话题
#书房问答专辑 50 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够四千字左右，就推送一期。今天是2021年第8期。

@王奇美拉：如果这么确定一季度洋河业绩不好的话，为什么不在一季报前减仓，等一季报发出后再接回来呢？

@唐朝：因为业绩和短期股价表现之间，并没有任何可信的对应关系。

业绩不好，可能大涨，小涨，不涨，小跌或大跌。

业绩好，可能大跌，小跌，不跌，小涨或大涨。

如果业绩不好=必然会跌，世界上就不会有穷人了。

2021-04-03

@静水流深：老唐，请问现在在您的投资理念中，还有没有牛市熊市的概念？

@唐朝：很多年前就没有牛熊市概念了。

2021-04-03

@Sun：茅台要是真跌到30倍pe，就是考验灵魂了，上不上杠杆呢？

@唐朝：10倍pe我也没上杠杆，不存在什么考验问题。我的答案是唯一的：NO

2021-04-03

@彭云峰：老唐，过去洋河一季度净利占全年40%~50%，我很认可您对它今年一季度净利的预测。

请问您依然认为洋河全年净利润能达到90亿吗？如果是，背后的逻辑是什么？谢谢！

@唐朝：注意老唐之前做出90亿估算的前提：在中银证券股价波动影响为0的假设下，全年90亿净利润。

2021-04-03

@岑志松：老唐觉得严管线上教育这个事会对分众逻辑带来负面吗？

@唐朝：如果最终确认传言是真的，短期还是有影响的。但我认为稍微给点儿时间，分众可以找到的填补空缺的客户。

@岑志松：感谢老唐秒回，想法一致。从目前的客户结构上看，不可能不受影响，拉长来看,能找到填补。但对于分众,可能更根本的是认清其周期股的本质，这是我的个人理解。

2021-04-03

@平凡：唐兄，茅台的货币资金，母公司是509亿，合并报表是360亿，为什么母公司比合并报表的还多？

@唐朝：母公司（股份公司）存100亿到下属财务公司，财务公司拿去存在其他银行。母公司报表显示100亿货币资金，合并报表显示0亿货币资金，100亿拆出资金。

结果就是你看到母公司报表货币资金100＞合并报表货币资金0.

@平凡：明白了，多出的部分包含在合并报表拆出资金科目中。谢谢

2021-04-08

@Jansen: 请教一个问题，既然行业前景黯淡，公司每年这么高的资本支出来做什么，为什么不实施高比例分红？

@唐朝：在很多竞争激烈的行业里，由于规模效应的存在，你扩张可能活，可能死，但至少有一线生机。如果不扩张，结果可能就是几乎必然被灭掉。套用一句流行语“扩张可能是找死，不扩张就是等死。”。

2021-04-09

@杨泽：估值是挺麻烦的，特别是不同类的企业。希望通过点杀系列学会和理解透，比如几乎不增长企业，除必须支出外全部分红，怎么估值？

@唐朝：投资的重心不是给每种类型的企业找一种估值方法，而是寻找符合某种（你经过深思熟虑后认可和擅长的）估值方法的企业。

2021-04-09

@柏霖：老唐，大家对优秀公司的一致认可，在国内市场历史发生过没有呢?

现在大家是真正搞懂了股票的本质，还是基于其他人的认可，而认同公司价值呢？

是不是以后出现大家一致不认可优质公司的概率，会比较小了，或者说市场先生在优质公司上的作用比较小了？

@唐朝：股市从来不会一致。一致就没有市场存在了。

@柏霖：主要想表达的是，现在好像大部分人都开始认可优质公司的价值，要像以前那样捡耙活好像有点难了。

@唐朝：这都是阶段性的，有时大部人认可优质股，有时大部人认可题材股，有时大部人认可垃圾股……轮着来。

过去如此，现在如此，未来依然如此。

2021-04-09

@街角外贸男装：洋河相对于茅五泸股价怎么这么疲软？我持有洋河。

@唐朝：市场先生是癫的，只可以利用，不可以理解。总是想去理解他，你最终也会癫的 

2021-4-10

@Wise：唐叔晚上好。请问，在研究公司的时候，一些诸如存货周转率的财务指标有统计比较的价值吗?

@唐朝：你对该公司的经营模式有了解的话，自然就会知道该不该统计。

如果不知道该不该统计，那就没有必要统计。否则统计出来一堆指标，最大可能是Garbage in，Garbage out（垃圾进，垃圾出）。

2021-4-10

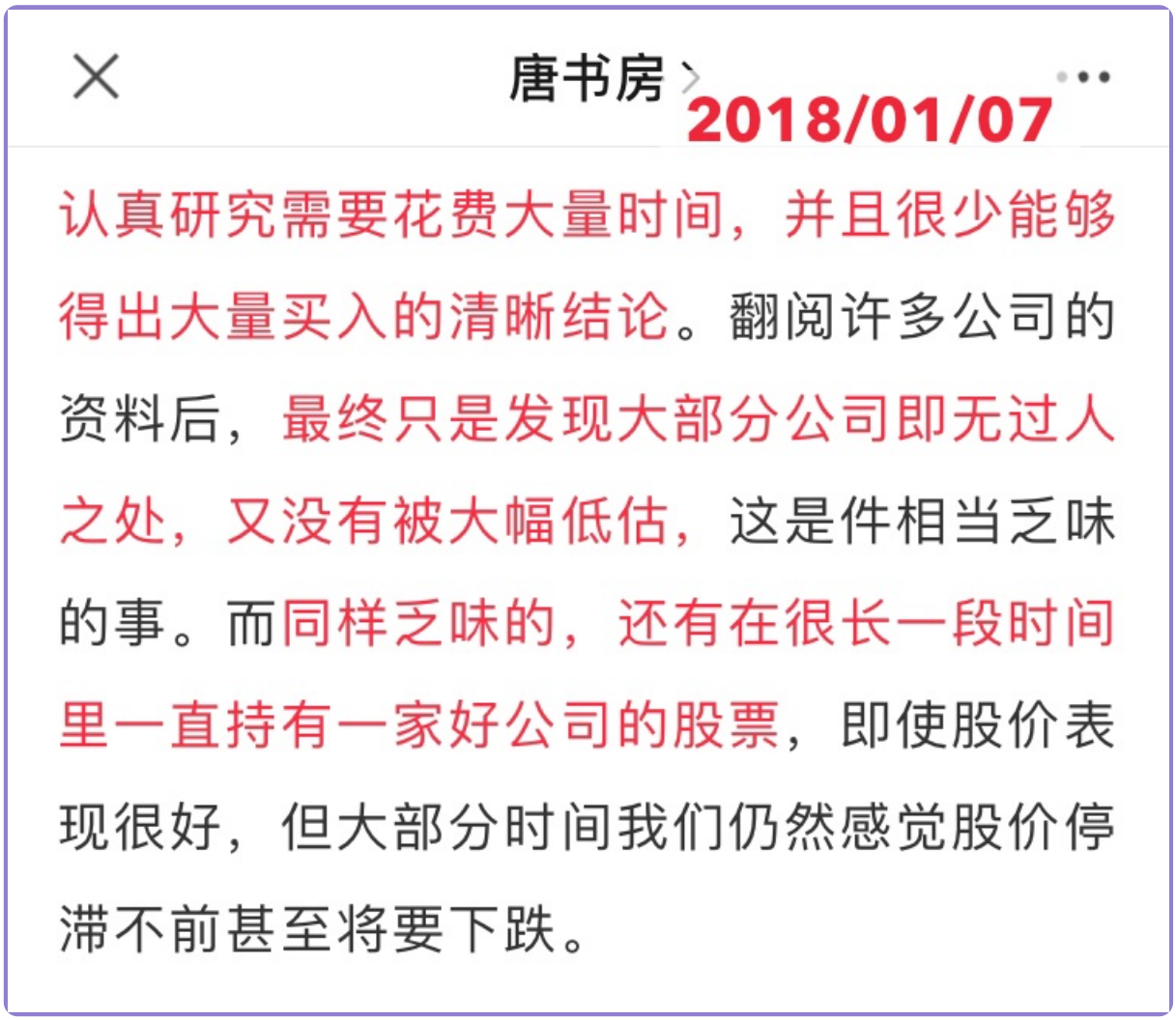
@余旬：唐老师有个问题请教下，唐老师分析公司那么快，但是持股的公司并不多。

排除的多，买入的少，是因为看了很多才发现这些好的？还是本来看的公司就不多？

@唐朝：人懒，看过的本就不多。但即便如此，大部分企业，还是看过就丢的。

放眼大A四千家公司，里面能有40家可投的企业就很不错了，而且这40家大部分时候还不在买点位置上。

这恰恰是投资的有趣之处。正是这种看上去有点乏味的工作，隔离了大部分人在市场去捡那些唾手可得的钱钱。



2021-04-12

@被骗当程序：老唐老唐，我的姚记科技业绩那么好，为啥还把我给跌哭了啊？

@唐朝：股市不讲为什么的。靠“为什么”不挣钱，靠“怎么办”才挣钱。

2021-04-12

@心：唐老师您好，我现在比以前更加意识到心态对投资的重要性。请教一下，您有没有专门针对心态进行修持，比如说，静坐，冥想，或者太极等等。

@唐朝：没有。心态其实是个伪概念。

@心：唐老师，我好像明白了您的意思。只要真正把投资理念弄清楚之后，谈不上什么特别好或者不好的心态，一切都是水到渠成，就好像饿了吃饭，困了睡觉一样。

@唐朝：2015年4月20日，股市大涨时刻。很多人反思（后悔）自己心态不好，没有拿住股票。

当时老唐曾发过这样一个帖，谈及心态问题。全文如下：

> 上涨途中，将成败归于“心态”的言论多起来了。在老唐看来，心态论是个彻头彻尾的伪命题。
>
> 如果自己无法确定某股的大致价值区间，永远也不可能有“好心态”。即便看上去平静淡定，也不过或是“拼了”或是“死猪不怕开水烫”而已。
>
> 真要想有“好心态”，唯一的途径就是研究行业研究企业，搞明白手上的股权究竟价值几何。

2021-04-12

@暂停： 满仓投机难道不是人生的最终玩法？三代人的投资运营，不如一代人的投机取巧。

@唐朝： 只要能赢，投机也很好啊😈

2018年11月20日，凄风冷雨中，老唐曾在书房推送过一段自创伪名言，全文如下：

> 股价一跌，又有些摇摆不定的朋友来问是不是应该先避开，待市场稳定后再入市？
>
> 关于投机、关于择时，是股市永恒的话题，老唐也给不了终极答案，还是谁的钱谁做主吧！老唐搏命现编一句伪名言奉上。
>
> 子曾经曰过：
>
> “投机没有什么不好，它让我们有机会在有限的人生里，经历数次甚至数十次绝境逢生、白手起家、重上人生巅峰的跌宕故事。与之相比，那些一生富一次的老家伙们，只能看着钱堆慢慢扩大，简直就像没有活过一样，实在太无趣了！”

2021-04-14

@m1cky： 老唐，您是从开始炒股就坚持价值投资的？还是前面也玩短线？

@唐朝： 老唐哪有那么聪明哦，基本上各种死法都亲自去死过😂

2021-04-14

@Su： 老唐有过割肉的经历吗？割的时候内心平静吗？

@唐朝： 最后一次割肉刚好是十年前，苏宁电器，损失比例好像是16%，其后至今还没发生过第二次。

不过，最近杯具可能要重演：1月8日卖出16%茅台后，一半在1.447买入恒生ETF，另一半在1.977申购了博时转债。

这8%博时转债基金，目前损失约10%。且最近一个月可能要割，这将构成近十年来最大的一笔损失😖

@lvcailing： 跟着唐老师买了博时转债，亏了几千。如果不跟着割，后面能回本吗？

@唐朝： 我不知道。不过我的博时转债亏了几十万，不知道能否稍微安慰一下你。

@老山里山珍： 老唐，你一月份买博时转债的时候，已经知道这笔钱是确定要在几个月之内取出的。而这么短的时间内，如果拿着现金或者国债逆回购，是不是更合理一些呢？

@唐朝： 这是最近三个月博时跌了10%后你的总结。如果最近三个月博时涨了10%，你就不会有这样的疑惑了。

三个月内究竟会涨还是会跌，我不知道，你也不知道。

一月份的转债价格普遍比较低，类似一个开出1234算我赢，开出56算我输的掷骰子赌局。

只要不是作弊，赌局开出5和6，并不代表参与的决策是错误——当然，前提是有准备、有能力承受损失。

我不喜欢持有现金，愿意承受一点潜在亏损，去享受一下大概率赢的快乐，就这么简单个事情，别想复杂了

正如鼠年第一个交易日的恐怖暴跌（有3600只股票以跌停开盘）后，有很多朋友展开这样或那样的反省和反思。

老唐当时针对这种情况写下文章《不必为坏运气反省》说：

> 此时老唐要提醒朋友们的是，千万不要因此陷入为坏运气反省的误区。这个世界上，本就没有完美的交易系统。任何一种投资体系，都有其利、有其弊（否则，全世界的钱会让你一个人赚光）。
>
> 享受其利，承受其弊，这应该是我们在投资理念建立过程中就必须明确的。理念不够清晰和坚定的朋友，往往在应该正常承受其弊时，开始“反省”。
>
> 对于投资者来说，投资理念或企业分析“错误”和只是遇到“坏运气”，这两件事一定要区分清楚。
>
> 错误，可以反省，并在以后努力纠正。而坏运气，不需要反省，只需要笑笑后忽略（哭哭后忽略也可）并继续按照原来的策略进行即可。

> 对坏运气进行“反省”，越深刻越糟糕。它将严重破坏你的投资体系，使你陷入患得患失的焦虑之中，并不知不觉跟随市场先生的指挥棒，做出有损投资回报的错事。
>
> 从概率角度说，投资人真正所做的事情其实可以归纳为两件：第一寻找开错赔率的赌局，保证自己参与具有明显的胜率或赔率优势，第二管理资金以保证自己可以持续待在赌桌旁 ——**摘自2020年2月4日文章《不必为坏运气反省》**

顺便说一声：从2020年2月4日至今，老唐实盘净值增长超过80%。

2021-04-14

@老江湖：老唐，一个公司遇到神马情况，你会从持有变为减持？

@唐朝：变糟，或明显高估。

今年春节前我减仓了分众、海康各2/3，以及茅台的几乎全部（从48%仓位降低为3%仓位），都是基于明显高估所做的减持。

@袁来是你：老唐，判断一个公司变坏有那些依据呢？

@唐朝：没有任何标准可以用于所有公司。

但当你熟悉一家企业，知道这家企业靠出售什么赚钱，赚谁的钱，知道它当下的经营状况及相关财务数据，变坏了你一定会知道的。

2021-04-14

@施：当大体量公司+低审计费用+内资事务所+高审计难度行业（农林牧渔、零售、军工等）这几项同时存在的时候，审计报告的作用已经跟厕纸是一个级别了。

唐师的这段话感觉套在某某猪骨上完全符合了。今天又是大幅预增。看了下审计费用。19年150万，我的天，感觉老唐会算命，这些钱不够出差费的。

@唐朝：很遗憾，你引用的这段话不是我说的。我只说过农林渔牧、软件、集成电路、生物科技类的公司，是造假高发领域

2021-04-14

@玄奘之行：确定性越低、未来变量越多、假设越乐观、自己研究越少的企业，对安全边际的要求越高。

确定性越高、未来变量越少、所做假设越悲观、自己研究越深入的企业，对安全边际的要求越低。对吗，唐叔叔

@唐朝：对。

> 如果是你能理解的企业，对企业的未来比较确定，你就不需要那么多安全边际。而你打算投资的生意越脆弱（老唐注：指护城河浅，容易受到竞争者的攻击）或者变化的可能性很大，你需要安全边际就越大——沃伦.巴菲特1997年股东大会答股东问，摘自《书房拾遗2021年第2期》

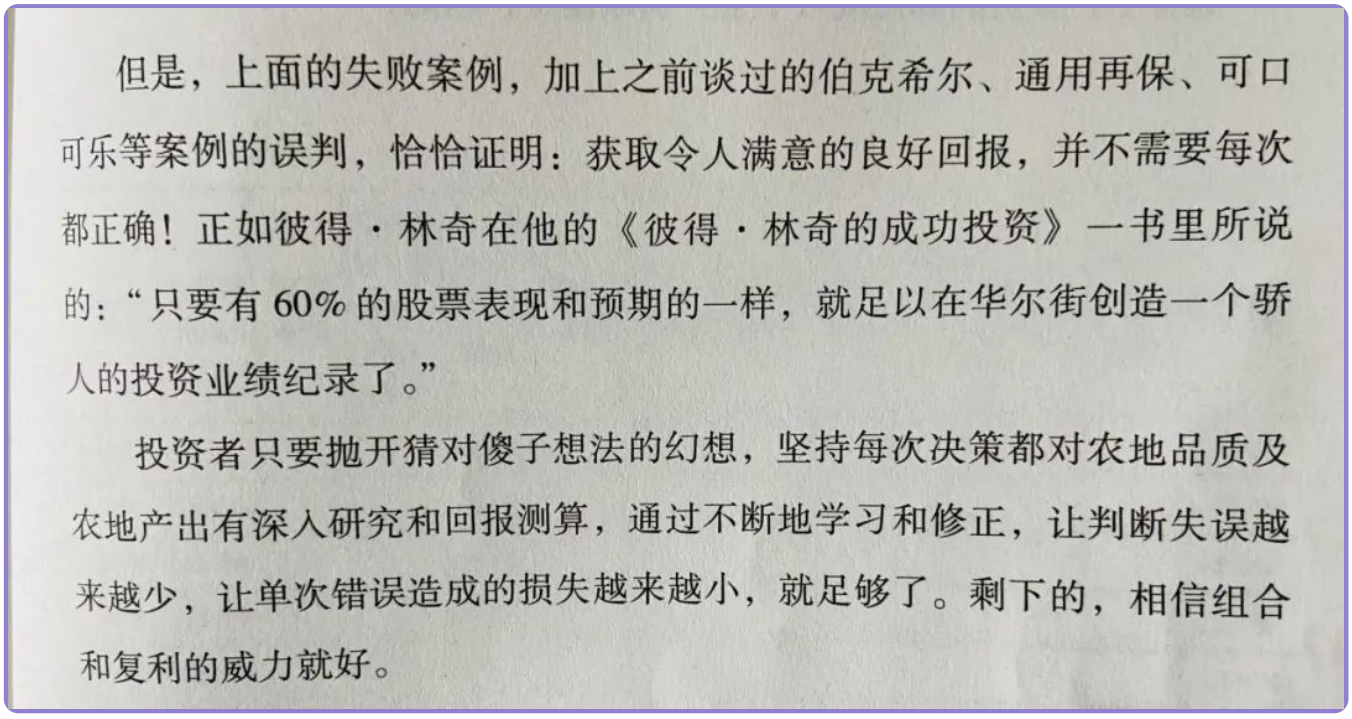
2021-04-14

@美元：老唐估值法里有个永续增长的假设，而且通常永续增长对应的估值，是前三年利润总和的很多倍。

然而我们都知道任何指数增长的事物，最后都会发展到瓶颈。企业的增长最终也必然会遇到这个问题。

这就意味着你的永续增长假设前提很可能是错的，而这个错误可能会对估值产生巨大影响。老唐想过怎么解决这个问题吗？

@唐朝：很容易。你只要坚持这么假设，一定会遇到错的时候，也就是你设想的那种情况。接受它，不要梦想某个方法100%正确，句号💪



但是，上面的失败案例，加上之前谈过的伯克希尔、通用再保、可口可乐等案例的误判，恰恰证明：获取令人满意的良好回报，并不需要每次都正确！正如彼得·林奇在他的《彼得·林奇的成功投资》一书里所说的："只要有60%的股票表现和预期的一样，就足以在华尔街创造一个骄人的投资业绩纪录了。"

投资者只要抛开猜对傻子想法的幻想，坚持每次决策都对农地品质及农地产出有深入研究和回报测算，通过不断地学习和修正，让判断失误越来越少，让单次错误造成的损失越来越小，就足够了。剩下的，相信组合和复利的威力就好。

——《巴芒演义》349页。

2021-04-14

@天地有大爱：老唐，你写过一本关于银行财报的书，可是你现在并不持有银行。能讲下原因吗？

@唐朝：一半原因在书房讲过，看2018年10月29日的文章《对卖出股票的思考》。

另一半原因去年6月发过，但只有几千人看过。原因如截图：



2021-04-14

@竹子：洋河太弱太弱，白酒中最弱的，屡创新低。熬了几个月，太难了！

@唐朝：读过本文，你下次再看到呼喊“投资需要坚持、守股如守寡、价值投资需要信念、熬过熊市等待牛市、底部底部抄大底……”口号的“价值投资者”，应该明白那是投机内核驱动的伪夹头——摘自2018/12/02书房文章《真传一句话，假通万卷经》

2021-04-15

@杜勇&云起：巴芒演义写的那么好，突然有个想法，老唐能否把中国股市从诞生到现在的历史，也写本书。奇闻趣事应该也不少，我提前预订一本。

@唐朝：没有兴趣。《巴芒演义》其实是一本用奇闻趣事包裹着的、严肃正统的投资理念及案例分析书籍。

如果这样写中国股市，只能写成奇闻趣事包裹着的奇闻趣事

2021-04-18

阅读原文



大马

2021-04-20 21:41:36

为啥洋河负增长你依然看好呢？[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 12

作者

因为它属于必然会好的企业。

赞 138



火眼金睛 2021-04-20 21:00:03

老唐，据说真正价投者十有八九都是长寿，书房历史有望存续50年不？[偷笑]

赞 50

作者

我努力[呲牙]??

赞 127



简简单单 2021-04-20 21:46:18

唐老师，你应该没有全部看过5000个左右上市公司资料吧？怎么就知道只有40家左右公司值得投资呢？

赞 12

作者

一条roe，就可以滤掉3000家以上的企业，再加上市盈率，上市年份，从事一些我这点儿智商理解不了的复杂业务……刷刷刷几张滤网，能剩下100，我就算它们命大??

赞 92

简简单单

好干净利落！我有点懂了，[强]

赞 12



海阔天空 2021-04-20 20:55:08

唐长老，如果一直股票您特别看好，您配置它的最大仓位是多少呢？

赞 18

作者

40%。

赞 71



风 2021-04-20 22:22:07

您好，按照现金流贴现，每年增长百分之10，洋河股份现在也不是好价格，你的书我已经看了，前面关于洋河的文章我也看了，麻烦别说让我找前面的文章，能说说现在为何还要买入洋河吗

作者

不能。

赞 69



A福州二手车-小鄭15280131111 2021-04-20 20:45:25

股市十大谜团 老唐股票市值有多少 哈哈

赞 8

作者

这有什么好迷的呢？但凡有小学三年级以上数学计算能力，都能估个八九不离十[坏笑]??

赞 69



徐娘 2021-04-20 21:48:10

睿智，平和，还微胖，流口水，我喜欢的类型。

赞 16

作者

感觉你要考虑清蒸还是红烧了[吃瓜][让我看看]

赞 64



啊诺 2021-04-20 21:06:26

唐老师，如果洋河今年还没有恢复增长，或者达不到90亿，您会改变对洋河的看法吗？前几年优惠确实不错，最近好几年了都没有恢复增长了

赞 5

作者

都喜欢问这种逼老唐到墙角的问题，好玩是吧？[捂脸]答：暂时不会。今年负增长，我也挺看好洋河的。回答完毕，等待你衍生下一个问题，为啥业绩负增长，你还会看好呢？[坏笑]

赞 64



Lucky 2021-04-20 21:15:25

唐哥，请问一下咱们投资一个标的就是看近几年的年报，通过年报找出其投资价值是吗

赞 9

作者

准确的说，是阅读年报找出不投它的理由。

赞 63



张耀中 2021-04-20 20:47:56

巴芒演义绝对是一本容易让人下意识低估的书，因为他太好读了，好读到人们下意识以为这是一本故事集，像最后一个提问者一样以为是一本投资趣闻。其实是严谨的投资史，价值投资的形成、发展，与可复制的逻辑。

赞 25

作者

是的。我写的五本书里，其实我认为《巴芒演义》最重要，原创思想最多，对价值投资领域贡献最大。但很遗憾也很奇怪，她刚好是五本书里销量最小的一本[偷笑]

赞 56



汪洋 2021-04-20 21:50:41

我认为《巴芒演义》的重要性之所以没有得到应有的重视，一是易读，容易被当做故事看，而这恰恰是老唐功夫的体现（把严谨的投资理论用大多数人能够听懂懂的话说出来）；二是读者投资类知识储备不足，还不足以理解价值投资的内涵（字都认识但不知道传递的思想）；三是或多或少和书名有点关系，容易被误解为是故事趣闻（中国人对演义两字早已在儿时就被三国填满了[憨笑]）。 读《巴芒演义》之前我读过好几本价值投资的书，应该说都是比较有知名度的，包括天南老师翻译的致股东的信，一个特点就是巴菲特和芒格都被神化了，但是读了巴芒演义就发现巴芒二老也不是神，价值投资也不是高不可攀。《巴芒演义》解决的不是技术的问题，是对投资认知的问题，是解决“炒股票”还是买优秀公司股权的问题…至于怎么看待巴芒演义，等投资者在市场里亏上几次之后大概才会静下心来琢磨什么是投资，蓦然回想到《巴芒演义》之后才突然觉悟到它的重要性，才发现自己可能与财务自由擦肩而过[呲牙]起码少赚自己好多年工资收入是肯定的。我敢肯定，再过五年，《巴芒演义》肯定比现在火

赞 19

作者

我也是这么认为的。真正读《巴芒演义》能拍肿大腿的，是那些读过很多价值投资书籍，有过很多思考和很多困惑的人[呲牙][握手]

赞 42

汪洋

感谢老唐，读了那么多投资类的书，还是《巴芒演义》解决了根本问题，以前上班时间魂不守舍的就想看盘，遇到大跌慌得一比，现在该吃吃该喝喝，有空了才打开软件看一看，就像娶了个媳妇，以前是就怕出去不回来了，现在是她想去哪儿就去，才不担心自己媳妇跟人跑了[呲牙]

赞 53

作者

[捂脸][强][握手]好比喻

赞 22



唐子明 2021-04-20 22:24:49

老唐的书是价值投资的宣传品，是播种机。

赞 16

作者

你果然是"大唐广告"，发言就有墙体标语气质[呲牙][握手]

赞 48



不期.而至 2021-04-20 21:08:47

唐叔，最近在拜读价值投资实战手册，有些疑惑，望解答。您提到A股实际的历史收益率在10%，而沪深300是a股最好的三百家公司，回报率理应高于10%，当然更应该高于名义gdp增长率、无风险收益率等，把时间拉长到最近10年来看，沪深300指数从3200到现在的5100平均年化才4.7%，高不了无风险收益率多少，而且远低于10%。如何理解？另外，投资指数是否也应该看做股票投资（实际本身就代表股权），需要在明显高估时，卖出买入更好的投资品？

赞 3

作者

你对数据运用有误，而且算错账了。我就不给你说复杂的了。直接上最简单的：你看510310，成立于2013年3月，没分过红，没拆细过，今天是2.312元，即8年赚了131.2%，年化11%——这不是虚拟，是真实数据，是提过管理费的真实数据。

赞 44



权 2021-04-20 21:00:41

唐老师:你打新股是网上还是网下打的？ 赞 5

作者

网上。主要是因为穷，还没有达到沪深各6000万市值的入围标准。 赞 42



彭云 2021-04-20 21:33:04

老唐，如果你是因为最近需要用现金而卖出博时，那为什么不卖出恒生etf而换的现金呢？毕竟恒生目前是赚的，而博时还需要割肉。是对博时未来不看好吗？望老唐解惑 赞 5

作者

我眼里没有成本概念。 赞 37



脑菇 2021-04-20 21:25:37

缠论说到过，若一只股票永续存在，从分级别操作的角度，按月级别持股走完一个走势大概要几十年，价值投资归根结底是某一大级别的投机行为。 拜读了唐老师的言论，知道您所述的价值投资含义与缠论不一致。然而，从持股的角度看，有两种观点融合的可能。比如，在您认可的企业价值下，以您的仓位管理能力，通过缠论说述分级别操作，将持有股票成本做成负数。 不知道您怎么看？ 赞 1

作者

我没看过缠论，也没有兴趣，因为我听说是一个“操盘手”写的，而且还是一个失败的操盘手，所以完全没有兴趣。不过，如果它是指导你”将持有股票成本做成负数“的一种理论，那我可以断定你越快忘掉它，越有机会在市场里赚到大钱。 赞 36



南风过境 2021-04-20 20:52:19

拾遗其实也很精彩，值得细细品味 赞 16

作者

是的，尤其是第7期，以阅读量、留言人数和打赏人数看，第7期很多朋友走宝了[呲牙] 赞 36



天天向上 2021-04-20 22:27:14

老唐，晚上好！如何看待公募一哥张坤一季度减持洋河，大举买入招行？ 赞 8

作者

是吗？我刚从你这儿知道这个信息。没有看法，为什么要去评价别人的操作呢？我木有这个习惯??[呲牙] 赞 35



Su. 2021-04-20 21:27:38

想问老唐一个习惯问题，[呲牙]你打到的新股一般是怎么处理的呀？比如注册制下的创业板新股的开盘就卖吗？主板的开板就卖吗？ 赞 6

作者

有涨停板的，开板就卖。没有涨停板的，开盘五分钟内就卖了。不值当为他们耗神[呲牙] 赞 35



曹月恬 2021-04-20 22:38:53

唐叔，我是去年刚刚入市的小白，幸运的是一开始就读到您的书，走了好大的捷径[呲牙]。非常羡慕您淡定从容的生活方式和态度，让我非常震撼，这就是我想要的生活。我现在已经看完了价投实战，手财正在啃，想请问下您

个问题。您感觉如果持之以恒的学习企业价值和商业模式，不断实践，不断思考的话，大概需要多长时间才能算入门和小有所成呢？是2000小时？5000小时，还是1万小时？当然这个时间肯定会因人而异，但您能根据经验大概给个区间吗？我想根据这个合理调整下平时工作和学习时间（目前是每周花10小时左右看投资相关的书，想知道按这个进度需要多久） 赞 1

作者

2000小时还是5000小时其实不重要，因为反正也没有别的选择，不可能说2000小时我就学，3000小时我就不来了，对不？重要的是每天都比昨天进步一点点，所谓日拱一卒，不期而至[握手]学习也是有复利的，是越来越快的。 赞 32



沐阳 2021-04-20 21:11:24

唐叔 这么长时间跟着您学的最好的就是 忽略市场波动 瞅地 别的感觉都凑合事吧[尴尬] 不知道唐老师能给打多少分 赞 6

作者

账户市值会给你打出严谨的评分的[抱拳] 赞 31



hxj 2021-04-20 20:52:18

老唐，我弱弱地问下，如果你看好一个企业，该企业近5年的财报都会看嘛？ 赞 9

作者

一般会看，甚至会看更多年份的。 赞 27



杨明 2021-04-20 21:17:12

走宝了，啥意思啊[疑问] 赞 6

作者

走宝：粤语，看走眼了，错过宝贝了。五常教授经常说，我偷学来的[呲牙] 赞 26



♂鸣 2021-04-20 20:31:36

一直有个问题，老唐为什么会拿着30%持仓指数基金(现金替代物)，而不去寻找市场低估的其他标的买入呢？我理解是老唐觉得，市场大部分能看懂的公司目前都没有很好的性价比。看不懂的更不会去买。[呲牙] 赞 20

作者

对 赞 26



bp 2021-04-20 21:12:31

看着这些熟悉的文字，却又似乎有了不同的理解，日拱一卒的重要性就在于此吧。 赞 25



向宇 2021-04-20 20:56:04

“这8%博时转债基金，目前损失约10%。且最近一个月可能要割，这将构成近十年来最大的一笔损失” 看来最近一个月要有标的出来了 赞 1

作者

你想多了。春节前就给大家说了，上半年有一笔500万~1000万的现金支出需求[呲牙] 赞 22



好的名字 2021-04-20 21:28:25

老唐你好，最初有个情况我记得有读者给您提出，就是博时转债持仓的标的属于转债市场里面偏抱团的那些标的（即正股还是抱团股为主），因此这波下跌承受了比较大的回撤。但是当时您的目的是参与低价转债的反转，实际上更好的标的是易方达双债增强（110035）。 当然以上一切后头看是背后的走势，另一种可能是抱团股继续涨，博时继续涨，易方达继续跌，但是按照您最初参与转债的初衷而言，似乎是选错了标的 赞 19

作者

谢谢你[抱拳][握手]

赞 11



在路上

2021-04-20 21:57:22

唐老师，我弱弱的问你个问题，如何查看一支股票过网的市盈率？

作者

我一般口算，是个非常简单的算术。但网上应该有很多地方都提供历史市盈率，比如亿牛网……

赞 18



灰犀牛

2021-04-20 21:27:58

茅台虽然赚的是真金白银，但它不能清算，也不可能把挣的大部分钱分给小股东

赞 3

作者

不需要清算，也不需要分钱。想明白市场上有些永远不还本的永续债，为什么依然会有活跃的交易？然后就不会纠结这个问题了。

赞 18



香烟

2021-04-20 21:17:31

唐老师您好，想请教一下，那个我看文章中说洋河回到合理估值得中值90*27.5，这个27.5是说白酒的市盈率给合计估值25-30吗？谢谢

赞 1

作者

任何符合三大前提的企业，我都会对其自由现金流给予相当于“1/无风险收益率”的市盈率倍数，这白酒红酒啤酒还是酱油醋无关。

赞 14

香烟

谢谢回复，我看您书里写的那个无风险利率的倒数一般不是25吗？这个27.5是什么意思？

赞 2

作者

是25~30之间取的一个约数。

赞 6

香烟

谢谢，是可以这么理解吗，您了解的企业，25-30倍市盈率是属于合理估值区间吗？还是说所有符合三大前提的企业，这个范围都是合理估值区间？

作者

all cash is equal。25~30倍合理，不是因为我认为25~30倍合理，而是此时无风险收益率介于3%~4%之间。

赞 10

香烟

哦哦，懂了，谢谢唐老师??



闺蜜围

2021-04-20 20:22:25

赶紧做个沙发

赞 14

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙][握手]

赞 7

闺蜜围

?? ?? 第一次

赞 4



zero

2021-04-20 20:46:00

“在大多数时候，傻子们或许还不够亢奋，比如最多只肯出价70万美元。70万美元存银行（假设你只有这个次优选择），只能拿70×4%=2.8万美元，和农地年回报一样，没有便宜占。”唐朝老师您好，我对您这写的段话想了好长时间也没想通为什么不卖，之前看您的价值投资实现手册的时候我就没懂。原因是我按您说的估值方法把这块地当成自由现金流为2.8万美元的企业，算出来的内在价值是2.8/5%=56万美元<70万美元，不是应该卖吗？我觉得是我哪里没想对，恳

请唐朝老师指点迷津。

作者
70万存银行，年赚2.8万。土地收成一年也是2.8万，所以不换，不搞一元钱换一元钱的无效交易。其实就这么简单，我估计你想深沉了，所以才卡壳[呲牙]
赞 12



唐嘉序 2021-04-20 22:15:03
四岁女儿读家里蹲大学不上幼儿园，老婆没上过班，现在我也宅男了小半年了，每天全家越睡越晚，早上九点才睁眼，晚上十一点孩子也不想睡，请教怎么破解。。。越睡越晚的魔咒啊啊啊[流泪][流泪][流泪]
赞 2

作者
早睡早起的诀窍是做到前两个字，不过很可惜地告诉你，我也没做到[偷笑]
赞 11



Chamberking 2021-04-20 21:12:29
老唐啥时候看一下海康威视的年报和一季报
赞 2

作者
今天已经开始看了，还没看完[呲牙]
赞 11



ABC 2021-04-20 20:51:38
你好老唐，又反复看了几遍你对海螺的分析，还是觉得对未来的估值很难，自己资质愚钝，对不起你码的那么多字啊。后来我换了一个角度看估值的问题，觉得好像看到点门道，唐老师看看这个角度对不对。首先拿茅台举例，增长很高，确定性非常高，那3年后估值的标准按照年增长20%，30倍pe就是，1.2×1.2×1.2×30，理想买入标准除以2，就是25.92。这大概就意味着所有股票当年买入点都应该在26倍pe一下，这么看问题就明朗了，某一家公司符合3大前提，年均增长20%已经很高了，确定性现金流状况能达到茅台标准那更是几乎不可能，所以26倍pe相当于当年理想买点最高值。延伸一下，如果按照15%增长率，25倍pe看3年后估值，理想买点就是19倍pe。我算不出3年后的估值，但可以通过阅读财报，公开资料，大概判断这个公司的增长和估值应该大概落在哪个区间，这样也差不多能得出个大概估值，虽然模糊，但也算有点方向啊
赞 1

作者
没太看懂你码的核心思想。看在打了这么多字的份儿上，先上墙吧[偷笑]
赞 11



知味 2021-04-20 21:58:33
竟然有携文战老唐的，这世界真精彩，可是但是凡是好是，老唐没有要求天下人同意啊，何来异议呢[疑问][疑问][疑问]
赞 10



画尽天下彼岸花 2021-04-20 21:47:26
持续学习中，准备按步骤开始拿茅台财报来实践了[呲牙]先呆板地一步一步看财报，统计数据分析，再对照茅台的文章找差距，思考差距，逐步动手摸索吧
赞 7

作者
这个微信名儿好听，彼岸花开彼岸只见花不见叶[玫瑰]
赞 9



何树青 2021-04-20 21:30:40
请问老唐，您分析海螺那篇，资本性支出可以用合并现金流量表里“构建固定资产，无形资产和其他长期资产支出的现金”代替吗？因为我发现其他水泥公司财报里没有资本性支出这个统计。谢谢！
赞 1

作者
一般来说，资本性支出除了包括你说的“购建固在无的现金”，还要包括出于经营目的并购其他企业股权所支付的现金。
赞 9



陈H 2021-04-20 20:23:46

请问一下老唐，由于资金有限，但又想买腾讯，能否买513050，持仓30%腾讯。请指教！ 赞 2

作者

不知道资金性质，不知道承受力，不知道对投资的理解，这个，很难给答案的[呲牙] 赞 9



朗格周新宸 2021-04-21 13:37:33

老唐，关注几年头一回提问题腾讯现在也是我第一重仓，有个疑问一直想问问，就是腾讯这些年的分红率极低，我虽然不追求这个，但还是想请教一下您对这个问题怎么考虑的，为什么腾讯不愿意分红？

作者

作为股东，我对腾讯的分红期望是最好不分红，继续去投入能带来更高回报的互联网投资项目，估计管理层和主要股东的想法和我差不多吧。可惜还是有部分喜欢分红的股东存在，所以没能减少为零。 赞 8



唐宇晗 2021-04-20 21:02:14

《巴芒演义》其实是一本用奇闻趣事包裹着的、严肃正统的投资理念及案例分析书籍。 如果这样写中国股市，只能写成奇闻趣事包裹着的奇闻趣事 [捂脸][捂脸][捂脸]老唐语言表达能力太出众了 赞 8



lcqin 2021-04-20 20:44:39

老唐如何看待洋河大张旗鼓搞盛典？ 赞 4

作者

挺好 赞 8



漏网 2021-04-20 20:29:46

老唐，我独立研究的威海广泰走出来了。[偷笑] 赞 8

作者

恭喜恭喜[OK] 赞 6



天香坊水岸市场店15353043121 2021-04-20 23:32:39

70万存银行利息2.8万，土地2.8万收入，可是钱会贬值，土地会增值哦 赞 1

作者

所以不能卖，要等有"明显"高估的时候才考虑呀。 赞 7



俗人一枚 2021-04-20 21:56:34

两个问题一直想问：老唐歇下来时资金规模大概多大呢？ 另一个是老唐的领导是不是还在做正常工作，没歇下来吧？ 赞 1

作者

第一个问题，不告诉你。第二个问题，我家领导是2004年底转型家庭主妇的，比我早两年[呲牙] 赞 7

俗人一枚

哈哈，老唐居然答了一个，大超预期[呲牙] 赞 3



云.秦晋文化 2021-04-20 21:18:35

唐老，洋河的市值真的有机会到2000以下嘛？这两天的大涨让人寂寞难耐啊 赞 3

作者

这类问题本身就是个错误，类似于望天打卦。 赞 7

心如止水 2021-04-20 21:07:16

做人成功了，投资也就成功。是不？唐老师。

作者

这个有点玄，我不太确定什么叫“做人成功”[呲牙] 赞 7



迪生 2021-04-20 22:30:42

唐朝大哥问一下，为什么全世界很厉害的那几家企业财务报表能连续很多年在30%左右的roe，我的问题是为什么不是40%或更高？我在想是不是他们其实也可以做到只是不想透支未来太多怕万一哪一年波动太大，所以才把公司内经营目标每年也只订在这样的幅度？（如果长期来看roe约等于股价涨幅，那有些极好的企业roe长期30左右但实际股价回报还要高不少，是否说明市场比财报更真实？如果真是这样，根据未来现金流折现也是否说明没必要简单按照pe roe来换股，就例如现在腾讯茅台roe财报显示差不多但茅台pe远高于腾讯，其实或许只是茅台丑化财报，从足够远也说不准换还是不换更好？）问题有点多第一次留言我是小白^_^

作者

然而我没有看明白你的提问。貌似第一个看明白了，可以回答一下：其实和长跑一样，跑得快和跑得远，很难兼得。用百米冲刺速度是很难跑下来马拉松的。 赞 6



徐福强 2021-04-20 20:22:33

沙发 赞 5

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利][呲牙] 赞 6



季晴川 2021-04-21 08:57:04

老唐，你好，请问有股票被套了35%的话该怎么解套？有没有一些比较好的方法给我们小白普及一下？谢谢！

作者

①我从来不从解套的角度考虑问题。我来股市是为了有机会用五毛钱换一块钱，类似鸡毛换糖的生意，不是为了拿回曾经属于自己的钱；②从2018年中10.38元介入分众开始，最低曾跌至3.85，幅度远超你说的35%，期间全部思考过程和应对策略，我都实时在书房成文分享过。这应该是天价教材了吧？ 赞 5



LU走起 2021-04-20 21:50:37

除了年报以外，老唐会看机构的研报吗？我怎么萝卜研报看下来千篇一律，没有对公司有更深入的了解。 赞 1

作者

偶尔也看，不过基本不看结论，看看机构调研到的信息和数据。 赞 3

LU走起

那除了年报之外，对于一只股票或一个行业，老唐的主要信息来源来自于什么？

作者

向书房发送“老唐常用工具”提取旧文。 赞 5



Daniel 2021-04-20 20:53:26

老唐，截止2020.12.31，腾讯共授予独立非执行董事59500股奖励股份，为啥公司要授予独立董事股份呢？意义和用途在哪里呢？ 我们a股就不许授予独立董事股权激励。

作者

理解为发工资或者董事袍金就好。 赞 5



王鸿见 2021-04-20 20:31:48

老唐中期票据是个啥？你能粗暴地概括下吗[呲牙] 赞 1

作者

简单粗暴地理解为一种债券即可。 赞 5

王鸿见

好的谢谢老唐！[呲牙][呲牙] 赞 1



像风 2021-04-20 20:28:49

股票越来越难做 我越做越有信心 加油 哈哈哈哈哈 赞 5



周玉兰 2021-04-20 22:45:26

为老唐论"心态"赞赏，因为对企业赢利的确定性，老唐持股笑看花开花落，反之，绝大多数人的心情都随股海起起落落。有感！ 赞 4



Alex 2021-04-20 21:53:13

最近车企股票很火，老唐怎么看。

作者

是吗？没注意过谁火。 赞 4



Mayi 2021-04-20 21:26:47

哈哈，想起太乙真人，很有声画感。 赞 4



上善若水 2021-04-20 21:08:33

老师，今天重看海螺水泥那篇文章时，统计每年净利润、资本支出、分红、留存利润的那张表的资本支出，我的理解是部分已经沉淀为固定资产等的折旧或摊销，所以是不是资本支出要将历年的摊销和折旧减掉？谢谢！ 赞 2

作者

不用。摊销和折旧是真实损耗，并不是沉淀下来的资产。 赞 4



微淼 2021-04-20 21:01:08

老唐，价值投机者有没有[呲牙][呲牙]

作者

多 赞 4



我是一个兵 2021-04-20 20:56:52

老唐，最近芒格的公司买入了阿里巴巴，您对这个有什么评价么？ 赞 1

作者

没研究过阿里巴巴，所以没看法。 赞 4



闻鸡起舞 2021-04-20 20:51:35

老唐，我突然发现中免不就是巴菲特说的有特许经营权的公司么？除了贵一点，没有别的缺点了，老唐怎么看？ 赞 3

作者

没有深入研究，无法给出看法[抱拳]

赞 4



王华(John) 2021-04-20 20:28:51

老唐你好， 如果将腾讯的联营上市企业打包看作为一个公司的话，那么这个公司2020年的净资产是1710亿，收入2026亿，收入增长21%，盈利仅39亿，那么即使不考虑互联网公司前期牺牲盈利的情况下，21%的收入增长也实在是一般，那么对应目前9819亿的市值是否存在非常明显的泡沫？ 谢谢。

赞 1

作者

泡沫都是事后的回顾，事前很难判定，尤其是我们连具体的公司和业务都不知道的情况下，下结论就基本瞎蒙了[呲牙]

赞 4



jerremy 2021-04-21 08:45:47

到老唐目前这个体量绝对不会上杠杆是可以理解的，但是如果资金量缩小十倍，老唐会不会偶尔考虑杠杆呢？

作者

不会。

赞 3



长春 2021-04-20 21:53:50

你下次再看到呼喊“投资需要坚持、守股如守寡、价值投资需要信念、熬过熊市等待牛市、底部底部抄大底……”口号的“价值投资者”，应该明白那是投机内核驱动的伪夹头。 说的好。投资即人生，投资观就是价值观。

赞 3



远峰 2021-04-20 21:15:47

这次打赏是给退出银行股的解释[呲牙]

赞 3



李茜lexy 2021-04-20 21:03:03

看过一遍《价值投资实战手册》，2遍《手财》，不想抄老唐作业便自己学习估值，选股，然后浮亏30%。最近看了巴菲特之前采访视频，受益匪浅，又把《实战手册》拿出来详细读了一遍，发现了很多之前阅读时没有注意到的重要内容，很多疑惑也得到了解释。然后发现，原来历史总是惊人的相似。年报出炉之际，再对比详读《手财》。

赞 3



等不见天亮等时光 2021-04-20 20:37:29

老唐，宽基指数里的标普500和纳指100是不是很棒[机智]

作者

指数挺棒，此时价格棒不棒，我就不晓得喽[调皮]

赞 3



牧羊人 2021-04-20 20:34:27

唐师，您好。想关于现金等价物聊聊您的看法。您视恒生指数为现金等价物。而近期芒格大师买入阿里巴巴，他认为阿里巴巴目前的价格已经低到可以视为现金等级物。我把分红÷股≥4%以上的股票视为现金等价物。您看这个逻辑是否有漏洞。您还视哪些资产为现金等价物呢 第二目前我关注到唐山港，市值低于净资产，业绩连年增长率在10%以上（2020年略低）是否和格雷厄姆大师那样可以捡烟蒂呢？还请赐教？

赞 1

作者

它和你如何理解投资对象的确定性有关，并无统一标准答案。

赞 3



藤木家具，贵在天然 2021-04-20 21:26:47

正在生啃、硬啃手财2。现金流章节有个“今晚8点20分”的梗，这个“今晚8点20分”是哪一个伟大的时刻吗？

作者

哈哈，网上搜一下就知道了。当年的热点梗。

赞 2



Mr.9099 2021-04-20 21:08:48

老唐把股票市场看透了[强]这种境界不是一时半刻能达到的，不过看了书房拾遗后，感觉自己的思想也上了一个档次呢[呲牙]

赞 2



闻鸡起舞 2021-04-20 21:06:35

请问老唐，新股IPO定价原则，包括股价原则，和市盈率原则是什么？

作者

不好意思，从不关心IPO，没看过这些原则。

赞 2



玄奘之行 2021-04-20 20:59:41

千万不要因此陷入为坏运气反省的误区。这个世界上，本就没有完美的交易系统。任何一种投资体系，都有其利、有其弊（否则，全世界的钱会让你一个人赚光）。 享受其利，承受其弊，这应该是我们在投资理念建立过程中就必须明确的。理念不够清晰和坚定的朋友，往往在应该正常承受其弊时，开始“反省”。 对于投资者来说，投资理念或企业分析“错误”和只是遇到“坏运气”，这两件事一定要区分清楚。 错误，可以反省，并在以后努力纠正。而坏运气，不需要反省，只需要笑笑后忽略（哭哭后忽略也可）并继续按照原来的策略进行即可。 对坏运气进行“反省”，越深刻越糟糕。它将严重破坏你的投资体系，使你陷入患得患失的焦虑之中，并不知不觉跟随市场先生的指挥棒，做出有损投资回报的错事。 从概率角度说，投资人真正所做的事情其实可以归纳为两件：第一寻找开错赔率的赌局，保证自己参与具有明显的胜率或赔率优势，第二管理资金以保证自己可以持续待在赌桌旁 唐叔，生活是否也是如此？做对的事，不为坏运气导致的结果而反省。

赞 2

作者

是的。

赞 1



婷婷 2021-04-20 20:56:53

幽默如你，喜欢你的文字和内心的睿智，正在努力学习你的财报的书，希望将来也能学到你一二的功力，读懂读会财报内容，让投资有依有据！

赞 2



lei 2021-04-20 20:56:17

本集团的长期应收款为应收融资租凭款抵消未实现的融资收益净额，是什么意思？

赞 2

作者

看《手把手教你读财报：新准则升级版》66~67页。



闹剧 2021-04-20 20:44:56

《卖出股票的思考》一文点进去看评论真是很有意思，老唐知行合一也坦诚相待，下面的评论估计不少这两年还是没赚到钱吧

赞 2



Franny 2021-04-20 20:44:07

哈哈，子曾经曰。。。奇闻异事包裹着奇闻异事。。。老唐，你是一个被股市耽误的段子手

赞 2



Meng 2021-04-20 20:42:56

唐老师，比如老板电器最近的回购配合高管减持，这个可不可以认为老板电器品质不是太好谢谢

作者

向书房发送“老板”提取2017年的老板电器点杀文章。

赞 2



投资的蜗牛 2021-04-20 20:37:33

数字人民币的支付场景的不断扩大，对微信支付造成的影响，请教老唐，你是如何考虑的？谢谢！ 赞 2

作者

回看《书房拾遗第2期》 赞 1



曾忠锐 2021-04-20 20:36:33

最近在试着用老唐的方法分析恒瑞，感觉才学到点皮毛，还得边看手财2，边分析。不过很有乐趣，越整越有意思，谢谢老唐接地气的写作风格。[抱拳][抱拳] 赞 2



□悠然家 2021-04-21 06:40:52

投资的重心不是给每种类型的企业找一种估值方法，而是寻找符合某种（你经过深思熟虑后认可和擅长的）估值方法的企业。 这句话说能力圈，说到我心缝里了，老唐，我是你的人了……[色] 赞 1



倪章勇 2021-04-20 23:56:27

谢谢老唐，读了无数遍，都还是能获得新的体会。拿了5年的长安B三倍收益跌回到一倍收益，被我卖了，然后就两个涨停。这两天懊恼不已，不必为坏运气而反思。一切都要往前看。 赞 1



Fei 2021-04-20 23:29:40

有关心态的问题说得太好了，对企业价值合理判断，根本不需要乱喝鸡汤；同时后面有呼应，选择了一种投资方法，就要承受其无法回避的一面，甘蔗没有两头甜。 赞 1



李当下 2021-04-20 23:28:09

尽管本文精彩的内容很多，我还是最喜欢本文的最后一句。 赞 1



胡鹏 2021-04-20 23:00:35

“不必为坏运气反省”，今日又重读，感觉此文是经典中的经典。可以与林奇的那篇“每当股市大跌”媲美。 赞 1



亨通 2021-04-20 22:43:49

巴芒演艺销量比其它几本低因为它是世界观，经验来看一般人都更喜欢可以直接拿来用的方法论，比如新手财。 赞 1



怪 2021-04-20 22:35:52

唐老师，请问理想买点是指“市值”还是“流通”呀

作者

总市值。 赞 1



风 2021-04-20 22:32:33

麻烦问下现金流贴现，根本没办法弄一个准确的数字，而且差距很大，这种情况应该怎么办

作者

《价值投资实战手册》106页内容：“（自由现金流折现）计算方法可靠程度几乎为零，它更像是一种精确的错误。投资者只要调整企业每年自由现金流估算值、折现率和永续增长率中的一个、两个或者全部，几乎可以得到想要的任何数据。”，现金流折现应该怎么用？看《价值投资实战手册》103~107页。 赞 1



辣子 2021-04-20 22:02:04

又进一步，你的ETF159920明白了，资金始终是满仓，现金替代品，

辣子

你的文章得慢慢细品

赞 1



Wise 2021-04-20 21:18:49

唐叔晚上好[玫瑰]，这两天读了一本名叫《深度学习的艺术》的书。 作者把深度学习分为了:提问，解码，操练，融合。并跨学科的引用了大量知识加以佐证。猛然发现，他推崇的方法和唐叔学习体系不谋而合，高手果然都是相似的！[强]

赞 1



, 2021-04-20 21:17:30

博时还不如自己配置双低转债！同样的时间点博时到底干了什么！

赞 1



Joey（包） 2021-04-20 21:16:29

老唐，你在跟踪海康威视的时候，会不会也去跟踪大华，宇视这样的业内公司，用来观测财报数据的客观性和行业的发展趋势？ 这几年海康威视和大华的某些数据出现比较奇怪的背离，不知道你是否有关注？

作者

偶尔，不算紧密。

赞 1



Morison 2021-04-20 20:57:08

唐老师，请问对地产三巨头万保金如何看待？

作者

抱歉，我不懂地产，没有看法。

赞 1



明月..... 2021-04-20 20:47:32

请问老唐，传统行业非上市公司，业务发展空间有限，但相对稳定，利润为真，每年分红，退出机制只有辞职或退休。静态7pe估值要求公司骨干入股。个人短期内无辞职想法，并且认为应该参与此次入股。唐师能否给点建议。

作者

很抱歉，这点儿信息是无法得出有价值的结论的，不敢误导你。

赞 1



水手 2021-04-21 13:44:39

老唐你好，请问茅台20年财报33页显示，持有其他公司的股权情况， 交通银行0.24%， 华创阳安5.16%, 贵阳银行1.65%， 贵州广播电视11.55%， 贵州银行12% 请问这些持股在财报在哪里个科目下列报，谢谢。

作者

科目理解错误。那是控股股东茅台集团持有的其他公司股权，和股份公司没有关系，不在股份公司年报的任何科目里。



鲁证期货_周恒任_18669991979 2021-04-21 10:49:45

心态其实是个伪概念[强][强]对于搞技术分析的陷入泥潭中苦苦挣扎的朋友们来说醍醐灌顶。



天阶夜色& 2021-04-20 23:29:51

我也买了博时转债，看着不靠谱一直跌，回头涨了一点回本就及时割了！不知道为什么抄完作业我观察了一段时间，总会感觉的是个错误的选择，果断放弃了，亏个手续费



CYQ 2021-04-20 21:57:07

自己的赌性太重了，老想着大赚一笔，结果最近买了个st去赌各种新闻，这些写就是要告诉自己不能去做一个赌徒了，不然迟早光光



JUN FAN 2021-04-20 20:52:00

其实老唐理念我多少理解一点，不知道为什么那么多一直深究啥。基于你熟悉的领域，基于你对企业成长的基本判断，基于你有足够多的闲钱，基于你有足够多的闲钱，基于你有足够多的闲钱，三遍了哈。只要基本面不发生本质变化，您觉得您现在还有什么疑问呢？

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2021/04/24

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-04-24

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

本周交易

无

当前持仓

目前持仓腾讯27%，洋河23%，古井B6%，分众5%，茅台5%，海康2%，陕西煤业2%，恒生ETF29%。另有福寿园1万股观察仓不计。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	27%	66000±10%	＜33000	72500	50733	632.00	12.06%
洋河股份	23%	3850±10%	＜1925	4700	2585	171.55	-27.31%
古井贡B	6%	770±10%	＜385	900	452	107.30	-0.64%
分众传媒	5%	……	＜700	1980	1477	10.06	1.93%
贵州茅台	5%	24000±10%	＜12000	……	26492	2108.94	5.55%
海康威视	2%	5300±10%	＜2650	……	5908	63.23	30.34%
陕西煤业	2%	……	＜930	2000	1144	11.44	22.48%
恒生ETF	29%	现金替代品				1.512	5.66%
沪深300						5135.45	-1.46%
上证指数						3474.17	0.03%
2021/4/24			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8367	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	28%	66000±10%	＜33000	72500	50927	632.00	12.06%
洋河股份	22%	3850±10%	＜1925	4700	2407	159.70	-32.33%
古井贡B	6%	770±10%	＜385	900	454	107.26	-0.68%
分众传媒	4%	……	＜700	1980	1347	9.18	-6.99%
贵州茅台	5%	24000±10%	＜12000	……	25815	2054.98	2.85%
海康威视	2%	4840±10%	＜2420	6960	5328	57.03	17.56%
陕西煤业	2%	……	＜930	2000	1135	11.35	21.52%
恒生ETF	30%	现金替代品				1.518	6.08%
沪深300						4966.18	-4.70%
上证指数						3426.62	-1.34%
2021/4/17			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8399	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

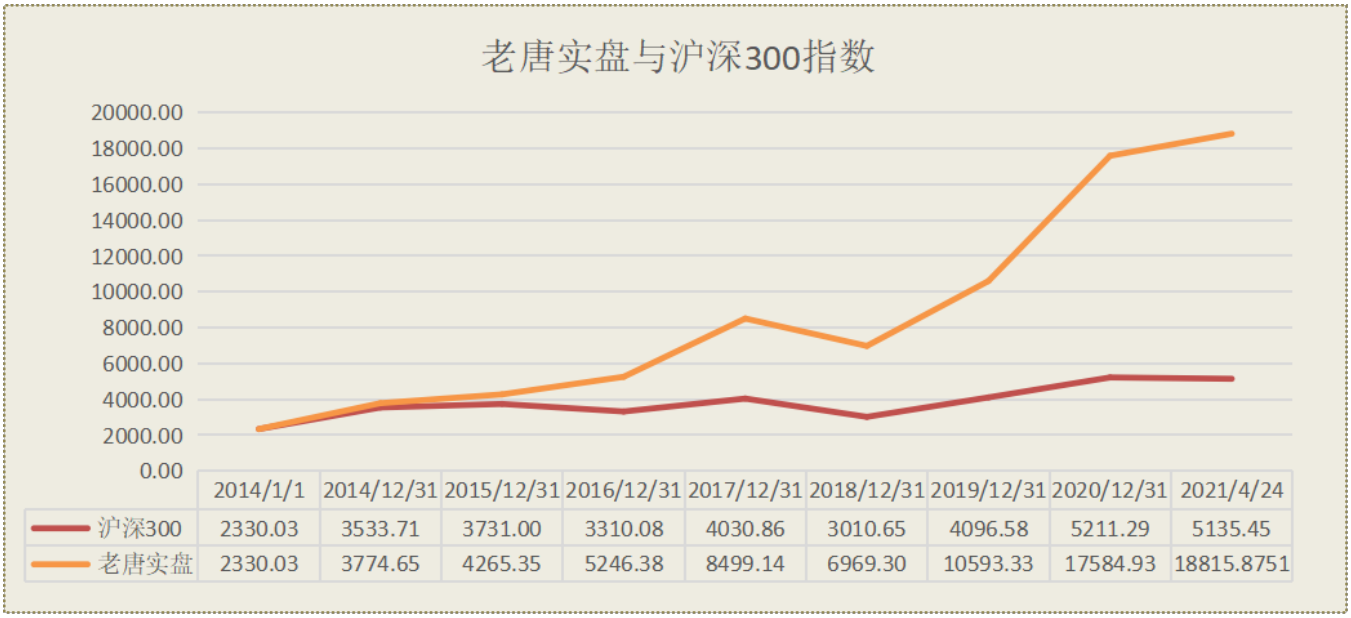
②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收 益

2021年内收益7%（四舍五入数据）

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，66%，7%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为808。以7.32年折算，年化收益率约33%。



重要事项

1.海康披露年报和一季报。

上周末，海康披露年报和一季报。

2020年营收635亿，同比增长10%。净利润约134亿，同比增长约8%。全年经营现金流净额161亿，同比增长107%。

一季度情况更显乐观，营收140亿，同比增长48%，净利润21.7，同比增长45%。

鉴于2020年一季度是疫情封闭期，我们需要确认一季度高增长是不是因为基数原因导致的。

于是我将过去几年的一季度数据纳入同比（单位亿元）

	2016-1	2017-1	2018-1	2019-1	2020-1	2021-1
营业收入	52	70.44	93.6	99.4	94.3	139.9
归母净利	11.4	14.8	18.2	15.4	15	21.7

数据很明显，2021年一季度的确出现了营收和净利的双飞跃。这数据比老唐之前的预期略乐观。

之前对2021年和2023年的净利润预期，分别是145亿和220亿。



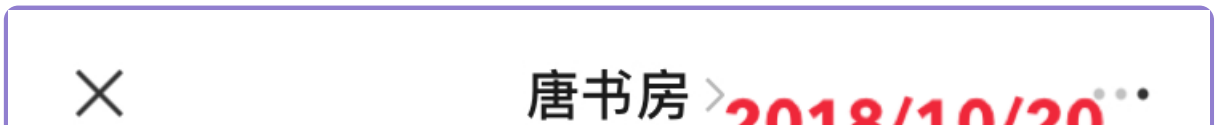
本次年报和一季报发布后，对上述数据上调10%，即预计2021年净利润为160亿左右，2023年净利润为240亿左右。

三年后合理估值及买点同步上调10%（实盘表格加红部分）。

同时鉴于对海康未来的看好，在没有新的买入之前，手头剩余的这2%海康，暂时不设卖点。

本次上调属于因新数据、新信息展开的上调，不影响六月底因时间因素的10%常规上调。

这笔投资，有书房朋友们的功劳。因为海康是2017年书房的点杀成果



2018/10/20

书房老朋友们都知道，海康是去年4月底书房朋友们投票点杀的。老唐那时正在自驾游，在宁波住下躲避五一大假的人群。期间首次阅读海康财报，并写成《王者海康》四篇合计1.3万字（向书房发送“海康”即可提取海康历史分析文章），发表于2017年5月1日。

第二天开盘，老唐买入1%+的观察仓。其后，海康飙升，于11月突破40元。由于后面的价格买不下手，老唐就一直拿着观察仓呆坐。

幸亏市场先生给面子🥰🌹，从高点44又跌回来了。终于在今年7月6日于31.26增加了3%+的仓位；期间还断断续续利用分红及新增资金买入过少量，数量不详，价格应该在35~38元范围；然后就是近期的27元加了1%+；以及昨天22.94加的约0.5%仓位，目前海康占比6%出头。

前海康已比0%出头。

点杀文发表次日开盘，我就买入了1%出头。

可惜运气不好，买后立刻暴涨，结果就只能呆坐

幸好市场先生给面子，借着中美贸易战的阴影，康儿挂倒挡回来接我。

到2018年10月19日，海康从44高点跌回老唐2017年5月2日初始买入位置：2200亿市值。



<注：截图为前复权月线图>

为此，老唐特意在2018年10月20日（周六）写了篇文章，题目叫《聊聊2200亿的海康》。

文章结论：海康的五大竞争优势没有发生变化。未来增长空间不仅存在，而且巨大。

顺便还调侃了部分被市场先生强行塞钱吓死的朋友：

> 回顾2017年5月2日，上证指数3147开盘，海康23.07开盘（复权价），其后一路飙升。
>
> 那时的心情，只能用至尊宝的经典台词来形容：

> 曾经有一家好公司摆在我的面前，我买入太少，等到它飙升后才后悔莫及，世间最痛苦的事莫过于此。如果上天给我重来一次的机会，我……

> STOP！

> 上天真的给你重来一次的机会：一年半后的昨天，大盘跌破2500点，海康再次爆出23元的价格。

> 上天给你重来一次，你会怎么做？——当然是躲在一边发抖：跌势未止，保持观望！哈哈哈，对不对？

> 别不好意思，绝大多数市场参与者其实都是这样的。

嘚瑟一下老唐的狗屎运：2018年10月19日刚巧就是调整大底

我将海康的股票一直持有至今年春节前，在5800亿和6380亿市值位置，按计划减仓了两次，目前还剩2%仓位。

当前海康总市值约5900亿。

从2017年5月起算，海康给股东带来的财富大约是4年2.68倍（5900/2200=2.68），折合年化收益率约28%。

如果从2018年10月重新给机会的2200亿算起，大约是2.5年2.68倍，折合年化收益率约48%。

不管从哪个时间算，都算是非常强悍的回报了

不过，很可惜，关于海康的文章、关于海康的股价，我印象里基本上是一直被喷，一直被作为老唐踩雷、看错的范例传播的。

这可能也正应了上一篇文章里的一句话：“同样乏味的，还有在很长一段时间里一直持有一家好公司的股票，即使股价表现很好，但大部分时间我们仍然感觉股价停滞不前甚至将要下跌。”

海康大概就属于那种“明明股价表现很好，但大部分时间还是让人感觉停滞不前甚至将要下跌”的品种吧！

关于海康这份年报，我有了些更深入的认识（偏利好），只是因为本周有事出门，没找出时间码字。

回头看是否还有时间和动力把它码出来

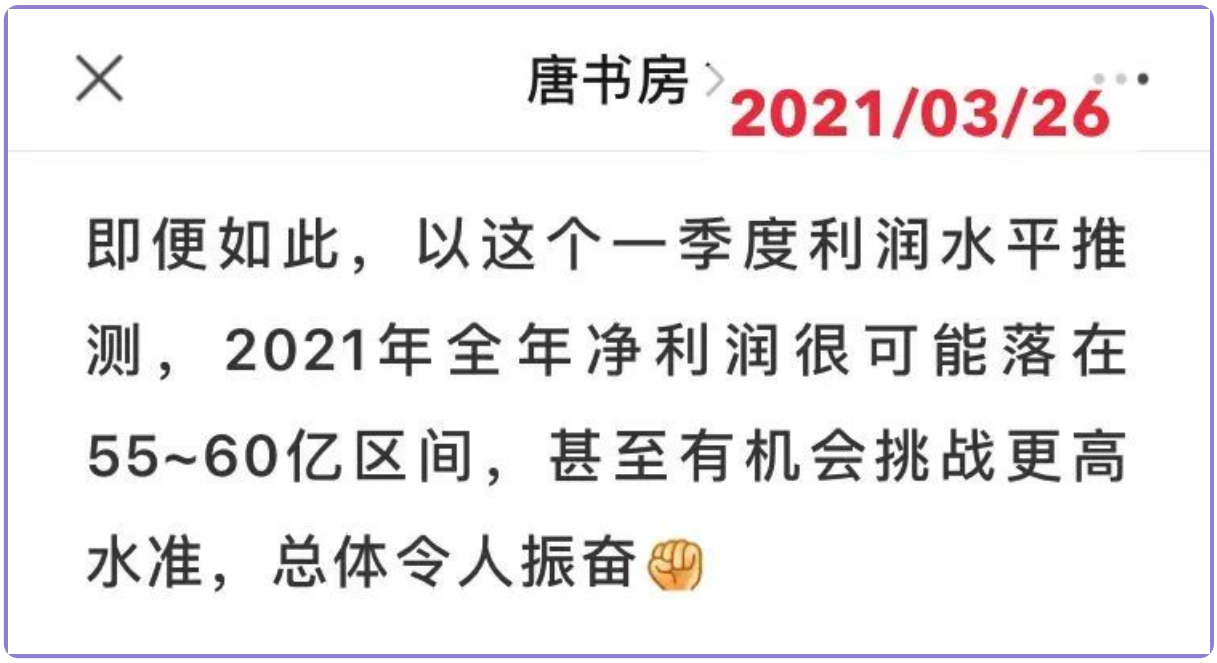
2.分众发布年报和一季报。

周四出门，还没来得及看年报和一季报。

不过，数据都是之前预告过的，没有发生什么重大变化。

对上半年净利润的预告，算是新信息。但预计净利润28.3亿~29.8亿，基本也在预计范围内。

故暂时维持之前的判断不变，估值和买卖点位暂不调整。



若读完年报和一季报之后，有什么新想法，再和大家分享。

3.腾讯提出“可持续社会价值创新”战略。

本周一，腾讯宣布将再次启动战略升级：提出“可持续社会价值创新”战略，并宣布一期投资500亿元成立“可持续社会价值事业部”，推动战略实施。

这500亿元将用于可持续社会价值创新，包括基础科学、教育创新、乡村振兴、碳中和、FEW（食物、能源与水）、公众应急、养老科技和公益数字化等。

这个信息似乎成了压制腾讯股价上涨的“利空”信息之一。

可能在部分投资者看来，这些方向都是虚幻的、不产生利润的，是与公司本身无关的“不务正业”。

刚巧，9天前（4月15日），书房有位叫@赵小闲 的朋友提了个问题，问茅台真的只能用手工生产，无法实行机械化吗？

对此，我们之间发生了这样一段问答：

> **@赵小闲**：茅台的工艺真的就不能机械化或者现代化吗？
>
> 比如上甑的工人每天汗流浃背的用簸箕把糟醅均匀的洒在酒甑中，这个活肯定很累，果真不能用现代的机器臂来替代？打个红丝带这个肯定能够用机械来完成的，偏偏用人手来做。
>
> **@唐朝**：大部分原因其实是当地就业问题。作为一个负责任的当地大型（唯一的大型）企业，不能为了节省一点成本而抛弃当地人民。
>
> 那样人民会抽出裤衩上的皮筋做弹弓砸我们家玻璃的。这是智慧，大智慧，保芳总有次聊过的。

> **@唐朝**：与之类似的，是仁怀市农民种的有机糯高粱。
>
> 茅台给种子，给肥料，派技术员，而且提前签合同收购，收购价格比市价高出50%。
>
> 这也是担当，是共同富裕的大政，同时也成了竞争的招牌，扼杀对手的阳谋
>
> 不要小看茅台，那绝对不是传说中的放条狗也能管好的企业。
>
> **@赵小闲**：大国企担当，这个层面的考虑以后得重视

> **@唐朝：**其实不仅企业如此，我们生活中做人做事也是如此。
>
> 任何时候，都能让我们前后左右的相关人等，因为你而获得好处，看上去似乎你让利了，吃亏了。
>
> 但维护你的人会越来越多，想创造机会和你合作的人越来越多。你的机会越来越多，事业和财富自然就起来了。
>
> 这也是李嘉诚的传家秘籍：如果一份合作七三开是公平合理的，争取一下甚至八二开也是可以的，此时坚持自己只拿六，想不发财很难

此时，看腾讯拿钱去做基础科学、教育创新、乡村振兴、碳中和、食物、能源与水、公众应急、养老科技和公益数字化等，似乎是吃亏了。

每个人内心都知道这些事情该做，也需要做，是可以给整个社会带来好处的事情。

但大家都觉得，这应该是政府去做、国家去做、别人去做的事，而不是一个公司拿着股东的钱去做。

但其本质正如九天前的聊天内容：

任何时候，都能让我们前后左右的相关人等，因为你而获得好处，看上去似乎你让利了，吃亏了。但维护你的人会越来越多，想创造机会和你合作的人越来越多。你的机会越来越多，事业和财富自然就起来了。

腾讯这种体量的企业，拿出相当于几个月利润的钱，去做这些让国家、社会和别人获得好处的事情，在我看来，不是利空，不是糟蹋钱，是真正为企业、为股东长远考虑的战略，是应该点赞的大企业担当

4.本周有1篇读书笔记入选。

入选笔记是：不可复制的人生 可复制的投资——by@杨彬

请这位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品。或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！

本周运动

本周跑步3次，单次10公里，散步1次3.2公里。



出门没管住嘴，扎啤+烧烤简直≈催肥饲料。

今天空腹口径除皮净重~居~然~86.1kg（175cm），周增长1.9kg。

我滴个神也，我打算联系联系温氏、牧原、新希望，问问他们是否考虑聘请老唐担任兼职技术指导员

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快

阅读原文



岳 2021-04-24 20:32:29

良心推荐，联系温氏和新希望即可，他们自己养不好，所以急需老唐这样的人才[呲牙] 赞 75

作者

左右，抬出我的单柄红缨方天戟、双云鎏金如玉环、三股烈焰飞天叉、四棱镔铁破甲锏、五爪玄铁追魂钩、六合心意断魂枪、七星连环白猿剑、八棱梅花亮银锤、九环金背大砍刀，我要和这位高手决一死战！[机智][抓狂] 赞 384



哆啦 2021-04-24 20:54:21

私自揣摩老唐想说总比阿里被罚182亿好得多 赞 25

作者

不是这个意思。其实并不是一种金钱衡量，我也不知道怎么表述，还是用“善良的复利”来形容吧。正如芒格说过的一句话：“走正道，路会越走越宽。”， 赞 202



天行健 2021-04-24 20:41:17

唐叔，你对腾讯社会责任的那段说明，精彩极了！懂得吃亏，才是大智慧。 赞 183



♂鸣 2021-04-24 21:04:54

老唐不也和茅台腾讯这样的国企一样有担当吗？[呲牙]不仅自己投资赚的盆满钵满，还手把手带领大家走向共同富裕[强][强] 赞 146



可乐可乐 2021-04-24 20:41:33

老唐应该去正邦，正邦的战略就是养大猪，特别需要您这样的饲养员 赞 42

作者

左右，再抬出我的单柄红缨方天戟、双云鎏金如玉环、三股烈焰飞天叉、四棱镔铁破甲锏、五爪玄铁追魂钩、六合心意断魂枪、七星连环白猿剑、八棱梅花亮银锤、九环金背大砍刀，我要和这两位高手同时决一死战！[捂脸] 赞 127



刘航Longgamma 2021-04-24 21:37:31

减肥组合拳，轻断食低碳运动。对于减重而言，运动最不重要了[捂脸]主要是饮食。低碳水很重要哟，多吃肉，青菜，把它们当主食，碳水当小菜[机智] 赞 23

作者

唉~中华民族的优秀传统“特别能吃苦”，我做到了80%，前面80%[委屈][委屈] 赞 106



.静夜星辰 2021-04-24 20:51:51

每次看到去皮重就好奇，去皮是怎么称的[捂脸] 赞 34

作者

脑补可以，注意控制程度……??[坏笑] 赞 97



凡人小兄弟 2021-04-24 20:41:31

老唐，对于腾讯的做法，我的看法和您一样，认可并赞同，对于茅台的做法，您的观点不敢苟同。咱们换一家国企，不是茅台这样财大气粗的国企，它如果放弃使用先进技术，还用虚高的价格采购原材料，给员工远高于社会平均水平的工资待遇，那不就是我们所批判的国企病吗？不就是缺乏竞争力的原因吗？就业和扶贫，可以用其他方法，茅台公司出钱，建造基础设施，设立奖学金和助学金，设立高科技产业，吸引科技人才，这些都可以比现在的方法好。现在的做法，短期看是维护了当地农民的利益，长期看，对他们和他们的后代，真的是好事吗？ 赞 56

作者

贫则独善其身、达则兼济天下。有些事情，确实是要量力而行的，不可一刀切[呲牙] 赞 94



wkx 2021-04-24 20:33:08

洋河最近刚挂倒挡接上一些朋友，又踩上油门了[偷笑] 赞 91



珂良 2021-04-24 20:40:51

今天看到《非理性繁荣》，希勒教授认为，股票优于债券的＂事实＂其实不存在，而西格尔教授《股票的长期走势》指出：没有一个30年期的债券比股票运行要好。老唐，两位大咖谁对呢？ 赞 8

作者

都对，一个人说老唐比较矮，他指的是和姚明比。另一人说老唐比较高，他说的是和潘长江比。两人表述的背景有区别[呲牙] 赞 83

珂良

您的意思是，他们两人所选的时间段或许不同，比如一个从股市高点算，另一个从低点算，或一个含分红，另一个不含分红。总之股票市场的收益肯定更高，风险更高嘛，否则都买债券了，这样理解对吗？ 赞 7

作者

我不记得席勒教授原文了，你可以翻翻前后文。

赞 9



seudong

2021-04-24 20:31:53

老唐看好下周白酒吗，一个个季报都要来了

赞 11

作者

下周？？我需要八天时间计算，算出来了告诉你哈，表着急[坏笑][坏笑]

赞 83



□

2021-04-24 20:30:06

1%的洋河什么时间买入的，没看见[捂脸]

赞 9

作者

星期六半夜两点六十八分买的[坏笑]

赞 80



简简单单

2021-04-24 20:45:20

唐老师，公司分红要持股一年才能免个人所得税，如果一年内某一天做了t+o，股数不变，算不算？谢谢！

赞 15

作者

当日收盘股数不变，不会影响持股期计算——即券商当你当日没有买卖。

赞 63



胡冬

2021-04-24 21:39:11

我始终记得我们大胡总说的，科技向善。企业发展到一定规模赚取利润的同时，一定会懂得回馈于社会。海康这几年通过安防手段做了很多回报社会的举措，身为海康人，很幸运。

赞 61

作者

[握手][握手]

赞 23



功夫足球

2021-04-24 20:46:38

老唐如何看待茅台五粮液都在精简品牌 瘦身，而洋河却反向而行，推出双品牌 是否间接说明洋河主品牌增长乏力

赞 16

作者

定位不同吧。不过你这么理解也没有错，洋河目前确实并不具备一款类似茅台五粮液那样的大单品。

赞 57



赵海飞

2021-04-24 21:03:09

满足了三大前提的企业，我怎么觉得可以无脑买入？拉长时间，基本百分百会跑赢绝大多数股，对不对？

赞 6

作者

这要看你准备拉多长，比如可口可乐，也可以20年不涨。比如茅台，也会三年多才解套，你确信你期间不会怀疑，不会动摇？

赞 55



Lili

2021-04-24 20:52:04

我滴个神也，体重周增长1.9kg，唐师涨肉怎么这么轻松(一个瘦子想增肥也挺难的，想尽办法，体重还是在40kg晃悠 苦恼……)

赞 13

作者

40kg？？？天啦，你也瘦的太夸张了，是成年人吗？[抓狂][衰]

赞 54



李强 2021-04-24 20:46:43

看到腾讯成立新事业群我当时的感受有两点： 一，做为本来就经常在自己能力范围内做公益的我，我非常敬佩腾讯的担当， 二，做为腾讯的股东，我看到的是腾讯在通过新事业群提高用户、社会对腾讯的粘性。这是肥沃土壤的一种措施。 赞 51

作者

强哥高见[呲牙][OK] 赞 23



joker 2021-04-24 20:59:48

老唐，想请问你一下为什么你不会all in一家公司呢？段永平说过他在买一家公司之前会考虑是否把整家公司都买下来。如果老唐实盘组合里面全部都买茅台（除了2020年茅台拖了组合的后腿），那么现在的收益率不是会更高吗？ 赞 6

作者

不会。是的，如果当时全仓茅台，收益率会高得多。但我不会全仓茅台，过去不会，现在不会，未来也不会。而且基本什么价格都不会，0除外哈[坏笑] 赞 47



天道酬勤 2021-04-24 21:27:04

看完文章发现地铁已错过好几站了[憨笑] 赞 46



璟诺投资郑博文 2021-04-24 20:24:58

请教老唐，对巴老观点偏负面的股票期权激励怎么看？ 赞 9

作者

唐朝：说巴菲特不赞成期权，其实是个误传。巴菲特只是不赞成不加分辨的滥用期权。他对期权的核心观点就三句话：①期权应该授予对公司整体收益负责任的人，而不是见者有份； 赞 39

作者

②期权价格必须考虑到留存利润带来的自然增长因素，以及资本本身的机会成本问题。只有管理层让股东的新旧资本都跑过了资金的机会成本，才配得上得到期权； 赞 34

作者

③很多公司掌舵人完全不同意我的看法，他们将期权作为一种广泛的激励工具，也做的挺好。这样的公司不多，但确实有。我认为实践中做得好的期权，应当鼓励和坚持。——我的观点就是学的巴神，没有什么需要补充了。（2019/3/29）——摘自2020年10月8日书房文章。 赞 30



jiang闯 2021-04-24 20:50:04

2021就要计划火电下降到一半份额，陕西煤业就不容乐观了。唐老师！您怎么看 赞 8

作者

写过了，回翻吧[抱拳]你不可能假设老唐买入的时候，连这么大的问题都没想过吧？ 赞 37



永远好奇的逸飞 2021-04-24 21:21:46

老唐晚上好~，就对看书这事，请问您对书的东西的都会信会思考吗 然后就是也想请问您择书的一些原则 赞 7

作者

尽信书，不如无书。读书，就是和作者面对面交谈的过程，当然要思考，要质疑。我选书没啥原则，乱看一通的[呲牙] 赞 36



米豆 2021-04-24 21:09:59

企鹅的行稳致远战略，比外星人的急功近利高明太多。老唐以前对二马的评判是准确的。 赞 36



Julie 2021-04-24 20:44:17

唐师 唐师 为啥不加仓海康？ 赞 8

作者

价格不划算。 赞 27



老豆父 2021-04-24 22:05:26

个人认为茅台高价收购补贴当地农民的作用不仅仅是公益让利因素，同时对高粱的收购标准也是十分严苛的，高奖励加好标准，把农民的利益与茅台捆绑在一起，才能收到更大产量和质量的高粱，原料的重要性不言而喻。想起褚时健当年在红塔时为了提高烟叶的质量，也是类似的高补贴高标准的行为，才使红塔山的烟叶达到国际标准。我想这是个利民又能利于公司双赢的做法 赞 24



漠白 2021-04-24 21:32:13

老唐咨询一个问题，指数基金，他的市盈率一直下降，但是净值为什么越来越高？难道是利润高了？ 赞 2

作者

对呀。一家企业年赚100亿净利润的时候，30倍市盈率是3000亿市值，后来赚1000亿净利润，20倍市盈率是2万亿市值。你3000亿买，2万亿的时候净值不就高出五倍多了。 赞 23



简简单单 2021-04-24 20:51:34

唐老师，为了防止股价相对高位滑落，是不是在卖点附近设立几道防线，和你设立买点防线一样呢？ 赞 4

作者

我从不“防止”股价滑落。 赞 22



海东望 2021-04-24 20:40:46

有2个问题请教老师： 1、以我现在对腾讯的学习，知道它现在很好，未来一两年也会很好，但是未来三五年就很难有确定的预期了，要怎么学习才能看的更长远呢？ 2、对于持股公司，虽然也在努力多学习，但仍然觉得自己的认知还不够，总有一种不安的感觉，这可怎么办呢？不知道老师初研究海康、腾讯的时候，是在掌握了多少知识时，开始很有信心的呢？ 赞 8

作者

1.阅读，思考。2.有了就知道了。 赞 22

海东望

明白了，疑问就源于我目前还不到火候，继续努力。[加油] 谢谢老师。[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 3



杨文凯 2021-04-24 20:32:47

建仓洋河等着跌，结果一直涨，坐等市场先生给机会加仓[苦涩][苦涩] 赞 21



风 2021-04-24 20:30:16

你的书也在强调安全边际，可是现在洋河确实不便宜，为何市场都不看好洋河，不管是基金大幅减持，还是市场的反应好像都在把洋河边缘化 赞 2

作者

很明显，说明我的看法和你不同噻。 赞 21



若缘 2021-04-24 21:02:20

好家伙，分众4月23日业绩说明会来了n多个机构的421个调研人员！可见，大多数机构还是只在你发光发亮的时候才能看见。 赞 19



Null 2021-04-24 20:38:49

腾讯真的是越来越优秀了，小马哥他们这几位也是越来越优秀了。佩服 赞 19



任俊武 2021-04-24 20:21:34

沙发？ 赞 19

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利][握手] 赞 18

任俊武

2021年内收益13%（四舍五入数据） 赞 15



风 2021-04-24 20:27:30

您好怎么看洋河董事长说的白酒进入白银时代，是董事长无能为以后业绩不好找借口吗？ 赞 3

作者

有人说黄金时代，有人说白银时代。各自什么含义呢？界定不清楚的概念游戏[呲牙] 赞 18



廖廖 2021-04-24 20:21:28

沙发 赞 18

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙][握手] 赞 18



黄亮 2021-04-24 20:26:19

可惜，当初是真想买海康。但是谨记那句话，看不懂的不买。所以除了洋河和分众，剩余资金买入了平安。这一进一出，差了好几倍[流泪] 赞 17



彭宜东 2021-04-24 23:47:36

看上面实盘业绩，非常不错……不太明白2015年为啥收益率偏低？毕竟上半年大牛市啊，虽然下半年千股跌停，如果及时出来，总收益应该不会这个数据呢。

作者

很遗憾，我没有及时出来的能力。2015年的每一天我都是满仓度过的?? 赞 16



知味 2021-04-24 21:12:50

学习研究企业以后，对社会的认识发生了翻天覆地的变化。像企业扶贫啊，纳税啊，政府补助啊，很多时候企业不仅仅是一个孤立的企业，他本身就是社会的一部分，是要与社会相往来的。这样，理解他们的一些行为就容易多了。是利好利空还是利国利民，管理层从来都不是吃素的[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 16



回不到的过去 2021-04-24 20:58:57

关于腾讯的问题，前两天刚刚读完美国经济学斯蒂格列茨的《美国真相》一书，书中列举了美国存在的诸多问题，其中一个问题分析了里根经济政策（涓滴经济学，特朗普政府也采用类似政策）失败的原因，他们的理论（应该是师从哈耶克）认为政府应该放松对企业的管制，降低税率（尤其是头部企业和富人的税率），以期待财富可以因为涓滴效应自动从富人流向穷人以实现共同富裕。期待富人拥有更多财富以后可以加强私人对公共事业的投资从而振兴美国经济。事实证明特们的政策是失败的，在美国，没有强有力的政府的监督和引导，很少有企业家能自发的承担社会责任。在中国却恰恰相反，我们有强有力的政府，也有实现共同富裕的决心，企业在政府引导下应该承担起社会责任，从长远角度看，政府和企业对公共事业的投资，无论对中国经济还是对企业本身，都是有很大好处的。所以腾讯的行为，不仅仅是政治正确，同样是是经济正确，是一举多得的有益之举。 赞 16



朱延云 2021-04-24 20:50:37

自己跑步爱好者，感觉唐老师需要控制一点碳水摄入，先减脂，不知道10公里配速如何，需要出点汗才会好点，算是新粉，一个月左右。读了您的三本书了，也有一些您推荐的书，受益颇多。很巧来成都一年，想您学习 赞 1

作者

龟速蠕动，但每次都是大汗淋漓，胖子嘛，本来就容易出汗[呲牙] 赞 16



风云 2021-04-24 20:39:30

看到唐兄对茅台的论述，深感你的家国情怀！点赞！ 赞 16



沙鸥 2021-04-24 21:09:53

想问老唐，2021恐将是收割之年是老唐的判断还是广告 赞 5

作者

凡是广告，作者是“特约发布”，文章开始或者末尾标注的有：“特约发布，不代表书房观点”。这还需要逐篇解释吗？[流泪] 赞 7

沙鸥

刚来书房一个月，以前一直看杨天南的书，顺着天南推荐的巴芒演义找到老唐，欣喜若狂，感觉老唐的术要比晦涩难懂的道更接地气，要是老唐是一只股票的话我愿意给50倍的估值?? 赞 13



项建忠 2021-04-24 20:37:35

谢谢老唐，也感谢市场让我在贸易摩擦期间有机会上车海康，2020年市场大波动期间有机会加仓。总之感谢老唐[抱拳] 赞 13



悠见南 2021-04-24 21:12:26

老唐，您对洋河的估值是以宿迁政府的2019年的给洋河的营收目标为出发点，打一个折扣的方法。为什么不像其他公司那样以最近一年的实际数字为出发点推算呢？宿迁的目标一来没考虑去库存和疫情的影响，二来也已经太久远了呀。 赞 6

作者

都可以，不重要。 赞 12



桃之夭夭 2021-04-24 21:00:24

新粉一枚，弱弱问一句老唐，买入博时是不是算投机行为没有深入研究而且主要看运气[呲牙]，这似乎有悖于老唐的原则呀 赞 8

作者

你说了算[呲牙]大概7年前，我曾经在《证券市场周刊》发表过一篇文章，题目就叫《投机有何不可？》，今日刚好用来回复你[偷笑] 赞 12



观霖 2021-04-24 21:09:54

老唐周末好[愉快]，我最近在学习格力的财报，有一个比较大的疑惑：公司从2020年起，不再有控股股东，也无实际控制人了。我研究的公司比较少，想请问您有没有接触过没有实际控制人或控股股东的公司，有没有发展的很好的？因我个人在工作中认为制衡关系很弱的公司或集体决策起来效率非常低，不是一个很好的结构，谢谢 赞 4

作者

这类公司倒比较多的。有利有弊吧。 赞 11



徐凤侠 2021-04-24 20:50:52

腾讯承担起企业应尽的社会责任，社会也会回馈企业更多的机会和财富，这就像鱼与水的关系！ 赞 10



美团骑手阿祖 2021-04-24 20:42:02

老唐关注过上海机场吗？现在算是王子落难吗？ 赞 5

作者

向书房发送“机场”提取旧文。 赞 10



海良 2021-04-24 20:38:39

慢慢的，大家就会忘了当年那个配狗的企鹅，取而代之的是一个有担当的腾讯 赞 9



Qy 2021-04-24 21:58:00

说茅台上甑用机械臂的，一看就不是内部人士，3月前还是内部的人士告诉你，目前基本都是人工(就一个机械抓手)。新车间(21车间到30车间)中的某几个车间加了点机械(真的就是点。。)，就目前而言，茅台所有车间上甑都是人工。 赞 8



星云 2021-04-24 21:00:01

我也是看着海康从17年一路涨到现在，18年跌最狠的时候最低20多没下手，可惜了。同期还有美的招行这些。不过我觉得，市场从来不缺机会，耐心等待下一次击球时机。 赞 8



Robin 2021-04-24 20:58:57

当我159加仓洋河后，看到几天后老唐151加仓洋河，我就放心了。 赞 8



罗拉帕罗萨 2021-04-24 20:55:07

如果此处的可持续价值事业可以理解为“利润之上的追求”的话，腾讯就走上了伟大公司之路。 赞 8



great_andy 2021-04-24 20:35:05

老唐想请问一下你是怎么从4000多家A股上市公司中找到可以进一步分析的公司的？ 赞 1

作者

通常都是他们太过明显的时候，被我很偶然地看见了。也有是书房朋友们点杀的。 赞 8



Oniondd 2021-04-24 20:25:42

老唐你咋不看药明之类的医药股呢？ 赞 4

作者

主要是我不懂医药。你可以向书房发送“医药”提取我对医药行业的观点。 赞 8



胡赛武 2021-04-24 20:37:31

惊喜啊，老唐这里就是宝藏，还有海康的分析，后悔没有早几年认识老唐，不过想想现在认识也很幸运，我去书房里再淘淘宝，哈哈哈 赞 7



真心碎语 2021-04-24 22:55:41

最近忙于加班和考试，好久没有这么惬意的享受泡在书房的时光了。虽然今年收益不太理想，但在洋河回撤时还有勇气收罗光工资卡加手洋河，这全凭在书房汲取的养分。（目前资金不多，努力搬砖赚本金中。持续在书房学习，有信心在未来有好的收获） 赞 6



大盗贼 2021-04-24 21:48:05

作为纳米级别的股东，我是很赞同旗下企业回馈社会的。企业存在的目的就是解决社会问题的，力量越大，责任越大，等哪天没有问题给你解决了，这个世界就不需要你了。 赞 6



Linbei 2021-04-24 21:39:29

看到老唐的书单后，发现除了投资类书籍，还有诗和远方。 但是我还是想加推一本，唐宋词十七讲叶嘉莹。 这本书象茅台，蒋xxxx那本象乐视网。

赞 4

作者

我书架上还真有[呲牙][握手]

赞 6



张雷 2021-04-24 21:30:44

这就是“小马”口中的“科技向善”吧！

赞 6



懒猫 2021-04-24 21:26:41

体量到达一定程度，就不是只有经营盈利赚小钱钱这么简单了，责任和担当应该更大。未来是数据为王的时代，社会治理会越来越数字化，每个人每座城市都会有自己的数字画像，海康就拥有海量的数据，庞大的数据池，这是海康的一个大壁垒。

赞 6



施劲松 2021-04-24 20:58:45

任何时候，都能让我们前后左右的相关人等，因为你而获得好处，看上去似乎你让利了，吃亏了。但维护你的人会越来越多，想创造机会和你合作的人越来越多。你的机会越来越多，事业和财富自然就起来了。这段话道出了人生境界，道出了人生真谛。

赞 6



梁山好汉 2021-04-24 20:57:28

腾讯这么大体量的公司，如果不投入点真金白银到当前国家最重视的一些领域的话，我投资起来都有点慌，自古以来跌落神坛的企业或者老板的案例太多了，其实欧美也是一样的。

赞 6



Snow 2021-04-24 21:50:17

以前一直说：吃亏是福，话都会说但心里都在说傻子才吃亏，真的不懂这句话真正的含义，老唐的中翻中不是吹牛的，真知行不难，除了炒股在这节中感受最真。

赞 5



Mr.D 2021-04-24 20:49:34

唐老师您好。请教下，如果要研究一家企业，该如何搜寻一些外部资料（比如整体行业情况，相关政策等）？

赞 2

作者

向书房发送“老唐常用工具”。

赞 5



Mr.tree 2021-04-24 20:45:32

最后一句笑喷了 真幽默[呲牙]

赞 5



一念之间 2021-04-24 20:38:36

周四上午买了重仓腾讯的中概互联基金，然后……。感谢市场先生给机会，感谢老唐老师那篇：腾讯，巨象永不止步！

赞 5



Will 2021-04-24 20:36:27

而且腾讯这500投下去的方向都是未来的社会大问题，功利的角度看如果这投入在未来创造了社会价值，那么相应的利益回报绝对不会缺席。

赞 5



sunshine 2021-04-24 22:47:27

想到了老唐在解读巴菲特致股东的信中写到有个伯克希尔持股91%的BHE能源公司改造电力系统，几十年只有投入，没有回报，有这样的长远眼光，不登上服不服榜天理不容。当时看了没有太理解，现在恍然大悟，果然优秀的人都是拥有大智慧的！老唐看问题总是能看到本质，看的长远！

赞 4



Fei 2021-04-24 21:28:37

前面把公司财务读懂了，后面就轻松多了，不需要额外大量精力了。 赞 4



王祺 2021-04-24 21:20:53

赞同大企业要有大企业的担当，更要看的长远，而不是为了当下的利益。决策层需要有长远的意识和眼光，更应该担负起社会责任，这样才是一个百年企业所追求的原内核。 赞 4



马梦犬老师 2021-04-24 21:05:59

今天在看老唐的书，怎么是5本呢，不是4本吗？手把手教你读财报1/2 还有修订版吗？ 大学就接触了巴菲特年报，林奇的书籍，太懒没读懂。十几年后读老唐的书，豁然开朗。准备学习3年，当成读投资专科。希望唐老师能一直开着书房，等我毕业了！ 赞 3

作者

向书房发送“顺序”就知道了。 赞 3

马梦犬老师

我一口气买了4本，手把手1买的老版的，得嘞，重新买红皮本吧。这是唐老师在用现实例子给我这个学生上了一课，“不认清企业，出手之时就是亏损之时”。回头再被家里领导再教育一顿，价值投资理念会更加坚定的。 赞 4



找自己 2021-04-24 20:58:05

老唐，我前几天看到一个新闻说，在沪深300中选择符合ESG标准的一些企业组成了一个指数，是所有分类指数中涨幅最高的，似乎也印证了承担社会责任反而会让企业发展的更好。 赞 4



格桑花儿 2021-04-24 20:46:05

今天的文章写得好，有大气，难怪你是唐朝！ 赞 4



正合奇胜21 2021-04-24 20:42:35

听完唐朝老师的话后，我终于理解为什么段永平老师说伟大企业的其中一项特质是利润之上的追求了。我原先以为这只是段永平老师搪塞媒体的话，现在看来是我以小人之心，度君子之腹了。 赞 4



Breezey Tang 2021-04-24 20:30:35

欧盟已经启动了sfdr（可持续性相关披露条例），所有在欧盟有业务的基金都必须投资符合sfdr条约的标的，其中最重要的一条大概说就是要符合esg的公司（经营可持续发展）。。。所以腾讯不这样投资就会被十几万亿美元的资金拉黑。。。 简单的理解就是全球金融业的一场供给侧改革。。。 赞 2

作者

这貌似不是一回事[OK] 赞 4



夏日孤岛 2021-04-24 23:31:51

记得刚看到老唐分析海康威视的文章《王者海康》时的激动和震撼，买入10%，当时已经是34的价格。现在随着资金的增加，仓位只有6%了，一直没有卖出。 赞 3



勇 2021-04-24 21:29:40

前两天看的华与华方法，讲企业的社会责任我觉得和老唐说的道理一样。突然想到得道多助 赞 3



翼龙 2021-04-24 21:24:11

我一直是安防行业的从业者，觉得海康在营销方面比其它企业，那真是是铺天盖地，只可惜买海康比较晚，份额也比较小，偶尔还会踌躇不决，幸亏老唐文章提点，一直心底里默默感谢老唐在分众上又多了一份贪心，没有在高位卖出大部分，仓位较重，那个大回撤的滋味，啧啧……只好心里默念，继续修炼，继续修炼，继续学习 赞 3



邓聪 2021-04-24 21:06:27

老唐目前根据企业的确定性，把愿意给的最大仓位分为40% 25%和15%三档。老唐是否觉得，如果没有给某只股票10%以上仓位（已跌到理想买点）的勇气，这个企业就不值得长期追踪，或者至少现在还不该买入。 赞 3

作者

不觉得。 赞 3



Morison 2021-04-24 20:40:09

感谢唐兄[社会社会][社会社会][鼓掌][鼓掌]每次看您的文章都能学到一些新知识 赞 3



MsL 2021-04-24 20:38:13

每次看唐老师的发文都是一种享受，放松，开心的学习[呲牙][玫瑰][玫瑰] 赞 3



Sun 2021-04-24 20:31:42

国企稳就业，是把双刃剑，不是每个国企都有茅台的竞争力。 赞 3



Kevin 陈 2021-04-24 20:31:17

去年大牛市入市被割 了三十个点，今年春节有幸结识唐书房恶补知识，正式接受了价值投资。目前资金和情绪都感觉良好，越来越觉得投资可以也值得作一生的乐趣[呲牙] 赞 3



毛毛 2021-04-25 10:06:19

老唐不也和茅台腾讯这样的国企一样有担当吗？[呲牙]不仅自己投资赚的盆满钵满，还手把手带领大家走向共同富裕[强][强] 所以真心的，我祝愿老唐身体健康长命百岁，和巴菲特芒格一样，90多岁还能管理公司。我对自己的期望寿命都没这么长，到80多岁我就觉得可以了。由于很多原因，虽然也关注了其它价值投资大v，但他们的文章都不能让我从心底里足够坚信价值投资，只有老唐的文章是真的学懂了 赞 2



花落月下 2021-04-24 22:36:53

唐老师，巴芒演义快看完了。有个问题一直萦绕心头哈，所以问一句。巴菲特最喜欢保险的浮存金模式，所以收购了不少保险企业，然后由其投资，提高投资收益，这个模式真是不错，同时也说明好的保险公司是一门非常好的生意[呲牙]，不过纵观唐老师的持仓实盘，却没有涉及一家保险公司，是A股或港股上市公司没有值得投资的标的吗？ 赞 1

作者

向书房发送"保险"提取旧文 赞 2



在路上 2021-04-24 21:36:18

密切关注更新，必须挑灯夜读，如耳边娓娓道来的师声！谢谢有大智慧的老唐分享[抱拳] 赞 2



唐梗集 2021-04-24 21:24:43

支付宝的蚂蚁森林也是那样吧，我还种了几棵树呢，以前无意间看到马云吞了支付宝，还没觉得有什么问题，看到你去年关于蚂蚁上市的看法才觉得冷汗直流。 赞 2



爱睡觉的木头熊（zf） 2021-04-24 21:13:25

为何我一觉得看懂了价值投资实战手册，这找不到茅台和腾讯买入机会了。以前腾讯和茅台那么多年的买入机会干什么去了。这本书早买了 赞 2



海阔天空 2021-04-24 21:10:40

老唐，一个纯纯的小白 看您的书 要从哪本开始 能看的懂 不会太费劲 谢谢 赞 2

作者

向书房发送“顺序”。 赞 1



路殿群 2021-04-24 20:58:13

你重了，这还跑了3次步。。。不然要到90kg了。。[呲牙]本月这一次深刻的读了海康的年报（主营业务）和社会责任报告，真的被深深的震撼了。。。。 赞 2



永无止境 2021-04-24 20:44:18

最近买了证券分析上下册，里面有老唐的发言，对老唐的摩拜又加深一层，我决定把老唐写的三本书再好好读一遍，重新定位我的投资路，不求大胜，但求常胜。也增强下持有洋河的信心（洋河最近的走势，很担心有雷） 赞 2



Slow is fast 王子明 2021-04-24 20:39:36

长期对股东有利的事，可以去做。美国有些企业都是因为过于考虑华尔街短期利益诉求，导致慢慢侵蚀了企业的核心竞争力。 赞 2



精灵住错了森林 2021-04-24 20:29:16

老唐，想在书房通过关键词查文章，有没有关键词的目录或汇总表之类的？ 赞 2

作者

有，向书房发送“关键词”即可。 赞 2



跷跷板 2021-04-30 11:36:37

最近突然好奇一个问题，老和尚念了一辈子经，经文数量有限，为什么每天还要念呢？起初，我觉得是念给佛听，但是佛既已是佛为什么每天喜欢听重复的东西呢？读老唐文章，我慢慢我感觉，或许老和尚天天念经，念的是给自己听，体会深了，常念常新，修行是一辈子的事，永无止境。

作者

向书房发送"佛经"，看《金刚经的智慧》[调皮] 赞 1



洁 2021-04-24 20:58:21

读了唐朝的四本书，今天再品《价值投资实战手册》。每周必读唐书房，今年细品了老唐写的洋河的分析文章及洋河实际操作细节，将‘投资理论与投资实战结合，感觉通透多了。投资三年，购《巴芒演义》后在唐书房跟学了一年，谢谢老唐！ 赞 1



常毅震|盈科沈阳 2021-04-27 10:34:28

海康子公司有息负债40多亿，母公司账上还有200多亿，母公司其他应收款只有7亿多，子公司为什么不和母公司借款，而要对外借款呢

作者

一般是海外子公司，涉及到外汇出入，比较麻烦。所以通常要么子公司直接借外债，要么通过国内母公司境内做担保在境外贷款。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

【重发】老唐实盘周记2021/04/17

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-04-27

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

前言：不好意思，删除 4 月19日广告时，小胖手误点，将挨着的 4 月17日实盘周记给删掉了。

后台素材还在，补发一次，只可惜了大家精彩的留言

顺带也再说一次：书房从不删除原创文章。但凡你在阅读过程中遇到文章已删除，无论题目叫什么，都是每周一次的广告，没有阅读必要，也无需找老唐索要。

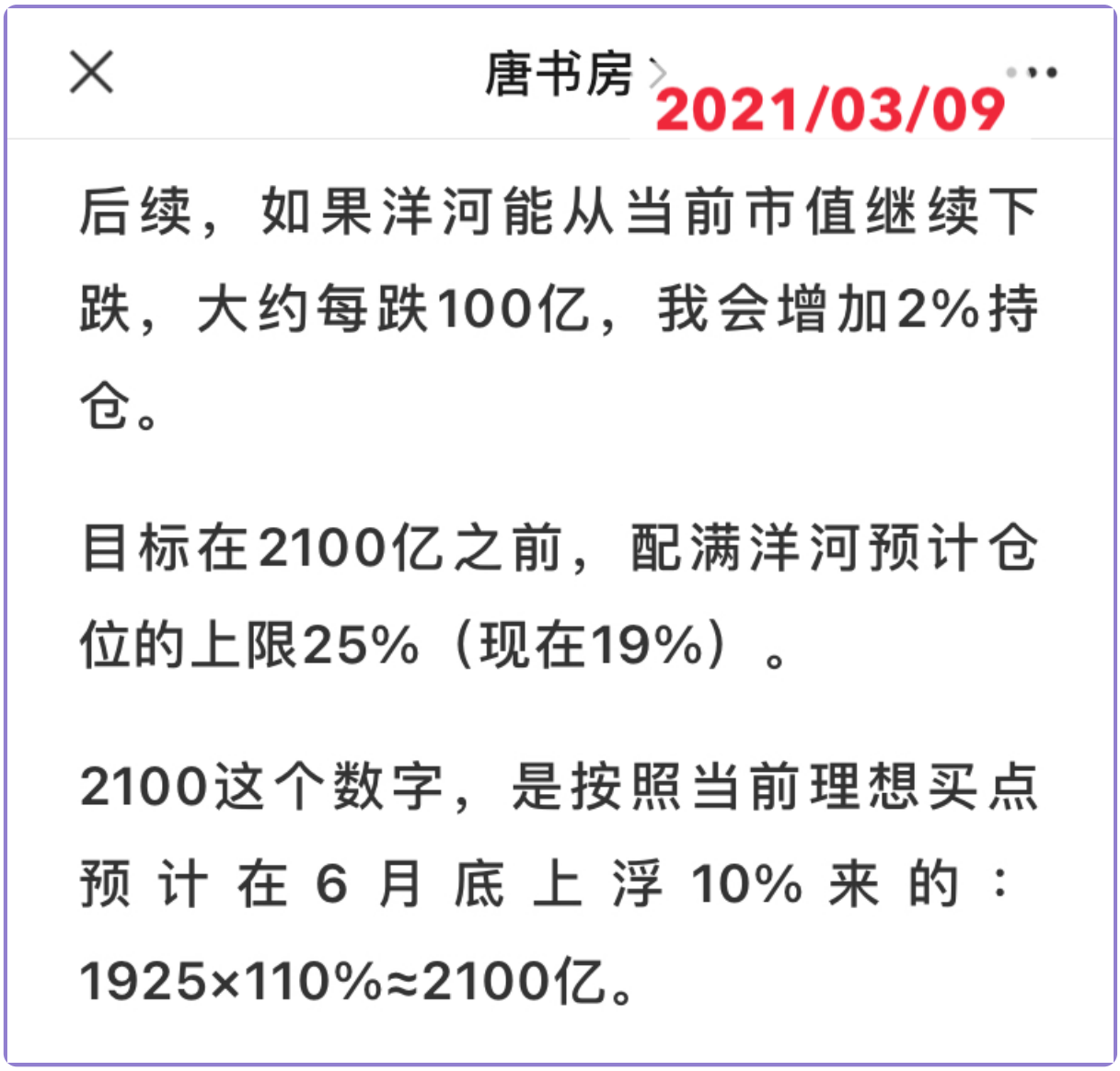
以下是 4 月 1 7 日周记原文重发。

明天有个朋友聚会，要在外面玩一天。预计很晚才能回家，故周记提前至今天发

本周交易

仅周二（4月13日）当晚披露过的一次交易：151.05买入2%洋河，资金来自1.499卖出等额恒生ETF。

买入原因及价位在一个多月前就披露过，此处不再解释了。



当前持仓

目前持仓腾讯28%，洋河22%，古井B6%，分众4%，茅台5%，海康2%，陕西煤业2%，恒生ETF30%。另有福寿园1万股观察仓不计。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	28%	66000±10%	<33000	72500	50927	632.00	12.06%
洋河股份	22%	3850±10%	<1925	4700	2407	159.70	-32.33%
古井贡B	6%	770±10%	<385	900	454	107.26	-0.68%
分众传媒	4%	……	<700	1980	1347	9.18	-6.99%
贵州茅台	5%	24000±10%	<12000	……	25815	2054.98	2.85%
海康威视	2%	4840±10%	<2420	6960	5328	57.03	17.56%
陕西煤业	2%	……	<930	2000	1135	11.35	21.52%
恒生ETF	30%	现金替代品				1.518	6.08%
沪深300						4966.18	-4.70%
上证指数						3426.62	-1.34%
2021/4/17			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8399	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	27%	66000±10%	<33000	72500	50131	620.50	10.02%
洋河股份	20%	3850±10%	<1925	4700	2350	155.92	-33.93%
古井贡B	6%	770±10%	<385	900	437	103.00	-4.62%
分众传媒	5%	……	<700	1980	1393	9.49	-3.85%
贵州茅台	5%	24000±10%	<12000	……	25375	2020.00	1.10%
海康威视	2%	4840±10%	<2420	6960	5186	55.51	14.43%
陕西煤业	2%	……	<930	2000	1140	11.40	22.06%
恒生ETF	33%	现金替代品				1.508	5.38%
沪深300						5035.34	-3.38%
上证指数						3450.68	-0.64%
2021/4/10			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8421	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

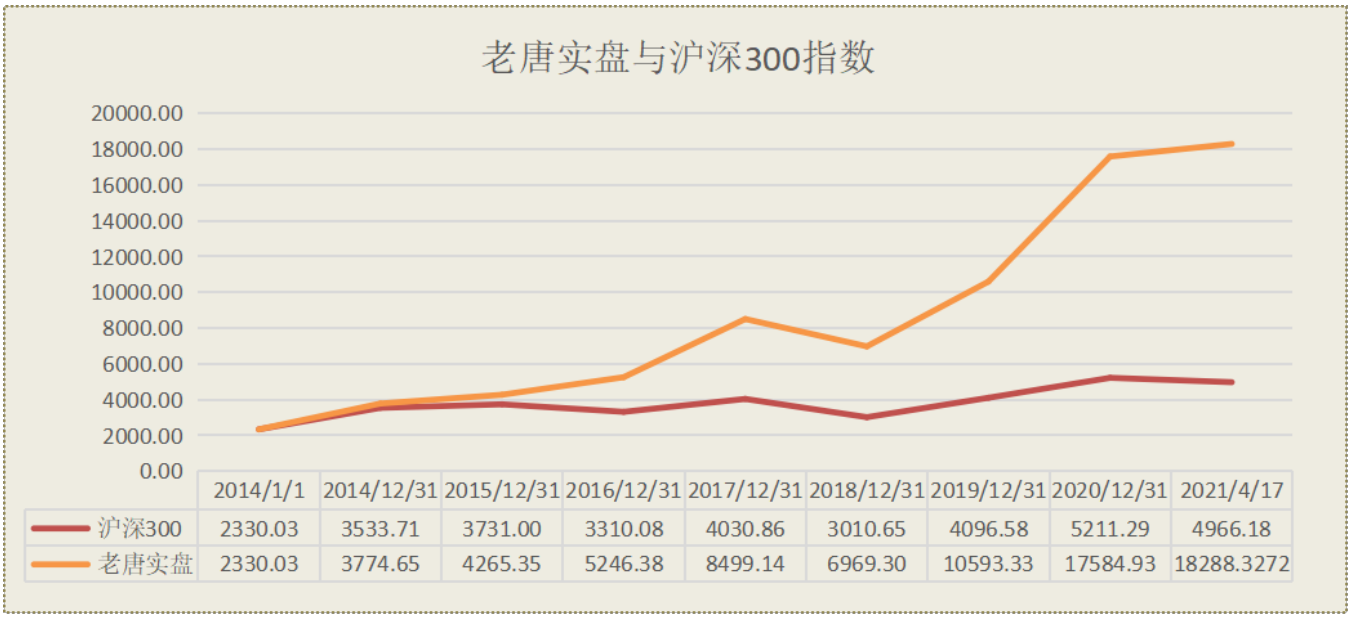
②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收 益

2021年内收益4%（四舍五入数据）

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，66%，4%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为785。以7.3年折算，年化收益率约32.6%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/4/17
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	5211.29	4966.18
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	17584.93	18288.3272

重要事项

1.腾讯发债。

本周腾讯发行41.5亿美元票据，扣除手续费佣金后净融资41.3亿美元。

看着这种期限和利率，口水不争气从嘴角缓慢溢出……

票據的主要條款載列如下：

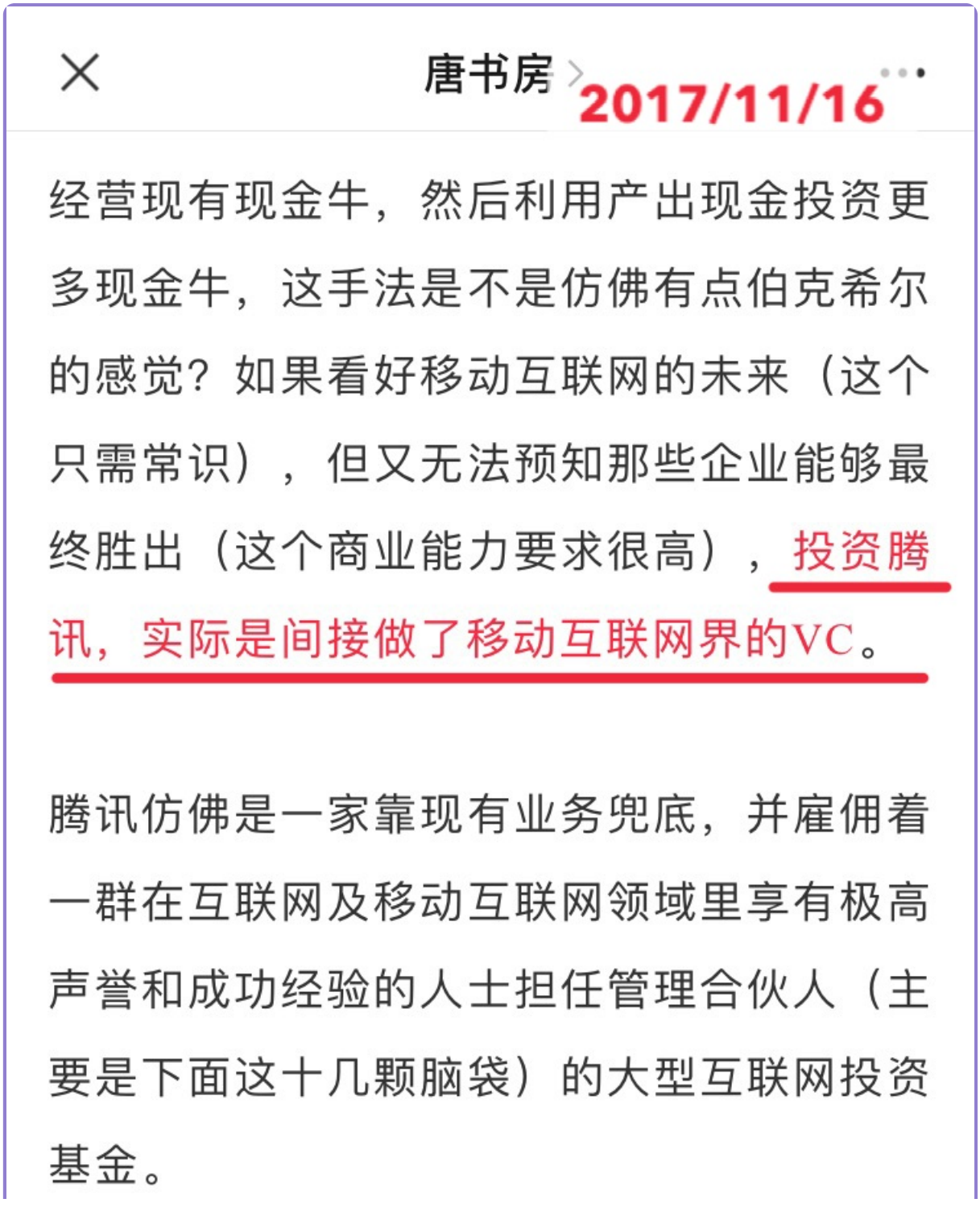
所發售票據	所發售金額（億美元）	利率（每年）	息票日（每年）	到期日
二零三一年票據	5.0	2.880%	四月二十二日及十月二十二日	二零三一年四月二十二日
二零四一年票據	9.0	3.680%	四月二十二日及十月二十二日	二零四一年四月二十二日
二零五一年票據	17.5	3.840%	四月二十二日及十月二十二日	二零五一年四月二十二日
二零六一年票據	10.0	3.940%	四月二十二日及十月二十二日	二零六一年四月二十二日

这种利率，让你不得不想起老芒格的那句妙语：

巴菲特一生的事业，如果要完整表述，应该是：找到利息低廉的长期资金，然后将其配置在能够产生现金流的高回报企业上。几十年后，睿智的查理·芒格确实也这样概括了伯克希尔的生意模式："我们就像刺猬，只会一招，就是寻找成本低于3%的浮存金，然后把它投向能产生13%回报的企业。"

——《巴芒演义》66页。

老唐曾在2017年11月提出："投资腾讯，实际是间接做了移动互联网界的VC，腾讯仿佛是……大型互联网投资基金"。





（腾讯最高决策层“总办”全体人员合影）

现在的腾讯，一年约700亿的净利润，由上面加红的部分业务带来，这是兜底的部分。未来①加红部分还有增长可能吗？②没有加红的业务会产生收入和利润吗？——老唐认为，这两个问题的答案都可以斩钉截铁的回答Yes！

文章当时发表在《证券市场周刊》，不知道是不是投资界最早公开提出这一判断的？

不过，是不是最早不重要。理解它并能利用它支撑自己赚到真金白银才重要。对不？

2.上海发布《上海公墓管理办法》修订草案

修订草案针对1994年发布的原办法，重点就公墓建设、审批程序、监督管理等内容作了调整。

其中和福寿园关系比较紧密的修订就一条，偏利好：

“拟删除有关对经营性公墓、公益性埋葬地占地面积的限制性规定。”

注意，《上海公墓管理办法》对“公墓”的定义是：《办法》所称的公墓包括经营性公墓、公益性公墓和公益性埋葬地。

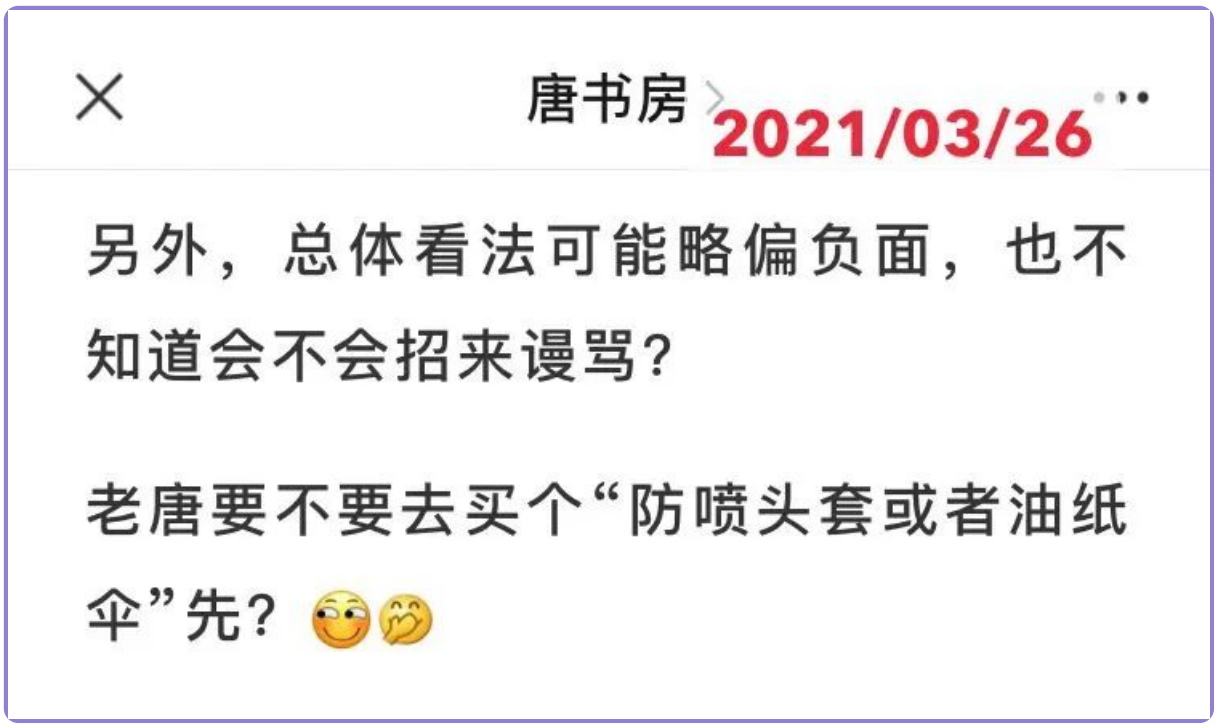
其中，公益性公墓和公益性埋葬地主要是农村地区为当地村民提供骨灰安葬的墓地和骨灰深埋地。

这定义其实很明确了：上海市城镇户口人口，最终合法归宿只能是经营性公墓。

3.关于点杀。

上周五，老唐发表了《2021年年度点杀之海螺水泥》上下篇。

因为看法略偏负面，所以文章发表后可能被喷，我早有思想准备。



不过，很遗憾，截止今天，关于海螺文，我还没有看到过任何有逻辑和数据支持的反驳。

——我估计主要是海螺的深度研究者，基本都不屑于搭理老唐这种刚摸了二三十个小时的新手

目前看，无论是留言还是部分朋友转来的反驳长文，几乎都建立在不值一驳的空想、对财务数据的错误理解、或者干脆就建立在情绪基础上。

但这次有一个引起谩骂的喷点，我觉得被喷的有道理。准备汲取教训，在之后的文章里改正。

很多人接受不了“点杀”这个说法，因为这让他们联想到“杀、做空、大跌、恶意”这些词汇。

于是这些人跳过文章数据和观点，直接骂老唐别有用心、盛气凌人、居高临下、不自量力什么的。

这是老唐自己的错，该骂

点杀这个词汇，是四川本地方言。

主要见于各种农家乐，多用于顾客针对活鸡活兔活鱼活虾点菜时所用。意思就是按照你的要求，点哪个吃哪个。

因为本地用惯了，所以没想过这个词所带的感情色彩。

书房用点杀一词有四五年。基本上就是朋友们提出要求，得票人数最多的那家公司，老唐去阅读财报、并分享自己的看法——真不是神秘庄家指挥的

比如老唐目前持股的海康威视和分众传媒，最初也是应朋友们的点杀要求去阅读的。阅读之后认为有价值，才买入并持

续跟踪的。

当然，不管是不是受庄家指挥，点杀结果大概率是负面的。这是无法避免的。

大致从2017年开始至今，书房或主动、或点杀分析过数十家公司，大部分其实都是负面结论。

比如2017年终总结《老唐的2017年》一文，老唐曾汇总过当年的分析文章成果

	公司	文章	发布日期	结论	发布日市值	今日市值	涨幅
2	北特科技	年报浅印象	2017/1/18	烂，丢	70	34	-51%
3	富春环保	..	..	20倍pe才有关注价值	100	77	-23%
4	汇金科技	..	..	三年之内不用看	55	28	-49%
5	国投电力	国投经营数据	..	低估	460	498	8%
6	财信发展	年报浅印象2	2017/1/24	博傻游戏，丢	90	64	-29%
7	大豪科技	..	..	有潜力，略贵	149	134	-10%
8	金浦钛业	..	..	击鼓传地雷游戏	54	50	-7%
9	花园生物	..	..	三年后再看	65	80	23%
10	安泰集团	年报浅印象3	2017/1/26	炒家的世界我不懂	50	32	-36%
11	云意电气	..	..	企业尚可，估值太高	136	64	-53%
12	安信信托	..	..	企业复杂，无法评价	507	596	18%
13	st景谷	..	..	烂	43	28	-35%
14	三圣股份	..	..	将变身题材概念股，可围观	45	94	109%
15	联美控股	年报浅印象4	2017/2/9	可参与	120	205	71%
16	st工新	..	..	股市故事会，有造假嫌疑	154	102	-34%
17	同花顺	年报浅印象5	2017/2/13	看不懂，无法评价	367	2[illegible]	27%
18	金盾股份	年报浅印象6	2017/2/15	接手的是傻蛋	110	94	-15%

18	金盾股份	年报浅印象6	2017/2/15	接手的是傻蛋	110	94	-15%
19	雪浪环境	..	..	30亿市值可兜底，坏不到哪儿去	44	32	-27%
20	澳洋顺昌	..	..	讲故事团伙，卖嘴的	97	101	4%
21	英唐智控	年报浅印象7	2017/2/18	百亿市值过高	100	73	-27%
22	露笑科技	..	..	110亿市值，赌桌筹码不参与	110	120	9%
23	金马股份	..	..	炒家随时被公司收割	298	244	-18%
24	明泰铝业	..	..	腰斩之前没有吸引力	73	77	5%
25	凤形股份	..	..	估值合理	32	39	22%
26	齐星铁塔	年报浅印象8	2017/2/20	现金收购换白条承诺，不靠谱	164	246	50%
27	卧龙地产	..	..	不适合投资	83	42	-49%
28	永新股份	..	..	适合作为打新门票股	54	40	-26%
29	力源信息	..	..	丢	97	75	-23%
30	晨鸣纸业	年报浅印象9	2017/2/22	复杂，熟悉的高手才能碰	238	323	36%
31	新华百货	..	..	股价跌三成之前没有看的价值	57	47	-18%
32	佳创视讯	年报浅印象10	2017/3/1	只值个壳钱	47	33	-30%
33	保税科技	..	..	没什么关注价值	70	54	-23%
34	新力金融	..	..	没有关注价值	75	61	-19%
35	东旭蓝天	..	..	贵	170	1[illegible]	1%
36	道氏技术	..	..	三轮五轮炒概念，企业没前途	80	98	23%

唐书房

公司	文章	发布日期	结论	发布日市值	今日市值	涨幅
丽江旅游	年报浅印象11	2017/3/6	估值50亿	62	50	-19%
宋城演艺	年报浅印象12	2017/3/13	240亿可介入	300	270	-10%
伟星新材	伟星年报印象	2017/3/20	合理估值152-190亿之间	152	182	20%
信立泰	投机者信立泰	2017/3/27	继续持有	290	475	64%
双汇	蛰伏者双汇	2017/4/5	看好	703	875	24%
老板电器	像老板那样投资	2017/4/16	有疑点，看不懂	386	456	18%
国投电力	国投速读	2017/4/19	继续低估	511	498	-3%
海康威视	王者海康	2017/5/1	合理估值，买入观察仓	2215	3600	63%
洋河股份	从洋河跌停说起	2017/5/14	合理估值1700亿	1222	1737	42%
长安汽车	长安年报印象	2017/6/5	看不懂长安的未来，不投	653	605	-7%
雅戈尔	生人勿近雅戈尔	2017/6/24	没有投资价值，纯赌运气	365	328	-10%
金螳螂	捉住那只金螳螂	2017/7/4	财报阅读训练，没有写结论			
粤高速B	一尺跨栏粤高速	2017/7/20	买入粤高速B	110	142	29%
腾讯控股	散打投资5~11	2017/8/9	追高买入	30970~31160	38570	24%
信立泰	信立泰中报速读	2017/8/27	买入	325	475	46%
国投电力	国投半年报速读	2017/8/31	继续持股	505	498	-1%
洋河股份	奋进中的洋河	2017/9/4	看好洋河的成长	1329	1737	31%
白云机场	岭上白云有疑点	2017/10/21	存疑，不参与	270	304	13%
国投电力	聊聊国投配股	2017/11/11	继续持有，计划参与配股	526	498	-5%
腾讯控股	看不见边际的腾讯	2017/11/16	买入	36880	385.	5%
张裕B	白骨累累的坑	2017/12/16	买入	130	136	5%

唐书房

<备注：标红是当年就被打脸的>

其原因嘛，是因为企业研究的基本特点就是：

唐书房 2018/01/07

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

所以，大部分阅读结论必然是负面的。

要么企业太烂，要么价格不划算，要么受限于个人能力无法理解。

企业好、我能理解、且刚好还在合理或以下估值水平，这种机会总是罕见的🤩

负面结论，往往引发持有者的抵触情绪，激烈的就是谩骂。

这种情况我已习以为常——因为大部市场参与者内心真正需要的，其实是一个吹票V。

最好能帮着吹高股价，骗来一群接盘侠，让自己趁机卖出赚一笔。

负面评价可能减少接盘侠数量，所以必然是被讨厌的。

谩骂里面，大部分是揣测动机的。对于这类言论，套用郭德纲一句相声台词“看他一眼就算你输”😁

还有部分是贬斥老唐水平低的。这个老唐倒是一贯不介意，因为老唐水平低是个确定的事实。

我的整个投资体系，可以说是僵化的、呆板的、不知变通的。除了三年后净利润这唯一的变量之外，其他全是死数，没有任何灵感、悟性或随机应变的成份。

因此适应性肯定很窄，错过牛股是老唐体系的常态，这没什么不好意思的。

甚至我在想，可能正是老唐这种僵化呆板的体系，居然可以在全公开、全预告、全满仓、极少交易的情况下，在长达七八年的时间里，做到年化收益30%+的成绩，才让很多朋友产生了信心：

连老唐那种水平的家伙、也可以用一套那么直白幼稚的方法赚到钱，我没道理不行的💪

所以，踩踏老唐水平低的人，我笑笑就过去了。

我自己也经常踩。不知道朋友们注意过没有，老唐挺喜欢翻自己看错的烂账：

> 比如10.38开始买入分众，最低跌到3.85；
>
> 比如340多减持茅台换车，最后又在接近700的时候追回来，留下买一辆扔一辆的Q5梗；
>
> 比如国投的文章码了几十篇，上下坐了几年电梯，结果只拿到个相当于银行理财的收益；
>
> 比如曾经看好洋河三五年内超越五粮液成为浓香老大，结果脸被打的肿如猪头……等等。

胜利往往是不可重复的，但失败的因素却是躲开一个算一个。

躲开越多导致失败的因素，获取成功的概率就越大。能躲开所有导致失败的因素，想不成功那纯属做梦——摘自《巴芒演义》108页。

经常提提自己失败的因素，可以避免自己飘飘然。尤其是不知不觉地，唐书房居然靠着老唐一己之力混成：



财富金融

收藏价值微信公众号TOP10

排名	公众号	收藏指数
01	陶博士2006	95.47
02	饭统戴老板	93.88
03	正和岛	92.96
04	金融街老裘	92.36
05	吴晓波频道	91.49
06	兽楼处	91.25
07	唐书房	90.59
08	证券时报	90.39



<无缝植入嘚瑟ing。感谢@浩瀚的星辰 昨晚给老唐发来这张榜单>

人的大脑都是有选择性记忆的，很容易记得自己愉悦的正确，而有意无意地忽略掉错误的抉择。

尤其是因为曾经正确过的一些案例，成为所谓大V、老师后，有意无意地会收到更多的认可、肯定、赞扬甚至吹捧，人会更容易膨胀。

这是人性，谁都躲不过的人性。

此时，无论是外界还是自己，能够多关注自己曾经的错误，会减少自己重复错误的可能，从而获得账户上真金白银的增长。

从这个意义上说，谩骂和踩踏虽然令人生厌，但往往是通往更大成功的道路上，必不可少的助力之一。

我喜欢一句话：把自己当作珍珠，经常会有被埋没的痛苦。把自己当作泥土吧，你会被踩成一条路！

我希望能成为一条路。哪怕不是你财富自由的路，至少也要成为我自己持续成长的路

所以，我不介意被评为经常错、水平低——因为我自己知道这是事实；

但我挺介意“居高临下、盛气凌人”之类的评价，因为我怀疑自己很可能真夹杂着这种情绪而不自知。

比如“点杀”这个词汇，细想起来似乎确实有点居高临下、盛气凌人的感觉，是一种从上到下的俯视

老唐接受批评。

从下一篇开始，改名为《2021年度能力拓展之XX学习笔记》。

我相信真关心内容的朋友不介意标题叫啥，而曾经因为“点杀”一词反应激烈的朋友，也可以因此而减少无谓的口水。

按照朋友们3月9日的投票结果，接下来的顺序是：美的、隆基、格力。接受部分朋友的建议，考虑将美的和格力放在一起看。

因为美的和格力的年报都是本月底披露，按照老唐的节奏，年报打印到手，阅读完毕再成文，估计可能在五月中下旬。

截止此刻，我还没有看过他们的资料，也没有任何结果。有兴趣一起学习的朋友，可以自己提前做准备。届时我们互对答案、共同提高

当然，我知道能这么做的朋友必然是极少数，大部分朋友既没有时间也没有兴趣

以海螺分析文章为例：上篇阅读9w+，下篇阅读5w+。

而后台数据显示，坚持读完下篇的（在文章100%位置跳出的），仅不足3.5万人。

约2/3的人，连阅读都完成不了，更何况自己去阅读和分析呢！

不过，别人不愿做或做不了的事，我们去做了，这不就是竞争优势吗？否则凭啥该你在市场赚钱呢，对不？

4.本周有1篇读书笔记入选。

入选笔记是：巴芒演义一锅煮——by@聚散流沙啊

请这位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品。或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！

本周运动

本周跑步四次，单次10公里。



同口径除皮净重84.2kg（175cm）

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快

阅读原文



淑英 2021-04-27 20:30:56

这周买啥？哥 赞 5

作者

买银行存款，定期三年的那种。 赞 75



奋不顾身 2021-04-27 20:38:01

价值投资和及时止损矛盾吗？例如，比你的低估值跌了20%，要止损吗？ 赞 1

作者

矛盾。内在价值低于市值，我可能会卖出，无论盈亏。但内在价值没有变化的情况下，单纯因为股价跌了20%，那是加仓好机会，怎么会止损呢？[呲牙] 赞 32



SUN 2021-04-27 20:44:00

老唐请指教为啥你看见腾讯这发的债券会流口水？这债券利息也不太高、时间也挺长啊 赞 3

作者

就是因为利息低，时间长才流口水啊！我可不是羡慕买债券的，我是羡慕发债券的[呲牙] 赞 31



陈爱萍 2021-04-27 21:27:13

唐老师，感觉大家都很不明白，为什么这两三年洋河的增速明显比不上其他白酒，但您还是这么看好的原因是啥呢 赞 3

作者

不明白就不明白着吧，反正也没人逼你非要明白。作为我来说，写过那么多文字了，如果不乐意看，非要逼我在评论区里用几十个字给你讲明白，有点强人所难[呲牙]。至少要随便交个99999999999999999999元，才能开讲?? 赞 22

陈爱萍

谢谢唐老师答复，激动。下载了您所有的历年文章pdf稿件在学习，洋河看过一遍，能理解您说的：强利益绑定的管理层（换届了）+强悍的营销团队+70万吨基酒储备+年轻化的品牌心智打造等等核心竞争力，但想不明白为啥这两年增速会低，在您的文章中没能找到直接答案，仅仅因为是高端白酒带来的行业复苏嘛。 赞 5

作者

公司披露过：清理渠道库存。 赞 18



柳恋春雷 2021-04-27 21:02:54

唐老师的洋河，还有没有机会打到150以下吗？ 赞 3

作者

鬼晓得[呲牙] 赞 21



阿晨 2021-04-27 20:27:34

老唐误删旧文隐藏惊天内幕，粉丝震惊幕后主使居然是它 。唐老师，建议点杀改成《那些年，老唐翻过的牌子》，又文艺，又清新。 赞 18

作者

[奸笑][机智] 赞 7



漏网 2021-04-27 20:36:48

左右，把小胖手拖出去枪毙五分钟。 赞 4

作者

已成筛子 赞 10



Matt 2021-04-27 20:41:14

什么时候聊下平安，及整个保险行业在中国还有没有前景

作者

向书房发送“平安”，提取我四年前写的一个系列。 赞 9



杨明 2021-04-27 21:35:28

老唐，你说海康业绩有点出乎你的意料，并把剩下的2%仓位作为永久的观察仓，请问你有没有上调买入价的打算？

作者

不是已经上调了咩？ 赞 7



君临天下 2021-04-27 21:39:40

请教一下唐老师，茅台经销商拿货是从销售公司拿货吧？直销渠道的货也是从销售公司出货吧？

作者

对 赞 6



生活家 2021-04-27 21:05:21

今天还在读江南春的《抢占心智》呢，现在广告太多，消费者能记住的没几个，看来老唐也有被广告蒙蔽双眼的时候啊…哈哈哈哈哈 赞 6



木糖醇 2021-04-27 20:31:11

老唐，现在反垄断这么搞得这么激烈，阿里因为垄断被罚，美团也在被调查阶段，现在呼声最高的就是腾讯了，虽然我丝毫不怀疑腾讯赚钱的能力，但如果因为垄断行为被调查，是否能看做短期内的一个雷？您认为对股价大概有多大影响？

作者

书房搜“反垄断”，写过好多了。 赞 6



滚雪球 2021-04-27 20:22:32

沙发

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利][咖啡] 赞 6



LuxJun 2021-04-27 20:27:17

企业是否分红是老唐选股时一个考虑因素吗？ 赞 1

作者

基本不是。 赞 5



非文 彰 2021-04-27 22:19:37

终于感觉走在了正确的路上，慢点也没关系吧。 赞 4



Jerry Wang 2021-04-27 21:04:35

唐老师，评价一下茅台的一季报吧，好像增速有点低 赞 2

作者

看《聊聊海康的碎片化》一文的留言区吧，回答过了。 赞 4



画尽天下彼岸花 2021-04-27 20:51:15

都抢沙发啊，感谢老唐，持续学习财报中，看了2020年茅台财报统计了近十年三个报表数据，来试着分析所谓异常（增减超过30%）和变化趋势。感觉现在每天读书时间严重不够，但过得很充实，心态也在逐步磨练，设定价格提醒，减少看盘次数，工作生活投资三不误 赞 4



袁果Guo 2021-04-27 20:22:10

沙发 赞 4

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙][握手] 赞 3



任俊武 2021-04-27 20:37:12

2021年内收益？%（四舍五入数据） 我每周同步留言我的收益情况，不为别的，就为了以后翻老唐的文章，都能看到自己的留言，也好跟老唐的收益对比下，找找差距或者当时的想法。 中断了一期，老唐赔我数据[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 3



喜刷刷 2021-04-29 14:02:50

自从啃完唐哥价值投资和关注了唐哥公众号，我这股市小白，才刚刚意识到什么才是价值投资，和财报，年报，与价值投资的重要意义。继续努力学习！加油奥利给 赞 2



英子 2021-04-27 21:40:38

精选留言也会重新补一茬新的 赞 2



Jason Jiang 2021-04-27 20:29:45

感谢唐老师的分享，读了您的巴芒演义，收益匪浅，尤其是“越优秀的人，找律师处理麻烦的概率越低”，太经典了！终于明白要和优秀的人同行的原因了！谢谢唐老师！[抱拳][抱拳] 赞 2



一城 2021-04-27 21:08:49

刚开始看手财，越看越起劲，谢谢老唐。 赞 1



Bob Pan 2021-04-27 21:03:05

今天看了老唐的巴芒演义，老唐讲故事可读性真好，停不下来[Facepalm] 赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

聊聊海康的“碎片化”

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-04-27

收录于话题
#海康威视专辑 11 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

朋友们都知道，老唐谈企业一贯喜欢基于财报数据谈。

今天咱们换个口味，尽最大可能规避数据，尝试从定性角度看海康，聊聊在阅读海康相关资料时经常会遇到的一个词汇：碎片化。

让我先从海康的“投资者关系活动记录表”说起。这是我特别喜欢看的一份资料，几乎每期都看。

除了看公司管理层对业务和经营数据的分享之外，最大的乐趣是欣赏海康高管面对调研机构挖坑递刀时的睿智表现。

参加调研或电话会议的高管，通常是总经理胡扬忠、董秘黄方红、投资关系总监蔡清源三位中的两位或全部——简单起见，后文将他们统称为“胡总等人”。

在投资者关系活动记录表里，你经常可以看到调研机构有意无意地挖坑，恨不得将热点题材和概念塞进胡总等人的嘴巴里，期盼着他们给予乐观回应，或者干脆随便支吾两声也可以。

可是胡总等人偏偏一脸忠厚的说些类似：

“我们其实没想那么远，我们就是想踏踏实实地帮着客户解决一些困难”

“这块能不能商业化，我们也不知道，先不用去考虑，做做再说吧”

“我们没有那么高大上，只是力争在原有基础上做一点点改进”的回复。

或者调研机构就想追问新的增长点在哪里，期盼胡总等人小手一挥，讲点预期和愿景。

可胡总等人偏偏很认真地告诉人家：“这个很难预测，我们也不知道，只能走一步看一步。”

调研机构急了，索性硬塞：“公司涉及的某某业务最近大热，市场空间非常大，会不会成为公司新的增长点？”

你再看胡总等人的回复，通常是这样的：

“这是个很碎片化的场景，我们也就是想摸索着把碎片化的场景一个个的做好，目前谈增长还为期过早。”🤦

……

我每次看到这类文字，大脑里会自动脑补调研机构跳上桌子飞过去一记佛山无影脚，旁白是愤怒的画外音：

“你家真做ABC，随便哪块都是想象力无限的市场热点，怎么就不能挺直腰板谈谈呢？”

“题材热点已经喂到你嘴边，你随便咕噜两句模棱两可的话，给我们留点发挥空间，会死吗？会死吗？会死吗？！！！😫😡„

哈哈哈哈🤦🤦

<备注：ABC，人工智能AI、大数据Big data和云cloud的合称>

还有那些看热闹不嫌事儿大的，总想挑起群众斗群众的家伙：华为怎么怎么啦，阿里怎么怎么啦，公司有没有压力，怎么看待这事儿？

估计最想收到的标准答案，是一句铿锵有力的：东风吹、战鼓擂，革命同志谁怕谁💪

结果一般等来的是：“友商的选择，我们不太清楚。我们不管对手和友商怎么做，我们更关注我们自己能为客户做些什么”。

请自行脑补《唐伯虎点秋香》里“七省文状元兼参谋将军，绰号对王之王的对穿肠”当场喷出四十两血的场面😂

这类让某些提问者憋出内伤的例子很多。篇幅关系，我就不摘录了，有兴趣的朋友回头自行发掘。

摘抄这些，是想和朋友们聊海康独有的一种气质。这种气质，去年我在《老唐实盘周记2020/03/07》一文里引用过，此处再次引用：

> 我们把赚钱看的比较淡。如果对用户有价值，钱就自然会来；如果没有价值，客户不可能持续付钱。
>
> 我们就在找我们的价值在哪，可以给客户提供什么东西。
>
> 我们只知道一点一点帮客户做些事情，解决一些痛点，模式会慢慢摸出来的。

这也是老唐一贯相信的价值观：

只要你真给别人创造了价值，不会两手空空的。商业模式都是在帮助他人创造价值中逐步显现的，是帮助他人解决问题的副产品。

也正因为这样，海康的业务其实一直在变。

招行那句广告词“因您而变”，用在海康身上才真正的实至名归、天衣无缝。

人们熟知的，是海康从生产视频板卡、硬盘录像机的企业，成长为长期占据全球第一宝座的安防巨头。

但其实今天的海康已经远远无法用“安防”二字概括了。包括公司自己，目前也找不到准确的定义去概括海康的业务范围。

——目前暂时用的表述是“以视频为核心的智能物联网解决方案和大数据数据服务提供商”。

在我看来，海康其实就是一间围绕机器感知，做数据采集、处理和运用的大数据公司。

机器感知，主要依赖各种波长的光，有些可见（波长在390~700纳米范围的光，是人类视线可见的），有些不可见（紫外线、红外线、X光、伽马射线等）。

对这些光的处理，是海康聚焦的能力圈。

我理解的海康主营，基本上就是围绕着：

①机器感知可见光/非可见光→→②机器更清晰地感知可见光/非可见光→→③机器分类和处理感知图像→→④机器智能分类图像、并将其转化为数据存储→→⑤传输、处理和利用数据

这么一条逻辑线扩展。

最早获得成功的是安防领域，海康走的道路是：

①机器感知可见光（看见），

②机器更清晰地感知可见光（看清），

③机器智能处理可见光（看懂），

④利用AI和大数据预判和预防。

目前，安防领域已经走过了①和②，正在③和④的范围内发展。

这种技术进步，本身不是实验室里产生的，而是在一线客户各种各样的需求推动下，在海康帮助客户解决痛点的努力中，一点一点细化积累出来的。

伴随着某些痛点重复出现，其解决方案就逐步成了标准化模块，成了产品。以后再遇到同类痛点的时候，可以直接拿来用。

没有标准化模块的需求，就继续个案研发解决，继续积累数据和解决办法，重复前面的故事。

然后伺机将某些模块或产品应用到近似需求的行业，比如监狱管理、比如交通管理、比如城市管理等，

再根据这些行业客户的具体需求，一个个解决痛点，积累方案，形成模块和产品……。

他们逐步成为了这些年海康威视最核心的业务，也就是今天的PBG——公共服务事业群Public Business Group。

目前这个部门依然在海康国内业务的三大事业部里贡献着约40%的营收（2020年PBG营收163亿，三大事业部合计412亿）。

然而，这些模块和产品不仅可以应用于公共事业（具体应用直接看2020年财报31~35页，老唐就不摘抄了），同样可以帮助企业降低营运成本或提升营运效率。

顺理成章地，海康就扩张到电力、石油、石化、煤矿、冶金、烟酒盐、物流、零售等领域里，帮助企业做智能化运营、数字化管理，帮他们拉近管理距离，或提升业务效率，或规模作业行为，或防范安全隐患（具体应用直接看2020年财报39-41页）。

同样，这些模块和产品其实只能解决不同行业的部分共性需求。

每个行业，甚至每个企业，都还额外有自己的个性需求，仍然需要海康的人员研究行业甚至企业的特定需求和具体特征，有针对性地利用软件开发、购买或设计新的硬件，去搭配实现客户需求。

新的数据，新的解决方案和新的模块，循环往复，继续积累……

不知不觉，这部分业务规模也已经接近PBG了。

2020年EBG——企事业事业群Enterprise Business Group——贡献了约152亿营收，同比增长超过20%，是三大事业群里增速最快的。

照这架势，EBG很快就会成为三大事业群里的头牌。

聊到这儿，我相信哪怕是刚刚接触海康的朋友，也会发现海康的生意模式很特别。

有点像将一桶蜂蜜倒地上，它是慢慢地向周围浸润过去，一点一点扩大边界。

这个扩大过程，取决于期间的数据积累，取决于针对特殊需求的研发和最终的模块化进程。

几乎每个人都能知道一定会扩大。但何时扩大，向哪个方向扩大，其实没人有能力给出精确的测算。

这也是胡总等人喜欢说类似“我们只知道一点一点帮客户做些事情，解决一些痛点，模式会慢慢摸出来的”、“这个很难预测，我们也不知道，只能走一步看一步”话语的原因。

而且，这个浸润过程，依赖的是一线人员与客户的交流，对客户需求的理解，以及研发人员琢磨或试验出来的解决方

案。

很多时候，这种解决方案很可能是简陋的。不是规划和设计的结果，而是凑合、将就、勉强、硬逼的成果。

但每一个起初凑合、将就出来的解决方案，都可能伴随着多次遇到同类或近似需求，逐步被打磨成标准模块或产品。

此时，你就会发现海康的核心竞争力了：这些既有硬件也有软件的非标产品，根本就不是一家企业打算发力，或者投入多少科学家，投入多少金钱，生产某种爆款产品可以竞争的。

客户需要的不是产品，客户需要的是问题得到解决。

而每一个客户的问题都是细碎的，个性的，甚至有些需求本就是在使用过程中逐步诞生的，连客户自己都不一定知道。

这就是海康管理层经常喜欢说的碎片化。我认为它包含三重含义。

碎片化的含义之一，是需求的碎片化。

每个客户都有大量的个性化需求，只有大量的图像和数据积累，大量的沟通和实践应用，才可能从中提炼出共性，产生不同程度的解决方案。

这需要一个庞大的一线队伍，庞大的研发支持，以及，足够的时间。

碎片的含义之二，是产品的碎片化。

即便是产生了解决方案，不管是软件模块还是硬件产品，这些通用解决方案并不能完整解决客户的需求，依然需要做很多针对性的改造、定制和研发，才能成为具体客户直接上手使用的终端。

碎片化的含义之三，是项目的碎片化。

按照2020年财报，公司营收635亿，但年报披露的前五大客户销售额数据显示，第五大客户实现的销售额才2.3亿。

按这个数据考虑，一年下来，海康公司至少完成了好几百个项目，平均每天都有不止一个项目开工/完工。

实际上，几百万几千万的项目才是常见项目。

每一个项目都需要人员跟进，需要技术支持，这其实是一个劳动力密集型产业，只不过对劳动力的要求略高一点罢了。

也正因为这样，海康威视全公司员工超过4.2万人，其中研发人员近半，达到20597人。

2020年公司投入的研发费用近64亿元，达到了营业收入的10%出头。

这也是老唐2017年5月1日《王者海康②》一文里，曾经提出过海康五大竞争优势的前两条：

优势一：业内最强研发能力；

优势二：对行业和本土市场的深度理解。

这些，都不是竞争对手短期内可以用巨量资本或高端人才填平的护城河。

这数以万计的研发人员，在日常帮助客户解决痛点的过程中，难免会有些解决方案，是公司暂时不准备发展的方向。

而研发出结果的相关人员可能有比较深入的思考，也有基于兴趣或成就感的动力，愿意继续开展研究。

如果解决方案可行、人靠谱、预计能产生成果和市场，但又不符合公司的主要发展方向，此时怎么办呢？

海康的创新业务就这么诞生了。

海康和相关技术团队按照六四开模式投入，放这些技术人员去探索。

海康以风险投资的身份参与其中——该方式的诞生，恐怕与中国最成功的风险投资家、海康二股东龚虹嘉有密切关系。

通过利益捆绑的金手铐，即给了员工创业的空间，避免了优秀员工的流失，也让海康的新业务探索和拓展活动，拥有了利益相关者的主观能动性和拼命精神。

自2015年推出《核心员工跟投创新业务管理办法》至今，已经产生了萤石网络、海康机器人、海康汽车技术、海康微影、海康存储、海康慧影、海康消防及海康安检等八大产业。

这些创新业务2020年合计实现营收62亿，同比增长39%。相比2015年的2.2亿，是5年28倍，年化增长约95%，让人惊叹——其中萤石网络已经启动分拆上市进程。

这也是一个个偶然的、碎片化的探索结果。可能将其定义为研发活动的“废物再利用”更合适一些，毕竟它们是基于主业相关技术研发时诞生的技术副产品，所展开的商业化。

这些空间会有多大，会延伸到哪些产业去，其实也没人能说清楚。

但只要有足够的人员做研发，公司有足够的研发投入，它们的产生和发展，也几乎是必然的

本文很偶然地从“碎片化”这个词展开，随性和朋友们分享了自己的一些看法，表达我对海康这家企业未来发展的看好。

但是请注意，请将对企业的看法和对股价的看法分开（我发现很多人分不清这个。你一说看好企业发展，他/她会在脑袋里直译为“看涨后市”），就目前海康的估值水平，我不打算买入

阅读原文



HIK姜俊 2021-04-27 22:05:04

唐老师，我们海康比你估计都还要苦，最常见的不是百万千万的项目，而是几万十几万的项目。 我们的业务员开车从A客户去B客户的路上会处理C，D，E客户的事情。 这才是我们所谓的碎片化。 赞 335

作者

[玫瑰][咖啡]辛苦辛苦 赞 109



出言 2021-04-27 20:36:53

唐老师，如果价格合适，腾讯、洋河、茅台、海康、分众分别最高能给多少配置？ 赞 34

作者

40,25,40,15,15 赞 278



王林虎 2021-04-27 20:28:21

唐老师这雄文值俩涨停[呲牙] 赞 27

作者

[机智]没有的话，有王林虎负责补差价[坏笑] 赞 234



正合奇胜21 2021-04-27 20:55:32

唐朝老师您好，其实我一直有个问题想问下您。就是大概要多少资金才能够全职投资，对于为什么想要全职投资的原因，我也不想瞒您，一方面是因为我对投资的确很热爱，可以连续看有关的书几个小时，也可以花耐心去研究那些公司年报和未来发展前景以及当前价格是否高估。另一方面是因为我是一个缺乏幽默感的人，所以在公司感觉到格格不入，也不是说同事刻意排挤我，只是感觉和他们不一样，他们比较开朗，而我比较闷，是个话题终结者，所以久而久之就有点被排斥在外。我今年21岁，属于刚毕业的那种，去年开始学习价值投资，到今年为止大概有个百分之二十的收益

吧，当然有运气的成分。但是我真的很喜欢投资，喜欢一个人研究自己喜欢的东西不用去管那些人情世故和尔虞我诈。

赞 38

作者

喜欢投资，喜欢独处，经历过至少一到两轮牛熊，取得了良好的收益，至少具备家庭年度开支的20倍以上的本金，这种状态我认为就具备了你所谓的“全职投资”的条件了。但其实投资并不需要全职的。

赞 182

正合奇胜21

谢谢唐朝老师的回复，我会继续努力的争取早日实现目标。

赞 23



云 2021-04-27 21:37:03

40.25.40.15.15 唐老师，这不是远超100了吗？[捂脸]

赞 13

作者

这说明我俩对题目本身的理解有区别。

赞 177



七里 2021-04-27 21:39:06

定制化是2B软件行业中可怕的存在，后期版本维护、新需求开发，都很困难。沉淀成标准化产品更是难上加难。话又说回来，一旦跨过去，那就是深深的护城河…

赞 18

作者

对的，你说到软件。必须要提一下，用每年财报披露的”增值税超税负返还“金额，除以退税率，得出的海康软件业务增加值，基本已经占到公司整体毛利润的60%左右了。我统计和计算过从财政部2011年发布“自研软件增值税超3%的部分返还”的政策后，至今9年的数据[呲牙]

赞 118



单车小径 2021-04-27 20:44:47

老唐，在看你的书，但是巴菲特的好多收益都是他能直接接触企业高层，甚至控股收购一些公司，这个普通人无法企及啊

赞 8

作者

没错，但没人要求你一定要做到巴菲特那个样子啊。在你现在~~巴菲特之间，还有很多富裕舒适的位置可以去占领[呲牙]

赞 103



努力努力再兴 2021-04-27 20:41:37

现在市场把海康当AI来炒，长期估值看到40倍，很难有舒服的买点了

赞 10

作者

市场变起脸来，神鬼莫测??

赞 99



颜姐是只猫 2021-04-27 20:42:51

我就在海康，不过内部一直再传萤石要单拆出去

赞 15

作者

这不是传，这是公开披露了的信息[呲牙]

赞 81



万物皆数 2021-04-27 20:52:43

会不会有一天，海康成长到需要老唐用高于去年卖出的价位买回来[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 2

作者

完全有可能。我买入是比较，会看估值，不看股价[呲牙]

赞 73



wei 2021-04-27 20:24:20

老唐茅台年报一季度报怎么看？增速好像很低 赞 6

作者

还没顾上细看，粗粗瞄了一眼，基本正常吧。今年本来就没有规划增量，而去年同期确认的税金基数偏低（今年比例正常），叠加了今年生肖酒上市比较晚造成的。没太大关注价值。茅台的营收和利润都在公司的规划里，属于一切尽在掌控中的类型，季度波动不值得关注[呲牙] 赞 67



XY 2021-04-27 21:03:23

碎片化有好的方面，但我认为是弊大于利。现在人力成本很高，又不能产生规模效应，对人员，项目管理水平要求很高，稍有不慎，单个项目就亏损，且项目之间不能复制，全靠堆人，而人又奇贵无比。而且每个订单的周期很常，前期商务成本很高。看看IBM现在的没落，看看国外的科技公司，成功的几乎都愿意卖标准化产品，既使有Total Solution，其核心依然是卖标准产品，赚钱也是靠解决方案里包含的标准产品，个性化的都转包给实力不强的合作伙伴去做。形象的说标准化的产品叫吃肉，非标准的就能喝点汤，弄不好连汤都没有，只有西北风了。这也是为什么SAAS模式流行的原因。个性化的基本是贵族化的，奢侈品的高端路线才行，但规模不可能太大。回到海康，如果再没有杀手级的标准化产品领先其他厂家，靠解决方案，它的收入可能依然增长，但净利润率一定会降，有可能只赚吆喝不赚钱。以上个人浅见，只是靠常识分析，我并没有认真研究过海康，请大家指正。 赞 64



山林 2021-04-27 21:03:01

老唐对分拆上市怎么看，对母公司利大于弊还是弊大于利？ 赞 6

作者

买的没有卖的精。在资本市场里，一般来说，分拆上市都是利于母公司的。 赞 63



薛定谔的汪 2021-04-27 21:05:09

我是大华的员工，和海康都在杭州，都在滨江，都在滨安路。。。其实，这两家公司研发实力真的相差不大 赞 59



Jason Piggyback 2021-04-27 22:56:14

老唐作为一个业外人士分析的真好，ToB抑或ToG的企业都会存在“碎片化”的特点，业主需求多样化导致产品定制化非标准化，需要一个庞大的研发和现场技术服务团队做支撑。这类企业看上去商业模式不如苹果微软微信这类卖标准化产品或服务的企业，赚的是辛苦钱，甲方账期还长；但是通过不断服务和定制数据在日积月累中筑起的城墙确实不容易攻破，不像某些互联网科技公司容易被一夜革命，所谓结营寨打呆仗。 一个和海康类似企业的工程师有感而发，长期替电老大服务[呲牙] 赞 54

作者

[强][抱拳] 赞 11



young 2021-04-27 20:47:21

唐老师，海螺水泥已经达到你的买点了，不考虑一下吗。 赞 4

作者

你理解有误。我暂无考虑。 赞 46



墨染青衣 2021-04-27 20:37:44

从我这个干了十几年的业内研发的角度看，老唐分析的确实靠谱 赞 39

作者

还望业内人士多赐教[呲牙][握手] 赞 33



文磊 2021-04-27 21:45:03

请问老唐为什么不买ic if那种呢？ 赞 2

作者

因为我IQ不足，不知道啥是ic if[偷笑] 赞 38

子木 2021-04-27 20:51:13

可是终究是靠堆人头，逐渐消耗的工程师红利，不断出现新的碎片化场景，持续的投入，嵌入式企业的宿命就是只能涨业绩，没法持续涨估值吧 赞 5

作者

我操心涨不涨业绩，不操心涨不涨估值。爱涨不涨[呲牙] 赞 38



球魔大叔 2021-04-27 20:49:50

碎片化导致项目分散，需要更多的工程人员，人力成本随着人员数量和社会平均薪酬增长而增长，这点是个不好的地方 赞 9

作者

然而，售价并不是成本加成，主要还是要看成果的价值。 赞 31



大盗贼 2021-04-27 21:24:24

在A股市场上，像海康这么实在的管理层不多，把钱交给他们很放心。更多的则是像三只松鼠的张燎原那样，“与其去搞什么公司治理，不如喝酒”，当我看到他说的这句话，直接就把财报扔垃圾桶了。 赞 30



郭辉 2021-04-27 20:42:10

那老唐会不会觉得卖早了，尤其是没有同级别好资产的情况下？ 赞 5

作者

没有。在我眼里，任何资产都有个合理价格区间[呲牙] 赞 28



努力君 2021-04-27 20:41:06

老唐你好，海康的平均估值是30左右，随着碎片化的发展，你觉得海康未来的估值会如何？谢谢 赞 7

作者

从来判断不出来任何企业未来的估值，那是市场先生给的。我只知道某些估值可以利用，某些估值可以坐视，某些估值可以薅一把羊毛[呲牙] 赞 27



雪球 2021-04-27 21:12:43

感觉海康像3M公司，没有明确的产品，每个人都在做发明，哪个有发展前途就发展哪个方向，一直在变。 赞 25



全 2021-04-27 20:54:38

唐老师，美的集团的点杀写好了吗？是偏乐观还是负面[微笑] 赞 7

作者

估计五月下旬吧，现在年报都还没出呢[捂脸] 赞 24



民为先 2021-04-27 20:34:06

优秀的公司好像都有相同的共性的。腾讯把用户的体验放在首位，做到极致；茅台对酿酒的工艺要求极其严格苛刻；海康是专注自己的产品，实事求是，为客户解决问题；分众江南春也说过，分众的销售不是销售，要做顾

赞 20

问，从客户的角度出发为客户创造价值……



大头猫&Cetacea 2021-04-27 20:31:13

来来来，我作为上周去面试然后过了然后我拒绝了的从业经历来谈几点：1、海康的以用户（实际用户）为导向，即买单是谁我不管，但是保证用我的就行了；2、海康不做亏本生意，所以毛利有保证；3、员工劳动强度大，号称小华为；4、营收增长压力确实非常大所以才细分碎片化。目前还找不到以前那种增长的行业方向。 赞 20



Jacky 2021-04-27 21:02:30

唐老师分析的太深刻了，作为一个和海康打交道的人，对您的分析感觉是，入木三分啊。海康的文化确实是务实，狼性，而且发散（确实是一个一个项目组成的），等等。 赞 18



陈浩 2021-04-27 20:51:17

老唐，不觉得2020财报前几十页，海康都在讲产品和运用方面占财报比例太多了吗？我看的好累[流泪] 完全不懂这么多专业产品和知识。 赞 2

作者

累就丢开，何必勉强自己呢。 赞 16



王建章 2021-04-27 21:57:57

唐老师，我在亚马逊AWS工作，看完您的全片文章感觉海康的企业文化跟我们AWS真的很像，企业的产品或者解决方案不是依赖于管理层的拍脑袋，更不是一帮技术人员为了技术而技术，而是从客户的需求出发驱动自身的发展，这才是真正的“以客户为中心”的企业文化。目前尚不清楚这种判断是否准确，但是从海康的高管的回答中可以略见一二。 赞 15

作者

?? 赞 6



武斌 2021-04-27 20:22:14

沙发 赞 15

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利][咖啡] 赞 15



敖健 2021-04-27 20:44:29

唐老师：你好，已把手财升级版当做工具书，财务各科目能否迅速找到？ 赞 3

作者

读熟的话，基本自己秒翻。已经建议出版社在书末加个索引了，但还没弄出来。 赞 13



惟小觉 2021-04-27 20:37:36

就喜欢听老唐先生娓娓道来，最关注最爱的公众号没有之一 赞 13



NN□ 2021-04-27 21:50:05

刚好看到张磊的价值中写道《只要是为社会疯狂创造价值的企业，它的收入、利润早晚会兑现，社会最终会给予它长远的奖励》 赞 12



赵坤 2021-04-27 21:29:04

唐老师，请教您两个问题，一，中签新股如何卖出？二，红利到账一般您怎么处理？是直接哪个股票的红利买入哪只股票，还是将红利投入当时相对低估的其他标的上？ 赞 5

作者

一，我是有涨停板设置的，开板卖出。没有涨停板的，开盘五分钟就卖了。二、红利一般就随意处理了，都有。 赞 12



千锤百炼 2021-04-27 20:47:29

每次夜间开车路过海康大厦都看见一片灯火通明，让人感受到勃勃生机。 赞 11



触龙 2021-04-27 20:22:04

沙发 赞 9

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙][握手] 赞 11



胡慧龙 2021-04-27 21:11:41

老唐，我记得以前你写了一篇文章，内容大概是写通过公开的数据，就能分析出很深的结论，好像里面还列举了两个例子，是格林斯潘还是谁来着。老唐有印象么，往前翻文章，实在没翻到，只好打扰问你一下了[抱拳] 赞 4

作者

如何早知道 赞 10

胡慧龙

佩服佩服，我刚才看了下，这是16年的文章，老唐还能记得这么清楚。手财1，升级版，巴芒，实战手册都看了一遍，可惜好多还没理解，后面加强学习 赞 5



邓聪 2021-04-27 21:27:54

刚才看到一个问题我觉得还蛮好的，就是投资中有四样大家觉得都很重要：A商业模式B财务报表C核心产品D管理层，但是重要性的排序到底该怎么排，仁者见仁，智者见智。老唐会怎么排序呢？或者老唐觉得这是一个好问题吗？ 赞 2

作者

没什么统一答案[呲牙] 赞 9



离别钩 2021-04-27 21:29:49

一点不成熟看法，请掌门指点。一、我觉得碎片化才是之前海康真正的护城河，碎片化需求肯定是真实的，海对应有上万种产品，极度分散。这极度碎片的需求，或许就成了万千个利基市场，别人抢食代价大意愿低。 二、近来年智能化似乎重塑了海康，智能化海康发现自己可以做的事情大增加，需求大量涌现，如线下门店的智能监控，自然统计入店率，进店率，客户资料无感采集等。海康由以前依赖政府项目，转向了更广阔的企业服务，未来确实感觉无限可能。 赞 8



great_andy 2021-04-27 20:56:14

老唐你好，去年买了手财1阅读后启发很大，最近又买了新手财，新旧手财中我觉得的难点是资产负债表中的金融资产和股权投资这部分，我想请问一下在做投资决策中这部分内容是不是很重要，如果是的话我就下功夫搞懂，我现在只是大概了解这些名词代表的基本含义，谢谢 赞 6

作者

挺重要的。 赞 8



欧阳义 2021-04-27 20:44:17

很多时候定性分析也非常重要，甚至是定量分析的前提。买入“性格”和自己相符合的企业最省心、省事，海康管理层的“个性”，很符合我的性格[呲牙][呲牙]值得追踪和期待。感谢老唐分享[抱拳] 赞 8



袁玮 2021-04-27 20:36:16

老唐能不能谈谈对上机的看法呀 上机这个价格有没有那么一点价值呀 如果可以长期持有的话 比如5年 嘻

嘻 如果老唐不方便谈就算啦[抱拳]也不会影响我对你的崇拜[耶]

作者
向书房发送“机场”就可以提取旧文。
赞 8


清风徐来 2021-04-27 22:28:35
作为在海康的员工，碎片化即是海康的优势，同时发展到一定阶段就会变成劣势，业务铺的太开，反而不容易做好
赞 7


凌KxKy 2021-04-27 21:35:57
昨天在京东买了萤石的猫眼监控摄像头，挺好用的。最近小区有小偷出没，楼层上又没摄像头，只能自己在门上装个了（装门外没网络）。解决了我的痛点
赞 7


赵端平 2021-04-27 20:51:24
海康文化有朴拙之气，在概念满天飞的当下，听起来竟然有些不真实了。难得[强]
赞 7


陈锐PERSPICAX 2021-04-27 20:33:18
我前几天去海康总部，蔡总给我们介绍的时候也是非常务实的。公司的估值确实高了，但公司的务实精神提高了它的合理估值水平。
赞 7


Chamberking 2021-04-27 20:32:03
海康威视的管理层挺踏实的，不炒作，恪守信披规则。
赞 7


宋杰 2021-04-27 22:08:33
感谢唐师的深刻思考和分享~特别喜欢海康管理层对待行业和企业发展的谦卑态度，听到太多企业管理者在风口上时的豪言壮语，相比较，海康管理层的态度给股东的感觉就两个字:踏实~继续跟随唐师日拱一卒
赞 6


木鱼 2021-04-27 21:25:12
唐老师，你觉得小米的商业模式有在给他人创造价值吗？

作者
没研究，没观点。
赞 6


Cathy 2021-04-27 20:52:38
老唐，年报里那近乎100页的公司业务概要，如此多的专业术语，看起来一脸懵逼。您觉着有必要深入了解吗？
赞 1

作者
懵就算了呗，没有哪家公司是必须买入的。
赞 6

Cathy
谢老唐，只买自己能理解的公司，说起来容易做起来难。看着以为自己懂，其实不是真懂。
赞 2


green 2021-04-27 20:47:40
因为工作的关系，和各家安防、网络企业都有接触，比较大的如海康大华华为华三等等，我的感觉这些企业的发展方向是殊途同归的，原来几家是不太一样的业务范畴，现在能提供的方案、产品则越来越趋同。都是在向信息化综合解决方案的方向迈进，在卖方案的同时，把自己的优势产品带出去（摄像头、存储、网络设备等等）。这类企业的人员，总部以研发为主，落到各区域的人员其实不多，一般一个县城一个销售经理+一个技术人员，地级市人员会稍多些，这类企业一般不会自己直接承接项目，而是与当地的运营商、集成商、代理商进行合作出货，自己则做好方案支撑和交付调试，但像摄像头的安装这类活是不做的，因为没人，都要依靠当地的合作伙伴的安装人员。老唐感觉的碎片化，有一定道理，客户需求、场景确实很个性化，在产品趋同的背景下，谁能针对具体场景提供更符合客户需求的综合解决方案，直

接决定了谁能获取项目。 赞 6



Figo 2021-04-27 20:40:46

海康什么都好，尤其是一季报和年报，对比一下大华，你就知道海康这家公司除了股价太高，实在是太好了。 赞 6



月光下的魔术师 2021-04-27 20:34:17

请教老唐，“ 投资者关系活动记录表”这个要从哪里看得到呢？ 赞 1

作者

公司有公告，任何股票app都会推给你的。 赞 6



侯杰 2021-04-27 20:24:11

10年安防行业经验来看，目前没有公司能威胁到海康 赞 6



TB 2021-04-27 22:23:41

老唐这篇文章，帮我打开了一个新思路，海康在帮助大量企业解决个性化需求时，积累了很多研究成果，有些有用，有些暂时看起来好像意义不大，我们把这些积累下来的成果叫做多样性吧，只有多样性足够丰富，创新才会涌现，再加上海康的创新跟投业务，会让其中一些多样性从小苗长成参天大树。调高对海康的看好级别，仅次于腾讯。感谢老唐！ 赞 5



Minwen 2021-04-27 22:05:06

关于海康的创新业务，想到《浪潮之巅》里提到的思科。思科也是采取了一种宽容的内部创业政策，允许员工留在公司内部创业，而思科会作为投资者而不是管理者来对待这些创业者。思科的没落是因为当他占据了世界网络设备市场的一大半后，始终没有开拓出新的市场，最后输给了中国制造，输给了华为。海康从PBG拓展出EBG和创新业务，目前看仍有大量的发展空间。但碎也意味着利润率不会很高，倒是更期待能开拓出下一个标准化的新市场。 赞 5



老刘 2021-04-27 21:21:37

今年海康年报最值得读的就是前面那60多页。信息量很大，看着复杂其实自己整理一下就发觉条理很清晰，明显是理工男写的。 至于报表内容，其实大致了解不用细看也罢。 赞 5



慢是~快~心眼见为实 2021-04-27 20:50:07

叫一声唐老师，老师当之无愧！老师研究一个企业，就会是把他们的生产盈利优缺，行业上下游地位等啊都搞得一清二楚的，真正的抽丝剥茧，要向老师多学习啊 赞 5



唐捷 2021-04-27 20:40:35

报朴守拙，不投机取巧。颇合道家思想。 赞 5



yuepeng 2021-04-27 20:35:07

前段时间都在看各种分析海康的软件服务方面，说海康从硬件变成软件服务企业，应该重新估值，这搞了半天其实都是分析师在意淫。大部分企业的发展方向估计都是走一步看一步。[呲牙] 赞 5



Kenji 2021-04-27 21:37:40

老唐说到我心里去了，海康的边际也变得越来越大了，我感觉安防未来可能只是它的冰山一角，它早就不是一个摄像头那么简单了。 它的护城河在变得越来约宽广。[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙][呲牙] 赞 4



ysu青争 2021-04-27 21:14:55

1.身体的哪个部件最重要——可能大脑第一，眼睛第二[太阳] 2.只有眼睛才能将这个美好世界的画面传递给大脑去获得感知，感受世界美好的样子[太阳] 3.视觉是所有感觉中最最重要的，围绕着视觉做生意，需求天花板会无限高吧[愉快] 4.畅想着那一天一定到来——视觉技术带着人们无论在哪儿都能触碰浩瀚星空，赏看春暖花开[爱心] 赞 4



知味 2021-04-27 20:42:25

哇哇！多元化之哥多元优化原来长这样[鼓掌][鼓掌][鼓掌]明白了，明白了！不用再纠结多元化大多是多元恶化的教条概念了[流泪]

赞 4



云帆 2021-04-27 20:33:21

我打赏就是因为你持续创造了价值。而且观点分明，看好不等于买入

赞 4



稀缺 2021-04-27 20:30:22

最近好多酱油股业绩不及预期怎么看负增长。

赞 1

作者

没有关注，没有看法。

赞 4



微笑森林 2021-04-28 07:22:54

这篇文章使我对海康有了清晰、深刻的认知，对理解老唐投资海康的逻辑更加认同。深深折服于老唐看文字、看问题的穿透性、通透性！更重要的是，使我对所要寻找的终极目标企业，有了非常深刻、清晰的认识，跃然纸上！文中加红的部分建议仔细阅读。读完，我有一种“对呀！理应如此！”的感觉，豁然开朗！其实，腾讯不也是这样？ 赞 3



温存不知 2021-04-27 22:05:13

唐老师分析的还是很透彻的，其实“碎片化”应该是海康最大的优势，感觉就像是要造一艘航母编队一样，那些护卫舰、巡航舰，补给舰，这些一个个的组在一起成了无敌舰队，通过信息共享，为客户提供全方位的服务，又通过客户的反馈不断精进改良自己的产品，最终形成一个综合的解决客户问题的伟大企业（感觉自己讲的有点梦幻[捂脸]） 赞 3



K.J 2021-04-27 21:41:05

这个分析，和吴伯凡的商业评论很像，对商业逻辑梳理理解和视角拓展很有帮助。 定性分析读来好像比财报分析轻松，但是作用丝毫不逊数据分析，应该更胜。定性更考验对商业的理解力，更是需要综合能力，多维视角。其实和找人合作一样，看人品先再看具体业务能力。 企业其实不能把一个产品各方面都想完美了再推向市场，市场里没有完美的产品，总是根据反馈时时调整，不能说等我学会游泳了再下水一样对吧老唐[呲牙]

赞 3



Fei 2021-04-27 21:29:05

看海康年报前面几十页的产品介绍把我震惊了，估计以后这个页数还会增加。碎片化这个模式也很好，原来背后有这么个激励模式，想起来当年红军化整为零。

赞 3



zEro 2021-04-27 21:02:09

从另一个角度解读了业务碎片化。业务碎片化其实一般来说是会负面理解，这么一看反而成了优势，不由得又觉得十分有理[强]

赞 3



积跬步 优秀 2021-04-27 20:58:25

很受启发 关于定性最快正好也在研究企业 触类旁通 不仅仅是简单的定价权，竞争激励程度等 技术积累包括更多具体产生的方式也是需要了解才能够更看清楚一家企业

赞 3



夜海 2021-04-27 20:49:59

以一线敏锐的触觉捕获需求，持续推进创新拓展业务，符合精益创业的思维。用心做事，不断拓展自己的外延。

赞 3



沃素凹凸曼宰 2021-04-27 20:33:27

abc，一直以为是特指只会说英文不懂中文的美籍华裔，今天知道还有另外的深意

赞 3



桃太郎 2021-04-27 22:29:02

有大量场景，有海量数据，这样友商就比较难颠覆了。[吃瓜][吃瓜] 赞 2



老关 2021-04-27 21:56:43

海康内敛务实，而且在5G应用落地这块的业务，还有很大的空间。业务虽然是碎片化的，但是也一样需要一个强大的研发中台，否则研发效率终将成为一个瓶颈。 赞 2



北雁南飞 2021-04-27 21:42:15

碎片化需求和产品对应的就是深耕行业，这就是海康的护城河！ 赞 2



宁山 2021-04-27 21:41:41

听老唐一顿分析，有种茅塞顿开的感觉，谢了。 赞 2



小叔叔 2021-04-27 21:20:52

海康也是我持续研究和持股的企业，看了你的分析，有很多收获，写的很好。 赞 2



行者无疆 天道忌巧 2021-04-27 21:06:16

海康的仓位没买够，希望市场先生情绪化波动一下给个机会加仓... 赞 2



chris 2021-04-27 21:05:32

好公司但不是好价格 赞 2



火星人 2021-04-28 10:15:48

最近跟着书房的朋友看海康20年的财报，总体上觉得海康的财报很清爽，字里行间显示管理层务实和奋进的作风，也真是有国际化大公司的风采。看完财报的业务介绍，就觉得海康的业务覆盖面很广泛，产品种类很多，没有好的管理根本做不好，持续增长的难度很大。困惑中看了老唐关于海康业务碎片化的论述，真是醍醐灌顶，感谢！ 赞 1



阿呈 2021-04-27 22:20:49

感谢唐老师的无私分享，这个市场类似于saas,高度碎片化个性化，但同时一些共性需求也有很广阔的市场，国内的saas质地都没有眼前一亮的感觉，海康反而是一个更好的选择 赞 1



凌云 2021-04-27 21:32:58

现在在精读新《手财》。读的很慢。但能学到很多之前没有注意到的东西！还对照着美的的2019年年报。不是下个月要一起读美的了吗？期待！ 赞 1



一腔热情 2021-04-27 21:30:50

海康的业务范围在逐步摸索中不断扩大，这个能力非常惊人。 赞 1



Joanna 2021-04-27 21:15:00

碎片化有个问题是投入产出比无法控制，有实干管理层、稳定的基础业务、高水平的研发部门，成果只是时间问题。 赞 1



李超 2021-04-27 21:02:07

让我对海康（以及其他企业）的理解有多了一些，感谢老唐！[呲牙] 赞 1



余旬 2021-04-27 20:53:31

唐老师，所以海康更多的在一个行业聚焦用户的需求？这种高脑力劳动密集型产业，是一种优势，而不是像低价值体力劳动力密集型产业是一种很大程度劣势？ 赞 1



志勇 2021-04-27 20:52:15

海康就是稳扎稳打，逐步扩大自己能力圈的企业。就胡总等人给与调研机构的回答来说，都是做好自己的产业，不去夸大其词。不管友商和对手怎么做，我们更关注我们自己能为客户做些什么。这样的企业文化是很值得信任与追随的。 赞 1



赵凯 2021-04-27 20:49:58

对海康威视的业务又有了新的认识，华为的入煤养猪也是这个思路。切实解决客户需求，继而引导需求才能更长远！ 赞 1



zoff 2021-04-27 20:47:48

跟着唐老师买了分众和海康都赚钱了，自己选的股都亏的，感谢唐老师！最近买了手财和巴芒，希望可以像唐老师一样自己挖掘好公司好股票！ 赞 1



落花时节又逢君 2021-04-27 20:28:42

我发现这段评价把海康换成科大讯飞也几乎完全一样 都是踏踏实实做事的好公司 赞 1



大榕 2021-04-28 07:38:13

这是我见过的对商业模式最精辟的见解。



之才 2021-04-27 21:20:42

今年在老家安装了一个萤石的摄像头，非常不错



阿宋宋 2021-04-27 21:07:37

业务线太广太复杂，什么都想做，很容易什么都做不好。



山棕 2021-04-27 20:49:50

AI的发展需要大量的数据来给机器学习，可以说数据是发展AI的重要要素之一，但是安防领域，数据都是私有的，甚至是商业机密，显然不太可能贡献给海康。AI这方面的发展，我个人认为或许会很缓慢，不会有像阿里和腾讯这样爆发发展。



覃言 2021-04-27 20:49:18

感谢唐兄的分享。对于碎片化，以及企业未来的发展方向，自己只是有个模糊的认识，看到你分析那么透彻，实在让人佩服[强]



零一 2021-04-27 20:37:55

分析的真好，说的也挺有道理，[强][强][强]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

简单聊几句洋河一季报数据

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-04-28

收录于话题
#白酒分析专辑 60 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

洋河刚刚发布了2020年年报和2021年一季报。

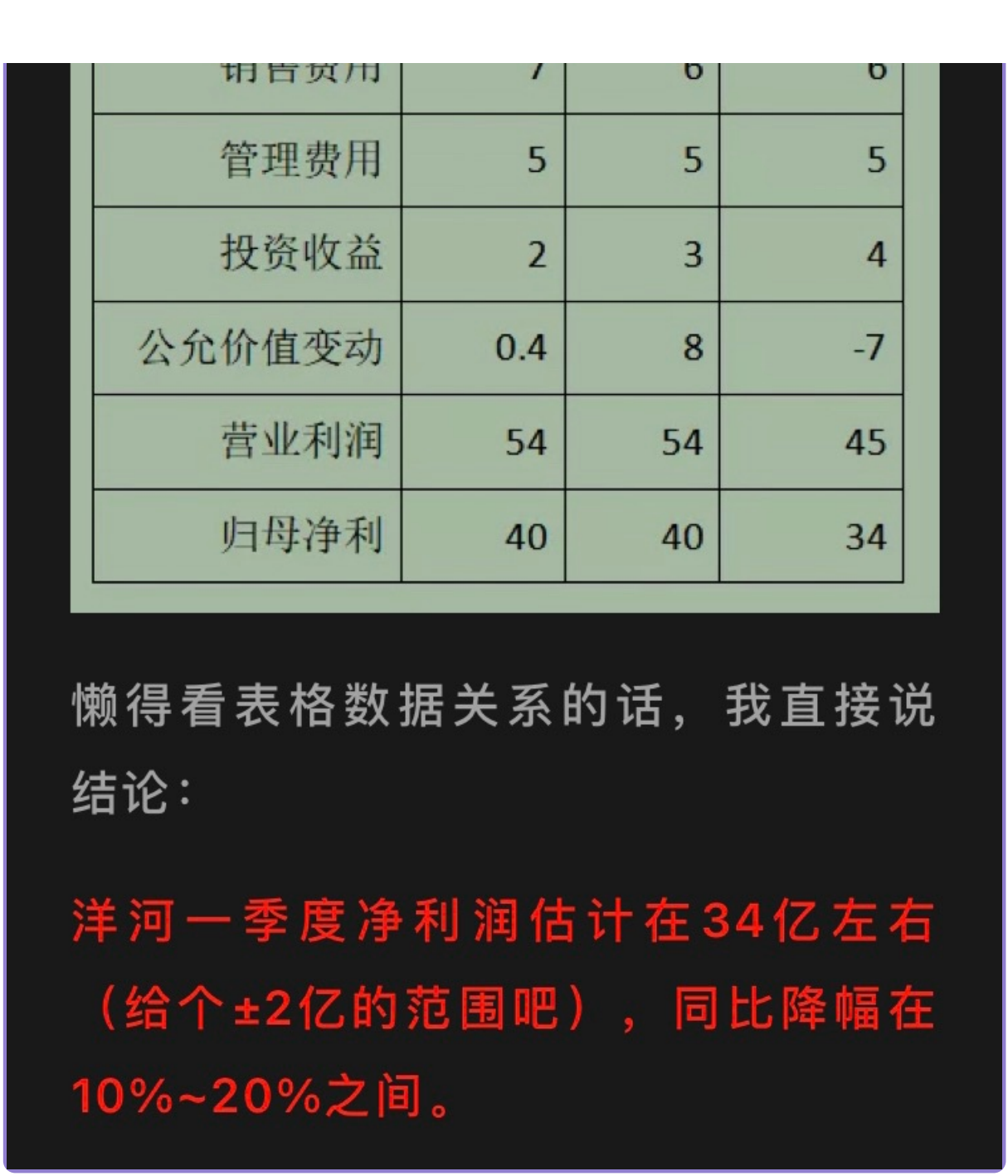
2020年营业收入211亿，归母净利74.8亿，这是早在2月26日预告过的数据。

之前已经谈过，今天还没来得及细看年报全文，单就营收和净利数据而言，没什么值得继续谈的。

一季报可以聊几句

我在今年4月3日给出的一季报预期是这样的：





预期营业利润45亿，实际51.2亿，高出6.2亿。这是从哪里高出来的呢？

我对比了一下4月3日预期数据和刚刚披露的报表实际数据，结果如下表：

科目	4月3日预计	一季报实际	单项增加	累计增加
营业收入	100	105.2	+5.2	+5.2
营业成本	26	25.1	+0.9	+6.1
税金及附加	15	17.3	-2.3	+3.8
销售费用	6	6.6	-0.6	+3.2
管理费用	5	5.7（4.9+0.8）	-0.7	+2.5
投资收益	4	1.6	-2.4	+0.1
公允价值变动	-7	-0.9	+6.1	+6.2

总体来看，营收比预期的高出5%，扣减成本、税金和销售管理费用后，多出2.5亿税前利润。

但投资理财收益比预期的少了2.4亿（原因暂时不明），结果两抵。

结果就是，截止到公允价值变动之前的科目总和，几乎无差异。

6.2亿营业利润的差异，基本可以视为由于公允价值变动单项估算差造成的。

我估算的一季度公允价值变动是-7亿，但实际结果是-0.9亿。

这个得承认，公允价值变动确实难估，因为洋河的投资除了直接有市价可看的中银证券之外，还有其他投资对象。

而且一季报并没有披露明细，不太清楚是哪些投资对象公允价值上涨抵消了中银证券的市价下跌。

营业利润比预计高6.2亿，扣所得税后是38.6亿归母净利，比我预计的34±2亿的上限还高出2.6亿，应该值得起一句“超预期”

本周老唐无交易，2021年内收益7%，目前持股情况如下表：

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	27%	66000±10%	＜33000	72500	50309	628.00	11.35%
洋河股份	23%	3850±10%	＜1925	4700	2622	174.00	-26.27%
古井贡B	6%	770±10%	＜385	900	451	107.32	-0.62%
分众传媒	5%	……	＜700	1980	1572	10.71	8.51%
贵州茅台	4%	24000±10%	＜12000	……	25652	2042.00	2.20%
海康威视	3%	5300±10%	＜2650	……	5968	63.88	31.68%
陕西煤业	2%	……	＜930	2000	1171	11.71	25.37%
恒生ETF	29%	现金替代品				1.512	5.66%
沪深300						5119.24	-1.77%
上证指数						3547.07	2.13%
2021/4/28			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8350	

今晚有事，就简单谈几句数据看法，不开留言了。咱们明晚聊

阅读原文

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2021/04/30

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-04-30

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

前言：今天月底，明天大假，我把周记提前到今天下班前发出算了。

这样只等放假，大家就可以彻底放下心去玩，敞开肚皮去吃啦

本周交易

无

当前持仓

目前持仓腾讯26%，洋河25%，古井B6%，分众5%，茅台4%，海康2%，陕西煤业2%，恒生ETF29%。另有福寿园1万股观察仓不计。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	26%	66000±10%	<33000	72500	49825	623.00	10.46%
洋河股份	25%	3850±10%	<1925	4700	2901	192.50	-18.43%
古井贡B	6%	770±10%	<385	900	438	104.27	-3.44%
分众传媒	5%	……	<700	1980	1582	10.78	9.22%
贵州茅台	4%	24000±10%	<12000	……	25209	2006.78	0.44%
海康威视	2%	5300±10%	<2650	……	5866	62.78	29.42%
陕西煤业	2%	……	<930	2000	1125	11.25	20.45%
恒生ETF	29%	现金替代品				1.500	4.82%
沪深300						5123.49	-1.68%
上证指数						3446.86	-0.75%
2021/4/30			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8336	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	27%	66000±10%	＜33000	72500	50733	632.00	12.06%
洋河股份	23%	3850±10%	＜1925	4700	2585	171.55	-27.31%
古井贡B	6%	770±10%	＜385	900	452	107.30	-0.64%
分众传媒	5%	……	＜700	1980	1477	10.06	1.93%
贵州茅台	5%	24000±10%	＜12000	……	26492	2108.94	5.55%
海康威视	2%	5300±10%	＜2650	……	5908	63.23	30.34%
陕西煤业	2%	……	＜930	2000	1144	11.44	22.48%
恒生ETF	29%	现金替代品				1.512	5.66%
沪深300						5135.45	-1.46%
上证指数						3474.17	0.03%
2021/4/24			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8367	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收 益

2021年内收益9%（四舍五入数据）

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，66%，9%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为823。以7.33年折算，年化收益率约33.3%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/4/30
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	5211.29	5123.49
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	17584.93	19167.5737

重要事项

1.茅台一季报。

本周茅台发布一季报。营收同比+11.7%，净利同比6.6%。

各类网络媒体惊呼爆雷，这是对茅台了解太少造成的

可以这么说，在当下市场的供需情况下，茅台的业绩根本就不存在爆雷的可能。

公司已经说了2021年预计营收增长10.5%。老唐更是2020年10月就已经给出过2021年净利润的预计：540±10亿，同比增长13%~20%区间。

预计偏差应该很小，没有媒体所谓“雷”的空间存在。

那么，一季度这种净利润同比增速＜营收增速的情况是怎么造成的呢？

很多投资者及研究人员说是今年一季度缴纳的消费税过多造成的。不能算错，半对吧，略浮于表面了。

事情确实是被消费税影响的，但今年一季度只是正常缴纳，并无多缴。真正原因是去年同期消费税不正常的低，造成的利润基数偏高。

背后的原因一戳就破：去年一季度防疫工作第一，茅台股份公司本部的灌装、包装工作受影响，导致一季度内交给销售公司的成品量偏少，产生的消费税偏低。税金及附加偏少，就使得去年一季度净利润基数偏高。

关于消费税，前年我在《老唐实盘周记2019/10/12》里做过简单粗暴的科普，随时向书房发送“消费税”都可以提取。

这里解释消费税是如何造成“净利润增速＜营收增速”的。

消费税只在作为生产部门的股份公司，将商品酒移交给茅台销售公司的时候，征收一次。茅台销售公司对外销售时，不再征收。

因此，当期征收多少消费税，取决于股份公司当期包装了多少吨商品酒给销售公司。

——注意，不要和递延所得税混淆了。销售公司收下后没有卖出去的酒，在合并报表时，不确认相关利润及企业所得税，而是通过递延所得税资产科目记录。消费税不是企业所得税，不是这样处理的。

茅台利润表科目里的“税金及附加”，主要包含：消费税、城建税、教育费附加、地方教育费附加几个税种，还有点其他可以忽略的小渣渣。

消费税是销售公司对外售价（出厂价）的12%+1元/升——每升1元的季度总量不足两千万，可以忽略不计。

城建税、教育费附加、地方教育费附加的税率分别是7%，3%和2%，税基是增值税+消费税之和。

因为增值税是13%，消费税是12%，所以这三项总和=营业收入×（13%+12%）×12%=营业收入×3%。

于是，税金及附加一般应该是营业收入（指酒业收入，即利润表上的营业收入科目。不是包含财务公司收入的营业总收入科目）的12%+3%=15%左右。

由于营收里还包含部分自营收入（自营部门超过出厂价的所得，不用缴纳消费税），所以大部分时候，其实是在14%~15%之间。

可以看一下最近五年这个数据的变化表，立刻就会一目了然。

	2021年3月	2020年12月	2020年3月	2019年12月	2019年3月	2018年12月	2018年3月	2017年12月	2017年3月
营业收入	272.7	949.2	244.1	854.3	216.4	736.4	174.7	582.2	133.1
税金及附加	38.3	138.9	24.5	127.3	24.1	112.9	25.3	84.0	19.7
税金占比	14.0%	14.6%	10.0%	14.9%	11.1%	15.3%	14.5%	14.4%	14.8%

今年一季度14%，是正常水平。

去年和前年一季度明显偏低，即去年和前年的第一季度，茅台股份公司本部交给销售公司的成品酒数量相对偏少——错前错后，安排在相邻季度灌装和包装了。

如果去年一季度也是14%，那么去年一季度的税金及附加就会变成244.1×14%=34.2亿，税前利润就会少34.2-24.5=9.7亿，归母净利润就会变成124亿。

<计算过程：税前利润少9.7亿，从184.8变成175.1；税后利润175.1×75%=131.3亿；按照去年一季报少数股东损益实际占比5.5%计算，归母净利=124亿>

这样，今年一季度的139.5亿净利润，就会变成同比增长12.5%（139.5/124-1=12.5%）。一下子就正常了。

事情就这么简单。

茅台股价下跌，不是因为经营爆雷。经营根本就没有雷，不要说雷，连炮仗都没有一个

下跌，不过是因为估值高了、借故下跌。此时，假雷负责扮演「故」这个很有前途的角色

2.洋河年报及一季报

年报营收211亿，净利74.8亿，这是2月26日预告过的数据，没什么值得再谈的。

拟分红每股3元，还不错——今天刚收到打印的纸质年报，更详细的内容，等读完后再看有没有必要聊。

一季报的数据是新出炉的，可以说说。

关于一季报情况，我在4月3日给出的预期是这样的：





预期营业利润45亿，实际51.2亿，高出6.2亿。这是从哪里高出来的呢？我对比一下了预期数据和报表披露数据。

科目	4月3日预计	一季报实际	单项增加	累计增加
营业收入	100	105.2	+5.2	+5.2
营业成本	26	25.1	+0.9	+6.1
税金及附加	15	17.3	-2.3	+3.8
销售费用	6	6.6	-0.6	+3.2
管理费用	5	5.7（4.9+0.8）	-0.7	+2.5
投资收益	4	1.6	-2.4	+0.1
公允价值变动	-7	-0.9	+6.1	+6.2

总体来看，营收比预期的高出5%，扣减成本、税金和销售管理费用后，多创造出2.5亿税前利润。

但投资理财收益比预期的少了2.4亿（原因暂时不详），结果两抵。

截止到公允价值变动之前的科目总和，几乎无差异。

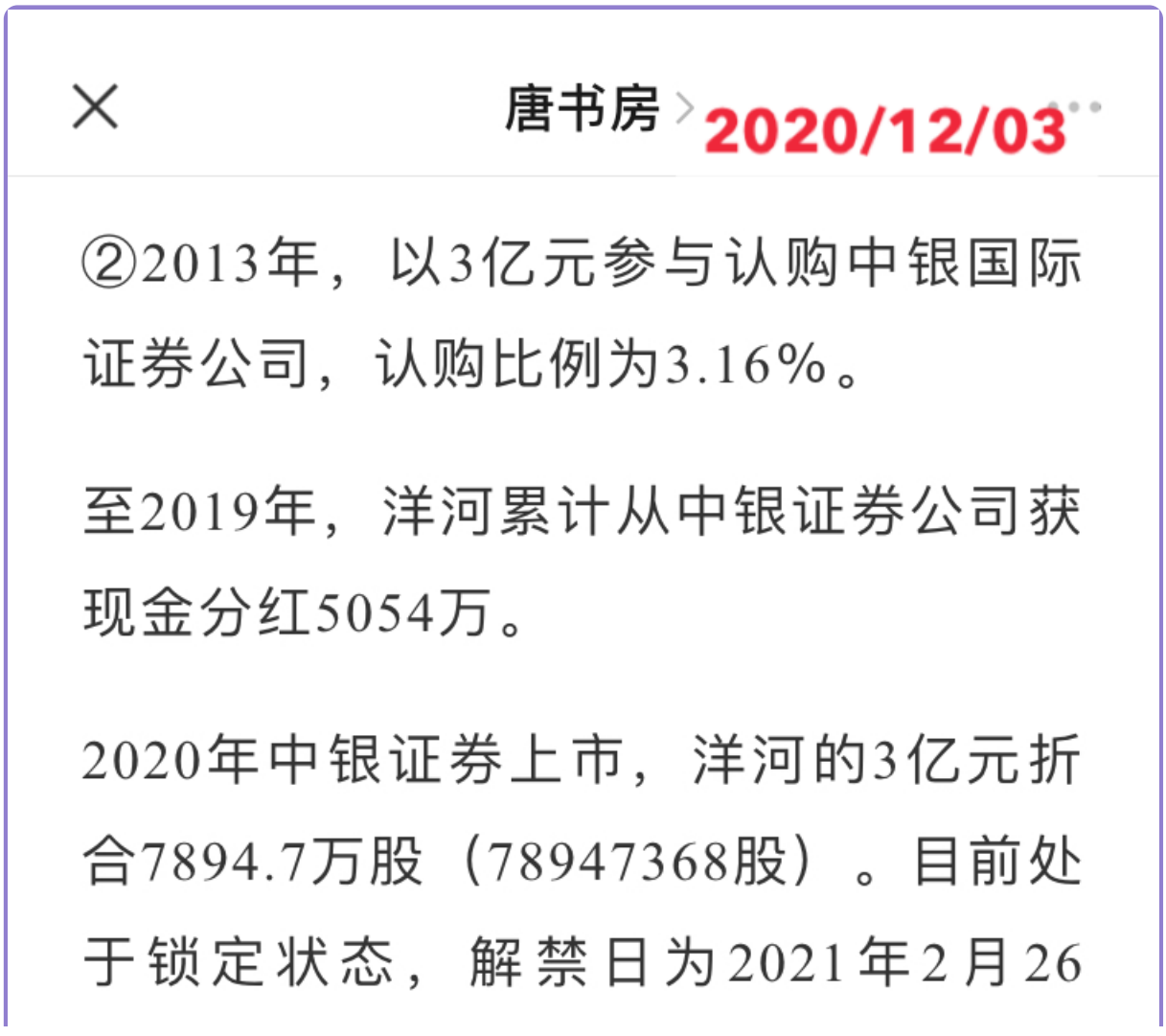
6.2亿营业利润的差异，基本可以视为由于公允价值变动单项估算差造成的。

我估算的一季度公允价值变动是-7亿，但实际结果是-0.9亿。

这个差异是怎么来的呢？看过一季报里公允价值变动数据，就一目了然了。

洋河持有中银证券7894.7万股，去年是禁售期，扣了20%流动性折扣，按照八折计入账面资产。

这是我在去年12月3日的文章里说过的。



日。

至2020年6月30日，中银证券收盘价21.41元，对应市值16.9亿。

洋河按照八折17.14元计入公允价值（流动性折扣），合计13.53亿。

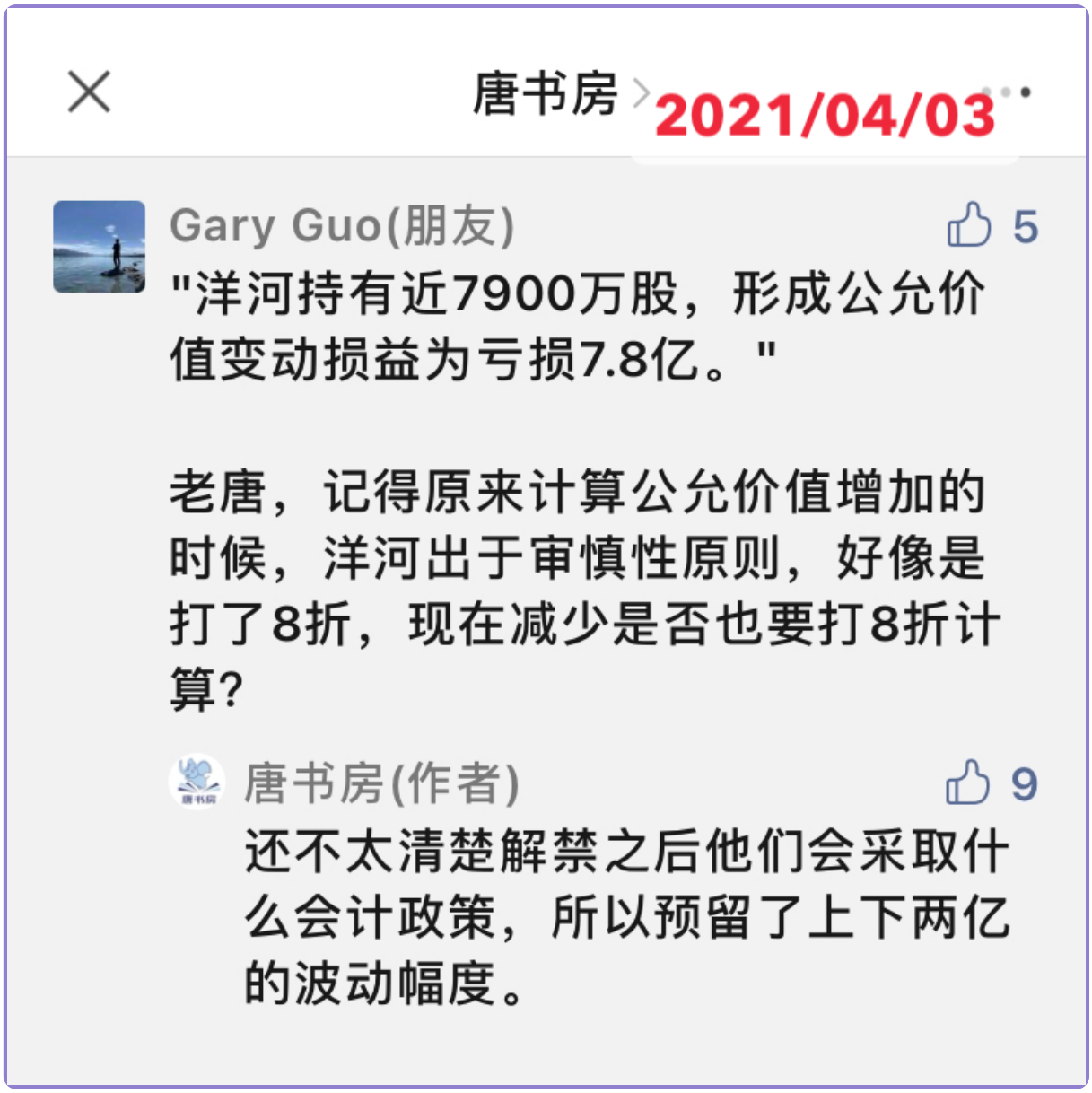
这笔投资回报惊人。

还有不到三个月解禁，今天（12月3日）实际收盘价是27.34元。

假如明年2月26日股价是25元，市值大约20亿。折合约7年7倍，年化32%。

因此，去年底，中银证券股票的实际收盘价是27.68元，洋河按照27.68×80%=22.14元入账，共计记录公允价值7894.7×22.14=17.48亿。

由于解禁日是2021年2月26日，但公司自己又主动承诺会继续锁定一年。所以，今年一季报公司会采用什么会计政策处理，是否还需要打流动性折扣？我之前也不知道，于是我就给了2亿的范围。



一季报出来，公司选择按市价入账的（以后都是如此了），记录期末账面价值：7894.7×17.76元=14.02亿。

单位：元

证券品种	证券代码	证券简称	最初投资成本	会计计量模式	期初账面价值	本期公允价值变动损益	计入权益的累计公允价值变动	本期购买金额	本期出售金额	报告期损益	期末账面价值	会计核算科目	资金来源
境内外股票	601696	中银证券	300,000,000.00	公允价值计量	1,748,210,516.99	-346,105,261.31				-346,105,261.31	1,402,105,255.68	其他非流动金融资产	自有资金

因此，一季度末股价17.76元，相对于去年底收盘价，确实是每股下跌了9.92元（27.68-17.76=9.92），但公司账面记录的一季度每股公允价值变动是22.14-17.76=4.38元，合计亏损是：7894.7×4.38=3.46亿。

同时，前九大信托投资创造了0.71亿的正收益，其他未披露的金额较小的股票及信托投资合计产生了1.85亿正收益。

结果就是0.71+1.85-3.46=-0.9亿。

这就是6.1亿公允价值变动收益估算差的来源。

营业利润比预计高6.2亿，扣所得税后是38.6亿归母净利，比我预计的34±2亿的上限还高出2.6亿。

周三晚上我给大家的推文里说：值得起一句“超预期”

再看一季度主业情况。

2020年一季度是疫情封锁，今年一季度是就地过年。

考虑这约束条件后，回看近五年的一季度数据，今年扭头向上的复苏还是比较明显的，经营数据基本回到2019年一季度巅峰时刻了。

科目	2017Q1	2018Q1	2019Q1	2020Q1	2021Q1
营业收入	75.9	95.4	108.9	92.7	105.2
同比增长	10.9%	25.7%	14.2%	-14.9%	13.5%
归母净利	27.4	34.8	40.2	40	38.6
同比增长	11.7%	27.0%	15.5%	-0.5%	-3.5%
扣非净利	26.6	33.3	38.1	32	38.1
同比增长	10.0%	25.2%	14.4%	-16.0%	19.1%

3.陕西煤业年报及一季报发布。

年报数据是预告过的，实际数据比预告数据略好。

2020年度营业收入948.6亿，同比增长约29%；归属股份公司股东所有的净利润148.8亿，同比增长29%，经营活动现金流净额211亿，同比增长9%；每股拟分红0.8元。

2月25日的业绩快报数据是营收946.6亿，归母净利139.5亿。实际数据比快报数据略高。

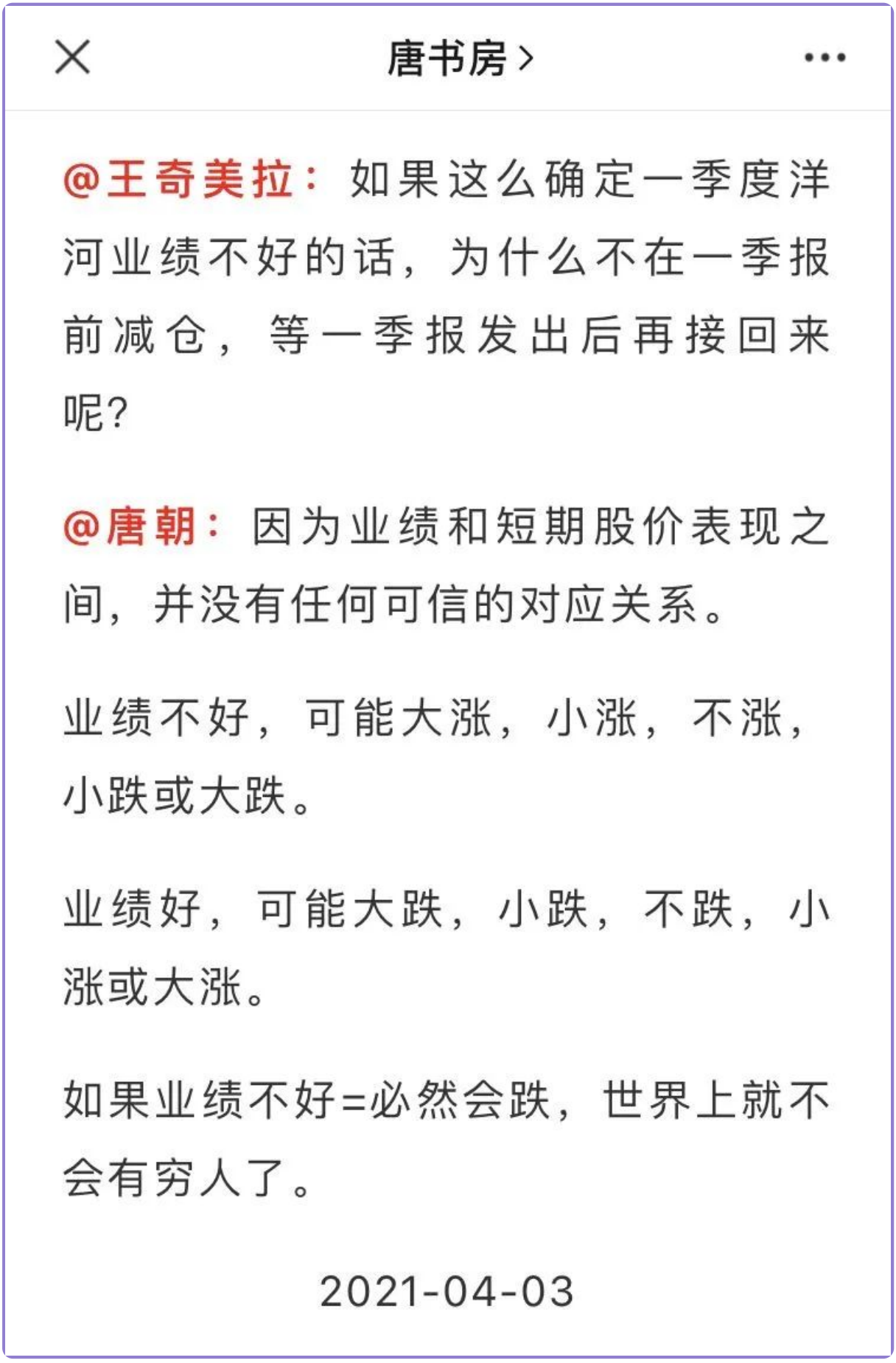
年报全文还没来得及看，看后若有新的内容，届时再做分享

2021年第一季度营收347.7亿，同比增长约87%；归属股份公司股东所有的净利润33.7亿，同比增长约43%；经营活动现金流净额46亿，同比增长约77%。

陕西煤业一季度业绩爆好，这是之前在书房说过的事儿，核心就是煤价涨了，其他也没什么特别值得谈的。



至于今日股价表现，如果和洋河一季报后股价表现搭配起来看，简直就是一堂精彩绝伦的实时在线教学课，课程内容如下：



似乎还可以补一句：如果业绩好=必然会涨，世界上就不会有穷人了

还是那句话：短期股价表现和业绩并没有一一对应关系。它只是市场先生的无厘头情绪体现，只可利用，不可预测。

4.小道消息说腾讯将被处罚。

本周四有外媒报道，说我国反垄断部门将对腾讯处于约100亿人民币的罚款，主要针对其在音乐业务上的垄断行为。

腾讯可能还需要出售之前收购的酷我音乐和酷狗音乐。

反垄断法比较复杂，我懂的不多，无法评价这个处罚行为。

不过，若小道消息最终落实，对于腾讯而言，也就是一次性损失约三个星期的净利润而已，不是个什么大事。

5.古井贡酒发布年报和一季报。

2020年营收103亿，同比-1%；净利润18.5亿，同比-12%，扣非净利17.7亿，同比-6%。拟每股分1.5元现金。

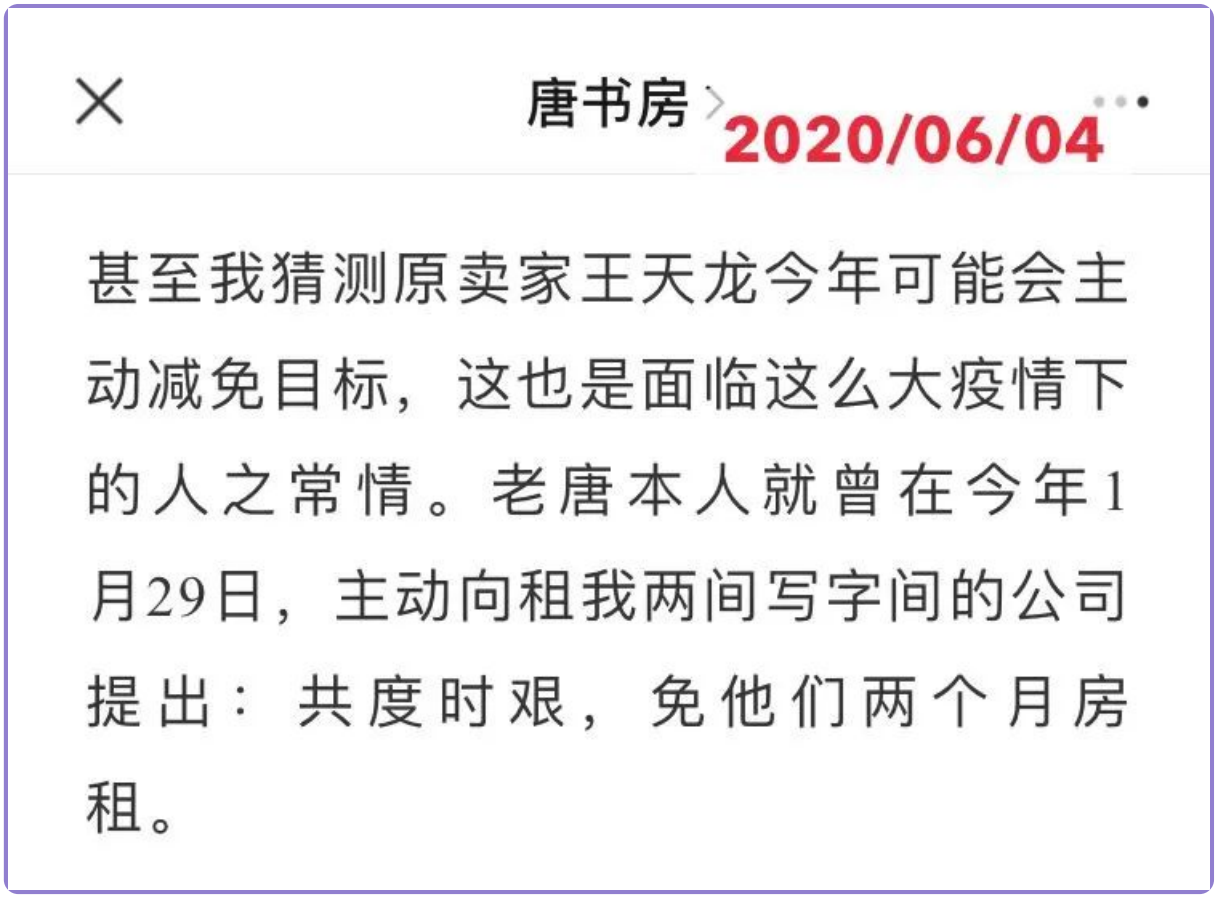
2020年，古井不仅承受着其他白酒上市企业相同的压力，同时旗下黄鹤楼酒业还位于疫情中心，至少有半年时间基本停摆（营收腰斩有余）。

总体能做到这个成绩，算是不错了👍

双方关于黄鹤楼酒业经营情况的对赌协议，签订了补充协议。

补充协议内容可以用一句话概括：原条件不变，但2020年跳过不算。

这个也是预期中的事情。



同时，公司已经给出了2021 年度的预算：2021 年计划实现营业收入 120.00 亿元，较上年增长 16.59%；2021 年计划实现利润总额 28.47 亿元，较上年增长 15.08%。

一直没搞懂，每年古井贡都会给个有零有整的预算和增长幅度，这不知道是怎么弄出来的？为什么要给个精准到小数点

后两位的数字

今年一季报数据，已经比较好看了。

一季报营收41.3亿，同比增长约26%，归母净利8.1亿，同比增长约28%，扣非净利8亿，同比增长约26%，各项数据均创出历史新高。

即便跳过2020年一季度，直接和2019年一季度历史最高数据相比，营收和净利也是分别同比增长约13%和约3.5%，真是不错了。

尤其是考虑到按照古井B股价计算，目前整间公司才折合约440亿人民币。

按照公司计划的2021年利润总额28.47亿计算（假设能完成），折合归母净利约21.35亿，当前古井B股价对应市盈率不到21倍，依然挺便宜的，可惜没有港币，只能白看

——为防止有些马大哈自行脑补，老唐狗尾续貂一句：我可没说古井贡A股便宜！！

即使按照今日古井贡A跌停后的股价折算，整间公司仍然估值约1150亿，市盈率超过50倍，一点儿都不便宜。

6.本月阅读。

本月事情多。

我们夫妻都在本月过生，然后又出了一趟远门，加上时逢年报季，一堆年报季报等着看，时间实在紧张。

<谢谢书房里有那么多朋友记得老唐夫妇的生日，谢谢大家。过去几天的文章下面，所有有关庆生的留言，我都没有给上墙，希望大家不会见怪>

所以本月仅读书四本，且基本都不值得推荐。



略好的是《松山战役笔记》，但也是一本细碎的、资料性质的战役史。

用作研究资料是宝贵的、甚至可以说是无价的。但对于不搞战史研究的人，单纯说阅读体验非常一般。

读它是因为消闲时刻刷过几次《我的团长我的团》，被这个故事勾引，想看看那场战争的真实情况，所以找出来了这套书。

这位作者的三件套我都买了。另外两本《腾冲之围》和《龙陵会战》还没读，但期望值已经不高。

其他三本都不值得推荐，算老唐肉身趟雷，你就别去了

7.本周无读书笔记入选。

8.伯克希尔股东大会。

明天晚上（准确的说是5月2日凌晨1:30），有伯克希尔的股东大会。

这是全球投资者的盛宴，巴菲特和芒格两位加起来188岁的智者，又将展开一场长达四小时、火花四射的智慧分享。

富途证券作为本次伯克希尔股东大会的赞助商，免费提供全程中英文直播及解说，预约地址及相关收看方式可以看今天第二篇文章介绍。

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有腰斩或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们五一大假吃好玩好休息好

阅读原文



郭金超Eason1 2021-04-30 18:14:43

巴芒大会交流群人数设限，后来的读者如果没来得及进群，再去添加大会服务助手微信（已进群无需添加），文文2：19928877608，文文1：19928877795。 赞 17

作者

这是富途证券的客服小哥，微信号可信[OK] 赞 30



刘全红 2021-04-30 19:29:30

我来中翻中一次增值税和消费税及附加，看看能不能比老唐好理解点[偷笑] 城建税、教育费附加、地方教育费附加的税率分别是7%，3%和2%，简称“附税”，综合在一起税率是12%。 请注意，这个“附税”是以增值税和消费税纳税金额为计税依据。并不以营业收入作为计税依据。我来举个栗子，一看便知。 例如：全红酒厂销售白酒100万元，则，应交增值税100x13%=13万元。 应交增值税附加：增值税税额x综合税率 即：13×12%=1.56万元。“附加”要进利润表“税金及附加”科目，影响损益。 因为增值税是价外税，简单理解价外税就是：买方交的增值税，全红酒厂代为收取，转交国家的。所以增值税不统计在利润表的“税金及附加”里。 而消费税的纳税人是卖方，也是全红酒厂，所以要算在全红酒厂财报里利润表的“税金及附加”科目。消费税按照规定也要缴纳“附税”。 即消费税计算：白酒销售收入x消费税税率。即：100x12%=12万 消费税的附税计算：12×12%=1.44万 次案例里，记入利润表的“税金及附加”包括 1、增值税的附税1.56万，2、消费税12万， 3、消费税的附税1.44万元 没有班门弄斧的意思，只是觉得对小白来说，这个可能更通俗易懂[呲牙] 赞 250

作者

对，你说的很清楚。我的假设表达对象不是纯白，说的比较简单[呲牙] 赞 60



无言 2021-04-30 16:43:31

陕西煤业年报，一季报，业绩那么好，股价反而跌了6%，怎么会这样？是否还没有达到超级棒？ 赞 17

作者

哈哈哈，怎么回复你呢？[捂脸][捂脸] 赞 63

无言

陕西煤业今天就跌了6%，我的理解是和年报、季报无关，只和五一放假前交易不活跃有关。 赞 5

作者

这充分说明今天的文章对于而言，是等于没有[坏笑][勾引] 赞 191



coral 2021-04-30 17:29:50

老唐，请问纸质年报如何获取？ 赞 9

作者

获得纸质年报和把大象塞进冰箱一样，一共分三步：第一，下载年报PDF版；第二，找一家复印打印店，线下的或者淘宝的，都可以；第三，把PDF和打印复印费给他。欧啦，搞定[偷笑]

赞 139



梅花剑 2021-04-30 16:46:44

老唐，请问是不是永远不空仓啊，只是根据估值进行调仓？

赞 14

作者

将现金看作30倍市盈率，3%股息率，0增长的一只股票。什么问题都接近了[调皮]

赞 114

作者

刚看见一个笔误，“接近”=解决[偷笑]

赞 7



纸短情长 2021-04-30 16:49:58

老唐 什么时候加仓的洋河啊 突然就比上周多了2%

赞 10

作者

真邪门，你进书房两年零两个月了，居然还能问这个问题？？两年多来，没有一次看过表格下面的①？

赞 89

纸短情长

瞬间觉得是一个弱智的问题了

赞 31



钱不够花 2021-04-30 17:01:54

我就是那个卖出洋河的“聪明人”，赚了200块，错失4000块。 市场先生真的只能利用而不可预测。

赞 68



德芙 2021-04-30 16:49:33

洋河和陕煤上了生动的一课[呲牙]，都可以用目瞪狗呆来形容[旺柴]

赞 66



AnthonyJiang 2021-04-30 17:36:55

陕西煤业业绩不错，但今天股价大跌。一季报显示，陕西煤业一季度的同比收入增速和净利润增速不匹配（后者低于前者约42pp），我看了下，主要是投资收益一来一去差了5亿，扣非净利润增速就显得和收入增速较为匹配了，也许会因为这个原因大跌？

赞 1

作者

给股价涨跌找理由，是无用功。

赞 51



廖廖 2021-04-30 16:31:32

沙发，终于想通恒生ETF的作用: 持有它，可以等自选股跌倒理想买入空间。本周手脑合一，忘掉洋河涨停的踏空想法，买恒生etf

赞 48

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙][握手]

赞 21



Franny 2021-04-30 16:50:14

老唐和唐嫂生快，希望老唐诙谐的智慧光芒一直照耀我们到188岁[呲牙]

赞 32

作者

188岁[捂脸][捂脸]这个只能看科技进步了，靠你我是搞不定的[胜利]

赞 43



伏地魔 2021-04-30 16:39:06

老唐好！如果抛开要拓展能力圈的因素，你的持仓会不会过于分散了点[捂脸]

赞 8

作者

不会呀，这算分散？很多人说我太集中了[呲牙]

赞 38



蜜蜂

2021-04-30 17:59:45

给唐书房报喜，2018.10-至今，收益80%，抄作业的，[抱拳][强][强][强] 买蓝色的《价值投资实战手册》，买茅台，高点卖出。其余呆坐持有，吃瓜看戏。卖点卖，买点买。 感谢唐大大无私分享，福报绵长[玫瑰][玫瑰]

赞 37



刘瑶

2021-04-30 16:33:22

作为一个要加班的人，扎心了。唐老师这摆明五一要出去玩，所以提前发了。。。

赞 3

作者

没。我不会在大假里出门去和别人挤的[呲牙]

赞 37

刘瑶

哈哈，收到唐老师的回复，加班也开心[呲牙]

赞 8

作者

为自己和家人的幸福生活而努力加班[呲牙][握手]

赞 29



阿白

2021-04-30 16:55:27

老师，今天陕煤暴跌，也可以用这句话解释么？“短期股价表现和业绩并没有一一对应关系。它只是市场先生的无厘头情绪体现，只可利用，不可预测。”

赞 25

作者

是的。

赞 35



光仔

2021-04-30 16:52:57

唐老师，想问一下，您觉得未来泸州老窖和山西汾酒营收和利润能双双超过洋河吗？洋河还能稳居行业第三吗？谢谢

赞 2

作者

双双超，应该还有颇大距离。应该问题不大。

赞 32



无语

2021-04-30 16:53:43

这周对业绩和短期股价关系的在线课堂感受深刻。洋河已经拿好杯子准备接一点点了，结果飞走；煤业根据此前陕煤集团披露的信息推测利润大致增长比例，计算了一下觉得买点可以略上调一些，提前买入，还想着说不好还能收获大涨，结果很打脸，左边打完打右边。市场先生教育下，以后老老实实的吧[尴尬]

赞 30



拙劣的赌徒

2021-04-30 16:55:55

又有人会问老唐你什么时候偷偷加仓的洋河[呲牙]

赞 21

作者

你猜对了，已经收到四条这种留言了[捂脸][捂脸]

赞 29



roc

2021-04-30 16:54:08

唐老师，如何提高阅读速度，你读书速度嗖嗖滴，质量还高。怎么跟上一点点

赞 6

作者

可以不追求快，阅读本身是一种享受，慢点也 无妨[握手]

赞 29



林延鸿 2021-04-30 17:40:30

老唐，请教个问题哈。按照目前的环保趋势及国家相关政策，长远来看，煤炭的消费量是会压缩的（当然，煤电和其他发电形式会在很长一段时间并存）。而希勒市盈率估值法也要遵循您的那三个前提，那么，陕煤还能符合“盈利是否可持续”这个前提吗？谢谢老唐[玫瑰] 赞 5

作者

煤炭消费量是压缩的，这个前提是不太正确的。我的理解是：煤炭在能源消费里占比会下降（主要是因为新能源的迅速增长），但绝对数量至少在2030年前还很难看到下降。 赞 27

林延鸿

嗯，我也认为，未来5至10年，绝对数量很难下降，但在那之后，是有可能下降的？另外，新能源技术的发展，很难预测，长远看，时间似乎不站在煤炭这边哈。如此，在用现金流折现思维时，是否要进行考虑呢？ 赞 5

作者

有可能。我也摸索中，给不了你答案。 赞 9

林延鸿

嗯嗯。谢谢老唐哈[玫瑰]感觉您真的太牛了，会计、税务知识如此扎实，如数家珍，关键还能够准确用于解决投资问题。我刚过完注会和税务师，自愧不如[流泪]。向您看齐，我争取多学多用，希望哪一天能摸到一下您的脚后跟[加油] 赞 11

作者

客气，大家都是日拱一卒[呲牙][握手] 赞 10



乾 2021-04-30 16:40:40

前辈您好。我现在买的有万科，格力，海螺，三一，招商，工商，中国平安和平安银行等。仓位目前都不大，准备随着跌幅而加仓，目前亏了不到1万块钱。我遵循的方法是格雷勒姆的捡烟蒂法。这些股票据我研究安全边际都很大，所以准备长期持有，一年到两年我估计会有较大的获利空间。是不是明年或后年有一波大牛市？ 我是按6~8年长周期来算的。我还配了一堆基金，其中工行瑞银新金融仓位最重，一共挣了4000块钱。我现在最重要的任务是建构投资体系，并且准备获得合理的盈利，不是要那种特大盈利。在沪深300市盈率降到10 11时，市场低估时准备全仓，进入总仓位大约60~70万之间，目前股票15万，基金16万，其它都是银行理财。您对我这种方法有什么评论？请您指教 赞 8

作者

没有评论，也谈不上指教[抱拳] 赞 22



- 2021-04-30 17:20:20

老唐你好，你单个股持仓上限40%，想问下单个行业有没有限制呢？会不会出现比如白酒行业持股80%甚至90% 赞 5

作者

虽然没有准确的限制，但一般来说，我不会集中在一个行业的。 赞 21



索普 2021-04-30 16:44:30

我前几年有赌过钱，赌钱时也经常有用赔率跟概率在思考，老唐，有赌过钱吗，我感觉你对赌钱好内行，是这样子的吗？

作者

偶尔和朋友们打打麻将，基本包输[偷笑]其他的赌博活动没参加过。 赞 21

索普

巴芒演绎 里面写的赌博三原则，我以前赌钱的时候似乎就按那标准去做的??，所以读到的时候特别有感觉 [偷笑][偷笑] 赞 5



santhy 2021-04-30 20:14:35

消费税是销售公司对外售价（出厂价）的12%+1元/升，，然而 当期征收多少消费税，取决于股份公司当

期包装了多少吨商品酒给销售公司。你这两句话不自相矛盾吗？？ 赞 3

作者
不矛盾。我理解你卡在哪儿了：销售公司对外售价是个"价"，不需要必须有卖出这个"事实"配合。销售公司没卖出去，税务局照样按照这个"价"对股份公司卖给销售公司的酒征收消费税。 赞 19



休养生息 2021-04-30 18:20:59
唐老师您好！为何古井贡更接近您的买点，而您重仓洋河？ 赞 5

作者
还能为啥，因为换不到足够的港币呗[调皮] 赞 18



老白 2021-04-30 17:18:32
一堂精彩绝伦的实时在线教学课，但如果学生上课睡着了，下课还不停的追着问，真是“无言”以对。键盘上留下一摊老血[捂脸][捂脸] 赞 16



禅师 2021-04-30 19:43:08
每次看到老唐“肉身趟雷”，都非常羡慕啊，时间可以自由支配，大量阅读，一般人可没有这个财力与时间！今年快50%收益了，终于第一次超过了自己一年的工资收入，希望能继续“复利”下去，早日实现从繁琐的“体制”中逃离出来，像老唐一样，自由地生活！ 赞 15

作者
恭喜恭喜[呲牙][强] 赞 11



学无止境 2021-04-30 17:31:35
请问老唐，如果洋河继续上涨使得您的持仓超过25%，您会降低持仓比例吗？比如涨至持仓超过30%，谢谢！ 赞 4

作者
不会。 赞 15



大宇 2021-04-30 18:01:55
老师，茅台和海康威视的市值都比三年后的估值还高，是不是说明已经透支了？ 赞 6

作者
对呀，我就是这么理解的，所以这两只股票我均已在春节前大幅减仓[调皮] 赞 14



Mayi 2021-04-30 16:43:43
老唐真巧，也在看林语堂的《苏东坡传》，发现苏东坡读书也是用的笨办法学习，比如抄写背诵整本书籍，于是我也在照着您过去的分析文章练习分析企业，把您背后的逻辑都搞懂，等我练得滚瓜乱熟了，企业分析技能应该会大有长进。谢谢您提供了这些经典案例供我们临摹练习。[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 13



不明真相的宝宝 2021-04-30 17:51:14
您好，我是新朋友[呲牙]。想请教一下您买入恒生ETF的逻辑，从估值上看，恒生现在很高。按我的投资逻辑，现在应该卖出啊。如果真的下跌15-20% 您不心疼吗？ PE十年百分位 96.6% 。。。。。 我是您文章里的A类投资者，过去几年用这套方法没有亏损，也赚了不少。 没有任何其他的意思，只是探讨和交流[握手] 赞 2

作者
回看2021年1月9日书房文章次条。 赞 11



hei 2021-04-30 21:24:57

跑步呢？除皮净重呢？这周报涉嫌重要信息披露不完整。 赞 10

作者

本周刚从外地回来，加上过生，偷懒没跑步[偷笑] 赞 6



曾令芳 2021-04-30 17:46:19

老师，洋河2020一季度因为疫情扣非净利惨不忍睹，2021疫情好转，多数上市白酒企业尤其是高端白酒都实现了高增长，洋河与2019年持平，说不上超预期吧？当然是否有隐藏利润不得而知，只能说还没有看到比较明显的业绩拐点，结果股价确实大涨，反过来陕煤业绩爆表缺大跌，是不是可以理解为赛道不一样，待遇不一样[疑问] 赞 2

作者

我不懂什么叫赛道，回答不了你的问题。 赞 10



Han 2021-04-30 17:35:50

管他涨与跌，反正我能确保无论陕煤也好，洋河也罢，在白天，在夜里，在梦里都能为股东创造超额价值就行了。[偷笑] 赞 10



隆鑫 2021-04-30 16:33:30

唐老今天下午就开聊[奸笑] 赞 2

作者

这样，大家晚上就可以放心出去嗨皮了噻[呲牙] 赞 10



刘建伟 2021-04-30 23:25:05

唐师，看洋河20年年报第7页分季度财务指标，一季度营收93亿，净利40亿，净利率43%左右，二季度营收42亿净利14亿，净利率33%，三季度营收55亿净利18亿，净利率33%，四季度营收22亿净利3亿，净利率14%，每个季度的净利率相差这么大是什么原因造成的呢？ 赞 1

作者

一三季度是白酒经营的旺季，为春节备货，为中秋国庆备货。二四季度是传统淡季。 赞 9



画尽天下彼岸花 2021-04-30 17:10:46

正好最近在看白酒增值税、消费税、附加税之类的内容，通过这个示例终于看懂了估值方法里用营业收入×15%税是怎么来的[强][强][强] 赞 9



刘浩冉 2021-04-30 16:31:26

《巴芒演义》-普通投资者获得真知的“工具书” 赞 9

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，17点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[握手] 赞 9



洋洋 2021-04-30 18:07:20

唐老师，请问茅台税收计算城建税等三个附加税时，怎么没有考虑增值税和消费税的进项抵扣呢，应该是增值税和消费税销项减进项后的实缴金额来计算附加的三税吧，难道是从农户收的高粱取不得进项税票吗，可是年报营业成本也有81.5个亿，对应进项税也不少吧？谢谢。 赞 2

作者

茅台进项税极低，可以直接忽略掉。消费税没有抵扣。 赞 8



亮出精彩 2021-04-30 17:29:42

有媒体报道近期茅台厂区内非功能性办公区域准备异地搬迁 您怎么看？ 赞 2

作者

说好久的事情了。好事儿，尽最大可能给生产和储存让地方。 赞 8



脑菇 2021-04-30 17:17:55

请问唐师：1、按自由现金流的估值原则，参考您点杀水泥的估值思路，一家周期类企业符合三个前提条件，以十年平均分红值为基数按25倍市盈得出的结果若高于股价，得出股价低估的结论。这种思路是否有可取之处？ 2、请问：按自由现金流估值原理，任何一家企业，真正懂了测算出基本真实的自由现金流，是否估值就是这个值乘以无风险收益率的倒数？ 3、按逻辑，分红金额正常而言应不高于自由现金流，以此为下限计算估值下限是否可取？ 赞 2

作者

1.有。2.自由现金流估值是一种选股思路，不是计算方式。3.这个不一定。 赞 8



阿甘 2021-04-30 17:15:04

问一下实盘周记里的年内涨幅是个股自身的涨幅还是老唐个股收益的涨幅？

作者

个股自身的年内涨幅。 赞 8



星光《BEYOND》 2021-04-30 16:33:17

7.本周无读书笔记入选。[流泪][流泪][流泪][流泪][流泪][流泪][流泪][流泪][流泪][流泪][流泪][流泪][流泪][流泪][流泪]我想静静。 赞 5

作者

码字的过程，其实已经是巨大收获了，对不？[呲牙][握手] 赞 8

星光《BEYOND》

确实，我也感受到了输出倒逼输入的威力，，，我在好好酝酿一下，争取下次能提交出高质量的读后感[加油] 赞 3



gps定位器【10店】 2021-05-01 09:06:13

老唐自从你60多卖了上机现在都49了，只要疫情结束上海机场还会回来的，这个价格有吸引力吗 赞 3

作者

第一，纠正一下卖价，不是60多卖出的，是71.1卖出的。第二，我对疫情发展暂无判断能力，当下的上机，对我来说属于太难的类型，暂无跟踪的打算。 赞 7



carefree 2021-05-01 08:22:38

唐老师，有个无关痛痒的小问题，贵州茅台我按12.56亿股的股本，算出来市值为25205。 赞 2

作者

那你就按照1256197800股重算一次好了[奸笑] 赞 7



轻轻微笑 2021-04-30 20:32:04

回留言里的读者，陕煤今天跌有毛利率下降的原因吧，由百分之四十几掉到百分之二十几，今天看了下年报，说是运输费之前在销售费用里，，按政策调整到营业成本里了。 赞 7

作者

嗯，这是会计准则要求的。新手财里讲过。 赞 7



运东 2021-04-30 17:47:19

唐老师，投资理财收益比预期的少了2.4亿。您说，是不是因为原来作为获取固定收益的一部分信托，转为了（卖掉原先的转买）采用公允价值投资的信托，造成了投资收益少，公允价值变动提高，其实整体来说，信托带来的受益是没变的？ 赞 1

作者

不太清楚，一季报没有披露详细，不好猜[呲牙] 赞 6



Holly_辉 2021-04-30 17:16:26

有些人走稳，有些人走势，势有强有弱，稳无多无空，自己总在趋势加强上试图精进，价投作为基底，加上券商策略研究的行业景气度比较，宏观经济的大势分析，成绩虽不错，但略疲惫。所以老唐能长期实现稳定盈利，大概就像曾国藩似的结硬寨打呆仗，取胜是耐力、能力和自制力的组合，围棋里通盘无妙手大概也是这个意思吧！有时候持续的小胜或者部分的败是为了更大的胜。 赞 6



黑牛 2021-04-30 17:12:12

老唐对旗下非控股子公司的了解，那真是了然于胸，娓娓道来，该夸的夸，该批的批，指点江山，激扬文字，挥斥方遒呀！[鼓掌][鼓掌][鼓掌] 赞 6



封波 2021-04-30 17:07:35

老唐，b股的流动性会不会很差？是否慢慢会退市？ 赞 3

作者

不操心这个。无所谓的事情。 赞 6



lei 2021-04-30 17:03:40

我在英为财情网看到中国10年期国债收益率现在是3.210，是不是可以理解为无风险利率为3%，所对应的PE为30倍 赞 4

作者

差不多。25~30吧。 赞 6



Wal walker 2021-04-30 16:53:51

那么古井贡六月底还是按计划估值上调10%吗？ 赞 6

作者

是。 赞 5



FLJ 2021-04-30 16:47:25

看到各类网络媒体惊呼阿茅一季报爆雷，本来想着这个“雷”能不能顺势给到买入点。腾讯那个好像看到有新闻说是罚款50万，但是内容没有说音乐，不知道有没有后续。 赞 2

作者

应该不是指的同一个事儿。 赞 6



碎花洋裙 2021-05-01 06:44:45

自从关注了老唐之后，并且从自己割肉洋河开始，我就觉得，我应该不能再去各种“韭菜”群了，决定，五一在家好好看看老唐的书，取关一些博主，退出一些群，删掉股吧等各种软件。 赞 5



懵懵懂懂悟悟 2021-04-30 21:04:59

老唐老师我想请问下，洋河投了一堆高收益信托，我觉得今年一季报带来收益，以后会不会暴雷，给业绩造成影响？？还有这些信托收益太高，的确让人很担心？老唐老师觉得呢？ 赞 2

作者

看去年12月 3日的文章《洋河超百亿的投资和理财，藏的有雷吗？》 赞 5

懵懵懂懂悟悟

这篇我之前看过了，竟然给忘记了，刚才又看了一遍，非常同意你的观点，谢谢 赞 2



. 2021-04-30 17:21:05

数字货币相关股票值得买吗？ 赞 2

作者

我不懂。 赞 5



鳄鱼 2021-04-30 16:50:25

老唐，你的实盘点位，2330.03点怎么计算的？[呲牙] 赞 2

作者

不是计算的，直接采用和沪深300指数当日数值作为起点。这个也会看不懂吗？[疑问] 赞 5



Daniel_F 2021-04-30 16:43:12

唐老师的周记真是及时雨，下午正在看洋河一季度关于中银证券期初账面价为什么跟股价对不上，刚好还了20%这么整的数字，现在看到答案了[呲牙][呲牙] 赞 5



WQ 2021-04-30 16:37:39

本来还想问问陕西煤业为什么跌，是我太年轻了～ 赞 5



王旭 2021-04-30 16:33:25

老唐怎么看中国平安啊，会买平安的股票吗？ 赞 5

作者

向书房发送“平安”，提取四年前写的一个保险系列。 赞 5



诗酒一生 2021-05-01 08:50:05

唐兄，昨晚梦见你了！亲切有趣，还给我的印章版《巴芒演义》补了签名。你还带着一位女秘书（或者是唐嫂），让你看了我的持仓提点意见，你看的很仔细，但是看完什么话都没有说。其他聊的很愉快，临走时还跟我开了有意思的小玩笑。之后我迫不及待的告诉几个投资朋友我见到了你，忽然想到我的账户有两融持仓肯定被你看到了，瞬间羞愧万分，觉得对不起你的谆谆教诲，然后就醒了给你写了这个留言。 最近两天正在复读夹头手册，唐兄，是你改变了我的人生轨迹，真心感谢你！ 还有两融持仓的事我一定改，再次感谢你的鞭策与鼓励！ 赞 3

作者

哈哈哈，这么细啊??[握手] 赞 1

诗酒一生

[捂脸]好不容易见一次，必须很细节呀。看你比我想象中的要瘦，看来最近没少跑步和游泳[呲牙] 赞 4

作者

??[握手]为什么我做了梦，只要一起床就想不起来了？[疑问] 赞 2



寒玉 2021-04-30 17:50:54

唐老师您好 我最近在啃洋河19年的年报。年报第四节投资状况分析里面以公允价值计量的金融资产我看不明白。比如说股票初始投资成本4.25亿，期末金额3.3亿，这不明显赔钱了吗！为什么本期公允价值变动收益和累计投资

收益都为正。我哪里理解错了呢？ 赞 3

作者
哪里都理解错了。请先回看去年的《洋河超百亿的投资和理财，藏得有雷吗？》一文。 赞 4


早睡早起 2021-04-30 17:45:48
老师，请问您不买平安是因为不想碰业务太复杂的公司还是因为详细研究之后认为平安不值得投资

作者
向书房发送“平安”，读2017年旧文。都写在那里的。 赞 4


杨姚斌 2021-04-30 17:15:04
老唐生快 请教个问题：茅台的消费税跟出厂价有关，出厂价又是卖给自家销售公司，为啥不把价格拉的低低的，降低这个消费税呢。是社会责任吗？ 赞 2

作者
向书房发送“消费税”，看前年的科普文章。 赞 4


Havid 2021-04-30 17:00:27
节日快乐，希望有朝一日也能做到这种用"小学以内加减法"作投资的地步... 赞 4


北斗星斜 2021-04-30 16:42:58
市场先生出价只可以利用，不能被预测。离市场远一点，再远一点，不以跌悲，不以涨喜，紧盯公司价值（赚钱能力是价值体现）。 赞 4


爱吃派的panda 2021-04-30 17:53:45
老唐请问一下，洋河年报第13页列示的表格中，主要产品库存量和期末成品酒库存量的区别是否是——前者是已包装好的，后者是还未包装的？

作者
成品酒库存＝灌装好的成品白酒库存（上面表格的白酒库存量）+成品红酒库存。 赞 3

爱吃派的panda
[流汗]这个……可以算脑筋急转弯了。 赞 1

爱吃派的panda
我都忘了洋河还卖红酒[捂脸]


木紫 2021-04-30 17:32:57
我现在终于能够在买点买卖点卖，跌了不慌涨了不喜，前几天洋河涨得不错的时候思想斗争非常激烈，到底要不要高抛低吸，最后又重读一遍准备、纪律、耐心、决心，感谢老唐我终于有进步了[捂脸] 赞 3


顺祁自然 2021-04-30 17:23:18
老唐体谅粉情，让大家安心过节，贡献GDP，于人于国于司皆赢[强][强][强]！老唐一家节日快乐，大家节日快乐！ 赞 3


奔跑的大闸蟹 2021-04-30 17:08:43
唐老师的书都买了，读了，受益匪浅，感谢唐老师耐心真诚专业的分享，之前一直以为知易行难，逐渐明白真知行不难，翻过之前的文章，看过推荐的这就是茅台，虽然没有等来茅台，但洋河给了机会，这次下跌期间终于有点越跌越兴奋的感觉，感谢[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 3



呵呵 2021-04-30 17:07:02

关注唐书房应该有一年了，手财新老版本都刷了几遍，老唐的文章我终于能基本看懂了[捂脸][捂脸] 赞 3



老江湖 2021-04-30 17:03:16

老唐好像谈陕煤的文章不多，是公司亮点不足吗。

作者

春节后才进入的企业呀[呲牙] 赞 3



席耀辉 2021-04-30 17:02:59

老唐，洋河自从换董事长后，年报披露风格也变了，分高中档白酒和普通白酒，这可否看做洋河做市场的思路也在变化，朝着好的一面变了 赞 3



小杨 2021-04-30 16:50:41

唐老师，如果某酒企应收款项融资不断增加，经销商数量也不断增加，那么是否有理由认为这个企业在赌短期业绩的增长？如何判断下游经销商的酒是否卖给了消费者？毕竟，茅台洋河这几年都在不断砍经销商，而且先钱后货。

作者

这个倒不一定。不能这样对应。 赞 3



Summer 2021-04-30 16:48:48

手里一点点现金，今天加仓了古B，开心...永远比较。。。谢谢老唐~ 赞 3



xh 2021-04-30 16:45:02

按照阿里和美团反垄断调查的流程，应该是宣布立案、进驻公司取证、发布处罚结论。所以市场所传的100亿处罚金额不足为信吧。 赞 3

作者

或许吧，这个我判断不出来。 赞 3



正道无奇 2021-04-30 16:38:21

巴芒演绎真是本好书，读来静如小说 般过瘾；老唐不搞投资，肯定也是一流的小说家。 赞 3



甘露 2021-04-30 16:38:09

这么早！还没下班，那就先打赏了再看。感谢老唐。学到了投资生涯最宝贵一课——“定风波”，面对股价毫无波澜 赞 3



往事随风 2021-05-01 07:55:48

哈哈哈，唐老师每次怕大家‘自行脑补’都要特别提醒一下，典型的中国式家长啊！太细心了，谢谢唐老师！ 赞 2



九霄 2021-04-30 21:16:03

看评论区，伸手党实在太多了。都关注到这了，好歹看几本靠谱书，再提点儿有价值的问题。 赞 2



木头 2021-04-30 20:49:15

看部分靠前的回复，感觉还是有大量的唐粉并不关注老唐的企业解析，只关注老唐加减仓的变化。 赞 2



忘忧草 2021-04-30 17:35:39

第N次见证业绩与股价波动无关，看今天陕煤邪气横生[流汗] 赞 2



Mr.D 2021-04-30 17:23:20

老唐要看五月二号凌晨的伯克希尔股东大会直播不？

作者

看情况，情况允许的情况下，还是想看[呲牙] 赞 2



阿柯 2021-04-30 16:50:03

唐叔，节日快乐[咖啡]最近上下班路上一直在听书房里的内容，日拱一卒 赞 2



♂鸣 2021-04-30 16:46:22

老唐每天要追剧，看书，运动，那么这些市场上很多小道消息，以及一些舆论看法，老唐应该没有时间关注或者不屑的啊，感觉每周看一次老唐的周报，对整个市场走势以及市场外的各种花边新闻都了如指掌啊[呲牙] 赞 2



知心你我 2021-04-30 22:04:19

陕煤业绩好为啥会跌[捂脸]，业绩与涨跌不一定正相关，市场先生不讲为什么，唐老师苦口婆心都写了N遍了，为啥还有人问这个，他们来唐书房这个宝山竟然抄个代码就跑[捂脸] 赞 1



张洋 2021-04-30 20:08:09

年季报的时候才理解为什么要集中投资了，周记的内容就这么丰富了 赞 1



陈又佳 2021-04-30 17:54:55

喜欢这样的分析，用数据说话看的真的舒服，持股的信心应该像你这样的，您的书都买了可惜目前一本都没看完，太忙了，谁让我是个奶爸 赞 1



rick凹子 2021-04-30 17:37:26

腾讯的处罚钱如您所说是小事，但是如果强制出售酷狗音乐等，是个不好的开头，长远会限制持续扩展的边界，因为不知道下次又要分拆哪个领域 赞 1



静 2021-04-30 16:56:24

学到了不少财务知识。难怪投资是个经验积累过程，细微的地方太多了。保持平常心，跟着老唐慢慢学。[抱拳] 赞 1



忠勇伯 2021-04-30 16:49:42

来书房那么久，记忆中第一次月度荐书白板[呲牙][呲牙][呲牙]，也好，休息一下顺便统筹读年报，看看能否有新发现，不过发现新标的这个我不持乐观态度，来书房这么多年，通过自己发现并跟踪下去的标的只有三四个。这个月没有新书推荐，我有空可以老书新读，之前西格尔的那本长期投资，我买了，读了没意思，现在回看，非常受用。因为以前上下求索怎么发现股票，财报要怎么读，怎么估值……对一些长期统计通用的读起来不来电。长期投资这本书是我自己买的，后来发现老唐也推荐，所以没有丢。其实买长期投资这本书是一段故事，因为机械工业出版社有一个投资系列，我是从皮得林奇三本书开始买他这个系列的，后来一直读一直买，到了书房就一直学，一直扔（书），看了巴芒演义之后，因为巴芒演义说过皮特林奇厉害，但是并没有全面足够长的时间验证，我甚至重读皮特林奇三本书，看看是否值得留，最终我还是留下[呲牙][呲牙] 赞 1



大盗贼 2021-04-30 16:44:28

这个周记发的我措手不及，还没有整理好语言咋个办。。。算了，不提问了，放假了，不给老唐增加负担，提前祝老唐节日愉快，去哪都不堵车。 赞 1



刘畅 2021-04-30 16:40:25

煤炭企业今日集体重挫，兖州煤业甚至跌停，是假期资金避险还是煤炭价格出现重大利空，实在是摸不着头脑，于是小幅加仓，等待下跌到位继续买入。 赞 1



曼 2021-04-30 16:38:50

看陕西煤业业绩以为今天不错，结果一点都不搭[衰][衰]果然是个劫[偷笑] 赞 1



活在当下 2021-05-01 08:18:43

唐朝老师，我关注您的文章一年多了，也买了您几本书，看完后让我对价值投资有了深入的认识。 通过您分享的文章，我建立了自己的投资体系，也终于赚到了钱。我今年真正体会了您说的一句话“别瞅傻子，锄地”，投资的心态好了很多。 五一到了，我祝您和您的家人身体健康、万事如意！



鱼宝宝 2021-05-01 07:34:35

老唐，少数股东损益连年是负数 亏损，但比例不大，是否代表上市公司对外有利益输送？

作者

不代表



夏日孤岛 2021-04-30 19:44:34

年内收益又到9%了，实在是追不上。芒格和巴菲特的大会全世界关注，老唐的追随者也不少啊！



君 2021-04-30 17:01:09

茅台的帐算的好细腻，大巧若拙[强][强][强]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

文本消息_2021-05-01 20:21:00

捞起巴神最新致股东信及老唐解读。等伯克希尔股东大会直播的朋友，可以用来热身，顺带打发时间[奸笑]

巴神2020年度致股东信精要及老唐解读（上）

巴神2020年度致股东信精要及老唐解读（中）

巴神2020年度致股东信精要及老唐解读（下）"

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

2021年伯克希尔股东大会几个值得关注的点

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-05-03

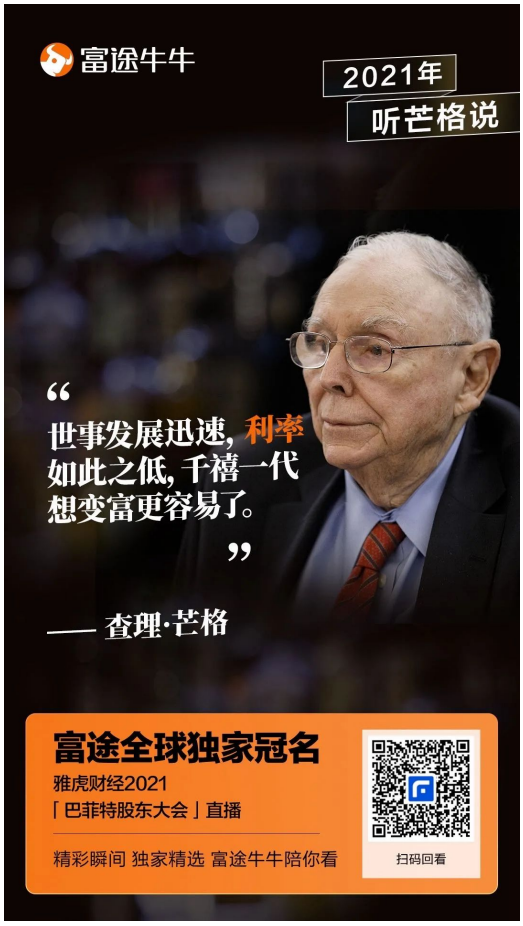
收录于话题
#投资理念核心专辑 73 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

书房的朋友们，五一大假玩的可好，今天是不是还在景区里？

白天好好玩，这晚上休闲的时间，我们来聊聊本届伯克希尔股东大会股神问答

作为全球投资者盛宴，股神一年一度脱口秀，做投资的朋友是绝对不能错过的。

已经错过直播的朋友，可以识别下面的二维码，观看回放。



<操作遇到问题，可以咨询客服微信：**19928877608**或**19928877795**（加客服微信时，请备注“唐书房读者”）>

言归正传，聊聊本次脱口秀里老唐个人关注到的几个点。

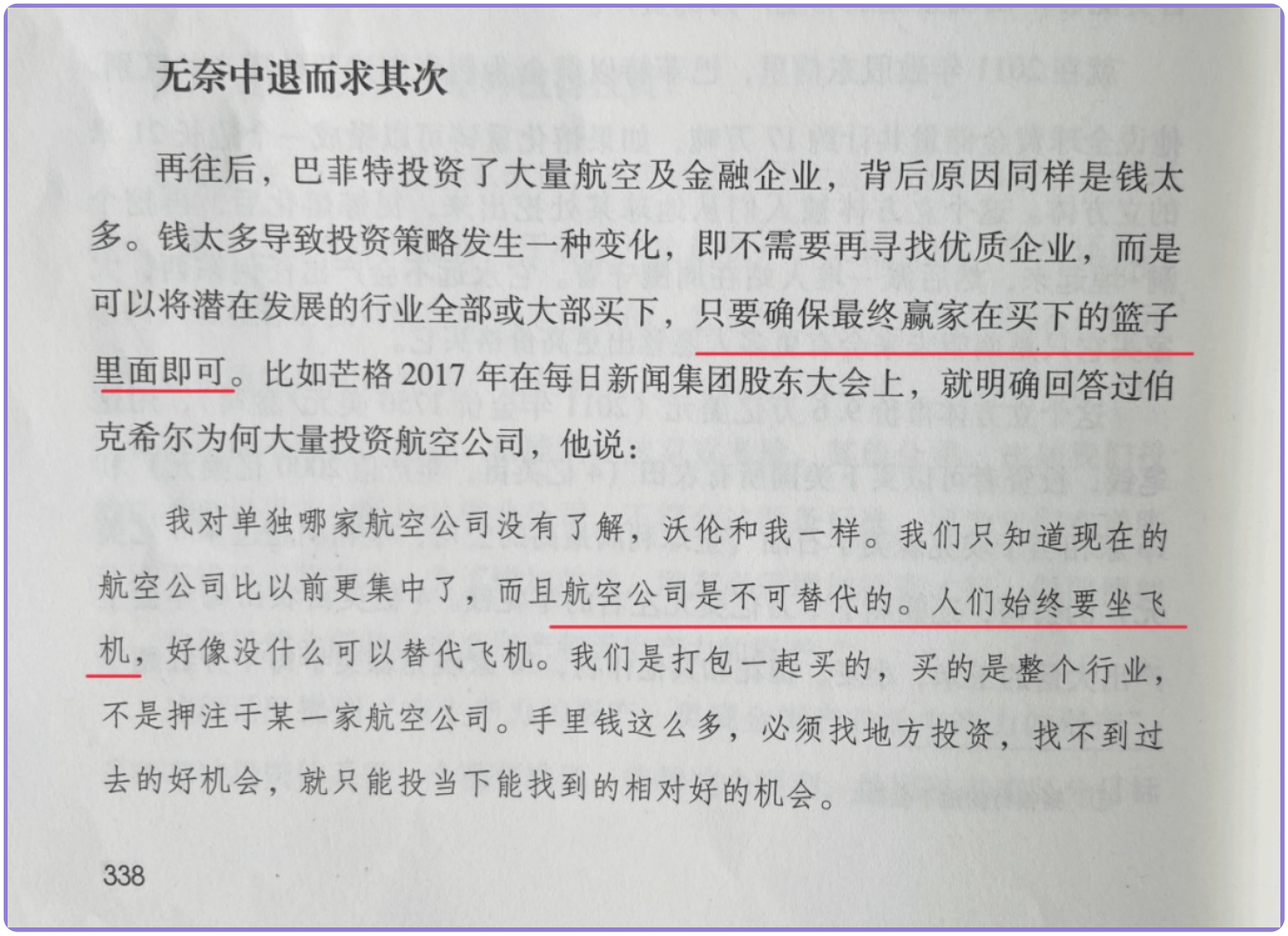
巴神数十年如一日的演示和讲授这套投资秘籍，其变化和拓展是相当细微的。大部分问题，在问题提出时，我基本能预测出巴神的答案。

所以，实际上，本届问答环节对我而言，值得关注的内容不算多。

加上网上已经铺天盖地地涌现了各种解读，没啥新意的东西老唐就不浪费大家的时间了，本文只简单聊几条已有解读文章没怎么谈到的要点。

第一，割肉航空股背后隐藏的企业预测难题。

朋友们还记得老唐在《巴芒演义》里，谈过的巴菲特和芒格投资航空股的原因吗？



无奈中退而求其次

再往后，巴菲特投资了大量航空及金融企业，背后原因同样是钱太多。钱太多导致投资策略发生一种变化，即不需要再寻找优质企业，而是可以将潜在发展的行业全部或大部买下，只要确保最终赢家在买下的篮子里面即可。比如芒格2017年在每日新闻集团股东大会上，就明确回答过伯克希尔为何大量投资航空公司，他说：

我对单独哪家航空公司没有了解，沃伦和我一样。我们只知道现在的航空公司比以前更集中了，而且航空公司是不可替代的。人们始终要坐飞机，好像没什么可以替代飞机。我们是打包一起买的，买的是整个行业，不是押注于某一家航空公司。手里钱这么多，必须找地方投资，找不到过去的好机会，就只能投当下能找到的相对好的机会。

338

由于手头资金太多，巴菲特和芒格对于某些有发展潜力的行业，采取将全部或大部买下的措施，“只要确保最终赢家在买下的篮子里面”即可。

芒格亲口说过（仅仅在三年前）：“航空公司是不可替代的，人们始终要坐飞机”。

然而，2020年的新冠疫情，带来的重重一击是：航空业，全行业都是输家，没有赢家。一个赢家都没有。

引用巴菲特在本次股东大会回复的原话：

“对比2万亿美元的苹果而言，整个航空业小的可怜，航空业四大巨头加起来市值也就1000亿美元。他们需要政府的帮助，否则就会破产。”

这个庞大的、貌似不可或缺的行业，居然没有赢家，全是输家。

同时，疫情居然直接推翻“人们始终要坐飞机”的常识。

疫情影响之下，航空公司被各种各样的新科技取代了，人们通过最大化减少出行，通过视频会议、虚拟技术等多种方法替代坐飞机。

芒格原来表述的常识“航空公司不可替代，人们始终要坐飞机”被击碎。

这也应了老人家以前说过的一句高深莫测的哲理：“所谓常识，就是常人所没有的知识”。

从这个割肉案例里可以看出，哪里有什么一劳永逸！

妄图通过一个决策管十年、二十年甚至更长时间的所谓长期投资、所谓择善固执，其可靠性恐怕都是需要打个大问号的😈

当然，本次巴神还透露了割肉航空股的另一个很隐秘的原因：

航空公司这次必须要依赖政府救助才能活下去，而伯克希尔持有大量股份，不利于航空公司获得政府救助。

——这是个“莫须有”的理由，不好证伪，市场只能姑妄听之。

不过，依照二老的人品和历史表现，我个人认为这个理由应该是可信的。

巴菲特这次回复里明确说“我现在仍然不想购买航空股”。

其主要原因是国际旅行暂时一去不复返，且暂时看不到何时能恢复，以及无法判断疫情是否会永久改变人们的出行需求（尤其是商务出行）。

这让我想起上海机场公告新协议后，老唐认为：“新协议推翻了上海机场的确定性，投资逻辑需要推倒重来。周一我将卖出自己手头1000股观察仓”。

在书房分享了这个思考结论后，受到了非常广泛的抨击，有些抨击甚至来自多次赞赏过书房文章的老读者。比如：



这个市场里有太多人，一旦持股后，大脑里会自动将一切信息解释为利好，无法理性看待不利变化，无法接受坏消息。

这无疑是阻碍账户市值增长、阻碍投资者自身成长的拦路虎。这一点，我们太需要向巴神学习了。

他老人家那么大年纪，那么负有盛名，偶像级的人物，一旦发现外界局限条件发生变化，手起刀落毫不犹豫就认错离场，丝毫不受所谓名声和“浮亏”的禁锢。

服

与这个常识被击碎的案例相似的，是巴神准备的两张PPT。

巴菲特展示了30年前和今天，全球最大市值的20家企业名单。

PPT的重点是：**30年前全球最大市值的20家企业，没有一家今天依然是前20大。**

30年前，全球最大的20家企业里，13家日本企业（且包揽前四）、6家美国企业，1家荷兰企业。

今天，全球最大的20家企业里，有14家美国企业，3家中国大陆企业（腾讯、阿里、茅台——有两家是老唐旗下的非控股子公司），中国台湾地区1家，韩国1家，沙特1家，法国1家——日本0家。

这个残酷的变迁史，再次提醒我们长期保持竞争优势有多难。

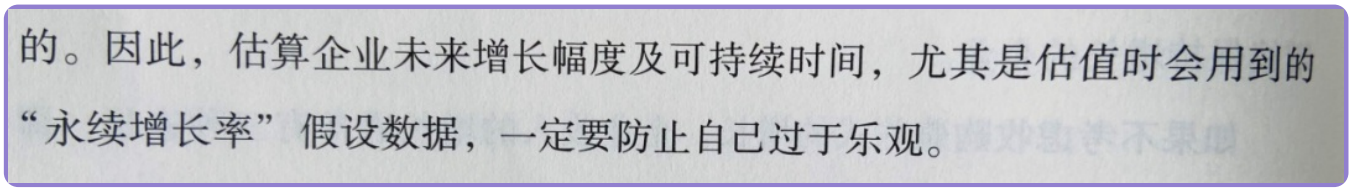
企业保持长期的竞争优势很难，是因为**市场竞争的本质，就是所有的超额利润，都会有无数资本和无数大脑殚精竭虑地想取而代之。**

正所谓不怕贼偷，就怕贼惦记

能使你获得超额利润的每一项特点，都是别的竞争者日夜惦记、试图模仿甚至超越的。

稍不小心，所谓“护城河”就会被填平，或者被空降兵直接越过。

这也是老唐在《手把手教你读财报：新准则升级版》224页，提醒朋友们「**估算企业未来增长幅度及可持续时间，尤其是估值时会用到的永续增长率假设数据，一定要防止自己过于乐观**」的原因。


的。因此，估算企业未来增长幅度及可持续时间，尤其是估值时会用到的“永续增长率”假设数据，一定要防止自己过于乐观。

在老唐的估值体系里，即使是符合三大前提的企业，也不过就是看三年成长，并将三年后的企业等同于一份债券来估值。

然后再根据企业发展情况，不断地一年一年往后滚动三年。

从来没有动辄看十年二十年甚至五十年的胆儿，就怕自己麻醉自己，一不小心挖坑把自己给埋喽

第二，巴神有时候也会内心骚动。

巴神2020年度减仓了苹果近9600万股，持股数量从10.03亿股降低为略低于9.08亿股。

很显然，这个操作巴菲特并没有和芒格商量，而且芒格并不认同这个操作。

因为本次股东大会上巴菲特回答减仓苹果提问时说：我在查理的眼皮底下偷偷地做了一些操作，这在查理眼中是完全没

有必要甚至是错误的。

巴菲特给出的减仓理由很牵强。

他说：去年我确实卖出了一些苹果的股票，但由于苹果公司自身的回购以及伯克希尔的回购，我们持有苹果公司的比例，以及苹果股票在伯克希尔对外投资里所占的比例，不仅没有下降，反而提升了。

除非巴菲特是需要用卖出苹果的钱，来实施伯克希尔的回购，否则这个解释完全没有说服力。

我们都知道，去年巴菲特手头现金泛滥，根本不存在需要用卖出苹果的钱来实施回购的问题。

所以这个事儿就变成了，本来可以不卖苹果，直接动用存量现金实施回购。

在伯克希尔回购和苹果公司回购的双重影响下，伯克希尔持有苹果公司的比例，以及苹果在伯克希尔对外投资里的占比，都应该比现在更高。

这个没有解释力的解释，可能透露了巴菲特有时候也会怕高。

持股占比太高，股价涨的比较高时，他也会手痒动动，压抑一下自己骚动的心——股神也是人，不奇怪，也不影响他老人家在我心中的伟岸形象

所以，有时候若你的内心有点骚动，正常，不用太过责怪自己。

偶尔发点小骚，是人之常情，股神也不例外。不过，注意适度。

古人云：凡事有度，适度则宜、过度则损

第三，二老精神状态都很好，思维清晰、表达准确，连续几小时的问答，这体力也是顶呱呱的。

记得有朋友专门统计过《巴芒演义》里投资大师们的年龄，发现价投高手都很长寿。

比如已经去世的本杰明.格雷厄姆82，洛里默.戴维森95，欧文.卡恩109，菲利普.费雪97，沃尔特.施洛斯96.约翰.博格90……；

仍然在世的，比如查理.芒格97，沃伦.巴菲特91，爱德华.索普89……

这里面的原因，从找共性的角度说，这些投资者都对市场波动有清醒的认识，情绪不会跟着市价大起大落，也基本不使用杠杆（100%确定性会赢的情况例外），避免过度紧张和刺激，不和自己不喜欢的人和事物打交道，能够保持心情愉快等等，都是长寿的因。

然而，是不是具备上述条件就一定能长寿，或者不具备上述特点就不会长寿呢？很显然，不是。

真正具有逻辑的原因是，**成为世界知名大师必须同时具备两个条件：一是收益率够高，二是投资史够长。**

同样以100万为起点，如果投资者A的投资史是20年，年化收益率25%，财富值也就不到9000万。算富裕，但远远达不到世人瞩目的地步。

而投资者B的投资史是50年，就算年化只有15%，财富值也超过10亿，当然比不到0.9亿的A更惹人注意。

而且，价值投资的复利效应，人们经常谈论但依然容易低估其威力。

以巴神的投资战绩为例：巴神从1964年~2020年共计56年里，年化收益是20%。

这是个什么概念呢？就是1964年的10万元，到2020年底变成28亿。

很厉害吧？但是，如果巴神能够长命“百”岁，坚持战斗到2030年，即使2020~2030年间的年化收益率降低为12%，2020年

底的28亿也将在2030年变成约87亿。

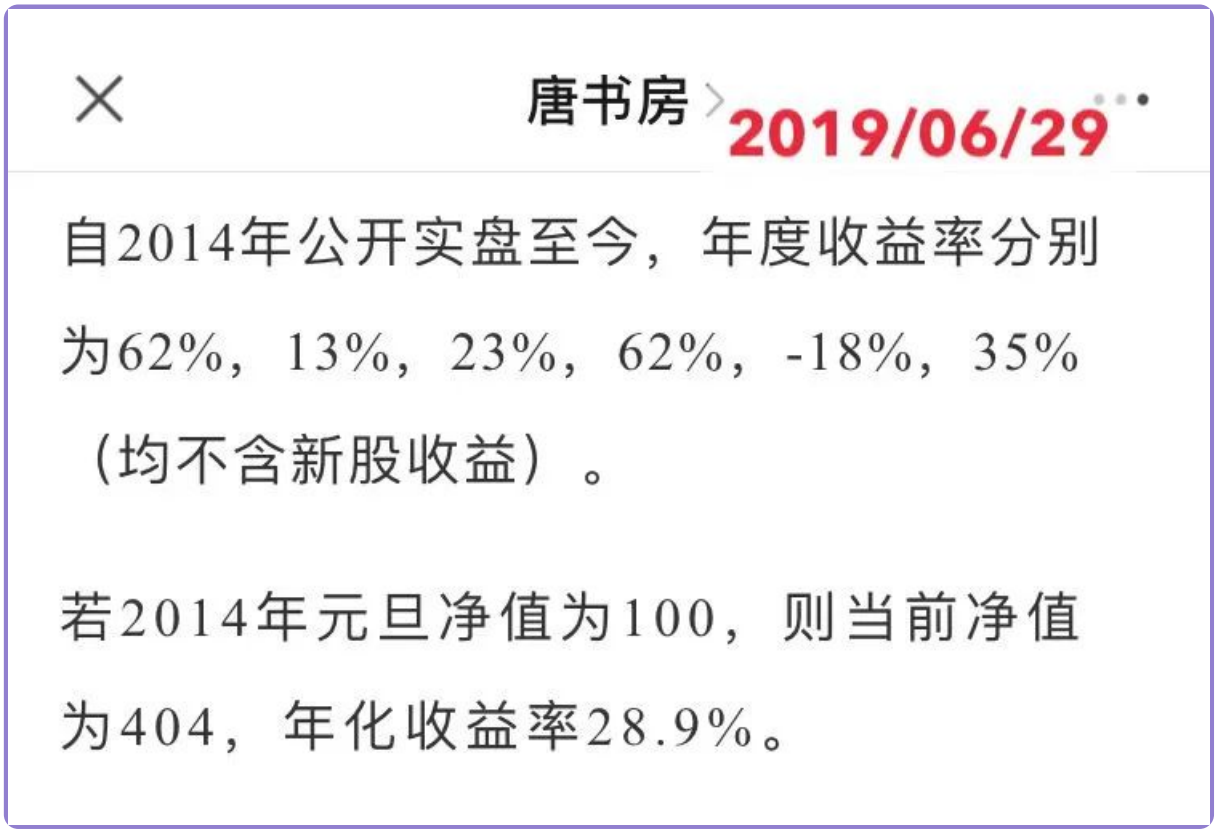
它意味着最后的十年赚取的财富是87-28=59亿，超过前面56年总和的两倍还有余。这还是在收益率从20%大幅萎缩至12%的情况下的数据。

这才是复利效应。

财富的增值速度是越来越快的，而且快到超乎绝大多数人的想象。

不拿别人举例，直接拿老唐实盘说。

下面截图分别来自2019年6月29日老唐实盘周记，和2021年4月30日老唐实盘周记：





2019年6月底，经历了五年半时间，净值从100变成了404，赚了304。然后又经历了不到两年时间，从404变成823。

意味着最近一年零十个月时间，老唐实盘的获利是419，超过过去五年半的本利和还有富余。

我相信进入书房超过两年的朋友都知道，过去两年里所做的事情，和之前的五六年其实没什么差异，市场也并没有特别牛，特别好。

然而不到两年的财富增长额，可以超过过去五六年总和的两倍还多——实际上，这不到两年的获利额，超过了老唐人生前45年（截止到2018年底）积累的全部财富的总和。

这就是复利效应，容易被低估的复利效应。

所以，巴芒二老的身体好、精神好，不仅代表着巴神堂的小喽啰还可以听很多年教诲，也意味着一个前无古人的投资传奇，越来越可能成为不可超越的“后无来者”。

第四，其他值得关注的点：

①接班人基本确定

本次大会两位副董事长格雷格.阿贝尔（59岁）和阿吉特.吉恩（69岁）陪同二老出席，基本算是暗示未来伯克希尔的管理格局。

在二老离开后的伯克希尔，基本确定的格局，是巴菲特的长子霍华德.巴菲特担任不管事儿的董事局主席。

其身份类似英国女王或日本天皇，只在管理层出现重大问题时，代表股东主体对管理层实施问责，其他时候就是一个象征，是企业的图腾。

公司保险业务将由阿吉特负责，其他非保险业务及日常事务由格雷格负责。

至于运用保险浮存金开展投资的部门，或许需要同时向阿吉特和格雷格汇报，最终的拍板权归谁，目前还不知道（格雷格以年龄取胜，接掌最后拍板权的可能性比较大）。

②投资永远要和利率作比较。

这个老唐阐述的太多了，甚至老唐整个投资体系都建立在这句话上，今天就不再重复阐述。

③通胀已经来临，且可能继续铺天盖地的来。

目前由于整个人类社会面临前所未有的零利率甚至负利率环境，通胀的到来是可见的事实，也是可以预料到的未来。

巴菲特梦想中的好企业是轻资产、高回报，这样的企业比较容易避开高通胀的伤害。

当然，他受资金量的限制，没那么多足够大的轻资产企业供他选择。

股神这是提醒我们，现在及未来选择企业，要更多地将通胀因素考虑在内👊

④芒格谈投资阿里。

芒格通过每日报业集团投资了少量的阿里巴巴。

芒格谈到了其中的一个原因，他认为中国政府会允许企业蓬勃发展的（即政府不是为了要整垮这些企业）。

本次股东大会，我个人比较感兴趣的点就以上几条👌

你有什么关注点是老唐没谈到的，咱们留言区开聊🤝

阅读原文



留言挥语 2021-05-04 08:39:13

14+3+1+1+1+1=21[呲牙] 赞 34

作者

汗，是13家美国企业[尴尬]谢谢你的细心[抱拳] 赞 40



alex 2021-05-03 20:31:57

英国著名的柏基资本认为 actual investor think in decades,not quarters. 老唐大V 以为如何？[呲牙] 赞 19

作者

nishuodeshaziwokanbudongsuoyiyemeiyoubanfanhuifuni[呲牙] 赞 724



谁是罗 2021-05-03 20:32:23

我就感兴趣怎么长寿，老唐以后多写写关于长寿的命题吧[偷笑]至于投资嘛差不多就行了，我们也不追求那么高收益率，收益率低一点，年岁长就行 赞 40

作者

长寿的秘诀就是七个字：坚持呼吸，不要停[坏笑][坏笑] 赞 572



凝 2021-05-03 21:00:57

为什么轻资产的公司更容易避开通胀的伤害？ 赞 52

作者

因为不需要大量资本投入去更新固定资产。 赞 291



阿飞 2021-05-03 20:53:37

我更想了解他们长寿跟思维清晰的原因。很多七八十岁的可能已经老年痴呆了，分析分析嘛？ 赞 18

作者

每天都有新的东西输入，每天都有思考，大脑就不容易停滞。这算是学习的副产品吧。 赞 257



清风细雨待花开无声 2021-05-03 21:12:21

人到中年，投资学起来慢，书看起来慢，理解也慢，头发都没有了应该不老啊[呲牙]，但是一看就瞌睡，何解？ 赞 19

作者

估计是所看的东西趣味性不足吧，看金瓶梅玉蒲团会打瞌睡不？[偷笑] 赞 244



如鱼得水 2021-05-03 20:37:36

巴菲特的长子不是霍华德吧？ 赞 19

作者

股神叫沃伦.E.巴菲特，他爹叫霍华德.巴菲特。股神的大儿子叫霍华德.G.巴菲特，霍华德.G.巴菲特的儿子叫霍华德.W.巴菲特……崩溃吧[偷笑]还有更崩溃的，戴维斯双杀名词发明人谢尔比.戴维斯，父子俩都叫谢尔比.戴维斯，一个字母都不差[捂脸][捂脸] 赞 170

如鱼得水

这几个名字，难道是含金量特别高吗？几代人一直用，成了传家宝了?? ?? ?? 赞 40

作者

在西方人的文化里，用你的名字给自己孩子或者宠物起名，是代表一种尊敬。巴菲特认为父亲对自己影响最大，格雷厄姆次之，所以给儿子起名霍华德.格雷厄姆.巴菲特，同样霍华德.G.巴菲特认为爷爷和父亲最值得尊敬，所以给自己的儿子起名为：霍华德.沃伦.巴菲特[呲牙] 赞 217

如鱼得水

谢谢，明白了！ 赞 17



快乐复利 2021-05-03 20:46:05

老唐五一快乐！请教一个问题：通胀意味着加息预期，企业估值下降趋势。是这个逻辑吗？ 赞 16

作者

第一，通胀意味着无风险收益率提升，估值中枢下降。上世纪八十年代，美国无风险收益率15左右，股市估值中枢6倍所有pe[呲牙]；第二，通胀本身导致企业历史计提折旧和摊销不足，损害未来利润表。 赞 192

快乐复利

谢谢老唐！[强][强][强][抱拳][抱拳][抱拳] 赞 11



Darrell 2021-05-03 20:48:05

老唐，为什么利率低，千禧一代变富就容易了？不明白，利率低，估值高，变富不是困难了么 赞 18

作者

满世界放水，满地的钱，你说是不是挣钱会容易些？放水是对老钱的掠夺，也是新钱的机会[呲牙] 赞 143



有心人 2021-05-03 20:43:02

遥想20**年，巴蜀之国举办第N届唐书房年度大会。来自世界各地的书友，用过8G网络连线全息直播会场。老唐的讲话被翻译成80国语言，400种方言，传播价值投资、巴芒演义的精神 赞 133

作者

[捂脸]摆脱，先发给我个枕头，谢谢[偷笑] 赞 133



依然饭特稀 2021-05-03 20:55:12

有一个问题，巴菲特纬纱不投腾讯，茅台？ 赞 10

作者

因为他不懂。 赞 121



洋葱头 2021-05-03 20:33:13

唐兄，我不管别人如何市场如何，我只希望您到了二老的年纪也能像二老那样精神矍铄思路清晰并继续写出像现在一样美好的文字，祝好[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 111



不倒翁 2021-05-03 20:52:57

巴神有句话很矛盾，他先说三十年前市值前20的公司到现在没有一家仍然排名前20，足见市场竞争激烈，一个企业很难长期保持竞争优势。但是，他又说未来二三十年，世界市值排行榜前20的公司名单（苹果、亚马逊等）不见得和现在会有多大的变化。这不是很矛盾吗？30年前名单里几乎都是日本公司，那30年后名单会不会都是中国公司？巴神所谓的国运，在我看来是中国的国运 赞 26

作者

矛盾很正常。前面三十年的变化事实。二三十年后的名单，是他猜的，不保证正确。 赞 90



王鸿见 2021-05-03 20:28:27

老唐spac是个啥[捂脸]百度了看不懂[流泪][流泪]您能简单粗暴锤一下吗 赞 11

作者

简单粗暴地说，就是先募集成立一个持有资产全部为现金的企业，然后在约定的时间里（通常为两年）收购约定类型的资产。一般来说，发起这类spac（特殊目的收购实体）的人，都是某行业知名人物，他们会因为发起和实施收购而获得这间公司的股权，通常是20%。 赞 59

作者

若约定时间内没有实现收购，钱退回给投资者，发起人的股权也就落空了，因此这类发起人，通常有动力抬高价格去完成收购——举个例子：王石发起一个地产Spac，所有投资者投一笔钱给spac，然后申请纯现金公司上市，两年内王石用spac收购意向地产项目，落实公司经营资产，王石获得20%股权。 赞 87

王鸿见

太好了！谢谢老唐耐心讲解！！感谢！！ 赞 18



white star 2021-05-03 20:22:11

沙发？ 赞 34

作者

黄花梨板凳，您请。五一大假还坚持泡书房的人儿，是最胖的，哦不对，是最棒的[呲牙]慢慢看，老规矩，我们九点开始上墙[抱拳] 赞 87



Dave 2021-05-03 20:57:47

求教老唐，价值投资实战手册46页提到，上市公司整体10%到12%的净资产回报率，是否指的是净资产收益率？如果是，那么招商银行4.88%，美的集团5.35%，海康威视3.95%，这些优秀公司都达不到10%。除了酒，似乎很少有

企业能达到这个标准。那么A股怎么能够达到10%到12%的净资产回报率？ 赞 4

作者

是。你看错数据了，你举得数据应该是第一季度的，前面说的12%指的是年度。 赞 79



桐童 2021-05-03 20:34:07

唐老师 通胀会影响投资的什么方面呢 或者说在股票投资上应该如何考虑通胀带来的影响 赞 14

作者

1977年，巴菲特公开发表过一篇文章，题目叫《通货膨胀如何欺诈股票投资者》。你要问的问题，今天也可以直接读44年前这篇文章。 赞 71



木紫 2021-05-03 21:14:32

那个spac 的发起者且不是空手套白狼，稳赚不赔，就是失败对于他自己也没有损失赔钱的是那些投资者，理解对不对[疑问] 赞 12

作者

是的。大致相当于我投智慧你投钱，我俩合伙做生意的意思。 赞 66



HZM 2021-05-03 21:24:06

唐师，关于文中这一点能展开聊聊吗？选择企业是该如何考虑？“ 股神这是提醒我们，现在及未来选择企业，要更多地将通胀因素考虑在内” 赞 7

作者

其实老人家已经明说了， 就是侧重轻资产高回报的企业。 赞 65

HZM

[憨笑][憨笑]，小岳岳说的“谜底就在迷面上”[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 14



Wise 2021-05-03 21:11:13

唐叔也要活到90+呀，我这个书房的小喽啰等着你名扬天下呢[呲牙][玫瑰] 赞 25

作者

90+可以努力，名扬天下就算了[坏笑][呲牙] 赞 64



Peter 2021-05-03 20:52:46

唐老师，一般新企业您了解的顺序是怎么样的，是先读财报呢还是先读企业资料（比如招股书）？如果先读一大篇资料，万一财报不合胃口就浪费了时间，但如果上来就读财报又不知道企业大概是干啥的，读完也没代入感，还是有更好的方法？ 赞 6

作者

通常看一份最新的年报，基本都可以知道企业做什么的，有没有价值继续读更多材料。 赞 62



颜华超 2021-05-03 20:46:12

伯克希尔的投资逻辑清晰，结果明确，年化20%，中国平安手握2万亿浮存金，买的什么玩意，今天还收购了方正，年化5%。。。这。。。哎，曾经觉得平安有希望成为中国的伯克希尔，看来没戏[裂开]，哎，就做点打新门票吧。不知老唐怎么看平安这些年的投资历史。[偷笑] 赞 62



andy 2021-05-03 20:44:30

老唐，连茅台这样稳定的企业，你预估其业绩增速，也无法看到十年这么远吗？ 赞 18

作者
对
赞 61


海中舟 2021-05-03 22:07:32
唐兄，你的投资导师是谁？
赞 7

作者
就是台上这两位老人家。
赞 57


天香坊水岸市场店15353043121 2021-05-03 21:47:39
唐老师好，利率下行趋势下，优秀确定性高的企业（比如茅台），是不是在确定三大前提下，合理估值会提升？比如利率十年期下降到二附近，那么进场估值是五十左右呢？表达的不是很清楚，请老师指正
赞 5

作者
会这么考虑的，正如过去无风险收益率在5%左右的时候，我一般将合理市盈率视为20~25倍。后来无风险收益率降至3%左右了，我将合理市盈率区间提升为25~30倍之间。这都是过去几年实际发生的实盘，不是事后的假设[呲牙]
赞 50


大道至简 2021-05-03 23:18:38
我咋看滚雪球里，巴菲特大儿子叫豪伊，小儿子叫彼得？看到霍华德我还以为是巴菲特的父亲。老巴对自己家人关注太少了，能把对合伙人灌输的投资理念用一点点在自己儿子身上，就不至于在投资领域都不成器吧。。。
赞 2

作者
豪伊是英文姓名里霍华德昵称，就比如我们可能称呼你为简简一样[偷笑]
赞 32

作者
英文里的昵称，是中文读者阅读译著时非常头痛的东西。就好比我们熟知的比尔.盖茨，其实全名叫威廉.亨利.盖茨。为啥被称为比尔.盖茨呢？因为威廉William这个名字在英文里的昵称就是比尔bill，晕死了吧？[偷笑]
赞 49


Franz L 2021-05-03 21:25:18
投资要和利率有关系，是不是说利率低的时候，估值可以稍微松点
赞 8

作者
无风险利率是投资品的估值中枢。
赞 46


廖永平 2021-05-03 21:44:41
巴老骨子里还是个节省的人，受格雷厄姆影响更深，卖苹果可能还是因为比较贵吧[呲牙]
赞 12

作者
虽然我没研究过苹果，但以盈利能力、市盈率和公司产品黏性看，苹果还真谈不上贵。
赞 44


A大鹏袜业15963099292 2021-05-03 20:43:41
唐老师：巴神投资银行股，是不是也是没有办法的办法？和航空股一样的逻辑？
赞 7

作者
第一，巴菲特自认比较懂金融业，第二，有你说的因素。
赞 44

A大鹏袜业15963099292
懂了，如果普通投资者想投资银行股，就要想明白两点问题。第一，银行业比较复杂而且是高杠杆，自己是不是真懂。第二，我们没有巴神的困扰，确非要选择YH，就是自寻烦恼[呲牙]
赞 21



wkx 2021-05-03 20:45:39

唐师五一节好，请问古井B如果可以顺利换汇，您最高给多少仓位？谢谢 赞 12

作者

15% 赞 42



汪洋 2021-05-03 20:46:12

航空股不会破产清算，因为社会始终需要，但每次政府注资破产重整后，老股东的权益被稀释到几乎没有。老巴其实不担心估价下跌，但害怕政府注资，那样的话，即使市场恢复了，和老股东也没多大关系了 赞 41



Figo 2021-05-03 20:42:05

为啥我买了股票后，感觉看到啥信息都是利空，只有发了财报超了我的预期才算利好[呲牙] 洋河的m6+卖得好，我就经常想，人家500ml，他搞550ml，这是不是说明酒不行啊。 腾讯的游戏又增长了38%，我内心就开始担心，是不是高调了点，一大波说腾讯毒害儿童的又上路了。 海康摄像头，我经常看到，我就想， 那天会不会被告侵犯隐私，而且股价这么高，真的好吗。 小米手机卖得这么好，我就想，要是没华为这档子事情，真的能卖那么好吗，华为要是卷头重来，hold得住不。 我在想，我是不是想太多了[捂脸] 赞 41



修锦 2021-05-03 20:44:50

看到利率和通胀我在想：我们正铺天盖地的迎来通货膨胀，经济不断过热，而今后会不会迎来一场全球化的萧条时代？ 还有就是巴神拿出的两页30年前后最大市值的20家企业对比PPT，算是狠狠的打了“收藏家”的脸[偷笑][偷笑] 最后期待一下老唐登上服不服排行榜的那天[阴险][害羞] 赞 6

作者

服不服是没有希望了，力争晚一点扶墙就好了[呲牙] 赞 38



Man～Attraction 2021-05-03 21:27:45

老唐，20年前的企业现在一家没有了，巴芒是不是也说了指数基金更合适？ 赞 4

Man～Attraction

如果说过了，今年说的这个基金和往年有没有新的含义 赞 5

作者

说了。没有新含义啊，他历来就是推荐标普500指数基金的。 赞 36



ayoyo 2021-05-03 21:05:02

这些投资大师都知道和时间做盆友，投资企业之前更是好好的投资自己的身体。。。想起小时候，我跟爸妈说我们可不可以不要比成绩， 要比谁活得久，是不是也有点成为大师的那么一点潜力[抓狂] 赞 35



香香 2021-05-03 21:03:37

在书房泡着，人生仿佛看到了希望[奋斗][奋斗] 赞 33



琪 2021-05-03 21:01:24

老唐，请教个问题，关于实战手册里面115页第三点，说的“8%～10%的折现率和约4%～5%的永续增长率”，这里的数值是固定的吗？如果不是，那么这两个数值范围的依据在书中的哪个地方可以找到答案呢？望抽空指导，谢谢[抱拳] 赞 3

作者

就是无风险收益率和两倍的无风险收益率的意思。 赞 33



错误 2021-05-03 23:18:00

老唐是否发现，巴菲特和索罗斯是同岁的。[微笑] 赞 3

作者

1930年8月是个神奇的月份。8月12日，后来被称为金融大鳄的乔治.索罗斯出生；8月30日，后来被称为股神的沃伦.巴菲特出生——摘自2018年8月8日书房文章《低估之后的暴跌是怎么回事，应该如何面对？》[呲牙]

赞 32



闻鸡起舞 2021-05-03 21:09:07

老唐，请问。股价100块，是不是可以认为原始股已经涨了100倍？假设从来不分红。

赞 5

作者

这可不一定，要看原始股发行的时候多少钱一股，并不是所有都固定为一元的。

赞 32



馨 2021-05-03 20:38:04

从芒格的观点美国航空业现在没有一个赢家，国内的航空业是不是也都不行呢？

赞 7

作者

不行是事实，2020年三巨头全部巨亏。

赞 32



+ 2021-05-03 20:35:54

两位老人家的经济学和金融学造诣也是全球top20级别的。有句很经典的名言被很多投资者断章取义了，“不要试图预测经济”。其实“不尝试预测”≠“不需要了解，不需要关心”。

赞 31



懒猫 2021-05-03 20:59:30

上海机场的管理层真逗，把财报里的风险提示读了一遍，投资者们也挺逗，都是明牌的事，就等管理层发令然后预备跑

赞 30



ABC 2021-05-03 21:33:06

老唐是确实喜欢投资，顺便把钱赚了。有的人是想要赚钱，但并不喜欢投资这个事本身，所以兜兜转转最后还是会回到炒作的逻辑。不是拍马屁啊，要不是真喜欢，没人会假期看两个老头脱口秀的

赞 28



忠勇伯 2021-05-03 21:10:23

哦，忽然想起来问题了，最近两天回读费舍尔的那本如何选择成长股，那本书是巴菲特极力推荐的，还说费舍尔是巴菲特的老师，巴菲特学了以后才转向选择成长股，可是那本书出版是地震出版社，译者估计是英语专业财经只是比较少，读起来好别扭，一下子就走神 我上网找来找去没有别的版本了，不知道老唐有没有其他版本的介绍一下。同时我觉得那本书核心要义还好例如股票要买上市了若干年的才好，我们至少有足够的资料去判断股票本身。但是一些例子想法已经过时了，其实不必勉强去读。不知道老唐的看法如何[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 4

作者

我也只看过一本翻译很烂的版本，这是国内投资类书籍的通病，懂翻译的人不懂投资，懂投资的人不懂英文/或没有兴趣去搞翻译。

赞 27



圆 2021-05-03 20:28:33

持有上机底仓。历史会证明，啥也阻挡不了人们对美好生活的追求，会议这些可以靠视频，出国旅游，，只会延后，不会改变。。

赞 22



掩日焚天 2021-05-03 20:22:03

沙发

赞 17

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙][抱拳]

赞 20



小马 2021-05-03 21:26:19

麻烦问一下，现在的比亚迪还能不能持有？ 赞 8

作者

这个，你只能去问芒格，我不懂比亚迪，从未持有过，不存在「还能不能」的事儿。 赞 18



高大鹏 2021-05-03 20:42:31

突然发现我旗下也有上万亿的非控股子公司，感觉不错[呲牙] 赞 16



永达激光~廖羽祺 2021-05-03 20:39:20

唐老师，您的三本书已经买了，正在看，但是每天只能看一点点。因为我想看懂了，再接着往下看，真心不想错过您写的每一个字！虽然悟性慢，但会一直坚持下去，日拱一卒！ 真心感恩您每一次的无私分享！ 感恩在我的生命中，遇到如此优秀，还这么大爱无私的老师！ 祝您及全家幸福！！！ 赞 16



用心生活 2021-05-03 20:36:24

唐兄，有个疑问。你喜欢简单清晰的企业，但洋河股份主营业务外的金融资产那么多，这符合你心目中好企业的标准吗？ 赞 5

作者

符合。 赞 15

用心生活

是因为那些投资的信托产品用于大企业的多，你认为比较稳吗？ 赞 8

作者

去看去年12月的文章《洋河超百亿的投资和理财，藏得有雷吗？》 赞 15



一个人的咖啡Elvis 2021-05-03 20:57:24

唐书房真是投资知识的宝库。这几天正忙着看几家投资的企业财报，还分不出精神来看录像。老唐就像一只燕子把食物咀嚼了来邦助群里的学习者吸收消化，大爱无疆！[咖啡] 赞 14



花落月下 2021-05-03 20:55:22

白酒这两年的爆发还不算多牛那。。。酒ETF都翻了三倍左右。。。 赞 4

作者

好吧，就按你说的办[呲牙] 赞 14



阿鑫 2021-05-03 21:38:37

虽然芒格更多时候都是一句I have nothing to add. 但一开口评论必是犀利点评，这老头儿太tm酷了！ 赞 12



阿珂~ 2021-05-03 21:26:53

希望以后可以做到不接触不喜欢的人和事物！ 赞 12



学思悟行 2021-05-03 21:03:07

老唐，请教个问题，芒格作为您最欣赏的投资人之一，他购买了阿里巴巴股票（国家只是罚款，不会拆分阿里），您是理解看待他的行为？相信阿里巴巴在港股的退市和蚂蚁集团的操作，芒格也是非常清楚的。 虽然猜别人的操作原因不好，可这毕竟是芒格大师的操作，他是如何理解您担忧的问题并做出这个操作？ 感谢！ 赞 1

作者

我也不知道，没有深入研究，信息太少。 赞 12



水清 2021-05-03 20:42:42

我想请教一下老唐对银行业的观点（老巴减持了一些银行 赞 2

作者

我写过太多了[呲牙] 赞 12



正合奇胜21 2021-05-03 21:46:47

唐朝老师说的很对，确实不能只看现有的商业模式和企业文化，还要看商业模式的模式的可持续发展性。因为随着时代的发展，行业的更迭，很多以前看起来很不错的商业模式将会被其他企业代替掉。我今天在唐朝老师这里学到的最有用的东西可以用一句话概括，一百年时间太久，甚至二三十年也有很多的不确定因素，做好当下该做的事情同样重要，一家连当下都做不好的企业很大概率是没有多大的未来，当然那些处于高速发展阶段的企业除外。所以在重点研究一个企业的商业模式和企业文化的同时还要看看这家企业有没有可能被行业内的其他企业弯道超车。没有永远的第一，只有永远的进步。不懂得与时俱进的企业终究将会被这个时代所淘汰。 赞 11



Wang 2021-05-03 20:36:11

全球第一公司的市值，经过30年多时间，从1040亿美金涨到2.05万亿，大约20倍。惊人吗？两万亿美元市值，对30年前的人来说，可能是无法想象的鬼话。然而从1040亿到2.05万亿，复合年化收益率只有10%——而同期中国GDP的增速是12.8%。这就是复利的力量。 赞 11



周小学生 2021-05-03 21:27:59

如何更好的理解这句“投资永远要和利率作比较”老唐有文章推荐？香港的利率比大陆低，按理说港股估值应该比大陆高，为啥事实相悖？ 赞 2

作者

看《价值投资实战手册》或者看书房“投资理念文章专辑》 赞 10



二狗子 2021-05-03 20:42:44

去掉苹果的巴神 去掉茅台的老唐 终于没人这么留言了 赞 10



三间房 2021-05-03 21:49:29

前20名中国占4席，老唐持有其中2席！。这个劳动节过的天天晚上加班到1点，唯有今天现在下班了，看看唐叔叔的文章感觉好轻松呀！加班的累瞬间消失了 赞 6

作者

辛苦辛苦??喝杯茶、吃个瓜[咖啡][西瓜][握手][呲牙] 赞 9



辰光 2021-05-03 21:47:02

喜欢看老唐的文章，主要就是别具一格的洒脱幽默 赞 9



诗酒一生 2021-05-03 21:11:14

令我震惊的也是三十年前和今天的全球二十大企业名单，竟然没有一家相同的企业。思考了很久有两点想法： 1.护城河应该作为投资企业的第一考量因素，安全边际（估值便不便宜）的问题可以稍微往后放放。 2.不必太在意一两个季度甚至一两年的业绩波动，投资人应该考虑的更加长远。 不知道考虑的对不对[调皮] 赞 9



老九 2021-05-03 21:09:10

芒格老先生火力全开，大力炮轰罗宾汉证券公司以及直接毫无保留把政府卖彩票行为跟黑手党等同，相当火爆。 赞 9



张勇 2021-05-03 21:04:00

查尔斯也是价值投资啊，而且收益曾经很好。 我还是认为：投资这种事，还是复利比较厉害，谁能活得

久，谁就是老大。 愿唐哥八十年后还能给我上墙。 赞 9



邵诚道 2021-05-03 21:06:29

嗯，巴菲特最近十年的年化收益没有跑赢标普500指数，是因为资金量太大么？ 赞 3

作者

巴芒演义详细讲过，看329~341页。 赞 8



维尔纳 2021-05-03 21:04:40

有点不太理解通胀时代轻资产公司的优势，重资产公司的资产不应该也会升值吗，请唐老师不啬赐教[抱拳] 赞 2

作者

看新手财及留言区1977年巴菲特那篇文章。这里几十个字给你说不清楚[呲牙] 赞 8



光辉岁月 2021-05-03 21:29:02

首先，投资大咖都能像经营人生一样经营财富，所以大咖们都长寿！ 再者，说句不中听的话，老唐33%的收益率来源于中国经济的高速增长，不是老唐比巴芒更牛[呲牙]，如果收益时间可以归结到100年，超过10%的收益都是伟大的。说句好听的，我也是老唐的粉丝！ 另外，未来可能不是航空业的时代，不是铁路的时代，可能是汽车的时代！因为CPU的运算力会让个人的能力发挥到超乎想象，而汽车是代表个人行为的载体！ 赞 7



多看一二 2021-05-03 20:59:42

对比特币芒格提及文明的利益，应该怎么理解，是在说通过比特币非法交易的事吗 赞 2

作者

不是。 赞 7



柏霖 2021-05-03 20:48:14

90多岁的人脑壳那么清晰，真的是人跟人不一样，看来脑壳要一直动起，要给自己找事做，做自己喜欢且有价值的事情。 赞 7



阿晨 2021-05-03 20:40:59

股东大会我都没看，直接等唐老师的解读更清晰易懂（jian dan cu bao） 赞 7



Keven 2021-05-03 20:30:48

唐老师 我记得你提过巴菲特收益率下降的原因 我想请教一下 在哪里看 赞 2

作者

《巴芒演义》 赞 7



wangjinfeng 2021-05-03 21:18:24

芒格谈到了其中的一个原因，他认为中国政府会允许企业蓬勃发展的（即政府不是为了要整垮这些企业）。——觉得这个是重点，对不对？ 赞 6



集法 2021-05-03 21:09:48

库克是最好的管理者，买苹果比买美债好。比特币的成功令人作呕，买个股不如买标普500，买标普500不如买伯克希尔，买伯克希尔不如买比特币。大通胀已经来临，危机正在逼近，活久见，活久见！年轻人关注的与老年人不一样。但二老的观点却比一般人还要超前。 赞 6



蒋振伟 2021-05-03 20:34:46

看了看里面关于以前没有人不会坐飞机这条，不禁想到现在美国都开始修高铁了，也许航空股的黄金时代真的过去了。[呲牙]

赞 6



戳锅漏BearG 2021-05-03 22:27:49

老唐估值法很好用，今天看来，3年是个不算长不过做滚动估值很实用的策略，既照顾了投资者信息不足的劣势，也给了企业小经营周期的上升空间。 二老精气神挺好，巴神比去年瘦一点，紧实精神些。查理也很好，不知道是不是今年摄像机好，画质优[偷笑]。

赞 5



青争 2021-05-03 21:14:44

请问老唐。这个直播回访怎么看？我扫了码注册了账号也没看成，是不是我z操作有问题[抠鼻]

赞 2

作者

麻烦直接咨询富途的客服，我也不会搞[流泪]

赞 5

青争

好的[Emm]

青争

我已经听上了，在富途牛牛今日热门直播了视频上

赞 1



赖伟超Levin□ 2021-05-03 21:02:32

巴菲特从16年开始买入苹果，至今5年总盈利近800亿美元，相当于贵州茅台上市以来20年利润总和的2倍，也或相当于一个中国人从600万年前的古猿人时代不吃不喝、长生不死一直工作到去年的总收入(19年全国城镇非私营单位就业人员年平均工资为9万人民币)如果过去5年把苹果这项投资划掉，那么巴老的收益率可能是个笑话……重仓单只个股长期持有并实现高盈利的难度系数太大[捂脸]

赞 5



小陈陈 2021-05-03 21:23:22

比起其他解读，还是老唐的解读让我收获最大。

赞 4



李姬韧 2021-05-03 21:01:21

关于30年前市值前20企业，从另一个角度看，当时的日本处在股市泡沫的顶点，这也是后来日本一蹶不振的原因之一。而今天同样大步追赶美国的中国，股票市场没有大的泡沫，甚至可能普遍低估。这会不会是中国未来走好的机会呢？

赞 4



王帅 2021-05-03 20:41:01

今天工作值班，唐书房的《巴芒演义》陪我过了一下午。

赞 4



MADAO 2021-05-03 22:15:48

第一次留言，看到留言里有人说怎样选择成长股翻译的不好，其实这书某宝有繁体版可以买叫非常成长股，白书皮的是新版，据说翻译的好一点可以买来看一看。

赞 2

MADAO

非常潜力股

赞 3



樊鹏 2021-05-03 21:27:04

利用五一时间把书房翻了个底儿掉[害羞]

赞 3



Bingo 2021-05-03 21:02:02

对，你只要说了他们所持有股票的一点瑕疵，就要和你玩命一样。

赞 3



涵畅爹地 2021-05-03 20:38:51

学习了，满满的干货[玫瑰]

赞 3



天道酬勤 2021-05-03 22:08:00

唐师五一快乐[握手]，我也看了几遍两位大神的直播，自己有了一定的理解，然后对照唐师的解读，我认为唐师的理解层次比较深入，客观性强，其实跟着唐师默默学了这么久，深感您大智若愚，是我们后辈学习的好榜样[抱拳]，继续跟着您日拱一卒

赞 2



懵懵懂懂悟悟 2021-05-03 21:05:34

我觉得这次股东大会对我们这些普通投资者来说，当然对于唐老师这些高手除外，最重要的也是巴神一直强调的定投低费率的标普500指数基金(对应中国沪深300)。

赞 2



艺度空间 2021-05-03 21:01:21

第一条老唐的补充最眼前一亮

赞 2



zhangwenjun 2021-05-03 20:57:34

100股上机可以当漂流瓶处理了！

赞 2



懒猫 2021-05-03 20:55:14

时代的变迁生产力的进步，会进步性毁灭一大批原本固若金汤风头无两的企业，这个是最值得投资者们警惕的。之前260时的洋河，本人也有点坐不住劲，不过现在踏实多了

赞 2



余旬 2021-05-03 20:46:11

[捂脸][捂脸]阿吉特是不是就是好久以前大概九几年说接班人的那个[捂脸]！看到唐老师算收益，再看看自己，[捂脸]雄关漫道真如铁啊！

赞 2



Kk 2021-05-03 20:44:32

看完了，感谢老唐的总结 看到投资大神的岁数，不禁觉得健康才是最重要的本钱

赞 2



吕硕 2021-05-03 20:44:12

芒格老人家没有回答比亚迪如此高估，依然持有的考虑。

赞 2



蔡强 2021-05-03 20:43:40

投资逻辑对不对也要看赛车手，一旦赛车手不行，赛道再好也不搞，而且赛道一说也是这样，只要有不好得表现，肯定马上换，毕竟，我们活不了一千年，时间才是最大的成本！

赞 2



群 2021-05-03 20:41:00

上海机场在疫情恢复，客流量恢复正常后，会不会与日上重签协议[偷笑]如果这种可能性较高，那么现在就值得做个小伏击，当然持股周期会比较长。

赞 2



王志恒 2021-05-04 08:48:38

看了四五遍翻译，好几遍解读。重点疑惑竟然全是老唐说的这几项，航空公司，最近买入阿里巴巴。对商务出行的解读和个人的生活竟然对应起来了，对我而言，做飞机出差要远大于旅游，而出差成本和现在的视频会议等简直是风马牛不相及却又是相互替代的。同样想起某个不喜欢出差的，总是电话视频及远程电脑解决问题的同事。

赞 1



舟由 2021-05-03 21:36:41

分析的，不过索普的对冲策略应该不算价投吧，当然也绝不是投机，在概率上有充分的确定性，和价投的共同点是心永远不慌[呲牙]

赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

海螺水泥优势难存——海螺旧文《证券市场周刊》发表版，无新内容，可跳过。

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-05-04

收录于话题
#其他企业分析合集 86 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

老唐注：感谢《证券市场周刊》编辑何凌枫老师，费心将书房4月9日海螺文章精简后发表。本文只为原创收录，无新内容，读过的朋友可跳过。

海螺水泥优势难存

——《证券市场周刊》2021/04/30

海螺水泥过去能取得超过行业高增长的竞争优势主要是上市早、成本低。但一旦行业总需求不再提升，海螺水泥或许并没有可靠的竞争优势存在。

本刊特约作者 唐朝/文

海螺水泥（600585.SH）无疑是中国A股市场的一只优质股，自2002年在A股上市至今，它给股东带来了丰厚的回报。

那么，海螺水泥上市以来，是如何获得高增长的，其高增长态势是否能继续？

靠量打天下

海螺水泥的营业收入从2001年的20.6亿元增长到2020年的1762亿元，同期水泥销售量从0.1亿吨增长到4.53亿吨。计算可得，吨均价从大约206元，提升到389元。

19年间，销售量增长了44.3倍，年化增长率22.2%。销售价格增长了88%，年化增长率3.4%。很明显，销售量的增长是收入增长的主要因素。

不过，这组数字展示的量价关系有扭曲。公司从2017年开始，增加了水泥贸易业务。

贸易业务完全不赚钱，只为避免销售区域内的恶性竞争。所以要同口径观察，需要剥离贸易业务的干扰。

剥离后的数据会说话：在这19年里，全国水泥产量分为两个阶段。

第一个阶段是从2014年之前的快速增长期。全国水泥产量13年增长了276%，年化增长率10.7%；

第二阶段，全国水泥产量从2014年见顶——当年中国水泥产能超过34亿吨，实际产量24.8亿吨，产能过剩30%左右。

在此期间，海螺水泥自产品的吨售价增长了60%，年化增长2.5%，低于同期通胀（CPI）水平。

海螺水泥自产品在第一阶段的13年里，销量年化增长28%，远远高于同期全国水泥产量增速；

在第二阶段的6年里，海螺水泥自产品的销售量依然保持了4.5%的年化增速，虽远低于第一阶段，但仍然保持着增长。

量的增长从何而来？这个问题凭借我们的亲身体验也能知道答案：中国经济的高速发展带来的基建高潮和城市化进程。

但凭借常识也可以知道，未来中国的基建规模不可能保持过去20年的扩张速度。

在过去几十年里，城镇化过程中的房地产建设和城市扩张，创造了大量的水泥需求。

2001年中国城镇化率是37.66%，到2019年末，全国城镇常住人口已经有84843万人，占全国人口的60.60%，首次突破60%

大关。

世界发达国家目前的城镇化率一般在70%-80%区间，而根据其历史经验，城镇化率30%-70%之间是经济发展最快的时候。中国也不例外，经济的腾飞也主要在这个区间。

中国《国家人口发展规划（2016—2030年）》提出，2030年城镇化率的目标是70%。看上去似乎还有近10%的空间，约1.4亿人口入城的需求。

但2019年末的城镇化率60.6%是全国平均数据，分布并不均衡。比如前六名的数据分别是上海88.30%、北京86.60%，天津83.48%、广东71.4%、江苏71.61%和浙江70%。

之所以要列出这几个数据，是因为其中城镇化率已经非常高的上海、江苏和浙江正是海螺水泥的核心销售区域。

海螺水泥曾经的高成长率，正是来自这些省市的城市化进程。

未来这些已经达到世界发达国家城镇化率水平的省市，对水泥的需求还会延续历史吗？从常识判断，答案同样应该偏负面。

基建和城市化进程的放缓，体现在水泥销售数据上，就是全国水泥产量自2014年结束了增长，见顶回落。

按照数字水泥网的数据，中国各大区域见顶的时间，实际是有先有后的。

最早见顶的是华北地区（城镇化率第二和第三的北京和天津所在区域），2011年见顶，2019年区域水泥产量相比2011年峰值已经下跌25%。

紧随其后的是东北地区（人口流出和经济负增长因素），于2013年见顶，2019年区域水泥产量相比2013年峰值下跌超过42%。

然后是华东、中南和西北地区，均在2014年见顶。

最晚见顶的是西南地区，2019年。

在需求见顶回落的大背景下，水泥行业面临产能严重过剩是共识。

水泥产能的兼并重组、错峰生产、加强环保要求、产能置换等手段成为常态，并非常可能在未来持续成为常态。

这些手段，是否是抬高进入门槛，利好行业龙头的措施？确实有。

但不可回避的现实是水泥市场进入存量竞争时代。而且通过并购和置换，逐步从大企业PK小企业，过度到龙头企业之间的对决，竞争强度必然会越来越强。

——比如正在发生的天山股份（SZ.000877)兼并大股东旗下的中联水泥、南方水泥、西南水泥和中材水泥案。

因此，2014年之前，海螺水泥的增长主要来自潜在需求的增长，这种增长的可靠性最强。

而之后，市场进入主要依赖份额扩大带来增长的阶段。这种增长模式是以竞争对手受损为代价的，势必遭受竞争对手的反击，因而要评估竞争对手的反击力度及反击下增长的可持续性。

那么，在这场竞争中，海螺水泥是凭借什么竞争优势，获得远超同行的增长的？未来，这些优势是否还能继续存在？

上市早、成本低是两大竞争优势

获得了远超同行的高增长，在于海螺水泥的两大竞争优势：上市早、成本低。

1997年，海螺水泥在香港联交所成功上市，成为国内第一家水泥类H股上市公司。2002年初，海螺水泥在A股上市，又成为国内第一家A+H股上市公司。

这让公司得以赶在其他同行前面，面对需求暴增的市场环境时，获得了产能扩张的资本金；它不仅给公司打开了后续从

资本市场融资的便利通道，同时也是给公司增信的手段，更容易获得廉价的银行贷款。

海螺水泥在国内水泥需求高速增长之初，就有能力通过大额的资本支出，不断新建和收购产能，从而迅速地满足市场需求。

从海螺水泥年度新建和收购产能的资本性支出，与其年度销售量对比可以看到，销量不断增长的背后，是年复一年的大额资本支出。

海螺水泥的成本低，主要体现在两部分：一是运输成本低，二是生产成本低。

水泥受运输时间和运费的影响很大。一般靠公路运输，覆盖范围不超过200公里，靠铁路运输，覆盖范围不超过500公里。

然而，海螺水泥所在的芜湖市位于长江边上，它很早就敏锐地发现可以依托长江水运成本低廉的优势，低成本供应经济发展增速最快的江浙沪地区。

于是海螺水泥一方面利用自己的资本优势，在目标市场范围内收购了大量的小水泥厂，然后将其改造为粉磨站，不再生产熟料，只从事将熟料磨细为水泥这一步，然后就地销售。

这就是所谓的T型战略：海螺水泥得以利用欠发达地区低廉的矿产、土地和人力资源形成规模化生产，然后利用长江水路低廉的运输成本，将需求增长最好的区域纳入自己的销售范围。

海螺水泥和国内主要水泥生产商的生产成本相比，偏低。大部分研究人员给出的理由是：这是公司早期拿下的自有矿山带来的原材料廉价优势。但这个理由似乎缺乏说服力。

恰好，天山股份因为要发行股份收购大股东中国建材旗下的水泥资产，披露了非常详细的经营资料。

比如，拟收购100%股权的中联水泥，是海螺水泥的主要竞争对手之一。

中联水泥的石灰石95%以上自备，少量外采价格52元/吨，甚至不足石子价格（110元/吨）的一半。

拟收购99.93%股份的南方水泥，石灰石自备比例90%以上，少量采购，采购价61元/吨，也远低于当地99元/吨采购石子的价格。

另外两家，西南水泥石灰石采购价格最低，36元/吨；中材水泥最高，75元/吨。

从这些数据基本可以确认，自有石灰石矿不是什么核心竞争优势，大部分稍具规模的水泥厂都是自备矿山。

即便是采购，石灰石矿价格也极其低廉，即便是最近两年连续涨价后的价格，也就是每吨50元上下，并非什么稀缺资源。

根据海螺水泥2020年报数据，原材料在成本里的影响占比大约25%。

但根据海螺水泥招股说明书披露，原材料还可以细分为石灰石、石膏、矿渣、粘土、铁粉等多种，石灰石本身占生产成本的比例基本就是个位数（后期年报没有再披露该项明细）。

由此推测，真正影响公司生产成本的核心因素是煤和电，其中煤炭约占生产成本的 35%-40%，电力成本占15%-20%。

但是，这两项都不是海螺水泥可以控制的。电价大体稳定，且安徽并非电力富余省，电价上占不到什么便宜，煤价则完全受市场波动影响。

如果自有石灰石不是低成本来源，煤和电是价格的被动接受者，而人工成本持续攀升（人工成本占比从2011年的10%提升至2020年的15.9%）。

除掉这些，就只能考虑成本的节约是不是来自生产线的低建设成本所带来较低的折旧和摊销了。

从这个出发点考虑，抱着观察海螺水泥资金成本的目的，我统计了海螺水泥的有息负债（银行贷款、票据和债券）占

比，结果发现一个有趣的趋势。

海螺水泥的有息负债率在2005年达到高点，银行贷款的绝对金额在2007年达到顶点，之后就一直处于持续下降状态。

2012年，海螺水泥发行了155亿元低息债券，大量归还了当时利率偏高的银行贷款，并逐步在债券到期时偿付债券，持续降低有息负债。

截至2020年底，公司有息负债仅剩35亿元债券（将于2022年11月到期）和64亿元银行贷款。

相对于一家年营收规模超过1700亿元，资产规模超2000亿元的巨无霸企业而言，不足5%的负债率，真是保守到极致了。

或许海螺水泥管理层至少从十年前，就从战略上对水泥市场持谨慎悲观态度。

大力降杠杆的行为，追求的是如果需求大幅萎缩，自己所受冲击更小，比同行命长。

对企业的未来，更侧重考虑的是在激烈竞争中活下去，而不是跑起来。至于最近十年的增长，可能多少有点超出管理层的预期之外。

理论上推测，通过最大限度减少有息负债，将大量留存利润作为资本性支出，海螺水泥无疑大幅降低了新建（含收购）产能过程中的财务费用。同时也就减少了吨产品对应的折旧和摊销，实现了产品的相对低成本。

估值已不低

未来的海螺水泥，能够继续保持竞争优势吗？

长期而言，水泥市场的需求总量不乐观。

在需求无增长的情况下，具有产能过剩、产品同质化及产品保质期短（1到3个月）特征的水泥，很容易陷入价格竞争。

只要售价能超过直接成本（原材料、人工、能源），生产厂家的理性决策往往是能产尽产，承担报表折旧摊销的账面亏损，去换取现金净流入。

所以，海螺水泥成本低这个优势，在面临需求下降时，很难成为真正的护城河。而上市早这个优势，伴随着大量同行登录资本市场，基本上站在了同一起跑线上。

从这两个角度看，未来的市场环境里，海螺水泥或许并没有可靠的竞争优势存在。

当然，短期的局面恰恰相反。面对新冠疫情影响下的需求不足，各主要国家的应对手段都是“放水+基建”，中国也不例外。

三月下旬到四月初全国水泥市场需求持续回升，全国水泥价格迎来“涨价潮”。其中，长三角熟料累计涨幅100元/吨，珠三角累计涨幅约60元/吨。

然而，主导我们的估值和投资行为的，主要是企业的长期发展，而不是短期的供需波动。

正是从长期视角考虑，我认为海螺当前约2700亿的市值并没有低估。

对海螺水泥做出估值颇为困难。

我首先尝试了业内人士出价法。2018年海螺水泥以现金7.25亿元收购了广东广英水泥80%股份，后者估值折合9.06亿元。

收购时，广英水泥的熟料、水泥、骨料年产能分别为270万吨、400万吨和130万吨，其资产9.76亿元，负债0.96亿元，净资产8.8亿元，当年（2018全年）净利润0.72亿元。

2018年末，海螺水泥拥有熟料产能2.52亿吨、水泥产能3.53亿吨、骨料产能3870万吨、商品混凝土60万立方米。

两相对比，广英水泥产能规模基本就是一个缩小100倍的海螺水泥，但盈利能力只有后者的约1/400。

如果按照产能100倍考虑，意味着按照行业内人士的收购价格看，海螺水泥内在价值应该是906亿元。

但由于规模效应或管理能力等因素，海螺水泥的盈利能力是广英水泥的400倍，如果按照这个比例考虑，是否海螺水泥的内在价值上限可以考虑为3600亿元？

这两个数据差异太大，很难采信。

我尝试另辟蹊径。

从企业价值等于未来现金流折现的基本原理出发，将海螺水泥每年获取的利润，按照不同用途分为三部分估值，然后加总。

这三部分是：现金分红、资本性支出、企业留存。

20年来，海螺水泥累计获得约1876亿元净利润，其中约1248亿元成为了资本性支出，占比66.6%；现金分红约535亿元，占比28.5%。两项合计占比约95%。

按照2020年年报披露，公司2021年的资本性支出安排是150亿元，没有减速迹象。

假设公司的资本性支出，可以使公司在水泥总体需求下降的趋势下，依然长期保持和GDP基本同步的增长水平，即税后净利润年化增长6%-7%（注意，当前海螺处于有史以来利润最丰厚的时期，这个年化增长的假设，实际上算是比较乐观的）。

按照公司2014年以来一直保持的约30%分红率，则现金分红亦可视为年化约6%-7%增长。

以2020年现金分红112亿元为基数（每股2.12元），2023年分红可以视为133亿-137亿元之间，取中间值135亿元。

在当下无风险收益率约为4%的情况下，现金分红部分对应估值可以视为135×25=3375亿元。

对于海螺H股而言，由于红利税的存在，现金分红对应的估值应再给予八至九折处理。

过去20年累计投入的资本性支出，通过新建和收购形成水泥生产资产，截至2020年底，这部分资产账面净值约860亿元（含2001年之前的水泥生产资产）。

在未来需求不足、当前产能过剩的现实环境下，资本性支出形成的资产，除保证分红的年化增长外，其余价值应视为无限趋近于零。

至于1682亿净资产里，除去约860亿水泥生产资产后剩余的822亿其他资产，我将其直接计入估值里。

综合以上三项可知，海螺水泥三年后的合理估值可以视为3375+822≈4200亿元。

在三年一倍的投资目标下，总市值2100亿元以上无买入价值——H股则需严格要求到1760亿元。

<声明：本文仅代表作者个人观点。作者声明：本人不持有文中所提及的股票>

阅读原文

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

通货膨胀如何欺诈股票投资者--by@沃伦.巴菲特

沃伦.巴菲特　唐书房　2021-05-04

老唐注：昨天的文章**《2021年伯克希尔股东大会几个值得关注的点》**里，因为巴菲特谈到当前利率环境下，通胀的到来已经是势不可挡的必然了。

留言区里许多朋友询问通胀和投资之间的关系。老唐推荐大家阅读巴菲特1977年5月发表在《财富》杂志上的一篇文章，题目叫《通货膨胀如何欺诈股票投资者》。

巴菲特创作此文时，年仅47岁，但对投资的认识已经很成熟了。

巴菲特当时对该文只要求1美元的稿酬，但拒绝杂志编辑的修改和删减要求。最终本文得以几乎一字不改的全文发表。

在这篇文章里，巴菲特**首先**用数据统计来提出一个现象：历史数据证明无论是道琼斯指数30家成分股，还是财富500强企业，他们整体ROE基本围绕着12%波动；

接着巴菲特论述了股票其实就是一种特殊的债券。其息率长期看大约12%，但短期分布波动性很大，同时这种债券并不将全部利息发放给投资者，而是部分留存。

这种部分留存的特征，在不同的市价情况下，会对投资者的回报产生不同的影响。

然后巴菲特论证了，企业可以提高净资产收益率的五种办法，都无法在高通胀背景下提升投资者回报。

最终，巴菲特得出结论：高通胀是一种破坏力强大的税收，无论它的表现形式是什么，它都是榨取投资者资金的罪魁祸首。

不过，这篇文章里，**巴菲特有两个重要的预测，预测错误。**

①巴菲特悲观地预测当时美国的高通胀水平会持续下去（他预测会长期保持7%左右的通胀水平）。

然而，1979年8月，保罗.沃尔克就任美联储主席后，采用强硬手段（最高加息至年利率20%），直接将CPI从1979年的11.3%打压到1983年的3.2%。成功地使美国摆脱了高通胀陷阱；

②巴菲特认为未来美国的企业所得税率很难降低，奢望政客降低税率差不多是与虎谋皮。

然而历经里根、小布什、奥巴马、特朗普四位总统的税改，美国企业所得税边际税率，已经从巴菲特发表文章时的50%降低为当下的20%。

不过，预测错误不影响本文的伟大价值，值得朋友们今天重新翻出来阅读。

书房的老朋友可能会在这篇文章里，发现很多老唐投资体系的思想源头。

全文比较长，大约1.3万字，而且翻译质量也很普通，读起来可能稍微有点费劲。

老唐作为资料留存转发给大家，感兴趣的朋友可以收藏了，闲暇时慢慢看吧。

以下为巴菲特原文，部分内容的加红加粗是老唐干的

通货膨胀是如何欺诈股票投资者的

沃伦.巴菲特 1977年5月《财富》

在高通货膨胀率的环境中，股票和债券一样表现不佳，这已经不是什么秘密了。在过去10年的大部分年份里，我们就处于这样的市场环境中。对于股票投资而言，这的确是一段艰难岁月。然而，股市为什么会在这个阶段遭遇困境，其原因仍然没有被人们完全理解。

在通货膨胀时期，证券持有者所遇到的问题一点也不神秘。在美元逐月贬值的情况下，想依靠那些用美元结算收益和偿付本金的证券来获利，显然是非常困难的。你根本不需要读个经济学博士学位就能明白其中的道理。

然而，长期以来，人们一直假设，股票并不是普通的证券。很多年来，传统的观念坚持认为，股票是对通货膨胀的对冲。这种主张基于的理由是，股票并不像债券那样，与美元直接挂钩，它代表着对制造业企业所有权的享有。因此，股票投资者认为，无论政客们如何操纵印钞机，他们仍然能保持其投资的实际价值。

那么，为何事实却与此背道而驰呢？我认为最主要的原因是，**经济实体中的股票和债券非常相似。**

我知道这个观点对于很多投资者而言有些离经叛道。他们肯定会立刻反驳道，债券的回报率（息票）是固定的，而股票投资的回报率（企业净利润）则可能像过山车一般大起大落。看起来的确如此。

不过，如果你认真研究过第二次世界大战后企业每年的净利润，就会发现很不寻常的情形：**其实，净资产收益率的起伏并不大。**

第二次世界大战结束之后的第一个10年，也就是到1955年之前，道琼斯30种工业股票的年均净资产收益率为12.8%。在接下来的第二个10年，这项数据为10.1%。在之后的第三个10年，这一数字为10.9%。

如果把视野拓宽至《财富》500强企业，通过追溯自20世纪50年代中期以来的数据，也会发现相似的结论：1965年前的10年内，它们的年均净资产收益率为11.2%，此后10年为11.8%。在某些特殊年份，这一数字则大幅提高，比如，在1974年，《财富》500强企业的净资产收益率达到了14.1%，而在某些年份则比较低，比如1958年和1970年，这一项数据只有9.5%。

不过，纵观这些年，总体来看，**净资产收益率有回归至12%左右的趋势。在通货膨胀的年份里，没有迹象显示出，该数据会大幅超过这一水平，物价稳定的年份也是如此。**

说到这儿，让我们思考一下**股票的本质：它们并不是交易所中的那些抽象的代码，而是具有生产性的企业。**

我们假设企业的股东是以企业账面净资产的价值获得了企业所有权。因此，他们自己的回报率也应该是在12%左

右。又因回报是持续性的，所以我们有理由将其看作“股票息票”。

在现实情境中，投资者当然不会只是简单地买进和持有，很多人会研究对策，以保证能击败其他投资者，最大化自己所占有的企业盈利比例。

事实上，这种折腾对大局并无补益，不仅对股票息票不会造成什么影响，还可能减少投资者的回报，因为在这个过程中难以避免地会滋生大量交易费用，比如咨询费和手续费等。

引入一个活跃的期权市场，并不会提升美国企业的实际生产效率，相反，这个赌场需要配置数以千计的人手，这使得交易费用进一步增加。

另外，在真实世界中，投资者通常很难以企业净资产的账面价值购买到股票。有时，他们的运气不错，能以低于账面价值的价格买入。不过，更常见的情况是，他们必须溢价买入，而这对于12%的回报率来说又是一大压力。我会在稍后探讨这其中的关系。

现在，让我们把注意力放在一个要点上：通货膨胀率上升了，净资产收益率却没有。**从本质上来说，买入股票，就相当于获得了拥有固定收益的“有价证券”，这跟购买债券没有什么区别。**

当然，从形式上看，债券和股票的区别还是很大的。首先，债券终将会到期，尽管这可能需要等待很长时间，但债券投资者终会等到重新谈判合约条款的那一天。如果当前和预期的通货膨胀率很高，从而使以前的债券票面利息显得过低，那么投资者就会拒绝再买。除非提高当前的票面利息，重新燃起他的兴趣。近几年，这种情况总是频繁出现。

然而，股票则是无期限的，它们天然地被盖上了“永久”的戳子。股市的投资者要听命于美国企业的利润。如果美国企业注定要赚12%，那么投资者就必须学会接受这个数字。作为一个庞大的群体，股市投资者既不能退出，也无权重新讨论条款。所以综合来看，他们承担的义务增加了。个别企业可能被出售、清算或者回购自己的股票，但总体而言，新股发行以及留存利润，可以确保锁定在企业系统里的权益资本不断增加。

综上所述，债券要略胜一筹。债券息票最后会被重新协定，而股票“息票”不会。当然，12%的回报率在很长的一段时期内似乎不需要大的修正。

拥有独特的12%的息票率，身着“股票”的华美外衣，“股票债券”（equity bond）翩然而至华尔街的化妆舞会。

它与普通债券还有另一个显著的差别。

在一般情况下，债券投资者在兑现息票获得现金之后，会再次择优进行投资；而股票投资者的股票“息票”，会部分保留在企业手里。企业会根据自身的盈利情况进行再投资。

换句话说，每年12%的利润中的一部分将被当作股息支付给投资者，而剩下的部分又滚入下一个12%的生产过程中。

股票的这一特性，即部分回报用于再投资，既可算优点又可算缺点，这取决于12%的回报率到底有多诱人。

在整个20世纪50年代和60年代早期，这的确是个好消息。当债券的回报率只有3%～4%时，能够有权自动把股票

收益的一部分，以12%的回报率进行再投资，这具有极大的价值。

不过，需要提醒的是，投资者不可能在投入自有资金后就自动获得12%的回报，因为在那个时期，股票价格已大大地超过了它对应的净资产账面价值，所以，不论股票的回报率是多少，溢价使得投资者不可能完整地获得这个回报率。这就好比息票率为12%的债券，如果你以远远超过票面价值的价格购买，那么就无法获得12%的回报。

不过，股票投资者仍然可以享有留存利润所带来的12%的回报。事实上，**留存利润意味着投资者可以按账面净资产的价格买下这家企业的一部分，而在当时的经济环境下，购买企业所要支付的价格会远高于企业账面净资产的价值。**

在这种情况下，人们自然对现金股息敬而远之，而对留存利润趋之若鹜。实际上，想以12%的回报率进行再投资的资金越多，这种特性就会愈加珍贵，而投资者愿为此付出的价格也就越高。

20世纪60年代早期，投资者就曾心甘情愿地为经济高速增长地区的电力公司股票支付高溢价。因为他们知道这些成长型公司有能力将大部分利润再投资以赚取更多回报。与此形成鲜明对照的是，那些受经营环境所迫，只能大量派发现金股息的公用事业企业的股票价格则相对较低。

如果在那一时期，存在一种高等级、不可赎回、息票率为12%的长期债券，它肯定会以远远高于其票面价值的价格出售。

此外，假设这种债券还有另外一个不同寻常的特性，如该债券的大部分利息可以自动再投资于类似的债券，那这些债券必将享受更高的发行溢价。从本质上来说，成长股正是此类证券的代表，它们通常会保留大部分利润进行再投资。

当新增的权益资本再投资的回报率是12%，而普通债券的票息率只有4%左右时，股票投资者必定是非常满意的。当然，他们也为此付出了过高的价格。

仔细回顾一下就会发现，1946—1966年期间，**股票投资者实际上获得了三重好礼。第一，企业的净资产收益率远远高于当时的基准利率；第二，企业的大部分利润都被留存起来，以很高的回报率进行再投资，而其他途径难以获得这么高的回报率；第三，随着人们普遍认识到前两个优势，除了最基本的约12%的净资产收益率外，股票投资者还获得了额外奖励。**道琼斯30种工业股票的市净率从1946年的133%涨到1966年的220%，在这个过程中，投资者确实在短期内获得了超过所投资企业内在盈利能力的回报率。

到了20世纪60年代中期，众多大型投资机构终于发现了这一“至宝”。然而，就在这些金融巨头开始争相买入股票时，高通货膨胀率、高利率时代到来了。很自然地，股票价格上涨的趋势开始逆转。**利率的上涨无情地降低了所有固定收益类投资品种的价值。随着企业长期债券的回报率开始上升（最终升至10%左右），股票12%的回报率和再投资特性也开始被人们遗弃了。**

投资者普遍认为股票的风险比债券大，这一点无可厚非。虽然股票回报率长期来看大致固定，但每年的确有波动。这种波动大大影响了投资者对未来的态度，尽管这种影响经常具有误导性。

投资者认为股票风险大的另一个原因是到期日遥遥无期。由于这层额外风险，投资者自然期望股票的回报率“稳

稳”高于债券的回报率。例如，如果债券的回报率为10%，而同一类型企业的股票的回报率为12%，那么这就不能算“稳稳”。随着回报率之间的差距缩小，股票投资者就开始另寻出路了。

当然，无论如何，股票投资者作为一个整体是不可能彻底退出的。他们所得到的只是更多的换手、大量的交易费用以及被不断创新低的估值。这反映出，**在高通货膨胀的环境下，回报率为12%的股票，其吸引力在降低。**

过去的10年里，在经历了接二连三的打击之后，债券投资者认识到，再高的利息都不保险，无论是6%、8%还是10%，都无法阻止债券价格的崩溃。由于股票投资者还没有完全意识到自己持有的也是一种“债券”，所以他们还得继续接受市场的教育。

12%的净资产收益率注定是一成不变的吗？是否存在着某条法律，禁止企业提高其净资产收益率，以应对似乎永远在不断攀升的通货膨胀率呢？

事实上，并不存在这样的法律。美国企业并不能随心所欲或通过制定法律来提高企业利润。

要提高净资产收益率，企业至少需要做到以下其中一点：

- 提高周转率，即销售收入与总资产的比率
- 更便宜的杠杆
- 更高的杠杆率
- 降低企业所得税
- 更高的营业利润率

除此之外，没有其他途径能提高净资产收益率了。因此我们来谈谈自己对此可以做点儿什么。

提高周转率

先从周转率开始。关于这个问题，我们必须考虑三类主要的资产：应收账款、存货和固定资产，比如厂房和机器设备等。

不管是由销量增加引起的还是由通货膨胀引起的，只要以美元计的销售收入增加，应收账款也会成比例增加。这里没有改善应收账款周转率的空间。

至于存货，情况就没这么简单了。从长期来看，一般认为，单位存货的变动趋势会与单位成品的销售趋势吻合。不过，在短期内，存货实物的周转率会因特殊因素而变化无常，比如，成本预期或生产瓶颈问题等。

在通货膨胀时期，采用“后进先出法”（LIFO）的会计方法来计算存货的价值，将有助于提高报表上的存货周转率。当通货膨胀引起销售收入增加时，对于采用“后进先出法”的企业而言，如果销售单价没有上涨，存货的总价值将维持不变；而如果单位售价提高了，存货的总价值将随着销售收入的增加而增加。无论哪种情况，存货周转率都将增加。

20世纪70年代的早期，“后进先出法”为各企业所青睐，并逐渐成为一种显著的趋势，因为这样做会降低企业报表上的利润和税收。目前这种趋势有减缓的迹象，但仍有不少已经采用这个原则或有意实施这个原则的企业不愿放弃，以期进一步增加报表上的存货周转率。

在固定资产方面，假设通货膨胀对所有产品的影响都一样，那么，通货膨胀率的任何增长，将首先提高固定资产周转率。这是因为，**销售收入会立即反映新的价格水平，而固定资产只能逐步地反映变化。**比如，只有在现有设备被淘汰之后，才能以新价格购买新设备来取代它。

因此，很明显，公司的设备更新过程越缓慢，固定资产周转率上涨得越多。只有当更新周期完成后，这个过程才会停止。假设通货膨胀率不变，销售收入和固定资产会以通货膨胀率的节奏增长。

总的来说，通货膨胀将会提升企业的总资产周转率。这种提升部分源自“后进先出法”的会计方法。如果通货膨胀加速，由于销售收入的上升快于固定资产的上升，这也会对周转率起到促进作用。

不过，通货膨胀所带来的总资产周转率上升是有限的，其程度不足以使净资产收益率大幅上升。截止1975年的这10年间，尽管从总体上来说，通货膨胀在加速，企业广泛采用“后进先出法”，但500强企业的总资产周转率仅仅从1.18/1上升到1.29/1。

更便宜的杠杆

使用便宜的杠杆呢？不太可能。

高通货膨胀率通常会导致借贷成本大幅上升，而不是下降。恶性的通货膨胀率会催生急性的资本需求，由于贷款人对长期合同的不信任感日渐加深，他们开始索要得更多。即使利率不再进一步上升，杠杆也会变得更贵，因为公司账面上的平均债务成本低于替代成本。现有债务到期后，就需要用成本更高的新债务来替代。整体而言，杠杆成本在未来的变化会对净资产收益率产生轻微的抑制作用。

更高的杠杆率

使用更高的杠杆率呢？美国企业早已消耗了太多（如果不是大多数的话）能使用的“杠杆型”子弹。证明这一论点的证据，可在500强企业的另外一组统计数据中找到：1956—1975年的20年里，500强企业的净资产占总资产的比例从63%降到了50%以下。换句话说，每一美元的净资产已经比过去利用了更多的杠杆。

通货膨胀引发的融资需求颇具讽刺意味。高盈利企业通常是那些信用等级最好的企业，它们对债务的需求也相对较少，而盈利较差的企业似乎永远欲壑难填。放贷者对这个问题的理解要比10年前深刻多了，所以，他们不愿意贷款给资金匮乏、盈利不佳的企业，让它们将杠杆抬高到天上去。

尽管如此，鉴于通货膨胀日益严重，许多企业似乎已下决心在未来通过提高杠杆率来提高净资产收益率。企业管理层做出此决策，是因为他们需要比往日更多的资金才能维持企业的业务规模。

在不能减少股息以及无法增发新股（因为通货膨胀的关系，股票的吸引力大大减小）的情况下，要想得到额外的资金，一个自然而然的选择便是增加债务，而几乎无暇顾及债务的成本。它们往往会像那些公用事业企业一样，

在20世纪60年代中期，为8%的利息争论不休；而到了1974年，为了能得到利息为12%的借款而感激涕零。

不过，在当前的利率下，新增债务对净资产收益率的贡献，要小于20世纪60年代早期成本为4%的债务。还有一个问题就是，负债率上升还会导致信用评级被下调，引发融资成本进一步上升。

这一点再加上前面讨论的几点可以说明，未来的杠杆成本必将上升。总的来看，**杠杆成本的上升很可能抵消提高杠杆率所带来的好处**。

除此之外，与传统的资产负债表相比，美国企业如今早已债台高筑。许多企业还承担着庞大的养老金债务，当现任员工退休时，企业必须根据当时的实际物价水平调整退休工资的数额。**在通货膨胀率很低的1955—1965年，这种养老金计划所带来的债务还能得以合理预测。而今天，已经没有人能够真正搞清楚企业的最终债务是多少。**

如果未来通货膨胀率平均为7%，一名年薪为1.2万美元的25岁的员工，仅仅为了满足生活成本的增长，当他65岁退休时，他每年就可以从企业获得18万美元。

当然，企业每年的报表上都有一项关于未履行的养老金债务的精确数字。如果这个数字是真实可信的，那么企业可以预先支付等同于这个数字的一笔资金，将其加入到现有的养老金资产，然后将这笔钱移交给某一家保险公司，让这家保险公司承担该公司的所有的养老金债务。不幸的是，在真实的世界里，恐怕根本找不到愿意听一听这笔交易的保险公司。

事实上，对于发行这种“生活成本”债券，即不可赎回的、利息与物价挂钩的债券，任何一家美国企业的财务主管都会打退堂鼓。然而，通过私人的养老金系统，美国企业实际上背负了大量相当于“生活成本”债券的债务。

对于杠杆的提高，不管是传统债务，还是账外的与物价挂钩的“养老金债务”，股东都应该持怀疑态度。企业在不负债的情况下获得12%的净资产收益率，要远远好于债台高筑的企业获得同样的净资产收益率。这也就意味着，如今企业12%的净资产收益率的价值要远低于20年前12%净资产收益率的价值。

降低企业所得税

降低企业所得税似乎不太可能。

投资者所持有的美国企业股票只能算作D类。A、B和C三类股票分别由联邦、州和市政府所持有，分别代表着它们征收所得税的权利。没错，这些“投资人”对企业的资产并不拥有所有权，但他们可以在企业利润中分享一大份，对那些由D类股东的留存利润所创造出来的利润也不例外。

A、B、C三类股票的另一个诱人之处是，只要它们中任何一类“股东”进行单边投票，无须付款，就能立刻地、大幅地提高对企业利润的分成，例如对A类“股东”而言，只要美国国会采取行动即可。

更有意思的是，任何一类“股东”都可以追溯式提高自己享有的企业利润的份额，比如1975年纽约的企业就经历了这种“出其不意”的追溯。

每当A、B、C三类“股东”投票提高它们所占的份额时，剩下留给D类股东的部分，也就是普通股票投资者

的部分，肯定就会减少。

在展望未来时，如果还认为那些控制着A、B、C三类股票的人会投票减少自己的份额，那似乎就太不明智了。D类股东必须致力于保留住自己的那一部分。

更高的营业利润率

在我们提高净资产收益率的5种方法中，最后一种是提高营业利润率。一些乐观主义者对此寄于了很大希望。没有证据表明他们是错误的。不过，每1美元的销售收入里面只有100美分，而在我们得到税前利润之前，这1美元中还要有多项支出被扣除。这其中主要包括人力成本、原材料、能源和各种各样的非所得税。这些成本的比重在通货膨胀时都不太可能会降低。

非但如此，**近期的统计数据表明，在通货膨胀时营业利润率很难被大幅提高**。

1956—1965年，这是一段通货膨胀率相对较低的时期，美国联邦贸易委员会的季度报告显示，这一时期制造业企业的平均营业利润率为8.6%。1975年之前的10年间，制造业企业的平均营业利润率为8%。换句话说，尽管通货膨胀率有了相当大的增加，营业利润率却下降了。

如果企业能够根据重置成本定价，那么在通货膨胀时期利润就会增加。然而，一个简单的事实是，尽管大多数大型企业的市场影响力很大，却依然无法转嫁成本。

重置成本的会计方法显示，企业利润在过去10年中显著下降。如果石油、钢铁、铝业等行业的企业寡头确实有垄断市场的实力却无法提价，能够得出的结论就只有一个，它们的定价权受到了明显的限制。

这5种可以提高净资产收益率的方法，我们已经全部罗列出来了，但根据我的分析，**没有哪一种方法能在高通货膨胀的环境下真正帮到我们**。或许你可能会得出比我更乐观的结论。不过，**请记住，12%左右的净资产回报率已经伴随我们很长时间了。**

即便同意12%的净资产收益率或多或少是不可改变的，你肯定仍希望在未来能取得比这好的业绩。这是可以想见的。毕竟有很多投资者的长期业绩一直超过了12%。不过，**你的未来业绩会受到三个变量的制约：它们是账面净资产与市值的关系、税率和通货膨胀率**。

首先，我们花点时间来做些账面净资产和市值的计算。如果股票一直按企业账面净资产的价格出售，事情就变得非常简单。如果一只股票的账面净资产是100美元，其平均市值也是100美元，企业12%的利润就会转化为投资者12%的回报，当然要减去交易费用，不过我们暂时不去考虑它。如果派息率是50%，我们的投资者将会得到6美元的现金股息，又可以从账面净资产的增加中获得6美元。当然，股票增加的6美元账面净资产自然会在自身的市值中得到体现。

如果股票是按账面净资产的150%出售，情况就会有所改变。虽然投资者将收到相同的6美元现金分红，但是相对于150美元的购买成本，回报率只有4%。企业的账面净资产也会增加6%，达到106美元。如果还是按账面净资产的150%来定价，投资者所持有的股票市值也同样会增加6%，达到159美元。不过，投资者的总回报率，包括市价增值及现金分红，只有10%，比股票真正意义上12%的回报率要低。

如果投资者的买价低于账面价值，情况则恰好相反。比如，如果股票价格只有账面净资产的80%，在相同的利润和分配条件下，股息率将达到7.5%，即6美元现金股息除以80美元股价，市价增值6%，总回报率为13.5%。因此，**要想业绩更漂亮，得以折扣价而非溢价买进，这是常识。**

在第二次世界大战之后的那些年里，道琼斯30家工业股票的总市值曾低至它们账面净资产的84%（1974年），而最高则达到232%（1965年）。在大多数时间里，这个比例都超过100%，1977年早春，大约在110%。

如果我们假设未来股票的市价与账面净资产的比例接近100%，就意味着股票投资者可以足额得到那12%的回报。至少，在扣除税收和通货膨胀之前，这个数字是可以保证的。

在这12%的回报中，税收会吞掉多大一口呢？对于个人投资者而言，如果将联邦、州和地方的税收相加，可以确信的是，税收会吞噬掉股息的50%以及资本收益的30%。多数投资者的边际税率可能会低于此税率，但那些大投资者将会承受比这高得多的税率。新税法颁布之后，在高税收的城市中，高收入者的资本收益的边际税率高达56%。

那么，我们就**用50%的股息税和30%的资本利得税**作为代表。根据近期的经验，我们假设，在公司12%的净资产收益中，以现金股息的形式派发5%（税后降为2.5%），留存以使市值得到相应增长的部分为7%（30%的资本利得税后降为4.9%）。这样，全部除税后回报率为7.4%。如果考虑到交易费用，回报率则会下降到7%。如果再将我们“股票伪装成债券”的理论阐述得更准确一些，那么，**对个人而言，股票可以被认为是票息率为7%的免税永久债券。**

这就让我们回到关键性的问题：通货膨胀率。没有人知道这个问题的答案，包括那些政治家、经济学家以及权威学者。就在几年前，这些人还觉得，只要这里或那里稍作调节，失业率和通货膨胀率就会像受过训练的海豹一样听话。

然而，许多迹象显示，让物价达到稳定状态将面临着重重困难：目前的通货膨胀是全球性的；社会中大部分群体的倾向是，利用他们的选票转嫁经济方面的问题，而不是想办法解决；在重要问题上，政客们总是充耳不闻，即使是最重要的问题，比如能源、核扩散，他们也不尽心尽力地去解决；我们的政治制度鼓励那些为了赢得竞选胜利而追求短期利益的行为，尽管这最终会招致长期的痛苦。

不难想见，**多数政客都强烈反对通货膨胀，但他们都坚定支持制造通货膨胀的政策**。这种精神分裂并没有导致他们与现实隔离，因为政客们早已确保他们的养老金会与退休后的生活成本挂钩，而这完全不同于私营部门的养老金。

人们对于未来通货膨胀率的讨论，通常会着眼于货币政策和财政政策的细微之处。这两者都是决定通货膨胀率高低的重要变量。不过，从本源上来说，和平时期的通货膨胀是政治问题而不是经济问题。所以，人的行为而非货币行为才是问题的关键。一个政客选择下一次的连任，还是下一代的福利，其结果是不言自明的。

尽管这种泛泛而论并不能得出精确的数字，但**我认为，在未来几年里，通货膨胀率非常有可能维持在7%左**

右。我希望这个预测是错的，事实上也可能如此。

对未来的预测通常更多地反映的是有关预测者的信息，而不是关于未来的。你完全可以将自己认定的通货膨胀率替换到投资公式中去。但是，如果你预测的通货膨胀率是2%～3%，那咱们俩的视角肯定不同。

我的结论是：在扣除通货膨胀和税收之前，会获得12%的净资产收益率；扣除税收但不扣除通货膨胀，股票的回报率还有7%；扣除税收和通货膨胀率之后，股票的回报率为零。

这个公式可一点也不像电视上宣称的那样让人激情澎湃。

作为一名普通的投资者，你能得到更多的钱，而购买力却没得到提升。这与本杰明·富兰克林的“省钱就是赚钱”的说法大相径庭，但与米尔顿·弗里德曼的“投资还不如消费”的说法非常一致。

这种计算清楚地表明，**通货膨胀率是一种更具破坏力的税收**，远超于我们立法机构制定的任何税种。

“通货膨胀税”具有奇异的吞噬资金的能力。对于一个拥有利息为5%的银行存款的寡妇来说，零通货膨胀时100%的所得税和零所得税时5%的通货膨胀率是一样的。

无论如何，这两种“征税”的方式，都使她没有了任何实际收入。她所花出去的每一分钱都来自本金。然而，她无疑会对120%的所得税感到气愤，却不会注意到，6%的通货膨胀率在经济上等价于120%的所得税。

如果我对通货膨胀率的假设接近正确，那么，不仅市场下跌时的结果会令人失望，市场上升时的结果也会如此。上月初，道琼斯工业平均指数是920点，比10年前上涨55点。然而，经过通货膨胀调整之后，道琼斯工业平均指数实际下跌了大约345点，即从865点跌到520点。而且，为了取得这样的结果，道琼斯工业平均指数成份股企业的大约一半利润都被留存起来，用于再投资。

在接下来的10年里，只要股价保持12%的增长率，40%的派息率和110%的市净率不变，道琼斯工业平均指数将翻倍。如果通货膨胀率是7%，即使投资者是在道琼斯工业平均指数到达1800点时卖出股票，在支付了资本利得税之后，其实际购买力还不如今天的水平。

对于我的悲观预测，现在我几乎已经听见投资者的批评声了。可以预料到的是，无论新投资时代面临着何种困难，他们都会想方设法为自己谋划一个超级回报。然而，他们是不可能成功的。而对于股票投资者这个整体来看，这更加不可能。如果你觉得你可以通过买卖股票来击败通货膨胀税，我很乐意做你的经纪人，而不是合伙人。

即使那些所谓的免税投资者，比如说养老基金和大学捐赠基金，也无法回避通货膨胀税。如果我假设的7%的通货膨胀率是正确的，那么每年7%的回报率仅仅只能弥补购买力的损失。在通货膨胀率为7%的水平下，如果回报率为8%，那么，那些自以为免税的机构实际上是被征收了87.5%的“所得税”。

不幸的是，高通货膨胀率造成的问题不仅困扰着投资者，而且影响了整个社会。投资收入只占国民收入的一小部分。如果人均实际收入能以健康的速度增长，只是实际投资回报为零，那么，整个社会的公平也许会进一步地发展。

市场经济往往会给参与者不成比例的回报。凭借嗓音、身体构造、体力或智力等天赋，人们拥有了大量从未来的国民产出中得到巨额的财富的凭证，这些凭证和股票、债券以及其他形式的资本没有什么不同。投对了胎也能在一出生就拥有一生都享用不尽的财富。

如果通货膨胀造成的投资零回报能劫富济贫，从这些有着巨额财富的幸运儿手中，把国民产出的更大一部转移给其他人，比如那些努力工作，只是没那么幸运的公民，那么，这对一个公平的世界不会有什么损害。

然而，以牺牲富裕股东的利益为代价来改善工作者福利，这种做法的效果却并不明显。工作者所得的报酬已经是股息的28倍，而很多股息会流向养老基金、非盈利组织，比如大学和并不富裕的个人投资者。在这种情况下，我们把所有富裕股东的股息都转移到工作者的报酬中，其实远比不过经济增长对提高实际工资所做的贡献；而且这种转移我们只能做一次，因为这无异于杀掉一头奶牛或者一头猪。

因此，对穷人来说，通过通货膨胀来减少贫富差距，甚至连短期的实际帮助都没有。穷人的经济状况会随通货膨胀对经济的总体影响而起伏，而通货膨胀对经济的影响不可能是好的。

要大幅改善普通人的经济状况，就需要足够的资本。只有大量新资本投入到现代的生产设施中，才能实现这个目的。如果产业缺乏资本来创新以及购买昂贵的新设备，即使拥有优质的人力资源、巨大的消费需求和政府的许诺，也将一无所获。无论是苏联人还是洛克菲勒都理解这个公式。这一公式在日本和西德（原德意志联邦共和国的简称）已经被应用，并且产生了惊人的成功。高资本积累率让这些国家的生活水平快速提高。即便美国相对于它们有着能源优势，但它们的生活水平提高的速度也远超于我们。

为了理解通货膨胀对资本积累的真实影响，需要一点数学计算。让我们回到12%的净资产收益率。该收益率是除去了折旧之后的，也就是说这是扣除了厂房和设备损耗的收益率。当然，这其中存在一个假设，就是厂房和设备可以在未来能以与当初相似的价格买到。

让我们假设利润的一半用来股息，剩下的6%用于为未来增长提供资金。假如通货膨胀率很低，比如2%左右，那么该利润的大部分将源自实际产出的增长。在这一条件下，必须额外投入2%在应收账款、库存和固定资产上，明年的实际产出才能保持今年的水平。剩下的4%将会用于购置新设备或修建新厂房，这将带来更多的实际产出。显然，2%的虚幻利润反映的是通货膨胀，而只有剩下的4%能带来实际增长。如果人口增长1%，那么这4%的实际新增利润会转化为3%的人均纯收入的真实增长。这看似非常粗略的估算，却一直是我们经济增长的方式。

现在，**让我们算算在7%的通货膨胀下，还有多少能剩下支持真实的增长。答案是，如果分红政策不变和杠杆率保持不变，什么都没有。12%的净利润中的一半用于股息，剩下的6%即使全部投入，也很难保持明年的实际产出与今年持平。**

许多企业在正常的派息之后，所剩的留存利润实际上已无法为自身业务的扩张提供资金。面对这种窘境，它们就会各出奇招。它们暗自发问，怎样才能在不触怒股东的情况下减少甚至停止支付股息？我给他们带来了一些好消息：现在已经有这样的方案了。

在最近几年，美国的公用电力企业几乎已经丧失了支付股息的能力。除非股东同意购买其增发的股票，否则它们

就无法继续支付股息。1975年，电力企业支付了33亿美元的普通股股息，却要求投资者返还34亿美元。

当然，电力企业这种拆东墙补西墙的做法并不是为了什么声誉。也许你还记得，1974年，爱迪生联合电气公司直截了当地告诉股东，公司再也没有钱可用于支付股息了，而市场用灾难“回馈”了这种坦诚。

现在，更精明的公用事业类企业继续甚至还增加季度股息，但要求不论新的还是老的股东返还这些钱。换句话说，企业会增发新股。在这一过程中，有大量资本被转给了税务部门和股票承销商。然而，每个人似乎都兴致勃勃，特别是承销商。

受到这些成功案例的鼓舞，一些公用事业企业想出了更便捷的方法：企业宣布支付股息，股东来交税，然后再快速发行更多的股票。虽然没有现金转手，但美国国税局一如既往地“剥削”股东。

比如，在1973年，美国电话电报公司（AT&T）推出了一项股息再投资计划。据说这家公司是非常关心股东利益的，考虑到金融界的风气，这种计划的实施是完全可以理解的，但这个计划的本质无异于《爱丽丝梦游仙境》。

1976年，美国电话电报公司向其290万名普通股股东发放了23亿美元的股息。该年年底，共有64.8万名股东（前一年是60.1万名）在该公司增发的股票上再投资了4.32亿美元（前一年为3.27亿美元）。

举个有趣的例子，假设所有美国电话电报公司的股东都参与了这项计划，那么，股东将收不到一分钱的现金，这与爱迪生联合电气公司决定不发放股息如出一辙。非但如此，290万股东还被要求为他们的留存利润支付所得税，因为那一年留存利润被改名为“股息”。假设1976年的“股息”总额为23亿美元，股东按平均为30%的所得税税率缴税，那么，为了这份不可思议的计划，他们最终将向美国国税局支付约7.3亿美元。此情此景，想象一下，如果董事会决定将股息加倍，股东们会有多高兴？

随着企业在积累真实资本的问题上的奋力挣扎，我们必将看到各种变着花样降低股息的做法。显然，从不同程度上克扣股东权益并不能完全解决问题。**7%的通货膨胀率和12%的净资产回报率叠加在一起，会减少支持企业实际增长的资本。**

因此，当传统的私人资本积累方式在通货膨胀条件下失效时，我们的政府就会更多地介入：以刺激资本流向工业部门。

这样做可能像英格兰一样失败，也可能像日本一样成功。日本式的积极干预，需要政、商、劳工的热情结合，美国显然非常稀缺这种文化和历史基础。幸运的话，我们会避免重蹈英格兰的覆辙。在英格兰，所有部门争夺自己的那份蛋糕，而不是合力把蛋糕做大。

然而，总的来讲，在未来一段时间里，我们很有可能会听到更多有关投资不足、滞胀和私营部门无法满足市场需求的消息。

<全文完>

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2021/05/08

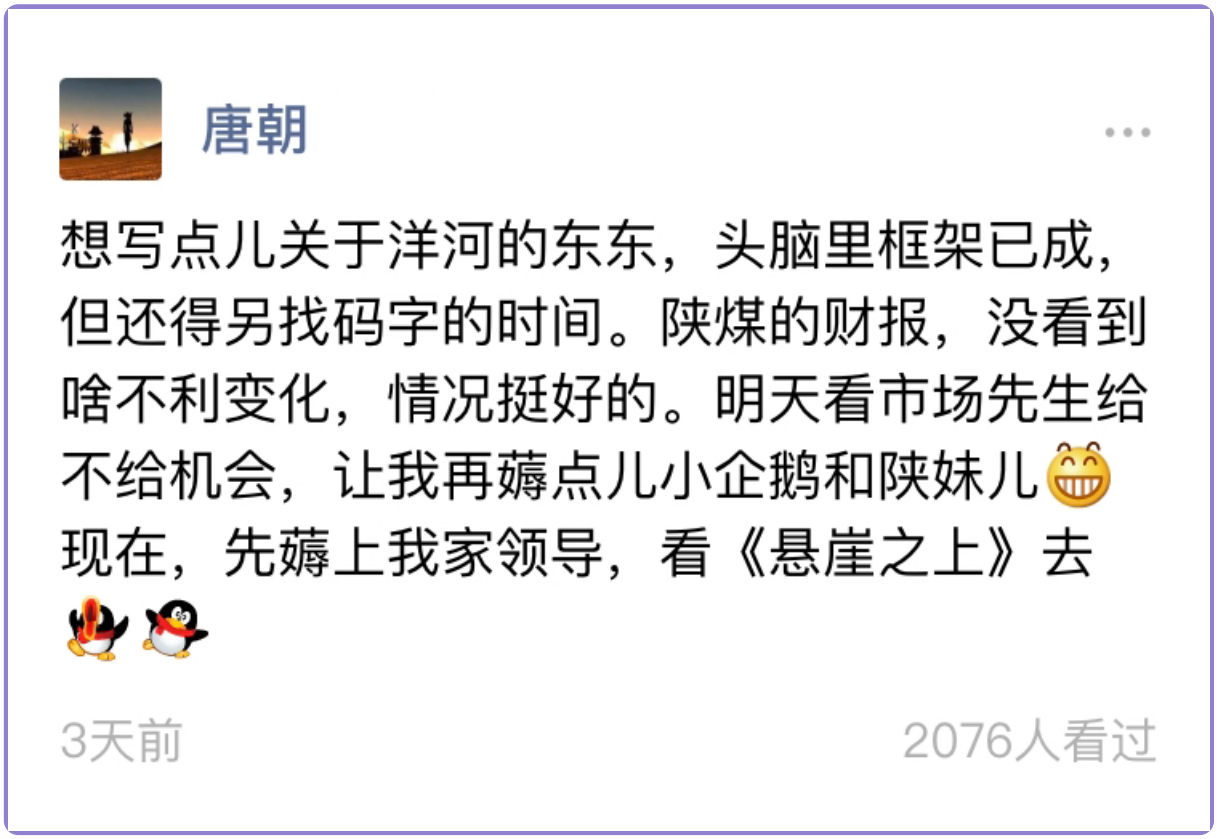
原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-05-08

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

本周交易

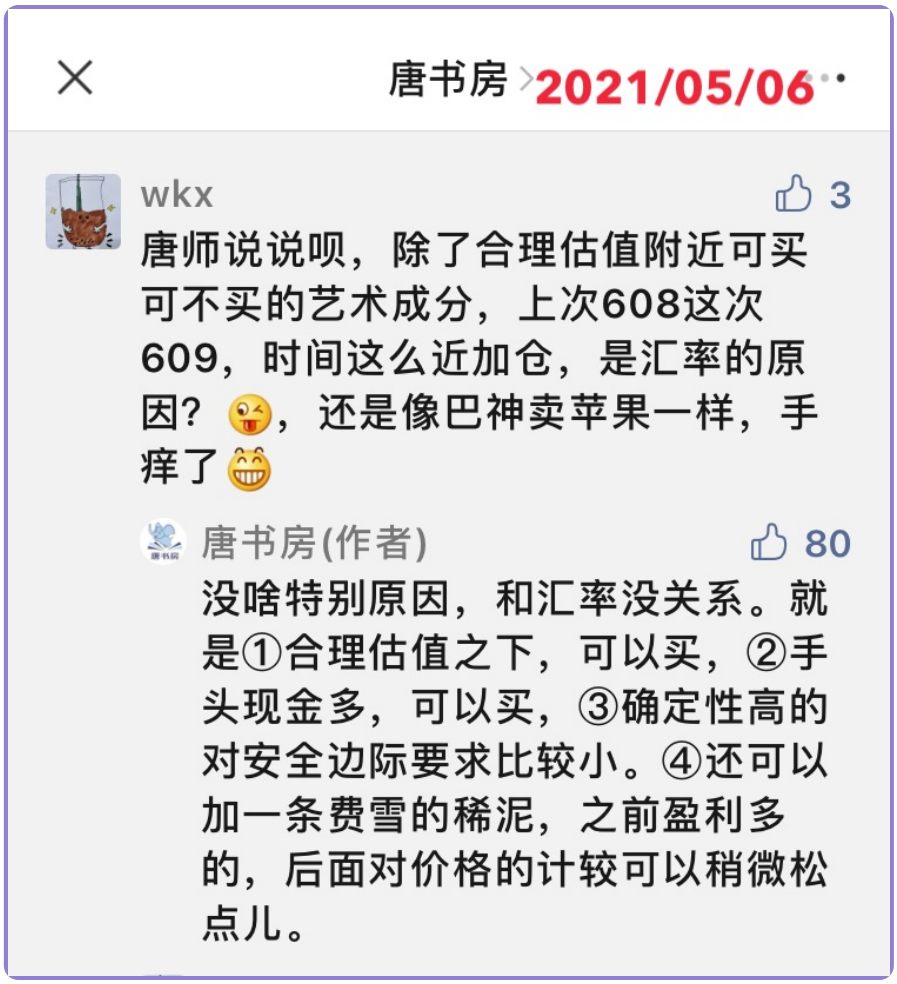
周四早上以609港币的价格，买入了3%的腾讯。资金来自1.492元卖出等额恒生ETF。

这是计划好的交易。大假里看过陕煤的年报，没发现啥不利情况，打算趁市场情绪悲观的时候，开盘薅点儿陕煤和小企鹅。



可惜陕煤没给机会，周四开盘直接蹦起来就跑了。好歹小企鹅还给了面子，609加了3%——短线技术超烂哇？成功抄「顶」，此时才600

至于为啥买，当天晚上的留言区正好有朋友问，我也回复了，直接截屏过来吧，省的再答。



当前持仓

目前持仓腾讯29%，洋河25%，古井B6%，分众5%，茅台4%，海康2%，陕西煤业2%，恒生ETF26%。另有福寿园1万股观察仓不计。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	29%	66000±10%	<33000	72500	47657	600.00	6.38%
洋河股份	25%	3850±10%	<1925	4700	2805	186.10	-21.14%
古井贡B	6%	770±10%	<385	900	434	104.00	-3.69%
分众传媒	5%	……	<700	1980	1543	10.51	6.48%
贵州茅台	4%	24000±10%	<12000	……	23905	1903.00	-4.75%
海康威视	2%	5300±10%	<2650	……	5542	59.32	22.28%
陕西煤业	2%	……	<930	2000	1204	12.04	28.91%
恒生ETF	26%	现金替代品				1.486	3.84%
沪深300						4996.05	-4.13%
上证指数						3418.87	-1.56%
2021/5/8			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8279	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	26%	66000±10%	<33000	72500	49825	623.00	10.46%
洋河股份	25%	3850±10%	<1925	4700	2901	192.50	-18.43%
古井贡B	6%	770±10%	<385	900	438	104.27	-3.44%
分众传媒	5%	……	<700	1980	1582	10.78	9.22%
贵州茅台	4%	24000±10%	<12000	……	25209	2006.78	0.44%
海康威视	2%	5300±10%	<2650	……	5866	62.78	29.42%
陕西煤业	2%	……	<930	2000	1125	11.25	20.45%
恒生ETF	29%	现金替代品				1.500	4.82%
沪深300						5123.49	-1.68%
上证指数						3446.86	-0.75%
2021/4/30			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8336	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

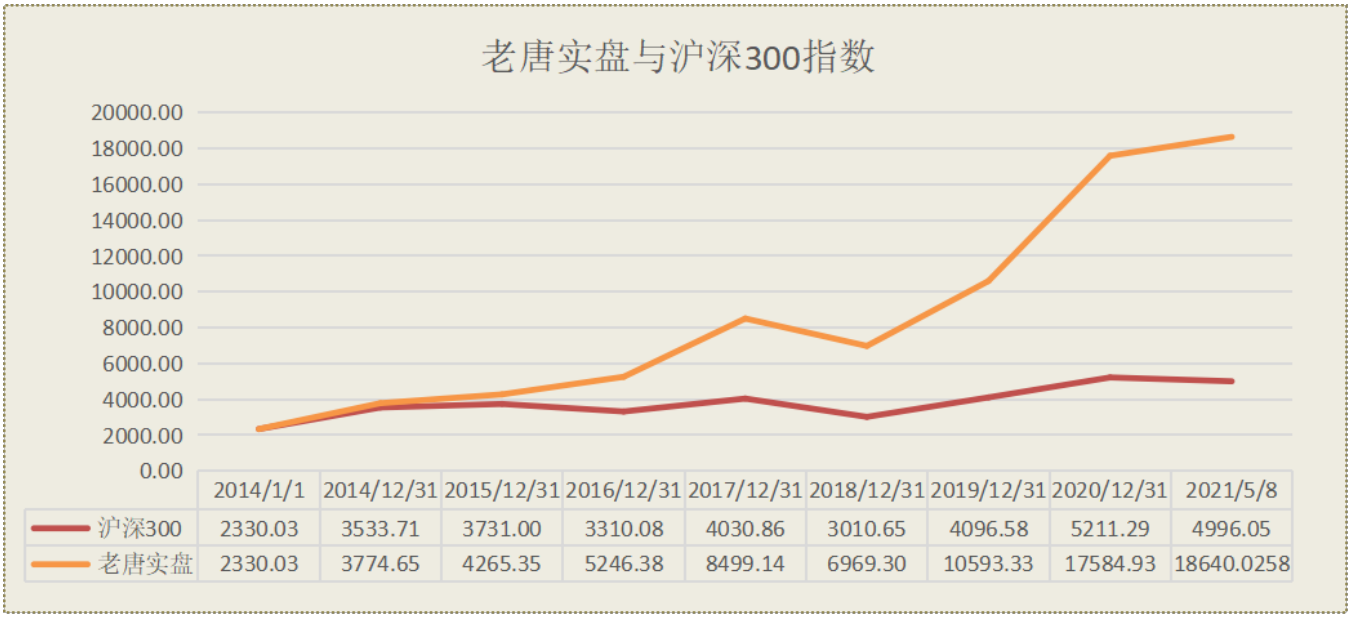
②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收 益

2021年内收益6%（四舍五入数据）

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，66%，6%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为800。以7.35年折算，年化收益率约32.7%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/5/8
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	5211.29	4996.05
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	17584.93	18640.0258

重要事项

1.说件私事。

本周就开市两天，没啥要紧事（或者是因为我都在外面，没注意到有啥要紧事  ），趁机用这个位置通报一点私事吧。

年初，我给大家汇报过：今年上半年，我有一笔500~1000万的现金支出需求。

这个金额的支出，大部分朋友都猜到用途了：买房。

不过，绝大部分朋友猜的是给儿子在上海买房，猜错

上海限购，儿子目前还没有买房资格。

是我们自己买房，买在苏州了。预计老唐夫妇将在八九月份搬去苏州生活。

这个事情，去年夏天就在规划。

记忆力好的朋友，可能还会记得，去年11月，老唐的当月阅读里有本书，书名叫《地道风物：苏州》，当时就已经在看房子了。

买在苏州的出发点，是因为儿子基本确定会留在上海，我们打算搬到能让他在一个小时左右到家的地方。

不太远也不太近，无需天天和父母待在一起（你懂的），但周末或者节假日想回来当个小懒虫的话，抬脚就可以回来。

去年看房时，标准基本是清晰的。

筛选范围就是距离上海最近的两个大城市：苏州或无锡，首选苏州。

我家领导本来也蛮喜欢杭州的，只是因为距离原因排除了。

户型特征：2017年以前建成的房产，新房或二手均可，二手精装优先。

——2017年开始，新房限价，市场开始火爆到抢房的境界。经济学常识告诉我2017年之后建设的房子，质量低劣的概率更大。

基本要求：地铁口附近，视野开阔的大平层，面积在300±50㎡范围内，小区安静，附近有大型超市或菜市场，有适合跑步的场所。

地铁口附近，方便儿子全程地铁/高铁无缝到家。

大平层是因为我住烦了楼上楼下的格局。家里平时就两个人，不想分布在两三层里，过那种通讯基本靠吼（下来吃饭啦~）的生活

超市或菜市，满足我家领导日常亲自采购新鲜蔬菜、瓜果、肉类、水产品的需求。其他方面，似乎目前电商都已经可以彻底解决。

这套标准下，去年陆陆续续地看了不少房子，最终在苏州某湖边选中一套前后无遮无挡，视野开阔，2016年交房，面积符合要求的二手精装湖景大平层，小区门口就是地铁站。

原房主大约花了百万左右装修，2017年底入住的，装修和家具保护的挺好，风格也很适合我的审美。

除了我需要改造出一间三四十平米的书房之外，其他地方基本不需要动。

——具体位置和准确面积，就请不要追问了，给老唐留点儿私人空间，谢谢

看房的时候，还差点被书房的@K.J 和他家两个可爱的宝贝儿，合力“忽悠”到他家对面楼栋去，成为无锡人

感谢@K.J 和两个宝贝儿的积极推荐，以及大量实地照片和视频。

@K.J 家所在的小区，完美符合我的各项筛选标准，而且额外有个优势：是无锡某名校的学区范围（苏州这套房所在学

区一般）。

不过，苏州这套房子最终还是以距离上海更近+户型更合理取胜。

毕竟至少在六七年之内，我还看不到孙子孙女读小学的需求

等儿子有这个需求的时候再说吧，说不定届时有资格在上海买房呢！

本来春节前就准备去苏州签合同的，结果春节前成都有位小姑娘到处窜酒吧，感染了新冠（全国人民都晓得了）。

成都市政府提醒成都人尽量不要外出，其他城市盯着成都来客的眼神也警惕起来了，买房的事情也就拖到了年后。

苏州也限购，不允许外地人买房，但苏州接受本科学历直接落户。

所以，我们买房的途径是先转儿子户口到苏州，然后用儿子的名义买房。

对于一名投资者来说，房贷当然是能用尽量用的。5%利率和我的投资回报率之间的差额，就是银行每年白送给我的金钱

但因为儿子刚工作一年多，收入显然不够资格负担这种金额的贷款，需要父母担保贷款。

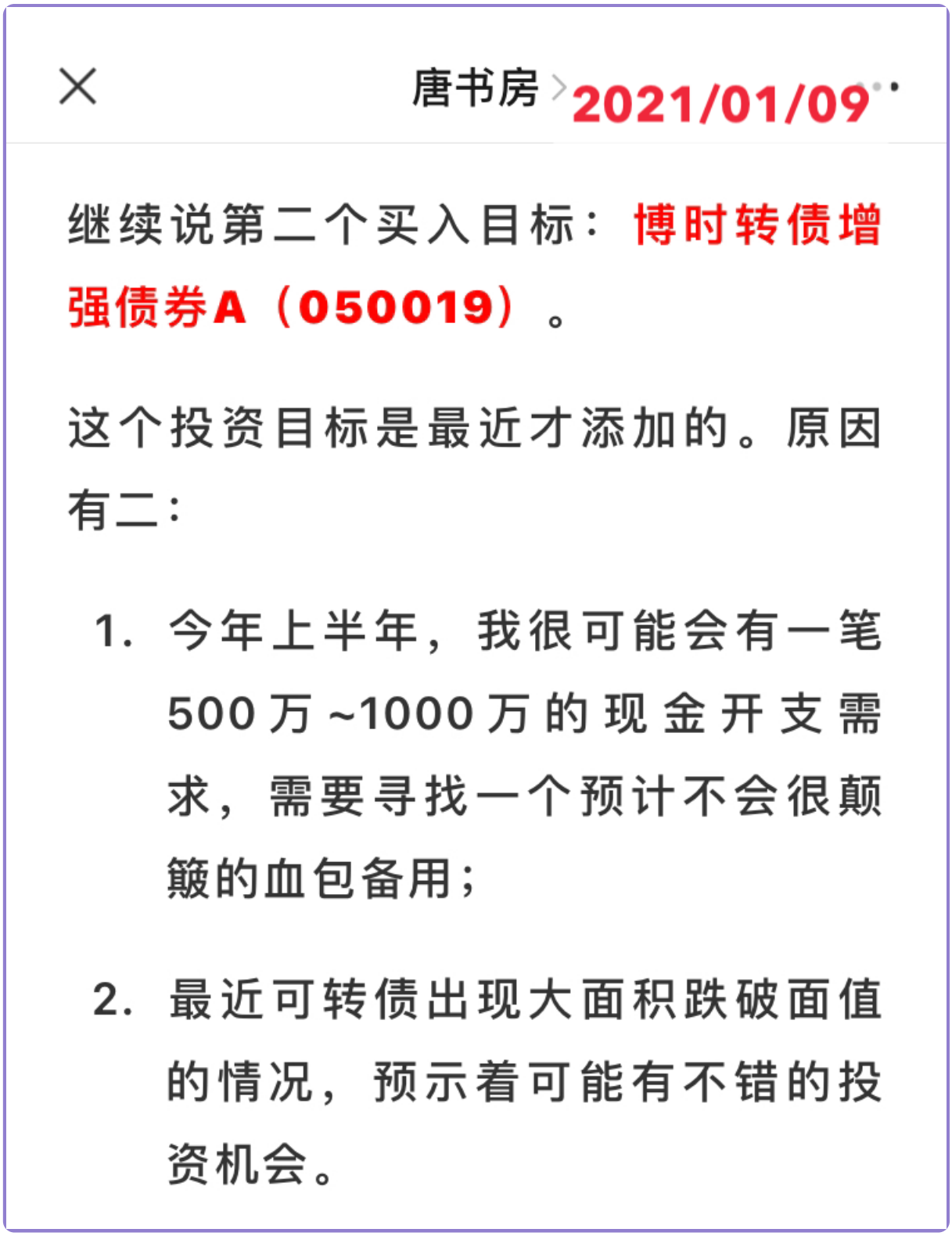
我们的资产没有问题，有问题的是我们夫妻都没有工作、没有单位、没有社保记录，我家领导失业17年，我失业15年。

这种情况能否顺利以儿子的名义贷到款，心里没底。

所以年前做了两手打算，能贷就贷，不能贷就一次性付清。现金需求500~1000万的跨度就是这样出来的。

也正是在这种考虑下，1月9日卖出16%仓位的茅台后，我将8%在1.447买入了恒生ETF。

另外8%做了出金处理，暂时申购了博时转债基金，申购价格1.977元，打算若贷款被拒，就做一次性支付。



很可惜，买入没有深入研究的东西，立刻就被无情打脸

截止今天，博时转债收于1.838元，相对买入价格跌了7%

——当时如果没这个安排，会和另外8%一样，在1.447买入恒生ETF，今天应该是盈利2.7%（现价1.486），正负差约10%。

而且由于我期间用钱，在比1.838更低的价格赎回过少量，总体造成了近9%的损失，损失总额达到了总市值的0.7%，**构成老唐最近10年最重大的一次损失。**

教训深刻

本周，房子贷款的事情确定了，不需要一次性付清。

目前持有的约占总市值7%的博时转债基金，我准备下周内认赔赎回。

这笔钱到账后（赎回5天后到账），我会按照重新追加资金的形式计入老唐实盘。

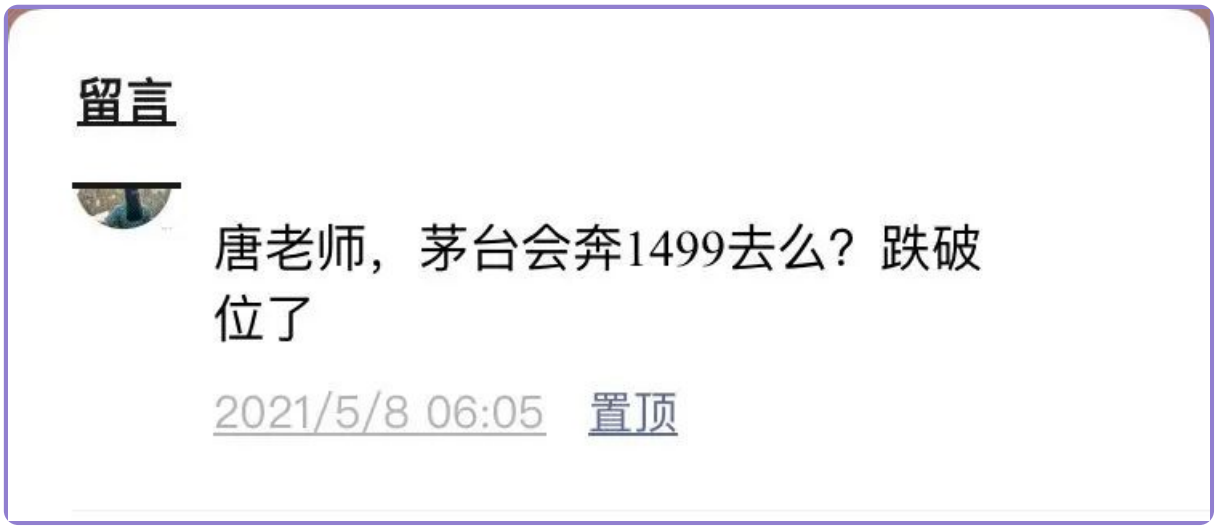
但至于怎么安排，是直接放在恒生ETF等待，还是加仓其他持仓个股，暂时还没考虑好。

貌似目前市场已经出现恐慌气氛，媒体开始嘲笑“股王”跟跌不跟涨





后台也收到不少对茅台和上海机场担忧的留言，类似于这种：



和两个多月前鄙视老唐卖茅台时的一片乐观景象，形成了鲜明的对比，或许市场先生给机会让我安顿手头的富裕资金呢🤔

至于上海机场，很抱歉，我现在给不出答案🍌

我在71.1卖出观察仓，是基于兜底确定性丧失做的决策，而不是对未来经营情况的预判。

此时回看新协议刚出来时的这两段话，估计可以有更深刻的认识：



月份疫情期间市场恐慌的时候股价才砸到60元左右。

这么低的成本恐怕以后很难见到了。你有成本优势为何不继续拿着观察一下？（2021/01/30）

@唐朝：持不持有和成本一毛钱关系也没有。

我是100的成本，或者5元的成本，目前的决策是一模一样的。

@唐朝：【投资的勿忘初心】我们起初去观察上海机场，就是观察它的确定性是否可以被我们利用。

保底合同的存在，可以让我们计算出最小收入和最小利润，从而可以为它做出保守状态下的三年后（或五年后）净利润估算，得出一个可靠的合理估值。

当市场给出的市值，相对于这个保守的合理估值，有足够诱惑力的时候，买点就出现了。

新协议披露后，保底没了，意味着这个确定性的前提不在了。

继续投资它，需要自己有能力去判断疫情的发展，判断未来可能的收入和利润，难度系数大大增加了。

这就是我说的“确定性丧失、投资逻辑需要推倒重来”。

很多人聚焦在是否“封顶”的问题上。

虽然我认为公告里的「若当年实际国际客流（X）大于下表中当年度对应的客流区间最小值，则取当年度对应的年保底销售提成」，已经清清楚楚说明了上面要封顶。

但其实是否封顶，都已经不影响其确定性的丧失，因为关键点是兜底（2023年的68.6亿，或2025年的81.5亿）消失了。

它目前对我而言，属于“太难”的类型。

我自认没有能力去判断疫情发展情况，也没有能力去估算未来几年的收入和利润。

没有继续跟踪，也无法回复类似于“现在怎么办”的提问🙏

另外，付首付的时候，我将支付宝里的恒生指数基金赎回了——毕竟股票账户里已经有那么大比例的同款产品，两只医药基金没动。

目前手头基金的持有状态是这样的：



-12,289.00	+374,984.10	+435,502.03

收益明细　交易记录　我的定投

我的持有　更新时间排序

名称	金额/昨日收益	持有收益/率
广发基金财富号 >		答题有礼
广发全球医疗保健指数(QDII)	537,852.25 +7,957.27	+100,438.31 +22.96%
市场解读 【基民版】五一长假攻略来了！请查...		
国联安基金财富号 >		
国联安中证医药100指数A	725,876.14 -20,246.27	+274,545.79 +60.83%
市场解读 投研专供：科技周报（5.6）		

更多产品，去市场看看 >

基金销售服务由蚂蚁（杭州）基金销售有限公司提供



其中“持有收益”和“累计收益”两个数字之间的差额，就是恒生指数基金的获利。

两只医药基金均是2019年内陆续买入的，2020和2021年内无买无卖（医药基金市值未包含在老唐实盘内）——特此告知，算有头有尾吧

对老唐买入医药基金的前因后果不了解的，可以向书房发送“医药”，提取相关思考。

或者看2019年和2020年的年终总结：《老唐的2019年》和《老唐的2020年》。此处不再重复。

2.本周著名投资大师大卫.史文森因病去世。

当地时间5月5日，耶鲁财神大卫.史文森因病去世，年仅67岁。

据其弟子、高瓴资本创始人张磊发文说，史文森已经与癌症抗争9年了——2012年查出肾癌晚期。

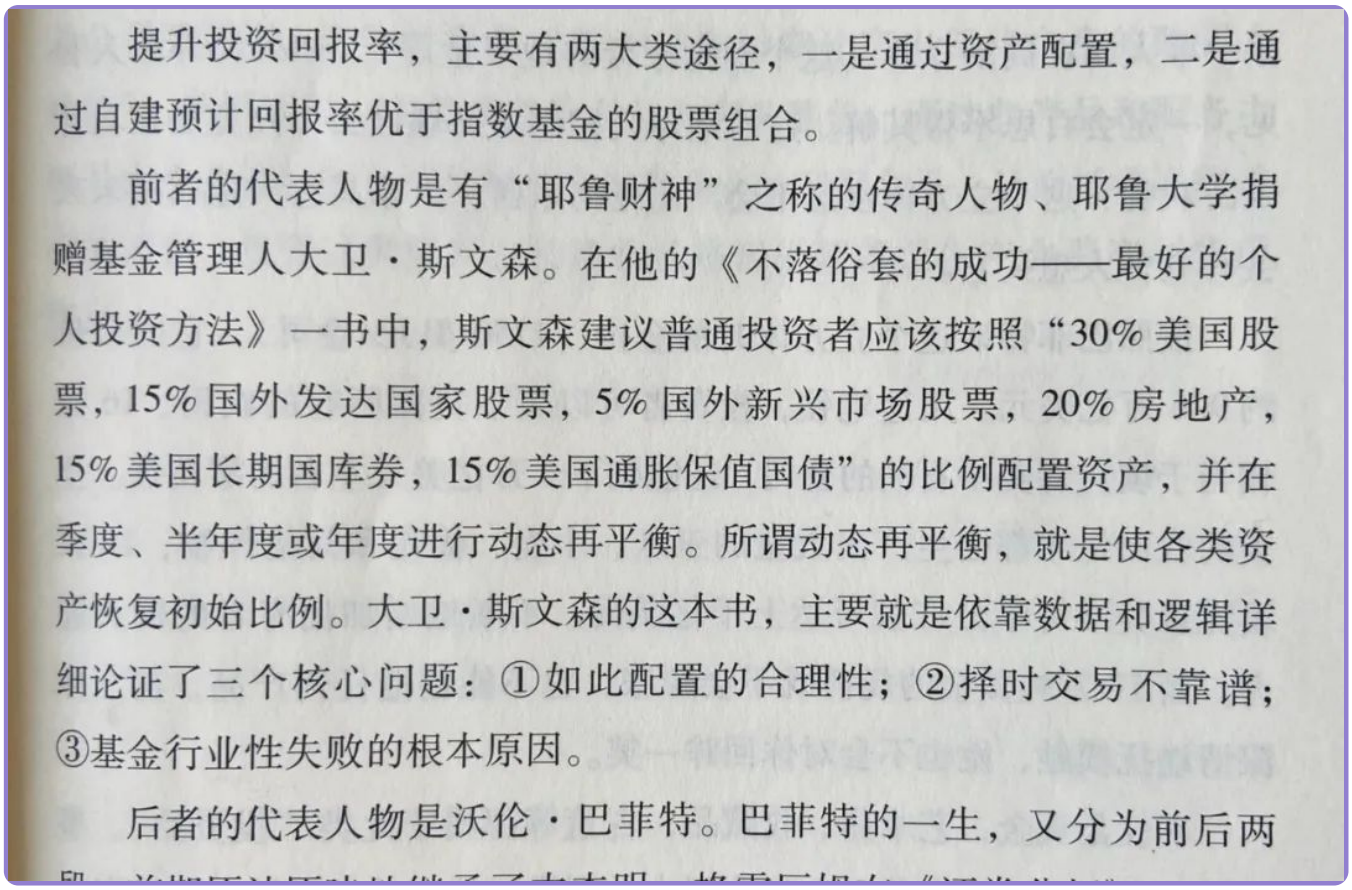
大卫.史文森号称耶鲁财神，从1985年开始担任耶鲁大学捐赠基金的管理人。

在35年的投资生涯里，史文森取得了13.1%的年化回报率——同期伯克希尔.哈撒韦带给投资者的年化回报率约14.3%。

过去20年，史文森取得了年化9.9%的回报，同期伯克希尔.哈撒韦带给投资者的年化回报约9.4%（截止2020年底）。

这个收益率数字看上去似乎不起眼，但考虑到耶鲁基金庞大的规模（目前312亿美元），以及需要持续提取资金用于教职员的薪资支出、科研支出以及对优秀学生的经济支持等，对波动性、回撤及流动性要求，都比普通基金更难一些。因此，史文森这个回报率已经是世界顶级水平。

在老唐的《价值投资实战手册》一书的29页，我曾将大卫.史文森和沃伦.巴菲特并列为两大代表，简单介绍过史文森的投资思想。


提升投资回报率，主要有两大类途径，一是通过资产配置，二是通过自建预计回报率优于指数基金的股票组合。

前者的代表人物是有“耶鲁财神”之称的传奇人物、耶鲁大学捐赠基金管理人大卫·斯文森。在他的《不落俗套的成功——最好的个人投资方法》一书中，斯文森建议普通投资者应该按照“30%美国股票，15%国外发达国家股票，5%国外新兴市场股票，20%房地产，15%美国长期国库券，15%美国通胀保值国债”的比例配置资产，并在季度、半年度或年度进行动态再平衡。所谓动态再平衡，就是使各类资产恢复初始比例。大卫·斯文森的这本书，主要就是依靠数据和逻辑详细论证了三个核心问题：①如此配置的合理性；②择时交易不靠谱；③基金行业性失败的根本原因。

后者的代表人物是沃伦·巴菲特。巴菲特的一生，又分为前后两

对资产配置理念感兴趣的朋友，可以阅读大卫.史文森的两本书《不落俗套的成功--最好的个人投资方法》和《机构投资的创新之路》。

学习和继承大师的思想，也是对大师的一种缅怀🙏🙏

《不落俗套的成功》更适合个人投资者阅读，国内最新译本叫做《非凡的成功：个人投资的制胜之道》

3.本周有三篇读书笔记入选。

入选笔记是：

- 《巴芒演义》开启财富自由之路——by@-

<用这么奇怪的微信名,很好奇平时聊天怎么称呼你？😆>

- 打通投资的任督二脉——by@FLJ
- 走在正确道路上的投资人，富裕是必然的结果——by@浩然

请这三位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品。

或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。

我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！

本周运动

本周跑步两次，一次10公里，一次12公里；散步一次4公里。



周六同口径除皮净重85.7kg（175cm）

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快

阅读原文



杨建@2021 2021-05-08 21:40:21

唐老师，你这么大资金量，你的第一桶几百万的资金是哪里来的？看你的书说你破产过的，破产的人哪里一下子又有了几百万投资资金？请你如实相告！ 赞 29

作者

向书房发送“第一桶金”。 赞 55

杨建@2021

滑头回答，没有诚意！ 赞 23

作者

我很想直接把你拉黑，想想还是算了，原谅你了，你可能不太懂的尊重别人的隐私，希望你在线下实际生活中，不是这样的人[抱拳] 赞 1429



WXBYX 2021-05-08 22:13:27

唐老师，您能说说爱情？您会给你儿子关于恋爱上什么教导呢？ 赞 19

作者

没啥教导，只要不带个男朋友回来就行，其他自己看着办[坏笑]

赞 509



流水·将军令

2021-05-08 20:49:53

唐朝老师的夫人也是做投资的吗

赞 21

作者

我家领导负责管理我，投资这种小事情，不需要她亲自动手[坏笑]

赞 450



耕读在我心

2021-05-08 21:11:57

老唐你好，我一直理解不了上了年龄的人去外地买房居住，我们不是讲落叶归根、乡愁，请教老唐你是咋克服这个情感的。

赞 23

作者

我们人在哪里，哪里就是我们的家[呲牙]

赞 436



轩辕鸿饮

2021-05-08 20:38:15

老唐一家落户苏州了？苏州粉丝热烈欢迎！！！不知今后苏州粉丝可有福利参加偶像见面会？

赞 78

作者

见谅，老唐不喜欢走到闪光灯下去，你在网络那头，我在网络这头，这样交流，我觉着挺好[抱拳]

赞 370



伯涵

2021-05-08 21:51:17

姑苏城外唐书房， 夜半明灯渡迷航。 寓意：唐书房就像是伫立在姑苏城边的一盏明灯，为无数股海夜航而迷失方向的众生指向了正确的方向，功德无量！

赞 356



fjmichael

2021-05-08 20:46:55

个人一点意见，希望不被嫌啰嗦： 苏州的确是更佳选择： 1. 上海市内到苏州市内，基本1.5小时车程；高铁站到高铁站的话，更是只要20分钟左右，如果地铁便利，有可能比开车更快，因为开车会堵； 2. 苏州的人文、景点、吃食，绝对能让成都人享受不一样的江南风味； 3. 个人猜测不是金鸡湖就是独墅湖[呲牙] 有个小问题，失业的话是因为做投资，但是为什么不选择自己交社保呢？可以作为灵活就业/自由职业者交，交个最低档的也行啊

赞 48

作者

吃自己的饭，流自己的汗，自己的养老自己负担，坚决不给党国添麻烦[呲牙]

赞 345



郝剑龙

2021-05-08 21:46:21

老唐，你们直接搬到一个陌生的城市生活能够适应吗？毕竟社会关系都在成都。年轻人去了新的城市也是工作圈子为主，你们不工作，圈子岂不是更小了？

赞 23

作者

嗯，是的，我没圈子，就看看书，码码字，陪陪家人[调皮]

赞 323



陈晓辉

2021-05-08 21:11:48

好奇老唐会教孩子投资吗[捂脸]

赞 16

作者

没有。或许无意间会聊点儿，但没有专门教他，我希望他按照自己的兴趣生活，如果他想学，我会教。他没兴趣，我不会主动做。

赞 272



观霖

2021-05-08 20:38:10

我的天呐，这才真是财务自由的典范呢，额谁都不服就服你[呲牙][抱拳]，姑苏城外寒山寺，夜半歌声到客船[强]，恭喜您[玫瑰]

赞 99

作者

姑苏城外唐书房，谁给续个后半句？[呲牙]

赞 118

观霖

我来接呀，观霖书读的少，愣是说成了夜班歌声[捂脸]，姑苏城外唐书房，书房内有读书郎；敢问读书为哪般，答案早已在书房[呲牙]

赞 263



马小飞 2021-05-08 20:51:48

按现在的行情，纯投资角度，上海房产比苏州房产更优质吗？假设户籍没有障碍。

赞 12

作者

都不如股票，纯投资角度的话，哪里我都不买[呲牙]

赞 251



K.J 2021-05-08 23:31:18

姑苏城外唐书房，巴蜀郎，著手册，授手财，阅览群书话巴芒。 实盘尽展，了无私藏，哪管那万古富绅红绿 隐于湖，清如禅，只品人间美酒，抚小琴忙。[呲牙][呲牙]

赞 170

作者

哈哈，很多人向我打探你在哪个小区[呲牙][握手]

赞 35

K.J

回他们说忽悠老唐不成，无锡已不能眷恋，打算死皮赖脸跟苏州去了[呲牙]

赞 54

作者

??[握手]

赞 22



云义 2021-05-08 20:40:24

老哥，我以从您这学习到的知识，建立了一家公司，商业模式和产品结构基本定下来了，就要申请营业执照了，如果有成功的那天我会告诉您的，希望到时候您和嫂子能过来看看！这是我事业发展的另一次起航！感恩能遇到您，老哥！[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 157

作者

恭喜恭喜[抱拳][握手]

赞 69



大苹果 2021-05-08 20:55:34

企鹅，目前看音乐业务是要被反垄断了，其他如开放微信分享链接，游戏等还没落地，这对企鹅的护城河威胁很大，如被处罚整改开放，流量会导向对手。问题是：老唐为何不等锤子落地再加仓？

赞 10

作者

落地了不是被你抢走了，哪有我的份儿呢？[调皮]

赞 118



david 2021-05-08 20:29:17

儿子首贷资格尽量用在上海吧

赞 15

作者

这个没什么意义，无所谓的。

赞 112



余智超 2021-05-08 21:42:59

姑苏城外唐书房，夜半粉丝聚一堂

赞 37

作者

很吓人的感觉[偷笑]

赞 109



Eikan

2021-05-08 20:43:47

哇，大惊喜啊，先赞赏！按老唐的描述，我们离得很近，开车五分钟左右。如果有缘，或者在湖边就能碰到，赏湖景，品碧罗春，尝松鼠桂鱼！

赞 15

作者

留言区里，所有涉及到猜地方，一律不上墙。见谅，请大家给老唐留点儿私人空间，谢谢[呲牙][抱拳]

赞 93



宋同学

2021-05-08 20:32:42

弱弱的问一句老唐买房看风水么？

赞 15

作者

不信这个。自己看着舒服就行。

赞 90



华夏林

2021-05-09 11:27:53

看看评论我发现.自以为是的粉丝多，什么请你如实回答？搞笑人家给你分享投资知识，你不感恩？他是你爹吗？凭什么要全部告诉你？欠你的？这样的人，情商唉没救了

赞 50

作者

华夏林说的有点粗暴，但理儿真就是这个理儿。老唐冒大不韪将这段话上墙??，期望棒喝某些朋友尝试着学习一些人际交往的基本礼貌[奸笑]

赞 89



阿窦

2021-05-08 20:56:20

老唐夫妇能搬到美丽的苏州居住莫名的小兴奋。希望饮食和生活方面没有不适应，生活越来越惬意。

赞 14

作者

谢谢。去过那边，我家领导很喜欢，应该不会有啥不适应。至于饮食，我家领导自带手艺，不怕不怕啦[呲牙]

赞 86



Hugo

2021-05-08 20:56:53

唐兄，从茅台，洋河，到腾讯，实际上都没到你设定的理想买点，但是依然坚定出手加仓了，是否因为现金在手“作祟”，面对好公司在合理的价格时也实在忍不住了？[微笑]

赞 13

作者

这事儿也称月经问题了，月月讲月月有人问，但是可是但可是，老兄是2016年进的书房啊[抓狂]

赞 82



冬风

2021-05-08 21:23:48

老唐怎样看待洋河涨工资，收入增长与企业效益同百分比上涨，而且5月份开始直接每人每月涨800元。这个金额我算了下，如果以洋河的增速看，大概五年要多花30亿左右。真觉得洋河应该以2018年顶峰来同比增长，而不是用调整的低谷开始同比增长算。这点是不是该差评一下？谢谢指教！

赞 9

作者

挺好，早该涨了，宿迁的工资标准太低，很难留住优秀员工的心。

赞 81



王西嘻嘻

2021-05-08 20:52:17

大卫史文森的去世也证实了所谓的价值投资者高寿是幸存者偏差。是高寿的人才可能成为伟大的投资者。

赞 65



苏飒

2021-05-08 22:13:19

真高兴我三月份才从上海搬到苏州，然后唐师也将要搬过来了[呲牙]！去年进的书房，然后就中了新书彩蛋，现在又生活在同一个城市，咋这么有缘分呢[抱拳]！还有一点就是，深刻感受到像唐师这一辈人对独生子女的依恋了

[爱心]！后面估计就要催儿子结婚生娃了[哇]！还有苏州与上海的梅雨季节很潮湿，唐师做好心理准备哦！[社会社会] 赞 18

作者

哈哈哈，我管住嘴，尽量不催，憋不住的时候，也一定要保证迂回委婉[偷笑] 赞 59



Muffin man 2021-05-08 20:26:10

开心，这周跟老唐一样加仓腾讯，还有老唐搬到苏州，在一个城市，哈哈 赞 55



小黑 2021-05-08 21:12:21

姑苏城外唐书房，夜半钟声论价投！ 赞 53



和光同尘 2021-05-08 20:43:11

请问唐师支付宝买的恒生ETF是哪只？ 赞 6

作者

写多少遍你都能成功错过，不告诉你了[悠闲] 赞 53



MICHAEL 2021-05-08 20:39:54

恭喜老唐完成人生中的一件重要的事情. 另外想问下老唐，平时看研报在哪看，一般用的收费的还是免费的，有啥区别不？[奸笑] 赞 8

作者

慧博。我是付费的，但没有区别，大部分人免费也够了，一周可以免费阅读七份。 赞 52



机灵儿 2021-05-08 21:46:44

姑苏城外唐书房，快意人生做巴芒 赞 49



ohkevin 2021-05-08 21:23:04

老唐好！有三个问题一直想问下。 一，老唐是否会参加所投企业股东大会？ 二，老唐是如何做到“内外兼修”的，家庭支出资金来源于分红？还是家庭资金已经做了配置？ 三，老唐是否考虑过走上企业之路？将自己的一技之长更好的进行发挥，也能帮助到其他人。 如能回复，不甚感激！ 赞 15

作者

1.不。2.以前我手头始终会保留一到两年的家用，这几年由于有版税和公众号一些收入，已经足够覆盖生活了，不需要动用分红；3.不考虑。 赞 45



星光《BEYOND》 2021-05-08 21:00:24

关于买房，我还有点想请教老唐的。我是2019年换了一套当地中高端楼盘，，我这边目前接受的认知是面积不能买太大了，以后不好出手，因为总价太高了。[捂脸]我是两个小孩，所以买了个小4房的。按我以后的需求小孩大的话，我估计可能还会买回3房，，[捂脸]300个方，我无法想象，可能是贫穷限制了我的想象。我很好奇上一家人发了100多万装修，他才住了几年就卖出去，是什么原因老唐有了解吗？[捂脸]感觉自己有点八卦了。 赞 10

作者

有。但我不打算分享人家的隐私，见谅哈[呲牙] 赞 45



白银 2021-05-08 20:29:19

现在陕妹的价格好像不到唐老师的补仓点，周四准备补仓的逻辑是啥？根据新的年报和一季度报，唐老师对陕煤的买卖点有更新么？ 赞 9

作者

无变化，说明你上次看陕西煤业那篇文章的时候，文末最后一个自然段留的自己动手作业，你果然是没有动手的[呲牙]

赞 40



超越自己 2021-05-08 21:53:53

尊敬的老唐，非常羡慕您的生活！想在哪儿买房就在哪儿买房！想在哪个城市生活就在哪个城市生活！
我目前在县城，州府和成都各有一套房，现金按年4%的收益，完全够每年全家开支！不想在国企上班了，但又没有找到合适的事做，在家做职业投资吧，觉得能力不足！您能帮我解惑吗？ 赞 6

作者

这个，可能只能自己搞清楚自己究竟想要什么，愿意付出什么。旁人帮不了你的[抱拳] 赞 38



天蝎素娟 2021-05-08 20:25:29

唐老师，你的原始积累靠什么？不会是几万块钱复利出来的吧 赞 18

作者

早就有人好奇过了，向书房发送“第一桶金”看呗[呲牙] 赞 38



诗酒趁年华 2021-05-08 22:25:08

说走就走，挥一挥衣袖不带走一片云彩，进入新的环境生活，成都的人，成都的房咋办？ 赞 10

作者

其实没什么的，我从1998年买第一套房起，这次已经是第六次换房了，没觉得是个什么特别大的事儿[偷笑] 赞 35



强 2021-05-08 20:57:33

18年看着茅台从500涨到现在的2000，终于在2006入了一手，一声叹息。 赞 35



奋不顾身 2021-05-08 20:55:48

苏州的梅雨季节会不会影响心情？ 赞 13

作者

这个是唯一的担忧点，已经做好冲击准备，可能会需要个适应过程[呲牙][握手] 赞 32



海涛 2021-05-08 20:51:02

请教老唐：抛开小唐落户上海的原因，您个人认为苏州和成都哪个更好，包括杭州，或者说您更喜欢哪个城市？ 赞 5

作者

都好。各有各的风韵，不需要也不可能拉齐去比个高低。 赞 32



张华 2021-05-08 20:38:47

老唐，中国平安大家最近都嫌弃，成了过街老鼠了，估值接近历史大底，跌破内含价值，人弃我取有没有价值？ 赞 9

作者

关于保险的观点，我2017年写的那个系列已经说清楚了，今天也没有变化。向书房发送“平安”提取即可。 赞 31



pancho 2021-05-08 20:56:56

怎么现在买房的审美也和老唐那么像[偷笑]，现房且精装二手优先[呲牙] 赞 29

作者

[呲牙][握手] 赞 17



还有谁没睡 2021-05-08 20:41:00

老唐你成都的房子要卖出换成股票吗？ 赞 10

作者

过去安顿好了再说吧，现在还没考虑这个，无所谓的事情，合适就卖了，不合适就留着[呲牙] 赞 29



过程 2021-05-08 20:43:28

唐师傅你看完年报是否有类似的模版可以提供给我们这些年报小白吗，我们自己整理总是感觉凌乱抓不住重点 赞 1

作者

《价值投资实战手册》里不是分享的有咩？上市快三年了，还没看？[呲牙] 赞 13

过程

这个看过我自己看完，也做了笔记可是你的周报一出我的分析完全就被推翻了，所以我在想是否有电子空白模版做做填空题 赞 1

作者

没有。这个思路是错的，有模板的话，你将会陷入无用功里无限重复，不如看手撕鬼子。 赞 28



大盗贼 2021-05-08 20:43:23

史文森是真正令人敬佩的投资者，以他的才能，去华尔街绝对能获得令人羡慕的收入，却甘愿在耶鲁默默耕耘。默哀，致敬！ 赞 28



民为先 2021-05-08 22:18:54

人生所有的努力，就是让自己有得选。我希望通过自己的努力，有一天能像老唐一样，可以让自己和家人能选择更好的物质生活！ 赞 27



天天天蓝 2021-05-08 20:40:05

老唐好，最近怎么没有书房拾遗了，是拾完了吗[呲牙] 赞 4

作者

有啊，没时间发呀，你没注意到这段时间文章发的特别密集吗？已经又有人喊吃不消了[呲牙]，5月4号发的巴神大作阅读量才2.5万，很多人堆的多了没空读。 赞 26



郁金香 2021-05-08 20:37:50

老唐请问您的投资时长是按什么做单位呢 赞 5

作者

不懂，什么叫单位？一生，算不算？ 赞 26



f小嗨 2021-05-08 20:22:00

沙发 赞 25

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利][咖啡] 赞 26



Wu 2021-05-08 20:33:52

老唐，终于等到留言。近期看到王者海康。我持有一些华为及其他互联网公司对海康冲击的疑问，我个人曾就职于华为，想请教老唐后续是否持续看好海康高增长。王者海康4中指出，1.市场空间大可以容纳其他企业 2.海康在业务领域的沉淀 3.国有背景兼容维护 1.华为一直是一家进攻一个领域就要做第一的企业，目前来看很多都做到了（运营商

业务全球第一，手机业务国内第一，数通领域国内第一，17年进攻华为云20年国内上升到第二） 2.国有背景及产品兼容维护。华为国内就是真正做到了数通产品替换思科，运营商产品替换中兴，替换友商在内部是高绩效的重要表现，华为在这方面一直很有经验。。包括20年推出的鲲鹏，市场适配率只有百分之10，依然取得了不错的成绩。华为海康比较 1.研发能力。华为>海康 2.对行业和本土市场理解，海康>华为。（华为进军安防不久） 3.人才体制优势，华为>海康（同1） 4.营销体系，华为>海康 ，华为业务遍及全球，各地都有代表处，to B业务深耕30年，客户关系深厚（华为的政府，交通客户关系绝对业界第一）to B最关键一环是客户经理（人们口中的销售），华为销售是to B的天花板，纯业界客观评价，互联网toB兴起，公司招聘客户经理直接对标华为。 5.互联网toB兴起，AI四小龙，BAT已经开始进军安防领域，互联网龙头 人员优秀，加班严重（更努力） 纯个人观点，无任何敌意！！！文中说法可能引起不适，请老唐不要介意！我是你铁粉！！！

赞 11

作者

没看出啥敌意和不适[呲牙]我不觉得华为能侵蚀海康的领地。

赞 25

Wu

好吧[呲牙]短期内我看好海康多年的优势，5到10年看好华为和AI四小龙[呲牙]

赞 9



停不下奔跑 2021-05-08 21:12:24

老唐好奇一个问题，在苏州买房了，是否会卖出成都的房产？ 毕竟以后长期在苏州生活，另外搬迁到一个新的城市，会不会孤单不适应呀

赞 5

作者

房子会不会卖，暂时还没决定，再说吧。不会孤单不适应，我们夫妻本来就很宅，在成都也是宅居为主[呲牙]

赞 24



Ling 2021-05-08 20:43:48

可惜啊。老唐当初怎么没考虑南京呢。南京作为华东交通枢纽去哪都方便。高铁到上海也是1个小时左右，到北京3个半小时。而且车次极多。有机场,以后出国玩也方便。市内地铁四通八达,地铁总里程仅次北上广。各大高校云集，人文荟萃。国内第三大图书馆南京图书馆，四大博物馆之一的南京博物院,感觉更适合老唐这种爱读书爱学习的人。不过，苏州也不错就是了。以后老唐就是江苏老乡了。欢迎。

赞 11

作者

远太多了，根本没有纳入考虑范围[呲牙][握手]

赞 24



許曦文（许思敏） 2021-05-09 07:31:53

唐老师，我2019年在上海刚刚生娃买学区房。 有几个学区房的事情，提醒您一下。 1.如果选择公立学校。上海学校质量好的在徐汇区和杨浦区。 2.第一梯队小学入学要求比较高。比如杨浦区一线的打虎山路小学要求报出生户口。控二要求五年三户（父母和孩子都在这个房子的户口本上）。 也就是说，如果要保证小宝宝未来能读第一梯队的公立小学不能等到上幼儿园再买房。最好孩子出生前就买好房子，报出生户口。虽然是上海人，我身边还有很多同学朋友没搞清楚政策，幼儿园才开始着手买学区房，弄得很被动，有些不得不鸡娃去上民办。如果您儿子打算在上海成家立业，这点请先关注起来。

赞 22

作者

感谢感谢，这个提醒很有价值[玫瑰][握手]

赞 17



caotz 2021-05-08 21:43:36

姑苏城外唐书房，价投永久如巴芒。

赞 20



hu 2021-05-08 20:21:55

沙发

赞 18

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙][握手]

赞 20

hu

恭喜老唐准备乔迁新居[呲牙][呲牙]，苏州出差去过几次，宜居的城市[强][强]。节前陕妹大跌，正好有点子弹，就加了点仓，加仓前还按你文章里数据+20年数据，重新算了下估值，果断买入[呲牙]

赞 17



懒羊羊 2021-05-08 21:53:02

老师周末愉快，我一直跟家人念叨一定要去一次成都，没想到您又跑去苏州了，好吧，修改目标[偷笑]。
希望老师在苏州过的更舒服，自在。书房文章看了这么多，我都不好意思说我今年的收益率还是负的，负的，负的[流泪]

赞 9

作者

正常，今年大盘也是跌了4%出头的[握手]

赞 19

懒羊羊

老师这算是安慰吗[捂脸]，其实书房文章看了很多，我觉得我已经学会了如何应对市场波动，就是看着收益率负了几个月有点捉急。

赞 8

作者

慢慢来[握手]

赞 17



谢sir 2021-05-09 22:26:22

虽然墙上没位置了，但今天这个留言一定少不了！老唐可以说改变了我的人生轨迹，关注书房3年多了，
真的是受益匪浅，本人大学毕业18年，投资11年，价投4年，17年开始皈依价投门下。职业生涯明显到了天花板，看不到希望，对于一个40岁的男人，中年危机让我倍感压力。价值投资给我打开了一扇窗，给了我新的人生方向，这4年的成长速度远超前面14年，价值投资让我的思维格局产生了质的飞跃，企业再也不只是以前那个我付出劳动得到报酬的地方，原来不适合创业的我也可以通过购买优质企业的公司的股票，分享企业发展的成果，开辟自己的第二职业。情商不高，但足够理性、坚忍这些特点结合价值投资的理念反而成了很大的优势，这几年投资成绩不错，体系也慢慢成型。真的感谢老唐！投资这条路不容易，但有老唐书房陪伴我无比坚定！最后，我要告诉老唐，本人也是住在苏州园区双湖板块，想想这真是缘分啊[呲牙]！以后湖边锻炼，要多留心一下操四川口音的胖子了，哈哈[憨笑]

赞 18

作者

这么好的感悟，必须腾个位置给你[呲牙][握手]

赞 12



周小学生 2021-05-08 21:37:11

老唐，买医药基金，为啥不研究下，买医药医疗的股票[吃瓜]

赞 6

作者

为啥你不愿意向书房发送“医药”提取呢？[呲牙]

赞 18

周小学生

哈哈，这就去看看

赞 3



老戈 2021-05-09 10:42:26

苏州挺好的，一个小问题就是，因为不能分流上海客流，苏州没有自己的机场，要去上海或者无锡坐飞机。尤其如果未来要出国旅行，只能去上海，会有些不方便

作者

之前也担忧过机场问题，去过后发现没必要担心。虹桥机场航站楼里直接转高铁，直达到苏州市中心32~35分钟，基本五分钟一趟。国内各大城市'自己'的机场，到市中心大致也需要这么久。所以苏州单独建机场的价值并不大。

赞 17



栀子花开 2021-05-08 21:53:46

唐老师，你好！ 文章标题里面的日期 【2021/05/08】能不能改成【20210508】呢？ 因为我把文章发送到电纸书阅读器时会失败，厂家说跟标题里面的字符有关。

赞 5

作者

哦，还有这种事情？下次我试试。

赞 17



Chenglong 2021 新征途 2021-05-08 21:23:47

一年前读了《不落俗套的成功》，感觉收获非常大。1、核心资产配置很重要，特别是如果放到20年以上看，目标要穿越周期。我现在还不到5成仓位，其他都放大额存单，还是比较保守，今年希望加仓到7成。2、不要买主动基金，别相信基金经理，应该选择被动基金长期持有。去年配了etf300和spy，比例还很小，希望今年有机会跌一下好加仓。3、国内股票收益免税真是太爽，书中很多地方在讲怎么做税务筹划。

赞 17



I'm fan 2021-05-08 20:24:32

老唐可否借此地认识些杭州的唐粉？周末公园玩的时候有几个唐粉一起聊聊价值投资，分享经验交流心得的生活甚是惬意！

赞 17

作者

I'm fan

看到老唐给机会上墙，又有人回应，这里留个微信号：452765364，杭州的朋友愿意交流的加一下，谢谢老唐。

赞 8



鲁锦汉 2021-05-08 20:49:05

上有天堂，下有苏杭。恭喜老唐马上要搬去美丽的苏州！搬去苏州，以后还回成都吗？成都也是个好地方。

赞 8

作者

现在的交通体系，其实来往方便的很[呲牙]

赞 15



彭云 2021-05-08 21:58:04

请教老唐，博时转债基金你卖出的逻辑是什么？文中好像没说具体哪里出问题了？比如说我持有股票一样，只有我确认公司的基本面明显变坏的情况下我才会考虑卖出，望老唐赐教。

赞 4

作者

没有什么问题。我对转债没什么研究，也没打算在它上面花时间，所以就撤出来喽。

赞 14



蒋宇 2021-05-08 21:16:37

伤心，老唐就要搬离成都了。不过我也想问问老唐，住了几十年的成都搬走了不会伤感么？我是四川人，在成都上了7年学，现在成都上班，家人都在成都，但在成都上班好累好累，也常常想，要不就去上海上班吧，几乎可以确定，工资更高，工作更轻松（上一份工作就是在上海），但始终有点下不了决心…

赞 5

作者

没事的，现在的通讯手段，物理距离已经不构成距离了[呲牙][握手]

赞 14

蒋宇

老唐搬去苏州是冲着离儿子近一点，我这是家人都在成都??。不过我相信就跟着老唐学，我也不用非得干到60岁再退休，到时候在成都也是巴适得板[呲牙]刚在看《巴芒演义》??

赞 3



Roads to Freedom 2021-05-08 21:06:23

新冠疫情直接推翻“人们始终要坐飞机”的常识。不知道哪天会有啥事情直接推翻“人们始终要喝酒”的常识？

赞 14



宏鸿 2021-05-08 20:46:11

冒昧问一下，你儿子炒股吗？

赞 8

作者

不

赞 14



风云 2021-05-09 13:06:25

老唐老师能公布自己苏州买房的计划和原因突显真实人生，领人佩服，尤其是网络透露个人生活事情是一般人做不到的，活的真实，活的自然，没有压力，本人在苏州工作过几年，苏州给我留下了美好的时光和回忆，依我对苏州的了解，老唐老师选择苏州做为上海的后花园是正确的。 赞 12

作者

[抱拳][握手] 赞 4



滴水海 2021-05-08 22:08:14

看到老唐搬到了苏州，还是莫名的开心呢。我人在上海，本以为老唐买房要买在上海的，原来是被上海限购了。不过，苏州离上海近，万一再过几年，老唐开始学习巴菲特，要抛头露面，也能近水楼台先得月[微笑] 赞 7

作者

[呲牙][握手] 赞 12



大名郑 2021-05-08 22:05:38

姑苏城在唐书房，价值财报看巴芒 包含四本书名，真是一语四关，谢谢夸奖 赞 12



王凯锋 2021-05-08 21:29:20

老唐 我通过不断看你文章 虽然没有看到你已经计划要买腾讯 我竟然也能预判您可能要动手腾讯了 我在书房泡着泡着 有了点进步 开心 赞 12



施 2021-05-08 20:57:53

老唐太可爱了，完全公开逻辑，让后来者可以照抄。现在正啃着手财2，对着小米年报在看。（第一年投资的小白）严重感谢老唐引路。 赞 12



我是谁 2021-05-08 21:53:07

能接受慢慢变富的人是非常厉害的人啊，这个过程得经历无数遍心理斗争，是选择现在和周围的大部分人一样先消费享受，还是坚持拿余钱放到可增值资产用来规划以后更美好的人生，选择不同，未来10年20年就看出不一样啦。虽然明白也在坚持，同时还在继续心理斗争[撇嘴] 赞 10

我是谁

看了老唐说不会针对性去教孩子学习投资，希望他能按自己想要的方式生活，我反省了自己对老公的想法，我深知理财投资的重要性，也在努力学习，并希望他也能理解我并和我同步。也许是他对这方面没什么兴趣，也许是我那么坚持的事情，几年后的今天也还没有明显的改变家里的生活质量，所以他并不想花时间去 赞 6

我是谁

看老唐的文章，不仅是对投资的能力可以提升，对孩子的教育也有帮助，对另一半的想法也可以变得宽容。 赞 9



Robert.lu 2021-05-08 21:28:55

欢迎老唐到长三角安新家！作为上海的读者，心理上感觉离老唐更近了。 赞 10



侯大圣 2021-05-08 20:35:39

合理区间买入需要勇气，不买入更需要勇气，看着钱发毛而资本市场不断上涨至更不合理价位会恐慌悔恨懊恼……真的难，尤其不合理时间可能会很长很长 赞 10



心随所愿 2021-05-09 15:49:26

恭喜老唐落户苏州，一直认为苏州是江南的核心代表，无论地理、文化、底蕴、风貌上，地理上苏州是江南区域或者长三角区域的重心，由南京到上海这条由常州、镇江、无锡等构成的长三角沪宁城市带的中心，这一点上杭州位置偏南，杭州处在传统江南地区的南端，当然不耽误杭州历来是江南另一极的地位，文化和底蕴上苏杭各有千秋，单

论存粹的江南文化无疑苏州更盛一筹，包括风貌也是，苏州是最纯粹的江南风貌代表，杭州则融合了一些浙南徽南因素，去过这俩城市的应该能感觉出来，差别较为细微，但还是有区别，杭州整体上更加多元、张力更大，苏州就是烟雨江南：婉约、纯粹，经济上苏州近十几年一直是全国GDP前几的存在，是中国黄金二十年的典型样板，杭州经济上近年来随着新经济崛起，是未来中国一线城市的希望之星，个人觉得老唐去苏州生活更宜，饮食上江南都是偏淡偏甜，本人作为北方人觉得清淡，老唐作为成都人估计味觉落差会更大[憨笑]

赞 9

作者

[强][呲牙]

赞 5



豆爸 2021-05-08 21:06:01

唐老师，您的合集怎么样才能下载？是否能麻烦老师发到我邮箱里26501736@qq.com，谢谢老师

赞 1

作者

点书房底部菜单“书房福利”，再点“书房文集”即可。

赞 9



AnthonyJiang 2021-05-08 21:41:30

努力做好投资，争取像唐老师一样，想住哪里去哪里～

赞 8



Franny 2021-05-08 21:04:35

哈，开心的周末，凑巧和老唐一起加仓了，老唐要离我更近了，小唐要和我同一座城了。[呲牙]

赞 7



克星巴克 2021-05-08 21:00:08

请教对阿里怎么看？既然在这个点位加仓腾讯，阿里是不是也能考虑下

赞 2

作者

回看书房去年11月6日的《从蚂蚁暂缓上市事件聊聊投资者排雷技巧》一文

赞 7



欧鼎王靖 2021-05-08 20:46:27

坐标杭州，差一点就跟唐兄唐嫂作邻居了，可惜[捂脸]不过好歹是近了一大步，开心

赞 7



曾俊 2021-05-08 22:02:22

苏州真不错，城市节奏也没那么快，又有自然风光，园林美景。 下雨其实也不错，因为城市干净。 笑谈股市风云，闲坐书房听雨。 想想就很美好，要是我的话，再泡一杯龙井。绝了。 恭喜。[愉快]

赞 6



猎豹 2021-05-08 21:55:59

上有天堂，下有苏杭，苏州可是绝美之地[强][强]恭喜贺喜老唐[玫瑰][玫瑰]老唐，请教一下，对海螺水泥有什么看法？谢谢[抱拳][抱拳]

赞 5

作者

没有新看法，就是前两天发的那些。

赞 6



Bettyaya 2021-05-08 21:50:26

一直梦想着将来经济条件足够了去苏州或无锡买个花园house定居，向往江南的细雨烟柳和人文诗意。老唐你似乎也就比我大十来岁，希望到你这年纪时我也能实现自己的梦想。祝你和家人乔迁新居，幸福快乐！[鼓掌]

赞 6



格桑花儿 2021-05-08 21:04:44

媚媚道来话家常，倍感亲切！轻声细语谈市场，十分受用！

赞 6



微道 2021-05-08 21:00:19

今年30岁了，最近才关注老唐，才开始知道价值投资，还好有老唐这个巨人肩膀，让我少走好多弯路，

准备先把老唐的书和书房里面的老窖啃完。[呲牙][呲牙]

赞 6



星光《BEYOND》 2021-05-08 20:49:58

我也想到了，你这笔钱应该是用来买房的，当时的想法可能是给你儿子买婚房[呲牙]特别是前段时间说你现在买房的要求就是纯自住不考虑价位。[愉快]当时就好奇什么时候出手，只是没想到你会在苏州买。以为你还是在成都过慢生活呢[愉快]我还在想以后跟小孩保持一碗汤的距离，现在老唐是打造1小时生活圈。貌似打造1小时生活圈在广东这边经常看到这个字眼[呲牙]没想到被老唐实际与应用到现实中[抱拳][抱拳][抱拳][抱拳]

赞 6



A爱研习教学管理宋老师 2021-05-08 20:49:02

1.太巧了，我今天看《价值》这本书时，刚刚对大卫.史文森的很多事记了解很多，今天在您的文章中就看到了他离世的消息，有点悲痛啊！ 2.继续持有洋河股份，虽然不多，但是最近的年报看的很认真！ 3.恭喜老唐落户苏州，感觉你离我们越来越近！

赞 6



夏比春秋 2021-05-09 10:45:27

老唐，美的集团财报看的如何了？有初步判断了么？我看年报一季报业绩那么好，还回购股份，股价却是跌跌不休，是不是捡拾的大机会？用你的估值法对它进行估值，算出来目前是在理想买点。还是有什么不为我们所知的雷？目前看到的利空就是一季度股东户数增长78%，表明报团垮丝后机构抛售了。

作者

还没开始看呢，要先把持股公司的年报看完才考虑它[抱拳]

赞 5



何佩忠 2021-05-09 09:25:41

苏州确实是很好的地方，老唐觉得苏州的房价如何

作者

消费目的，所以不太关注这个问题，可能大体比成都高出50%左右，我觉着基本合理吧。

赞 5



汉弗莱 2021-05-08 21:36:39

老唐是否有在苏州签名售书的计划？总算能追一次大咖了

赞 3

作者

抱歉，没有[抱拳]

赞 5



韩利业 2021-05-08 21:24:58

去年8月前我在苏州，之后到了无锡，跟老唐居住地失之交臂，不过能有幸在网络上认识老唐，学习老唐的理念，感觉我已足够幸运了，希望老唐健健康康，万事如意(/≧▽≦/)，股市长虹！！

赞 5



易楚翔 Wayne 2021-05-08 21:06:06

唐兄，我是住在苏州。目前在杭州四大工作，看到有杭州交友的朋友，希望你送我上去！等您搬到苏州之后能不能有机会拜访您啊[抱拳]

赞 5



悠扬2376 2021-05-08 21:05:45

自从跟随老唐“股神”在2500左右清空茅台后，每天寝食不安，就盼茅台来个飞流直下三千尺，实在是没信心能等到1300元的价格，终于在节后开盘第一天，在2000元买入10%的仓位，如以后能见到1500元，就再买1O的仓位，若见不到就不买了。

赞 5



WANG JianMin 2021-05-08 22:12:22

跟着老唐，mark了大卫史文森的书。打工人没精力看那么多公众号文章，兼且众文章噪音混杂，看老唐每周的文就好了[呲牙]

赞 4



长胖以前 2021-05-08 21:52:29

从投资水平到体型体重等等方面没找到一点和老唐相同的[捂脸]今天终于有了大发现：都是用同样的途径同样的原因在苏州买房，准备在苏州养老，只是我比老唐早几年而已。欢迎新苏州人老唐[玫瑰]，以后咱们串门就太近了[偷笑]

赞 4



曼 2021-05-08 21:26:47

唐大师，对于小白，先看您写的哪一本书比较合适[捂脸]巴芒演义吧？[呲牙]

赞 2

作者

向书房发送“顺序”提取介绍。

赞 4



德芙 2021-05-08 21:22:34

羡慕老唐呀，说起那会卖出茅台的资金一半买了转债一半买了恒生，那会的情况下我还觉得转债应该能跑的过恒生呢[呲牙]

赞 4



姚小八 2021-05-08 20:56:48

按照老唐之前分析陕西煤业的思路，当时年报数据出来，测算了下陕煤的合理买入范围大概在1150亿以下。 除此之外，今年通胀预期，煤价可观，企业利润确定性高。是否是老唐决定再次试图加仓的原因呢？

赞 4



kaka 2021-05-08 21:33:12

唐老师来苏州了，恭喜！平时看微信，买书籍，学到很多知识，加深了对经济的了解。因为我现在也住在苏州，心理上感觉又多了一些亲近感

赞 3



derek 2021-05-08 21:19:10

老唐的书，我已读了三本，写得浅显易懂引人入胜，还有很多实际案例，对我帮助非常大，基本上都是一口气看完的。我想投稿我的读书笔记，请问应该发到哪里哦？谢谢！

赞 3



黄琳 2021-05-08 21:14:49

唐老师，医药行业研究费用高。销售费用都比较高，在手财P226也有提到，但大多数的创新药都需要营销团队进行宣传。也有一些药企经营活动现金流净额是类型4的，是不是指这种企业能成为典型的优质成长奶牛。

赞 1

黄琳

补充下，我的专业和公司都是围绕药品，我也明白唐总是只做自己懂的行业，我也是！

赞 3

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

书房拾遗2021年第9期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-05-09

收录于话题
#书房问答专辑 50 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够四千字左右，就推送一期。今天是2021年第9期。

@老侯哥哥：贵州政府也是很十分非常想让茅台涨价，为啥又一直压着不涨呢？

@唐朝：如果你管着国家的一种物资，你是希望价格显著低于市价，你到处被人求，见谁都高一头，走哪儿都是大爷。还是希望价格等于或高于市价，你通过低头哈腰拼死努力到处去推销，让国家多赚一点钱？

2021年4月8日

@静水流深：有一事想请教：2020年腾讯年报在批注页43页iii：由于投资性质改变，以公允价值计量且其变动计入损益的金融资产转拨至联营公司投资……

您说过笋子类资产不可转为其他三类资产，其他3类资产可以转笋子。但是在这里又为什么笋子可以转联营呢？

是香港的会计通用准则不一样吗？还是说在某些特殊的投资性质改变的情况下可以转？谢谢！

@唐朝：类别发生转移的时候，可以变。类别没有发生转移的时候，不可以变。

所谓类别发生转移，就是指在控股、联营合营、金融资产之间的变化，通常是因持有股权比例、董事会席位、实质控制等外在原因发生了变化。

这部分我在新手财118~124特意写了很多变化的陷阱。

这方面，香港和内地规则是一样的。

2021年4月8日

@唐门小桐：老唐，沪深300指数510310，为什么我在支付宝和微信看一直是暂停销售啊？看了好几次都这样。

@唐朝：510310是在券商股票交易软件里买卖的，在支付宝微信里购买的代码是110020。

2021年4月12日

@逆流而上：读东方雨虹遇到了一个新名词，应收账款ABN，查了百度，还是不太理解，求中翻中！

@唐朝：以应收账款为底层资产发行的票据。简单理解就是用应收账款抵押借债，等收到应收后连本带利归还。

2021年4月13日

@赵小闲：茅台的工艺真的就不能机械化或者现代化吗？

比如上甑的工人每天汗流浃背的用簸箕把糟醅均匀的洒在酒甑中，这个活肯定很累，果真不能用现代的机器臂来替代？

打个红丝带这个肯定能够用机械来完成的，偏偏用人手来做。

@唐朝：大部分原因其实是当地就业问题。作为一个负责任的当地大型（唯一的大型）企业，不能为了节省一点成本而抛弃当地人民。

那样人民会抽出裤衩上的皮筋做弹弓砸我们家玻璃的。这是智慧，大智慧，保芳总有次聊过的。

@唐朝：与之类似的，是仁怀市农民种的有机糯高粱。

茅台给种子，给肥料，派技术员，而且提前签合同收购，收购价格比市价高出50%。

这也是担当，是共同富裕的大政，同时也成了竞争的招牌，扼杀对手的阳谋图片

不要小看茅台，那绝对不是传说中的放条狗也能管好的企业。

@赵小闲：大国企担当，这个层面的考虑以后得重视

@唐朝：其实不仅企业如此，我们生活中做人做事也是如此。

任何时候，都能让我们前后左右的相关人等，因为你而获得好处，看上去似乎你让利了，吃亏了。

但维护你的人会越来越多，想创造机会和你合作的人越来越多。你的机会越来越多，事业和财富自然就起来了。

这也是李嘉诚的传家秘籍：如果一份合作七三开是公平合理的，争取一下甚至八二开也是可以的，此时坚持自己只拿六，想不发财很难。

@谢匡：这不是占咱老唐家的便宜么

@唐朝：如果要问我从一个一无所有的农村穷小子走到今天，最大的秘诀是什么？

我会说，是因为几十年来，每一个和我接触的人，都从我身上得到了超过他们预期的好处。

或者换成你的说法：我比较擅长于让人占我的便宜

这样做的结果，一是主动找我合作的机会多出很多（便宜谁会不喜欢占呢？），让我有更多的选择余地；二是在生活和事业上，但凡遇到可左可右的事情时，一般都会有人帮忙向有利于我的方向左一左。

这看上去就仿佛总有好运气或者总有贵人相助。每次都好一点点，长期叠加下来，可能结果差距就会很大很大。

@赵小闲：宝藏老唐，我真学到很多东西，这两年生活工作还算顺利，跟从你这里学到的东西很有关。

记得你那篇名叫《财富的两个要点》的文章，对我生活工作指导很大

@远峰：这里我又有了一个问题，以你四十多年的人生经验和洞察力，如果不是一个聪明人，却总是乐于吃亏，结果会比他不愿吃亏过得更好还是更差？

@唐朝：乐于吃亏≠做烂好人。

乐于吃亏+及时认识并从内心界定那些老是占便宜，从无反馈意图的人，并将其划分为不值得帮助、不可以合作的人

（前面付出的“亏”，就算甄别的代价。长远看，是很划算的代价），大概率比不吃亏的聪明人过得好，好很多

2021年4月15日

@大桃儿：求教，2019年洋河年报里其他非流动金融资产科目里，财报里2019年有50多亿，2018年没有。

但是为啥财报附注里期初余额却有30多亿？是年初第一天买了这么多吗？

其他非流动金融资产	5,050,851,671.16	

10、其他非流动金融资产

单位： 元

项目	期末余额	期初余额
权益工具投资	3,353,861,013.63	2,954,345,741.07
债务工具投资	1,696,990,657.53	169,803,013.70
合计	5,050,851,671.16	3,124,148,754.77

其他说明：

@唐朝：2019年1月1日起，沪深交易所上市公司全面实施新会计准则之新金融工具准则，导致的资产科目重新分类（参看《新手财》序言第4页）。

2021-04-16

@颠老一个：老唐已经完全走入我的生活了！家人说我被老唐洗脑了，没救了！

家人非让我跟着一个做短线的学K线啥的，说人家年年在股票赚钱，厉害的狠，说我这套时间成本太费了。

我说有这个功夫还不如多看几部动画片，我不做无用功！为这事争论了一晚上！哎，跟投资理念不一样的沟通起来真的好难！

@唐朝：人的大脑不可能是空的，不是被鲜花占据，就是被野草占据。慢慢来，别着急，别争辩。口说无凭，市值为证，信任和被信任都需要时间。

2021-04-16

@橘生淮南：唐叔，陕西煤业要是达不到买点，就突突上涨。这怎么办呢？

@唐朝：那就少赚点儿呗，要不能怎么办，又没能力把它砸下来。

2021-04-16

@水手：老唐你好，新手财中提到现金流量表是描述现金及等价物的变化过程。

可是，以2020年茅台财报为例，按照“余额＝货币资金余额 - 存放中央银行法定存款准备金＋拆出资金 - 不能随时支取的同业存款”计算，则

期末余额=360.91-68.22+1182-0=1474.69亿元.

期初余额=132.52-67.28+1173.78-26=1213.02亿元.

所以现金流量表的变化应该是1213.02 到 1474.69的过程。

但实际的现金流量表的期初和期末余额是 1210.04到1467.41。请问是哪里出了问题呢？

@唐朝：2019年元旦会计准则切换时（2019年报p77），公司将3亿多应收利息调整到“拆出资金”总额里，产生了3亿

多“虽然计入了拆出资金总额，但其实没收到现金”的数字，这就是1210和1213的差异所在。

2020年推测也是如此，即拆出资金总额包含了应收利息（但截止12月31日还没有收到现金的）七亿左右。

@水手：佩服，“公司基于实际利率法计提的金融工具的利息应包含在相应金融工具的账面余额中”，请问是否是由于这句提示，而判断是归入了拆出资金，而不是其他的科目下。谢谢。

@唐朝：除了这句话，你可以再看看2019年报77页和78页的表格最后一列，有明确的数据变化的，精确到分。

2021-04-19

@海阔天空：唐长老，如果一直股票您特别看好，您配置它的最大仓位是多少呢？

@唐朝：40%。

2021-04-20

@汪洋：我认为《巴芒演义》的重要性之所以没有得到应有的重视，一是易读，容易被当做故事看，而这恰恰是老唐功夫的体现（把严谨的投资理论用大多数人能够听懂懂的话说出来）；

二是读者投资类知识储备不足，还不足以理解价值投资的内涵（字都认识但不知道传递的思想）；

三是或多或少和书名有点关系，容易被误解为是故事趣闻（中国人对演义两字早已在儿时就被三国填满了）。

读《巴芒演义》之前我读过好几本价值投资的书，应该说都是比较有知名度的，包括天南老师翻译的致股东的信，一个特点就是巴菲特和芒格都被神化了，但是读了巴芒演义就发现巴芒二老也不是神，价值投资也不是高不可攀。

《巴芒演义》解决的不是技术的问题，是对投资认知的问题，是解决“炒股票”还是买优秀公司股权的问题…

至于怎么看待巴芒演义，等投资者在市场里亏上几次之后大概才会静下心来琢磨什么是投资，蓦然回想到《巴芒演义》之后，才突然觉悟到它的重要性，才发现自己可能与财务自由擦肩而过，起码少赚自己好多年工资收入是肯定的。

我敢肯定，再过五年，《巴芒演义》肯定比现在火 。

@唐朝：我也是这么认为的。真正读《巴芒演义》能拍肿大腿的，是那些读过很多价值投资书籍，有过很多思考和很多困惑的人

@汪洋：感谢老唐，读了那么多投资类的书，还是《巴芒演义》解决了根本问题。

以前上班时间魂不守舍的就想看盘，遇到大跌慌得一比，现在该吃吃该喝喝，有空了才打开软件看一看。就像娶了个媳妇，以前是就怕出去不回来了，现在是她想去哪儿就去，才不担心自己媳妇跟人跑了

@唐朝：哈哈，绝妙好比喻

2021-04-20

@彭云：老唐，如果你是因为最近需要用现金而卖出博时，那为什么不卖出恒生etf换现金呢？毕竟恒生目前是赚的，而博时还需要割肉。

@唐朝：我眼里没有成本概念。

2021-04-20

@季晴川：老唐，你好，请问有股票被套了35%的话该怎么解套？有没有一些比较好的方法给我们小白普及一下？谢谢！

@唐朝：①我从来不从解套的角度考虑问题。我来股市是为了有机会用五毛钱换一块钱，类似鸡毛换糖的生意，不是为了解套拿回曾经属于自己的本金；

②从2018年中10.38元介入分众开始，最低曾跌至3.85元，幅度远超你说的35%。

期间全部思考过程和应对策略，我都实时在书房成文分享过。这应该是比事后虚构的处理方法更有价值的教材吧！

2021-04-21

@彭宜东：看实盘业绩，非常不错……不太明白2015年收益率为啥那么低，只有13%?

毕竟2015年上半年大牛市啊，虽然下半年千股跌停，但如果及时出来，总收益应该不会才这个数据吧？

@唐朝：很遗憾，我没有“及时出来”的能力。2015年的每一天我都是满仓度过的。

2021-04-25

@出言：唐老师，如果价格合适，腾讯、洋河、茅台、海康、分众你分别最高能给多少比例的配置？

@唐朝：40%，25%，40%，15%，15%。

2021-04-27

@七里：定制化是2B软件行业中可怕的存在，后期版本维护、新需求开发，都很困难。沉淀成标准化产品更是难上加难。话又说回来，一旦跨过去，那就是深深的护城河…

@唐朝：对的，你说到软件。必须要提一下，用每年财报披露的”增值税超税负返还“金额，除以退税率，得出的海康软件业务增加值，基本已经占到公司整体毛利润的60%左右了，企业软硬协同的特征非常明显。

推算方法：

①我国财政部、国务税务总局2011年的《关于软件产品增值税政策的通知》(财税〔2011〕100 号)规定，自行开发研制的软件产品销售先按增值税实际税率缴税，实际税负超过 3%部分经主管国家税务局审核后予以退税。

②从2012年开始，每年年报里都会披露“增值税超税负返还”的金额。搜出这个金额，除以退税率，便可以反推出当年的自研软件增加值；

③2012~2017年增值税率是17%，所以退税率是14%;

2018年5月1日降低为16%，可以毛估估为退税率=（4个月的14%+8个月的13%）/12;

2019年4月1日增值税率降低为13%，可以毛估估为退税率=（3个月的13%+9个月的10%）/12;

④将软件增加值与公司毛利润对比（毛利润=营业收入-营业成本），看软件毛利润在总体毛利润里的占比。

我统计和推算过从财政部2011年发布“自研软件增值税超3%的部分返还”的政策后，至今9年的数据。

数据就不给大家了，避免剥夺朋友们亲自动手的乐趣。

2021-04-27

@努力君：老唐你好，海康历史平均估值是30左右，随着碎片化的发展，你觉得海康未来的估值会达到什么水平？谢谢

@唐朝：我从来判断不出来任何企业未来的估值，那是市场先生给的。我只知道某些估值可以利用，某些估值只能坐视，某些估值可以薅一把羊毛。

2021-04-27

@小豚： 今天洋河的涨停充分回答了“为什么老唐预计洋河一季报大概率不及预期，但是不减持”

@唐朝： 不仅是不减持，相反，大量增持了

165.99，157.80，151.05三处，合计增持了原持仓数量的约45%。

2021-04-29

@yc： 老唐，请问你每天会花多少时间看K线走势，价格，消息呢?

@唐朝： K线，0秒；价格，两三分钟吧；消息，说不好，东看西看，各种材料都会乱看一通的，不知道算不算你说的“消息”。

2021-04-29

@逸宸爸爸： 老实说，我一直很看不懂你买酒买洋河，一直觉得泸州和五粮液更好点。不过今天洋河涨停，还是很厉害的。

@唐朝： 涨停也不厉害。长期涨幅依然远远落后于五粮液和老窖。但为什么要去追求厉害呢？舒舒服服赚到自己能力范围内的钱，不好咩？

2021-04-29

阅读原文



A善德酒店用品18661869565杨广辉 2021-05-09 20:32:49

老唐，各项指标显示感觉陕煤要暴涨，你信不信？ 赞 10

> A善德酒店用品18661869565杨广辉
> 陕煤暴涨扶我上墙，唐哥记录一下下 赞 11

> 作者
> 有这种感觉多久了？别怕，不严重，还可以抢救的。股市里每天至少有几百万甚至千万人都有类似症状，绝大部分都不需要服药，会自愈的，不用担心。症状严重的时候，可以看点儿YY小说转移一下注意力就好了。?? 赞 246



呼噜娃 2021-05-09 20:56:19

今天赶上了前排 ，问一下唐老师 五万的钱值得仓位管理吗 赞 8

> 作者
> 不值得。如果只是这个金额，甚至不值得投资，放在余额宝里就好了，省下时间研究怎么提高工作效率，怎么更有效率的加班，收益会更高一些。 赞 163



伯涵 2021-05-09 21:19:50

4月15号这段实在是受教太多[抱拳] 唐老师说跟相处的每个人，都让对方得到超预期的回报，我这就是个典型的例子，当时我只是顺手给唐老师带了本英文版的股东信，没想到被唐老师写到了巴芒演义的致谢里，从此大受感动[强] 当然我也不是喜欢一直占“便宜”的人，总有慢慢回报唐老师的时候[旺柴] 赞 119



wkx 2021-05-09 21:43:02

请问唐师，请教对于有些二线浓香酒企，放弃低端，只做高端的做法。我觉得可能把生产出的酒都按中高档（200元-500元）去卖。说到底这个档次的酒消费者能识别出来吗？毕竟多数买酒的人只认牌子和广告，以及推荐，而不会去看具体企业到底有多少”家底”。 赞 6

作者

你可以在某个时段欺骗所有人，你也可以长时期欺骗一部分人，但你绝对无法在所有时间里欺骗所有人——亚伯拉罕.林肯[呲牙]

赞 81



小铜猴 2021-05-09 22:22:32

请教唐老，刚卖房得来300万的资金，短期中期(10年内)都没有动这笔钱的计划，请问现价全仓买腾讯的话是否合适

赞 3

作者

抱歉，这种问题打死也不能回答[坏笑]

赞 75



天道酬勤 2021-05-09 20:56:40

唐师，非常想请教下那个人生三重境界的第三种是什么意思，还有就是阳明先生所说“知行合一”具体怎么做才叫真正的知行合一，看过好几遍您对金刚经的解读，非常佩服您的智慧，望唐师指点[抱拳]

赞 1

作者

不知道你说的人生第三种境界是啥。知行合一倒是很简单的，比如你就不会把手伸进火里，不会从二十楼跳下去，不会用斧头剁自己的手指，地上看到不明坨状物不会放进嘴里，不会用胶带把自己的口鼻缠住……等等，都是知行合一的表现。真的知道，自然就会落实到行上。

赞 65

天道酬勤

谢谢唐师的解答，您的回答总是那么让人简单易懂[抱拳]

赞 4



似水流年 2021-05-09 21:26:00

唐老师您好，请问您怎么看比亚迪最近的连续下跌呢？143是底部吗？今年还能回到220上方吗，谢谢您

作者

你走错地方了。这问题，只有算卦的才可以给你答案。

赞 47

似水流年

好的，谢谢您，那重新请教您个问题，五粮液成本200，您觉得这个价格3-5年持有可以吗，谢谢您

赞 2

作者

这问题倒不用算卦，你自己就可以回答，且只有你自己能回答。

赞 52



云 2021-05-09 20:39:27

为什么买了腾讯不买美团啊，我感觉雪球大部分投资人基本这俩兄弟都套娃一样买入的。

赞 2

作者

我不投新股。

赞 46



郑大湃 2021-05-09 21:00:22

老唐您好，想和您请教一个问题。例如洋河到了25倍市盈率就进入我们的购买点。那假如过去十年市场一半时间会给洋河10到15倍的估值。如果此刻手头有现金，估值又是20到25倍，那么要不要等等。考虑之前十年市场对洋河的态度？等到了15倍估值再买？[呲牙][呲牙]

赞 4

作者

我一般不会等。等也没错，只要明白自己有可能获得更好的收益，但也需要承担买不到的潜在风险就好。

赞 43



andy 2021-05-09 21:08:52

老唐，你说过，房地产是拿卖房子的钱去买更多更贵的地皮，造更多的房子，周而复始。那房地产也可

以拿利润分红啊，万科上市以来分红三四百亿了，难道不是真金白银在回馈股东吗？ 赞 6

作者
你可以坚持你的判断，并按照你的认知投资，我的看法并不是一定对的（经常错）[握手] 赞 41


小姚 2021-05-09 20:34:45
做生意，让别人多赚钱；做事情，让别人少担责，看似自己吃亏，实则是大智慧，老唐我是真的粉了，活得很透彻，听君一席话，胜读十年书[加油] 赞 38


陈起龙 2021-05-09 21:41:18
唐老师，我买了些券商套住了，国金，能帮我看看吗？ 赞 2

作者
走错地方了。戳开电视机，股评家负责干这个事儿，老唐没这个本事，见谅[抱拳] 赞 36


果锅带白板 2021-05-09 21:41:40
唐叔对刚毕业的年轻人有什么建议呢，买股票，学习，生活上的。我一直按照您的思路在做[捂脸] 虽然现在本金也不多，但是非常希望自己三十年后能达到您一半的高度 赞 2

作者
我没啥建议，开开心心过好每一天就是了[呲牙][握手] 赞 34


吻吻 2021-05-10 19:40:50
你的第一桶金说的好敷衍呀。 赞 1

作者
是啊，随便敷衍敷衍，让那些不知道尊重他人隐私、缺乏基本社交常识的朋友，也可以笑笑，有个台阶可下。否则怎么办？直接教训人家说打探这些属于没教养！那样总是有些尴尬的，对吧？[害羞] 赞 33


租来的人生 2021-05-09 21:16:24
老唐您好，这波周期大概率会在年底结束，请问你持有陕煤到时会跟随周期结束而卖出吗？

作者
谁告诉你的“这波周期大概率会在年底结束”？[呲牙] 赞 29

租来的人生
唐老师觉得周期会持续到什么时候？我只是基于前两周伦铜涨国内的铜价已经不跟了，看CPI等那些指标瞎分析的，望唐老师解惑。

作者
我觉不出来，也不去觉，有那闲工夫，看会儿YY小说不香咩？[呲牙] 赞 33


杜彦君 2021-05-09 22:11:11
请问老唐，对于通胀可能到来的预期，在投资领域相对确定的抗通胀的品种如何寻找呢？ 赞 2

作者
你理解范围内的好公司，就是你的抗通胀品种。 赞 32


王老五 2021-05-09 20:59:53
请教唐老：40%，25%，40%，15%，15%？这个不是按100%的比例来分配么？另外陕煤呢？ 赞 3

作者

[擦汗]看来老唐的表达和你的阅读脱钩了。这是单只个股的最高上限，不是说100%的资金这样分配。 赞 31



，，

2021-05-09 21:44:43

老唐想请教下在反垄断下腾讯会不会走向另一个极端 赞 2

作者

另一个极端指的是什么？[疑问] 赞 2

，，

居然回我了 激动 就是在严监管下现有合理估值转向低估值这样 赞 1

作者

那就太美了，期望如此，但能不能我也不知道[呲牙] 赞 12

作者

市场先生的出价只能（等他出价后）无情地利用，不能（在他出价前）预测（并根据预测采取行动）——摘自书房2018年10月26日文章《我被价值投资坑了？》[得意] 赞 30



知味

2021-05-09 21:13:10

两个月终于精深学习完2020合集，留下无数思考题，建了80份WORD准备排版打印，那都是没办法一次吸收的内容。感觉突破到第二层次了。 学习太迷人，根本停不下来[呲牙][呲牙] 赞 29



马荟

2021-05-09 20:49:29

5月6日上午，独自去看了《悬崖之下》，影院出来券商消息小洋跌了7%，突然就想通了，只要我今天不操作买卖，这波动就与我无关。就这样，再也不想频繁的打开行情盯盘了[呲牙]。如何面对股价波动，我毕业了吗？[呲牙] 赞 19



正宗沙镇呱嗒&香满笼灌汤包

2021-05-09 21:27:24

买了腾讯干嘛还要买美团？持有腾讯不就相当于持有美团吗？而且做为一个餐饮从业者可以告诉你，某团太黑心了，做他的股东会良心不安的。 赞 18



乐途

2021-05-09 20:32:25

听说老唐要离开咱们四川去苏州，有那么一点点不舍 其实，不管到哪，咱们能看到唐书房，还是一样的关于老唐买二手房的理由，真心佩服先唐考虑得细致。也就是咱们投资，没有没考虑到的，没有意外情况 赞 17



唐嘉序

2021-05-09 22:13:17

苹果手表真有意思，通过定位还是WIFI知道我到家了它提醒我洗手，随便洗两下，它还不乐意，提醒你洗的不到20秒。到睡觉时间附近它把手机弄的不显示壁纸了，上面显示睡个好觉，催你睡觉，到时间你不睡，还想看手机或者手表，它给你设置个小障碍，让你旋转表冠之类的才能用。天天坐着不动它也不让，每天运动不达标也总提示。真的好想做苹果的股东啊。。。 赞 16

作者

哦哟，不错哦[呲牙]我还没玩过。 赞 6

唐嘉序

嗯，感觉挺人性化的，我跟女儿玩她经常问手表“好吃”用日语怎么说，“笨蛋”用日语怎么说，“巴拉巴拉。。什么的一大段”用日语怎么说，然后听着手表巴拉巴拉说陌生的语言哈哈大笑。查个单词也方便，微信消息也显示，掏手机次数都减少些。 赞 4



心平气和！ 2021-05-09 20:45:04

唐老师，2013年茅台年报中，持有至到期投资的投资收益，在83页和97页都有投资收益数值，本期发生额都是301万，但是上期发生额不同，一个是301万，另一个是310.325万。唐老师，都是同一个东西，为什么会有两个数值呢？麻烦一下您。

作者

前面的是合并报表的投资收益，后面的母公司报表的投资收益。2012年茅台股份公司持有5000万银行债券，但合并范围内除了这5000万债券之外，某个子公司还曾持有过1000万国债，所以2012年的合并报表的投资收益，比母公司报表投资收益高一点点。 赞 16



Su. 2021-05-09 20:58:16

老唐，现在标普红利和中证红利估值较低，我以前的指数基金是上证50、沪深300、深证红利、中证500，创业板； 现在想把上证50转换成标普红利，把深证红利转换成中证红利，这个操作靠谱吗？（其实还想把创业板指数基金转换成银行指数基金）[呲牙]

作者

不知道。如果我决定投资指数基金了，我一般不会再浪费时间去折腾，直接投宽基就好了。如果愿意浪费时间的话，我宁愿去了解具体企业。 赞 15



王颖 2021-05-09 21:16:51

哈哈，那如果价格合适，陕妹儿最高给多大的仓位呢？

作者

《陕西煤业的思考过程》一文里清清楚楚地写着“配置上限15%”，还特意加粗过[抓狂] 赞 14



天天 2021-05-09 20:22:39

沙发？ 赞 10

作者

黄花梨板凳，您请。老规矩，从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[呲牙][胜利] 赞 14



CBI不完美的年代 2021-05-09 20:35:10

读完老唐的书，还是有点真才实学的！ 赞 1

作者

不多不多，也就那么几句[呲牙] 赞 13



天香坊水岸市场店15353043121 2021-05-09 22:09:03

九点下班累成狗，十点躺床上，美滋滋的看老唐的文章，做好人，买好股，老唐是好人，好人一生平安。 赞 12



单车小径 2021-05-09 21:26:18

当今社会还有施洛斯这样的投资者么 赞 7

作者

有 赞 12



王华(John) 2021-05-09 21:10:05

《巴芒》最喜爱的一本书，没有之一，第四遍阅读中且随时可翻，听了三遍（开车时），书买两本，一本家里，一本背包里。 赞 12



代 2021-05-10 08:35:25

老唐，仓位的40%是如何计算出来的，按照凯利公式，如果这里面的看好的意思即为100%盈利，那应该是全仓跟进的啊。

作者

无脑抄的巴神的规则。在我心目中看好≠100%盈利[呲牙] 赞 11



Allen啊 2021-05-10 00:11:34

唐老师，自从有幸关注到"唐书房"这个公众号之后。我一度怕给其他人知道了您，知道了您所传授的"宝藏"。但读了您今天的这篇文章后，才明白，之前的想法多么狭隘。给身边的人好处，他人日后才有可能予我回报，不是吗？[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 10



风清海 2021-05-09 22:27:11

无法在所有时间里欺骗所有人那个，我有话要说，钻戒 [吃瓜]就是，哪怕和老婆说了也一样要买啊，[裂开]知不知道被骗结果不都一样 赞 8

作者

[呲牙] 赞 9



岐 2021-05-09 21:25:24

在昨天的每周实盘里看到老唐说利率为5%的房贷都可以利用，的确感到惊讶。我们这边现在是1.5%左右（浮动五年期），就这也有很多人急于还完房贷以图无债一身轻。可见大千世界，无奇不有。有人担心巴爷爷老唐等人不遗余力地传经讲道会减少价值投资获利机会，看来这种担心是多余的。 赞 9



続けて 2021-05-09 21:05:14

在书房不光学习炒股，也学习怎么做人! 赞 9



自胜强 2021-05-09 20:22:06

抢沙发 赞 7

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙][握手] 赞 9



半亩园 毕益霖 2021-05-09 20:31:40

但为什么要去追求厉害呢？舒舒服服赚到自己能力范围内的钱，不好咩？我看到了从容，云淡风轻 赞 8



、 2021-05-09 21:17:01

新版本手把手跟旧版的区别大吗？刚看完旧版的，圈外人看的很吃力，想多看几遍，第二遍看的话再用新版刷一下是不是好点。 赞 2

作者

很大，向书房发送“顺序”看介绍吧。 赞 7



简单 2021-05-09 21:08:08

财报实战演义一口气读完，非常顺畅通俗易懂，这么多年靠技术指标炒股，突然感觉自己好像错过了一个亿 赞 7



森 2021-05-09 20:23:54

不是第9期？我关注没在重点[呲牙] 赞 7

作者

前言直接拷贝上一期的，忘了8改9，已改[胜利]刷新可见8变9[呲牙][握手]

赞 4



巧茹 2021-05-10 09:13:02

做人的哲学 打动我，吃亏是福气了乐于助人，跟着老唐好好学做人！ 这跟拥有挣钱的能力一样重要，今年30岁了 能在书房学挣钱学做人 太幸福了！

赞 6



年年有余 2021-05-09 22:16:24

买过您的《手财2》也知道您曾经投资过银行股 请问现在为什么没有再投资银行股了？

作者

形势发生了变化[调皮]

赞 6



老呆 2021-05-09 21:54:21

书房拾遗内容重复率很高，但还是看看津津有味

赞 6



蓝天白云微风 2021-05-09 21:15:39

中国平安，万科，老唐怎么看，目前价格买了长期持有怎么样

作者

没看，不知。

赞 6



成钰 2021-05-09 21:15:37

确实，这两个月亏出了18年底的感觉后，才真认可远离市场价格，去掉成本心魔的理念。以前总觉得自己能预测一下。

赞 6



百事可乐 2021-05-09 20:57:02

唐老师您好，刚读完您的三本书，受益良多！请教一下您: 1、《价值投资实战手册》P114页中，关于采取第三年净利润除以无风险收益率进行简化估值法，如果以当前时点（2021.5）对某企业进行估值，这个“第三年”净利润是依据2022年还是2023年？ 2、如果是以2023年为依据进行估值的话，一般券商研报对企业盈利预测只到2022年，这种情况如何解决？ 感谢唐老师的解惑[抱拳][抱拳]

作者

1）回看2020/12/31日实盘周记，2）自己预测噻。

赞 6



曹奇敏 2021-05-09 20:34:23

请老唐指教，我想持有创新药ETF和科创50ETF五年不卖，请问老唐认为能赚钱吗？

赞 1

作者

我不知道。

赞 6



steed 2021-05-09 20:31:14

唐哥，买您的书，买手把手教你读财报新准则升级版+价值投资实战手册+巴芒演义三件套就全了么？就是新版吧，不用再买旧版了吧？

作者

是的，不用买旧版手财了。

赞 6



Fei 2021-05-09 23:53:45

做一个有价值的人，做一个对于家人来说有价值的人，做一个对于他人来说有价值的人，做一个对于社会来说有价值的人。

赞 5



Peter Zeng 2021-05-09 22:34:47

听说老唐五月下苏州，投资小白特借此留言送别并致谢。 春节后我花了一个月拜读完两三遍老唐的全部四本著作，的确受益匪浅，获利也颇丰（半月多前抄了洋河的底[微笑]）。巴芒演义从投资巨人的逸闻趣事中娓娓道出价值投资的真谛，文笔流畅论述有力，思维穿透力跃然纸上，对各派投资理论在个人思考的基础上抽丝剥茧，层层推进的揭示了价值投资的演进和革新。新版红宝书和蓝宝书也是案头常读之书，其中对企业估值、市场定价与财务分析都有深刻而独到的领悟，每每久读而不能释手，思索良久又豁然开朗。 诚然本人才疏学浅仍有很多困惑待解，未来也难免踩坑中招，不过自接触投资的半年多我一直唯信价值投资的逻辑，其中诸多思考与人生观甚至道德观亦不谋而合。 期间，从芒格巴菲特一路溯源格雷厄姆费雪等，包括“结识”老唐等国内价投旗手，完全改变了A股投资是赌博，挣钱靠市场博弈的陈旧观念，转变为持有优质公司股权，对其正确估值、留出安全边际和利用市场先生的癫狂，并且迈出价值投资的第一步（此前定投指数）。四月中旬第一笔交易就重仓了洋河（20%），截止目前取得了不错的收益，当然这几乎完全拜你所赐，抄作业稳准狠[呲牙]。而且说来不怕见笑，我只准备买2%观察，再分布建仓，没想到多加了一个0变20%，哈哈 实在侥幸得很。。忐忑摇摆中还是拿住了，因相信坚持低估买入优质企业并长期持有，做时间的朋友。

赞 5



王庆永 2021-05-09 22:23:30

乐于吃亏+及时认识并从内心界定那些老是占便宜，从无反馈意图的人，并将其划分为不值得帮助、不可以合作的人（前面付出的“亏”，就算甄别的代价。长远看，是很划算的代价） 这段话和上一段话，心有戚戚焉。我回想大约40年前高中时代，我就是这个思想，一直以来也是这么做的。用很小的代价能看清楚一个人的品性，是自己收获的最大的财富，反而是自己占了大便宜。

赞 5



阿森 2021-05-09 20:48:48

唐师你好，我在复习《分众传媒投资回顾及周期股估值方法的尝试》一文，看到有人问您，拿茅台十年的利润是否也会出现分众利润的这种走势，您回复说茅台上市20年，从未有任何一年的净利润比前一年低，我特意去查了下，您说的是对的。但同样的，我也查了下洋河，发现洋河是有利润比前一年低的这种情况的，比如，13年，14年，19年都是这种情况，所以分众的估值方法是不是也同样适用于洋河呢？烦请唐师解惑

作者

不适合。

赞 5



Han.K 2021-05-11 14:20:21

老唐，刚刚在拜读您的手把手教你读财报的时候读到新版第146页最后一句话会心一笑：甚至有很多公司为了躲避会计师事务所的啰嗦，干脆来个矫枉过正：只要过期30天没收到钱，直接从第一阶段“过顶长传”到第三阶段了事。您是不是足球爱好者呀，这种术语要不是老球迷就是小专业水平啦。我足球水平还可以的 半职业，国家二级运动员，看到这里好亲切呀。您的书真的读起来受益匪浅，感谢传播知识，深明大义。

赞 4

作者

我儿子是球迷[呲牙][握手]

赞 3



海阔天空 2021-05-10 09:01:03

在老唐身上看到了芒格的影子。读完巴芒，有反思自己的家族史，将长寿和家人放在更加重要的位置了。

赞 4



bsujje 2021-05-10 08:46:22

老唐，最近数字人民币在试点推行，很多人觉得会对第三方支付造成很大影响，比如微信支付，你觉得会对腾讯造成影响么。毕竟数字人民币支付起来不需要手续费，而微信和支付宝支付是要手续费的，感觉竞争起来劣势比较大。

作者

回看书房拾遗2021年第2期。 赞 4



滚一个雪球 2021-05-09 20:55:07

老唐，通过阅读，我发现保险和投资有共通之处[憨笑][憨笑] 保险就是给风险出价，某个风险总有一个价格是保险公司愿意承担的。当行业打价格战时，巴神不会参与，接受几年业务规模的下降（很少有公司能忍受），等行业出清阶段再大举扫荡。（我一定会回来的）[呲牙] 投资是给企业出价，当一家公司定价过低时，哪怕是一家烂公司，也有投资价值（烟蒂投资法） 对于一家优秀企业，当定价过于高时，理智的投资者不应当参与，美国的“漂亮50”，中国的“赛道股”，可能会导致投资者未来几年的收益率很低甚至为负数。 而当优秀企业处于合理价格甚至低估价格的时候，我们应当大举买入（优秀企业投资法），即用今天的5毛换三年后的1元。 虽然不是什么大的发现，但是我也体会到了阅读之后融会贯通畅快的感觉。 感觉老唐正是因为有了许许多多融会贯通和脑洞大开，才写下了传世经典《巴芒演义》[抱拳][社会社会]

赞 4



又见蓝天 2021-05-09 20:35:20

舒舒服服赚自己能力范围的钱，不去比较，不去羡慕。老唐这种心态，才是快乐投资真谛 赞 4



雷霆 2021-05-10 19:22:33

今年刚了解投资，初入市场很有“老虎吃天无从下嘴”之感，后来陆续看了一些书，听了一些课，虽有进步但仍无法实战。直到非常幸运的来到了唐书房，一下子豁然开朗——以无风险收益率为标尺衡量投资标的，用足够大的安全边际降低亏损可能，靠严谨的论证和计算确定买卖节点……这些对我来说，绝对是振聋发聩、醍醐灌顶！除了投资知识，更令我感慨的是，唐朝老师还有很多其他可贵品质：强大的学习能力、始终恪守原则的坚定、不迷信权威勇于刨根问底的探究精神，还有始终相信自己的强烈自信。我觉得，具备这些可贵品质的人即使不做投资，做其他行业同样也会是头部精英！ 感谢唐朝老师，继续攻读《手财2》(对我来说还是有点难)！ 顺便请教一个问题： 前面有伙伴问洋河能不能用前10年平均利润估值，我看老师回答只有一个字“不”。我想了一下原因：之所以对周期股用10年平均利润估值，是因为周期股利润不好测算，用平均利润估算是没有法子的法子；而像洋河这样的股票，三年后利润相对容易测算，所以就直接选用测算的结果。我这里理解对么？请唐师解惑。

赞 1

作者

对[OK][握手] 赞 3



反过来想 2021-05-10 09:18:31

老唐，增值税实际税负指的是实际缴纳增值税/应税销售额，而并不是增值额。所以并不是税率17%直接就退14%，你那样估算可能是有问题的。 当然我不懂海康，超出能力圈了，也没有去看海康财报的具体细节，也许我的理解有误[抱拳]

赞 3

作者

谢谢你。我再琢磨琢磨[握手] 赞 3



癞老一个 2021-05-09 22:31:58

看到自己上榜有点莫名的开心！这两周的市值已经在替我说话了，谢谢唐唐！ 赞 3

作者

[胜利][握手] 赞 2



饭票 2021-05-09 22:13:41

想起郭德纲的段子，吃亏是福，福如东海[呲牙] 赞 3



巨浪 2021-05-09 21:25:16

唐老师，关于无风险利率，作为内地的我们，采用十年期国债利率，或者余额宝，总之在3-4%之间。鉴于沪港通，深港通的开通，外资是否会以他们的无风险利率0-2%来衡量我们呢？如果是，那我们的无风险利率是否可以参照境外的0-2%，容忍估值上限的提高呢？

巨浪

毕竟按照3-4%的无风险利率对应25倍估值的时候，我们可能就放弃了，外资只有0-2%的无风险利率，他们可以承受30-40倍的估值。

作者

不会。不能。

赞 3



Joker_ 2021-05-09 21:23:00

唐老师，自研软件的实际增值税是不是不到3%

赞 2

作者

实际就是3%。

赞 3



啤酒肚 2021-05-09 21:17:57

老唐好：能否简要介绍下港股的分红收税是怎么收的，谢谢！

赞 1

作者

我也记得不准确了，好像是港股通20%，港股账户买H股10%，其他还有个什么注册地的规定，记不清楚了[呲牙]

赞 3



沈叶东 2021-05-09 20:49:32

每次看拾遗，都有收获，再重复看以前的也是如此！

赞 3



寒玉 2021-05-09 20:44:37

唐老师，有个问题请教，从确定性上您能给古井贡b最大多少仓位？不考虑港币兑换，也假设价格足够低！感谢

赞 1

寒玉

我问问题的方式不对吗？还是这个问题本身就是错误的？请唐老师明示啊[流泪]

赞 1

作者

没啥不对。主要是5月3日的文章留言区刚刚答过，所以不太想回复，直接跳过去了。

赞 3

寒玉

刚刚回去翻了，确实有。印象中我关注书房以来每篇都认真读，包括留言。可是5月3日那天假期出去玩了，确实没有认真读老唐留言，是我的疏忽。如此两次三番叨扰，是我的不对，再次感谢老唐的无私和耐心！

赞 2



慎独 2021-05-09 20:40:27

请问，上海机场您怎么看？我觉得，跨境电商海南室内……未来各种渠道分流它的有效购买力。我就算经常国内外来回，但是我其他地方买够了。这本来就是可选消费，冲动型。打个比方，我有拉屎的欲望，以前只有你一个茅坑，现在到处都是，有的厕所装潢的还更好。如果跌倒40元，给20倍，考虑到免税还是增量市场，可以对冲购买力分流，可以考虑。最好跌倒其他机场的估值，或者干脆公共事业股就可以重仓了

赞 2

作者

目前还没有来得及做更深入的研究，暂时没有看法。

赞 3



温宝臣 2021-05-10 23:12:26

老唐好，我刚刚把您在陕西煤业那篇文章结尾留的作业做了一下。根据2020年陕煤净利润计算其近十年平均利润为67亿元，陕西煤业的合理估值应该是67×25＝1675亿元。按照当年合理估值7折买入，合理估值150%卖出，可买位置为1172亿元，一年内卖点为2512亿元。的确如您所说，估值和买点卖点带了小幅提升。保守的话，分别在868-937亿元完成上限配置。截至5月10日，陕煤市值为1268亿元，超过合理估值大约8%左右。就目前大宗商品的形势来看，估计短期难重新回来接我们上车了。第一次留言，谢谢。

赞 2



闫小花花 2021-05-10 17:35:25

老唐你好，你有篇文章有句话是，“如果企业真实盈利增长，股价不断下跌，投资者将获得难以想象的高回报，高到令人瞪目结舌”，这句话内在逻辑是什么，可以详解一二吗？谢谢

作者

《价值投资实战手册》36~45页。 赞 2



永朝 2021-05-09 22:20:50

才关注不久，根据投资固定收益类产品多年的经验，以及“炒”了两年股票的经验，判断这才是适合我的投资理念，果断买书学习了。 赞 2



舟由 2021-05-09 21:11:22

老唐，什么时候会再放巴芒演义的签名版，因为是新粉，所以之前错过了 赞 1

作者

抱歉，不会有了[抱拳] 赞 2



吉祥三宝 2021-05-13 14:38:20

老唐您好，第一次留言不知您能否看到，有个问题请教：新手财P51 第二行说 ：在支出发生到形成无形资产之间，记录为“开发支出”或“研发支出”。请问这笔支出是否先看成准无形资产，不需要计入当年的管理费用，也不需要摊销；后期如果确定成为了无形资产，再把这笔支出直接转为无形资产并进行摊销，不知我的理解对吗？ 期待您的回复，谢谢

作者

对的。 赞 1



小时光 2021-05-11 16:14:40

茅台钱太多，管理层求规模，乱投乱花，可能是最大的隐患。老唐你的担心好像正在发生，茅台要建“贵定晶琪”酒瓶厂，这种行为是否拉低了茅台的ROE，把此外包给专业公司不更好吗？但钱太多做点低ROE的业务,似乎也合理，总比买理财强吧……茅台建这个酒瓶厂，对我们小股东到底好不好看不懂啊。

作者

这个酒瓶厂和上市公司无关，是茅台集团下属茅台技术开发公司投资做的。 赞 1



Focus 2021-05-10 09:13:27

老唐，《聊聊估值》里说 三年后15倍市盈率卖出能获利100%，我就会买；②高杠杆企业打7折。这个15倍是不是调整过了？啥时候调整的？调整理由是啥啊？哪里能找到？书房文章太多了 给个提示呗～ 赞 1

作者

是的，调整原因就是无风险收益率的变化。 赞 1



張東志 2021-05-10 08:37:23

巴芒一块去两天读完一遍，真不错，对价值投资的来龙去脉有了清晰的了解 赞 1



卞佳欢 2021-05-10 06:35:23

唐老师，增值税即增即退的退税率先要通过销项减进项再除以销售额算出实际税负率再减3%，不是直接税率相减。

作者

按我的理解，税率直接相减，是可以反推"软件增加值"，不知道我的理解有错没？你可否举个示范数据，演示一下两种方

式结果是不同的？谢谢[握手]

赞 1

卞佳欢

唐老师，我只是从税法的角度看，即征即退退税额=软件销售额×13%-软件可抵扣进项税额-软件销售额×3%，进项税额=专门用于软件的进项+按销售额或成本分摊的进项，进项涉及的税率可能是13，也可能是6。我从公式推不出来为什么软件增加值可以直接用税率相减来反推，希望赐教。

赞 1

作者

我的理解，自创软件没啥进项税，或者说进项税非常低，所以就这样毛估估了。不敢确定一定对[调皮][握手]

赞 1



哇咔咔

2021-05-09 22:08:42

唐老师，谢赏的自动回复要更新了哟。 谢您赏[呲牙]祝五一大假吃好玩好休息好[握手]

作者

哈哈，不好意思。这篇文章素材是五一大假期间做好准备推的，后来让位给巴神股东大会，后来又被巴神的通胀文章排挤，一直拖到现在才有时间推出来，自动回复忘记修正了[呲牙][握手]

赞 1



强子

2021-05-09 21:21:02

两年过去 利润三起三落 现在基本是平的 经历过后才懂得投资的本质 于是我开始寻找方法 恰遇老唐 子字箴言 醍醐灌顶 得出结论 不应该继续在股市了 资金量带来的HS300预期收益还不够我的刚性支出 呜呼哀哉！不愿离去 我爱投资 为充分理解买点公式 奋战一星期就是明证 我该怎么办

赞 1



K.J

2021-05-09 20:59:46

老唐同志，自动回复还停留在五一大假[呲牙], 关于与人合作，关于吃亏的理解，收藏打印给孩子看。其实差不多的意思和孩子解释过多次 但觉得看老唐的表诉后整个镜像就更加清晰了[强]

赞 1



LC

2021-05-09 20:56:32

如果新到账一笔钱，老唐是充入恒生etf让其他股的持仓被动降低持股比例，还是按照已有持仓的比例将新来的现金全部买成已有的持仓呢

作者

这不是昨天的文章里才交待的咩？[抓狂]

赞 1

LC

昨天文章不是说没想好吗，我其实是好奇今天想好了没[偷笑]。另外也觉得如果充入etf的话会影响真实收益率曲线呀

赞 1

作者

没想好。不会影响收益率，因为采用的是基金净值法。不明白的话，向书房发送“收益率”提取科普文章。

赞 1



Junbo

2021-05-09 20:54:47

“我比较擅长于让人占我的便宜” —老唐大智慧[强]

赞 1



□

2021-05-13 12:34:04

我从前认为积德行善，多做好事，上天自然会眷顾。今天读了关于“乐于吃亏”，第一次看到这么有逻辑的表达。就像你之前说的“国运”一样，你看到的是真实存在的、努力的每一个个体，并不是虚无的“国运”。



君子兰

2021-05-09 22:20:23

老师，新手财，是手把手教你读财报吗，我是看了书关注的，不知道说的是那本书[愉快]

作者

向书房发送"顺序"提取详细介绍。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

唐书房
2021-05-11

早上开盘579.5买入3%仓位腾讯，资金来自1.462卖出等额恒生ETF。目前持仓如下表，年内收益4%。另，昨天把博时转债提请赎回了，赎回价格1.853，相比申购价1.977亏损6.3%，实际亏损8.2%（含申赎费用及期间部分低价赎回），预计将在周五收到约占当前总市值7%的现金。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	31%	66000±10%	＜33000	72500	46359	584.50	3.63%
洋河股份	26%	3850±10%	＜1925	4700	2818	187.00	-20.76%
古井贡B	6%	770±10%	＜385	900	433	104.00	-3.69%
分众传媒	5%	……	＜700	1980	1456	9.92	0.51%
贵州茅台	4%	24000±10%	＜12000	……	24609	1959.00	-1.95%
海康威视	2%	5300±10%	＜2650	……	5657	60.55	24.82%
陕西煤业	2%	……	＜930	2000	1238	12.38	32.55%
恒生ETF	23%	现金替代品				1.454	1.61%
沪深300						5023.06	-3.61%
上证指数						3441.85	-0.90%
2021/5/11			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8267	

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

洋河的2021年业绩推算过程分享及有关产能的一个猜想

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-05-13

收录于话题
#白酒分析专辑 60 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

关于洋河，我写过的文章非常多了，再系统展开没啥意思。今天就聊两个朋友们问的比较多的问题：

第一，2021年洋河业绩的推算过程，

第二，为何实际产能远小于设计产能，酒厂却又在扩产？

希望对朋友们有用。

第一、关于业绩推算。

朋友们都知道，我目前给洋河的2021年业绩预测是：在中银证券年内股价涨跌幅为0的假设下，预计2021年全年净利润90亿左右。

这个数据是如何估出来的呢？

老唐不喜欢装神，不喜欢故弄玄虚。等我直接将计算过程亮出来，说不定你会一撇嘴，说一声“切，这不是瞎蒙嘛！”。

瞎蒙就对了。对于绝大多数公司，哪怕是巴菲特，其实也是“瞎蒙”

看个大概轮廓就够了，投资并不需要精准预测企业经营成果，也没可能做出精准预测。

我们现在已经知道了洋河2021年一季报营收105.2亿，归母净利38.6亿，扣非归母净利38.1亿。

动手统计过去五年里，洋河一季度扣非净利和全年扣非净利数据，然后看一季度占比，我们会得到这样一组数据：

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
一季度扣非净利	22.1	24.2	26.6	33.3	38.1	32	38.1
全年扣非净利	49.2	54.1	61.4	73.7	65.5	56.5	?
占比	45%	45%	43%	45%	58%	57%	?

我们会发现一个明显的规律，在2019年之前的几年里，一季度扣非净利润占全年扣非净利润的比例，基本稳定在45%左右。

——这个规律不难解释，在白酒行业里，除了茅台这个奇葩之外，其他企业都有“一季定全年”的说法。

这是因为白酒消费通常带有明显的季节性，第一和第三季度是旺季，第二和第四季度是淡季。

原因也简单，一季度是冬天，更适合饮用白酒，且一季度包含春节在内，是中国人一年里喝酒最多，人情往来最多的季节，自然也就是白酒经销商大量进货的时间段。

这个期间白酒开瓶率更高，且消费档次会明显提升（第三季度包含为中秋国庆大假备货的时间段。中秋是仅次于春节的饮酒场景及礼品往来场景），公司的销售收入和净利润都会比其他季度更高一些。

企业的产品靠着数千的经销商，以及犹如毛细血管一样的数十万甚至数百万零售终端去完成，人们的消费习惯，决定了

经销商的进货习惯，也就决定了厂家的报表特点。

对于洋河而言，我们需要思考①2019年和2020年全年扣非利润为何没有达到“一季度扣非净利润/45%”？

②导致这个情况产生的不利因素，2021年是否还存在？

然后就能大体确定自己可以采用的比例了。

现在我们知道了，2019年中洋河开始解决渠道压货的历史问题，导致全年净利润增长不利。

2020年，一方面是持续解决渠道压货问题，一方面是春节前爆发疫情，导致经销商元月从公司拿的货，并没有如历史规律那样被消化掉。

加上疫情影响的餐饮聚会大量减少，所以后面三个季度进货量下降，全年没有取得预期的增长。

现在，我们要面对的问题其实就两个：第一，渠道压货情况是否已经基本解决；第二，2021年一季度有没有发生同样的大量进货，然后积压的情况。

第一个问题，公司介绍过情况，目前渠道存货情况正常，积压问题已经基本解决；

第二个问题，2020年底，国内疫情就已经有死灰复燃迹象。2020年12月25日，北京市新型冠状病毒肺炎疫情防控工作新闻发布会上，政府就已经提出了“就地过年、非必要不出京、非必要不出境”的倡议。

随后全国29个省市自治区陆续发布了就地过年的倡议，多个省市还出台了鼓励就地过年的相关经济鼓励政策。

这种情况下，我们有理由相信经销商对一季度白酒消费场景变化，是有预期、有准备的。不会向2020年元月那样大量进货，然后积压。

据此判断，我个人估计：**乐观情况下，2021年一季度扣非净利会恢复到历史占比的45%数据附近，全年扣非归母净利为38.1/45%≈85亿**。

悲观情况下，2021年一季度扣非净利润也会占到全年50%左右，不会惨成2019年的58%和2020年的56%。如果按照50%估算，则全年扣非归母净利为**38.1/50%≈76亿**。

算完了扣非，我们再看看非经常性损益部分。

洋河的非经常性损益，涉及非流动资产处置、政府补助、交易性金融资产公允价值变动及处理收益等。

但其实主要来源就是交易性金融资产相关收益（持有分红或利息+公允价值变动损益）。

2020年财报第7页和第8页数据显示2020年的非经常性损益就是约24亿交易性金融资产相关收益，然后扣掉25%所得税后的18亿。其他部分几乎可以忽略。

交易性金融资产（笋子）分为：银行理财、信托理财和权益资产投资三大部分。

前两部分都不难预测，公司共计有160亿信托和理财。

具体类型	委托理财的资金来源	委托理财发生额	未到期余额	逾期未收回的金额
信托理财产品	自有资金	1,212,041	1,212,041	0
银行理财产品	自有资金	391,225	391,225	0
合计		1,603,266	1,603,266	0

按照5%的综合回报率毛估，也能得到8亿税前利润。

期间公司还会有至少六七十亿新增现金（2021年卖酒的经营净利润）但不清楚公司会将其投入理财还是存款，暂且毛估增加1~2亿税前非经常性损益。

<公司现有72亿银行存款，但这部分产生的收益是财务费用--利息收入，不计入非经常性损益>

则非经常税前损益预计约9~10亿，扣掉25%所得税，折合约7亿左右税后净利润。

因此，悲观情况下，扣非净利+理财收益=76+7=83亿；

乐观情况下，扣非净利+理财收益=85+7=92亿。

至于权益类投资这部分，无法预测。

截止2020年末，公司持有公允价值45.2亿的权益类资产（年报150页）。

其中17.5亿是中银证券。其他部分可以参看书房去年12月3日文章《洋河超百亿的投资和理财，藏得有雷吗》一文里的统计。

这45.2亿全部计入笋子类资产，其公允价值波动直接影响洋河的报表利润。

由于去掉中银之外的部分，基本是私募基金及非上市公司权益，公允价值取净资产或者估值，其波动一般不会太剧烈，通常是轻微增长，可以给这约27亿权益类投资估个2亿左右的增幅。

公允价值变动的大头，是约7900万股中银证券的股价波动。这部分没有办法预测，只能承受。

于是结果出来了：除了无法预测中银证券股价变动之外的部分，

悲观情况下是83+2=85亿，乐观情况下是92+2=94亿，

在85~94亿之间，我就猜个中间值90亿左右。

这就是“假设中银证券涨跌幅为0时，全年归母净利90亿左右”的思考过程。

是不是一点儿也不玄妙，甚至可以说有点简陋？🤔

喜欢踩踏老唐的大小V们，手头又多了一条老唐自己提供的铁证🤦

第二、关于产能的一个猜想。

今年几家白酒企业的信批质量，齐刷刷地有了提高。

一家公司提高信批质量，可以说公司进步。但齐刷刷的提高，估计是证监会和交易所提出的强硬要求。

感谢证监会，感谢交易所，这是对投资者最大的帮助🙏👍

2020年洋河生产了约16万吨白酒，销售了其中的15.6万吨——这都是指灌装好的商品酒，不是基酒。

到年末库存商品酒约2.4万吨，基酒60.9万吨——这就是过去公司多次谈到的“近70万吨库存基酒”的准确数字。

同时，公司在年报的13页还披露了设计产能和实际产能。

3、公司产能状况

单位：吨

生产主体名称	设计产能	2020年实际产能
洋河股份（含公司洋河分公司、泗阳分公司）	222,545	122,366
双沟酒业	97,040	38,127

从这里我们发现一个细节问题，公司的设计产能合计约32万吨，但实际只生产了16万吨——注意，口径依然是商品酒。

按照我的推测，浓香基酒每吨可以生产52度左右商品酒1.3吨，或者生产40度商品酒1.7吨。

——1吨基酒可以生产52°或53°商品酒1.3吨的推算过程，可以看2020年2月21日的《高端白酒产能补充篇》一文。

因为无法计算公司高度酒和低度酒的准确产量，所以这里取一个中间值1:1.5。

那么，实际生产了16万吨商品酒，对应的可能是酿造了10~11万吨基酒。同样32万吨的商品酒产能，估计对应着约21万吨基酒产能。

问题就来了：**既然白酒没有保质期，且储存的越久品质越好，公司为什么不开足马力，将32万吨产能用足，然后把生产的基酒存起来？**

这个问题，我的理解是两个要点：

第一、浓香酒的酿造工艺，注定了只有很小比例的酒是中高端酒，大量伴生的低端酒实际上是没有储存价值的；

第二，窖池越老，中高端酒占比越大，伴生的低端酒越少。

五粮液的年报将五粮液产品的产销情况，与其他系列酒产品的产销情况分开披露了，这给了我们一个很好的观察机会（财报12页）。

五粮液公司2020年生产了15.9万吨商品酒，其中五粮液产品约2.6万吨，系列酒产品13.3万吨，五粮液产品占比约16%，系列酒产品占比约84%。

全年五粮液公司销售了2.81万吨第八代五粮液，实现销售收入440.6亿，折合约730左右/瓶（指500ml标准瓶，大约465克左右，下同），加上增值税13%，约825元/瓶，与我们熟知的五粮液出厂价情况基本接近。

但是系列酒会让部分朋友大吃一惊的。

五粮液系列酒（五粮醇、五粮春、五粮特曲、尖庄等）销售了13.23万吨，获得了83.7亿营业收入，折合约29元/瓶，加上增值税的含税单价也就约33元。

与我们感知到的上述系列酒产品定价似乎差异很大。

这个差异的背后，其实就是特别便宜的低端酒，用很大的量创造了很小的营收，而且不怎么被人注意。

洋河只披露了中高档酒和普通酒的销售收入，没有分别披露其销售量，这个做的不如五粮液，要批评🤔

我们另外看一个信批较好的浓香酒，古井贡酒。

古井贡酒的年报12和14页，分别披露了年份原浆、古井贡酒、黄鹤楼和其他白酒四个档次的销售收入和销售量。

通过计算我们可以知道，年份原浆实现销售4.26万吨，销售收入78.34亿，折合含税出厂价约97元/瓶。

这个价格是将中档和高档混在一起汇报了。

但即便如此，公司2020年生产了83668吨商品酒，97元/瓶出厂的年份原浆档次，也只有39805吨（说明还销售了2815吨存货），占比仅47.5%。

而低端酒（古井贡酒）销售了2.26万吨，创造了13.8亿营收，折合含税出厂价仅约32元/瓶。

通过五粮液、洋河和古井贡的数据，我们都能够看出，浓香白酒生产厂生产出来的中高档酒比例都不高，伴生的低端酒是大头。

这部分低端酒实际上是没有储藏价值的。

因此，无论是五粮液、洋河还是古井贡，今年报表披露的实际产能都低于设计产能，但同时都还有在建产能，我估摸着只能有一个解释：

时间比较短的窖池，满负荷生产会产生太多低端酒，不划算。但不生产又无法让窖池内微生物繁衍，无法让窖池慢慢变“老”。

所以，新窖池只能维持最低投料量，维持最小产量，慢慢养窖。

伴随着窖池年龄的增长，投料量会逐步增加，实际产量会慢慢向设计产能靠拢。

这个过程与现有产能未满产，但同时还在新扩产能，不矛盾。

倒是老窖的产能披露有点看不懂。

泸州老窖公司在2016年以前，一共10086口窖池，累计约5万吨的产能。今年披露了17万吨设计产能，且实际产能达到17万吨（基酒口径），没有在建产能。

这意味着至少有12万吨产能是最近四年时间里新挖的窖池，这种窖池产出的基酒根本没有储存价值，公司却满负荷生产。

2020年老窖生产商品酒仅11.14万吨，其中出厂价＞150元的中高档酒2.4万吨（1573，特曲和窖龄酒等），其他酒8.7万吨（头曲和二曲等）——按照1:1.5对应，2020年能消耗中高档基酒约1.6万吨。

中高档酒2020销售2.5万吨，实现销售收入142.4亿，折合含税出厂价约300元/瓶。

头曲和二曲销售9.6万吨，实现销售收入22.1亿，折合含税出厂价约12元/瓶——这个价格的产品，消耗的纯粮基酒应该极少，否则成本做不过来。

当年生产17万吨基酒，绝大部分是无储存价值的低端基酒，且当年消耗极少。这些基酒存起来干嘛？为了让基酒库存量好看？

——泸州老窖今年披露的基酒库存27万吨了，比上世纪80年代扩产的五粮液多年存下的家底21.5万吨还多1/4。

看不懂看不懂🧐

关于没有满产，却同时在扩产的现象，以上是老唐个人的一个猜想，不见得正确🙏

我知道书房内有不少白酒企业员工及白酒行业研究员潜水，如果认为以上看法不对，有其他解释，还请直言赐教，无需顾忌老唐的面子。谢谢😁🤝

阅读原文



秋風萬里 2021-05-13 20:59:08

你就是吃粉絲了？ 赞 10

作者

什么叫吃粉丝？你是想说我收了粉丝打赏吗？没错，是的，不仅收了，而且我觉着收的还不够。比如你在书房两年多了，一分钱都没有被我吃到，不爽啊[呲牙] 赞 758

秋風萬里

想法吃大的，才算正道。盯著這麼點蠅頭小利沒意義。 赞 9

作者

那我还是拉黑你算了，避免这里的蝇头小利刺痛了你的双眼[得意] 赞 562



日悟毫末 2021-05-13 21:40:42

老唐，有的傻子留言都是啥啊？咋还上墙了呢？竟然有人说你吃粉丝，对于不怀感恩之心的白嫖党，老唐不把他拉黑真是太仁慈了。 赞 145

作者

有些人就是酱紫的，你不晒晒他，他老是要挑衅你[呲牙]就给他个露脸的机会呗。 赞 331



koko 2021-05-13 20:51:05

老唐，你的Q5怎么办？也开去苏州？ 赞 21

作者

可能会卖掉，重新买新车。 赞 222



无语 2021-05-13 20:54:07

唐老师，深交所今年1月份发布了食品及酒制造、电力、汽车制造、纺织服装、化工行业相关业务的信息披露指引，提出了比常规更严格的信披要求。 赞 175

作者

汗颜啊，这么重要的信息，我居然没有注意到。感谢分享，后头就去下载 学习[囧][抱拳] 赞 153

无语

然后我们再向唐老师学习[偷笑] 赞 72



lucky cat 2021-05-13 21:06:18

唐兄，一点看法，不一定对。洋河最近几年变弱，归因当前白酒高端起风，中低端不好，我觉得不是这样。这几年白酒市场实际上是品牌聚焦为主，当然消费也在升级（品牌聚焦的必然），消费者从被动买酒（地推）到主动买酒（品牌）的变化是当今主流。洋河的品牌力不如茅五，其实和老窖舍得内参水井坊剑南春郎酒比是差不多的，甚至 这几年洋河有点忽视品牌建设，比如各个酒友群、白酒贴吧经常有人诋毁洋河的酒质，吓退了很多新酒友（相信老酒友），但是其他白酒这种论调很少。因为酒友互吹是免费的广告，洋河在消费者教育上落后了，所以当大家主动去找品牌买的时候，营收小的高品牌公司受益非常大（省去大量广告费），而洋河这种靠自己辛苦的地推，忽略品牌建设的，市占高的大酒企被挤占。护城河相对减弱了许多。 前几年洋河主力推的M9和绿苏等1000多的高端没有起来，这说明这几年的消费主流不是聚集高端而是聚集品牌，比如汾酒产品结构和洋河非常像，就是纯沾了品牌建设的光，无数酒友当了免费推广员。 我现在也是主要持有洋河，因为我发现洋河会马上发现了这个问题，比如加强了双沟的品牌建设，回到品牌建设的正确道路上来。仅靠深度营销已经不适应这个时代了。社会不缺酒，也不缺价格贵的酒，缺的是好品牌的优质酒，因为品牌才能给用户带来价值，就像餐桌上的飞天茅台的价值远远胜于这三千块钱。 赞 167



蜜桃陳time 2021-05-13 21:15:10

唐老师，对于白酒的泡沫您怎么看 赞 6

作者

我不懂什么是白酒的泡沫，没有看法。 赞 27

作者

有朋友提示我错误理解了你的问题。你问的是白酒表面那种泡泡吧？那个一般叫酒花，不叫泡沫?? 赞 148



吴强 2021-05-13 21:22:40

洋河一喝就头晕，茅台五粮液喝吐都不晕 赞 36

作者

[呲牙]可能你和洋河八字不合[机智] 赞 146



一库CAT 2021-05-13 20:39:02

问老唐一个不是很恰当的例子，既然判断洋河的业绩未来几年不会大幅增长，持有洋河是为了赚市盈率的钱吗？市场上比洋河增速快的企业还有很多呀 赞 14

作者

谁判断洋河未来几年的业绩不会大幅增长？[疑问]市场上比洋河增速快的企业的确有很多，可惜我能看懂的没有几个 赞 136



沐风 2021-05-13 21:39:52

老唐，五粮液销售第八代2.81万吨，实战销售收入440.6亿，你算出来是850元一瓶。应该是有误。根据你的描述，如果465克重量等于500ml的话，那么一吨酒就相当于2150瓶五粮液。而根据吨价测算，五粮液为157万元每吨，再推算为瓶的话，为730元每瓶。换算到含税出厂价为825元每瓶，我实际去查了五粮液出厂价为889元每瓶。 赞 124

作者

我核一下，看看是不是按错计算器了，谢谢[呲牙][握手] 赞 41

作者

果然把增值税按了两次，已经修正了，刷新可见。谢谢你[握手] 赞 89



知行 2021-05-13 21:19:40

唐老师，最近有传言，国内的几个大的互联网平台，有可能会会被拆分，请问腾讯可能会被拆分吗？ 赞 6

作者

我又没有内幕消息，you ask me ， I ask Who？？[捂脸][机智] 赞 87



MTK-Zhibin 2021-05-13 20:56:49

唐老师，我一直看您的文章。我其实一直有一个疑问。首先我是一个90后，我发现现在所倡导的健康生活文化与中国传统酒文化似乎相悖。而且目前来看我们身边对喝酒，尤其是喝高度白酒还保持浓厚兴趣的人群大都是父母辈的中老年人。这个现象或趋势是否有可能改变白酒行业的基本面呢？还望唐老师解惑，感谢感谢！ 赞 9

作者

这个倒是老问题了，很多年前就一直在辩论。总体一句话就是年轻人变老变富了，就会喝白酒。详细讨论，文字太多，这里不合适。 赞 81



永远好奇的逸飞 2021-05-13 20:38:56

现在社会很浮躁，像老唐一样沉心专研的不多了。 话说这俩天唐叔有没有加仓什么，这俩天市场跌的我快按不住自己的心想买点什么了[呲牙]，老唐对一些公司都跌破年线怎么看 赞 12

作者

昨天还是前天，刚披露了买了小企鹅的嘛。我很多年前就已经不懂啥叫年线了[调皮] 赞 78



天下无冬 2021-05-13 21:33:14

唐长老，可以有办法测算出六十万吨库存基酒里中高端占比吗？高端5%？其他为端？ 赞 9

作者

其实很简单的，你看看公司有多少陶坛存储，那就基本是高端基酒[呲牙] 赞 71



Wu 2021-05-13 20:46:32

老唐，想咨询一下美的和格力预计什么时候出分析报告[呲牙]没有催，就是提前准备一下 赞 20

作者

年报倒是打印了，还没来得及看，主要是要先将持股公司的资料看完。力争本月底或者下月初吧[呲牙][抱拳] 赞 60



沐阳 2021-05-13 20:50:52

唐叔叔 伯克希尔一直不分红 利润增长 这样的企业股东拿不到他的钱啊，为什么市值还会一直涨呢？ 你考虑的无风险利率，每年都会有4块钱的真金白银收入到腰包啊，如果一家企业持续增长，即便没有资本开销，但是不分红，它的利润小股东也拿不到啊。那我们小股东赚什么钱了啊？空头支票啊。真的不理解呀。唐叔叔[委屈][委屈][委屈][委屈][委屈] 赞 10

作者

去看《价值投资实战手册》46~48页。 赞 17

沐阳

唐叔 我看了 可是 如果这家公司不分红 利润即便每年都在增长 可是我还是拿不到钱啊 他每年都增长 增长10年 可是我拿不到钱啊 那价值就是我退出后拿到钱？ 赞 9

作者

你卖掉不是就拿到钱了[呲牙]或者你少卖一点点就等于拿到分红了。 赞 59



倒影再现 2021-05-13 20:36:12

能不能谈谈你对洋河的估值看法 赞 10

作者

谈完了呀，你没看见？？[阴险] 赞 57



沉默的鱼 2021-05-13 21:49:45

必须打赏，不在乎多少，只是表明对老唐的谢意，这么清楚明白的讲解，只有老唐做到了。秋风万里还质疑你吃粉丝，真不知道他怎么想的，人应该懂得感恩，即使不打赏也应该在心里默默地感谢老唐的分享，这是做人的起码道德呀 赞 54



泽璋珺 2021-05-13 20:31:43

老唐 货币收紧了，要警惕 赞 7

作者

要怎么警惕呢？?? 赞 51



钻木取火 2021-05-13 20:48:00

老唐问一个问题，销售商品和提供劳务收到的现金是含税的吧，为何有的不含税的营业收入会大于含税的销售收入？望指点迷津 赞 6

作者

说明没收到现金呗。 赞 45



云 2021-05-13 20:45:28

白酒涨太猛了，我跟着买的6手洋河 成本168，说真的好多白酒太贵了，都不敢买看着洋河pe好像白酒里下得去手的，原谅我，我就是平安万科跑出来的三傻投资人

赞 44



江水鱼 2021-05-13 20:40:42

上个月去参观了洋河酒厂，确如印钞机

赞 43



骑牛小鬼僵尸 2021-05-13 20:58:35

我怎么记得90亿是一季报前就有的数呢？

赞 11

作者

是的，之前就预测过，八九不离十。现在有了一季报数据，替换成最新数据推给你噻[吡牙]

赞 37



亿亿文 2021-05-13 20:47:15

可能不是敏感词，是文章写的太好太长了，后台先自己学习了一下、、、、

赞 37

作者

你真幽默[吡牙][666]

赞 32



YuantaO 2021-05-13 20:39:44

90亿净利，乐观给到30倍pe，2700万市值，已经比现在市值低了。2021年内很难给出上200元每股价格的乐观机会，老老实实看着，等待，等到140再入吧。不到140就不摸它了。

赞 37



张勇 2021-05-13 20:47:12

低端浓香酒没有储存价值是错的。虽然不能提高酒的品质，但稀缺性足以跑赢通胀和GDP。

赞 6

作者

低端白酒基本没啥利润，看看老窖的二曲或其他低端白酒公司的业绩就知道了。哪里去跑赢GDP呢！

赞 35



Ming 2021-05-13 20:42:03

老唐，长线投资要看宏观走势吗？

赞 6

作者

能看懂当然看喽，可惜我没有能力看懂，所以就偷懒了[吡牙]

赞 33



韩小涛 2021-05-13 21:10:29

唐书房到苏州后，离洋河厂更近了，可以直接开车去参观，估计董秘亲自接待！

赞 12

作者

前几年旅游的时候，顺路去看过。还在书房发过游记[吡牙]

赞 31



福相 2021-05-13 20:58:57

五粮液2020年报p12披露酒类设计产能10.38万吨、在建1.99万吨(都是以基酒口径统计)，而历史上五粮液产能超过23万吨了，为什么会差这么多呢？[疑问]

赞 6

作者

我觉着可能以前是宣传口径，有夸大之嫌，现在要法律文本披露了，严谨了[吡牙]

赞 31



。 2021-05-13 21:18:50

老唐，通胀上升了，你会卖出持有企业么？

赞 3

作者

这俩之间隔着万水千山，没法回答你。 赞 29



Liuzy 2021-05-13 20:26:04

发？ 赞 22

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙]今晚不知道又有啥敏感词，卡了一阵才出来[抱拳] 赞 19

Liuzy

第一次抢到沙发，激动万分！[跳跳] 入书房三月有余，被老唐的投资理念深深吸引。以前一年读不到一本书，现在三个月读了四本！感谢老唐！读完巴芒演义想写个读后感，“骗”个微信，但发现自己水平太低，写不出来！但我不会放弃，待我读完老唐推荐的所有书，以及唐书房近几年的所有文章后，我会回来的！ 赞 29



碧海蓝天 2021-05-13 20:30:10

东方财富68家证券公司预测平均值是82.7亿元，老唐相对乐观。 赞 7

作者

我不看这些[害羞] 赞 25



舍予 2021-05-13 20:51:20

老唐，我不喝酒，请教一下，最近听到有一个说法是酱香白酒越老越有价值，浓香白酒超过一定年代就不好了，是否属实。如果属实，是否洋河和茅台的估值逻辑尤其是存货方面完全不同。 赞 2

作者

我对浓香酒库存时间和品质的对应关系的看法是：抛物线。但我不能确定我一定是对的，行业人士的分享有好多相互矛盾的地方。 赞 22



简简单单 2021-05-13 20:51:30

唐老师，想请教两个问题，1.你买腾讯怎么不一把梭哈而要分批买入？2.沪港通买卖腾讯对于港币换算有没有汇率损失？因为银行港币有买入价和卖出价，差价还比较大（我百度了好久还是搞不懂，特请教），谢谢！ 赞 4

作者

1.习惯如此。2.可以忽略，是按照全天轧差结算的，基本不会吃亏。 赞 19



海东望 2021-05-13 20:47:39

我觉得，按洋河的窖龄，满产，再把低端酒当酒精卖掉，甚至倒掉，会不会更划算些？ 所以我猜测，洋河披露的有没有可能是包装产能，洋河+双沟一共是160493吨，与白酒生产量161498.22吨的差异是梨花村等其他酒厂的生产量？ 赞 7

作者

不会。不是。 赞 19



贾超 2021-05-13 20:47:17

老唐，白酒企业基酒假设按65度折算记重，65度的基酒100公斤，大约可勾调出128公斤的52度成品酒。泸州老窖因连续性的机械化生产已经达到规模。浓香型又称泸香型，泸州老窖的1573基酒定型。这才是泸州满负荷的原因，我是这么猜测的[旺柴][旺柴][旺柴] 赞 5

作者

这个与机械化或手工没有关系的[调皮] 赞 19



星锅 2021-05-13 21:22:01

老唐，21年90亿，能给多少倍估值呢？维持40倍不可能吧？ 赞 4

作者

周周都有明细数据，为什么还要问呢？ 赞 18



鲁锦汉 2021-05-13 21:29:29

老唐的分析每次都是简单、明了、清晰，让我想到了几个词“大道至简”、“大巧若拙”、“大智若愚”。以前看过一句话“专家总是把简单问题复杂化，让所有人搞不懂，才能体现他的存在价值；老师总是把复杂问题简单化，让所有人都能听得懂”，老唐真是我们投资路上的导师！[抱拳] 赞 17



谢匡 2021-05-13 21:11:05

老唐，关于一季定全年，我统计了下似乎老窖并不是这样，而古井也不如洋河和五粮液那么明显。不知道什么原因 赞 5

作者

各家销售模式不同，确实有些差别。 赞 16



LY 2021-05-13 21:49:00

老唐，好奇你那么多藏书要怎么搬去新家呢[得意] 赞 3

作者

打包发物流。 赞 15



月亮与六便士 2021-05-13 21:21:48

老师，我们需要思考①2019年和2020年全年扣非利润为何没有达到“一季度扣非净利润/45%”？这段我不知怎么理解？看表格扣非净利润2019.2020，都超过45%了，其余年份都在45左右，是不是扣非净利润越小越好？ 赞 5

作者

这是个小学数学题，你自己琢磨吧[坏笑] 赞 15

月亮与六便士

我小白终于看懂了，是除法[呲牙] 赞 2



一片叶 2021-05-13 21:15:30

请教唐老师：洋河年报显示，经销商保证金比年初大幅下降，一季度也没有恢复，但是销售收入基本接近了2019年的高峰，也不是经销商脱网。 赞 3

作者

财报135和136页有详细披露，共计22.58亿的保证金，挪到合同负债（类似预收）和其他流动负债里了，实际上经销商保证金同比是增长的（财报171页有披露）。 赞 15



刘相元 2021-05-13 21:09:33

实验室的师弟毕业了，明天庆祝晚宴，我买了一瓶洋河海之蓝带上，支持一下自家的企业[偷笑][偷笑] 赞 15



white star 2021-05-13 20:26:11

先占个座 赞 15

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利][抱拳] 赞 13



Joey（包） 2021-05-13 21:08:36

请教老唐 “既然白酒没有保质期，且储存的越久品质越好”。 浓香型的白酒，如果是高端的，也是储存越久品质越好，但是低端的就不行，这里主要是哪些差异造成存储后的品质差异的？我一度以为，低端的浓香型，存放久了，可以提升品质呢。 另外，清香型白酒，是通过什么区分高端和低端呢？似乎既没有酱香型讲究的环境，也没有浓香讲究的窖池年份？ 赞 4

作者

清香型，我也没啥研究，一样困惑中[呲牙][握手] 赞 14



Ethan/新 2021-05-13 20:29:29

老唐，五粮液的向集团每年交差不多3个亿的租金，算是大股东对小股东的不厚道行为吗？ 赞 5

作者

阿茅去年交了差不多12亿呢[调皮] 赞 14

Ethan/新

阿茅那个是商标租金，五娘这个是连土地租金也搞3个亿?? 赞 8



画尽天下彼岸花 2021-05-13 20:28:08

先抢沙发，最近看了一遍新手财，分析了20茅台年报，掌握的不透彻啊，再对着财报看一遍新手财，尤其是投资资产这块有点没吃透啊。 赞 7

作者

慢慢来?? 赞 14



孟德 2021-05-13 20:32:13

老唐，腾讯持仓和恒生ETF持仓的重仓腾讯重叠，是不是有必要换成其他估值低的现金替代品啊 赞 6

作者

这个你自己决定，我不参言[呲牙] 赞 13



皇甫正一 2021-05-13 22:36:13

确实“简陋”，不玄妙。想起一个故事，大意是公司有台电机坏了，大家不知道从哪里修理，请来一个大拿，人家转了一圈，拿粉笔在一个地方画了条线，让打开，果然找到问题。事后收一万元，众人皆觉不值（就用粉笔画了条线）。人家说，画线一元，知道在哪儿画9999元。老唐这个有异曲同工之感！另一段时间未赞赏，心里感觉痒痒的，今日赶快拿出几文小钱，嗯，舒服多了[呲牙] 赞 12



nemo 2021-05-13 21:18:45

老唐，您觉得洋河梦之蓝口味如何？就我而言，觉得茅台、五粮液、酒鬼都比梦之蓝好喝。虽然口味是偏主观的事情，但就像看美女一样，虽然审美各异，但多数人的观点还是相对一致的。一直想买洋河但没买的一个重要因素是主观觉得洋河口味比其他许多名酒差些，不知道其他朋友有没有类似的看法[抱拳] 赞 12



林学易 2021-05-13 21:17:41

唐老师 中银证券年初至今下跌45%，假设今年最终是这个跌幅，是不是预测的90亿净利润就会减少7.9亿（17.5*45%） 赞 5

作者

上一篇洋河一季报文章，你没看[机智] 赞 12



雁 2021-05-13 21:10:20

老唐，问个题外话，平时喝白酒吗[呲牙] 赞 4

作者

隔日一两半。 赞 12



*鑫 2021-05-13 21:09:13

老唐，如果分众继续走低到9元以下你会不会买回来 赞 2

作者

不回答酱紫的问题[呲牙] 赞 12



小焕哥 2021-05-13 20:54:07

洋河在我们安徽卖得很差，消费者不买单 赞 12



青衣 2021-05-13 21:17:14

唐师计算过程及推理真的让人拍案叫绝，无法避免的是，大部分人只关注了90亿的净利润，却忽视了计算过程，更大部分人只关注了唐师何时买卖，也许这就是人性，但恰恰忽视了这些推理过程，让很多跟风买入的投资者在下跌途中往往拿不住，在骂骂咧咧中割肉离场。 赞 11



李强 2021-05-13 21:06:22

关于没有满产，却同时在扩产的现象老唐解释非常到位，其实新窖的低端产能就可以理解成是养窖的成本。扩产就是现在把大量新窖养起来，为了窖老化到了20年以后出高端基酒。类似于八九十年代的五粮液。 赞 11



小袁ALT 2021-05-13 20:51:44

老窖出好酒，白酒产能不需要持续投入大量现金维护管理，浓香白酒扩产是为了以后酿出更多的好酒 如果有人把白酒产能与制造业产能比较，然后说白酒啥的啥的，巴拉巴拉，其不知自己不明白实情而已 白酒酒多，但好酒少 赞 11



西出阳关 2021-05-13 20:42:15

一看到洋河和老窖对比的文章就觉得老窖特别搞笑，只是还是更喜欢买老窖 赞 11



我想吃个瓜 2021-05-13 22:57:22

老唐，关于上面问的洋河经销商保证金一问还是不太理解。 1.您所说的135/136页的将其他应付款中25.58亿转向合同负债和其他流动负债，是期初由于首次执行新准则做的调整，和期末保证金没有关系。 2.159页合同负债（包含预收货款和未结算折扣）期初和期末基本是持平的。 3.财报161页附注其它应付款中经销商保证金期初26.68亿，期末2.79亿，不是大幅下降么，没能理解同增15.8%的来源。 4.现金流量表里的经销商保证金该怎么理解这项 谢谢 赞 4

作者

不好意思，刚才回答问题的时候，脑袋里光记着是增长的，临时翻页码翻错了[捂脸]。增长是在171页的收到其他与经营活动有关的现金里体现的，不是161页，也不是15.8%[抱拳]，前面的回复已经修改。至于你调整后的保证金变化，我记得之前公司回复过，说是转酒款了[握手] 赞 10

我想吃个瓜

好的，理解了，谢谢老唐[微笑] 赞 1



K.J 2021-05-13 21:41:33

拼多多百亿补贴时候买了两个1573，感觉口感差，而且喝了第二天头疼厉害,感觉400价位的汉酱或者剑南春口感都比它好不少，而且次日无感，，只能怀疑被P多多假酒给坑了[流泪] 赞 9



卡巴斯基 2021-05-13 20:36:07

唐大哥，我想问问你分析恒生etf是哪篇文章？我想看看。我看您把它当现金替代品，我就跟买，结果最近亏惨了，有点着急了。。。。[流泪]

赞 6

作者

1月9日的文章，翻一下吧。

赞 9



日拱一卒2021 2021-05-13 21:54:31

老唐请问：2021年洋河一季度中银证券允价值变动损是-3.46亿，这个数值与我计算的值有误，我是这样计算：以2020-12-31收盘价27.68减去2021-3-31收盘价17.76，等于9.92，再乘7900万股，等于7.84亿。请我错在哪里？谢谢！！！

赞 3

作者

去看《老唐实盘周记2021/04/30》。

赞 8



水字辈 2021-05-13 21:27:23

洋河掌握酿酒核心科技，研发了新型菌种和窖泥老熟技术，能让窖池大比例产出名优基酒。是不是基酒太多储能跟不上了呀[调皮][调皮]

赞 1

作者

这个技术不稀奇了

赞 8



小叔叔 2021-05-13 20:50:41

中秋是仅次于春节的饮酒场景及礼品往来场景？？？端午和五一为什么没有

赞 2

作者

这个你可以观察。

赞 8



Sophie风景 2021-05-13 20:45:59

虽然不持有洋河 但是重仓了其它高端白酒 还是喜欢看老唐对洋河的分析 涨知识 触类旁通 白酒的大部分知识还是从书房学到的 感恩感谢[抱拳][抱拳][抱拳][玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 7



wcx 2021-05-13 20:45:23

同意老唐观点，洋河的70000多个窖池就是洋河的珍宝和护城河，越来越宽的护城河。

赞 7



雷雷雷 2021-05-13 21:31:33

老唐，新手学习看财报，手财一还是手财二更适合？

赞 1

作者

《手把手教你读财报：新准则升级版》，红色封皮那本。

赞 5



懒猫 2021-05-13 21:10:55

洋河应该搞一搞股权激励了，一代目们纷纷退休，得给“”新人们”点盼头儿，利息共同体才是最稳健的，管理成本都能小，大家能干劲十足的各司其职。

赞 5



方言 2021-05-13 21:00:01

老唐，你说泸州老窖那些看不清算不明白的无用基酒，会不会被出售到其他小作坊酒厂？这也不是没有先例的事。泸州老窖以前就这么干过。

赞 3

作者

我不知道。

赞 5



一无所有 2021-05-14 13:34:15

1，2020年公司生产了161,498.22吨白酒，其中洋河股份（含公司洋河分公司、泗阳分公司）122,366吨，双沟酒业38,127吨，当中相差了1005.22吨，这个差异是怎么来的？

赞 3

作者

除了洋河和双沟，公司还有贵酒和梨花村酒业也生产白酒。

赞 4



D调的华丽 2021-05-13 21:44:16

嗯相对详细的错误宁愿模糊的正确。虽然说分析简单，但是经常想为什么自己就没想到这一步。不过分析方法不意外，茅台产量以及去年一篇洋河老唐也是这个分析方法分析的。对于洋河我有个疑问，洋河会不会慢慢投资别的公司股票，然后变成公允价值变动超过自己产酒的确定性？变成类似腾讯的投资公司？但是跨行业投资是一件很难的事情这个想法还对标洋河对日后白酒是白银时代的看法。

赞 1

作者

说不好[呲牙]如果投资部门有这个能力的话，这未尝不是一条路。

赞 4



好奇求真 2021-05-13 21:41:13

洋河基酒2019年的产量是16万吨，2020年如果用商品酒产量反推基酒产量11万吨左右，感觉基酒产量下降有些多，我理解的是历年来基酒都是有结余的，不然60万吨的库存基酒怎么来

赞 4



周末 2021-05-13 21:26:40

老窖是一期技改增加了10万吨高端基酒的产能，后面还有2期，在25年完成。

赞 4



YING 2021-05-13 21:20:52

洋河的21年利润预测，虽然没有老唐算的那么细，但是思考的方向和老唐一致，自己给自己鼓励一下[呲牙]。

赞 4



Day Day Up 2021-05-13 21:20:51

唐叔，洋河收益一直处于地位，为什么不补仓降低评论价格呢，求赐教，一个关注你好久第一次发表言论的仰望者

赞 2

Day Day Up

平均，不好意思

赞 1

作者

向书房发送“成本”，提取2018年旧文《去掉你的成本心魔》

赞 4



M 2021-05-13 20:57:23

洋哥酒类业务收入：19年221.63，20年203.33，下降8.3%；19年消费税26.05，20年28.47，却上升了9.3%。请教一下这是什么原因导致的？

赞 1

作者

生产交付量不同、产品结构不同，都可能导致这种情况。

赞 4



努力努力再兴 2021-05-13 20:51:37

举的最后一个栗子让我想起之前的留言：只卖中高端浓香酒的企业，不可能一直欺骗世人[闭嘴]

赞 4



FLJ 2021-05-13 20:35:57

有理有据，又复习了交易性金融资产，顺道还解答了一个产能疑惑。挺好！今年白酒企业的信息披露确

实挺高很多。跑个题，之前五粮液120元/500ml就定义为高端酒，现在区分了五粮液和系列酒，肉眼可见的进步。 赞 4



从前从前 2021-05-13 21:06:25

老唐，喜欢看你的文章，虽然我不是白酒行业从业人员，但我也有一点心得体会和你分享下，就是我觉得你可以抽空去各大酒厂转一转，各个酒也都品一品，虽然不能管中窥豹、一叶知秋，但关注一下公司氛围、公司产品的产品力也是换个角度看事物的方法。大道至简。 赞 3



哪能多如意，只求半称心。 2021-05-13 21:06:15

没看文章先打赏。真正进入股市第一支股票就是跟老唐买洋河，哈哈～ 赞 3



DZ 2021-05-13 20:57:41

老窖的二曲就是液态发酵，也就是酒精酒 赞 3



知足常乐 2021-05-13 20:56:51

洋河的贵州贵酒，以及厚工坊迎宾酒业，没有披露。总体感觉，洋河应当像舍得学习，打酒的品质，每年储存部分优质基酒。贵州贵酒瓶装的设计不好，厚工坊迎宾酒业，不如另一家厚工坊瓶装设计。洋河还有很多地方需要提升。 赞 3



桃花岛主 2021-05-13 20:55:13

唐老师，我昨天前天买腾讯交易都是废单，今天终于弄明白了，590的价格买了一手建个仓。可是到我的持仓里一看吓了一跳，持仓成本变成了610，交易成本3.2%。网上查了下，说是参考汇率和结算汇率的差价预冻结，但不知道到什么价段能恢复正常。 赞 3

> 桃花岛主
>
> 另，废单原因查明：同花顺交易找不到强化限制方式选项，默认为非强化，所以废单。后来到中信证券软件交易的。 赞 3



邯郸学步 2021-05-13 20:53:20

我们这边酒友都说，中端至次中端，古井，洋河，迎驾，口子窖口感质地都不错，坐标安徽 赞 3



Cc-鹏程 2021-05-13 20:37:25

读完，又懂得了一些白酒知识。另外，把洋河的推算过程记下来，作为白酒推算的一个方法。方法好用最重要，模糊的正确才是最好的。感谢。 赞 3



言乐 2021-05-13 20:36:09

1573感觉味道不如以前 不知道是不是“错觉” 赞 3



包贵贵 2021-05-13 20:34:50

每天都期待着看老师的文章，我自己也提前思考，看看能不能跟老师的思路碰到一块 赞 3



老徐 2021-05-13 21:41:48

回上面的，我的理解，浓香白酒只有基酒(先不说高端低端)才有存储价值，成品后就没有了。酱香则两者都有存储价值。 赞 2



涛涛和猫猫 2021-05-13 21:32:21

我推算阿胶全年业绩的时候也利用过第一季度数据，方法和唐总一样。这类有季节性消费又面向普通人群的产品全年销量很容易推算，背后有固定的消费习惯作为业绩推理的依据。白酒的生产细节确实容易懂啊，通过财报的只言片语唐总就把生产信息串联起来了，大多数企业的财报就真的只能看个大概，由于不从事相关专业，财务数据背后隐藏的企业秘密很难被发现。 赞 2

RainChan 2021-05-13 21:21:51
坐等白酒生产和销售的业内大佬来评论区battle[让我看看] 赞 2

行者 2021-05-13 21:08:31
老窖加上最近的扩产，产能要超过洋河了。 赞 2

余旬 2021-05-13 20:57:35
唐老师你现在都是一个酒神了[捂脸]；第二季度，夏天喝白酒的少，第四季度有点青黄不接的意思；第一季度各个公司的年会春节等，销量旺季？听唐老师这么讲，扩产能出来增加更多的是为了后面提升高端酒的产量？所以反倒是一种长期战略，并且这个成本也不高？ 赞 2

卜小平 2021-05-13 20:46:39
哪个去洋河现场开股东大会的可以问问管理层关于产量的问题，这也是我一直想不明白的地方。不过老唐这倒是一种很合理哦解释。 赞 2

长江一号 2021-05-13 20:46:01
学习中，因为没有持有白酒，所以看的一头包。还是要持有哪怕一手股票试错之后，才能静心学习提高[捂脸] 赞 2

忠勇伯 2021-05-13 20:39:30
今年看上了榨菜，但是还是太贵，要等等等[流泪][流泪][流泪]，榨菜看上的原因，更无聊[流泪][流泪][流泪]，就是2020年的年报中所说的，他具有行业定价权，这是拜两本老唐荐书所得，茅台为什么这么牛和这就是茅台，学会了两个道理，第一企业业绩爬波第二茅五争行业定价权，谁赢谁大赚。至于榨菜的财报和基本面，和老唐两年前写的文章一样，简单易懂，套用老唐的话：一尺跨栏。老唐当年不推荐，但是今年榨菜居然说有行业定价权，不妨跟踪，但愿有机会买入[呲牙][呲牙] 赞 2

苗仔 2021-05-13 20:35:11
及时雨。昨晚看了券商关于洋河的的研报数据，想看老唐的分析，输入洋河两字，自动回复是白酒企业分析汇总。想不到今晚老唐就发出来了。莫非心有灵犀一点通[呲牙] 赞 2

陈旭 2021-05-14 09:13:43
上个星期死磕新手财的投资类资产一节，再看今天的交易性金融资产这一部分，感觉无比顺畅，巴适[微笑] 赞 1

无问西东 2021-05-13 23:42:07
唐叔，请教您一个问题，最近看帕特·多尔西写的《巴菲特的护城河》书里面说护城河是企业长期保持竞争优势的结构性特征，结构性特征怎么理解啊，您能不能举个例子，在网上搜了好久，也没看到有用的信息。

作者
书房2016年11月有篇文章叫《投资的护城河》，你找来看看。 赞 1

赵旺 2021-05-13 21:41:44
第一点，很开心自己做作业全对；第二点，抽丝剥茧的分析过程远比第一点重要。感谢唐师，这段时间在看您的书了，不好理解的地方翻翻当时的评论多数能解决，就很神奇！ 赞 1

wkx 2021-05-13 21:20:15
我还以为唐师要从洋河最近关于品质的研发大力投入，以及多次获奖的角度写一些呢

You 2021-05-13 20:58:32
白酒已景气多年，作为一个周期行业，为什么能认为洋河利润能涨

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记20210515

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-05-15

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

本周交易

本周交易比较多，分笔记录。

①周一提请赎回了1月8日申购的8%仓位博时转债基金。

周二上午确认赎回价格为1.853元，相比申购价格1.977跌了6.3%。

包含申赎费用及期间低于1.853的少量赎回，实际亏损8.2%。

它构成老唐最近十年最大的单笔亏损。出圈太随意了，教训深刻

②周二开盘，以579.5港币的价格买入3%腾讯，资金来自1.462卖出等额恒生ETF。

③周四晚上，收到转债基金赎回款。暂无合适投资对象，周五开盘仍然以1.447的价格买入恒生ETF。

很巧，瞎折腾一圈回来，恒生ETF还是以1.447元的价格成交，和1月8日买入价一模一样。

当前持仓

由于周五的赎回资金按照新增资金记录（基金净值法。不懂的朋友向书房发送“收益率”提取科普文），分母分子同时扩大，所以本周的持股比例略有变化。

目前持仓腾讯29%，洋河24%，古井B5%，分众5%，茅台4%，海康2%，陕西煤业2%，恒生ETF28%。另有福寿园1万股观察仓不计。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	29%	66000±10%	<33000	72500	46335	583.00	3.37%
洋河股份	24%	3850±10%	<1925	4700	2799	185.72	-21.30%
古井贡B	5%	770±10%	<385	900	434	104.04	-3.66%
分众传媒	5%	……	<700	1980	1453	9.90	0.30%
贵州茅台	4%	24000±10%	<12000	……	25248	2009.85	0.59%
海康威视	2%	5300±10%	<2650	……	5670	60.69	25.11%
陕西煤业	2%	……	<930	2000	1188	11.88	27.19%
恒生ETF	28%	现金替代品				1.453	1.54%
沪深300						5110.59	-1.93%
上证指数						3490.38	0.50%
2021/5/15			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8284	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	29%	66000±10%	<33000	72500	47657	600.00	6.38%
洋河股份	25%	3850±10%	<1925	4700	2805	186.10	-21.14%
古井贡B	6%	770±10%	<385	900	434	104.00	-3.69%
分众传媒	5%	……	<700	1980	1543	10.51	6.48%
贵州茅台	4%	24000±10%	<12000	……	23905	1903.00	-4.75%
海康威视	2%	5300±10%	<2650	……	5542	59.32	22.28%
陕西煤业	2%	……	<930	2000	1204	12.04	28.91%
恒生ETF	26%	现金替代品				1.486	3.84%
沪深300						4996.05	-4.13%
上证指数						3418.87	-1.56%
2021/5/8			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8279	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

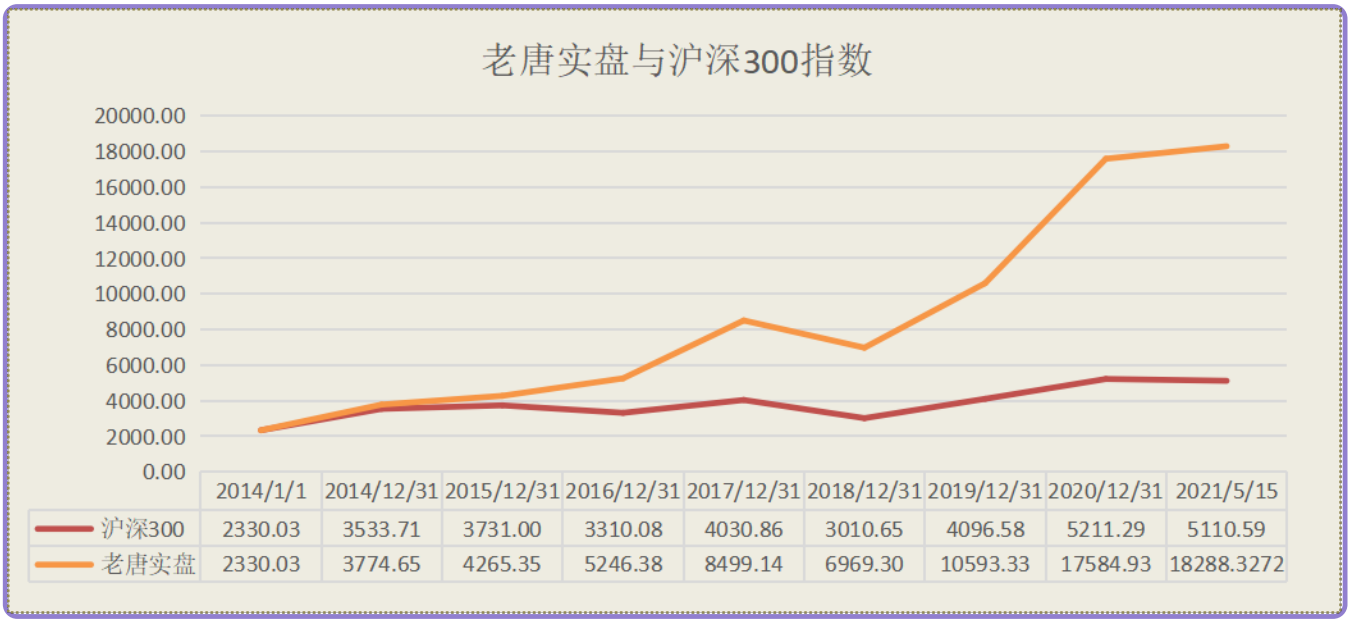
②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收 益

2021年内收益4%（四舍五入数据）

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，66%，4%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为785。以7.37年折算，年化收益率约32.2%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/5/15
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	5211.29	5110.59
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	17584.93	18288.3272

重要事项

1.茅台和恒生ETF的折腾记录。

本周大事不多，我借机对茅台和恒生ETF之间的折腾，做个汇总记录吧。

回顾年初三次茅台换恒生ETF的交易，记录如下：

1月8日，均价2149.72卖出约16%茅台，其中8%换入1.447的恒生ETF，8%申购了1.977的博时转债基金——见《卖出了茅台分众各1/3，买入了……》；

2月8日和2月10日，在保留3%仓位茅台不动的前提下，将茅台持股数量平均分为两份，分别以均价2366.2和均价2582.22卖出。

再以1.541和1.55的均价买入恒生ETF——见《市场先生勾引老唐返场拜年》；

保留了3%仓位的茅台，涨跌不动——3月9日，因操作失误多卖出1.5%的资金，将其中1%资金买入了茅台，成交价1954.74元，使茅台仓位达到4%。

三次卖出茅台的简单均价为2366元，当前价格2009.85元，下跌15%;

买入恒生ETF的简单均价为1.51元，当前价格1.453元，下跌4%。

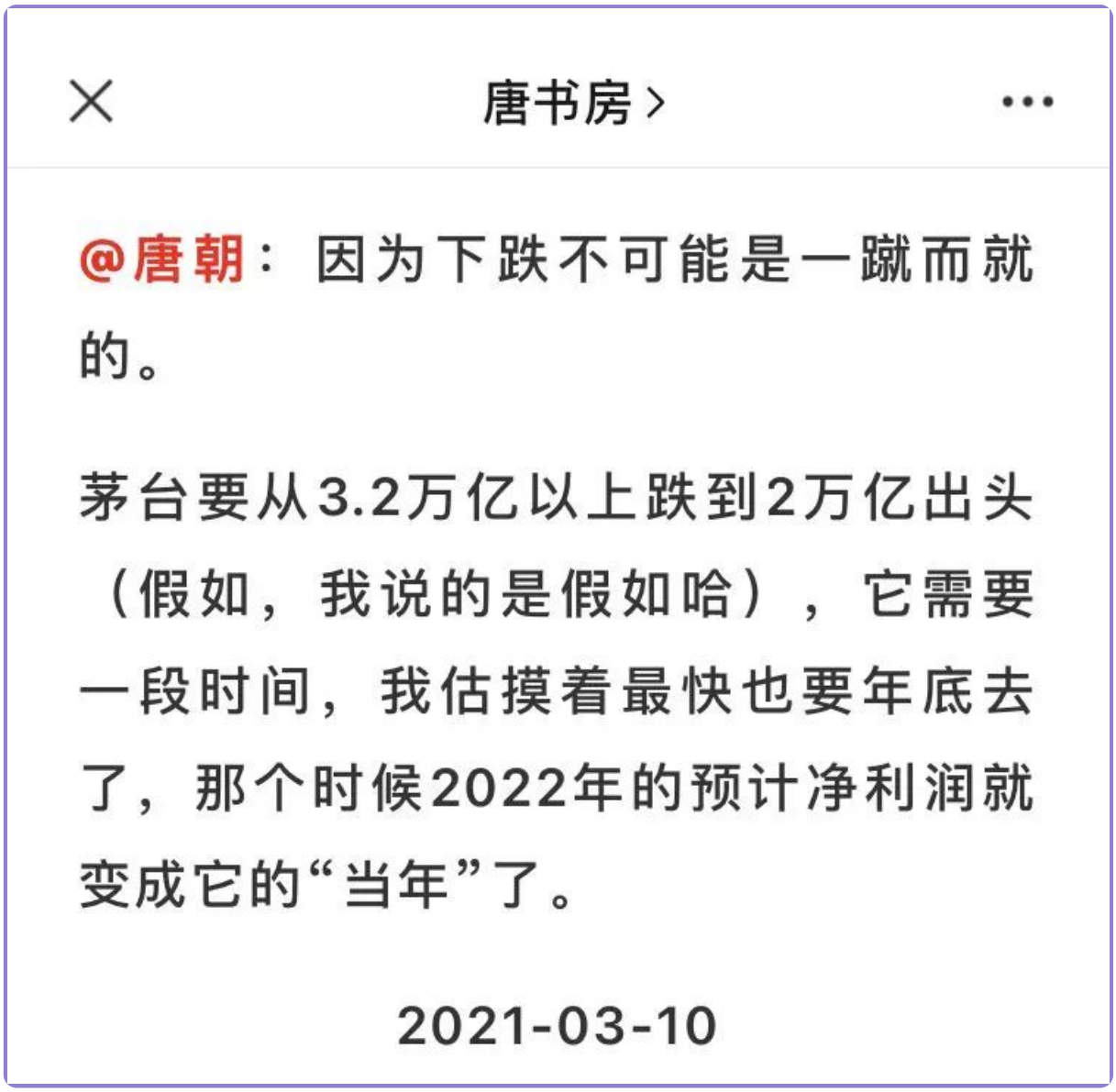
如果将1月8日1.977申购博时转债，亏损8.2%后再以1.447买入恒生ETF的行为，折算为1.576买入恒生ETF（1.576亏损8.2%=1.447）。

则可以视为1月8日买入恒生ETF的均价是（1.447+1.576）/2=1.512元。三次买入恒生ETF的简单均价为1.534元，目前价格1.453元，下跌5%。

茅台期间下跌15%，换入的恒生ETF下跌5%，大致就是3个多月占了市场先生10%的便宜，不值一提。

——期间卖出恒生ETF买入洋河、陕煤、腾讯等是另外一笔账。

不过，我始终相信“估值高了，就会借故下跌”，而下跌从来不会一蹴而就，需要我们耐心等待。



这也是当下持有较大仓位恒生ETF的主要作用。

顺带今天还看了另外一个数据：假设年初至今一动不动，截止今天收益率是-2.6%，目前实际收益是4.34%（文内四舍五入记录为4%）。

也就是说节前所谓高点减仓茅台、分众和海康，以及节后加仓腾讯、洋河、陕煤给组合整体也就带来了约7%的额外收益，这可能远低于某些朋友的想象

当然，如果从年内高点算，那就差异大了。

年内高点是收益21%（2月），目前是4%（如果持股不动就是-2.6%），最近三个月内回撤幅度还是巨大的。

不过，2021年收益率大概率不理想，这是有心理准备的。

在去年的年终总结《老唐的2020年》里，老唐就曾这样写过：



有朋友总结，按照老唐历史收益率规律，超过60%之后的第二年，收益率会不好：

62%，13%，23%，62%，-18%，52%，66%——2014和2017年超过60%，2015年只有13%，2018年-18%。

这规律貌似玩笑，但其实背后也有逻辑的。

企业通常很难取得这么大的年度利润增幅，所以当收益率涨幅如此之大时，很显然是估值提升了。

正如老唐经常说的：

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

因此，老唐2021年的策略清晰明白，那就是：**和以往一样，买点买入，卖点卖**

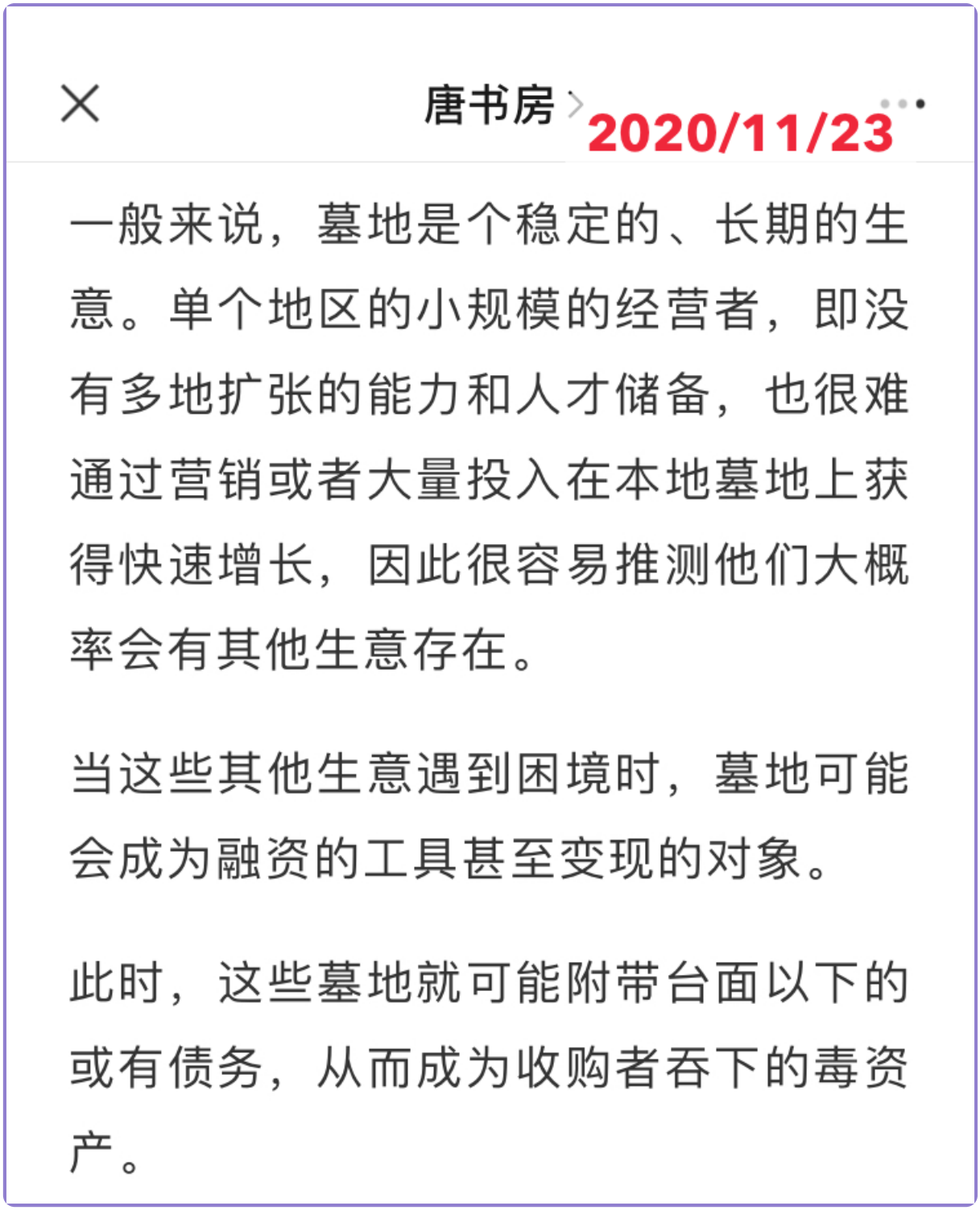


2.福寿园的一项收购。

本周福寿园发布公告称，将以承担债务的收购形式，收购安徽省宿州市的安徽龙门文化陵园有限公司100%股权，总投资额为人民币1.45亿元。

在老唐的《如何从零开始研究一家企业--福寿园》系列6篇第5篇里，谈过福寿园核心股东谈家的主要政商资源在安徽，所以安徽也是截止目前为止福寿园落子最多的省份。

从这个收购其实也能看出该文表述过的陵园经营特色：



宿州龙门陵园，就是原股东负债1.45亿元的情况下，福寿园去接的盘。

这个扩张难点，也是老唐对福寿园要求安全边际较高的原因之一。

目前依然只持有1万股观察仓——其中1000股是去年12月30日在7.14元买的，9000股是今年2月1日7.49元买入的。

3.房地产税试点。

本周有条很短的信息，可能很多朋友没有注意到。

套用网络一句流行语，字儿越少，事儿越大。这条短信息如下：

5月11日，财政部、全国人大常委会预算工委、住房城乡建设部、税务总局负责同志在京主持召开房地产税改革试点工作座谈会，听取部分城市人民政府负责同志及部分专家学者对房地产税改革试点工作的意见。

这条信息里传达了这么几个信号：①房产税是真的要来了，不是讨论要不要来；②已经选中了部分城市试点；③征收办法已经有成型方案了，所以才有征求意见之说。

这是和我们每个人切身相关的大事，关注房产投资及房地产股投资的朋友，都应该关注这件事。

试点这个绝招，是邓公留给我党的宝贵财富，在我国改革开放的过程中有着不可替代的作用。

邓公特别喜欢说“试一试，看一看”。

咱们今天的财富来源：中国A股市场，就来源于当年邓公的批示：“资本主义可以搞股市，社会主义也可以搞嘛……要坚决地试，搞不好可以关掉嘛！”

不仅仅是股市，改革开放过程中，很多党内纷争，最终基本都会以“试点”来解决或妥协。

通过试点，一者可以观察效果，让方案设定者没有发现的负面因素暴露出来，将危害控制在最小程度；

二者既然是试点，就需要给试点对象留一些灰色空间，方便一线的同志去探索，很多理论突破往往都是这样产生的；

三者试点二字也是一种政治智慧，让党内正反意见持有者更容易达成妥协。

有增量的时候，依赖卖地求发展。增量不足时，对存量征收房产税。这是必然要走的道路，但究竟怎么征收，对房地产及房地产企业的影响可能是巨大的。

老唐不持有房地产股，对此也没有特别的观点，仅仅因为这件事可能和我们每个人都息息相关，故记录之。

感兴趣的朋友可以自行寻找相关专家解读深入了解。

4.科普两个细节小知识。

这些是周四写洋河本该写进去的，但鉴于原文篇幅已经不短，加上本也是可以分开放的零碎知识，所以留在本文里发。

细节①，关于税金及附加。

之前老唐写过怎么利用增值税和消费税，计算公司的城建税和教育费附加。

有些朋友拿去别家酒企套，发现比例差别不小，问老唐是怎么回事？

这里面有这么四个原因：

A.增值税的进项税区别。

税率为13%的增值税是价外税，是对增加值部分征税。

高毛利率的企业，可以忽略进项税去毛估估，而低毛利率的企业，则需要额外考虑进项税。

所谓价外税，就是你报表里记录了40元原料成本，但你实际支付给供货商的是40×1.13=45.2元，你报表里记录的100元营收，实际收买家的钱是113元。

公司收到买家113元记录100元营业收入，同时将供货商开的5.2元的增值税票+7.8元现金一起交给税务局，此时公司留在手上的是113-45.2-7.8=100-40=60（毛利率60%），这就是价外税的含义。

茅台酒的毛利率94%，大致相当于支付6元+0.78元采购原料，形成113元收入。

计算增值税时，直接取13%，是毛估估状态下忽略了0.78元的进项税（加上系列酒后毛利率是91.5%，相当于从13元里忽略了1.1元）。

但如果是毛利率60%的企业，从13元里忽略掉5.2元，差异就过大了，此时就需要单独考虑进项税的抵扣。

B.计算低价酒消费税，需要考虑从量税因素。

除了上次说过的合并范围内的生产企业，期末提前或推后交付产品的影响之外，低价酒的消费税计算，还要考虑从量税因素。

白酒消费税是双重征收，即从价也从量。

从价征收，目前是不低于销售公司对外销售价格（不含增值税）的12%——细节向书房发送“消费税”提取2019年10月的科普文；

从量征收目前是1000元/吨（or千升），即每斤（或500ml）收五毛。

对于高档白酒，计算消费税时，从量税可以直接忽略。

比如茅台酒2020年以3.43万吨销售创造营收848亿，从价税848×12%=101.8亿（理想折算，下同），而从量税仅0.343亿，从量税只占消费税总额的约0.33%，毛估估时可以直接忽略不计。

但计算中低端白酒时，就不能直接这样忽略。

以洋河为例，2020年销售白酒15.6万吨，产生营收201亿，折算从价税约24亿，从量税1.56亿。

从量税占消费税总额的比例为6.1%，就不能直接忽略了。如果产品更低端，从量税的因素还要重些。

不再举数据，朋友们计算具体公司时，注意这个因素即可。

C.企业所处位置不同，城建税税率有区别。

城建税是以增值税+消费税的总额为税基，但依据企业所处区域不同，税率是不同的。

企业位于市区的，城建税税率是7%；在县城和镇上的，税率是5%；在农村的，税率是1%。

——别问我茅台位于茅台镇，为什么却要按照7%纳税，我回答不出来

D.还有一个不好细说的话题。

消费税全部归中央政府，而企业所得税地方政府可以分成40%。

消费税多，税前利润少，所得税就少；消费税少，税前利润多，所得税就多。

所以，有时候，消费税会因为某种原因产生一些小波动（大部分是有利于股东的波动），没法细谈，知道即可。

以上四点因素，导致行业内不同企业的税金及附加，占营业收入的比例会有些差异。

细节②关于广告酒。

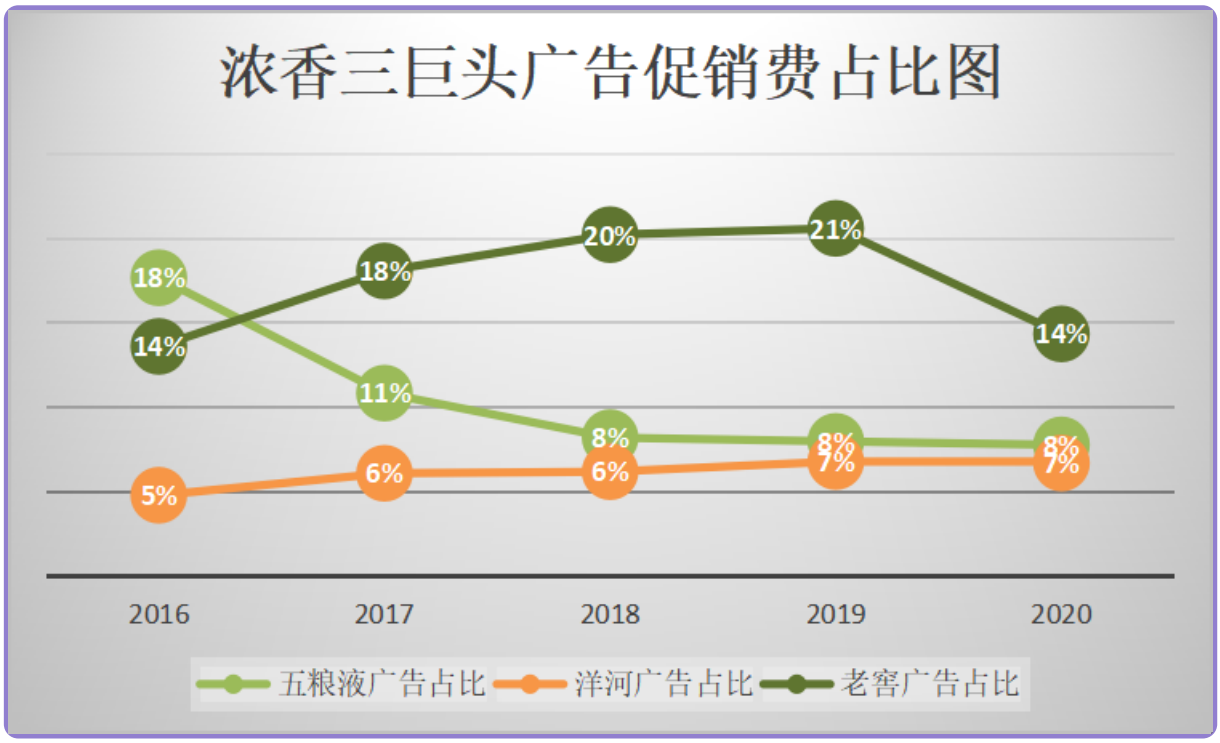
市场上有顶帽子，长期扣在洋河脑袋上，说洋河是广告酒，依赖铺天盖地的广告推动销售。

洋河的酒和以川酒为代表的传统浓香酒的确有区别，更侧重口感绵柔，而不是浓香扑鼻。

消费者喜好比较主观，萝卜白菜各有所爱，怎么评价都对，并没有标准答案。

但广告酒这个说法，却是可以用数据戳破的

下表是浓香三巨头最近五年年报里披露的广告宣传及促销费用。

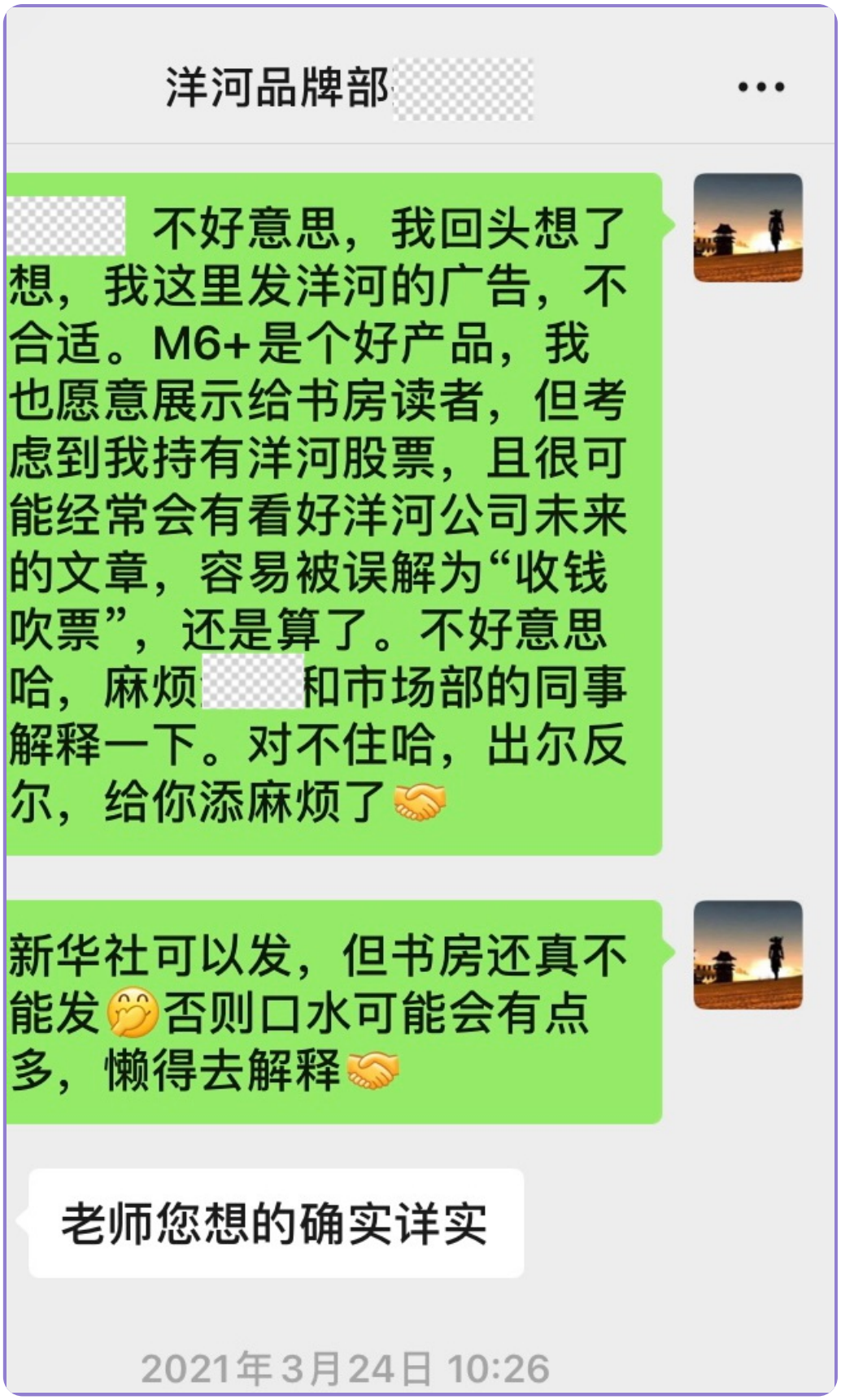


	2016	2017	2018	2019	2020
五粮液广告促销	43.4	32.7	32.8	40.0	44.5
五粮液当年营收	245.4	301.9	400.3	501.2	573.2
五粮液广告占比	18%	11%	8%	8%	8%
洋河广告促销	8.2	12.1	14.9	15.7	14.1
洋河当年营收	171.8	199.2	241.6	231.3	211.0
洋河广告占比	5%	6%	6%	7%	7%
老窖广告促销	11.3	18.8	26.4	32.6	23.9
老窖当年营收	83.0	104.0	130.6	158.2	166.5
老窖广告占比	14%	18%	20%	21%	14%

浓香三巨头里，无论从占比还是绝对额，洋河都是广告投入最小的一家。所以别的帽子戴上无妨，广告酒这顶帽子真的与头型不吻合

至于为什么投入最少的广告费，还能让大家感觉到处都是它家广告，这或许说明洋河在广告文案、广告投放媒体以及时点选择方面更用心？

说到这里，老唐倒要展示一次对话：



<使用聊天截图已获当事人同意>

能成为咱们的非控股子公司，那产品一定是有独到之处的。不过，很可惜，为了避嫌，书房发子公司产品的广告不合适。

否则朋友们每周一次看到的书房广告，可能就不是啥保险、编程、英语学习，而是王者荣耀、梦6+、古20、4亿主流3亿看分众了

5.本周有1篇读书笔记入选。

入选笔记是：快准狠，《巴芒演义》给我的帮助——by@成钰

请这位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品。或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！

6.关于美的格力的学习笔记

第一篇海螺文面世后，一直有朋友追问下一篇何时出来。

烦请朋友们别催，年报已经打印到手，但一直没有时间看。因为我首先要把自己的持股公司年报看完，才会考虑看他们。

我手头还有28%仓位是现金替代品，寻找合适投资对象的心同样迫切。但投资这东西急不得，一定要慢慢来，着急就是给市场送钱。

我力争本月底或者下月初，能有个人思考分享给大家吧

7.巴芒演义出了kindle版。

本周《巴芒演义》演义出了kindle版，需要的朋友可以点击文末的阅读原文购买。

其实《巴芒演义》去年就在喜马拉雅出了语音版，在今日头条出了视频版。

可能老唐这个卖书郎不称职，出版社不敦促，我一般想不起来吆喝，今天顺路一起吆喝了吧。

目前纸质版、语音版、视频版、电子版，齐活！

这本书是消闲娱乐和正经学习两相宜的书，读个十遍八遍的是正常现象。

我自己还经常翻出来读，有时候还会一拍大腿默喊一声：此物本天成，妙手偶得之。彩！彩！

顺带说一声，纸质版里出现过的别字和数字疏漏，在kindle版里已经全部修正了

本周运动

本周跑步两次，单次10公里，陪我家领导散步一次6公里。



周六同口径除皮净重83.8kg——身高175cm。

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快🙏☕

阅读原文



张超 2021-05-15 20:40:31

叶飞的案子唐老师不点评几句？后期会对股市有促进作用么？ 赞 15

作者

对事情了解的不对，没什么独特的见解。不过我今天刚好小范围还分享过一个观点：如果他们知道走正道有多么的赚钱，或许就不会去走这些邪路了。我们的文化体系里，倾向于宣扬安贫乐道，宣扬好人都不求回报，坏人才大把捞钱。 赞 283

作者

这种倾向有意无意地暗示人们，要想吃香的喝辣的，必须走歪门邪道干坏事。但事实上做好人、走正道，大部分时间都比做坏人、捞偏门赚的更多。因为好人和好事都有复利效应，都可以持续梭哈。 赞 378

作者

全社会如果敢于大胆宣扬好人赚大钱，好人敢于承认自己做好事的同时，也在暴富中。这样的榜样，才是对抗歪门邪道的底层工具[呲牙] 赞 501



i 2021-05-15 20:31:51

我也在575买了一万股腾讯，看2021的收益，我比小唐强了点，至今39%，没有买中什么医美新能源汽车之类的哦。[呲牙] 赞 214

作者

39%，非常牛啊，恭喜恭喜[强]

赞 137



LC 2021-05-15 20:41:37

想知道老唐今年高寿[偷笑]能练就如此沉着的心境

赞 17

作者

高寿两个字还担当不起，1973，属牛[调皮]

赞 198



李博 2021-05-15 22:03:29

老唐，有个小提议，看你是否能采纳。每次周报的题目，可以增加一些关键字，因为很多内容看了一遍之后，过后再想找的话，就很困难了，一篇篇周报翻，经常找不到。比如今天的，题目里加上(税金，广告费）之类的关键字，方便以后查阅

赞 12

作者

你可以用书房的号内搜呀，用你记得起的任何关键字，都可以搜索的。老唐每年都缴年费买的功能，你不用不是浪费了[呲牙]，随时向书房发送“搜”就可以提取号内搜功能。

赞 190



阿月 2021-05-15 21:08:38

每次点“在看”，被同事发现我关注书房，学习炒股投资，说我不务正业[偷笑][偷笑]，现在找机会就劝我远离股市[捂脸][捂脸]

赞 34

作者

这个正常，刚好今天还在和朋友们聊起价投理念的接受难度问题。一位朋友说怎么宣传身边人都不肯接受。我说：确实比例很低，但还是有。老唐公开喟吧喟吧快十年了，目前书房40万关注者，产生了一拨受影响的大概几千人，估计还有几千人在背后骂老唐是骗子，其他39万半信半疑、持看看再说的态度[呲牙]

赞 186



阿明 2021-05-15 20:46:10

唐老师现在不来干货了，天天说俏皮话了[呲牙]

赞 6

作者

可能对干货二字有不同看法吧！在很多朋友眼里，今天这样的文章，是干的不能再干的干货。你眼中的干货指的是什么呢？

赞 166



没有枝条的树 2021-05-15 22:02:11

唐老师，通过投资能实现财务自由吗？

赞 34

作者

能。

赞 165



Institute 2021-05-15 20:28:10

老唐，你交易腾讯不考虑港币贬值吗？ 港纸的说法听过没？利润顶不住汇率下跌啊

赞 9

作者

不考虑。考虑了有用吗？[呲牙]

赞 41

Institute

不，你考虑了。 如果你没考虑，你为什么选择买腾讯和古井这样以港币标价的公司呢？ 是不是在权衡公司盈利能力和汇率的情况下，做出的选择呢

赞 12

作者

我选择腾讯，不是因为腾讯以港币标价，而是因为它是腾讯。我选择古B不是因为它是港币标价，而是因为它便宜。如果此时古井A敢跌成古井B的价格，我分分钟就买人民币标价的古A了。 赞 131



王颖 2021-05-15 20:52:39

唐老师的持仓里留着 曾经较多持仓股卖出后的“小尾巴”，保留的 目的是什么，为啥不彻底清空，算是另一种形式的观察仓么？ 赞 13

作者

这些因为估值高且仅因为估值而卖出的企业，我还会回去的[呲牙] 赞 124



joseph 2021-05-15 21:35:53

根据你的持仓情况，不太相信你今年还有4%的利润 赞 4

作者

信不信是你的事情，它展示的是你的判断能力和数学计算力，与我无关[呲牙]你完全可以将它当做一篇骗局看待就是了。 赞 123



sara 2021-05-15 20:46:52

国家对银行贷款流向房地产管控这几年也非常严格，加上要征收房产税，房价要便宜了吗[偷笑] 赞 8

作者

任何税收，都不会让物价真的变便宜。否则只需要对一切东西都加重税，岂不是就立刻实现共产主义了[害羞] 赞 123



周晓春 2021-05-15 20:32:48

加上这周3%的腾讯不是应该32%了吗？ 赞 7

作者

这个锅，应该你的小学数学老师背[机智]。第一，腾讯本周跌了将近3%，跌幅比其他个股大；第二，分母从100变成107，也会改变比例；第三，我这是实盘，数据来自真实持股，麻烦下次再遇到这类问题，请首先问自己想漏了什么，而不是“老唐你是不是搞错了”[呲牙] 赞 93

周晓春

呀，惭愧惭愧，漏了分母的增长[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 11



林子大了 2021-05-15 20:58:38

看老师分析了很多洋河的数据，还是看不懂，对比茅五泸，洋河明显优势在哪？老师可以简要说一两句吗？ 赞 10

作者

这个对比对象本就是错的。他们根本就不是一个竞争级别的企业。茅五泸是高端市场玩家，洋河是次高端和中端市场玩家。 赞 90



滴水岩 2021-05-15 22:38:26

每周差不多都要写5000多字，而且每篇文章都是独立思考，认真写出来的，而不是拼凑出来的。我就想知道是什么信念支撑你着你坚持不懈的写作和分享呢？ 赞 7

作者

没有信念，不需要坚持，只是因为兴趣，因为喜欢，因为有乐趣。 赞 88



李冬 2021-05-15 20:43:42

做为经历过两次牛市，成功亏损过90%本金的股民，我之前很难准确描述偶遇书房那一刻的感觉。前段时

间看了《觉醒年代》，这种感觉找到了，就是当陈独秀李大钊在苦苦探寻救国之路，无数次碰壁，看不到光明与方向时，忽然看到了《共产党宣言》的那一刻的感觉。 赞 85



慢慢 2021-05-15 20:41:48

估值高了，就会借故下跌，而下跌从来不会一蹴而就，需要我们耐心等待。 另一面是不是：估值低了，就会借故上涨，而上涨从来不会一蹴而就，需要我们耐心等待。 赞 85

作者

是。 赞 58



二狗子 2021-05-15 20:27:42

老唐最近十年最大的单笔亏损。出圈太随意了，教训深刻。。。。。。这算嘚瑟么。。。 赞 17

作者

不算。算实事求是。 赞 83



阿伟 2021-05-15 21:59:39

为控股子公司做做广告，这个是理所当然的啊[呲牙]巴老到处念叨他的糖果、珠宝、家具。。。。还直接把带人去店里采购 赞 8

作者

他可以，我不能。等我控股了，我也带你去采购[坏笑][勾引] 赞 81



张希洛 2021-05-15 20:52:38

我一直不相信房产税会征收，利益集团的房子没有出清，收税不是收自己人的钱？这完全不合理，炒房人的房子和利益集团手里房子完全不是一个级别点。，影响不了房价 赞 2

作者

没关系的，事实会让你信的。 赞 65



日拱一卒 2021-05-15 20:27:04

老唐，如果分众也走腾讯的路线，向外投资，然后利用自己的闲暇点位资源，来引爆自己投资的产品。这是否是一个值得期待的发展方向[偷笑] 赞 12

作者

其实分众有做，但我认为它的流量特色没有腾讯那么具有普适性，不能寄予太大的希望[呲牙] 赞 62



黄鸿志 2021-05-15 20:36:22

请教老唐一个问题。浓香酒基酒大多属于没有存储升值潜力的低端酒。洋河有60万吨基酒，老窖27万吨。这么说，洋河的负担是不是比老窖大很大？ 赞 9

作者

比如说，你我都是每年生产100个单位的基酒，其中60个单位都没有什么储存价值。但你当年卖掉80个单位，存下有价值的20个单位，历经10年存下200个单位的基金。我最近两年生产200个单位，存下150个单位。这两种情况是不同的，能理解吗？ 赞 56

黄鸿志

明白了，多谢老唐的耐心解释[抱拳][抱拳] 赞 7



Echo 2021-05-15 20:59:45

腾讯的理想买点是33000，579.5港币买，好像不一致。请问其中的逻辑是什么？ 赞 7

作者

这个破问题，咋个随便答多少次，都还是每期必问[捂脸]以往的回复就算了，直接回看书房拾遗第五期或者第六期，都可以。

赞 51



LC 2021-05-15 21:25:20

想请问老唐，如果持仓股(比如分众)，一直都到达不了下一次的卖点，反而一直持续下跌，那么老唐会设置"清仓点"吗，还是抗着下跌也要"永远"持有

赞 9

作者

不会。如果企业经营正常，下跌是暴富的机会，比上涨带来的财富更多，这是《价值投资实战手册》36~48页阐述及数字演示过的核心理念。

赞 48



毛毛 2021-05-15 20:35:54

这几天翻唐老师的旧文，似乎洋河在年初短暂的达到了唐老师当时的卖点。没有卖是因为太短暂没来得及吗？

赞 10

作者

不是没来得及，我们这种级别的资金，卖出最多只要两分钟[呲牙]是我比较乐观，将卖点从3700上调到4700了，但最高只走到4047亿。

赞 46



奇妙 2021-05-15 20:35:35

请问唐老师，如何拥有规律的作息时间？怎么保持自律的？

赞 9

作者

很遗憾，我也没有规律的作息时间，我一直是乱来的[呲牙]

赞 46



心随所愿 2021-05-15 22:10:03

洋河在身边的出镜率真是太高了，每天上电梯，分众广告里就是M6+，路上碰到双层公交车，车身不是M6+就是古井20，走一截高速，路上广告牌两个地产酒一个楼盘一个景区一个珠宝和两三个其他广告，两个M6+，感觉满世界都是梦之蓝，如果不看洋河的广告费水平，那这个广告酒的帽子太正宗了[憨笑]，如果一看广告费，只能说洋河的广告营销水平太牛了，秒杀业内所有同行，人家花一块落下广告酒的名声，你花三块钱让别人以为你没投广告费[捂脸]，这哪是批评，这是刺果果的夸奖啊。

赞 45



栗色丶流年末 2021-05-15 20:46:08

股票不敢买 重仓抄老唐的基金作业 捡稳定性高的转债基金抄 亏到哭呀[流泪][流泪][流泪]

赞 16

作者

需要向书房发送“抄作业”，搞明白抄作业的三种疾病和四种境界。这都是巨额金钱趟出来的坑，干嘛非要用自己的钱去重趟一次呢？[骷髅]

赞 42



FREEDOM 2021-05-15 21:16:12

老师，价投实战里你说所有现金等价，同样的话在记得陕煤分析里也说过，但巴芒里说茅台和卖煤油灯赚的钱肯定不一样，这里有点不能理解。

赞 6

作者

这个应该很好理解呀。所有的现金都是一样的，不同企业现在赚的账面利润含金量不同，不同类型的企业未来持续赚取现金的能力也不同，所以基于all cash is equal的理念，不能对他们相同的报表利润给予相同的估值。完毕。

赞 39



天阳 2021-05-15 20:50:00

老唐，洋河的中仕忌洋酒不知发展如何？这块是否会成为新的增长点？

赞 6

作者

难喝的要死[捂脸]

赞 37



JUN FAN 2021-05-15 20:28:12

就腾讯和洋河两只了。感觉跟恒生指数和白酒指数没多大差别呀。仓位如此单一，不担心黑天鹅吗？特别腾讯这种，说不定一巴掌说来就来

赞 9

作者

两只才6成不到呀。不担心。

赞 37



Mr.Bear 2021-05-15 20:30:23

老唐，为什么是每年6月底常规上调估值，不是4月底呢？ 为什么是10%呢，不是25%呢？

赞 5

作者

6月，是为了简单，不是刚好半年嘛，况且年报基本上要在五月内才看的完。不是25%，是因为企业价值很难在半年内增长25%（至少我认为我选的企业，很难有这样的增速[呲牙]）

赞 34

Mr.Bear

每年6月上调估值，那就是一年调一次？ 一年调一次，增速肯定＞10%呀？难道是一年调两次？

赞 7

作者

去年底最后一篇周记没看吗？返回去看一次吧。

赞 14



Wu 2021-05-15 20:30:57

老唐，按照all cash is equal原则，不区分行业特色大概给的市盈率是20-30，那么科技行业，半导体相关的是不是基本不考虑了[呲牙]我记得集成电路也是高危造假行业，这是不覆盖了不少硬件公司

赞 15

作者

基本上是。

赞 32



拐点 2021-05-15 20:41:36

如果今年你收益一般，那明年肯定好，今年我70%了，为保证明年收益，明年抄你作业。

赞 31

作者

70%，牛[色]

赞 28



LC 2021-05-15 21:55:36

老唐如此高的收益战绩，如果再过7年，是否会出现管理规模过大而导致影响收益率的情况[呲牙]

赞 9

作者

再过7年，如果收益率下降，那也一定是我的水平问题，不是规模影响的[呲牙]

赞 29



K 2021-05-15 20:28:25

唐叔叔 虽然您说没有地产股 但可以分享一下 对地产股的大致看法吗？比如万科？

赞 5

作者

不懂地产，没有看法。

赞 28



great_andy 2021-05-15 20:27:37

老唐是不是不太看好汾酒啊？从来没见您提过汾酒

赞 9

作者

主要还是研究的不够深入。

赞 28



海峰 2021-05-15 20:48:41

洋河还是很用心的，员工参加比赛能包揽前十，酒瓶设计能得大奖，广告文案用心，公众号用心，洋河学院开班，……，不紧不慢，不急不躁，做好分内的事，让我们这些小股东很安心。不像老窖，瓶子丑，酒难喝[呲牙][呲牙]

赞 25



only周奋飞 2021-05-15 21:46:28

唐老师，您写的这些知识的解释和一些数据都是记在脑子里随口就来吗？还是为了达到准确的解释也是需要查找资料补充呢？

赞 5

作者

两种情况都有。比如广告费数据，我肯定不可能记得住，必须要查。但税务知识就无需去查了，这个懂了就是懂了。 赞 16

only周奋飞

为了加深记忆，我现在是边抄写边记忆，有时候也能看个似懂非懂，就是组织不出语言来，财报和企业数据之间联系不起来，还把自己摆不进去了，我知道还是基础差，记得少，时间和功夫都不到，我比您小11岁，咱俩体重、身高一样，已经自律学习近三年了，我渴望想成为您说的3600分之一！

赞 24



肖枫逸 2021-05-15 20:40:48

老唐，你的成功投资我们已经耳熟能详，能否简单分享一下，你自认为最失败的一个投资案例[坏笑] 赞 7

作者

博时转债啊，今天刚分享了呀[左哼哼]

赞 24

肖枫逸

我是先留言提问，再看的文章，早就想问这个问题了[呲牙]

赞 7



XD_- 2021-05-15 20:40:20

如果没喝过的小伙伴，建议尝尝m6+，有条件的可以同时盲品8代普5，1573，实践是反驳谣言最好的利器。

赞 24



献英 2021-05-15 21:14:55

茅台的估值如果三四年之内都维持在三十倍以上，那老唐就要等很久了。 赞 3

作者

没关系，我有耐心[得意]

赞 22



玄奘之行 2021-05-15 20:55:15

唐叔，今天游了3000米自由泳[呲牙][呲牙][呲牙] 最近港币一直贬值，您的腾讯和古井都是港币标价的，您怎么考虑的啊，您从来没讲过呀

赞 6

作者

不考虑，讲它作甚？导致腾讯古B股价涨跌的因素，没有一万也有八千，汇率只不过是其中最不值得关注的一个罢了，没什么好讲的。

赞 22

玄奘之行

唐叔，您误会我的意思了。 我不是说涨跌的意思，而是有照一日您变现，港币变成人民币可能会有一定得汇兑损失啊。这是两码事啊

赞 8

作者

没关系，我等满意的人民币数据时变现

赞 20



黄建荣 2021-05-15 22:11:55

以老唐能力和勤奋，具备当基金经理的条件了。

赞 2

作者

没有丝毫兴趣。

赞 21



彭云峰 2021-05-15 20:38:29

老唐，腾讯手中持有美国游戏公司股权（比如，epic），请问您怎么看待美国要求它卖掉这些股权的可能性及对腾讯的影响？多谢！

赞 7

作者

可能性不太好确定。如果一定要被逼卖出，多少总算是一点损失吧。

赞 21



封波 2021-05-15 20:56:56

税金及附加都是税务部门监督的，是不是直接采信财报即可，不用担心作假？

赞 8

作者

基本可以。但搞明白怎么看，心里会踏实一些，毕竟是自己的身家在里面，对不？

赞 20



东超 2021-05-15 20:48:41

此物本天成 妙手偶得之 太谦虚了，没有痛定思痛，勤奋苦学，海量阅读，勤加思考，哪有此大道通渠。

赞 20



贝巴索森 2021-05-15 21:37:00

感恩老唐，纯正价投有实力又肯分享还会写写得好的只此一人！有个疑问，以后市场还会有茅台那么好的机会吗？如果难有了合适的年化收益率会调低很多吗

赞 5

作者

会有的，但不见得又是茅台。

赞 19



一片叶 2021-05-15 20:55:50

经过唐老师耐心回复，我搞懂了洋河的供应商保证金情况。再次请教唐老师：我第二天翻看洋河年报时，出于好奇，同时打开五粮液和古井贡酒的年报，发现他们两家的巨额现金基本是以货币资金形式存在，同时应收账款融资额比较大，和洋河完全不同。我的问题一是五粮液和古井贡酒巨额现金基本闲置，洋河投资能力更强，问题二是五粮液和古井贡酒可以用承兑汇票拿货，而洋河全部是现金拿货。我的理解对吗？

赞 6

作者

一，对。二也不全是，洋河也有银票，部分保留部分贴现或作为支付工具用出去了。

赞 19



财务自由的核心是灵魂的自由 2021-05-15 21:26:22

老唐，平常没有地方讨论你的投资理念，看书过程有些疑惑就想找个qq群和同好讨论下，竟然发现没有专门的群。索性自己建了一个，打算每天在群里，学习几段几本书里面的话。这里还是想和您说一下，就是创建了一个以学习您投资理念的qq群。

赞 10

作者

只要没有冒充是老唐建的群就可以了[呲牙][握手]

赞 18



自得平 2021-05-15 21:05:06

想请教下唐老师自己喝酒是否会区分香型。您觉得酱香酒销量的市场占比会逐步提升吗？ 赞 4

作者

我是杂食动物，酱香浓香都喝。酱香酒市场占比逐步扩大是正在进行时，不是会不会的问题。 赞 17



云淡 2021-05-15 21:09:12

刚买了《巴芒演义》纸质书，现在又知道喜马拉雅可以听书，立马就去打开我的喜马拉雅VIP，第一次听见老唐的声音[666] 赞 5

作者

有没有发现难、兰不分啊[调皮] 赞 16

云淡

哈哈哈，听不出来，因为我也是四川人，LN不分[捂脸] 赞 7

作者

[捂脸][握手] 赞 8



景 2021-05-15 20:56:42

唐老师，很想看到您对芯片和医药相关公司的看法和见解，谢谢！ 赞 3

作者

很遗憾，你问了两个我不懂的行业，医药方面你可以向书房发送“医药”提取旧文。芯片行业，我完全不懂，没看法。 赞 16



222 2021-05-15 20:31:57

对于虚拟货币有什么看法呢 赞 5

作者

请回看1月27日的《书房拾遗第二期》 赞 15



任俊武 2021-05-15 20:21:50

沙发？ 赞 15

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利] 赞 12

任俊武

2021年内收益8%（四舍五入数据） 赞 14



古月 Andrew 2021-05-15 21:22:00

我是新粉，但我也有13年的投资经验的老韭菜，看了看唐总的数据，写的非常详细，所以还真没什么可看的了，只能说，牛。 有一个数据我很感兴趣，你的BMI[偷笑] 赞 3

作者

貌似普通计算器可以算出来的BMI=83.8/1.752=27.36 赞 14



朱芳宇 2021-05-15 22:42:46

老唐（老师），今天有幸下载了你全部的写作文档并打印出来，读了一下午你过去的文章，人说 通过阅读可以与作者进行跨时空的交流。虽然并不曾相识，但是阅读你文章的时候有那么几个瞬间突然感到与你天涯若比邻！感谢你每一篇真诚的分享。[玫瑰] 赞 12

作者
[握手][咖啡]
赞 6


会举铁的了了 2021-05-15 20:49:06
唐叔为啥不早点说呀，纸质的巴芒演义今天才到[捂脸][捂脸][捂脸]
赞 2

作者
不好意思，我也刚知道。还是书房读者@FLJ 看到后询问我，我去问了出版社才知道的。平时我不咋关心这些事情[害羞]
赞 12


哪能多如意，只求半称心。 2021-05-15 20:58:40
最后面自己拍自己马屁，绝了！哈哈～
赞 4

作者
[捂脸][捂脸][捂脸]
赞 11


coral 2021-05-15 20:41:52
洋河的广告特别引人注目，这是真的
赞 11


蒲昱东 2021-05-15 20:41:36
唐老师，希望哪天能看到王者荣耀的广告，没事，别避嫌，随便发，看看能发出什么花样来[呲牙]
赞 11


你那么爱他招 2021-05-15 20:21:24
沙发
赞 11

作者
书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙][抱拳]
赞 10

你那么爱他招
第一次抢沙发[呲牙]在书房学到很多，谢谢您[玫瑰]
赞 4


小袁ALT 2021-05-15 22:07:46
龙门文化陵园官网说投资了1.5亿，这个我是没信，如果这个债务已经到此为止了，那么这次收购看起来还不算太差吧[呲牙]
赞 10


LC 2021-05-15 21:21:37
如果出现新的投资机会，又没有现金和替代品可用，老唐是否会减仓已有持仓股呢
赞 4

作者
一般不会。
赞 10


小豚 2021-05-15 21:00:08
老唐用实际行动向大家说明守住能力圈的重要性,不要贸然出圈，赞一个。年初减持了仓位占比最高的海康，类现金资产没有跟随老唐买入恒生ETF，因为对香港股市完全不了解。而是选择了最简单的货基和纯债基。也许也是这一部分类现金资产的选择让我今年目前为止的收益率超过老唐
赞 10


豆爸 2021-05-15 20:30:48
请问老师，书房文集一般是不是一年整理一次？
赞 4

作者

都是书房热心读者自发整理的，我无法预测什么时候会有[抱拳]

赞 10



阿富汗总统

2021-05-15 22:25:02

色弱患者表示五粮液广告占比和洋河广告占比的曲线颜色一毛一样。。。[呲牙]

赞 7

作者

最下面那条是洋河的[握手]

赞 9



寧静致遠

2021-05-15 22:21:09

正如老唐告诉大家地下埋有金子，相信的自然会想办法去挖，不相信的就说是骗子不屑而过，怀疑的仍然在怀疑思考矛盾中错过…哈哈，很好，不然都来抢金子，哪能轮到我抢到呢！

赞 8



浩然

2021-05-15 21:36:35

老唐好，我最近两个月每晚的睡前十分钟，都在听喜马拉雅上的巴芒演义音频版本，对出版社有个建议，背景音乐能不能取消掉，太吵了[流泪] 音频版听主播声音就好，巴芒演义的内容足够吸引人了，背景音乐显得多余、喧宾夺主，很影响收听体验。

赞 8

作者

产品已经推出一年了，估计没法改喽[抱拳]

赞 7



行走的大叔

2021-05-15 21:39:32

这个除了必须打赏之外还得专门感谢下，这几天思考税金及附加的事费了不少精力，除了内部销售这点其它的一肚子疑惑，老唐你真行，咱百姓投资路上的指路人，谢谢！谢谢！谢谢！

赞 7



王建民 东芝复印机

2021-05-15 21:41:38

忽然发现每周六等老师的文章有一种兴奋和愉悦感[偷笑][偷笑][偷笑]

赞 6



eric

2021-05-15 21:23:21

老师，新版手册和价投1啥时候出电子版我一定买，四本纸质书都有买，而且买了很多次，送人，家里一套，车里一套，公司一套[呲牙]，但还是喜欢看电子书，因为可以利用零碎时间，也可以上班看，开车听

赞 3

作者

这个我还不太清楚，不知道出版社怎么计划的。

赞 6



Lily

2021-05-15 21:18:21

好奇老唐跑步用什么方法计里程，是悦跑圈么

赞 3

作者

佳明手表

赞 6



肖本言

2021-05-15 21:17:59

唐老师，你三次买入恒生etf的均价简单核算为1.534元，实际上应该比这个低，因为第一次1.512的买入合计占比是16%（含折算后的博时转债），后两次买入占比显然不足32%，所以你的成本应该比1.534低，也就是整体跌幅应该比5%小，占市场先生的便宜不止10%，佩服，不愧是我心中的唐老师

赞 6

Mr.chen

2021-05-15 21:06:01

想吃点圈外的肉肉，结果遭到一顿胖揍[偷笑]心疼老唐小胖手三分钟[调皮]话说，睿智如老唐，还在交学费，不熟不做的原则要贴脑门上，这样能省下好多钱钱[坏笑]

赞 6



R36 2021-05-15 21:04:22

老唐好！ 请教一下个人换汇后，能直接银证转账到证券交易账户买入B股吗？我的意思是：购汇时有那啥承诺书（不用做投资房产，股票…），会不会有违规被查的风险？还是说这个要求不针对B股，仅仅针对个人投资美股，港股啥的？ 赞 1

作者

B股换汇的时候，有个选项就是投资B股。这个是合法的，允许的。 赞 6



宁静致远 2021-05-15 21:00:27

老唐的书看了三本:看完一本就想看另一本,真是爱不释手! 赞 6



菜原 2021-05-15 20:48:46

想买的不便宜，便宜的自己又不懂。只能等吧。点杀的那些公司都不急，个人并不是特别期待！老唐还要收拾着搬新家呢。 赞 6



I'm fan 2021-05-15 20:44:44

假设年初至今一动不动，截止今天收益率是-2.6%。老唐这个是保留了年初持仓信息，然后根据今天的市价计算的吗？还是每年年初会利用某软件开个投资组合？我用雪球想记录组合，没法A股和港股同时记录。 赞 1

作者

我自建的有excel表格，记录的有去年底持股数量和市值。 赞 6



款款屁屁爸 2021-05-15 20:30:37

终于出了Kindle版本，必须支持一下[耶][耶] 赞 6



Sophie风景 2021-05-15 21:53:25

人们对挣大钱 挣快钱更感兴趣 歪门邪道的挣钱方式往往被追捧 老唐说的对 要多宣传做好人投资变富 但是好人往往低调 幸好现在有老唐这样的大V们 不断用自媒体给大家传播这种意识 价投里这种大V不少 但价投在股民中是小众群体 赞 5



松WOO 2021-05-15 21:23:21

关于税的学习，看的时候觉得懂了，甚至也背了，过后就忘，基础不牢啊。佩服老唐的努力和脑力[强] 赞 5



文龙 2021-05-15 21:07:38

自学找不到思路，在唐书房学到太多的，东西，真正让我感受最大的是做学问的态度，唐师在手，天下我有 赞 5



FLJ 2021-05-15 20:37:36

老唐堪称及时雨，什么知识有疑问，就来解释疑问。前段时间因为采购报价涉及到增值税进项税、销项税、营业税，问了财务人员，我也还是一头雾水，老唐中翻中直接解答了提问。感谢。 赞 5



D调的华丽 2021-05-15 21:41:16

老唐这几篇税的可以做个合集。放在原创合集方便查寻。我基本都在搜索查找看过的内容。[呲牙] 赞 4



匹马西风 2021-05-15 21:12:23

我的持仓今年回撤大，目前亏损，心里略燥。今天把《价值投资实战手册》拿出来，又读了一遍前118页，仔细分析了一下持仓股，心里平静了。谢谢唐老师！ 赞 4



Buffeger.M 2021-05-15 21:03:50

茅台的大量获利于无形中给老唐下了一计骄兵必败之计。短期投机转债基金，我多年前用几百元买了这教训了。 赞 4



九时夕阳 2021-05-15 20:56:07

老唐 对平安怎么看 有没有投资价值 赞 1

作者

向书房发送“平安”提取4年前的保险系列文。 赞 4



云yf Jude 2021-05-15 20:36:45

老唐，我在复读巴芒中，一只股票的长期收益率约等于其ROE还是净利润增速啊，最近又想起这个问题绕起来了 赞 2

作者

回看1月20日书房拾遗第一期。 赞 4



颜华超 2021-05-15 20:32:41

最近各类政策看来是对地产企业影响很大啊，万科破产价，3000亿市值，2000亿货币基金，4.6%分红搞一点打新。。。[旺柴] 赞 4



语梦小公主 2021-05-17 08:39:58

唐叔叔，请问18年您的收益为负这个您有没有做过复盘？ 赞 1

作者

没。没什么需要复盘的，就是满仓一年基本没有交易，跑赢沪深300指数大概7个百分点，对我而言是很满意的一年。 赞 3



天道酬勤 2021-05-15 21:45:02

认可唐师的思想观念，尽管世间有阴暗的一面存在，但美好的一面不是更大于阴暗的一面吗，终究是邪不胜正，坦荡的立于天地间，稳稳的赚自己认知内的钱是件幸福的事情！ 赞 3



lcqin 2021-05-15 21:10:05

唐兄，最近上海和唐山分别约谈了炼钢厂，你觉得以后如果对煤炭企业约谈会对你投资陕煤的预案产生影响吗？ 赞 1

作者

应该不会。 赞 3



戴勇卫 2021-05-15 20:53:21

请问老唐，喜马拉雅上目前除了《巴芒演义》、实盘周记2020年9月停跟，还有您的其他学习材料吗 赞 1

作者

我不知道啊，都不是我弄的。巴芒演义是出版社弄的，其他的不知道是谁搞的。 赞 3



忠勇伯 2021-05-15 20:44:23

出语音版是未来趋势，可是我这顽石接受不了。老唐推荐的影响美国的25个判例，书小、厚，我想偷懒，喜马拉雅听了算了，可是听着听着容易走神[捂脸][捂脸][捂脸]，最后还是咬牙自己把他啃下来了[捂脸][捂脸][捂脸]，读完了方知好书，对美国法律体系有基本认识，起码D. T和BD争米国统帅后面的闹剧怎么走，大致看得懂，还有书中欺压咱第一代华侨的恶事也看得明明白白，国家强，咱们腰板才直。 赞 3



耀 2021-05-15 21:42:03

如果只是承担债务，不是很好的捡漏机会吗 赞 1

作者

这要看“量”、尤其是看或有债务的量。 赞 2



累读三声 2021-05-15 21:41:12

试点这个事，套用股市里的话，就是各方达成一致意见的最小阻力方向。最大的缺陷在于短期和局部效果可能很好，大面积铺开一定要配套一个长期纠偏的机制 赞 2



刘仔头 2021-05-15 21:25:23

唐老师请教一下，格力2019年报第啊137提到了应收账款融资，我按照拍脑袋想法（不是）把它理解为将票据迅速盘活的一种类现金资产，但是下头的明细说已背书未未到期，期末未终止确认有8.024亿 同时这部分金额又出现在第141页“其他流动资产”的明细第三行“已背书巴拉巴拉未到期”，而且把这个金额28.76亿减去已承兑部分的差额就是第137页的期末未终止确认金额。 为嘛我觉得这是同一笔资产重复记录了两遍啊_(:D)∠)_ 另：个人觉得格力的年报非常酸爽快乐，可以把投资类资产大部分的科目都快乐学习一遍加深记忆[捂脸][捂脸] 赞 1

作者

翻一次新手财95~98页，上述问题都解决了。 赞 2



DF 2021-05-15 20:53:25

税费计算看的眼冒金星[晕]，我需要去按按计算器捋一捋[捂脸]。 老唐，你这幸福的烦恼，我也想多来点[哇] 赞 1



beloved 2021-05-15 20:49:10

房产税的事情看来要落实了，大势所趋碾压一切不切实际的利益幻想

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

唐书房
2021-05-19

上午1.47卖出2%仓位恒生ETF，11.78买入陕西煤业。这个买价，做过3月《陕西煤业的思考过程》文末作业的朋友，应该都知道。陕煤仓位上限15%，已完成11.78和10.8各2%。后续若市场配合，预计在10、9.2和8.7各安排3%、3%和5%仓位（当然，届时有钱的情况下）。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	30%	66000±10%	<33000	72500	48305	607.50	7.71%
洋河股份	23%	3850±10%	<1925	4700	2728	181.00	-23.30%
古井贡B	5%	770±10%	<385	900	440	105.33	-2.46%
分众传媒	5%	……	<700	1980	1510	10.29	4.26%
贵州茅台	4%	24000±10%	<12000	……	25739	2049.00	2.55%
海康威视	2%	5300±10%	<2650	……	5765	61.70	27.19%
陕西煤业	4%	……	<930	2300	1178	11.78	26.12%
恒生ETF	26%	现金替代品				1.471	2.80%
沪深300						5172.27	-0.75%
上证指数						3510.96	1.09%
2021/5/19			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8288	

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

书房拾遗2021年第10期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-05-20

收录于话题
#书房问答专辑 50 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够四千字左右，就推送一期。今天是2021年第10期。



@精湛的湛：双沟酒业股份有限公司净利润＞营业利润＞营业收入，这没搞错吧，把小白我看懵了……洋河股份20年报第24页。

@唐朝：双沟的利润除了双沟自己的生产和销售以外，还有很大部分来自持有苏酒集团贸易公司的16.37%股份。

这个苏酒贸易集团公司是销售洋河和双沟产品的销售公司主体之一（相当于茅台销售公司），所以才会出现双沟的净利润高于营收的情况。

类似情况还有以前的川投能源，净利润远超营业收入，因为利润主要来自持股不并表的公司股权雅砻江水电。

还有分众传媒旗下也有个持股公司，名字我忘了，也是利润远高于营收。

2021-04-30

@学无止境：请问老唐，如果洋河继续上涨使得持仓比例超过25%，您会降低持仓比例吗？比如涨至持仓超过30%，谢谢！

@唐朝：不会。

2021-04-30

@$：可怜我洋河还没买够，现在第一笔持仓已经有25%的盈利了，导致我畏畏缩缩不敢买了。

@唐朝：2018年7月的一篇旧文里，我写过一段话，专门分析这种心态。我觉得值得重读，以下是原文摘录：

该加还是该减，不能取决于你睁开眼看见的历史价格K线，而要取决于闭上眼，你是否明白多少钱买下这间公司是划算的。

一旦心中有了这个数字，当股票下跌的时候，你自然是兴奋的；当市场利空频传的时候，你当然是开心的。

这不是矫情，而是因为你对市价必然反映企业内在价值这个资本天性的理解；

是因为你知道只有股票下跌、利空频传，才有可能让你用比“划算价格”还划算的价格买到它。

没有利空，没有怀疑，没有看淡，怎么可能让你遇到划算的价格呢？

难不成，我们还能想象出利好满天飞、大家都乐观，同时股价却暴跌下来给你买入机会？

真要是如此，或许很多人更不敢买了，因为那好像太邪门，总有点什么地方不对！

如此说来，股价跌，吓的不敢买；股价涨，嫌贵不能买。

最理想的，是股价涨了以后，让我买涨之前那个价。可惜这样的美事，要轮也只能从正国级、副国级、正省级、副省级一路往下排，轮到你我，初步预计在2398年2月31日。

涨涨跌跌的患得患失中，那个资本市场演烂了的“①股价一跌再跌不敢买；②股价一涨再涨无法追，③涨到忍无可忍时，悍然出手，立刻变身接盘侠”的杯具故事，必然重演，几乎是不用怀疑的。

——摘自书房2018年7月31日文章《加仓了腾讯》

2021-04-30

@爱吃派的panda：老唐，洋河年报第13页表格1显示白酒库存量23897.60吨；表格2显示期末成品酒库存量是24324.62吨。这两个数据为何不吻合呢？

@唐朝：期末成品酒库存＝白酒成品酒库存量+红酒成品酒库存量。

@爱吃派的panda：这个……可以算脑筋急转弯了。我都忘了洋河还卖红酒。

2021-04-30

@刘浩萌：看了老唐推荐的书《财报背后的投资秘密》货币资金与关联方这一节，所用的例子竟然是贵州茅台，不禁有些思考，书中的数据未经求证，只是与同学们探讨：

2008-2012的茅台存在货币资金被关联方占用的情况，如果因此而排除，岂不是错过了好公司？

但看到了问题，又怎能不排除？只是因为从历史的后视镜看，茅台的表现掩盖了这一切，如果不是茅台，可能会踩中大雷。

茅台这样的公司尚且存在财务造假问题，财务造假，还要分轻重程度吗？是否因较轻程度的造假，就能忽略？

如果回到当时那个时间点，又该如何抉择呢？

@唐朝：这个不难。

第一，作者是一位记者，原文也是担任记者的时间里写的。记者思维习惯里都有把事情往大里说的潜意识。

落在这里就是，计算利率时，没有考虑期末资金余额，并不等于全年每天都有那么多钱在银行，导致高估了日均资金、低估了利率；

第二，遵义辖区内的茅台公司将钱存在遵义银行，本就是正常现象。不可能因为茅台集团持有遵义银行股份，就偏偏不存在本地银行里；

第三，茅台在当地有特殊使命，这是投资茅台必须要提前考虑清楚的。我在2017年4月16日的文章里写过这个问题，我拷贝过来。

实际上茅台也有类似情况，生产经营不需要用到那么多现金，但账上依然保存巨额现金，例如2016年现金高达668亿，其中666亿为银行存款。

但茅台的问题好解释，作为一个位于落后省份的、国资委控股的、主要从外省搬运货币回贵州的印钞机，除了回报股东的目标以外，茅台实际上还充当着类似于遵义市中央银行的角色。

赚钱回来存进当地银行，相当于对遵义金融机构实施量化宽松，增加当地货币投放量，刺激当地经济发展；

反之，分红或者哪怕是改存款为理财，都类似于对遵义经济实施货币紧缩政策，减少当地基础货币，从而引发连锁反应，对当地经济踩刹车。

——这段如果理解有困难，请参看《手把手教你读财报2》第一课内容。

享受当地的支持，就要承担相关的责任。

在这样的政治责任之下，茅台若抽取存款做理财或分红，必须在有序可控状态下实施。

或者在当地经济过热，有宏观紧缩需要时，实施单次的、大额的变存款为理财或分红行为（这些属于老唐的个人理解，台面上从无此类解释）

——摘自书房2017年文章《向老板那样投资》。

2021-04-30

@唐朝：捞一段旧文给大家，应该算是重要的、需要经常重复的经文：

以格雷厄姆和巴菲特为主要代表的价值投资体系(碰瓷的不算)，反复讲了几十年，其实基石就三条：

股票代表企业的一部分、无情地利用市场先生的差价、坚持买入时的安全边际原则。

股票代表企业的一部分，企业有价值，所以股票有价值。每股价值=企业价值/股份总额；

市场先生不是一个人，而是由一群乌合之众组成，他们的行为是无法预测的，任何可能都有。

所以，市场先生的出价只能(等他出价后)无情地利用，不能(在他出价前)预测(并根据预测采取行动)。

也就是说，市场报价只有两种状况时需要关注：①市场先生低价抛售，而你刚好有能力买；②市场先生高价抢购，而你刚好准备卖。

——其他时候，都是噪音。能否持续赚钱，就取决于你是否能够屏蔽噪音；

我们到股市，就是占市场先生便宜的，所以必须要明显有便宜占(收益率至少是无风险收益率的两倍以上)，才可以采取行动。

这样可以保证自己对的时候多赚，错的时候少亏，从而战胜市场。

就这么环环相扣的三条，逻辑清楚，榜样也实实在在地展示了几十年——无论外国中国，通过这种投资方式获得财务自由甚至登上富豪榜的人数不胜数。

——摘自2018年10月26日《我被价值投资坑了？》

@FJL：这属于背诵段落。

2021-04-30

@王鸿见：老唐，SPAC是个啥？百度了看不懂，您能简单粗暴锤一下吗？

@唐朝：简单粗暴地说，就是先募集成立一个持有资产全部为现金的企业，然后在约定的时间里（通常为两年）收购约定类型的资产。

一般来说，发起这类spac（特殊目的收购实体）的人，都是某行业知名人物，他们会因为发起和实施收购而获得这间公司的股权，通常是20%。

若约定时间内没有实现收购，钱退回给投资者，发起人的股权也就落空了，因此这类发起人，通常有动力抬高价格去完

成收购。

举个例子：王石发起一个地产Spac，所有投资者投一笔钱给spac，然后申请纯现金公司上市。

两年内王石用spac收购意向地产项目，落实公司经营资产，王石获得20%股权。

2021-05-03

@天香坊：唐老师好，利率下行趋势下，确定性高的企业（比如茅台），是不是在确定三大前提下，合理估值会提升？

@唐朝：会这么考虑的，正如过去无风险收益率在4%~5%的时候，我一般将合理市盈率视为20~25倍。

后来无风险收益率降至3%左右了，我将合理市盈率区间提升为25~30倍之间。

这都是过去几年实际发生的操作，不是事后的假设。

2021-05-03

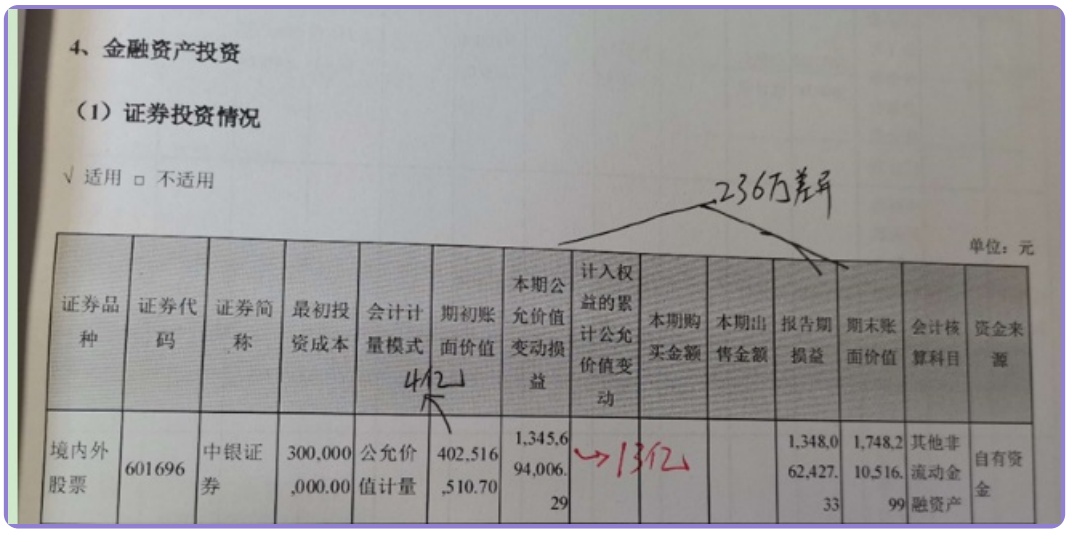
@琪：老唐，请教个问题，关于实战手册里面115页第三点，说的“8%～10%的折现率和约4%～5%的永续增长率”，这里的数值是固定的吗？

如果不是，那么这两个数值范围的依据是什么，在书中的哪个地方可以找到答案？望抽空指导，谢谢

@唐朝：就是无风险收益率和两倍的无风险收益率的意思。

2021-05-03

@观霖：洋河2020年年报21页，中银证券的"本期公允价值变动损益"和“报告期损益”的金额不一致，有两百多万的差异，这是为什么呢？



4、金融资产投资

（1）证券投资情况

√ 适用 □ 不适用

236万差异

单位：元

证券品种	证券代码	证券简称	最初投资成本	会计计量模式	期初账面价值	本期公允价值变动损益	计入权益的累计公允价值变动	本期购买金额	本期出售金额	报告期损益	期末账面价值	会计核算科目	资金来源
境内外股票	601696	中银证券	300,000,000.00	公允价值计量	402,516,510.70	1,345,694,006.29	→1362			1,348,062,427.33	1,748,210,516.99	其他非流动金融资产	自有资金

@唐朝：中银证券于2020/08/19日实施了每股三分钱的分红，洋河持有的7894.7368万股，收到分红236.84万元。

2021年5月4日

@IE：老唐多次说过茅台是A股一个送钱的Bug。

现在这个Bug的价值被越来越多的人所认识，那么将来会不会缺少出现低估的机会（市盈率低于25倍），甚至40倍以上的市盈率都会是常态？！

恰巧昨晚雪球弹出一条信息，说法拉利（与茅台类似的奢侈品属性）暴跌5%+，我打开看了一眼，暴跌之后仍然是51倍的市盈率，且月线图显示从2016年30元一直涨到209。

再比如，通策医疗和爱尔眼科的历史平均市盈率分别是183和82。这种情况下，我们坚持低估才买，是不是就只能错过这些大牛股呢？

@唐朝：不会，股价的波动，背后不变的是人性，永远的人性！

但高估低估，绝非看一眼市盈率就可以界定的。每种风格的成功投资者，也都有自己擅长的领域。

你是个种田的，就把插秧收麦的功夫练好，足够你吃香喝辣，生活滋润——巴神那套保守的选择方式，足够一个人成为巨富。

但是，如果你要羡慕别人射雕、打老虎的收获，那也没错。你可以改练习弯弓射大雕，梢棍打老虎。

最怕你每天琢磨怎么样用插秧的动作，顺带射只雕下来，怎么样用收麦的姿势干死一只老虎。

这样的结果一般都是：秧苗死了，麦子荒了，雕儿飞了，老虎把你吃了 

2021年5月5日

@一诺：老唐，ETF波动性有点大，为什么用它做现金等价物？

@唐朝：一个有波动的，年收益10%的东东，和一个没波动的年收益3%的东东，我会选择10%那个。

至于遇到用钱时，它是朝哪边波动的，随机，接受就好了。

类似于“站在一个大概率赢的赌局里，并不一定保证每把都赢，但长期玩下去一定会赢”一样。

简化一下：一个掷骰子的赌局，开出1234赢2元，开出56输1元，假定我们确定没有作弊，此时你选择躲开还是参加？

你可能看见可能会输钱，躲开，保证了不输。我看见了大概率赢，所以参与，且大量的、长期的参与。

但大概率赢，依然不等于包赢。遇到开出56的时候，愿赌服输就好了。

2021-05-06

@wkx：唐师说说呗，除了合理估值附近可买可不买的艺术成分，上次607这次609，时间这么近加仓，是汇率的原因，还是像巴神卖苹果一样，手痒了？

@唐朝：和汇率没啥关系。就是①合理估值之下，可以买，②手头现金多，可以买，③确定性高的对安全边际要求比较小。④还可以加一条费雪的稀泥，之前盈利多的，后面对价格的计较可以稍微松点儿。

2021-05-06

@柏守：为什么老唐不买比亚迪呢？

@唐朝：股市4000多只股票，至少有3950只以上我都看不懂或者没看过，不买谁都不稀奇。

2021-05-06

@陈晓辉：好奇老唐会教孩子投资吗？

@唐朝：没有。或许无意间会聊点儿，但没有专门教他。

我希望他按照自己的兴趣生活，如果他想学，我会教。他没兴趣，我不会主动做。

2021-05-08

@天道酬勤：唐师，非常想请教怎么做才叫真正的知行合一，看过好几遍您对金刚经的解读，非常佩服您的智慧，望唐师指点。

@唐朝：知行合一很简单的。

比如你就不会把手伸进火里，不会从二十楼跳下去，不会用斧头剁自己的手指，地上看到不明坨状物不会放进嘴里，等等，都是知行合一的表现。

真的知道，自然就会落实到行上。反之，落实不到行上，往往与所谓知行合一的能力无关，通常只是因为并非“真”知。

2021-05-09

@郑大湃：老唐您好，想和您请教一个问题。例如某股到了买点，但过去市场一直给该企业很低的估值。此时我们应不应该再等等更便宜的价格呢？

@唐朝：我一般不会等。但等也不是错，只要明白自己有可能获得更好的收益，但也可能需要承担错过的潜在风险就好。

2021-05-09

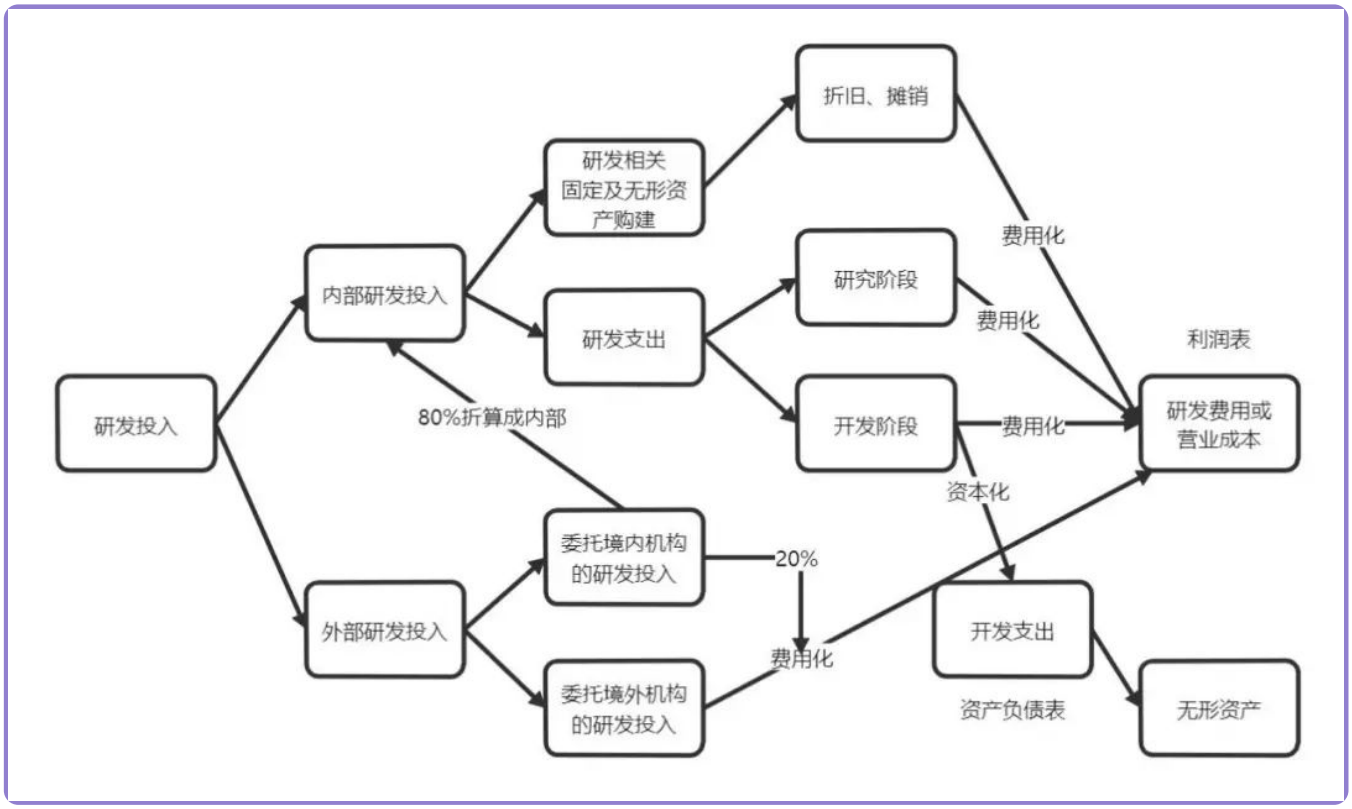
@杜彦君：请问老唐，面对通胀可能到来的预期，在投资领域相对确定的抗通胀的品种如何寻找呢？

@唐朝：你理解范围内的好公司，就是你的抗通胀品种。

2021-05-09

@Mark：古井2020年报，P19页，研发投入3个亿，没有资本化，合并利润表研发费用4千万。剩下的3-0.4=2.6亿，一般会到哪个科目？ 是到在建工程、无形资产科目吗？

@唐朝：用文字表述清楚还挺难的，我手绘一份路线图，说说他们之间的关系，如图



<感谢@食兔君🍌将老唐的鬼画桃符改造成这么清晰的示意图>

2021-05-11

阅读原文



Marisol（坚持很酷） 2021-05-20 20:59:45

我还没有他，坐标北京，大龄未婚34岁，找个男朋友，wechat:CORAZON523 赞 291



明镜 2021-05-20 20:40:16

老唐能公布你的洋河和陕煤持仓成本吗？ 赞 9

作者

唉，为你心痛啊，在书房两年多了，还在关注这些问题[流泪][流泪]是老唐无能啊！你关注这有啥用呢？今后股价涨跌和你的成本有关系吗？向书房发送“成本”，重读那篇《去掉你的成本心魔》10遍吧！！！为防止你以为我顾左右而言他，回复你：陕煤成本11.25元，洋河记不到了，估计至少一千多吧。 赞 270

明镜

心魔惹的祸[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 23



简单 2021-05-20 20:22:29

沙发 赞 20

作者

520首席沙发，归您了[呲牙][握手] 赞 40

简单

很有意义的一次上墙，必须把我的处女打赏5.20献给唐哥，感谢唐哥指引，虽然进步缓慢，至少知道了什么是好公司！不断受教中……. 赞 18

作者

也借着这个520沙发，祝天下有情人终成眷属[呲牙]，希望书房的每位朋友，都为了自己的那个她/他能过上更好的生活而努力学习、努力研究、努力挣钱[胜利] 赞 120



悠见南 2021-05-20 21:28:43

老唐，你3月份分析陕西煤业的文章出来后，市场到过比今天更低的位置。比如4月12日是10.83元。4月29日是11.25元。为什么你没在那些位置加仓，而要等到5月份涨上去又跌下来以后加仓呢？加仓的价格不是3月份已经决定了吗？ 赞 6

作者

刚巧今天有位朋友问过这个问题，说4月29日出年报，4月30日最低到过11.16，问我为什么当时没买，却昨天买。我让他猜什么原因，他说估计是我没看盘。我说错，脱靶。是4月30日我还没收到年报，没开始阅读年报，我不知道当日暴跌是不是年报里有什么恶化的信息。所以没买[呲牙] 赞 116



刘锦山 2021-05-20 20:53:35

关注书法2个月，冒昧问一下唐老师，每天写文章回复留言应该要占据您很多时间，是什么支撑你这么做呢，或者说自己精心选的票凭什么分享给大家呢，按我的理解唐老师应该早财务自由了，没有必要这么累，或者真的是热爱分享，想帮助更多人，真心没有恶意只是有点好奇，而且我也确实学到很多知识 赞 9

作者

不累。好玩，开心，乐呵[呲牙]而且，我也没有每天写文章回留言，一般一周两篇的时候居多，花不了多少时间的。 赞 114



钟欣东 2021-05-20 20:58:22

老唐，你的持仓一直以高价值成长股为主，不过陕西煤业应该算是价值型的周期股，受市场、政策的影响巨大，这可是未必会有趋势行情啊 赞 4

作者

你写的每个汉字我都认识，连在一起就彻底看不懂了。啥东西是高价值成长股（我持有的都是这种，我不知道呢！），什么又是价值型周期股，哪个公司不受市场和正常影响，什么东东叫趋势线行情？一脸懵啊，千言万语不知道从何向你说起[呲牙]

赞 95



攀登者 2021-05-20 21:16:47

老唐，腾讯第一季度业绩出来了，我看到的是稳中有进，印钞能力继续提升，看来老唐前段时间两次加仓都踏准节奏啊，恭喜了[微笑]

赞 7

作者

我没有什么节奏，就是个比较而已，划算就买。而资本的逐利天性决定了划算就大概率涨，所以你觉得我老师踏上节奏，其实没有这个节奏。要有的话，我干嘛昨天11.78买陕煤，今天就可以少付出4%左右的钞票，对不？[呲牙]不要去相信有谁能踏准节奏。

赞 83



lanhq 2021-05-20 20:44:21

看过老唐的书和公众号文章，感觉关于投资的逻辑和理念的阐述好歹是“人话”，大家都能看懂，至于领悟则修行靠个人;但具体到一家公司，感觉就像听课开了一会小差，再抬头时黑板已写满了眼花缭乱的板书。网友提问的公司的各个财务细节和业务细节的问题，老唐都如数家珍，就好像公司是自家开的一样[吃瓜]，我等小散表示这才是投资最难跨越的鸿沟——很难深刻把握企业的财务细节（自己打手，手财没学到家，后续继续研读）、业务细节及行业整体的走向，就算有一点看法，也担心充满了自己的偏见和想当然

赞 19

作者

台上一分钟，台下十年功。今天你看别人挥洒自如，殊不知当初他远不如你今日[呲牙]

赞 81



ABC*4+DD 2021-05-20 21:06:45

叶飞事件有什么看法，还是一笑而过

赞 1

作者

虽然双方都不是什么好鸟，但叶飞的爆料对资本市场的环境总是一个推动，总体是有利于股市发展的事情。

赞 77



柳恋春雷 2021-05-20 20:31:52

唐老师，二季度是白酒的传统淡季，那现在的洋河是不是还没有到最佳入手点？

赞 9

作者

你这是至少可以获18个诺奖的尖端问题，我搞不懂什么季度是最佳入手点，回答不了。

赞 77



陈_CH 2021-05-20 20:24:51

老唐 国家最近在打压大宗商品价格 对陕煤利空？

赞 8

作者

谈不上吧，昨晚新闻联播国务院常务会议的精神是增产保供，防止大宗商品价格不合理大涨。但其实目前价格，甚至是目前价格再跌点儿的价格，对于煤矿生产企业已经是肥的流油了。

赞 70



沐阳 2021-05-20 20:34:10

唐叔叔，您的所有书和所有文章我都读了。估值，理念方面我掌握的很好，已经内化啦 您的巴芒演义，实战手册，我看的时候没有任何困难，很轻松。 包括您分享的关于理念，关于估值的文章，我读起来很轻松，而且跟别人分享的时候也可以滔滔不绝的相互印证。 但是关于企业分析，包括手财1，手财2，您对腾讯，洋河，茅台，分众，这些企业的分析，我读起来很吃力，而且没有什么抓手(固定的方法论和切入点) 按照您说的方法该打印的财报都打印啦，但是读起来很难。 这是怎么回事呢？我应该怎么办呀？唐叔叔[大哭][大哭][大哭]

赞 12

作者

本来就不是一件简单的事情，必须要靠日积月累，没有一蹴而就的方法。日拱一卒，就是最短捷径。

赞 67



Ariel 2021-05-20 21:29:44

好多问题都是投资的底层逻辑问题，难为您还这么翻来覆去的回答[旺柴] 赞 19

作者

因为还有人不懂[呲牙] 赞 56



wangjian 2021-05-20 22:36:34

提问质量太低，看得我心绞痛，有些回答又太精彩生怕落掉，我又不得不看，怎么办？ 赞 7

作者

亲自提出高质量问题[呲牙][勾引] 赞 45



Tiny 2021-05-20 20:25:27

老唐，请问腾讯一季度的业绩你认为是超预期吗？ 赞 5

作者

没。简单看了下几项主要数据，挺好，但也就是正常情况吧，至少非通用会计会计准则下的数据基本在预期范围内[呲牙] 赞 44



A躺在银龙的背上 2021-05-20 20:56:41

愿书房里的每一位身体健康，万事如意！ 看到贝壳的老总，想起了曾经的樱桃之王。 赞 15

作者

是啊，左晖1971年的，才比老唐大两岁，一个非常有创意有执行力的人才，这么早就离开了。而一眨眼，才三十几岁的樱桃之王，也离开这个世界快四年了[快哭了] 赞 40

A躺在银龙的背上

樱桃之王16年10月份的事，不知不觉4年多了[流泪][流泪] 赞 8

作者

哦，居然四年多了，真快[流汗] 赞 9



静水流深 2021-05-20 21:27:06

您好！那如果您持仓的陕西煤业从11块多开始一路走下跌路至五年、十年或…就一直很难回到你的持仓成本价，那你会怎么处理？ 赞 3

作者

不再当苦力，重复回答这种被问过一万遍的问题[捂脸]，真有兴趣，去翻翻《价值投资实战手册》36~43页吧。 赞 38



S 2021-05-20 21:36:52

请教唐老师，您之前排除房地产行业时说过，想不明白这个行业最后给股东留下一堆地皮还是房子（抱歉原话记不清楚了） 看到您这句话，我产生一个疑问：假如，某企业永不分红，且该企业不可能永生，破产时价值清零。这种情况下，该企业在快速成长阶段是否具有投资价值？ 之所以有这个问题，因为我觉得 A股很多企业的“自由现金流”都不会用于分红，最终都随着企业的衰亡，被消耗殆尽。 赞 5

作者

有没有自由现金流和会不会分红是两码事，分不分红无关紧要（参看《价值投资实战手册》46~48页），但没有自由现金流会很要命。 赞 33



告诉你我会飞 2021-05-20 21:14:32

唐师傅您好，我现在不会看估值，你写的书手把手看财报现在看了一半了，估值的书你可以给我推荐一

本吗？你写的也可以。谢谢你

赞 5

作者

估值很简单的，你要愿意的话，我的《价值投资实战手册》就基本够用了。当然，如果你想看更专业一点的，公式多一点的，有模型的，我觉着达摩.达兰的《估值：难点、解决方案及相关案例》不错。

赞 32



大斌 2021-05-20 20:43:53

老师 请教几个洋河的问题，不吝赐教！ 您是做长线的，网上也有较多对于洋河营收不利分析的帖子，业绩负增长，市值“垫底”连续两年业绩下滑。除了业绩下滑之后，洋河股份的经营活动产生的现金流量净额大幅减少，毛利率下滑以及洋河股份产能利用率垫底。存货高企，经销商减少等等情况。文章采自新浪财经。 那您是给予什么原因依然看好洋河股份的呢，谢谢老师！

赞 3

作者

看好洋河的理由非常多，我少说也写过几万字了，基本都在书房丢着的，只要你真想知道，你一定会翻到的[调皮]

赞 30



马荟 2021-05-20 20:54:34

再这样下去，无论什么问题，老唐小胖手一指:去××年××月××日的文章找答案！

赞 29

作者

[呲牙][机智]

赞 22



小姚 2021-05-20 20:30:33

我从头到尾一字不落读完，不夸张的说，这篇文章值少价值2000w，甚至可以说是无价之宝。老唐能把这么宝贵的投资理念无偿分享给大家，说实在的，是一种莫大的幸运，要感恩老唐老师。

赞 29



巨浪 2021-05-20 21:01:31

唐老师，冒昧，再请教您一个问题，如果指数当前估值能做到三年后合理估值的一半，而古井贡B的市值也是三年后合理估值的一半（如果当前股价不变，叠加您会在6月上调10%估值，则当前市值已经跟理想买点一致）。这样如何选择？ 另外，我只知道这个年度10%的上调，却不知道原因，还请您指点一下

赞 3

作者

如果你困惑它的时候，选指数。

赞 15

巨浪

老师，我天资愚钝，还请您细化讲解一下，非常感谢[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 3

作者

困惑就说明你看不出个股比指数有明显的便宜占，至少在你的能力范围内你发现不了，那当然选指数安全喽。

赞 27



zoe 2021-05-20 20:46:22

有个问题请问老唐，你上次赎回恒生ETF赎错了份额，为什么不买回ETF而要买腾讯和茅台呢？明明本来没有计划买

作者

就一个半点的事情，没有啥为什么，就是很随意地乱搞了一下。

赞 26



财务自由的核心是灵魂的自由 2021-05-20 21:46:54

老唐，腾讯的净利润一个统计是增长了60趴，一种是20趴，是否就是前者是国际准则统计，而后者是非国际准则。另外，您的分析基础似乎是非国际准则，那如果因为去年投资收益基数过高，造成今年净利润增长不好，不也是有影响的吗？不好分析就不去分析，总觉得有欠缺。

赞 2

作者

欠缺就欠缺着呗！接受不完美是一个人 成熟的标志[呲牙]股价波动无法预测，你非要给出一个预测才不欠缺，那不是存心为难自己咩？ 赞 23



Chenglong 2021 新征途 2021-05-20 20:58:55

关于用etf做现金等价物这里，我最近也在思考：1、如果只是掷骰子，1234赢，那就没有疑问了，任何时候进入未来的收益率都是一样的。但etf除了平均10%的年化，它自身的波动周期也很长，如果拿5年以上我有信心，如果拿6个月，偶然因素就很多。比如现在300etf和恒生etf都是90分位，不太敢做现金等价物。这就涉及到择时的问题了。2、我现在用4%的大额存单在场外做资金池，场内还没想好用什么。考虑货币基金的511990、511880，不过收益就只有2-3%，券商的产品年化只有1%。 赞 23



财务自由的核心是灵魂的自由 2021-05-20 21:40:00

老唐，你真的对短线完全忽视吗？我是谁陕煤，许多股市老人认为煤炭股已经开始为期若干年的周期下跌了。 赞 4

作者

是。哦。 赞 22



西门子PLC 2021-05-20 21:13:55

请问老唐，市场那么多家企业当初是怎么选出陕煤来的，有什么标准的步骤方法吗？ 赞 3

作者

没什么步骤，它就在那儿，我看了一眼，决的还可以。 赞 15

西门子PLC

开始一定是有什么让你注意到这家企业，或是听朋友介绍或是其他途径观察到，我以为有标准的方法，比如用是同花顺批量筛选近3年ROE≥20%，再从中筛选估值低的和毛利率高的企业，最后筛选出有价值的企业再进行财报解码。 赞 8

作者

你说的办法挺好的。 赞 21



春来草自青 2021-05-20 21:38:31

唐老师，感觉腾讯的财报不比平安好理解。 赞 3

作者

是吗？那就丢开它好了。 赞 20



九灵元圣 2021-05-20 20:33:19

唐师，陕西煤业昨天加仓2%，原计划不是要在9.3元左右才是理想买点吗，现在这个是冒险加的还是有什么急切的想法要加的吗？ 赞 8

作者

你硬是不肯自己按一次计算器，那么简单的加法和除法而已，全部在小学四年级范围内[呲牙] 赞 20

九灵元圣

好的老师，我再去算算[抱拳] 赞 2



xun 2021-05-20 21:36:39

老唐，这个世界上没有什么十全十美的东西，巴菲特之道有什么缺陷吗 赞 2

作者

有啊，很多类型的企业，都无法用巴菲特的方法去估值和覆盖。 赞 19



彭鹏 2021-05-20 21:23:50

一句洋河成本一千多 我也是想了三秒钟才想到原因[发呆] 赞 19



真相不明 2021-05-20 21:26:36

老唐，请教下您自学会计时从何开始？都读了哪些书。 赞 8

作者

时间忘记了，书就太多了。少说也有几十大厚本[呲牙] 赞 16



嘉莹酱 2021-05-20 20:54:03

老唐，企鹅qq的月活一直在下降，这会不会意味着某种风险呀，还是说可能是一种从qq到微信的迁移。想知道老唐怎么看

作者

没啥看法，挺正常的吧！现在QQ基本上是年轻人和小孩的世界了，他们用QQ本来就是不想和长辈们一起玩。成年人大部分已经不用QQ了，没有两个通讯app的需求。 赞 16



Bingo谢丙东 2021-05-20 20:50:04

唐老师，昨天和一个江苏的阿姨吃饭。她说以前家里吃饭都是喝洋河，后面因为洋河用了其他的底酒味道不如从前了，现在都喝今世缘。您怎么看呢？ 其次，洋河的高端酒放量应该还是需要比较久。您怎么看 赞 5

作者

正常。等。 赞 16



曼 2021-05-20 20:32:45

先问一下，怕忘记了，昨天看您的陕西煤业更新，您卖出的点又进行打折了吗？

作者

明明是提高了。 赞 15



小咪 2021-05-20 20:30:31

唐大，现在无风险利率3%对应您说的25~30倍pe，如果是茅台这类超级印钞机是否抬高到30~35pe？谢谢 赞 1

作者

我没有这么做。 赞 15



金屑 2021-05-20 20:30:03

贵州茅台2018年年报和2007年年报里边有一个长期待摊费用。有一项是中枢城区到茅台道路改建项目，按说每期的摊销金额应该是一致的，但是，2018年年报显示的摊销金额是989万，2017年年报显示的本期摊销金额是1010万。同一个项目，为什么每期的摊销金额不一致？另，在职员工数是不是含离退休职工人数？ 赞 1

作者

基本上就是每年摊1000万，恰好是你说的17和18两年，17年多了十万，18年少了10万，原因我也不知道，金额太少，没去细究。 赞 14



杨杨 2021-05-20 20:56:28

请教老唐，茅台2013年利润分配，以2013年年末总股本103818万股为基数，每10股派送红股1股，每10股派发现金红利43.74元（含税），共分配利润4644817320.00元。但我计算103818000*43.74=4542311520,差额102505800元是什么呢 赞 1

作者

看《手把手教你读财报：新准则升级版》33页最后一段。 赞 13

杨杨

看到了，谢谢[抱拳]，学习不仔细[害羞]



一万零一步 2021-05-20 20:42:53

每次看唐书房如同享受一顿大餐 赞 12



朗月 2021-05-20 20:22:37

有希望坐上沙发啊 赞 5

作者

520定制条凳，您请上座。其他朋友老规矩，慢慢看，咱们九点开聊[呲牙][握手] 赞 11



小羊驼 2021-05-20 21:05:21

作为一名即将毕业的研究生，仔仔细细的看完了，虽然里面许多研报的名词不太懂，但是很多投资的思想受益匪浅，路漫漫其修远兮，希望自己以后能成为老唐这样优秀的投资人。[拳头] 赞 10



777 2021-05-20 20:57:14

这两天一直担心通胀加息。老唐一句解疑。感谢！ 你理解范围内的好公司，就是你的抗通胀品种。 赞 10



邹荣 2021-05-20 20:37:45

每天都偷偷看看你更新没有[偷笑] 赞 10



偶尔成形 2021-05-20 22:03:06

地上看到不明坨状物不会放进嘴里，被老唐说得真想试试[撇嘴] 赞 9

作者

[捂脸][捂脸][机智][机智] 赞 3



Journey 2021-05-20 20:37:49

想问一下老唐，买了《手把手读财报》和《巴芒演绎》入门先读哪个比较好？还有什么可以补充学习的？ 赞 1

作者

向书房发送“顺序”提取介绍。 赞 9



如风 2021-05-20 21:01:15

知行合一很简单的。 比如你就不会把手伸进火里，不会从二十楼跳下去，不会用斧头剁自己的手指，地上看到不明坨状物不会放进嘴里，等等，都是知行合一的表现。 这段话太经典了，简直可以当做推翻主流思想的有力论证！ 赞 8



李永超 2021-05-21 12:21:04

唐老师您好，通过朋友认识您，一直读您的文章受益匪浅，也正在拜读您写的书，在这有个小疑问向您请教[抱拳]，关注到您是3月12日介入陕煤价格10.8元2%仓位，后续加仓2%，5月19日您发的实盘陕煤盈利26%，我抄作业来着，可是我的盈利没那么多呢[捂脸]，唐先生是不是还有啥技巧啊？

作者

你想歪了。那一列数据头上写的清清楚楚：年内涨幅。指的是这个股票目前的股价，相对于2020年12月31日股价的波动。与我的盈亏无关，我并没有什么技巧在10.8买入，在11.78时赚26%[捂脸][捂脸] 赞 7

李永超

自己理解错误，自罚俯卧撑十个，多了做不了??，感谢唐先生分享。



天道酬勤 2021-05-20 21:43:17

这段时间深刻的领悟到价值和价格，K线其实无非是纪录价格的工具，背后是一个公司的价值背书，如若没有这个公司，那就是单纯的赌博，所以我们要清楚的知道一个公司的价值大概是多少，如唐师所言，现实生活中没有k线图你愿意付出多少钱去购买一个公司呢[微笑]

赞 7



平凡 2021-05-20 21:42:10

老唐520快乐！最近在看腾讯年报，对腾讯的以qq和微信免费连接人与人之间的沟通平台，并且在此平台上增值各种收费服务，并且把大量的经营利润都投资到上下游的实体企业中，增加公司的内在价值，提高股东收益！我想请教老唐一下，怎样才能算是真正理解了企业？有什么定量指标？

赞 1

作者

2017年我写过一篇文章叫《看不懂与看得懂》就是回答你这个问题的，可以向书房发送“看懂”提取。

赞 6



only周奋飞 2021-05-20 21:23:44

唐老师，新手财P46，固定资产减值测试部分，您用到 看是否存在、如果有 等词说明要将该资产的账面价值减至变现价值，我的问题是要是该固定资产不存在以上减值是不是就不需要做减值测试呢？还是终究逃不开以上呢？[抱拳]

作者

测试要做，但测试结果可以是不需要减值。

赞 6



正合奇胜21 2021-05-20 21:23:43

我想请问下唐朝老师如何看待物流行业，我个人觉得现阶段可能不是一个好生意，毕竟现阶段是以利润换取市场份额，所以现阶段价格可能比较难看，但是我发现我国物流行业占据了世界物流的一半市场，并且物流行业并不仅仅只是快递这么一个业务，还有很多的其他业务。物流行业的未来市场可能很大，大到足以容纳下几家万亿级别的巨头。但是因为是新手的原因可能看待问题有些片面，对此我想听听唐朝老师对于物流行业的看法。唐朝老师放心，我不是一个没有自己主见的人，关注您半年多了，您的作业我一次也没抄过。

作者

不太懂，没研究过。

赞 6



a松声竹韵- 2021-05-20 20:54:22

微信公众号的第二个让我看了就爱上并且看了想打赏的，而且只关注这两个公众号。我相信我的眼光，虽然我是一个新股民，但是我去年刚接触股市，啥也不懂就买了茅台，我后来知道了我只是运气好，后来遇到唐书房，虽然数据我还没分析过，但是我正在像您众多读者一样，只要一有空就疯狂刷您的往期文章。[呲牙]

赞 6



Fei 2021-05-20 21:47:24

学习就是这样点点滴滴，润物细无声，有时候一个想法暗合，让我觉得与智者同行真快乐！

赞 5



王华(John) 2021-05-20 20:40:46

老唐你好 腾讯年报成本项“频宽及服务器托管费”是指的什么呢？“频宽”是指上网费，“服务器托管费”是指放服务器的租金吗？ 谢谢。

作者

就是平时说的带宽租用费和服务器托管费。

赞 5



Peter Wang 2021-05-20 20:30:37

沙发，老唐真的好棒！同龄人也佩服之至！！

赞 5



ャ一般 2021-05-20 21:07:45

感谢唐叔在市场捡钱的同时还不断地指引着我们前进的方向！也真心希望我们这帮小学徒之中，能有那么一部分在多年以后还会由衷的说，感谢老唐那些年的教诲，我做到了。[玫瑰]

赞 4



for 2021-05-20 21:45:58

唐老师最近在拜读您的佳作，按照老师您给的顺序已经看了一本半了。我们自然辩证法的老师说过了解一个方向要看三种书，一种是该领域的历史书，一种是该领域中比较经典的书，第三种就是要看领域中超出自己理解的书。巴芒演绎更像一本历史脉络书，十分精彩，前人用无数金钱总结的规律对于我们来说无疑是种珍宝；现在在看价值投资实战手册，写太精彩了，给我解答了很多心中的疑惑，我相信以后必能成为经典。顺便说下，跟着唐老师买了陕煤，成本比老师更低。[呲牙][呲牙]

赞 3



阿彬 2021-05-20 21:42:31

最近看了老唐一本半的书了，感谢老唐，好多知识对我来说简直是震撼，原来复利这么猛，原来买股票比买北京的房子赚还多，还有泸州老窖的例子等等……现在我明白道了，还差术[捂脸]

赞 3



饶金彪 2021-05-20 21:17:28

近半年仔细研读了唐老师的著作文章，觉得对投资略入门了，以后继续学习提高[玫瑰]520给唐老比个[偷笑]

赞 3



I'm fan 2021-05-20 21:09:04

老唐请教下，像中芯国际这种，A股，港股都上市的，股权激励，拟授予的7565.04万股，价值41.45亿元，不过要扣除20元/股的成本，差价部分约为26.32亿元。这种算法是按A股价算的，为什么没有按港股计算？什么情况按港股，什么情况按A股？

作者

没看过，你可以直接咨询公司噻。

赞 3



vitin 2021-05-20 20:37:52

老唐的知行合一的解释很经典啊，受教了，自己又进一小步了！

赞 3



子福 2021-05-22 09:00:09

现在此刻，重读《价值投资实战手册》79页，等你彻底弄懂什么是价值投资，你也会知道自己必将富有，。。。。。。憧憬着未来美好的富裕人生，好幸福啊[调皮][调皮][微笑][微笑]

赞 2



本尘 2021-05-20 22:12:14

虽然来唐书房的时间不是很长，但是深深的认可老唐的理念，你在不断地学习，虽然自我感觉学习很慢，但是我相信日拱一卒的力量，比如说现在的我去回看这么多年买过的股票，以及操作的手法都会有深深的自责和反悔，当时简直就是瞎玩，瞎买瞎鼓捣

赞 2



发光的飞鲤鱼 2021-05-20 21:30:16

去年开始学习理财投资，在纷杂声音中找到唐师，目前四本书正在学习中，每次必看唐师每一期答复，解答我很多投资和实操上的疑惑，非常实用，感谢无私分享。[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 2



万燕 2021-05-20 20:45:57

收获满满 也很幽默

赞 2



寻 2021-05-20 20:39:48

唐老师很有才，解释用的比喻真是形象生动

赞 2



哲颜 2021-05-25 21:35:58

单日浮盈5%，小小打赏不成敬意，再次感谢老唐的分享。看到楼上对王者的问题，我建议去玩两把。腾讯把社交加入了游戏，王者应该是社交元素最多的游戏之一了。游戏会腻味，而社交一直存在。

作者

对，亲自下场玩两把是最好的解惑方式[呲牙]

赞 1



开心 2021-05-22 11:08:09

谢谢唐老师的分享！但有个知识点不明白，委托境内机构的研发投入20%费用化，80%折算成内部研发投入，这个处理的依据是什么呀？

作者

规定。我们不搞理论研究，不去探讨为什么这么规定，记住就好[呲牙]

赞 1



CHI 2021-05-21 19:48:16

看唐老师的文字，很舒服，开始下载感兴趣的公司财报当读物，之前没有这么做的想法，感谢让我走上正道[微笑]

赞 1



Walden12138 2021-05-23 09:28:48

有人问老唐洋河 陕煤成本，我觉得现价或者历史最高价都可以作为成本[捂脸]



琪 2021-05-22 15:50:01

这篇文章有价值，多看几遍，尤其是重点字句，老唐已经改变字体颜色了，这么用心的老师，哪里找呀！向老师致敬！[强][强][强]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记20210522

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-05-22

收录于话题
#老唐实盘合集 ,148
#白酒分析专辑 ,60
#2021年书房原创 ,95
#腾讯控股专辑 ,24

沉痛悼念为填饱国人肚皮做出过卓越贡献的袁隆平老先生🙏🙏🙏🙏

本周交易

周三上午，11.78买入2%陕西煤业，资金来自1.47卖出等额恒生ETF。

这个买入位置，只要做过3月12日《陕西煤业的思考过程》一文末尾作业的朋友，应该都是提前知道的：

用年报数据替换文中的估计数据，得出十年年均净利润及十年年均扣非净利润，然后套文内公式一通乘除即可。

书房有不少朋友都自己动了手，很赞。

我借花献佛，把@赵小闲 的表送给其他没动手的懒蛋儿。

陕煤估值

年份	净利润	扣非净利润
2011	90.74	92.21
2012	64.17	65.01
2013	34.86	34.91
2014	9.51	9.88
2015	-29.89	-25.56
2016	27.55	26.23
2017	104.49	104.31
2018	109.93	110.75
2019	116.40	111.53
2020	148.83	91.17
10年平均	67.66	62.04
保守八折	54.13	49.64

采用席勒市盈率法计算(采用净利润)：

合理PE	25		
总股本	100		
买点	11.84	保守打八折	9.47
卖点	25.37	保守打八折	20.30

采用扣非净利润计算结果：

买点	10.86	保守打八折	8.69
卖点	23.27	保守打八折	18.61

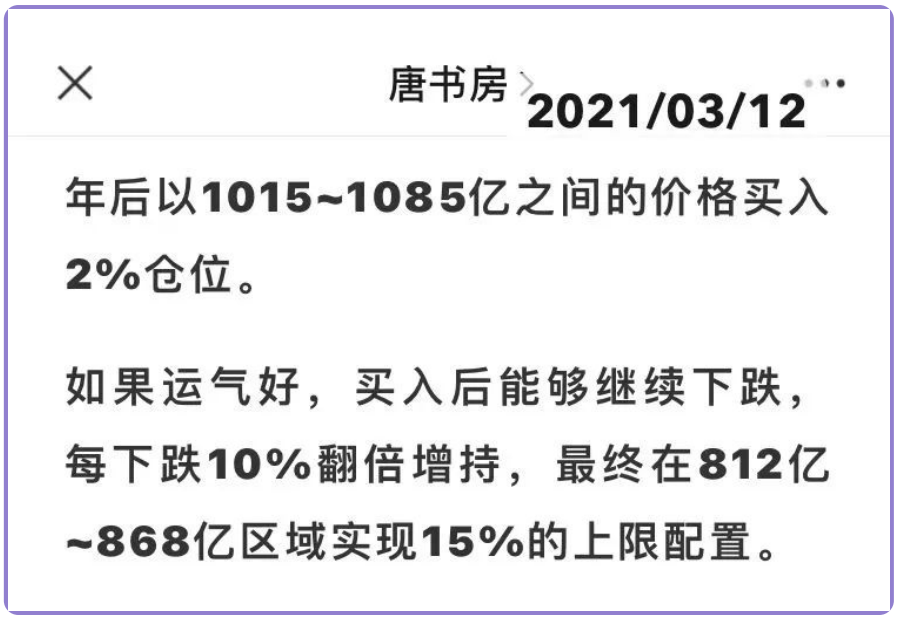
保守打八折可视为自由现金流：
1、每年需要维持性资本开支10亿左右——大部分应该由专项储备承担
2、公司还有个迟迟不能完工转固、有烂尾嫌疑的神渭管道工程——目前口径说2022年会转固。

20210520

目前我的计划是：陕煤仓位上限15%，计划在11.8~8.7之间完成投入。一年内卖点上调为23元。

若看了小闲的表，还是不知道这些价格怎么来的，那就实在是懒过头了。有疑也就别问啦，老唐一样懒，可以递饭碗但不能帮着嚼。

关于仓位，之前我的安排是10.15~10.8区域买入2%仓位，然后每下跌10%翻倍增持，直至8.1~8.7之间打满15%上限。



目前已经完成11.78和10.8各2%仓位，且年报数据后对陕煤的估值和卖点均有轻微上调，故后续仓位微调为10、9.2、8.7分别安排3%，3%，5%仓位。

当然，前提是市场给机会，且届时自己还有钱的情况下。

话说老唐周三早晨买入，晚上就被偷袭了一脚。

当晚七点新闻联播报道：

5月19日，李克强主持召开国务院常务会议，部署做好**大宗商品保供稳价**工作，保持经济平稳运行。

会议指出，今年以来，受主要是国际传导等多重因素影响，部分大宗商品价格持续上涨。**要高度重视价格攀升带来的不利影响**，贯彻党中央、国务院部署，突出重点综合施策，保障大宗商品供给，**遏制其价格不合理上涨**，努力防止向居民消费价格传导。

……着力调结构，**抑制高耗能项目**。发挥我国煤炭资源丰富优势，督促企业在确保安全前提下增产增供，做好迎峰度夏能源保障。

周四早晨，陕西煤业大跌，最低跌至11.20元，相比周三早晨老唐的买价足足下跌了5%。市场应该是将会议精神理解为打压煤价了。

因为老唐刚刚买入，然后就出现了股价大幅低于老唐买价的机会，有不少朋友趁机“抄了老唐的底”。

对于抄作业这种事，老唐秉持不鼓励、不反对、不负责的三不主义。

在2019年8月的《抄作业的三种疾病和四种境界》一文里，老唐曾将“抄手”分为“优良中劣”四种境界。

说句可能被批评为狂妄的话：对于很大一部分朋友来说，利用老唐的思考和研究结论，做“优、良、中”三种境界的抄手，可能是比自己乱来更靠谱的路——当然，专业向市场输送资金的“劣”级抄手除外。

但是，可是，但可是，**抄作业的朋友，请一定要记得“市场先生无法预测”的口诀，要明白老唐完全可能是错的，要掌握老唐持有某某股票的仓位和后续安排，并确认自己也有同等承受能力。**

——千万不要忘了老唐10.38开始介入的分众，最惨时曾跌到过3.85。那并不遥远，就发生在最近三年的时间段里🥺

当前持仓

目前持仓腾讯29%，洋河25%，古井B5%，分众5%，茅台4%，海康2%，陕西煤业4%，恒生ETF 26%。另有福寿园1万股

观察仓不计。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	29%	66000±10%	＜33000	72500	46772	588.50	4.34%
洋河股份	25%	3850±10%	＜1925	4700	2970	197.11	-16.48%
古井贡B	5%	770±10%	＜385	900	441	105.70	-2.12%
分众传媒	5%	①	＜700	1980	1518	10.34	4.76%
贵州茅台	4%	24000±10%	＜12000	②	25653	2042.10	2.21%
海康威视	2%	5300±10%	＜2650	②	5980	64.00	31.93%
陕西煤业	4%	①	＜930	**2300**	1149	11.49	23.02%
恒生ETF	26%	现金替代品				1.472	2.87%
沪深300						5134.15	-1.48%
上证指数						3486.56	0.39%
2021/5/22			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8284	

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②剩余少量涨跌不卖的持股，不设卖点；

③持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

④仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附：上周数据

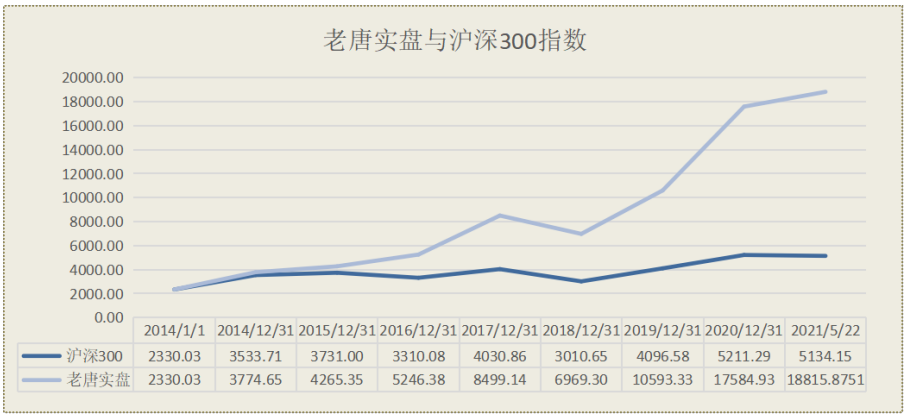
持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	29%	66000±10%	＜33000	72500	46335	583.00	3.37%
洋河股份	24%	3850±10%	＜1925	4700	2799	185.72	-21.30%
古井贡B	5%	770±10%	＜385	900	434	104.04	-3.66%
分众传媒	5%	……	＜700	1980	1453	9.90	0.30%
贵州茅台	4%	24000±10%	＜12000	……	25248	2009.85	0.59%
海康威视	2%	5300±10%	＜2650	……	5670	60.69	25.11%
陕西煤业	2%	……	＜930	2000	1188	11.88	27.19%
恒生ETF	28%	现金替代品				1.453	1.54%
沪深300						5110.59	-1.93%
上证指数						3490.38	0.50%
2021/5/15			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8284	

收 益

2021年内收益**7%**（四舍五入数据）

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，66%，7%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为**808**。以7.4年折算，年化收益率约**32.6%**。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/5/22
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	5211.29	5134.15
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	17584.93	18815.8751

重要事项

1.茅台业绩说明会。

5月19日，茅台召开业绩说明会。对我而言，有价值的信息有两个。

第一：确认今年不会提价。

高卫东回复有关提价的提问时强调：截至目前，公司没有上调飞天茅台出厂价的计划。

这不是新信息，只是对年报里暗示过的信息所做的确认。

在今年4月1日的文章里，老唐就写过“2021年主打产品53度普茅，不会上调出厂价。”

同一篇文章里，我给出的预测是2022年大概率上调出厂价。目前仍然持这个预判。

对预判理由感兴趣的朋友，请重读旧文**《贵州茅台2022年再跃进》**。

第二：公司正在论证扩产的事情。

在2017年12月28日的茅台经销商大会上，当时的茅台董事长李保芳说过：

到2019年年底，茅台将形成5.6万吨基酒生产能力。结合茅台核心区的生态环境承载能力考虑，至少十年内不会再扩产了。

——①实际建设进度比保芳总预计的晚了一年，到2020年底才形成5.6万吨基酒产能；

——②此处的10年，不确定保芳总指2027年还是2029年。

本次说明会上，高董回复扩产问题时说：

扩产能需要参考市场前景，结合茅台技术人才储备、土地资源、生产性物资供给、生态承载能力等因素进行综合考量，公司正结合“十四五”规划的编制开展相关论证工作。

这个口径其实和4年前李董的表态差不多。

即使产品严重供不应求，但茅台依然需要考虑生态承载能力，谨慎对待扩产问题。

在我看来，目前制约茅台扩产的主要因素，一是土地，二是有机高粱种植面积。

论证、报批、启动、建设、投产，这个流程走下来，就算土地和高粱供应跟得上，估计茅台基酒产能的实际性增加，也不会早于保芳总说的2027~2029年；实际商品酒供应量的增加，不会早于2031年。

聊这个，是因为有部分朋友看到“论证扩产”的信息后，立刻乐观起来，类似“再造一个茅台”之类的憧憬已经在市场流传开来。

老唐要说的是，这不是新信息，很早以前就在做论证。

所谓十万吨之类的计算，几年前老唐就做过。给大家看一份笔记截图吧（鬼画桃符，将就看哈）

地面积 188.3 公顷，规划制酒车间 65 栋，制曲车间 24 栋，储酒车间 80 栋；至规划目标年可达到制酒能力 13000t/a，制曲能力 13200t/a，储酒能力 93000t。

中华片区规划中期（2016~2020 年）（即十三五期间）：主要生产设施规划用地面积 158.6 公顷，规划制酒车间 100 栋，制曲车间 37 栋，储酒车间 142 栋；至规划目标年可达到制酒能力 20000t/a，制曲能力 20350t/a，储酒能力 165300t。

中华片区规划远期（2021~2025 年）（即十四五期间）：主要生产设施规划用地面积 121.6 公顷，规划制酒车间 95 栋，制曲车间 35 栋，储酒车间 130 栋；至规划目标年可达到制酒能力 19000t/a，制曲能力 19250t/a，储酒能力 144700t。

中华片区至规划远期，可达到制酒能力 52000t/a，制曲能力 52800t/a，储酒能力 403000t。

根据生产需要，中华片区还将配套建设辅助生产设施及公用配套生产设施，如园区道路、园区雨污管网、供水管网、食堂、办公楼、包装生产车间、锅炉房、净水厂、消防生产水池、生活水池、消防辅助设施等等。

②中华片区建设现状

目前已建成投产的主要为中华片区“十二五”制酒一期工程中的 29 栋制酒车间、62 栋酒库及中华片区 7000m³/d 污水处理厂，二期工程中的 38 栋制酒车间。中华片区已建成和在建的主要工程内容见表 2.2-2。

表 2.2-2　中华片区已建成和在建的主要工程内容

类别	项目内容	项目组成	备注
主体工程	制酒生产车间	“十二五”制酒一期工程已投产生产能力：5800t/a；已建成 29 栋制酒生产厂房，每栋生产能力 200 t/a。主要工序包括高粱破碎、润粮、蒸粮、拌曲、发酵、取醅、蒸馏等工段。	已建成
		“十二五”制酒二期工程已投产生产能力：7600t/a；已建成 38 栋制酒生产厂房，每栋生产能力 200 t/a。主要工序包括高粱破碎、润粮、蒸粮、拌曲、发酵、取醅、蒸馏等工段。	已建成
	制曲酒生产车间	“十二五”制酒二期工程 2 栋制曲生产厂房，每栋生产能力 800 t/a。	在建
辅助工程	办公楼	4 栋 4F，总建筑面积 10849m²	已建成
		3 栋 3F，总建筑面积 3289m²	已建成
		3 栋 4F，总建筑面积 5040m²。	在建
	酒库	“十二五”制酒一期工程已建 62 栋酒库，贮酒能力 86300 吨	已建成
		“十二五”制酒二期工程在建 40 栋酒库，贮酒能力 56430 吨	在建
	食堂	4 栋 2F，总建筑面积 5900m²	已建成
		3 栋 2F，总建筑面积 4425m²。	在建
	稻壳仓库	4 栋 2F，谷壳存贮用房，建筑面积共 2400m²	已建成
		2 栋 2F，建筑面积共 1200m²	

说明会上高董的回答，我个人理解只是一种被逼到墙角的太极而已，并不意味着茅台马上要扩产。

投资者应保持冷静，不要被市场PPT专员慷慨激昂的故事打动。老老实实等扩建项目动工后，再去预测“几年后投产、再几年后供应增加”也不会晚。

2.洋河业绩说明会

5月21日，洋河也召开了业绩说明会。

对我而言，这次说明会上有三个有价值的信息。

第一个新信息是关于经销商保证金减少的解释。

问：为什么20年经销商保证金大幅从26.68亿减至2.79亿元？

副董事长、总裁钟雨答：2020年春节距离元旦较近，2019年末收取了经销商备货保证金。2021年春节距离元旦较远，2020年末收取的备货保证金相对较少。

这个时间因素影响，我之前没有考虑到。

第二个新信息是公司首次披露库存水平处于历史最低。

问：公司经销商去库存情况如何？与历史相比，现在经销商库存水平是处于什么位置？

董事、执行总裁刘化霜答：**目前公司库存水平处于往年历史最低**，呈良性合理水平。

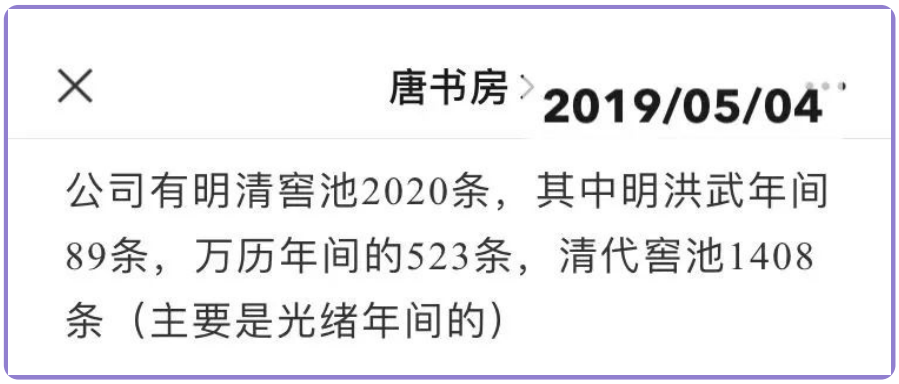
估计市场人士也是看到这四个字以后乐观起来，推动周五洋河股价大涨的。

第三个新信息是关于百年以上老窖池的数据。

问：公司百年以上老窖池的数量及产量情况？

副董事长、总裁钟雨答：百年以上窖池数量占总窖池数量的3.4%，产量占2.8%。

以前，老唐手头的老窖池数据是2020条（来自公司宣传资料）。



按照钟总披露的这个3.4%，那至少有70000×3.4%=2380条以上。

逻辑上推测，和2020条的数据差异可能有两种来源：

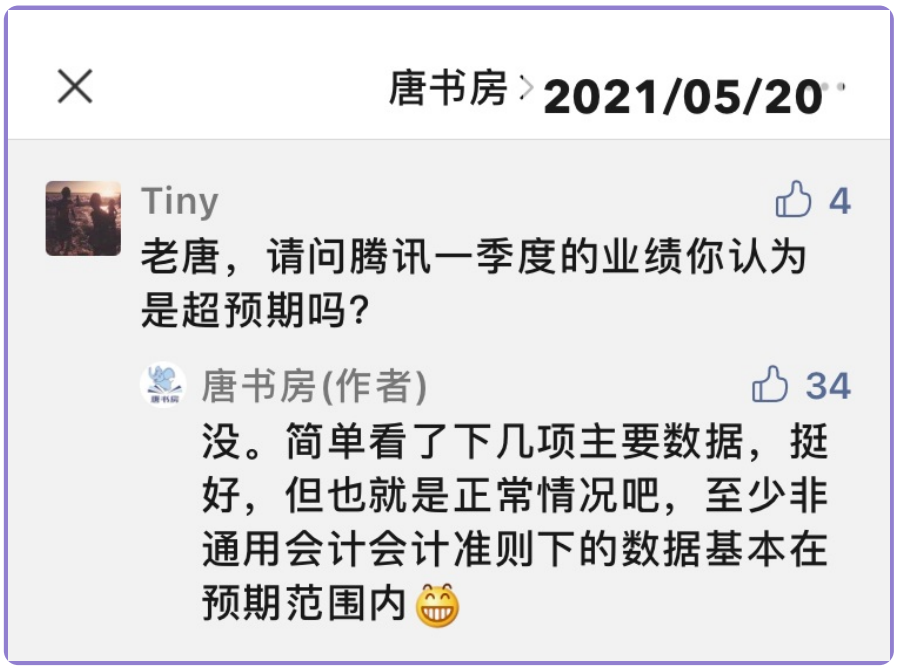
①1911~1921年间挖的；②以前的2020条数据，不含双沟旗下的老窖池，本次3.4%是将双沟老窖纳入了统计口径——推测是后者的可能性大。

3.腾讯一季报

5月20日晚，腾讯发布一季报。

2021年一季度营收1353亿，同比增长25%；归母净利478亿，同比增长65%；非通用会计准则下归母净利331亿，同比增长22%。

当晚文章下面有朋友问我，腾讯业绩超预期吗？我回复说“没”。



去掉非现金项目的影响，一季度增值业务增速较低，同比增长仅16%。这是预料之中的数据，主要是去年一季度普遍居家隔离，游戏收入基数很高造成的；

网络广告同比增长23%，凑凑合合吧——媒体形态不同，基数不同，不能和分众一季度同比增长3511%去比；

金融科技和企业服务同比增长47%，单看这个数据当然不错，但主要是这个市场本身增长非常快，而不是小企鹅能干——实际上，华为云的市场份额今年已经超过腾讯云，跻身世界前五。

所以，我当时回复说“在预期范围内”。

就目前的小企鹅而言，短期业绩增速下降不是什么大问题，首期投资500亿推动“可持续社会价值创新”战略也不是什么大事儿。

真正称得上乌云的主要有两块，一内一外。

内部问题是反垄断利剑高悬。上月底市场传的有鼻子有眼的罚款100亿，至今也没见落下来。

我D的反垄断，究竟是敲山震虎、点到为止，还是全面整治、定位逆转？阿里的182亿罚款，是结束的开始，还是开始的结束？……

这些事情大家都没答案，只能等待上面出招。

外部问题是当前周边多处擦枪走火，GJ关系呈整体恶化趋势。

5月6日，发改委宣布无限期暂停中澳战略经济对话机制下的一切活动——国内煤价、铁矿石和钢铁价格暴涨，都与此有着不可分割的关系；

5月11日至17日，日美法澳四国在东海展开以我国为假想敌的联合军演。——对此，我外交部发言人华春莹表示，这些所谓联合军演，对中国一点影响都没有，无非就是多烧他们一点儿油。

<好巧，本月两次加仓腾讯，正好发生在6号和11号>

前天（当地时间5月20日），欧洲议会以599票赞成、30票反对、58票弃权的压倒性投票结果，冻结对《中欧全面投资协定》的审议。

中欧全面投资协定，是中欧双方历经7年35轮谈判，最终于2020年12月30日达成的协议，是中欧关系的“重要里程碑”。

……

我们小企鹅，在外的形象无疑是典型的“中国巨头”。这种国际环境下自然是处处被警惕，部分收购和参股行为被限制，海外扩张困难重重。

这些话题背后的信息，我所知不多，不深谈。

不过，我相信优秀的企业、优秀的大脑自会去寻找解决方案。我相信小马哥和他的团队，不会辜负老唐支付给他们的工资💪

在我看来，目前价格的腾讯，依然在合理估值范围以内，成长路径依然清晰可见。如果市场先生恐慌出逃，我不介意继续笑纳馈赠。

4.本周有1篇读书笔记入选。

入选笔记是：如何用四张清单来操作六字真谛——by@化石的平方

请这位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品。或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！

本周运动

本周跑步两次，单次10公里，散步两次合计14公里。



周六同口径除皮净重83.3kg（175cm），环比降低0.5kg。

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快👌

阅读原文



金牧康 2021-05-22 21:42:57

腾讯跟你买了两笔，站岗半年... 赞 35

> 金牧康
> 今年能收复失地不？ 赞 18

> 作者
> 永远记住：市场先生不可预测。我个人期望它最好不要收复，但很可惜，估计它也不会听我的。 赞 334

> 金牧康
> 你这不是抬杠吗？不收复对你有什么好处？没有任何好处，那你为什么希望不收复？ 赞 22

> 作者
> 所以，你真的走错地方了，而且也抄错作业了，很明显，你连《价值投资实战手册》都没读过，就敢把自己的资本压在一个网上的陌生人的判断上，我也真是佩服你，但同时也为你后怕。 赞 1238



福雅苗苗 2021-05-22 21:20:16

陕煤跌到8块多？也许有可能吧。我想问唐老师，既然陕煤卖点是23，为什么不趁现在11块多，直接顶格买入？万一不跌到8块多，直接冲到23，那这个翻倍的股票不就没拿上？好不容易研究了一个股票啊。 赞 27

作者
因为我从来不按照你的这种思路思考。顺带问一下，你这种思路让你赚到钱了吗？ 赞 415


酥胶词噬泼阎 2021-05-22 20:37:04
沙发 赞 13

作者
神耶，今天这里大闸蟹横行，总算发出来了[流汗] 赞 44

酥胶词噬泼阎
书房用黑白色，悼念伟人科学家的离去，谢谢唐老师的用心 赞 50

作者
我们一起沉痛哀悼袁老。不过，按照中国人的传统，91岁其实算喜丧，也不算是悲伤的事情。祝老人家天堂安息就好?? 赞 281

酥胶词噬泼阎
书房推送没有发出来，我是每周六20:21人工定时闹钟，手动进书房翻到的周记[流泪] 赞 24


蜜桃妹纸澄 2021-05-22 21:26:38
“我相信小马哥和他的团队，不会辜负老唐支付给他们的工资”——这句话怎么听着怪怪的~ 赞 6

作者
怎么怪了？我怎么看着非常顺溜呢？ 赞 223


机智的MPbaby 2021-05-22 21:15:14
老唐，你说过“远离杠杆”四字真言。那么，假设银行愿意给你贷款，年化利率5%，并且无论你账户净值如何波动，都长时间(假设10年甚至更长)不要求你主动还款，您也就没有被迫平仓的风险。结合您的收益率情况，这种情

况下的“浮存金”，您会用吗？ 赞 38

作者
会。 赞 221


旧岛找 2021-05-22 20:48:22
我喜欢老唐的不鼓励，不反对，不负责

赞 130


度他余年贵 2021-05-22 21:52:04
老唐，请教您两个问题：1.如果陕煤跌得让您加仓到了15%，然后继续跌，其它持仓假设没有涨跌，假设又跌了20%，您的仓位变成了12%，您会加仓3%补足15%吗？如果不是陕妹是企鹅或者茅台呢，您会怎么办？当年茅台最低位的时候您一直加满到40%了吗？2.如何才能像您一样说话有趣呢？怎么才能培养这种能力呢？ 赞 9

作者
为什么喜欢设计这么复杂的问题呢？一定要规划好未来十年的每一步才踏实吗？我不提前思考那么费劲的问题。投资就是比较，很简单的，摆在面前的两个苹果，选较大的那个，完毕。提前设计那么多，费头发。 赞 124

度他余年贵
懂了，投资是选择题，头发重要[呲牙] 赞 30


heart祁允祥 2021-05-22 22:08:05
唐 你忘记了写洋河今年加大酱酒 贵酒全国布局 这个最大亮点 赞 11

作者
这个谈不上什么亮点，规模还很小，对总体营收和净利贡献微乎其微。 赞 30

heart祁允祥

因为现在规模小 所以未来才有想象空间

赞 6

作者

我不擅长也不喜欢去操心“想象”空间。我喜欢数字，残酷而无情的数字。

赞 120



糖糖lovesweet 2021-05-22 22:42:02

看到不少连书房老文都不去翻的人居然也直接跟买，还责怪老唐怎么买的票不涨，我觉得很欣慰，夹头的机会永远存在[呲牙]

赞 55

作者

有的时候，觉得这样对待自己的辛苦钱，挺不可思议的[流汗]

赞 113



花泽熙简单恋 2021-05-22 21:23:15

我想应该有人问为什么取当年合理估值的70%，把唐老师的原文摘过来了。 这两者在数学上其实是一码事，只是背后隐含了一个正常年化增长12%的判断罢了。假设目前净利润为单位100，年化12%增长三年后净利润为140。100×70%=140×50%。也就是说，当年合理估值的7折，是假设12%增长下，三年后合理估值5折的简化计算。 12%的取值，是我心目中的优质企业，应有的可持续增长水平。

赞 96



智瑾婷环 2021-05-22 21:09:58

懂得粮食的珍贵，不浪费一粒粮食才是纪念英雄的最好方式。

赞 96



鞭轰儿sky 2021-05-22 21:34:17

老唐你好！你的价值投资我们已经了解甚

多，可否谈谈你人生观、价值观 赞 18

作者
不可以。 赞 89


小甜儿妹妹属 2021-05-22 21:17:17
老唐 陕西煤业的历史市盈率一直维持在7-8
能不能解释一下 你判断市盈率回归25的依据是什么 赞 15

作者
如果你真想知道，我已经写过至少几万字了。如果你想让我一句话给你说清楚，抱歉，答案是不能。 赞 86


墨小兮卷 2021-05-22 21:07:37
有一种说法是周期股是高市盈率买入，低
市盈率卖出，而且明明陕西煤业是周期股还要给25市盈率合理吗？ 赞 13

作者
我相信对你而言，不合理。 赞 83


临时全职男人 2021-05-22 21:18:06
每次有人问到一些问题，而你的著作书里
也有讲解，你总是能准确的让他翻到多少页，难道这么几年以来，你总是能把你的四本著作里的内容及页码记得滚瓜烂熟[惊讶][强][强][强] 赞 15

作者
大概有印象，然后我有底稿，可以搜索[调皮] 赞 78


汤明亮2 2021-05-22 20:47:07
陕煤的总股本可以改成97亿了，3亿股回购
即将注销。 赞 43

作者
等注销实施了以后改。 赞 74



说说而已驰 2021-05-22 21:06:35
最近看了第七次普查结果有一个疑问，总合生育率这么低的情况下酒厂连年提产，市场能消化吗？未来注定会有这么一天，卖酒卖不出去全倒牛奶了 赞 10

作者
有疑远离之，很简单的。永远只买想明白的东西?? 赞 64



遇不见悲伤某 2021-05-22 21:27:43
唐兄好，上海机场的机会好像在慢慢到来，是否会重新关注一下呢？ 赞 13

作者
正好在点杀名单里，等轮到的时候会重新看看的。 赞 62



只许奶我岁月 2021-05-22 21:22:11
老唐，看樊登解读《曾国藩的正面和侧面》这本书的时候，用“结硬寨，打呆仗”来评价曾国藩。看到这个评价，我马上想起了您。您觉得如果对于您现在的投资之路来说，可以用这六个字来评价吗？ 赞 22

作者
可以。 赞 55



果嘟嘟挽 2021-05-22 21:18:32
唐老师，十公里跑的配速是多少呢？ 赞 10

作者
龟速蠕动，不好意思告诉你[得意] 赞 51



铗寻葱挛押妊2 2021-05-22 20:59:22

唐师，茅台业绩说明会在哪看，我在巨潮资讯网没找到 赞 7

作者
网上遍地都是，你全部都躲开了？[让我看看] 赞 50



丿跟我走吧灬 2021-05-22 22:00:33
上次留言晚了，估计没有看到，继续请教： 您在确定研究对象时，是先明确逻辑后，去对应板块逐个找？还是使用选股器用指标选？ 如果是用选股器，您设定哪些指标来建立初步的股池。 赞 8

作者
一般就是roe，上市时间，规模，负债率，几个指标简单晒一下，大体就有个范围了，关注的企业本来就不多。 赞 48



Shane麒麟 2021-05-22 21:00:27
唐老师，一直想请教下您。您的当前持仓excel表中的“三年后估值”是指所持有股票三年后的预期估值吗？如是的话您所持有的几只个股的三年后预期估值比当前市值没有高太多，大致测算了下如符合预期这几只股票的年化收益率仅为10%出头，像海康和茅台三年后估值甚至低于当前市值。如果不是我理解的意思的话，三年后估值指什么呢？感谢您不吝赐教[抱拳] 赞 9

作者
三年后估值就是我心目中三年后该公司的合理价值。 赞 48



虎瞧试 2021-05-22 21:25:06
人世间最欢乐的事，就是看着自己心仪的企业股价慢慢往下掉，然后慢慢买入…让利空来的更猛烈些吧！[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 46

国庆那天兴 2021-05-22 21:17:52

请问老唐如何看待低估值高分红的企业估值如此的低？比如银行。钢铁，煤炭，电力等，通通都有着相当高的利润以及极高的股息率，但是市场给的估值却是极低。在“钱都是一样”这个基础上，这不是意味着极大的不合理么？这是我第二次提这个问题，麻烦您回答一下[疑问]另外深切怀念袁隆平院士 赞 18

作者

在我看来，相当合理。如果你认为不合理，那就不要客气，收下市场的馈赠就好。 赞 32

国庆那天兴

能说说理由么？为什么相当合理？因为根据我计算的结果。以工商银行举例，即便忽略股价的存在，仅分红就极有吸引力，为什么类似的公司不能像您举例的泸州老窖一样采取分红再投资的方式呢？即便增长相对低，但实际上也不低的，这是企业内生实际价值，比外头很多的低增长不分红企业好得多，而估值却低得多 赞 15

作者

那就说来话长了，这里的地儿不够[呲牙] 赞 29

蒙着眼睛看人77 2021-05-22 21:17:42

老唐，假设roe从1%增长到次年1.5%，市盈率不变，股价涨50%。roe从15%降到14%，即使净利润全加入净资产，次年净利润才涨7%，市盈率不变，股价涨7%。这是不是意味着，股价上涨和高roe相关性不大？ 赞 7

作者

你出的数学题太复杂，超纲了，我的小学数学水平解不出来??

赞 32



久横终箱 2021-05-22 21:46:33

陕煤最长持股时间是准备5年吗？唐老师

赞 2

作者

我没有能力规划持有时间。 赞 23

久横终箱

唐老师，我是想说您心里有一丁点对陕煤假设未来5年价值也没回归的波澜吗？或者说在您的投资生涯中，有见过5年价值不回归的例子吗？ 赞 6

作者

截止目前还没遇到过，但我想这不代表未来不会遇到。 赞 31



曼陀罗绫又 2021-05-22 21:46:11

刚才看到有人留言，说珍惜每一粒粮食才是对袁隆平爷爷最好的纪念。我不太赞同。（当然，无论何时不能故意浪费。）我家的剩饭剩菜一般吃两顿，不会过夜，就扔掉。我老婆舍不得，我说，如果食物中毒，住院花钱，多的都花掉了，不要认为国家报了多少，国家也花钱了，所以最好的珍惜粮食的方法是保护好身体，而不是刻意节约粮食。 赞 31



静醉红颜吖 2021-05-22 21:33:39

唐老师怎么看腾讯的递延收入？增长很多

赞 11

作者

你理解为预收账款就行了。 赞 30



温情与兽员 2021-05-22 21:15:11

有问题请教老唐，看到您对陕煤的后续购

买安排，10元买入3%，假如在分红前股价下跌到10.8元您会不会购买？因为每股分红0.8元，分红后此次购买成本就变成10元了。 赞 13

作者
随意吧，看心情。我觉着均可。 赞 29


喜欢的拉拉誓 2021-05-22 21:20:03
老唐。假设遇到严重甚至恶性通胀，对您持有的公司的价值和价格分别有啥影响？ 赞 5

作者
价值负面，价格正面。 赞 28


被推入过去含 2021-05-22 21:18:43
数字人民币推出后对微信支付影响比较大吧？ 赞 3

作者
昨天周小川还特意阐述过，数字人民币和第三方支付不是竞争关系。我的观点在《书房拾遗2021年第2期》里有。 赞 28

被推入过去含
谢谢，看到了。 我觉得影响会比较明显，毕竟数字人民币没有手续费，商户和消费者应该都会很支持 赞 11


浮生渲染情剂 2021-05-22 20:57:32
给大家分享个比较完整的各行业尽调网站

https://mp.weixin.qq.com/s/EOMC9BYRGZYB1eNlHDucDw尽调网站 赞 28


爱西诺天枰 2021-05-22 21:37:31
唐老师，我这记性奇差怎么办？今天看了陕西煤业的思考过程，懊恼自己这一片好文怎么没读！然后

细细看到最后，发现我竟然打赏过那篇文章，那肯定是读过的了，咋就没一点印象呢？ 赞 4

作者
从阅读到理解，有个过程。只是读过，没有理解，然后没印象是常见现象，我也经常有。 赞 26

爱西诺天枰
不是记性差，是懒[捂脸]如果做了文末的作业肯定不会忘干净的。现在终于知道课后练习题的重要性了！期待老师以后多布置些作业，然后一周后公布答案。 赞 8


得我或失我笺 2021-05-22 20:53:30
老唐，文章没发出来呀？只能实盘专栏才能看？ 赞 4

得我或失我笺
限制了半个多小时，可能后台自己看忘记发出来了[呲牙][呲牙] 赞 26


世事变迁嘛 2021-05-22 21:22:32
老唐，根据洋河2020年网上业绩说明会，年报披露的33万吨产能应该指商品酒包装产能，而非基酒产能，对吗？ 赞 5

作者
是的。我之前的文章里也强调了32万吨是商品酒产能的。 赞 25


雨的郁望淌 2021-05-22 22:29:24
如果腾讯跌到理想买点，但是仓位已经上限了，怎么办 赞 4

作者
凉拌，我一般假装不在[呲牙]
赞 22


我在柒月3
2021-05-22 21:00:43
老唐，视同处置收益只有在上市发行新股才算么？如果还没上市，譬如A轮投资了，后面B轮其他公司进来投资，公司估值和净资产都提高了，但是导致自己的股权比例降低了，这个时候能算视同处置收益么？还是只是投资标的公允价值增加？
赞 2

作者
视同处置收益在A股市场不允许计入利润，只允许计入权益。港股可以计入利润。
赞 22


year空患、
2021-05-22 21:14:39
老唐，腾讯市值和你对不上，看不懂请指教谢谢
赞 6

作者
请以我的为准，然后检查你的阅读疏忽。
赞 21

year空患、
找了几天没找到，所以才问您

作者
看任何一期表格之上那一行字即可。
赞 11

year空患、
看清楚了[尴尬]，谢谢老唐
赞 3


小小孩脱
2021-05-22 21:49:54
之前唐师推荐过刘化霜同学09年硕士论文《白酒行业的品牌与营销模式创新》，以为刘同学是个年轻学子。今天看到洋河的董事、执行总裁，觉得好巧（以为是

同名），特意去搜了一下论文，原来刘同学是70年人，一直在洋河工作，是在复旦读的在职硕士，“年轻同学”原来是老专家

赞 20



亡心城佐 2021-05-22 20:59:14

上周五，利用腾讯下跌的机会，调了一些洋河的仓位到腾讯。也是因为洋河仓位太多，而且白酒类占比太多了。感谢市场给了个调仓的机会。长期看，腾讯和洋河都会给不错的收益。短期看，会怎么样只有天知道。

赞 19



爱上条雨巷讯 2021-05-22 21:30:29

像茅台、腾讯这种成长股，是不需要依赖市场先生的出价，也不需要他们估值回归依然能有非常不错的收益率。但是陕煤这种周期股，如果真的像老唐算的，未来十年利润跟过去十年一样，假设十年后才回归到老唐算的合理估值，收益率岂不是就相当平庸了？

赞 7

作者

是

赞 18



雨酒儿home 2021-05-22 21:31:00

老唐，什么时候才能推出格力和美的的点杀阿（不是有意催促，实在是非常非常的期待）？

赞 5

作者

暂时还不知道，因为还没开始看，最近有点点小忙。

赞 17

小疯子裸 2021-05-23 11:25:35

云业务市场确实一直在增长，我是IT行业人士，华为云超越腾讯云主要是因为做了很多大的数字政府项目，腾讯之前在这块投入不够，今年已经加大的细分行业的

解决方案的投入，相信腾讯云抢占份额只是时间问题，这也是未来能明显看到的增量！ 赞 16

作者
多谢分享[抱拳][握手] 赞 9


三分醒瓜 2021-05-22 22:36:49
老唐好！请问老唐如何看待“2060年煤电全面退出”的传闻以及对中国煤炭行业的影响？[抱拳] 赞 1

作者
我不相信2060年煤电能全面退出。 赞 16


苏33窗 2021-05-22 22:40:08
目前价格的腾讯，依然在合理估值范围以内，成长路径依然清晰可见-这句话过几年要考。小本本记一下。 赞 15


卟必费心质 2021-05-22 22:16:47
唐老师您好，看懂您关于腾讯和陕煤的逻辑，开始建仓了。有个问题没搞懂，假设有个资源股，海外露天堆了一亿吨矿，价值1000亿，露天矿几乎无开采成本，成本只是陆地和海洋的运费，即使价格有周期性，可是市场只给100亿市值，市值只有矿产价值的十分之一，请问，市场是否低估了该股的价值？谢谢

作者
仅凭这些信息，无法判断高估低估。 赞 15


乱乱唱霏 2021-05-22 21:59:08
看你文章有一段时间了，以前总是云里雾里的，但是感觉你的文章有深度，有精华，一直去看；今天

总算看明白点，

赞 5

作者
不容易啊[调皮][强]

赞 14



澎湃先森仿　2021-05-22 21:22:12
没考虑汇率的收益吧

赞 3

作者
已经考虑过，所有的市值都已经折算为实时的人民币。

赞 14



兮蒽宴　2021-05-22 21:13:48
今天这么晚发，还以为老唐玩去了

赞 2

作者
是大闸蟹作怪[抱拳]

赞 14



木希季　2021-05-22 21:10:15
企鹅的递延收入已经超过茅台20年的营收，相当欣喜。其实对于所谓的净利润低于市场一致预期，简单算上到20年底新增的23000名员工薪资，也就不低于市场预期了。

赞 14



苏婴贪　2021-05-22 20:53:35
请教老唐，洋河在回答2020年消费税增加（2019年26.05亿元，2020年28.47亿元）的原因时说“2020年度核定的缴税税基数增加所致”，是不是生产厂家把酒卖给了销售公司，而销售公司并没有把酒全部卖出去，从而合并报表收入没有同步增加。进一步是否可以这样理解：公司推测市场销售良好或者库存较低，所以加大出货量？

赞 5

作者
不建议这么理解。

赞 14

浅小半货 2021-05-23 09:07:28
洋河公司披露过有73380口窖池 赞 13

作者
收到，感谢，我更新我的数据[抱拳] 赞 13

慈光判 2021-05-22 21:29:31
老唐，我觉得腾讯的500亿投资，既可以理解成求生欲，主动而为的罚款预付，但反过来看也是一种顺势而为的布局，在国家重点关注的基础领域深度参与，会带来机会的。 赞 12

happy惘秧 2021-05-22 21:22:43
请问老唐，你平时是用什么码字的？电脑还是手机或平板？用的啥输入法？我拼音打字有点慢，老感觉打字写东西不如手写时思路顺畅（打错字会干扰思路），老唐咋解决的？望赐教！见笑了[呲牙] 赞 4

作者
笔记本电脑。搜狗拼音，我打字速度还可以。 赞 12

happy惘秧
老唐能推荐个笔记本电脑吗？[愉快] 赞 2

作者
这个非我所长啊，我自己用的是Thinkpad T590，蛮好用的，但应该是老旧机型了。 赞 11

爱飞的big你5 2021-05-23 13:59:09
老唐，网上看见融创在茅台镇拿地和仁怀政府合作建3万吨酱香酒的新闻，很奇怪之前李保芳说环境承受不了，为什么别人拿地环境就能承受了，不知道老唐怎么看 赞 2

作者

在茅台酒股份公司口中表述的环境，指的是茅台镇核心产区，大致是海拔低于400米的山凹凹里（可以想象成一口锅的锅底），其他那些扩建的都在锅边边上，但求能蹭上茅台两个字。比如你说的融创投资的目标衡昌烧坊，地理位置上距离茅台酒厂现厂址大概5公里，正好在15.3平方公里核心产区的边缘内。

赞 11



爱上条雨巷讯 2021-05-22 22:43:15

老唐，您好，七普数据出来之后，您怎么

看人口老龄化，年轻人口的减少给腾讯这样的互联网平台型企业带来的长期影响？

赞 2

作者

和七普数据出来之前看法一样。

赞 11



小手菜菜菱 2021-05-22 22:23:50

想让老唐谈人生观的兄台是刚来书房吗，

老唐的投资观不也是人生观的缩影吗，一直做正确的事。

赞 11



屈服于快乐俏 2021-05-22 22:01:13

唐老师，我可能没有把问题问清楚。 我回

看了您20201231的文章，该文章与所提问题相关的可能是唐氏估值法中关心的三年公司净利润（也可能是我再次忽视了关键信息）。进入2021年，改为预估2023的公司的净利润。我再次阅读《20210312陕西煤业的思考过程》，您是将陕西煤业视为一个周期股， 与估值相关的指标不采用三年后净利润，而是采用公司“近十年”的净利润。 我的问题正是在“近十年”的判断上。现在是2021年，通过现有的事实，您选取的十

年是2011-2020（不包括今年）。 我的问题是为什么没有采用2012-2021（包括今年）。今年净利润通过第一季度净利润乘以4来预估。 赞 3

作者
我不敢确定陕煤的一季度×4和今年净利润的差异有多大，所以就选比较保守的方式。你说的这种方法，我在分众上就是这么干的。 赞 11

屈服于快乐俏
感谢唐老师的回复。我理解这是您对不确定事物的保守估计。当您对事物（您提到的分众）具有比较大的把握时，便可采用更近（也与现在情况更贴近）的数据进行估算。非常感谢唐老师！ 赞 4


姬魂曲绯齐 2021-05-22 20:37:10
沙发？ 赞 1

作者
黄花梨板凳，您请。老规矩，从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[抱拳] 赞 11

作者
今天被螃蟹拦路，八点五十以后才推送成功。留言我们推后15分钟，21:15开始吧[握手] 赞 6


谁让咱心动重 2021-05-22 21:50:38
看到老唐高屋建瓴地分析腾讯，马上与自己的短视无知关联起来，然后幻想自己将来也会[捂脸] 陕煤抄作业2%，还抄到其他更重要的东西： 1、“评价一项投资，老唐一般用三年”； 2、预测百害而无一利，所谓预测不过是人们盼着事情能向着期望的方向发展罢了。 赞 9



司划牵 2021-05-22 21:43:22

老唐，我想问一下你看财报都是打印出来了吗？然后写写划划吗

赞 5

作者

大部分是。

赞 9



夏日疯宝宝兵 2021-05-22 21:21:46

难怪发不出，涉及到任何zz的话题都可能会被屏蔽……

赞 4

作者

已经删了好多了[流泪]

赞 8



小菲12138uvcgo 2021-05-22 21:21:11

春节前看到自己体重比老唐重，财富比老唐轻 心里忍不住埋怨：老唐这么优秀，体重保持还这么好！楷模！ 春节后从3月份开始锻炼，现在体重79，终于比老唐轻了，向优秀的老唐一样保持进步，还是蛮开心的！

赞 8



北城以北价 2021-05-22 21:20:19

唐老师，您好，请教您一个关于哪一年是估值基准的问题？ 事实：您购买陕西煤业的价格是11.78。 基于这个事实，我判断您是以2020年年报为基准进行估值的。 -----推理过程开始----- 近十年的平均利润67.7，基于25倍的估值， 以及7折的买入安全边际，买入价格为67.8*25*0.7/100≈11.84。 与您购买的价格相差0.04，应该是精度不同带来的误差。 因此，认为您购买是基于2020年年报进行估值的。 -----推理过程结束----- 问题前提，基于当前日期2021.5.19，一季度报已经公布。 一季度净利润33.71，假定季度间无差异，预计今年利润33.71*4=134.84， 近十年净利润为

72.1，那么买入价格为72.1*25*0.7/100≈12.61。 问题：（1）当前时间节点，应该以2020年年报为基准进行估值吗？（2）第一个问题的另一角度，以2021年预告净利润为基准存在哪些问题？ 问题（2）试回答： a. 2021年预估净利润是基于第一季度乘以4估计，即后三个季度是估计值， 可能与现实存在不可预测的误差，因而不能用2021年预估净利润作为估值基准。 b.对唐老师的三年估值法存在理解不足。

作者
回看《老唐实盘周记2020/12/31》 赞 8



四公分憧憬枚 2021-05-23 01:00:43
唐师，去年的业绩说明会上，王耀董事长
回答投资者说洋河总共有73000条窖池，按今年钟总的百年以上窖池占比3.4%，百年以上窖池应该73000*3.4%=2482条，都算是官方口径，不知道是不是算准确 赞 5

作者
哦，他说过73000吗？谢谢，我忘记了，一直记得是"七万多条"[抱拳] 赞 7



失心男M天蝎 2021-05-22 22:15:36
感觉投资越来越简单了，谢谢老唐。 提一
句，老唐你的估值法和编程里面的递归很相似。让我有了造轮子的冲动了。嘿嘿 赞 4

作者
编程、递归，不明觉厉[666] 赞 7



嗯很幼稚待 2021-05-22 21:42:24
请问为什么把恒生ETF作为现金等价物呢？

恒生指数波动性也挺大呀

赞 1

作者

回看2021年1月9日的《卖出了茅台分众各1/3，买入了……》下篇，以及前天的《书房拾遗第10期》。

赞 7



Z148深圳东 2021-05-22 21:00:34

老唐，问个问题，之前看到上市公司ST中天担保总额占净资产的比例高达24287%这是怎么搞出来的，担保还能加杠杆么，求解

赞 2

作者

没看过，回答不了。估摸着是公司管理混乱，很多担保相互不知情。按说财报里应该有解释的，你可以自己翻翻，或者直接致电公司询问。

赞 7

Z148深圳东

多谢啦！意识里的习惯性懒癌又犯了[擦汗]没想着去翻翻公司财报看看

赞 1



冬天分两半兴 2021-05-22 21:00:33

腾讯在恒指权重被调低了。。。

赞 7



自己演自己咩 2021-05-22 21:21:55

唐老师好！ 我正准备开新户，这个海通证券福利是您的推荐吗？

作者

是的。

赞 6

Oh. 沃素凹凸曼宰 2021-05-22 21:07:26

中级抄手最轻松了，赌场想赢钱。自己又是个普通人不觉得自己有能力把自己变成个赌术高手。。买

基金吧，基金经理也不会每隔一段时间出来分析自己买入股票的最新动态。更何况还要被他抽成。。还是找个有朱玉在前比自己高明的赌客跟着压反正都用上赌这个词了，买定离手的道理还是懂得。

赞 6



脸的美人痣欲 2021-05-23 13:04:04

唐老师 我吸取书房文章和您的书的养分后

再回头去看其他大师的书的时候 犹如打通任督二脉的感觉 有的书我一天就能看完 因为有些书其中大部分章节 都在书房和你的书里 已经内化 而且因为英文翻译成中文的问题 好多中文翻译不得精髓 所以对我来说看起来不仅仅深涩难懂 要命的是无法统一 书房待的这几个月后 再回头看这些 刷刷刷刷的就过去了 前几日 我算正式入市了 没有书房 没有您的书 我不敢入市实践 因为没有您之前 自己清楚自己 既没有体系 自然无法建立交易纪律 言语无法表达对您的敬仰和感激

赞 5

作者

恭喜你[握手]一起前行[呲牙]??

赞 5



谢娜姐姐南 2021-05-23 07:02:36

递归: 可以看作这样一种机器，给它输入，

它会产生输出，而且输出又作为它的新输入，产生新的输出。如此循环往复……

赞 5

作者

谢谢你[抱拳]

赞 3



摩羯朴泯落 2021-05-22 22:10:05

抄作业之前，都要先想想市场先生疯狂到

伤人的地步怎么办。

赞 5

因为爱很重虎 2021-05-22 22:06:10

在股市摸爬滚打十几年，一直没有找到方向。从去年开始摸索学习价值投资的知识，很幸运发现了老唐（年初老唐减持茅台引起网络关注，才搜老唐的公众号），认真拜读老唐的文章和书籍，收获颇丰！想明白了投资的一些道理，用好价格买入杰出公司，耐心陪伴公司成长。衷心感谢老唐！ 赞 5



半岛弥音泊 2021-05-22 21:07:30

每一次都如此用心在写，点赞 赞 5



宅伸鸭 2021-05-22 21:07:08

上证打新底仓之前是民生银行，拿了两年，一把鼻涕双行泪，想移仓到郑煤了..... 赞 5



小小小青年虎 2021-05-22 23:50:20

请教老唐一个问题，持有公司的年报业绩会都是躬身亲自前往参加吗？还是通过什么渠道和方式调研？可以讲讲吗？ 赞 1

作者

网上文字直播，交易所互动易平台。 赞 4



Violet德琳 2021-05-22 22:53:06

“老唐即做不到永远不错，也做不到永远不说，所以被喷是活该。偶尔挨挨喷，可以将想写东西的冲动压下去，未来被喷的机会就会减少，也算收获吧——这自慰功夫，也算一绝？”老乡苏东坡因为写文涉嫌讽刺时政，被小人污为对皇上“大不敬”，在牢里呆了140天，差点丢命。刚出狱，随笔，又写了两首讽刺时政的诗，然后看了看，握着笔感叹道：“唉！我就是这样的，无可救药”。 [呲牙][强] 赞 4



萌比浸 2021-05-22 22:43:05

有空就多翻翻看老唐以前的文章，少盯盘，多学习[呲牙]

赞 4



草莓儿 2021-05-22 22:18:32

唐老师，你好。我是新粉。请问你对金刚经的理解在哪里能找到？

赞 3

作者

向书房发送“金刚经”就可以收到文章

赞 4



第个梦窗 2021-05-22 22:11:50

老唐，请问席勒市盈率估值法在书房怎么搜不到？

赞 1

作者

为什么我用“席勒”做关键词，搜一下就会出来四篇文章呢？

赞 4

第个梦窗

明白了，号内搜，谢谢你。



控暮色过 2021-05-22 22:07:24

唐师，反过来想想的思路您看如何？腾讯的收入大本营还是在国内，而内部因素:阿里一直比较激进，腾讯发展相对温和。所以对腾讯动的刀应该不会比阿里快？您觉得呢？

赞 4



dpxjjjv金牛 2021-05-22 22:04:19

洋河一季报说中银证券本期公允价值变动损益3.46亿。但是，按元月1日收盘价28.48元，到3月31日收盘价17.76元，总共下跌38%左右。那么，期末账面价值就应该按期初账面价值下跌38%左右计算，即10.83亿。但是，一

季报显示期末价值14亿。怎么回事？ 赞 3

作者
回看《老唐实盘周记2021/04/30》 赞 4


苒暖馨摇 2021-05-22 21:07:50
第一次留沙发，今天巨星升天，必须留点记录。决定在老唐这里留，福星高照，我觉得甚好 赞 4


无奈00037bs4H7 2021-05-22 20:59:55
不停刷，忍不住，渴望新知识。 赞 4


时尚正在输入21 2021-05-23 10:23:00
唐老师，关注您很久了，这几天才认真拜读。因为以前一直看不懂[大哭][大哭]原谅你的读者中有那么愚蠢的我。一经读懂您的文章，如获至宝，如闻天人，如同打通任督二脉，豁然开朗，恰似走入陶渊明的《桃花源记》。立马下单买您的书，好开心居然有这么一个宝藏。如今工作之余读您的文章，按照您的分析过程做推导计算题，用网络热词比喻“还要什么自行车，还要什么旅游，还要什么宝马法拉利。”好开心[偷笑][偷笑][偷笑][偷笑] 赞 3

作者
[呲牙][强] 赞 3


游戏公司招托 2021-05-23 06:00:40
老唐，对财务一头雾水的我请教一下，赵小闲的图表中，如何从左侧的净利润和扣非净利润得出右侧陕煤的买卖点价格？谢谢您了！

作者
和财务一毛钱关系也没有。 赞 3



棋爷系 2021-05-22 22:20:24

个人感觉整体情况都不算好，美联储加息预期会提前反应，可能导致美股最快下周崩盘（参考比特币），这件事最有可能拖垮港股。所以腾讯这种和时间做朋友的标的可以再低再买，您说的最佳买点可能很快会到。 赞 3



兴兴钮 2021-05-22 21:33:09

这个赛季是吃鸡能挣钱两周年，我用还没到手的鹅厂分红买了一年腾讯视频VIP，然后用买VIP送的券抽了套吃鸡的皮肤，里外里都是鹅厂的流水 手游的粘性就是陆陆续续花了不少钱了，弃游的话，这些钱就都白花了，好多队友都是吃鸡王者双休 赞 3



苏凉扣 2021-05-22 21:24:55

洋河业绩交流会还有个关于产能的问题，记得前几天闲聊洋河的时候，说过产能利用率不高的情况，目前来看这些产能不是基酒产能，而是商品酒的产能 问：根据 2020 年报，为何洋河、双沟的实际产能均大幅低于设计产能？ 副董事长、总裁钟雨: 2020 年报中披露的产能为成品酒包装产能，由于酿酒行业的产品销售淡旺季分明，存在着淡旺季产能不平衡的问题，包装的设计产能是按照旺季产能来配套。另外，包装产能的配套也为未来销售和包装量的进一步增长提前进行产能匹配。 赞 3



真闺蜜哨 2021-05-23 07:19:59

哈哈哈，那个要现在顶格入的，你看文章没得哦？文中明明写了补仓策略的。你一贯的风格都这样吗？所以我也想问，你这风格给你带了多少收益了 赞 2



苏苏苏苏乐岸 2021-05-22 22:54:34

内容很多，需要好好消化 感恩让人填饱肚子、给人智慧的人！

赞 2



凌薇明 2021-05-22 21:33:54

袁老是我从心底佩服跟尊敬的人。老唐谢谢你的分享啊。你的书都买了。新手财看第二遍比第一遍轻松了。多看几遍期待掌握基础技巧。

赞 2



沉默在我们茶 2021-05-22 21:31:30

腾讯茅台要是有大量机构恐慌出逃，我们愿意成为接盘侠！

赞 2



周芳宇枫 2021-05-22 20:59:42

老唐的每一篇文章必须学习之！ 赞 2



天将雄师百 2021-05-28 22:54:55

老唐，关于洋河20年经销商保证金为何大幅减少就是我问的。被您认可为第一个新信息，有点小骄傲，有种不只是一味索取的感觉。[微笑][擦汗]

赞 1

作者

[强][呲牙]

赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

书房拾遗2020年第11期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-05-25

收录于话题
#书房问答专辑 50 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够四千字左右，就推送一期。今天是2021年第11期。



@Tomorrow：买股票在分红前买好，还是分红后买好呢？

@唐朝：忘掉这个问题最好，里面没有便宜占。

2021-05-12

@淡泊人生：港股通买卖腾讯的成本有哪些？我翻遍港股通，都没找到像买卖A股一样的费用。

@唐朝：在港股通的当日交割或者历史交割里，可以看到费用明细。包括手续费，交易费，印花税，交收费，交易征费，交易系统使用费。

其中大头是印花税，0.1%，双边征收（A股目前是买入不收，卖出收0.1%），这个税率是法定的，我们只能接受。

和券商能谈的是其他费用。其他费用一般就是合计万三左右，和A股券商主流佣金水平差不多。

如果你第一次关注这个费率，通常万八以下就算比较良心，0.1%以上就算太重了，赶紧联系券商客服让他们给你下调。

但如果你发现费率居然是0.26%甚至0.3%，建议直接换券商算了。这种券商起的心肠就是能坑一个算一个，能坑多久算多久，指不定其他地方还有坑，防不胜防，不如远离。

另外，港股通里有个每天扣钱的组合费，看着让人胸口很是不舒服，但其实每万元股票持仓一年累计只扣8毛钱，微乎其微，可以忽略。

2021-05-12

@崔霸天：请问一下，利润表里面的“其他收入”和“营业外收入”，两者之间有什么区别吗？

@唐朝：看《手把手教你读财报：新准则升级版》204页、214页和344页。

@淡泊人生：唐老师能不能简单粗暴的解释一下？

@唐朝：其他业务收入：日常经营所得、非主业、持续有的收入。

营业外收入：非日常经营所得、非主业、偶发性收入。

2021-05-12

@淡泊人生：老唐，能否推荐下学会计基础哪些书本好点了？

@唐朝：纯白入门，推荐①《世界上最简单的会计书》；②《玩转财报》第八版；

然后可以读我的《手把手教你读财报：新准则升级版》。

更深的进阶需求，建议直接上权威三件套：

> 《企业会计准则2020版》财政部编；
>
> 《企业会计准则案例讲解2020年版》会计准则委员会编；
>
> 《上市公司执行企业会计准则案例解析2020》证监会会计部编。

2021-05-12

@立章：老唐，重大影响的联营公司股权和可供出售金融资产之间，相互转换的条件是什么？

@唐朝：就是判断是否有重大影响。是否具有重大影响，有一定的主观性，判断标准看《新手财》112页。

2021-05-12

@一路向西：可供出售金融资产在新准则里是不是已经不再出现了？另外，长期股权投资和金融资产之间的关系，又是一个难点。

@唐朝：对，新准则里没有可供出售金融资产科目了。

长期股权投资不难。一家公司持有另一家公司股权，一共就三种情况：子公司，联/合营，金融资产，分别对应控股、参股和小股。

小股里面再分两类，笋子和其他权益工具投资。结束。

@一路向西：我是说看财报具体科目时，是对应到金融资产，还是对应到长期股权投资？这块儿到现在还是挺费神。

@唐朝：投资者重点关注的合并报表里没有子公司股权，所以“长期股权投资”科目里就是联/合营企业；

小股投资分两种，一种在“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”（笋子）里，另一种在“其他权益工具投资”里。没了。

@一路向西：“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”，这个科目也不会出现在报表里了吧。

出现的是交易性金融资产，衍生金融资产，其他非流动金融资产三类。

@唐朝：会。实务中对交易性金融资产这个词用的有点乱。

有些公司用"交易性金融资产"，替代“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”（笋子）。

而有些公司如你所说，在“‘以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”下面，细分为（狭义的）交易性金融资产，衍生金融资产，其他非流动金融资产三类。

2021-05-12

@观霖：洋河2020年报13页的实际产能122366+38127=160493吨，和当年白酒生产量161498吨之间，差了1000吨出头，这是为什么呢？

@唐朝：公司除了洋河和双沟两个生产主体之外，还有贵州贵酒和湖北梨花村酒业。

@张超：叶飞的事儿唐老师不点评几句？后期会对股市有促进作用么？

@唐朝：对事情了解的不多，没什么独特的见解。

不过，我今天刷到这篇报道的时候，正好小范围分享过如下观点：



如果他们知道走正道有多么的赚钱，或许就不会去走这些邪路了。

我们的文化体系里，比较倾向于宣扬安贫乐道。宣扬好人都不求回报，坏人才大把捞钱。

这种倾向有意无意地暗示人们，要想吃香的喝辣的，必须走歪门邪道干坏事。

但事实上做好人、走正道，大部分时间都比做坏人、捞偏门赚的更多。因为好人和好事都有复利效应，都可以持续梭哈。

我认为，只有全社会敢于大胆宣扬好人赚大钱，好人也敢于承认自己做好事的同时，也在暴富中。

这样的榜样，才是对抗歪门邪道的底层工具。

@耕园瞅地：的确的确，太对了。一直鄙视做事以赚钱为目的的行为，结果是处处碰壁，到退休后才通过学习您的夹

头，认识投资这片天地

传统文化的认知的确是片面了，过度强化了“安贫乐道”和纯粹的精神追求，而忽视了一个前提：“富而可求也，虽执鞭之士，吾亦为之。如不可求，从吾所好。”

之所以会形成这个“片面”和过度，是因为我们小时候所受教育里，凡是富有的人全都是坏人。

他国的资本家是从头到脚流着肮脏的血，本土的地主之恶天天讲月月讲年年讲（谁不知半夜鸡叫！），深入骨髓。

做好人=做穷人，贫穷光荣，与工农联盟站在一起

@唐朝：说得好

@回归常识：市场经济就是主观利己，客观利他。

唯利是图、损坏他人利益，实际上是不可能持久的。这种观念看来还需要大力普及。

自古有“达则兼济天下，穷则独善吾身”。钱本身没有罪恶，怎么挣钱、怎么花钱才是重要的。

2021-05-15

@阿月：每次点“在看”，被同事发现我关注书房，学习炒股投资，说我不务正业，现在找机会就劝我远离股市。

@唐朝：这个正常，刚好今天还有一位朋友说怎么宣传身边人都不肯接受。我说：

确实比例很低，但还是有。

老唐公开嘚吧嘚吧理念快十年了，全部持股公开也七年多了。

仓位透明，交易透明，提前预告买卖点和买卖原因，没有任何盘感、灵感或玄学的因素在内，年化超过30%的收益率，按理说应该算是比较有说服力的了。

但即便如此，目前书房40万关注者里，真正受影响、能从内心接受理念的，可能有几千人吧！

估计还有几千人在背后骂老唐是骗子，其他39万人依然是半信半疑、持看看再说的态度

按照这个比例考虑，身边有限人群里认同者少，就是正常状态了。

2021-05-15

@栗色流年末：股票不敢买，重仓抄老唐的基金。捡稳定性高的转债基金抄，亏到哭呀

@唐朝：你需要向书房发送“抄作业”，搞明白《抄作业的三种疾病和四种境界》。

这都是巨额学费趟过的坑，干嘛非要用自己的钱去重趟一次呢？

2021-05-15

@FREEDOM：老师，你在《价值投资实战手册》里说所有现金等价，但在《巴芒演义》里说茅台和煤油灯生产企业赚的钱肯定不一样，这不是互相矛盾了吗？有点不能理解。

@唐朝：不矛盾。

所有的现金都是一样的，all cash is equal;

不同企业现在赚的账面利润含现金量不同，不同类型的企业未来持续赚取现金的能力也不同。

所以基于all cash is equal的理念，不能对他们相同的报表利润给予相同的估值。这就是这两句话之间的关系。

2021-05-15

@唐朝：刚看到@义 整理各家酒厂单瓶出厂价数据，突然想起另一个细节应该补给大家：

我以前一直给大家说一吨茅台酒是2124瓶。但周末的文章又说500ml白酒大概是465克，这样折算的话，一吨=1000kg≈2150瓶。

这个2124和2150之间的差异是怎么回事呢？

事情是这样的：由于工业化灌装的时候，不可能绝对精准。温度、灌装时液体压强变化、包装容器差异等多种因素，都可能导致500ml白酒质量产生轻微变化。因此国家有灌装误差标准，允许单瓶误差±3%。

但为了避免厂家借助这个规则有意识缺斤短两（便宜白酒还无所谓，要是茅台这种高档酒，每瓶都少15ml，一年三万多吨，能多灌出300万瓶，按969出厂价就是30多亿现金），所以又规定了整箱的误差只能正、不能负。

这种情况下，茅台公司设定了每吨2124瓶的灌装标准，保证给客户的只多不少。

这是2124瓶的来历，同时也是每年库存量和生产量、销售量之间差异的构成因素之一（另外的因素是自然挥发）。

2021-05-16

@pancho：“己所欲、施于人”是错的，大家认可不？

@唐朝：中国人的哲学“己所不欲，勿施于人”很好，但老唐一直认为我们还缺了一点“己所欲，亦勿强施于人”。

老唐在书房，始终分享的只是“我是这么想的，我是这么做的”，并无意说服或教育某人，也不能确保自己的观点就一定正确。

——摘自唐书房2019年7月15日文章《阿胶的雷，可以提前看出来吗？》

@唐朝：因为看到了世界的多样性，人生的多样性，所以我学会了“己所不欲，勿施于人”的同时，还试着坚持“己所欲，亦勿强施于人”。

我或许会和别人分享我的观点、我的逻辑、我的看法、我的作法，但我从不试图要求别人改变，包括自己的妻儿。

——摘自书房2020年4月文章《财富三轮车与阅读的价值》。

@浩然斯坦：《财富三轮车》这篇文章里，还有一段老唐的话我一直存着：

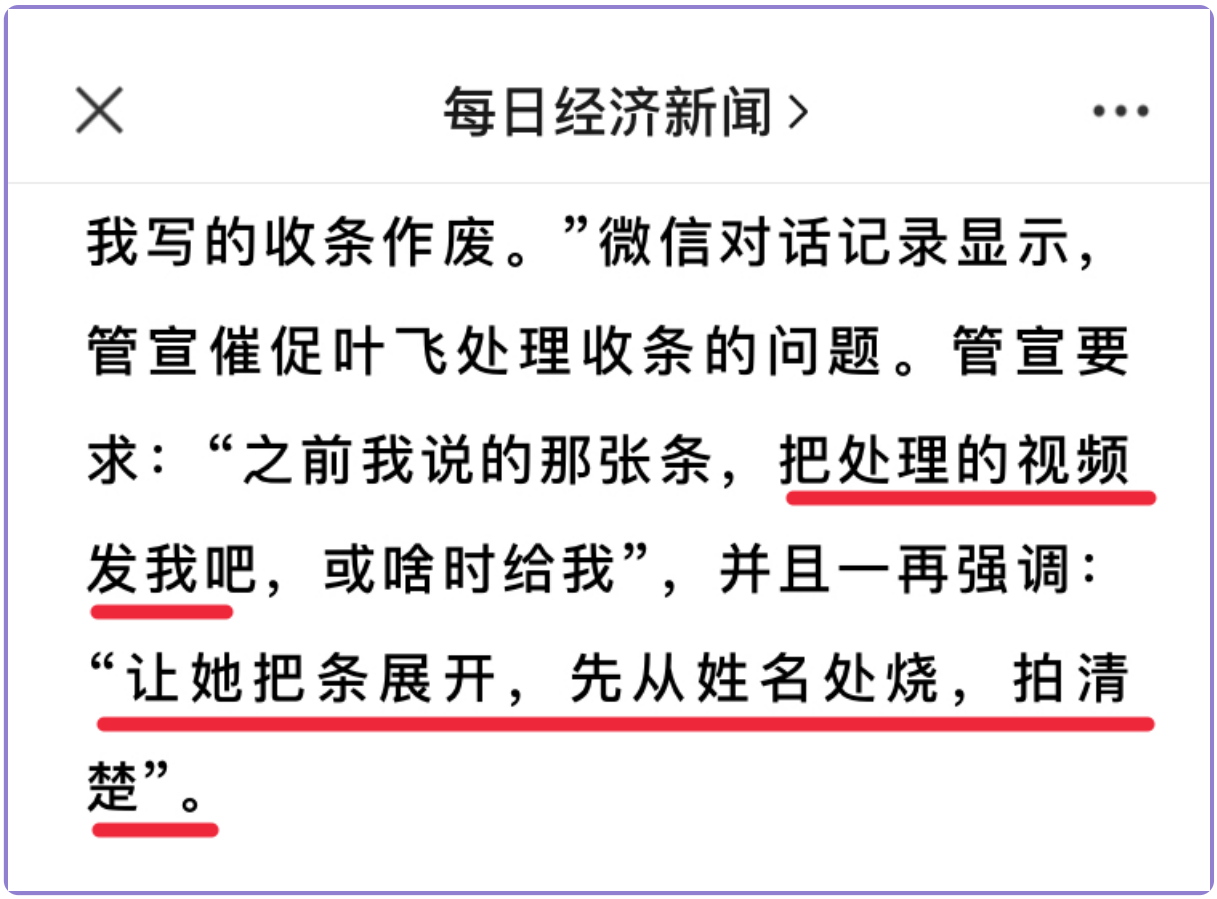
“我觉着，试图改变别人，可能是夫妻不和、家庭不幸的所有原因中占比最大的一种。有些人甚至更进一步，成为生活中的差评师，对自己的亲人（大部分是配偶和孩子）百般挑剔，苛求完美。这是常见的不幸来源。”

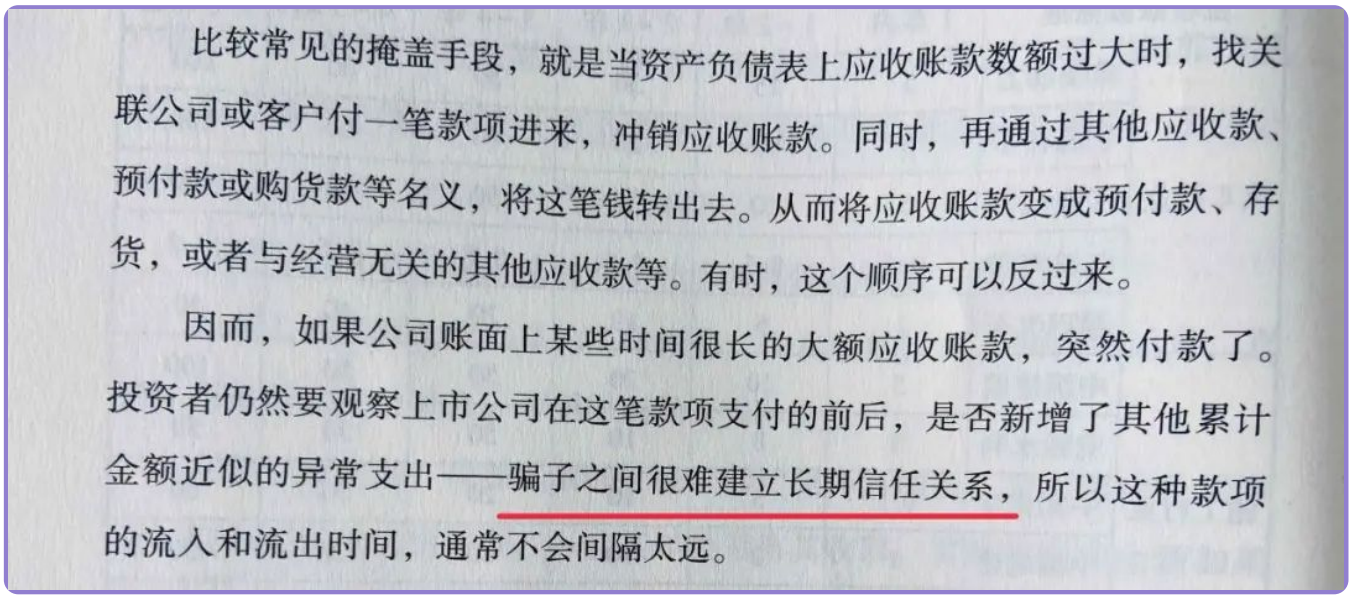
@巴菲唐施洛：对于我个人而言，老唐的这些人生观，价值观，比书房里分享的那些投资知识更令我受益匪浅，真真的就是改变了我的人生轨迹，让我感到生活更幸福美好了

2021-05-16

@唐朝：骗子之间很难建立长期信任关系——新手财86页

接下来叶飞继续说：“你接到的价格低了。一般基金经理是2到4点，中间人0.5。直接面对是好，不面对就是老方法，人钱不分离。我这几天给中间人时间，给朋友时间，这个事不会不了了之。”而管宣则表示：“公司董事长是我朋友，今天中午带董事长侄子直接见乙方”。叶飞回复：“每个盘方不一样，下次按照你说的，不见现金不干，同吃同住，或者钱全部收完再做。”





@Kelly：所以诚实是最有效率的沟通方式，没有之一。

现在互联网发达，我们每天都有可能跟陌生人交流或交易，由诚生信，才会有更广泛长期的合作。

@唐朝：对，不谈论道德，仅仅从利益角度出发，市场经济下诚实也是最佳获利模式。

它减少交易费用，让我们有限的时间和精力，能够放在自己更擅长的领域里，创造更大的交换价值，利人利己。

2021-05-19

@Wkx: 请问唐师，老窖2019年和2020年的利息费用（1.4亿、1.9亿)应该就是25亿+15亿债券产生的。

可是我咋算都和他们公布的3.58%和3.5%利率有差异，是我遗漏什么了吗？

@唐朝：一个是时间加权因素，一个是票据贴现费用。

债券利息的思路，要先相信披露利率，然后推其他支出。不能依赖利息支出去反推债券利率。

2021-05-19

@静水流深：洋河回购支出10.02亿计入“以其他方式现金分红金额”，导致2020年度分红比例由60.04%变为73.43%。

实在理解不了为什么回购股票没有注销，回购的金额也要计入年度现金分红总额里？

@唐朝：先说回购注销：①如果公司用现金从股市上买部分股票送给你，算现金分红给你，这一步能理解吗？

如果这一步能理解，那么②所有现有股东同步等比例注销股份，大家的权益没有发生任何变化，这一步能理解吗？

回购注销就等于为了帮股东避税，将以上两步合二为一的行动，所以算现金分红。

再说回购不注销：回购之后用作股权激励，相当于做了回购注销之后，重新增发新股并计划用以股权激励。

前一步算现金分红，后一步等实施的时候再说。

@静水流深：您这么一分步解释，真是豁然开朗。多谢！

@盐水菜：那这个现金分红额度，算花的金额（10.02亿）还是买回来的股数？

@唐朝：回购所花的金额。

2021-05-19

@攀登者：老唐，腾讯第一季度业绩出来了，我看到的是稳中有进，印钞能力继续提升，看来老唐前段时间两次加仓都踏准节奏啊，恭喜了。

@唐朝：不要去相信谁能踏准节奏。我并不懂什么节奏，就是个比较，划算就买。

只是因为资本的逐利天性决定了，划算的资产上涨的概率比较大，所以你觉得我老是踏上节奏。

其实我真没有什么节奏。要有的话，我干嘛昨天11.78买陕煤，等一天可以少付出4%钞票的

2021-05-20

@财务自由的核心是灵魂的自由：老唐，你分析腾讯的增长时，是避开投资收益的。因为投资收益不好分析就不去分析，我总觉得有欠缺。

@唐朝：欠缺就欠缺着呗！接受不完美是一个人成熟的标志。股价波动无法预测，你非要逼自己做出一个预测才不欠缺，那不是存心为难自己咩？

2021-05-20

@xun：老唐，这个世界上没有什么十全十美的东西，巴菲特之道有什么缺陷吗？

@唐朝：有。很多类型的企业，都无法用巴菲特的方法去估值和覆盖。

2021-05-20

阅读原文



刘佰洲 2021-05-25 20:30:37

标题是2020年第11期？ 赞 11

作者

哈哈哈，笔误笔误，是2021年第11期。公众号文章标题不支持修改，只能将就了[呲牙][抱拳] 赞 31



Mr.Bear 2021-05-25 20:25:10

茅台飞了，还有机会没 赞 12

作者

股市从来不缺机会，过去不缺、今天不缺、未来也不缺，缺的只是发现机会的智慧和等待机会的耐心。 赞 166

Mr.Bear

说的好。发现机会的智慧和等待机会的耐心。 可是怕高都是苦命人，为什么要在意那一点差价呢？比如陕煤，前后差不了多。 赞 7

作者

没有人一定要你在意。你完全可以不在意的，2500和2000没差多少，3000和2500没差多少，3500和3000没差多少，4000和3500没差多少……所以，4000和2000也没差多少[呲牙]。你的钱你作主，在意不在意都是你的事情，无需关注别人的是或者否。 赞 79



Kenji 2021-05-25 21:03:21

这里可以提问吗？一个问题一直困扰我。分红到底意味着什么呢？如果说是公司分给你的钱，为什么又要除息除权呢？分红后没有填权是不是等于啥也没变呢？那么分红的意义又是什么呢？ 赞 8

作者

在我看来，分红的核心意义有二，第一可以让你在不卖出股票的情况下，获得部分自由安排资金；第二，可以侧面佐证公司账上有真金白银。其他似乎也没啥意义。 赞 106



oldicing 2021-05-25 20:54:16

我是认真接受理念的人。我觉得不只几千。 赞 11

作者

我没那么乐观。此刻听着很多人认同，很可能是因为老唐的持股基本都涨造成的[阴险] 赞 62

oldicing

一定程度上，有收获的结果会加强对理念的坚定，对于大部分普通人来说[呲牙]。对于我而言，基于老唐的理念，去年3月找到一个股，结论是，跨行确实太难，研报可以提供一定帮助，安全边际很重要[呲牙] 赞 5



守正出奇 2021-05-25 20:38:26

好奇一下：目前书房40万关注者里，真正受影响、能从内心接受理念的，可能有几千人吧。老唐是怎么知道只有几千人，而不是几百人或者几万人的呢？[调皮] 赞 4

作者

瞎猜的，因为在书房有过打赏行为的人，总计可能也不到1万人，我估摸着里面最多有几千人是真的认同理念的[呲牙] 赞 54

守正出奇

有道理，让我想起了一句话：最终谁夺冠概率大看赔率就是了。因为很少有人跟钱过不去，钱包是最诚实的回答[憨笑] 赞 9



Laman 2021-05-25 20:35:53

自己炒股亏了5年了，今天开始下决心超老唐作业。希望能回本[呲牙] 赞 12

作者

我相信你的资本也是来之不易，请一定阅读文中提到的《抄作业的三种疾病与四种境界》一文[抱拳]

赞 42



理想,现实 2021-05-25 21:03:28

唐叔，先问个房贷利率的问题，再慢慢看。唐叔办房贷的时候选的是LPR浮动利率吗？唐叔对浮动利率和固定利率的利弊有研究吗？能说说嘛[苦涩]最近在研究这俩东西，网上查的都太简略了

赞 3

作者

我觉着不用费脑。逻辑上说，看未来利率走高，选固定利率划算。看未来利率走低，选挂钩LPR的浮动利率划算。银行现在一般默认是后者，我即搞不懂未来利率怎么走，也没打算便宜占到尽，就跟人家的默认走便是了[呲牙]

赞 39



馨 2021-05-25 20:50:07

之前你对陕西煤业已经有了自己的概念想法，但是陕西煤业的观察仓的时候是观察什么呢

赞 5

作者

陕煤不算是观察仓，已经买入了。

赞 38



轻轻叶子青青 2021-05-25 21:49:54

老唐看多了，对股价的波动越来越脱敏了，“反正不到点，爱咋滴地”。另一方面，又对价值这个事物越来越疑虑，“是不是漏了什么”，“会不会太乐观”，这种疑虑只能通过获取知识，提升认知水平来消除么

赞 16

作者

是，其实这已经是巨大的进步了，而且这正应该是伴随投资者一生的正常状态。

赞 37



博城 2021-05-25 21:32:45

老唐，有一件事我很感兴趣。最近在看巴芒演义，其中讲到巴菲特和蔡志勇做人处事的不同，巴菲特广结善缘，助人为乐和蔡志勇自己发达包装好找人接盘的做法大相径庭，而这也造成了巴菲特朋友众多，而蔡相对而言有一些众叛亲离。这些是不是您愿意无私分享自己的心得的主要原因呢？

赞 3

作者

应该算是吧，至少是之一。

赞 37



唐俊杰 2021-05-25 20:38:02

老唐的腾讯离40%的上限不远，接下来是如果有明显的便宜，才会考虑再添点儿吗？

赞 12

作者

有便宜的话，会。

赞 37



雁紫 2021-05-25 21:08:04

老唐，我看您的《手把手教你读财报》升级版，有些吃力。看到有人和我同样，所有买了您推荐的书。希望日拱一卒，以后能看懂。同时，想请教老唐，学习财务知识和财报，有何方法推荐吗？

赞 1

作者

书，文中已经推荐。方法也早已说过：打开书，打开你感兴趣的公司财报，一页页看过去，就是最快的方法[抱拳]

赞 34



农夫 2021-05-25 21:37:11

老唐来你书房有三四年了基本上文章都懂但是真的去都财报又觉得很难下手，或者去深研究几家又感觉这几家很好，但是与一般公司比较认为很好的有有些贵，但是拿市场认为高增长的又不那么贵。我现在是越学越发现自己不会了不敢了，但是还是喜欢看股价，有点迷信“市场有效”这个梗怎么办呢？

赞 6

作者

喜欢看就看呗，迷信市场有效也没关系的，多交几次学费后感悟会更深刻??我始终相信学费早交比晚交好，哪怕是破产都要趁早，晚了就没什么翻身机会了。 赞 33



鹰眼 2021-05-25 20:30:24

今天上班看到地铁上有人抱着打印的唐书房文集，下班的时候又捡了十块钱，打赏给你咯[憨笑] 赞 30

作者

哈哈，沾您的运气[呲牙][抱拳] 赞 25



彭宇豪 2021-05-25 20:42:43

老唐，您的操作体系里没有熊市牛市一说，“与其预测风雨，不如造自己的诺亚方舟”，但是A股每七八年一次非理性的牛市，对这种规律您怎么看？这种规律形成的原因是什么？ 赞 1

作者

没什么看法，常态。人性永远不变的贪婪和恐惧相互转换造成的。 赞 27



志勇 2021-05-25 20:21:48

沙发 赞 19

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，闪电手您请上座~[呲牙][抱拳] 赞 25



南海红棉 2021-05-25 20:53:11

看到第一条问答就想再请教：分红前股价10.5元，每股分5毛，除权后10元。之前按估值设定买进价不高于10块。如何交易？总觉得哪里不对。 赞 3

作者

如何交易？想如何交易就如何交易[偷笑]。本来就是模糊区间，不差这几文。给自己设定规则并按规则行事就好，你既可以将分为视为时间的回报，不管它。也可以除权减去它，重要的是不要随着股价七上八下就好。 赞 23



BlueBlue 2021-05-25 21:37:50

老唐，如何提升自己的投资能力？已经看完您的书籍了，但总觉得不够 赞 3

作者

读财报，分析企业，真金白银去验证自己的分析。 赞 22



辉哥 2021-05-25 21:17:01

认同老唐理念的不止几千，但把认同转化为行动的，肯定就只有几千人了。有些东西，从知道到做到，隔了几重山那么远！ 赞 21



王颖 2021-05-25 20:38:43

唐老师，您所持陕煤、洋河股票的分红，是相应的继续买入其股票，还是另作他用？ 赞 6

作者

应该会随便买成某只持仓股吧！全部7只股票的分红合计也不到实盘的1%，而且分七次到账，估计就是届时随手处理了[呲牙] 赞 19



乾 2021-05-25 20:26:25

我买了老唐的书，也看了老唐的公众号。从内心十分敬佩，正在学习中！老唐的精神令人敬佩，老唐的

水平令人佩服！我是那几个几千人中，坚决相信你的人。为什么？我认为价值投资就是种品性。这玩意儿懂的人学学就会，不懂的人一辈子也学不会。还好我没有走过技术分析的弯路，上来就是价值投资。我恰巧可能就是将来会懂的人。哈哈，天天关注您！希望您继续您的事业，让我们也沾点仙气儿。 赞 19



阿迪唐 2021-05-25 20:38:07

今天这篇（除投资之外的）干货多多[呲牙][强]，就喜欢听老唐谈哲理性的东西（投资的也喜欢哈），这个脑袋是咋长的哟，咋这么睿智呢[疑问][呲牙] 赞 18



勇攀高峰 2021-05-25 21:58:00

唐老师，能解释一下夹头是什么意思吗？我这个韭菜太萌新不懂。 赞 5

作者

开玩笑的一个词汇，将价值投资简称为“价投”，然后谐音为“夹头”[呲牙][抱拳] 赞 17



蜜汁小明 2021-05-25 21:08:05

感觉自从重新关注了老唐，最大的变化有三点，1、坚决不碰不熟悉的东西，2、严格的纪律和苛刻的执行力3、没事多看书，看鸡毛盘。 赞 16



刘仔头 2021-05-25 20:58:21

因为专业关系，在手财和唐老师的开挂式加持下能快速勾出企业目前的肖像，然而看到未来还是好难（笑着活下去[苦涩][苦涩]） 赞 6

作者

慢慢来，日拱一卒不期而至。 赞 16



岳月 2021-05-25 20:31:46

自从理解了别瞅傻子瞅地。就对波动承受力提升了。满仓持有 慢慢变富。 赞 16



9527 2021-05-25 21:36:04

我买了老唐的书，也看了老唐的公众号。从内心十分敬佩，正在学习中！老唐的精神令人敬佩，老唐的水平令人佩服！我是那几个几千人中，坚决相信你的人。为什么，因为我是吃了十几年的亏过来的。。。在最低点割肉的事干过两次 损失超过百万。。。所有老唐说的理论。 心理。过程我都能理解。。。最幸运的是。。看见老唐的公众号的时候。。。手里还有资金可以投资。。。我相信大部分的人就算能接受老唐的观点。。。理解慢慢变富。。。但是受限于本金太小的根本原因。。。所以不能像我这样。。。发现唐书房就像一个宝藏一样的心情 激动的几天晚上睡不着。。。一遍一遍看书房贴子！ 赞 15

9527

推荐了几个朋友，也和几个朋友聊过，感头趣的不多，应了老唐的话，几十万的关注，真正理解并践实的就几千人，价十次之路，很难 赞 4

9527

今年41,60年之时，20年，我也可能有一个小目标，向老唐学习，健身，读书，挣钱之过程的产物 赞 9



食神 2021-05-25 20:41:07

老唐写了银行的书籍，专业细致。这几年没买过银行股啊[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 6

作者

2018年清掉了，以前持有过多年[呲牙] 赞 15



邓聪 2021-05-25 21:17:40

对于第一个问题，目前直接用香港账户买港股，分红交10%的税，用港股通买，分红交20%。对于一个股

息率10%的企业，分红前通过港股通卖出，或者通过香港账户买入，都没有便宜占么？为什么呢？虽然感觉应该是这样，但一直想的不够通透

赞 3

作者

或许有，或许没有，股价随时在波动。如果一家企业的股息率是3%，红利税20%，也就股价的0.6%，你等待的时间波动可能不止0.6%。

赞 14



Yan Wei 2021-05-25 20:52:16

唐老师，您好！有一个关于估值的问题想请教您。在您的估值体系里，一直是用3-4%无风险收益率也就是合理市盈率25-30倍来做评估标准。如果我们现在评估的股票的市盈率低于10%，那么即使盈利持平不变，仅市盈率的增长至25倍就能使股价翻倍了，这样的话，只要目前市盈率低于10%，企业财务状况良好，维持盈利，就是合适的买入价位了。这理解对吗？谢谢

赞 6

作者

如果你确认它符合老唐估值的三大前提的话，是。

赞 14



无名 2021-05-26 10:11:56

老唐，既然回购不注销，第一步等于分红，那么不就是相当于把原来分红给股东的钱，拿去买股票送给管理层了吗？这不是损害股东利益吗？

赞 3

作者

股票给管理层或者核心员工，是否损害股东利益，需要你自己去判断，无法一概而论。道理上和拿股东的钱给管理层或者核心员工发工资或发奖金，是一码事。公司给管理层或员工发工资奖金，损害股东利益了吗？有时候是损害的，有时候是有利的，取决于数量、方式和激励方式。

赞 12



云木 2021-05-25 23:14:31

追踪研究学习了3年多，2021年开始抄作业。今年炒唐师作业如下：①腾讯成本608，仓位：39.61% ②洋河 成本137.55 仓位25.71% （跌到150的时候一下买了40%的仓位，后来涨了很多，减仓一些到持仓上限25%所得资金买了古井b）③茅台成本2089.45 仓位10.03% ④陕西煤业成本11.48 仓位5.74%⑤古井B成本104.48 仓位18.55%（腾讯，古井B港币价。腾讯用香港本土第二大券商买的，佣金万一最低5港币，买时还是免佣期没收佣金但会代收印花税和一些其他的杂费），年内收益还算满意，比我买的基金收益高[呲牙]感谢唐叔这么多年的分享，一直在看，书也拜读了，干货满满。我属于保守主义投资者，，没接触过股票，一直在默默学习，暗中观察了好几年，今年才决定抄作业的，后悔的是抄作业晚了，最好的投资时机（18年12月，2020年3月）没有抄作业而是买了基金，消费50ETF联接基金，中欧医疗创新A，白酒基金和中概互联，标普科技。如果抄作业可能会赚更多，再次感谢[呲牙]

赞 12

作者

请一定确保你读过《抄作业的三种疾病和四种境界》[呲牙][握手]

赞 11



左世欣 2021-05-25 21:18:23

顺序

赞 1

作者

不是在这里发，点击上方的“唐书房——发消息——左下角键盘图标”，然后输入“顺序”，发送。

赞 12



Daniel 2021-05-25 21:16:26

腾讯一季报p3，我们在一月发布了《王者荣耀》有史以来最大型的版本更新，以增强画质及游戏体验，并在春节期间推出广受欢迎的营销活动及顶级皮肤，推动该游戏的日活跃用户数及付费用户在二月均创下新高。 老唐，游戏的寿命一般都不太长，但是为什么王者荣耀运行了6年了还能够在日活跃用户和收入创下新高？腾讯到底是靠什么做到的？

赞 4

作者

因为好玩，靠让游戏玩家爱、爽做到的[偷笑]

赞 12



Michael 2021-05-25 22:17:02

书房拾遗其实基本已经看过了。只是想再次表达对唐胖师的感激之情。您是我的贵人，打开我认知的窗户，进入另一个不同的世界，谢谢您[抱拳][抱拳] 赞 11

作者

[呲牙][握手] 赞 6



clover 2021-05-25 21:21:13

唐师公布交易七年了，为什么我没有早遇到老师，如果早遇见，感觉已经财务自由了[苦涩] 赞 10



bsujje 2021-05-25 21:20:11

老唐，最近学习了你的巴芒演义，其中提到了对宏观趋势的看法是宏观趋势的预测毫无意义。但是我在想宏观趋势是不是也分多种，那种周期性的趋势或许毫无意义，但是政策方面的趋势是不是会长期存在造成影响呢，这种宏观是不是必须得时刻关注呢？ 赞 2

作者

有帮助又有闲的话，就关注吧。我主要是看也看不懂，又喜欢看弱智剧、YY小说，时间比较紧张，就不去费那神了。 赞 10

bsujje

确实，看懂比较难，预测就更难了，而且大多数时候这些东西可能已经包含在了股价之内??不关注也是一种智慧吧。我再去学习下投资人有没有因为这个影响很大的，然后可不可以学习复制，如果没有就也向老唐一样不管了[呲牙] 赞 3



Wise 2021-05-25 21:06:44

“己所欲，亦勿强施于人”太有道理啦[流泪][强][强]。唐叔这句话已经列入了我的“为人处世”检查单，每天提醒自己一遍。[玫瑰][抱拳] 赞 10



夏目友人浪 2021-05-25 20:58:05

接受不完美是一个人成熟的标志，我想对于自己，接受平庸也是成熟的标志吧，唯有努力才能缩小和别人的差距。 赞 10



金屑 2021-05-25 20:26:35

请教老唐，贵州茅台2018年年报里有164亿的筹资活动产生的现金流净额，与现金流量表里边的“分配股利、利润或偿还利息支付的现金”一致。这164亿里面，除去2017年应该分配的红利138亿，还剩下26.24亿。现金流量表里说这26.24亿是“子公司支付给少数股东的股利、利润”。那么这个子公司是不是指贵州茅台酒销售有限公司如果是，那么茅台酒销售有限公司“向少数股东宣告分派的股利”是25.8亿。这里面还剩下4400万。这4400万是给谁分红了，应该不是给114亿“吸收存款及同业存放”里支付的利息。所以，请开示。 赞 4

作者

茅台除了销售公司之外，还有其他公司也有少数股东的，参看新手财26页。 赞 8

金屑

销售公司这么豪横，一分就是20多个亿，其他子公司统共给自己的少数股东不到5000万，差距太大了。销售公司怎么这么大方。 赞 2

作者

赚的多噻。茅台的主体利润就来自销售公司。 赞 10



fsags 2021-05-25 21:46:12

老唐，以前看你的文章总是想着问问题，现在都是认真读完，觉得对自己有用的就打赏那么一点点，感觉自己都没有有价值的问题可以问了，这是进步了吗？[旺柴] 赞 5

作者

必须是[呲牙]??

赞 9



Lin 2021-05-25 20:27:11

唐老师，请问下，您对长春高新有研究吗？生长素制剂可能纳入集采还有专利到期怕对长春高新的基本面会有影响，想问下您的看法。

赞 3

作者

没有。我不懂医药。

赞 9



三张儿 2021-05-25 20:25:45

段永平投资问答录结尾鸣谢的第十二位，唐朝，那唐朝是不是这唐朝？

赞 1

作者

不知道。这是个什么，是一本书还是一档节目呢？按道理应该不是我，我除了曾经请教过段总一个有关期权的问题之外，几乎没有和段总发生过其他交集，不应该是感谢我，或许是同名的人吧？[呲牙]

赞 9

三张儿

雪球整理的段永平微博和雪球的投资问答录，上下两本书，商业模式和投资逻辑，和老唐一样，善于中翻中。亚马逊有0元的电子书。

赞 3

三张儿

而且，感谢网友名字有三页，唐朝排名12，和方长比肩

赞 3

作者

哦，谢谢。不好意思，没看，不太确定是不是我。

赞 6



烟火， 2021-05-25 21:51:26

唐长老，有点晚了，再打扰一下，自己有点财务基础，手财基本能懂，自己想深入学习财务知识。您今天推荐的三本财务进阶书籍都要学吗？有难易之分吗？如有，从易到难先学哪本。

赞 2

作者

第一本准则是工具书，第二本是案例讲解，第三本是思维拓展。选一本的话，就看案例讲解吧，不过高能预警哦，不好读，会读的脑壳青痛的[偷笑]

赞 8



Peter 2021-05-25 21:40:02

唐师，融资融券是夹头会用的方法吗？

赞 2

作者

我不会用。但其他人会不会用，我不知道。

赞 8



尹-xj 2021-05-25 20:41:41

唐老师做人做事的说法真的太棒了！我可以摘抄发圈吗？

赞 2

作者

您随意[呲牙][抱拳]

赞 8



周华字端明 2021-05-25 20:22:35

地板

赞 7

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利][耶]

赞 8



洗衣机 2021-05-26 08:36:18

看到第一条，赶紧看了下自己账户港股通的佣金居然真就是千分之三，不知不觉给券商交了不少钱，还好老唐提醒及时止损。[抱拳]

赞 2

作者

还是那句话，偷偷收千三的券商，去要求下调，不如花点时间换一家[呲牙]

赞 7



红烧肉 2021-05-25 22:57:25

我买了，一个分红10个点的股票，想问问我等到分红那天卖了，分红的钱还会到账不 问了个弱智问题，主要是百度没有答案

赞 2

作者

发钱那天卖出，不耽误你收到分红。

赞 7



Jun 2021-05-25 21:59:33

老唐老师您好，我想知道您买了哪些基金，包括主动基金和指数基金，谢谢您！

赞 2

作者

没有买过任何主动基金。指数基金除了实盘里披露的159920恒生ETF之外，还有支付宝里买过一百来万的医药基金，你可以向书房发送“医药”提取。其他没了。

赞 7



杨明 2021-05-25 21:36:17

一直很奇怪，似乎人天生就会“炒”股.在我的影响之下,不少于10个人开了证券账户,也推荐了书房,遗憾的是没有一人坚持长期投资.还有那些股龄近20年,依然故我,每天高抛低吸不亦乐乎.[捂脸][捂脸].相比之下,我似乎就是那个天下最傻的,赚钱不知道跑的煞笔[可怜][可怜][可怜]

赞 7



攀登者 2021-05-25 21:10:29

看到自己的留言第一次收录到唐书房的《书房拾遗》，十分激动。真是应了老唐的：财富是思考的副产品！感谢唐书房带给我的改变，无论是股票投资还是看待世界的态度。相信会越来越多的有心人会发现唐书房是一个宝藏，反正我是不会空手而归的。

赞 7



秋本明 2021-05-25 20:59:10

今天是新手财的集中答疑回复精选吗？[呲牙]

赞 4

作者

不是，只是凑巧有几个问题凑一块儿了[呲牙]

赞 7



敏 2021-05-27 09:23:27

感谢老唐让我发现一个大坑！老唐写道，"港股通的交割费用，其中大头是印花税，0.1%.....但如果你发现费率居然是0.26%甚至0.3%，建议直接换券商算了。这种券商起的心肠就是能坑一个算一个，能坑多久算多久，指不定其他地方还有坑，防不胜防，不如远离。"这让我想起，之前，可能是我的金额到了一定的水平，财富聚财的工作人员主动联系我，说是为我服务的，我就顺便问了关于港股交易费用的事情，结果交流半天，对方越说我越糊涂。本想通过这个找上门的人工服务，得到一个简单的大概比例，结果对方反反复复重复一个个细目，还加一句“不同××，情况不同”。今天，算了一下我的港股通交易佣金，吓了我一跳，老唐说大头是印花税，结果我的大头是佣金。难怪之前对方说不明白，原来坑在这！ 这个户之前是一个亲戚介绍的。现在反思这个世上只要是涉及到钱的事，都要细思、慎重！坑太多了！建立信用怎么就这么难呢！感谢老唐！但还有一些费用不明白，能否麻烦老唐帮忙看看[抱拳]【发生数量100，成交价格611元，成交金额51611.78（HK$），发生金额-51825.08，佣金154.84，印花税52.37，过户费1.68，委托费0.42，其他费3.99,还有一个交易费2），留言不能截图。】

赞 3

作者

你这是千三的佣金（0.3%），大部分券商现在佣金是万八以下（0.08%），比较优秀的是万三以下（0.03%）。万三的话，这笔交易的佣金应该是15~16元之间，一笔多收了你将近140元。 赞 6



差不多就行 2021-05-25 22:16:01

老唐你好！请问洋河的库存酒能值多少钱？谢谢！ 赞 2

作者

“差不多就行”，我算不了那么细的账，又不可能今天停下来把存货全部拍卖了，值多少钱意义不大[呲牙] 赞 6



刘超 2021-05-25 22:00:26

老唐，如果一个标的，净利润每年5%增长，现在以三年后合理估值（25倍）的半价买入，三年后达到了合理估值并一直保持在合理估值范围内，按照老唐的做法应该是不卖出的，但随着持有时间的增长，年化收益是会不断下降的，请问如何抉择？

作者

仅凭这些表述，无法抉择。 赞 4

刘超

额额，比如洋河估值回归之后的净利润增速很慢，但一直没有到达高估区域，拖累了年化收益率，是否会卖出？ 赞 3

作者

不会 赞 6



Aaron 2021-05-25 21:52:09

港股通的公司可以像A股一样买100股参加股东大会吗 赞 2

作者

可以 赞 6



cici 2021-05-25 21:42:28

老唐，港股通佣金也是双向收的吧？ 赞 2

作者

这一点上没区别，A股也是双向收佣金的。 赞 6



马一白Ma Yibai 2021-05-25 20:55:02

上文中唐先生提到，②所有现有股东同步等比例注销股份，大家的权益没有发生任何变化。 问题：洋河股票回购注销后，股东所占权益不是应该同比例提高了吗？[抱拳] 赞 2

作者

我说的②是所有股东同步等比例。而回购注销，是离开的股东和留下的股东不等比例。 赞 6

马一白Ma Yibai

是不是就跟公司同步等比例拆股一样呢？ 赞 1

作者

当然不一样。 赞 4



剑行渐远 2021-05-25 20:43:17

我经常会把留言看完，非常精彩 赞 6



勇攀高峰 2021-05-25 22:35:18

唐老师，还想问您一下，最近新出现的这个基础设施Reits您有什么看法吗？有没有什么想说的。 赞 3

> 勇攀高峰
>
> 看好多文章都在说它是介于股票和债券之间的第三大类资产。 赞 3

> 作者
>
> 没有什么研究，暂时没啥可以分享的[抱拳] 赞 5



慕 2021-05-25 21:34:31

请问老唐 有没有看过金融论坛四十人任何一位发表的书？ 如果看过 对他们如何看待的呢？ 赞 1

> 作者
>
> 应该看过好几位的，当然是以学习的态度报以尊敬喽[调皮] 赞 5



裙裙 2021-05-25 21:14:14

请教老唐一个疑问：我分别在2个券商账户，分别持有一样数量的腾讯，其中一个账户买入2年，一个账户是21年才买入的，发现2个账户的市值不一样，并且是21年买入的腾讯市值比2年前买入的高2万，是什么原因呢？ 赞 3

> 作者
>
> 要么是港币、人民币的区别，要么是用的汇率数据有区别。都不重要，无需关注。 赞 5



LHY 2021-05-25 20:59:40

我在股市里赚钱了，身边的人说我擅长投机倒把，她们不认为投资也是一种能力[捂脸] 赞 5



沈知Benny 2021-05-25 23:09:05

今天有幸看到房友分享的老唐的《财富三轮车》的这段话～“我觉着，试图改变别人，可能是夫妻不和、家庭不幸的所有原因中占比最大的一种。有些人甚至更进一步，成为生活中的差评师，对自己的亲人（大部分是配偶和孩子）百般挑剔，苛求完美。这是常见的不幸来源。”又读了《财富三轮车》，真可谓醍醐灌顶，感谢老唐和房友[抱拳][抱拳] 自觉“己所欲，亦勿强施于人”这点在我家领导和老人方面执行的很好，可是在小朋友身上做的不好，尤其最近关系相处的很紧张，今天看到这段话和老唐这篇文章顿时有豁然开朗的感觉，后面会试着调整心态，以“己所欲，亦勿强施于人”的方式去和孩子相处，各取所需，各得其所，各自安好。再次感谢老唐的大智慧和房友的分享！ 赞 4



裙裙 2021-05-25 21:26:45

老唐，请问一下，仁怀市政府的十四五规划和2035年远景目标是否有跟踪价值，老唐是否跟踪过之前仁怀市十三五的规划和目标完成情况，与茅台十三五期间的产销量和营收是否指引作用？ 赞 3

> 作者
>
> 我还没细看[抱拳]暂时无法回答。 赞 4



勇敢的心 2021-05-25 21:21:01

老唐 新手财有打算出电子书吗？上班族，上班空闲时间想看看，又没办法掏出纸质书来看！[捂脸] 赞 1

> 作者
>
> 据我所知，好像出版社暂时没有这个安排。这也是读者的选择啊，老版的手财纸质版电子版前后脚出的，纸质版销售超过50万册，电子版销售就1万多册，所以出版社也就不太热心出电子版了。 赞 4



常好 2021-05-25 21:03:51

跟在唐师后面卖掉的茅台，后来160左右买入洋河，非常合算了。现在按着唐师的比例买股票，同时刚买了唐师的三本书。 赞 4



小辉 2021-05-25 21:01:02

唐师你好，企业会计准则有2021版的，直接买2021的还是2020版 赞 2

作者

那肯定买最新的[拳头] 赞 4



趙禹冰 2021-05-25 20:59:56

请问唐老师，洋河的合理估值使用的是2021年全年的盈利预测进行估值，那到了六月底之后，洋河的买点以及合理估值还会同步上调10%吗？非常困惑，也找不到答案～恳请老唐解惑，感恩！[加油] 赞 3

作者

回看《老唐实盘周记2020/12/31》 赞 4



刘雨峰 2021-05-25 20:59:37

企业会计准则2020和2021推荐哪版呀，这三本三选一的话看哪个呢 赞 4

作者

三选一的话，选中间那本案例讲解。 赞 4



aaa善节 2021-05-25 20:46:22

资产负债表中，使用权资本，又不是自己的东西，为何要进报表？还得用租凭负债抵消，搞得负债租股东权益特别高，看上去很有钱的感觉， 赞 1

作者

这正是为了防止部分企业利用租赁手段，不向股东汇报潜在风险。 赞 4



Hap～Py 2021-05-25 20:41:19

越努力越幸运。4个多月的时间，从头翻到尾，收获多多，真的是好久没这么投入过了，感谢唐叔! 赞 4



周小学生 2021-05-25 22:30:57

恒生科技ETF上市了，老唐会考虑把它作为现金等价物吗，感觉它可能比恒生ETF成长性好一点吧[呲牙] 赞 1

作者

不会。 赞 3



潘文杰. 2021-05-25 22:08:48

给身边10位亲友推荐了书房，其中3位已买书学。7位在观望。2位认可逻辑和我交流后分别182和151价格买入洋河至今获利。老唐改变我，我也试图以我微薄的力量去影响他人。传道和学道，各有各的乐[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 3



星河 2021-05-25 21:37:28

感谢老唐的分享，每次看到老唐的文章都如获至宝，不仅仅是财商的提升，更多的是对光明心性的思索，感恩遇见唐书房 赞 3



上泉 2021-05-25 20:34:04

信您的比您估算的多多了 赞 3



静颐 2021-05-26 07:04:01

不分红，要么就是没有自由现金流可以分给股东，要么就是公司自信（或不得已）代股东做主投资，”我能帮你赚更多的钱！”，接下来就轮到股东需要思考“我能不能相信你？” 赞 2



A姜成波 2021-05-25 23:50:23

非常感谢您！刚入市就有朋友推荐了您的号，然后买了您全套的书已经反烂了。苦读了2个月，好像武功秘籍一样，通过您的读书，武装了头脑，4000多支股票，以价投的眼光看股，敢买敢卖，摸索了自己的交易系统。实战9个月收益到今天盈98%，我也没想到会这么多，你的价投是道，是总纲。十分感谢。PS：洋河股份161.98入手。[偷笑][偷笑][偷笑]

赞 2



老郭 2021-05-25 22:28:47

在金融工具新准则中，笋子，粽子和摊子是分类的名称。交易性金融资产，其他权益工具投资，其他债权工具，其他流动性资产，其他非流动性资产……等是具体的会计科目。 这样理解起来似乎更清晰一些。的确，交易性金融资产在使用中，既会被做为分类，又会被作为科目使用，容易混淆。

赞 2



岑志松 2021-05-25 21:47:07

什么是市场先生的无常——上次严控在线教育，分众马上跌了一把，昨天又出这个话题，而且中概教育股大跌，今天分众就像没看见一样。 所以，不要被市场先生牵着走，而是要利用市场先生的慌张和过渡反应。

赞 2



无奇 2021-05-25 21:03:41

看到“己所欲，亦勿强施于人”，非常赞同，每个人都有自己的人生观，世界观，这才是世界丰富多彩的主要原因，我们做投资也一样，到目前，我媳妇也不太认同投资，觉得像是赌博，不过看到最后赚钱了，还是很开心的[偷笑]。他的要求不高，跑赢余额宝就行，长时间看，我觉得压力不太大，最后非常庆幸加入了后院，有堆志同道合的朋友，非常开心[呲牙]

赞 2



半小神 2021-05-25 20:50:14

去年看了两遍价值投资实战手册,然后就忘记了.今年又看了两遍.把核心五篇又看了五遍.算是把投资的道大体把握了,不再需要再问弱智的问题了.下一步把财报阅读给攻克下来

赞 2



LY 2021-05-25 20:44:27

请问老唐，我最近在看一家企业过去十年报表时遇到一个问题，就是企业如果连续几年年报都对上一年的某些经营数据进行更改调整，那么当我自己在做历史数据的统计分析时，应该是用调整后还是调整前的数据呢？

赞 1

作者

调整后的。

赞 2



马彬彬 2021-05-25 20:28:23

老唐就是俺们普通人向上进阶的桥梁哈哈哈，感觉从你身上学到啦好多！谢谢老唐！

赞 2



王曙光 2021-05-25 23:56:55

今天有点事情给耽搁了时间，但睡觉前还是阅读了老唐的耐心分享，老唐的文章就像禾苗（我本人）生长所需的养份，不读浑身不自在。感谢分享，感谢！[抱拳]

赞 1



勇敢的心 2021-05-25 23:45:26

巴芒演义读到第十回了，这书看着上瘾，堪比yy小说，第九回戴维森案例，对远离杠杆，不要做空，还有一句话我摘抄了下来，（陷入泥潭，不要急着挣扎，放弃历史成本干扰，按照一笔新交易重新思考。）结合老唐18年117《去掉你的成本心魔》。对持股股票的持续买入不是因为他低于你的成本，而是因为现在的价格买入比较划算，有了更深的理解，感谢老唐的章回体《巴芒演义》看着过瘾[强][强]

赞 1



赵永坤 2021-05-25 23:16:40

感谢老唐分享，也是在你的引领下，我走上了专职投资的路。虽然挣钱是目的，但选择怎样挣钱可能更重要。我喜欢也选择了阅读的同时，还能挣钱。

赞 1



xun 2021-05-25 21:42:34

理解+执行力，看谁能做到了。理解说起来简单，需要大量的阅读，从道到术，不可轻言融会。执行力更是拉开差距的重点。这也是老唐说的知行合一。而且我还觉得也有很多的机缘巧合、缘分际遇需要搭配。我理解老唐说的几千人不到的理由，因为我关注老唐也有几年了，理解是分阶段的。过程其实是值得回味的。日拱一卒真的很重要，坚持，各位干饭人挣本金的同时也要保重身体。。。 赞 1



老徐 2021-05-25 21:29:15

今天的投资分类解释马上收藏！虽然手财也有但是老唐时不时的“简单粗暴”是真正的唐门暗器阿[微笑]感觉自己比起以前简单小心翼翼的抄点作业，慢慢开始入门，也尝试着用老唐的思路重新看自己看好又不敢简单去碰的股票，真心感谢老唐指路！现在只是微薄打赏表达敬意，希望以后出了买书还能更多的“分红”反馈老唐[呲牙] 赞 1



天道酬勤 2021-05-25 21:17:20

个人感觉价投理念很容易理解，其一：唐师教的好，有如学生时代老师的谆谆教诲，深入浅出，简单易懂，其二：可能和个人的一些生活环境，家庭教育有关吧[握手] 赞 1

蔡斌□ 2021-05-25 21:12:28

老唐的每一篇文章都仔细阅读，字字珠玑！ 赞 1



鉴水流长 2021-05-25 21:04:41

这篇从投资还做人都获益匪浅！感谢书房！ 赞 1



左世欣 2021-05-25 20:53:19

唐老师您好，红皮的手把手是手把手1和2的组合还是是手把手1？

作者

向书房发送“顺序”，提取介绍。 赞 1



海底深寒 2021-05-25 20:43:39

在书房这么久，真的觉得老唐该说的都已经说了好多遍了，可还是每次忍不住来看看，感谢老唐的无私分享，如果中国有巴菲特大学演讲口中的部落的话，老唐是部落族长，度人无数，正能量！ 赞 1



追风者 2021-05-25 20:26:52

跟耕园瞅地太有共同点了，深受传统美德的毒害！[流泪] 赞 1



非文 彰 2021-05-26 18:55:54

我觉得进书房这一两年还是有进步的。不看消息炒股了，也会开始去看公司价值了。三年估值大法真的是个神器



科技 2021-05-25 21:34:23

学习了老唐的文章，受益很多，主要是心态越来越平淡。



千年轮回 2021-05-25 21:05:12

老唐确实改变了我对世界看法，改变了我的人生轨迹！诚实可以降低交易费用，庆幸我已经能看懂这句话了！继续学习，路很长很长！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记20210529

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-05-29

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

本周交易

无

当前持仓

目前持仓腾讯28%，洋河26%，古井B5%，分众5%，茅台4%，海康2%，陕西煤业4%，恒生ETF 26%。另有福寿园1万股观察仓不计。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	28%	66000±10%	<33000	72500	47326	601.50	6.65%
洋河股份	26%	3850±10%	<1925	4700	3287	218.12	-7.57%
古井贡B	5%	770±10%	<385	900	433	104.80	-2.95%
分众传媒	5%	①	<700	1980	1528	10.41	5.47%
贵州茅台	4%	24000±10%	<12000	②	28013	2230.00	11.61%
海康威视	2%	5300±10%	<2650	②	5980	64.00	31.93%
陕西煤业	4%	①	<930	2300	1183	11.83	26.66%
恒生ETF	26%	现金替代品				1.501	4.89%
沪深300						5321.09	2.11%
上证指数						3600.78	3.68%
2021/5/29			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8201	

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②剩余少量涨跌不卖的持股，不设卖点；

③持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

④仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附：上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	29%	66000±10%	<33000	72500	46772	588.50	4.34%
洋河股份	25%	3850±10%	<1925	4700	2970	197.11	-16.48%
古井贡B	5%	770±10%	<385	900	441	105.70	-2.12%
分众传媒	5%	①	<700	1980	1518	10.34	4.76%
贵州茅台	4%	24000±10%	<12000	②	25653	2042.10	2.21%
海康威视	2%	5300±10%	<2650	②	5980	64.00	31.93%
陕西煤业	4%	①	<930	2300	1149	11.49	23.02%
恒生ETF	26%	现金替代品				1.472	2.87%
沪深300						5134.15	-1.48%
上证指数						3486.56	0.39%
2021/5/22			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8284	

收 益

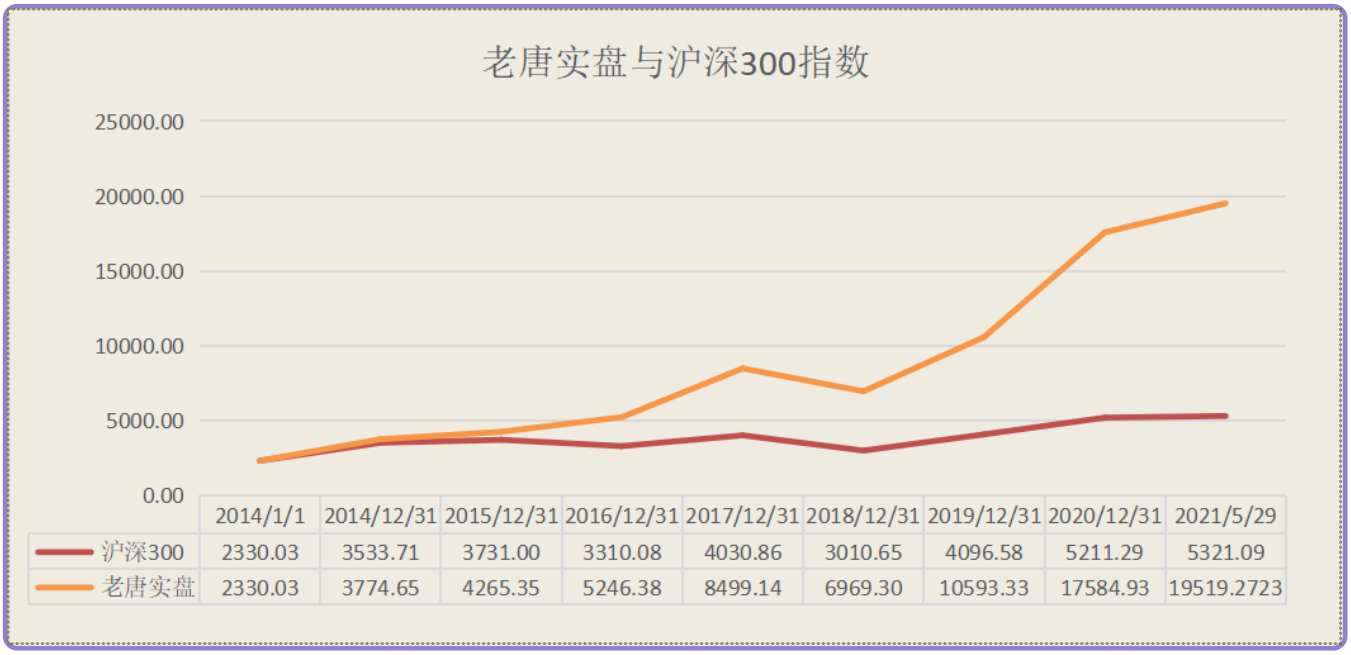
2021年内收益11%（四舍五入）。

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/5/29	11%	8.38	7.41	33%	2.11%	2.29	11.83%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率孰低取值，均不含新股收益。

注②：由于数据不易取得，沪深300指数收益未包含每年约1%~2%的分红收益，略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



重要事项

1.分红季开始。

去掉占比26%的恒生指数基金，老唐一共持有七家公司股权。

这七家公司今年的现金分红，合计不足账户市值的1%，且分七次到账，任何一笔分红均低于账户市值的0.5%。

总体来说，古B会收到港币，继续加古B。其他公司的分红，届时可能随意加腾讯、分众和陕煤三者其一。

因比例可以忽略，没什么参考价值，不做具体披露

下表是持股公司的分红预案、除权日和红利发放日信息，汇总给同样持有这些公司的朋友们参考。

持股公司	每股分红	单位	除权日	红利发放日	备注
海康威视	0.8	RMB	2021/5/28	2021/5/28	/
腾讯控股	1.6	港币	2021/5/24	2021/6/7	港股通扣税20%后折算为人民币到账
福寿园	0.0553	港币	2021/6/15	2021/6/30	港股通扣税20%后折算为人民币到账
洋河股份	3	RMB			/
古井贡B	1.5	RMB			B股按照汇率折算为港币到账
分众传媒	0.115	RMB			/
贵州茅台	19.293	RMB			/
陕西煤业	0.8	RMB			/

备注：①腾讯、福寿园通过港股通渠道购买，扣20%红利税。通过类似富途、老虎等香港券商账户购买不扣税。

——注意：如果港交所上市公司的注册地在大陆境内（即H股），通过香港券商账户购买也要扣税的，税率是10%。腾讯和福寿园不扣税，是因为注册地在开曼群岛；

②沪深交易所上市的A股和B股，分红时一律不扣税。等实际卖出时，按照持股时间补税：

持股时间一个月内（含一个月），补缴红利金额的20%;

持股时间一月以上，一年以内（含一年）补缴红利金额的10%;

持股时间超过一年的，免税。

以上均按照先进先出原则计算持股时间。

所补税款由券商在卖出股票所得款项里代扣。

2.本周获了一个小奖



影响力
作家评选

榜单

财经作家



薛兆丰
《薛兆丰经济学讲义》

张磊
《价值》





吴军
《见识》

冯唐
《冯唐成事心法》

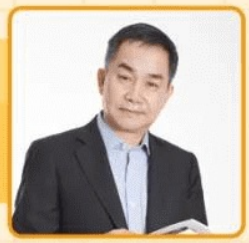




陈春花
《管理的常识》



《管理的常识》



陈志武
《陈志武金融通识课》

唐书房

唐朝
《手把手教你读财报》



香帅
《钱从哪里来》



徐远
《徐远的投资课》



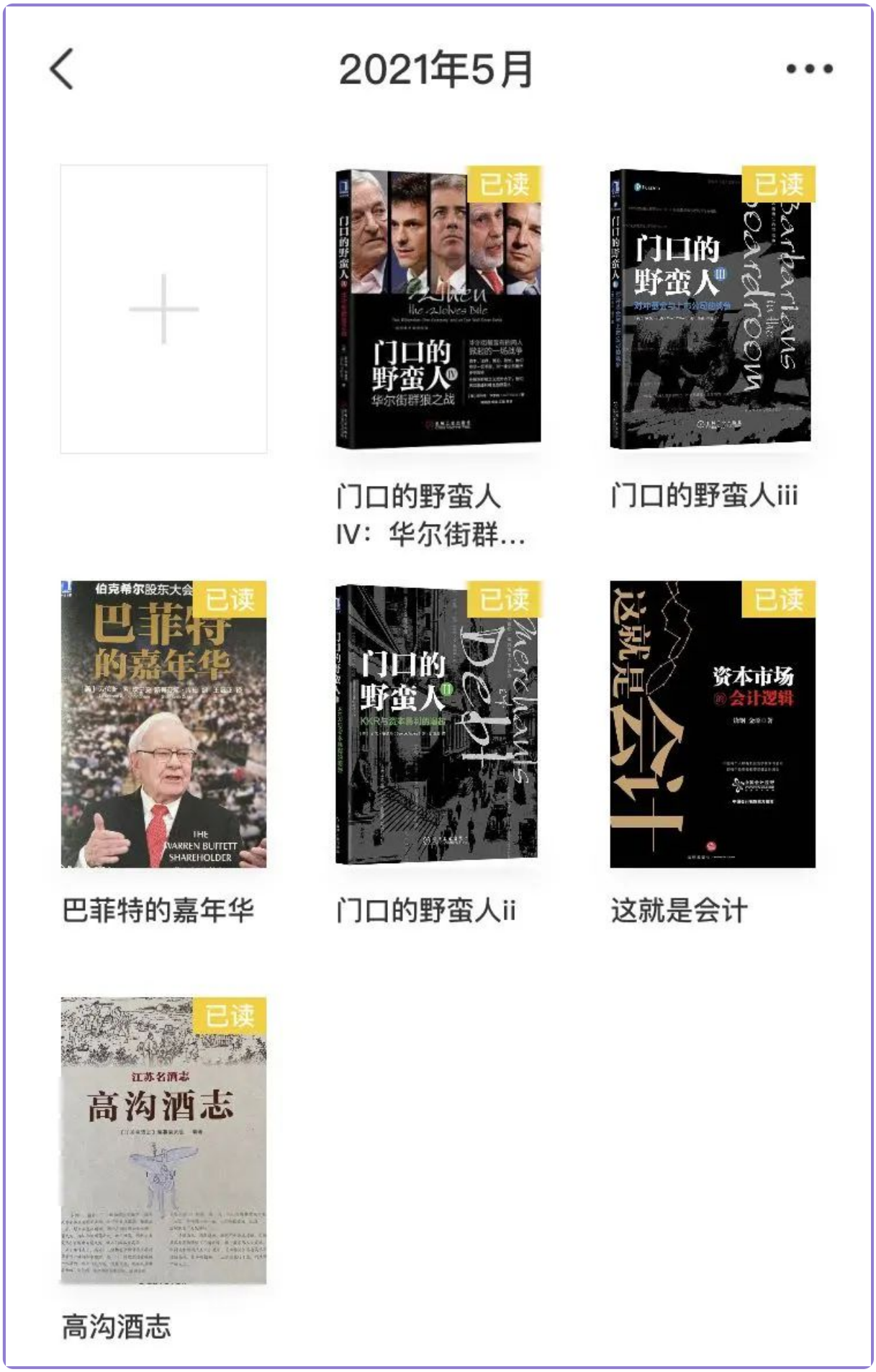
林奇
《一本书看透价值投资》

注：排名不分先后



3.本月阅读

本月读书6本。



先说《门口的野蛮人》系列。

《门口的野蛮人》是一本名气很大的著作，记录了20世纪80年代末最惊心动魄的一场大型收购战。

收购目标是雷诺兹-纳贝斯克集团（下称RN集团），一家主营业务为烟草（代表品牌骆驼牌香烟）和食品（代表品牌奥利奥饼干）的巨无霸企业。

收购的参战方主要有三大集团：

第一集团：以RN集团CEO罗斯.约翰逊为核心的管理层团队+希尔森证券

还记得吗？《巴芒演义》142页，蔡至勇的接盘侠桑迪.威尔所创办的希尔森证券，1981年9.3亿美元卖给了美国运通。

这一集团的伙伴有美国运通公司、所罗门兄弟公司，这都是巴菲特有过深度交集的公司。

第二集团：杠杆收购巨头KKR公司+垃圾债券之王迈克尔.米尔肯

KKR是三位创始人科尔伯格、克莱斯、罗伯茨姓氏首字母组合。

他们三人都来自华尔街老牌巨头贝尔斯登。科尔伯格是克莱斯的上司兼导师，罗伯茨是克莱斯的表兄。

三人于1976年创办了KKR，强项是利用高额杠杆协助管理层收购。在RN收购战之前，已经保持多年的优异收益率。

但以1500万美元现金，撬动250亿美元收购RN集团，是KKR真正名动江湖的一战。

从那时（1988年）到今天，KKR始终是一个让资本市场肃然起敬的名字。

他们的背后，是垃圾债券之王迈克尔.米尔肯——《巴芒演义》179~184页的主人公。

第三集团：第一波士顿公司+收购大师杰伊.普利兹克

杰伊.普利兹克，《巴芒演义》77~82页的主人公。

1954年秋天，教会巴菲特避税绝技（这次第一波士顿收购RN的方案也是建立在一个避税Bug上的）、并让巴菲特在可可豆公司股票上获利超200%的高人。

——巴菲特在2007~2012年，又以约90亿美元的代价收购了普利兹克家族旗下的马尔蒙集团。

三方在RN集团股价大约45美元时，展开了竞价。最终KKR在米尔肯的帮助下，以每股109美元（总价约250亿美元）的出价，获得了胜利。

全书写的非常细，细到甚至有些啰嗦，尤其是其中涉及到外国人名多，初看起来有点头痛。

但正因为细节多，对事件的发展和演变，没有标签化或者粗暴归因。算是完整地展现了那次商战中的必然和偶然，一旦克服了开始的人名混乱后，该书相当的吸引人。

正因为有《门口的野蛮人》打底，前段时间偶然看见《门口的野蛮人》居然有四本，毫不考虑地就将二三四拿下。

结果是个错误

这三本确实都和并购有关，中文名都叫《门口的野蛮人》，但四本书分别是五位作者写的。

仅仅是如此的话，那还谈不上错误。

甚至我个人感觉《门口的野蛮人IV》里，潘兴广场对冲基金比尔.阿克曼与华尔街之狼卡尔.伊坎，在疑似传销公司康宝莱公司上的股权大战，精彩程度丝毫不逊色于第一部的RN之战。

错误在于，我国的出版界给译者的地位太低，回报太少，以至于大量翻译人员根本就是外行，或者根本就没有花心思在翻译上。

很多文字翻译的不知所云，很多数据明显是单位混淆（比如百万和亿混淆，平方米和平方英尺混淆等），很多案例译者

也没看懂是如何获利的，表达的稀里糊涂前后矛盾，搞的老唐一边读，一边在书上标注“破翻译，痛心原版”

唉，没办法，谁让咱不懂八国英文呢，只能连蒙带猜地嚼二手资料。每次遇到这种时刻，都特别想念类似杨天南那样的内行译者

这一套四本里，《门I》和《门II》的翻译质量相对较好，而且《门II》写的是KKR这家公司的诞生和崛起，作为《门I》的配套读物，相当不错。

《门III》和《门IV》的翻译质量比较差。

其中《门III》是对冲基金和上市公司之间的战争案例集。案例多的弊端是，每一个案例都写的太简单，阅读价值不大。

《门IV》最可惜，隔着很烂的翻译我也能读出原版的精彩。真希望哪天能有行业内人士重翻《门IV》

对于英文不错的朋友来说，《门IV》的原版值得读，原版书名叫《When the wolves bite》，作者Scott Wapner。

说到翻译，必须夸夸咱们书房的@王冠亚 ，本月阅读的《巴菲特的嘉年华》一书是他翻译的。

王冠亚，生于1989，芳龄32。你看他薄皮、大馅儿、十八个褶儿，就像一朵花儿——哦不对不对，串场了

冠亚对书房贡献良多。书房问答集里的老唐问答系列，以及书房拾遗系列，都是冠亚牵头组织书房部分热心朋友动手摘录并整理的。

这次翻译的《巴菲特的嘉年华》，让我感受到了冠亚中英文俱佳的文字功底。

整个翻译简练达意，干脆利索，几乎没有什么冗字余词，阅读体验很好。

书的内容比较简单，正如副标题所提示的“伯克希尔股东大会的故事”。全书是由几十位名人大咖参加伯克希尔股东会后，长短不一的感悟分享组成。

里面既没有投资秘籍，也没有企业分析，是一本轻松愉悦的消遣读物。虽然如此，但我还是建议大家都来一本。

一者看到那么多名人大咖的背书，有利于加强你对巴神道路的信心；

二者从中可以读出，一大群人跳着踢踏舞行进在财富自由道路上的快乐；

三者也是支持咱们身边走出来的优秀译者，鼓励冠亚挑战更多有难度的原版投资经典

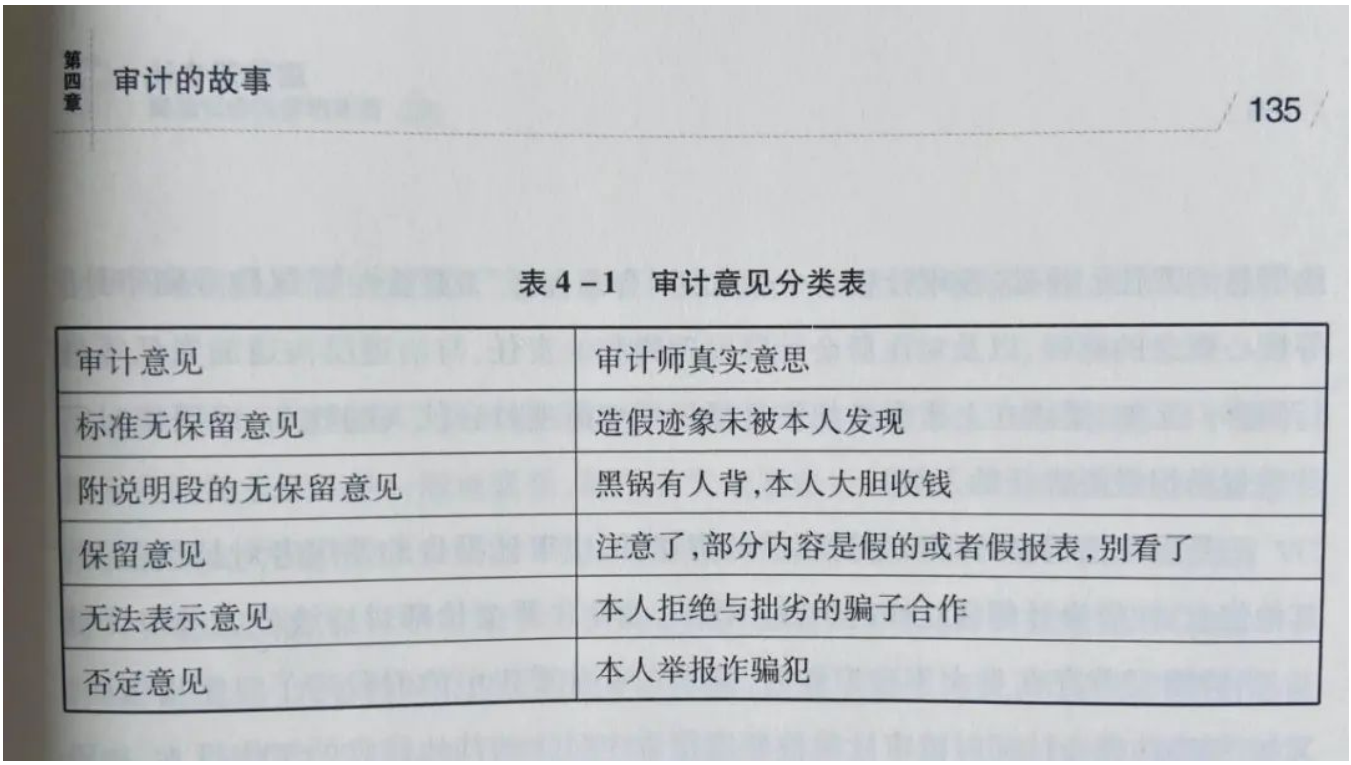
《高沟酒志》不推荐，阅读价值不大。

另外一本《这就是会计》，推荐还是不推荐，内心是矛盾的。

想推荐的原因，是这本书的作者饶钢，确实是资深行业内人士。

书里有意无意聊出来的一些财报调剂手法、一些可左可右的实务操作，生动有趣，对于我们理解会计准则和会计实务的“弹性”大有帮助。

不想推荐的原因有二，一是这位“香港中文大学会计硕士、复旦大学哲学研究生、资深董秘CFO”的书中，直接拷贝了老唐的《手把手教你读财报》内的一段原创，没有提来源：



第四章 审计的故事 135

表 4－1 审计意见分类表

审计意见	审计师真实意思
标准无保留意见	造假迹象未被本人发现
附说明段的无保留意见	黑锅有人背，本人大胆收钱
保留意见	注意了，部分内容是假的或者假报表，别看了
无法表示意见	本人拒绝与拙劣的骗子合作
否定意见	本人举报诈骗犯

其二呢，是作者在249~255页用雅戈尔案例讲解会计魔术时，马虎了，出现了比较严重的知识错误。

如果你买了，读到这几页的时候，跳过去即可。

或者翻老唐2018年4月12日的《雅戈尔魔术师再登台》一文对照阅读也行。

4.本周无读书笔记入选。

本周运动

本周跑步两次，单次10公里，散步两次合计16公里。



周六同口径除皮净重84.1kg（175cm），环比上升0.8kg

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快

阅读原文



伯涵 2021-05-29 20:35:48

感谢唐师推荐拙作。这是我翻译的第一本小书，有幸得到唐师善意的鼓励，真的非常开心。当然，我也非常清楚，这只是自己的一小步，往后的路还长，不忘初心、行稳致远才是最重要的。和书房的小伙伴们一起继续努力

赞 1078

> 作者
>
> 冠亚加油[呲牙]??
>
> 赞 510



花落月下 2021-05-29 20:33:14

别的作家都是照片，唐老师是一只大象[偷笑]，很不协调啊[呲牙]

赞 67

> 作者
>
> 书房有位朋友有句留言很精彩，他/她说：别人的都是头像，老唐的是头象[捂脸][捂脸]
>
> 赞 595

> 花落月下
>
> 这个留言确实经典，竟然还用谐音梗[憨笑]
>
> 赞 46



月亮与六便士 2021-05-29 20:24:48

恭喜唐朝老师踏入知名作家圈

赞 103

> 作者
>
> 无心插柳柳成荫？人生处处有惊喜[呲牙]
>
> 赞 184



LC 2021-05-29 21:30:03

如果茅台后续达到买点，届时又没有现金，老唐会考虑减仓洋哥换茅台吗

赞 11

> 作者
>
> 届时再说吧，想那么多费头发[呲牙]
>
> 赞 32

> LC
>
> 老唐手里还有这么多现金，又对腾讯的确定性很有信心，为啥不在腾讯目前合理估值范围内多买些呢，毕竟离40%上限还差不少，现金又多
>
> 赞 6

> 作者
>
> 你的意思就是梭哈呗，对不？梭哈了，回头跌了，一样会有人提问：为什么不留一点现金抄底呢？股价短期波动是无法预知的，它决定了没有什么世间两全法。任何仓位策略都有其利，有其弊。重要的是想清楚，然后按照自己的原则去做，享受其利，承受其弊，永远不要患得患失抱怨自己没有利润最大化，就可以了。
>
> 赞 165



Aria Wang 2021-05-29 21:02:14

冠亚小伙子非常棒，思路清晰，才情卓越，人长得还帅，更难得的是年纪轻轻非常有主见[强]老唐有福啊

[呲牙] 赞 31

作者
最后五个字，怎么感觉哪里有点不对呢？[右哼哼][吃瓜] 赞 155



阿晨 2021-05-29 21:12:34
唐老师，冠亚本职工作就是翻译吗？还是兼职翻译的这本书？ 赞 27

作者
冠亚是武汉一家投资公司的总经理，翻译应该是业余时间的兴趣吧。 赞 154



喜平 2021-05-29 21:33:17
古b 离你的理想买点很近了 赞 7

作者
然而并没有什么用。港币额度年初就用完了[呲牙] 赞 20

喜平
可以用港股通买～ 赞 4

作者
很显然，你是个糊涂虫[捂脸] 赞 145



王立 2021-05-29 20:31:40
文章还没看，先发个大红包[呲牙] 进入书房大半年，学习所得甚多，而不仅仅是抄作业，认知和观念上的转变堪称颠覆，心态平和了很多，连带着运气都变好了。 这个月中了三签，和唐老师分享一下喜悦！ 赞 44

作者
恭喜恭喜，这个月中三签，这个有点仇恨啊[呲牙][玫瑰] 赞 71

王立
如果大家知道我股生多年，只中过这三签，应该会觉得很可怜吧?????? 赞 34

作者
你瞬间让我们心理舒坦了，你是高级按摩师[呲牙][强] 赞 108



qian long 2021-05-29 20:51:22
格力又大手笔回购了，两年原地踏步，期待唐老师分析分析，帮助我们重新认识这家企业[愉快] 赞 25

作者
下周就看[抱拳] 赞 89



cici chen 2021-05-29 20:29:28
老唐，腾讯一年内的卖点72500，算下来对应的价格是不是730左右？这个价格不是在今年2月18日就达到了吗？是不是我算错了？ 赞 11

作者
嗯，你算错了。我文中的市值是人民币，你按照港币算了。当然，书房真有朋友因为算错账在730以上卖掉了腾讯，你说，哪儿说理去？[呲牙] 赞 88

cici chen
感谢老唐解答了我的疑惑。好开森啊！老唐和冯唐，我的两个偶像上了同一个榜单。[呲牙] 赞 15



和光同尘 2021-05-29 21:37:40

刚刚洗澡的时候突然顿悟了唐师的：估值就是比较。比如：我税后年薪120000，会利用业余时间研究企业，但迫于业余时间分散且不足，想在家专职“证券分析师”。但依照我目前的工资收入与财产收入的比较，年薪120000且都是每个月定时到账的自由现金流。相比于不稳定的财产性收入，价值更大。除非财产性收入大于年薪（120000）的两倍以上，否则不能让我做出辞职的决定。妥否？呈批！ 赞 80

作者

很妥[呲牙] 赞 74



钱晓晨O2LIFE 2021-05-29 21:03:44

老唐难道有透视眼[疑问]小白想到的问题还没有问就在文中看到了答案（关于分红）[得意]老唐千古[抱拳][调皮] 赞 10

作者

呸呸呸，你才千古[捂脸][机智] 赞 78

钱晓晨O2LIFE

抱歉抱歉，小学文化，用词不当，应该是老唐万岁万岁万万岁[抱拳][抱拳][抱拳][拥抱] 赞 14

作者

没事没事，理解，玩笑[奸笑] 赞 21



朱瑞强 2021-05-29 21:38:23

说的就是我，在760卖掉了，在600多又接回来了 赞 72

作者

[捂脸][机智] 赞 44



A 日拱一卒 2021-05-29 21:10:21

老唐有没有兴趣，找个时间来撸一撸康得新的财报问题，这是难得的活生生例子！[捂脸] 赞 24

作者

你还别说，我还真想过，但想做的事情太多，而时间总是不够用。 赞 62



王瑞泽 2021-05-29 21:30:18

老师，巴菲特说过，不想持有一个公司十年就不要持有10分钟，您对陕煤的持有期怎么看？ 赞 12

作者

没有什么看法。投资就是比较，永远比较。 赞 59



Wayne.Z 2021-05-29 20:31:53

嗯，从头像上看，老唐还是挺帅的[奸笑] 赞 16

作者

这你都能看出来，果然有双慧眼啊[偷笑][让我看看] 赞 51



公羊天纵 2021-05-29 20:28:55

你好老唐，问个小白问题，我前段时间通过港股通买入腾讯控股，当时的成本价是592，然后我发现成本每天都在涨，现在已经到598了，想问问是什么原因造成的，期间没有买入卖出操作 赞 13

作者

简单理解，就是你通过港股通买股票，券商的系统里记得成本是你买入时付出去的人民币总额。所以，显示的这个港币成本，会随着港币汇率波动而发生变化。 赞 50

公羊天纵

那么我最终卖出时是按照买入成本价（592）算还是卖出当天根据汇率换算的成本价 赞 1

作者

跟这些都不搭界呀，你可以完全忽略之。比如你买入的时候，投入了300元人民币，决定你获利多少的，是你卖出那天，所卖的港币当天能够兑换回来多少人民币，减掉300就是利润了，和券商显示成本完全无瓜葛。 赞 44

公羊天纵

明白了，谢谢唐师傅 赞 6



子舜 2021-05-29 20:23:48

想问一下当初老唐资金少（十几万，几十万，不过百万）的时候，也是按比例给出个股最高40%仓位吗？
还是需要在资金量少的时候更集中一点，看好的股票可以给半仓以上，或接近80%仓位。 赞 21

作者

是 赞 50



Liuzy 2021-05-29 20:34:54

老唐一个月读六本书，我一个月只能读两本，差距啊。[撇嘴]得抓抓紧了。 不过比起以前一年只读一本，同比增长超200%。[坏笑] 赞 13

作者

我主要是比较闲，主业就是阅读[呲牙] 赞 47



画尽天下彼岸花 2021-05-29 20:55:07

沙发抢不到啊[微笑]手册重看一遍还是有效果，结合茅台最新年报对照看，有疑问项尤其是投资类资产逐一往前看变化趋势及何时开始长期投资的，也是根据准则名称变化了多次，开始有点感觉了。近期准备按照从零开始的步骤去试着看福寿园财报[呲牙][呲牙]每天四点半起来学两个小时，老感觉时间太少了[捂脸]晚上要陪小孩，只有早上才能十分投入，高效的学，忙碌而充实，日拱一卒，不期而至 赞 46



和光同尘 2021-05-29 20:54:50

唐师不打算写点企业分析分文章吗，我每晚都等 赞 2

作者

老衲法号乱来??，做事随性，没有什么计划。基本有兴趣就写，没兴趣就拉倒。所以，有文章就凑合看，没有文章就体谅体谅哈，谢谢[呲牙][握手] 赞 46



Peter 2021-05-29 21:13:06

请教唐师在夹头初期阶段的时候，如何避免读研报或资料的时候跳过别人的结论？比如看别人的深度研究报告，里面的好多数据或知识根本是一个门外汉不可触及的，如何理直气壮的只使用数据不使用结果？说白了就是研究员的经验和资料都胜我一筹，凭什么不用人家的结论，或者要不用别人的结论要达到什么层面呢？感谢！困惑多时。 赞 9

作者

这个好像很难量化。这么说吧， 坚持不懂不投的基本原则就好。如果你被对方研报说服，想不出任何对方考虑不周的地方，那就用着吧，实战中慢慢会总结出问题和经验来的。 赞 42

Peter

大概懂了，感谢！ 赞 3



Meng 2021-05-29 21:06:52

这个月刚看了看了门口的野蛮人一，写的相当幽默风趣，奥利奥总裁约翰逊真是和唐老师一样幽默风趣!

另外唐老师怎么看芒格说的他觉得应该重仓集中持股甚至他在查理芒格传里提到可以90%只持有一家公司股票 赞 2

作者

芒格集中持有伯克希尔，我觉着应该算是非常分散了[呲牙]。当然，我理解，集中度是和确定性挂钩的。我过去几年在书房的多篇文章里都写过：我的原则是，企业业务越简单，盈利确定性越高，研究时间越长，结论不断被证实的，仓位可以越重。反之仓位应保持较轻。 赞 38



戴林烽 2021-05-29 20:43:25

老唐 吃个瓜[吃瓜] 当当这个奖，有奖金吗[西瓜][西瓜][西瓜] 赞 4

作者

如果燕老师没有截留的话，那就是木有[呲牙] 赞 37



稳行致远的亮仔 2021-05-29 20:42:24

唐老师好，请教一个问题，港股分红三天后到账，可为什么腾讯的分红日已经超过三天了，账户里还不见分红，您腾讯分红到账了吗[调皮] 赞 3

作者

我要对你发射漫天飞洒之唐门暗器了[菜刀][炸弹][敲打]，表格里给你写的那么清楚，你还问？[抓狂] 赞 36

稳行致远的亮仔

我已被唐门花雨暗器射成了刺猬[捂脸]，多么痛的领悟??谢谢唐师出手[抱拳] 赞 29



李伯提 2021-05-29 20:40:25

怎么看价值投资的本质是心里博弈 赞 2

作者

不认同。 赞 34



伏地魔 2021-05-29 20:24:09

老唐好！浓香型白酒高端化需要的是时间。请教一下新窖池高端基酒产量占比低。请问下是在哪个环节把高端、低端基酒区分出来的？是靠品酒师人工品尝后物理区分出来的吗？每个厂家对高端基酒的评判标准是否一致？谢谢解答！ 赞 14

作者

出酒的时候，酒师们会“看花摘酒”，就是凭借酒花的大小形状，区分酒质，主要是经验，但基本不需要靠品尝了。当然，后面还要再经过理化分析的。高端基酒的名称各异，但大体还是有业内统一评价标准的。 赞 34



武侃 2021-05-29 20:36:44

书房里出现数次的冠亚，竟如此年轻有为，有模有样，有学有识。 赞 28



TaN 2021-05-29 21:26:28

除了手2，老唐的书都买了，还恨不得快点把老唐以前的文章都看了，真的希望能够跟老唐多学点。 赞 5

作者

别着急，你的同伴很多。唐书房文集整套整套的打印，不小心已经成了某宝某打印店的重要业务[调皮][握手] 赞 27

TaN

先努力成为千分之一吧！[呲牙] 赞 5



江南布衣 2021-05-29 20:47:55

老唐，您看了这么多书，有没有特意去回看一到N遍，比如有些您认为比较有意义的。 赞 3

作者

很多，看过不止一遍的书，挺多的。 赞 27



田夏帝伊 2021-05-29 20:38:51

看到老唐上周的体重，预计走下降趋势了。谁料想老唐心中无牛熊，身体也一样[强] 赞 27

作者

[捂脸][抱拳] 赞 16



科技 2021-05-29 22:02:35

老唐可谓是一位投资家，跑赢大盘，绝对盈利，解决问题，并且传播知识，泽被他人。 赞 20

作者

谢谢认可，算投资者吧，不敢称家[呲牙][抱拳] 赞 24



辉 2021-05-29 21:30:02

唐先生，问一个很无聊的问题。从您学习股市财报开始，到你自认为学有所成，花了多长时间？ 赞 4

作者

我一直没觉着我学有所成，目前依然在学习过程中，所以无法回答这问题。 赞 24



岑志松 2021-05-29 20:55:47

本周最大的热点应该是人民币升值，请老唐解读影响和对策。 赞 3

作者

悄悄告诉你：①我也不懂，②对策就是假装不在[偷笑] 赞 24



天天向上 2021-05-29 21:36:16

老唐一个月看六本书，[强]，我一个月只能1、2本书，请教有什么快速阅读的办法吗？ 赞 2

作者

读书是一种乐趣，我认为无需追求速度。 赞 23



张洋 2021-05-29 20:32:19

老唐更新的陕西煤业买卖点信息，买点8.7和卖点23是按照扣非净利润算出来的么？在《陕西煤业的思考过程》中没有用到扣非净利呀，按照《思考过程》，更新2020年净利润之后，买入位置是1015～1190，最终在812～952区域实现15%的上限配置呀？ 赞 4

作者

其实就是更保守一点的考虑。不见得对，只是一种思考。 赞 23



君哥 2021-05-29 20:24:10

沙发，老唐，请问陕西煤业好久分红？[抱拳][呲牙]

作者

股东大会开了，通过了分红预案之后，公司才能发布分红安排。表格里空起的，就是还没有披露。 赞 23



忠勇伯 2021-05-29 21:26:20

厉害的，老唐[强][强][强]，既搬新家又点杀还码字，同时还能进行大量阅读……，赞一个。 赞 9

作者

有时候回看，我自己也觉得蛮惊奇的[调皮] 赞 21



Liuzy 2021-05-29 20:22:02

发？ 赞 21

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利] 赞 12

Liuzy

沙发板凳都抢到过，有种人生圆满的感觉。[偷笑] 赞 14



bp 2021-05-29 21:32:28

已经下单～向冠亚学习！希望冠亚继续挑战自我～ 赞 20



Fuwaer 2021-05-29 20:36:35

老唐，类似陕煤这样即将分红0.8元的股票，买入点是否可以抬高0.8元还是仍维持原买点仅将分红当作额外的安全垫？ 赞 7

作者

本质上区别不大。不过直接扣掉分红，可能比较符合日常思维习惯。你觉着呢？ 赞 18



滴水岩 2021-05-29 20:52:34

恭喜老唐与薛兆丰、张磊、吴军等这些我很喜欢的财经大咖一起上榜，还拍在了香帅的前面，也算是正式进入名人堂了[强] 赞 8

作者

不敢不敢，谈不上名人，都是大家支持[呲牙][抱拳] 赞 17



唐墨力 2021-05-29 20:36:31

大佬是用什么阅读器 读书的？ 赞 3

作者

我一般尽量看纸书，倒是有个腾讯口袋阅II，主要用于临睡前读读小说[呲牙] 赞 17



阿甘 2021-05-29 21:39:10

请问老唐，人民币升值对腾讯影响大吗？ 赞 3

作者

约等于0。 赞 14

阿甘

可能我没有表达清楚，人民币升值了，如果卖出腾讯的港币换成人民币是不是利润少一些？ 赞 2

作者

你说对股价的影响吗？那就鬼晓得了。影响股价的因素少说有一万种，汇率或许是其中一种吧，我不关心，关心了也没有用[呲牙] 赞 15



李强 2021-05-29 20:30:13

冠亚是吾辈楷模呀，同为80后，敬佩不已！果断买入并学习。 赞 15



赛微 2021-05-29 21:26:48

看来老唐不偏爱高分红股。有的投资者认为选择高分红股是谨慎和安全的选择，我也有这方面的倾向。
对高分红股和成长股之选，类似价值和成长之别。老唐的选择是不是更加的自信和激进一些？

作者

对此问题，我的观点写在《价值投资实战手册》46~48页[抱拳] 赞 14



km 2021-05-29 20:40:26

唐老师可以聊聊zf最近打压调控大宗商品价格，对陕煤的影响吗

作者

上周周记不是聊过吗？[机智] 赞 14



廖廖 2021-05-29 20:22:01

沙发 赞 13

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙][握手] 赞 14



SW 2021-05-29 22:29:55

老唐，哪天不说投资说说减肥经验吧 赞 3

作者

我有吃胖的经验[坏笑] 赞 13



志勇 2021-05-29 22:07:44

王冠亚，生于1989，芳龄32。你看他薄皮、大馅儿、十八个褶儿，就像一朵花儿——哦不对不对，串场了
图片图片 唐师这是写着写着想吃饺子了吗？[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 4

作者

包子[坏笑][坏笑] 赞 13



Jimmy 2021-05-29 21:52:53

老唐，您好。洋河2020年报P160应交税费为21.53亿元，对应的是P170所得税费用表中当期所得税费用21.78亿元吗？为什么相差0.25亿元呢？另外P160应交税费中消费税为5.34亿，为什么与P166税金及附加中的消费税28.5亿元相差这么大呢？谢谢 赞 4

作者

不是。这些科目不能放在一起比，这是张飞打岳飞了。应交税费就是截止12月31日那天，公司应该交但还没有来得及缴纳的所有税种汇总，包括增值税、消费税、所得税及其他小税种、附加费等。 赞 13

Jimmy

明白了，谢谢老唐?? 。最近看财报，结合《手财》看得比较深入一点，觉得比以前的粗看式好很多，慢慢理解财报里的内容和逻辑了，这应该是＂日拱一卒＂慢慢发挥的功效吧[呲牙] 赞 7



Andy 2021-05-29 20:59:37

唐师，买港股用的哪个券商APP啊？ 赞 2

作者

我用的是港股通，随便哪家券商都可以。如果你问的是香港券商账户，今天的第二条正好有国内最大港美股券商富途证券的推广，还有限时福利，可以去看看。

赞 13



邱鹏 2021-05-29 20:50:18

我买了你的书，有粉丝微信群可加入？

赞 3

作者

没有。

赞 13



泺圣天 2021-05-29 21:04:22

老唐真是为人大度啊，抄袭自己的书也推荐，宰相肚量啊

赞 12



栋 2021-05-29 20:35:33

唐老师什么时候会再建点银行仓位？

赞 7

作者

谁知道呢，目前还没有考虑。

赞 12



良 2021-05-29 20:39:59

唐老师，从您这学习了如何从零开始研究一家企业12345步。请问首先第一步是关注ROE筛选企业吗？选了差不多再看仔细看年报吧。感谢分享[玫瑰]

赞 3

作者

差不多吧

赞 11



Miss馨 2021-05-29 21:59:54

请问老师，持有多久会享受分红？

赞 3

作者

只要在股权登记截止时间前一秒买入的，都可以享受分红。

赞 10



TOTTI 2021-05-29 20:25:50

唐老师，我是今年才进书房的，自认为受益匪浅，能不能推荐几本您读过的对您影响比较大的书？不限于投资

赞 3

作者

向书房发送“书”，我推荐过的书，基本都汇总在那里了。

赞 10



David Weitz 2021-05-29 21:37:34

估计以后会有人说：老唐就是一个卖书的[呲牙]

赞 2

作者

一直都有人说啊[调皮]

赞 9



黎仕云 2021-05-29 21:09:03

老唐这次没写年化，不知道为什么？ 昨天再看《核心一篇》，发现有宝藏，就是不耽误年轻人捡钱的套路，我能不能理解为老唐的万能公式？

作者

写了，改成更清晰的表格形式表达了。 赞 9



远峰 2021-05-29 21:00:30

恭喜老唐荣获最有影响力作家，对于很多人而言，老唐都是一个打开另一扇窗户的引路人 赞 9



小煤球烤地瓜 2021-05-29 20:58:09

老唐对上榜的其他作者的代表作能否做个简单的评价或推荐？ 赞 1

作者

见谅，不能。 赞 9



Betty 2021-05-29 22:01:34

老唐，看了富途的背书是腾讯，应该值得信任吧。港股腾讯想转给它[微笑]！国内证券手续费好高。 赞 1

作者

是的，纳斯达克上市券商，市值过千亿人民币的，应该是可以信任的[呲牙] 赞 8



Yan Wei 2021-05-29 20:40:01

请教唐老师，为什么买陕煤而不买中国神华？后者属行业龙头，煤源与陕煤在同一地区，今年派息率100%。是考虑神华已经成了公用股，发展空间不及陕煤了吗？ 赞 3

作者

回看《老唐实盘周记2021/03/06》 赞 8



dgstar 2021-05-29 20:34:43

请问如果买医药这样的指数基金，老唐当时是有钱就买，类似储钱罐，如果真作为投资，是否也应参照无风险收益率，设置PE小于25-30呢？ 赞 2

作者

这个，我还真不敢回答，我对这个行业了解实在太少。 赞 8



玫瑰母后 2021-05-30 10:31:29

唐老师，您好，问个不知道该不该问的问题，想请教您，关于陕煤，我看您的收益率是26.66%，我算了一下，买入价应该在9.3元左右，可是您两次购买分别在10.8和11.78，按这个数字计算，收益率不应该是26.66%.如果问的不对，您尽可能得各种嫌弃啊！

作者

那一列数据不是收益率，看表头。它是该股票的"年内涨幅"，指现在价格相对于去年末收盘价的变动幅度。 赞 7



万紫千红 2021-05-29 21:57:40

唐老师好，才入市不久，近来才关注你公众号，内容看了后不太明白，能告知从哪入手看你的文章，谢谢！ 赞 1

作者

最快速的办法，是看我出版的书。文章的话，书房有很多朋友打印出来，A4纸，半人高，50斤左右。 赞 7

万紫千红

唐老师，首先看哪本 赞 2

作者

向书房发送“顺序”，有介绍。 赞 4



原平 2021-05-29 21:21:10

老唐，请问“三年后估值”一列的数字可否视为该公司三年后的合理估值？ 赞 1

作者

是 赞 7

原平

那按您之前对网友的留言或文章中的说法，股价在理想买点和合理估值之间的买入其实没有标准答案，大家可以根据自己的情况或风险承受能力去决定。是吗？ 赞 3

作者

是 赞 6



刘海波 2021-05-29 21:06:32

老唐您好，请问读书笔记如何可以得到您的斧正？

作者

书房已经持续发表了七十多位朋友的《巴芒演义》读后感。如果这种情况下，你依然找不到如何将读后感交给我的方法，那可能说明你的信息搜集能力不及格啊[机智]，这是投资所需要的、极其重要的能力之一。 赞 7



月明星稀 2021-05-29 21:00:30

为老唐的持续输出点赞！恭喜老唐获奖！虽然奖励为身在之物，但证明大家对您的认可。 赞 7



新 2021-05-29 20:59:05

报告老唐，b股是不是暂时免红利税？ 赞 4

作者

和A股一样，按照持有时间征税。 赞 7



义 2021-05-29 20:47:43

请问回购注销作为分红的一种方式，可不可以这样理解：股票注销了，然后总市值不变，相当于所有股东都等比例增加了一定市值，个人账户也会有所增加，对吗？ 赞 2

作者

周二的书房拾遗11期里才解释了，你又问？自己翻回去看吧[吃瓜] 赞 7



曾裕峰 2021-06-01 10:10:20

老唐，记得你说定投沪深300指数，合理估值20倍PE，然后30倍PE卖出。我把沪深300历史数据拿出来看了，只有2007年高于30倍，包括2015年动态市盈率也只有15倍左右，那岂不是没有卖出机会？ 赞 1

作者

那不是很好吗？用钱，随便什么pe都卖。如果不用，你卖它干嘛呢？沪深300指数从2005年元旦的1000点到今年5月末含分红在内的全收益指数是6961点，16.4年6.96倍，年化收益12.56%。你卖出去干嘛，去换年化收益4%的存款，然后把696万折腾成200万就舒服了[奸笑] 赞 6



行吟诗人 2021-05-29 21:35:34

唐老师，请问腾讯现在的股价是已经除权完毕了吗？我是通过港股通买的，没注意是不是已经除权了，还是说要在7号分红到账之后再除权 赞 3

作者

除过权了。 赞 6



小丑 2021-05-29 21:02:22

我比唐大多跑了20km，不过读书绝对像唐大看齐，太优秀了！人活着就得读书哈哈哈哈 赞 2

作者

40公里周跑量，很厉害[加油] 赞 6



强 2021-05-30 08:00:33

感谢老唐这些年阅读分享的知识，价值观，人生观，让我学到了很多，虽然进步并不是很快很大，但已感受到学习的乐趣。以后的人生会丰富很多。最后和老唐分享下我当爹了，接下来就是努力挣奶粉钱和二十年的彩礼了，哈哈哈哈 赞 4

作者

恭喜恭喜[呲牙][玫瑰] 赞 5



风 2021-05-29 22:47:47

老唐 听说郎酒准备上市了 啥时候研究一下啊 赞 1

作者

我一般不看新股，所以不用着急，过几年它又不会退市[呲牙] 赞 5



从前从前 2021-05-29 21:42:58

老唐就是藏经阁里的扫地僧哈，大隐于市，厚德载物。另外，请教你海康威视是否有复盘思考然后增大持仓市值比例，海康的民用设备到处都能看见。 赞 1

作者

不敢。目前暂时没有这个考虑。 赞 5



无语 2021-05-29 20:39:56

我先前读了巴芒演义，这周才看芒格传和滚雪球，感觉后两本都可以不看了，强烈推荐读巴芒演义[呲牙] 赞 5



风夏 2021-05-29 20:24:59

感觉书多的看不完，但是又渴望学习 赞 5



生命(正威) 2021-05-30 08:00:45

有很多地方用过对财报审计意见的图片没有注明来源。另在B站上有一个发布了5个长视频有了50万粉丝的一个财经up主，其中一个长视频是《股票交易背后的残酷真相》，有了百万的播放量，很多观众在评论席一顿称赞。先看到这个视频，后看到老唐的价值投资实战手册，一下知道这个视频的来源了，跟书里的第一章内容基本吻合。 赞 4



荣江 2021-05-30 07:21:52

弱弱的问一句，怎么查看是否已收到分红？比如海康威视5.28分红应该是，查看了一下没看到分红。

作者

账户上有钱多出来没有，也看不出来吗？[呲牙]实在土豪的不知道自己账户里有多少钱的话，就看券商app里的“资金流水”吧，会显示一笔527日到账红利的。 赞 4

荣江

太“土豪”了，没看出来。谢谢老唐???? 赞 1



元气 2021-05-30 00:05:05

大概一年前给老唐发了消息，老唐没回我，我就再发一次吧。 一年前我在我们四五线城市的税务局内部读书室里。有幸看到了老唐的《手财》。当时颇为激动，发了朋友圈并给老唐发了消息，朋友圈挺热闹的，可惜老唐没有回我，希望这次能上墙。[呲牙][呲牙] 赞 4



冯志锋 2021-05-29 23:17:37

老唐 海康上周收盘价是63.2

作者

你看错了。你现在在股票k线上看到的是复权价，是实际收盘价减去了本周五实施的八毛分红。 赞 3

冯志锋

谢谢老唐 我看年内涨幅也没变 不考虑分红影响么 赞 1

作者

哦，对。本期的腾讯和海康年内涨幅的对比基数应该修改了，忘记了[呲牙]谢谢你[握手] 赞 4



Andy。 2021-05-29 22:46:24

看了老唐今天这一期周记，心里暗暗许下一个愿望，以后也要翻译一本投资界相关的书籍[加油] 赞 3

作者

[强]??加油。 赞 4

Andy。

谢谢唐叔鼓励[加油]日拱一卒，相信会有实现的那一天 赞 2



樱远 2021-05-29 21:10:18

支持冠亚，期待以后再出佳作。特别需要这些优秀的译者，否则读点外国书太费劲了。 赞 4



京东帮【服务店】针海华 2021-05-29 21:03:30

恭喜“冠亚”译作问世，期待“斯文”养精待育！[呲牙] 赞 4



Mr. 2021-05-29 20:53:56

老唐，想看看你分析福寿园的帖子，翻了很久没找到，求逻辑。 赞 1

作者

向书房发送“福寿园”就有系列六篇。 赞 4



天天向上 2021-05-30 01:41:46

老唐，你说下周看格力，报表有27份吧，一周能看完吗？ 赞 1

作者

显然不可能。 赞 3



No heart no pain 2021-05-29 22:19:41

经过弟弟和哥哥的推荐，认识了唐书房，在里面翻看了巴芒演义，向哥哥借了价值投资实战手册，两本书读完，启蒙了我对股票的认识，为我打开了一扇窗，感谢唐老师！弟子很高兴认识你[呲牙]最近又把老师的三本书都买了，自己的书读着爽，纸质的书读着舒服[呲牙]每读一遍都会增加一些新的认知，很踏实的一种感觉。 赞 3



K.J 2021-05-29 22:11:33

最近读曾国藩，里面有很多青年才俊，薛福成，黎庶昌，吴汝纶，二十来岁就都是才气横溢，让人佩服

不已。王冠亚也是如此才气横溢之才俊啊，不仅字写的好，文章好，还能翻译，实在佩服[强]

赞 3



邯郸学步

2021-05-29 21:47:26

唐老师推荐的书，一定会在购物车，冠亚老师的书也在途中。书房真是学习和投资的圣地，期望书房越来越好。

赞 3



Rolling Stone

2021-05-29 20:59:34

我读老唐的书，是从您在巴曙松研究员主持翻译的《证券分析》里第五部分序言开始的[强]

赞 3



王茂蓉

2021-05-29 20:47:40

老唐推荐的书一定是有可读性，《巴菲特的嘉年华》必须买来读一下，[强][强]现在把看抖音的时间都腾空了，在看老唐的《巴芒演义》堪比yy小说，读着过瘾，比看抖音强多了。[呲牙][呲牙]

赞 3



Mr.chen

2021-05-29 20:41:11

看到外国的书籍就发怵，人名多，关系乱，看的头昏脑胀。。。再加上，有些翻译反人类，看的都有心理阴影，怀疑人生，好多书都扔到太难的篮子里了，好羡慕英文原版无障碍阅读的大神们[呲牙]

赞 3



咏春

2021-05-29 20:36:38

恭喜唐师获奖，买了你的全套宝典。现在价投理念基本定型，谢谢引路！

赞 3



Goodluck

2021-05-31 09:16:06

唐老师，分红扣税所参照的持股时间是从买入时间还是分红时间起算呢？

赞 1

作者

买入时间。

赞 2



KK

2021-05-30 01:59:24

老唐，首先说声感谢，最近开始拜读价值投资实践和读财报两本书，真的是通俗易懂，行文如流水，一口气读完很过瘾，也收获颇多。感谢老唐。 再看到老唐推文这么实在，真心佩服。投资，读书，运动，控制体重，有料有趣的老唐，也期待自己可以早日进入这种生活状态。同口径净重让我想起自己每天早上上称的画面。哈哈哈哈

赞 2



FLJ

2021-05-29 20:52:53

一者看到那么多名人大咖的背书，有利于加强你对巴神道路的信心————巴神道路是一条正途，且这条正途可以收获让人满意的收益。

赞 2

FLJ

看到留言区评论，才注意到本周的周记新增年化收益的表格。沪深300的变化居然有11%，真是想不到不由想起《巴芒演义》里关于宽指数基金都那一段内容。

赞 1



山高水长

2021-05-29 20:52:17

审计意见分类表审计师真实意思太经典了，在别的文章里经常看到，都没有说明出处。

赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

书房拾遗2021年第12期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-06-01

收录于话题
#书房问答专辑 50 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够四千字左右，就推送一期。今天是2021年第12期。



首先祝书房的大小儿童们

永葆童心、节日快乐



@跷跷板：老唐，如果陕煤跌得让您加仓到了15%，然后继续跌，其它持仓假设没有涨跌，假设又跌了20%，您的仓位变成了12%，您会加仓3%补足15%吗？

如果不是陕妹是企鹅或者茅台呢，您会怎么办？当年茅台最低位的时候，您一直加满到40%了吗？

@唐朝：为什么喜欢设计这么复杂的问题呢？一定要规划好未来十年的每一步才踏实吗？

我不提前思考这些费劲的问题。

投资就是比较，很简单的，摆在面前的两个苹果，选较大的那个，完毕。提前设计那么多，费头发

@跷跷板：懂了，投资是选择题，头发重要。

2021-05-22

@江桓：最近看了第七次普查结果有一个疑问，生育率这么低的情况下酒厂连年提产，市场能消化吗？

未来会不会注定有那么一天，酒卖不出去，全倒掉了。

@唐朝：有疑远离之即可。投资很简单的：永远只买想明白的东西。

2021-05-22

@赵海飞：陕煤最长持股时间是准备5年吗？唐老师

@唐朝：我没有能力规划个股持有时间。

@赵海飞：唐老师，我是想说您心里有一丁点对陕煤假设未来5年价值也没回归的波澜吗？

或者说在您的投资生涯中，有没有见过5年价值不回归的例子呢？

@唐朝：截止目前我的持股里没遇到过，但我想这不能代表未来不会遇到。

2021-05-22

@安文强：唐老师怎么看腾讯的递延收入？增长很多

@唐朝：你理解为预收账款就行了。

2021-05-22

@我是一个兵：老唐，视同处置收益只有在上市发行新股才算么？

如果还没上市，譬如A轮投资了，后面B轮其他公司进来投资，公司估值和净资产都提高了，但是导致自己的股权比例降低了，这个时候能算视同处置收益么？

@唐朝：能算。但视同处置收益在A股市场不允许计入利润，只允许计入净资产。港股可以计入利润。

2021-05-22

@飛：唐老师，您将陕西煤业视为一个周期股，采用公司“近十年”的净利润，现在是2021年，您选取的十年是2011-2020。

我的问题是为什么没有采用2012-2021。今年净利润可以通过第一季度净利润乘以4来预估。

@唐朝：以我目前的研究深度，我不敢确定陕煤的一季度×4和今年的年度净利润差异有多大，所以就选比较保守的方式。

你说的用2012~2021年，也正常，我在分众上就是这么干的。

@飛：感谢唐老师的回复。我理解这是您对不确定事物的保守估计。

当您具有较大把握时（比如分众），便可采用与现在情况更贴近的数据进行估算。非常感谢唐老师！

@唐朝：对。

2021-05-22

@田家：老唐，网上看见融创在茅台镇拿地和仁怀政府合作建3万吨酱香酒的新闻。

很奇怪之前李保芳说环境承受不了，为什么别人拿地环境就能承受了，不知道老唐怎么看？

@唐朝：在茅台酒股份公司口中表述的环境，指的是茅台镇核心产区，大致是海拔低于400米的山凹凹里（可以想象成一口锅的锅底）。

其他那些扩建的都在锅边边上，但求能蹭上茅台两个字。

比如你说的融创投资的目标衡昌烧坊，地理位置上距离茅台酒厂现厂址大概5公里，正好在15.3平方公里核心产区的边缘内。

2021-05-23

@刘守阳：通过比对洋河基酒产量，商品酒产量，储酒量变化，我倾向于认为洋河基酒是尽量满产的，不是老唐说的小规模生产养窖。

@唐朝：2020年产商品酒15万吨，消耗基酒大约10~11万吨。公司基酒产能至少16万吨，如果满产应该增加基酒库存至少5~6万吨。

实际上，以前公司披露的是存储约70万吨基酒，按擦边最低60万吨考虑，2020年末披露的60.9万吨基酒数据，说明全年最多增加了不到1万吨基酒。

基酒没有满产，这个结论无论从哪个角度推算，应该都是可靠的。

至于没有满产的原因，究竟是不是养窖，倒是可以质疑的。它只是我个人的一个推测，并非官方信息

2021-05-23

@Kenji：有个问题一直困扰我。分红到底有什么意义呢？股票反正要除权除息，总值并没有发生变化。

@唐朝：在我看来，分红的核心意义有二

第一可以让你在不卖出股票的情况下，获得部分资金自由安排；

第二可以侧面佐证公司账上有真金白银。

其他似乎也确实没啥意义。

2021-05-25

@oldicing：老唐你说书房里40多万关注者，接受你投资理念的人最多只有几千人。

我认为你可能低估了这个数字，完全认同你投资理念的人，远远不止几千人。

@唐朝：我没那么乐观。

此刻听着很多人认同，很可能是因为老唐的持股基本都涨造成的。

连续跌它三五个月，可能就少一大半

2021-05-25

@轻轻叶子青青：老唐的文章看多了，对股价的波动越来越脱敏了，“反正不到点，爱咋咋滴”。

但另一方面，又对企业价值越来越多疑虑，“我是不是漏了什么，会不会太乐观”，这种疑虑只能通过获取知识，提升认

知水平来消除么？

@唐朝：是。其实这已经是巨大的进步了，而且我认为始终保持着这种疑虑，才是应该伴随投资者一生的正常状态。

2021-05-25

@农夫：老唐，来你书房有三四年了，但还是喜欢看股价，有点迷信“市场有效”。我应该怎么办呢？

@唐朝：喜欢看就看呗，迷信市场有效也没关系的，多交几次学费后感悟会更深刻。

我始终相信学费早交比晚交好，人生哪怕破产也是要趁早的，晚了就没有翻身机会了。

2021-05-25

@彭宇豪：老唐，您的操作体系里没有熊市牛市一说。但是A股每七八年一次非理性的牛市，对这种规律您怎么看？这种规律形成的原因是什么？

@唐朝：没什么看法，这是常态，是人性永远在贪婪和恐惧相互转换造成的。

2021-05-25

@无名：老唐，既然回购不注销，第一步等于分红，那么不就是相当于把原来分红给股东的钱，拿去买股票送给管理层了吗？这不是损害股东利益吗？

@唐朝：拿股东的钱买股票送给管理层或核心员工，是否损害股东利益，需要你自己去判断，无法一概而论。

道理上和拿股东的钱，给管理层或员工发工资奖金，是一码事。

一家公司给管理层或员工发工资奖金，是否损害股东利益——比如你就职的公司给你发工资，是不是损害公司股东的利益呢？

答案是，有时候是损害的，有时候是有利的，这取决于对象、数量和方式。

2021-05-26

@开心：唐老师，你说投资需要耐心和等待。容小白弱弱的问一句，等待下去就有好的结果吗？

@唐朝：那可不一定。有时候等着等着就退市归零了。

2021-05-27

@LC：如果茅台后续达到买点，届时又没有现金，老唐会考虑减仓洋哥换茅台吗？

@唐朝：届时再说吧，想那么多费头发

@LC：现在老唐手里还有这么多现金替代物，又对腾讯的确定性很有信心，为啥不在腾讯目前合理估值范围内多买些呢，毕竟离40%上限还差不少。

@唐朝：你的意思就是梭哈呗，对不？

梭哈了，回头跌了，一样会有人提问：为什么不留一点现金抄底呢？

股价短期波动是无法预知的，它决定了没有什么世间两全法。任何仓位策略都有其利，有其弊。

重要的是想清楚，然后按照自己的原则去做，享受其利，承受其弊，永远不要患得患失抱怨自己没有利润最大化，就可以了。

2021-05-29

@Peter：请教唐师在夹头初期阶段的时候，如何保证读研报或资料的时候跳过别人的结论？

比如看别人的深度研究报告，里面的好多数据或知识根本是一个门外汉不可触及的，如何理直气壮的只使用数据不使用结果？

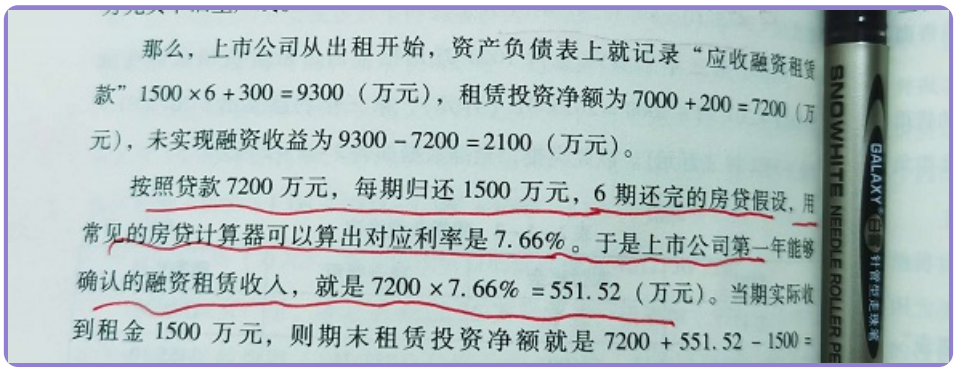
说白了就是研究员的经验和资料都胜我一筹，凭什么不用人家的结论，或者要不用别人的结论要达到什么层面呢？感谢！困惑多时了。

@唐朝：这个好像很难量化。这么说吧， 坚持不懂不投的基本原则就好。

如果你被对方研报说服，想不出任何对方考虑不周的地方，那就用着吧，实战中慢慢会总结出问题和经验来的。

2021-05-29

@熵增不减我就减：《新手财》66页这个贷款7200，每期还1500，6期还完。对应的利率，用房贷计算器怎么算啊？捣鼓了半天都没搞定。


那么，上市公司从出租开始，资产负债表上就记录“应收融资租赁款”1500×6+300=9300（万元），租赁投资净额为7000+200=7200（万元），未实现融资收益为9300-7200=2100（万元）。

按照贷款7200万元，每期归还1500万元，6期还完的房贷假设，用常见的房贷计算器可以算出对应利率是7.66%。于是上市公司第一年能够确认的融资租赁收入，就是7200×7.66%=551.52（万元）。当期实际收到租金1500万元，则期末租赁投资净额就是7200+551.52-1500=

@唐朝：向书房发送“7.66”，就会收到手把手教程，秒懂的那种

2021-05-30

@曾裕峰：老唐，记得你说定投沪深300指数，合理估值20倍PE，然后30倍PE卖出。

我把沪深300历史市盈率数据拿出来看了，只有2007年高于30倍，包括2015年动态市盈率也只有15倍左右，那岂不是没有卖出机会？

@唐朝：那不是很好吗？

用钱，随便什么pe都要卖。如果不用钱，你卖它干嘛呢？

沪深300指数从2005年元旦的1000点，到今天含分红在内的全收益指数是6961点，16.4年6.96倍，年化收益12.56%。

你卖出去干嘛？去换成年化收益4%的存款，然后把好端端的696万折腾成200万、300万？

2021-05-31

@Goodluck：唐老师，分红扣税所参照的持股时间，是从买入时间还是分红时间起算呢？

@唐朝：买入时间。持有时间从买入那天算到卖出前一天。

2021-05-31

@爱美丽：收到券商通知，有资格买茅台股东大会酒。想问这个怎么买，都有些什么，值得买吗，需要抢吗？

@唐朝：一箱8瓶，含飞天茅台、茅台牛年生肖酒、茅台王子牛年生肖酒、汉酱（茅）、茅台迎宾酒、贵州大曲酒（70年代）、仁酒、赖茅酒（传承·蓝）各一瓶（500ml）。

按照茅台公司官方指导价计算，合计约7600元。按照市场零售价计算，合计约1.3万元。

5月31日收盘持有茅台股票的股东有资格购买，每位股东可以按照6666元购买1箱，限量1万箱。

购买步骤如下：

第一步，关注微信公众号“贵州茅台酱香酒营销公司”；

第二步，6月9日下午17:30~6月11日24点之间，到公众号下面看一个菜单，应该会叫”股东购酒“或类似名字；

第三步，按照指引填写姓名、股东账号、身份证号码、收货地址之类的资料，然后付款就是了。回头他们会安排快递给你。

股东数量大概有十二三万，所以酒肯定是需要抢的，按照时间顺序，先到先得。正常估计9号当晚就没有了。

再有不明白的，打400-818-9999咨询。

2021-06-01

@唐朝：古井B分红相关事宜。

①6月8号收盘前买入的都有分红；

②每股1.5元，按照0.8258的港币汇率折算后支付，即每股收到1.81642港元；

③B股红利6月11日开盘前到账，不扣税。

④未来卖出时，持有期如果低于一年，补税10%；低于一月的，补税20%。补税汇率也按照0.8258折算。

2021-06-01

阅读原文



喜悦富足的张霞：3396815 2021-06-01 21:10:06

晚上好，唐老师。我是股票小白，301001c凯淳，这支股票咋样？可做长线持有吗？[微笑]谢谢老师[玫瑰][玫瑰]

赞 12

作者

晚上好，张霞。我是股票大拿只涨不跌大师，301001c凯淳未来预计不涨就跌，极端概率下不涨不跌，可以按照一万年的时间安排持有，一万年后看收益。最后，反过来请教你：301001c凯淳是个啥东东，这么好听的股票名称我上下3000年都没见过一次，祝你儿童节快乐[奸笑][玫瑰]

赞 316

喜悦富足的张霞：3396815

谢谢唐老师回复，“六一”同喜同乐。晚安[月亮][月亮][月亮]

赞 27



夏侯清浅 2021-06-01 21:11:17

老唐，我购买的《巴芒演义》第186页印刷纰漏，全页空白，出版社联系不上，能否奖励一本签字版给我？[奸笑][奸笑]

赞 38

作者

不能。因为再送你一本，186页还是全页空白。所有的《巴芒演义》都是186页无内容[奸笑][机智]

赞 215



土司 2021-06-01 20:24:40

您会生三胎吗 赞 27

作者

生不动啦，马上50啦[偷笑][奸笑] 赞 137



A唯 d 一n 2021-06-01 20:38:32

唐叔，我现在身上只有几万块钱，还能花大量的时间进行学习价投之路吗 赞 8

A唯 d 一n

毕业快两年了，工资涨幅太少，难受[苦涩][苦涩][苦涩] 赞 8

作者

如果是要我提建议，我的答案是：不建议。花点时间提升自身能力更好，刚毕业的年轻人，几万元本金研究投资，性价比似乎太低了。 赞 90



周浩 2021-06-01 20:49:52

老唐，你好，确实有一个问题向请教您，按照未来现金流折现模型估值三年后的价值。那么银行的现金流也很好，为啥银行不值得投资呢？这一点希望您能点拨一下。 赞 3

作者

你懒得读书，我懒得买银行，都是因为懒[呲牙] 赞 85



沧浪 2021-06-01 20:41:23

想问唐老师什么开私募？今日某邓大卖，据说下手晚了还买不到？ 赞 3

作者

“什么开私募”，是问什么时候开私募吗？初步计划3201年全球首募，募集目标10000万亿[坏笑][坏笑] 赞 83



FREEDOM 2021-06-01 20:46:19

老师好，看财务报表这么多项目，普通人别说发现端倪，把三大表各数目理顺都很难。以前买股靠感觉，啥股都敢买，亏惨了！读了您的书以后除了抄作业其他的都不敢买了因为真的不懂。[捂脸] 赞 29

作者

知道怕就是成功的第一步[偷笑] 赞 79



阿郎 2021-06-01 20:29:47

老唐，什么时候出隆基股份和何格力电器的分析？ 赞 10

作者

还早，别催。驾校除名，越催越慢[阴险][奸笑] 赞 74



黄鸿志 2021-06-01 20:33:20

请教老唐一个问题，如果洋河下跌到您曾经买过的买点，您还会买吗？还是继续等它跌到您没有买过的买点再买？[抱拳][抱拳] 赞 6

作者

可能买，可能不买。间隔的时间近了，可能不买，间隔的时间远了，可能买。手头钱少了，可能不买，手头钱多了，可能买……其实没有什么标准答案的。 赞 69



庸人自扰之 2021-06-01 21:33:43

唐老师我四月底自学进入股市，五月收益46.5%是不是狗屎运 赞 19

作者

麻坛经验：新人手气冲[呲牙]恭喜恭喜。 赞 65



fsags 2021-06-01 21:21:41

老唐，有一个说法叫高增长、高确定性、低估值是股票的不可能三角，那这三个因素中你比较偏好哪个？ 赞 19

作者

高确定性 赞 64



日拱一卒 2021-06-01 21:41:11

无聊了，算了下3201年的10000万亿按照3%的通胀相当于今天的7块[坏笑]，那就先赞赏一下，到时候就靠老唐了[害羞] 赞 60

作者

[呲牙][强] 赞 33



刘瑶 2021-06-01 21:45:39

来北京后，头发逐年减少。我觉得就是被动动脑动多了[苦涩] 赞 3

作者

多看弱智剧YY小说，少想抄底逃顶货币政策国际环境，头发会迷途知返的??[胜利] 赞 57



一腔热情 2021-06-01 21:50:46

老唐从成都搬到苏州，看来我离唐大侠又近了一步，老唐，以后苏州菜吃得惯吗？成都辣啊。 赞 6

作者

尝试过，还好。而且，苏州也是有各地口味菜肴的，更何况我家领导自带厨艺，总体问题不大?? 赞 45



忘远近 2021-06-01 20:30:44

唐老师，计算未来估值时，合理pe是都按25去算，还是不同行业不一样，比如医药或半导体高一些，要怎么定比较合理呢？ 赞 7

作者

我是一刀切，无风险收益率的倒数。 赞 45



栋 2021-06-01 20:46:59

唐老师你好，今年才关注，本来有不少疑问，恶补了一下，基本上解到解决，谢谢老师的好思想及幽默的回答[抱拳][抱拳] 关于沪深300基金卖出有25倍和30倍，能再帮确认一下吗？ 再请教指数基金可以加些创业板的仓位吗？在创业板估值到合理区间时？ 赞 7

作者

指数基金本身，尽量不卖就是挺好的选择了。顶多就是你自己赚的实在忍不住了，达到了忍无可忍的地步，换成一堆法币回来数着玩。那么具体你是25还是30忍不住，其实挺个性的，没什么对错之分。 赞 44



A灿 2021-06-01 20:22:19

发 赞 19

作者

儿童节首席沙发，坐上一辈子快乐的像个孩子[呲牙][让我看看]

赞 39

A灿

谢谢老唐，你是我们的福星，要是能够早点认识你就好了[呲牙][呲牙]，

赞 40



bp

2021-06-01 22:09:01

心念一动：要想三胎政策执行得下去，靠什么宣传啊配套啊都没用。国家应该号召年轻人，多来唐书房学习学习。财富自由，精神自由，不再996，还能有啥焦虑的？别说三胎，四五六胎都不奇怪了！

赞 39



Eric

2021-06-01 20:28:15

老唐总关注头发，利好瑞贝卡！

赞 38

作者

[捂脸][机智]

赞 19



DF

2021-06-01 20:46:57

老唐，上次你推荐的书《门口的野蛮人》系列，国内有本和他类似的书《股权战争》作者苏龙飞，有空可以看看。

赞 6

作者

巧了，我2012年末刚刚玩某球的时候，发的第一个帖子（或是前几个帖子，记不准确了）就是推荐这本书，当时作者本人也在雪球，还来帖子下面留言了[呲牙][握手]

赞 37



乐子

2021-06-01 20:46:55

自从关注老唐后，整个人都轻松了很多，没那么焦虑了，日拱一卒。[呲牙]

赞 32



厌厌

2021-06-01 21:15:29

你卖出去干嘛？去换成年化收益4%的存款，然后把好端端的696万折腾成200万、300万？ 这段乐了好一阵子，祝老唐和书房里的朋友们六一快乐[偷笑]

赞 30



天蓝蓝

2021-06-01 21:07:01

老师，陕煤你的成本价？

赞 4

作者

看在你才来了三天的份儿上，可以向书房发送关键词“成本”提取[呲牙]

赞 30



傅

2021-06-01 20:35:16

祝老唐和领导还有小唐一家人节日快乐， 明年六一节会在江南过了吗？

赞 8

作者

肯定了[呲牙]

赞 29



李涓

2021-06-01 20:33:29

封面好可爱，老唐更可乐。太喜欢看老唐码的字了，感觉就是一个幽默、睿智、乐观的人在说单口相声。

赞 26



苏明

2021-06-01 21:58:57

请问下唐老，巴菲特致股东的信，路本福和杨天南的买哪一本更好？

赞 2

作者

天南版。 赞 8

苏明
另外巴菲特的投资组合也是买天南版的咯？ 赞 2

作者
有杨天南翻译的，一定不要买其他人翻译的。翻译人士里面懂投资的太稀缺了[呲牙] 赞 25

苏明
是的，我也觉得一个好的翻译太重要了，现有市场的关于查理芒格的宝典、芒格传、智慧、原则、投资思想好像没其他版本了。刚入手不知道读起来如何。 赞 2


王奕 2021-06-01 21:13:56
唐老师去苏州后2，还会回成都吗？ 赞 2

作者
你是说偶尔回来会会朋友，还是再回成都生活居住？前者肯定会，后者应该不会了。 赞 23


轩妮家代购店 2021-06-01 20:39:25
老唐，想到一个问题请教一下。你写分众的时候说梯媒会随着规模的提升有一个价值越升，写腾讯的时候说必须得把十几亿人同时牵走不然无效。你是怎么想到这些的？ 赞 5

作者
这应该是常识吧[害羞] 赞 23


大道 2021-06-01 22:45:17
3301的兄弟留言是大实话，我关注老唐很久了，在雪球上就很认可，老唐的投资理念自认为也学了不少，但每天还是盯着上窜下跳的屏幕，希望随时咬口肉来吃，搬砖弄个盒饭的想法根深蒂固了。真羡慕那些刚入市，就能拜入唐门的新人，心无杂念，从头学正确的方法。正所谓江山易改本性难移啊[流泪] 赞 18


麻辣man 2021-06-01 21:55:12
看了您的书，为什么政府补助递延收益也是负债啊。 赞 2

作者
预收账款是一种负债，你能理解吗？如果可以，就是类似的事情，政府一次性给你未来多年的补助，相当于你预收了政府的款项，记录为一种负债。 赞 17


链家~小郑 2021-06-01 21:07:38
唐师傅，我看了一个私募基金经理关于分红的说法，觉得很有道理。大致的意思就是说分红是以一倍市净率的估值清算掉公司的一部分资产。所以对于那些市净率低于1的公司来说，分红是一种促进价值回归（回归到市净率1）的手段（不算上税费的前提）；而对于高市净率（超过1）的股票，分红其实变相地损害了我们的投资收益（因为我们的预期是公司里的每一份资产能够保持之前的的增长速度）。所以，分红是真的，而除权才是假象。 赞 17


辰光 2021-06-01 22:03:49
唐老师，B股投资最近汇率的变化大（人民币升值），那以港币（美元）计价的人民币资产（B股）应该更有吸引力啊？为啥有人认为港币（美元）贬值，B股公司就不能投了，打骨折也不投？难道真的会下票子，该用盆子接？ 赞 1

作者
为啥你会拿别人的观点来问我他们为啥那么想呢？我不是“有人”，所以不知道有人为啥会那样想[机智][奸笑] 赞 15


L先生 招学员（早10点-晚22点） 2021-06-02 03:01:49
数字货币已经在内测 试了下不错 数字货币具有强制性 如果对方拒收就犯法 而且本身就是钱不会产生提

现手续费 提现费 如果将来国家强制要把数字货币接口如微信任何AP P 要把金融支付这个东西抓在国家手里 如烟草 水电油 那大家还会用微信支付吗？公司微信提现手续费白分1 100块拿走1块 以后在支付界面可以选择数字货币 大家还会把钱存在微信去支付吗？ 是我的话不会了 这几年坑了我太多手续费了 长远来看 那对腾讯来说 如果少了支付手续费这块肥肉 怎么看

赞 2

作者

数字货币没手续费+你没利息vs微信支付有手续费+你有利息，你怎么选？[调皮]

赞 14



K.J 2021-06-01 21:35:11

老唐同志，股东酒想买可以买了寄我这来，等您到苏州安顿好了，俺给您送过去[呲牙]

赞 3

作者

算了，不麻烦了。反正酒柜里酒还多，这个便宜留给其他股东好了[得意]

赞 14



□鱼儿 2021-06-01 21:06:22

唐师六一节快乐请教一个问题，例如我手上只有一手的洋河，到了卖点，我是该把它卖出，还是不卖，重新计算估值，等候下一个卖点呢？

赞 2

作者

你的钱，你做主[调皮]

赞 14



贝巴索森 2021-06-01 20:50:26

老唐是否去参加洋河、茅台股东大会了呢

赞 7

作者

不

赞 14



韩 晶 2021-06-01 21:09:23

这个书房拾遗太好了。省得我每篇原创文章看完后，还要继续翻留言了。[微笑]

赞 12



帅 2021-06-01 20:29:51

感谢唐老师，赚到了第一只30个点的股票

赞 12



开水配牛奶 2021-06-01 23:20:43

老唐，你对国内reits有什么看法

赞 3

作者

了解不多，估摸着大概率是一阵热闹后长期大幅折价交易。

赞 11



Fei 2021-06-01 21:47:02

感谢那些提问的同学们，感谢精彩回答的唐老师！一问一答，厘清了思路，今天又进了一小步！开心

赞 11



驹 2021-06-01 20:33:02

唐大侠，请问你会买茅台股东大会酒吗？

赞 3

作者

想买，但今年正搬家，不会买。

赞 11



邹生 2021-06-01 20:30:24

宋城演艺之前您因为六间房的雷没有买，。现在雷已经 爆了，不打算重新看看年报季报？[呲牙]

赞 7

作者
最近还没有时间看它。
赞 11



老慢 2021-06-01 21:34:29
我估计唐师近年受到脱发困扰
赞 7

作者
你想多了[呲牙]
赞 10



青衣 2021-06-01 21:26:32
投资归根结底就是唐师说的永远比较，永远在自己能力圈范围内做比较，选择收益率高的就行，还有就是要秉着不占便宜不交易的原则。其它股价走势，宏观环境，汇率变动啥的不用考虑太多（主要是考虑太多也还是整不明白）。 唐师的投资理念我基本懂了，可就是财务数据中的那些数字所代表的含义真的很难搞懂，只能日拱一卒了。
赞 10



赵大宝 理论上的大宝 2021-06-01 21:48:13
老唐推荐的开的华泰证券，申购了10来次新股，中了……哈哈 ，好运喝点汤，谢谢！
赞 8

作者
恭喜恭喜[呲牙][胜利]
赞 9



渭水狂歌 2021-06-01 21:43:11
分红最大的作用就是排雷，造假的概率更低
赞 9



lin 2021-06-01 22:17:01
老唐很爱惜头发呢，哈哈
赞 3

作者
[呲牙]下次改成皱纹？
赞 8



勇 2021-06-01 21:53:28
老唐 按你理论，企业可以看做债券，收益约等于十年国债，4%，就是25pe 现实中比如长江水利，产能几乎一定，利润也都差不多，像这样的股票（不具成长性，稳定的挣钱），为什么从来没达到过25pe，事实是我们的国债长久预期来说应该是下降的，那么不是应该提高pe吗 不知道这样表达的清不清楚，望赐教。这个是你理论逻辑的起点，但好像现实中没见过？

勇
第一次留言，刚进你书房，茅塞顿开，解决了我很多疑惑，同时对你这个逻辑的小小疑问，也许是肤浅的。还望得到回答
赞 1

作者
表达的确实不清楚，不太确定你问了个什么。你是不是想问，为什么稳定挣钱的长江水利（这是一家上市公司吗？）估值从来没有达到过25倍，是问这个吗？如果是，答案有二，要么是你漏看了什么，要么是市场强行地长期地给你送钱，二者必居其一。
赞 7

勇
以国债为锚，进而进行估值（先假设别的都符合你的前提），那么为什么是国债，您说的无风险利率我大概听懂了，使用国债为锚好像您还进行论证，或者就是巴菲特也是用国债吗，还是别的？里面的经济学的理论依据是什么？
赞 2

作者
是。理论依据就是all cash is equal。
赞 8



蔚承祥 2021-06-01 21:10:17

老唐，企业财报中，职工工资总额是否还是旧《手财1》中你给出的计算公式？ 赞 3

作者

直接用新手财的方法吧，简单快捷。 赞 8



邓聪 2021-06-01 22:46:58

如果新股破发，比如当初的邮储银行，老唐是继续拿着直到赚钱为止，还是不管赚钱赔钱，一律开盘卖掉？ 赞 2

作者

后者 赞 4

邓聪

连续破发几次老唐会考虑暂时不打新股了？老唐曰：到时候再说，先不考虑这么多。是不[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 4

作者

自从打新不用冻结资金后，这些年我好像还没遇到过破发的。 赞 7



懒羊羊 2021-06-01 21:00:47

来个红包，祝老师节日快乐[偷笑]。关于分红我也一直没想明白，谢谢老师解惑，能不卖股票得到点现金挺好的，可以不卖股票就有钱出去挥霍[偷笑] 赞 7



努力越过山丘的维毅 2021-06-01 20:45:09

老唐，留个言，看能不能进书房拾遗[呲牙]写几个我投资初期一直混淆的概念，一是知名度与品牌力，二者最大区别是前者不会较高溢价购买商品如奶制品（也许可以溢价少许），后者可以溢价如白酒；能力圈除了股票价格低，还有更重要的是自己知识面，更重要的是明白自己真正懂什么行业；买入后股票下跌，特别是跌幅超过10%至20%是最难受，这时候把自己思维拉出来，想象成这是别人的帐户，用做学校数学题的重新审题检查，会更客观；机会成本不是你买入跌了多少，而是放弃更好的公司所损失的收益，所以发现新的好公司，并充分分析后，不要考虑原来公司是亏损的就舍不得卖出，该割肉就割肉，时刻铭记，股票是对比，买入价格没有任何意义。 赞 7



潇 2021-06-02 10:23:05

分红的意义我感觉还有一个，如果分红再投入的话，在总金额不变的你的持股数增加了，也就是你股东权益增加了。 赞 6



若水 2021-06-01 23:34:58

关于分红除权，起初也是不懂，后来看了唐师《价投》中母鸡生蛋的例子，算是明白一点点。一只母鸡价值10元，生了一个蛋0.5元，分红后母鸡价值9.5元，再累计生蛋19个，逐步分红。母鸡还有0元。第一:如果母鸡不上市，起初买鸡的本钱回来了，后面再生蛋就净赚;第二:如果母鸡上市，“母鸡”的价钱（公司价钱）怎么可能是0，所以必须填权。 赞 6



顾北eric 2021-06-01 23:25:58

国内真正的价投很少，屈指可数，很多人一直停留在知上，行为上却扭曲了。价值投资，知易行难 赞 6



0185 2021-06-01 21:43:42

上面有人说，接受老唐投资理念的远远不止几千人，得了吧，能有几百个都算我输 赞 6



事了拂衣去 2021-06-01 21:12:56

今天洋河又起飞了，最近老是涨，今天是在没忍住尾盘卖了点，现在有点患得患失了，希望明天低开买回来[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 6



Xah 2021-06-01 21:10:30

第一个问题让我想到洋河，没等到第二加仓点就飞了，这就是真实的投资 赞 6



知行合一 2021-06-01 20:50:25

唐老师您好，我是您的粉丝，您的书我都有买。我看完了您的手财1和新手财感觉受益匪浅。我还想进一步更深入的学习财务相关的知识，分析公司够用就行。不知道您有没有什么书推荐一下，万分感谢您。[玫瑰][玫瑰][玫瑰]如果您百忙之中看到的话希望您回复我一下，太感谢您了[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 5

作者

回看上一期的《书房拾遗第11期》，刚刚答过[衰] 赞 6



浣花飞雪 2021-06-01 20:47:07

61快乐！洋河又飙上去了！往往差1点到心理价位！还是没能克服看技术指标… 赞 6



杨建东 2021-06-01 20:44:15

每次出错了就想起到书房看看，看完后总是感慨为什么没有深入学习下呢！ 赞 6



jonathan--ye 2021-06-01 20:35:16

唐老师如何看待海天呢？ 赞 3

作者

没有研究，没有看法。 赞 6



蒋小锐 2021-06-02 10:34:21

想起13年的茅台股东大会，会场门口可以按760无限量买53度飞天，拿进去开会还可以找季老签字合影 赞 2

作者

桑海沧田啊[呲牙][握手] 赞 5



姚恩 2021-06-01 22:37:39

即使有老唐辛辛苦苦整理出来的留言回复汇总，每篇文章下面的其他留言还是值得品味一番，因为有彩蛋哦！ 比如今天的留言和唐氏回复很是应景啊！[偷笑] 六一儿童节确实非常快乐哟！ 赞 5



寻地 2021-06-01 21:45:28

唐老大，我发现我进步了，但又不确定这种进步，是自己理解了一点价值投资，还是就纯抄你作业，我是全抄，除茅台抄不了，换成了恒生Etf，别的仓位几乎一样。 赞 4



于静 2021-06-01 21:41:42

以前一直疑惑唐老师为什么不研究医药股，认真读了新手财，明白了。只做财报能分析出的高确定性企业，感谢 赞 4



Kilin 杜 2021-06-02 08:12:03

关于茅台股东大会酒，我只有1手茅台，没收到券商通知，是不是不能买这个了？是持股太少么？ 赞 2

作者

可以买的。你的券商偷懒。 赞 3



Scott 2021-06-01 23:18:33

唐老师，您投资港股标的时会考虑汇率因素吗？ 赞 3

作者

不会

赞 2



桃之夭夭 2021-06-01 22:17:48

老唐才40多这么年轻，看您文章务实又稳健，述事条理清晰心态又豁达大度给我感觉50-60之间。每次看您与读者互动睿智幽默风趣以为是个老顽童[尴尬]。可能心态与修养很重要吧！

赞 3



天涯曾都人 2021-06-01 20:42:10

谢谢唐老师！挣钱了[憨笑]

赞 3



欧阳建 2021-06-01 20:36:44

最近涨得挺好的，我感觉脑袋有点晕了。

赞 3



FLJ 2021-06-01 20:33:37

网上很多对于分红的文章，往往写了一大堆。而老唐对分红的回答一针见血，直击要点。这一段我自己当时看的时候也手动保存了。

赞 3



多看一二 2021-06-02 10:18:41

老唐，您好！请问拆入资金是否属于有息负债？

作者

是

赞 2



jjjl 2021-06-01 23:03:02

算了一下，3201年的10000万亿，3%通胀计算，还真是今天的7.11块钱

赞 2



后摇密码 2021-06-01 22:14:16

老唐老师的整理太棒了，相见恨晚

赞 2



文 2021-06-01 22:02:50

老唐坚持读书学习，诲人不倦，心态开放，朝气蓬勃啊！祝唐唐六一节快乐，天天向上。[憨笑]

赞 2



天道酬勤 2021-06-01 21:21:45

当年阿里曾经在过年期间推出《来往》，然后没过多久就惨败，还有好几个亲身体验过的app，但结果都一样，原因就在于唐师所说除非十多亿人同时迁移，不然目前无解，可能要出现颠覆性的产品才可以替换掉微信，类似于微信颠覆QQ，但这个可能很大概率也会出自腾讯

赞 2



薛佳吉 2021-06-01 20:26:48

茅台的股东酒感觉就飞天跟生肖还行，其他的貌似很难出手呀

赞 2



心跳style 2021-06-05 19:14:53

老唐，我是从雪球上跟过来，跟通透的在一起是一件很惬意的事情。给孩子们上价值投资的课，下学期准备用您的《价值投资实战手册》作为教材，代学生们感谢您！

作者

[抱拳][握手]

赞 1



刘畅 2021-06-02 23:47:20

唐老师您好，我在《证券分析》第六版第四部分并未看到您作的导读，这与《巴芒演义》第149页页末备注描述不符，请问您是否有所作导读供参考？

作者

唯一解释：你看的《证券分析》不是包含导读的版本嘻[呲牙]

赞 1



乐趣(集源理财）

2021-06-02 07:27:01

那个梭哈的回答[强][强][强][玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 1



清风徐徐

2021-06-01 23:25:18

喜欢老唐的幽默诙谐，儿童节快乐

赞 1



TB

2021-06-01 22:18:32

享受其利，承受其弊。人生的选择大抵如此。

赞 1



唯克多多

2021-06-01 20:34:49

永远保持好奇，永远虚心学习。祝唐老师和书房朋友儿童节快乐。沙发没有了，坐前排可以吧。

赞 1



黑牛

2021-06-12 22:04:28

原以为韭菜是最大的接盘侠和被收割者，没想到是GG[捂脸][捂脸][捂脸]

作者

[捂脸][机智]



Z木木

2021-06-03 13:22:07

唐叔可以在喜马拉雅上读您的那本《巴芒演义》么？

作者

不可以。喜马拉雅有《巴芒演义》正版音频，出版社请专业播音人员录制的。



慧道

2021-06-02 06:46:49

请问唐老师师兄们怎么算的？3201年募资万亿百分之三通胀，折合现在7块钱？用什么公式算的，感谢

作者

向书房发送"收益率"，文章末尾有教你按计算器[调皮]



乐贝康

2021-06-01 22:15:49

自带Rap属性的老唐[强][强][强][强]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记20210605

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-06-05

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

本周交易

无

当前持仓

目前持仓腾讯28%，洋河27%，古井B5%，分众4%，茅台4%，海康2%，陕西煤业4%，恒生ETF 25%。

另有福寿园1万股观察仓不计。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	28%	66000±10%	＜33000	72500	48353	611.50	8.73%
洋河股份	27%	3850±10%	＜1925	4700	3465	229.95	-2.56%
古井贡B	5%	770±10%	＜385	900	453	109.09	1.02%
分众传媒	4%	①	＜700	1980	1460	9.95	0.81%
贵州茅台	4%	24000±10%	＜12000	②	28283	2251.50	12.69%
海康威视	2%	5300±10%	＜2650	②	5710	61.12	28.11%
陕西煤业	4%	①	＜930	2300	1197	11.97	28.16%
恒生ETF	25%	现金替代品				1.497	4.61%
沪深300						5282.28	1.36%
上证指数						3591.84	3.42%
2021/6/5			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8241	

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②剩余少量涨跌不卖的持股，不设一年内卖点；

③持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

④仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附：上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	28%	66000±10%	＜33000	72500	47326	601.50	6.95%
洋河股份	26%	3850±10%	＜1925	4700	3287	218.12	-7.57%
古井贡B	5%	770±10%	＜385	900	433	104.80	-2.95%
分众传媒	5%	①	＜700	1980	1528	10.41	5.47%
贵州茅台	4%	24000±10%	＜12000	②	28013	2230.00	11.61%
海康威视	2%	5300±10%	＜2650	②	5980	64.00	34.14%
陕西煤业	4%	①	＜930	2300	1183	11.83	26.66%
恒生ETF	26%	现金替代品				1.501	4.89%
沪深300						5321.09	2.11%
上证指数						3600.78	3.68%
2021/5/29			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8201	

收 益

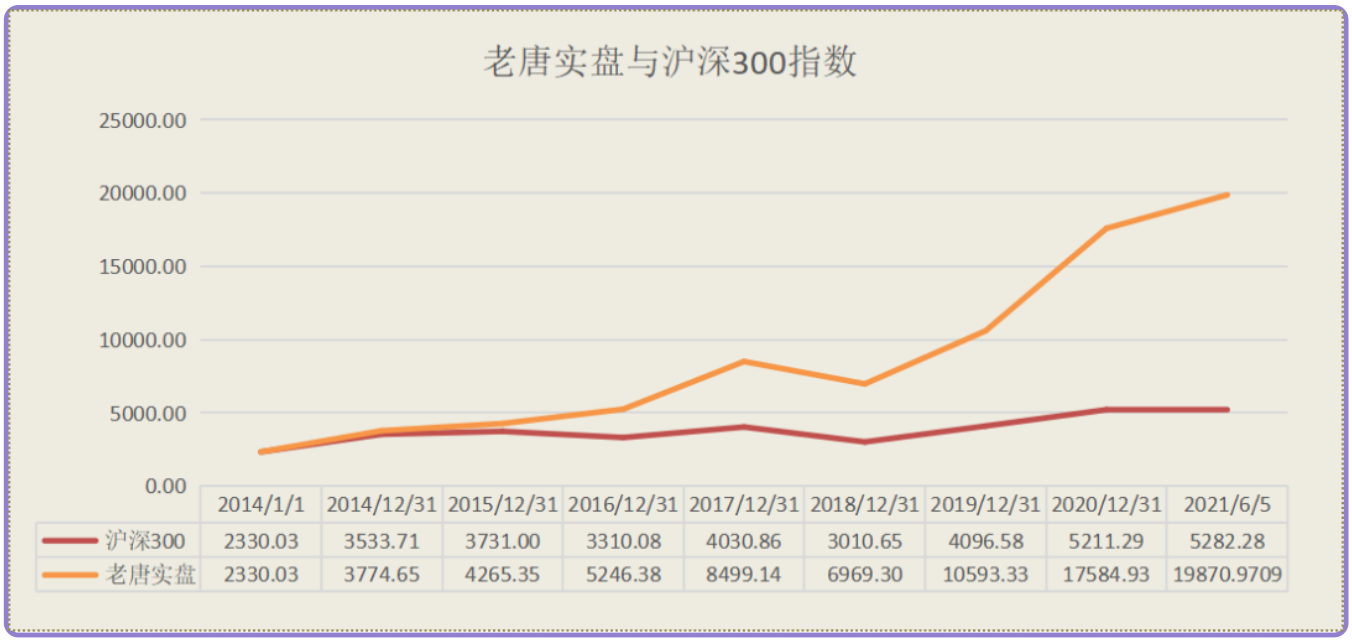
2021年内收益13%（四舍五入）。

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/6/5	13%	8.53	7.43	33%	1.36%	2.27	11.67%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率孰低取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/6/5
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	5211.29	5282.28
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	17584.93	19870.9709

重要事项

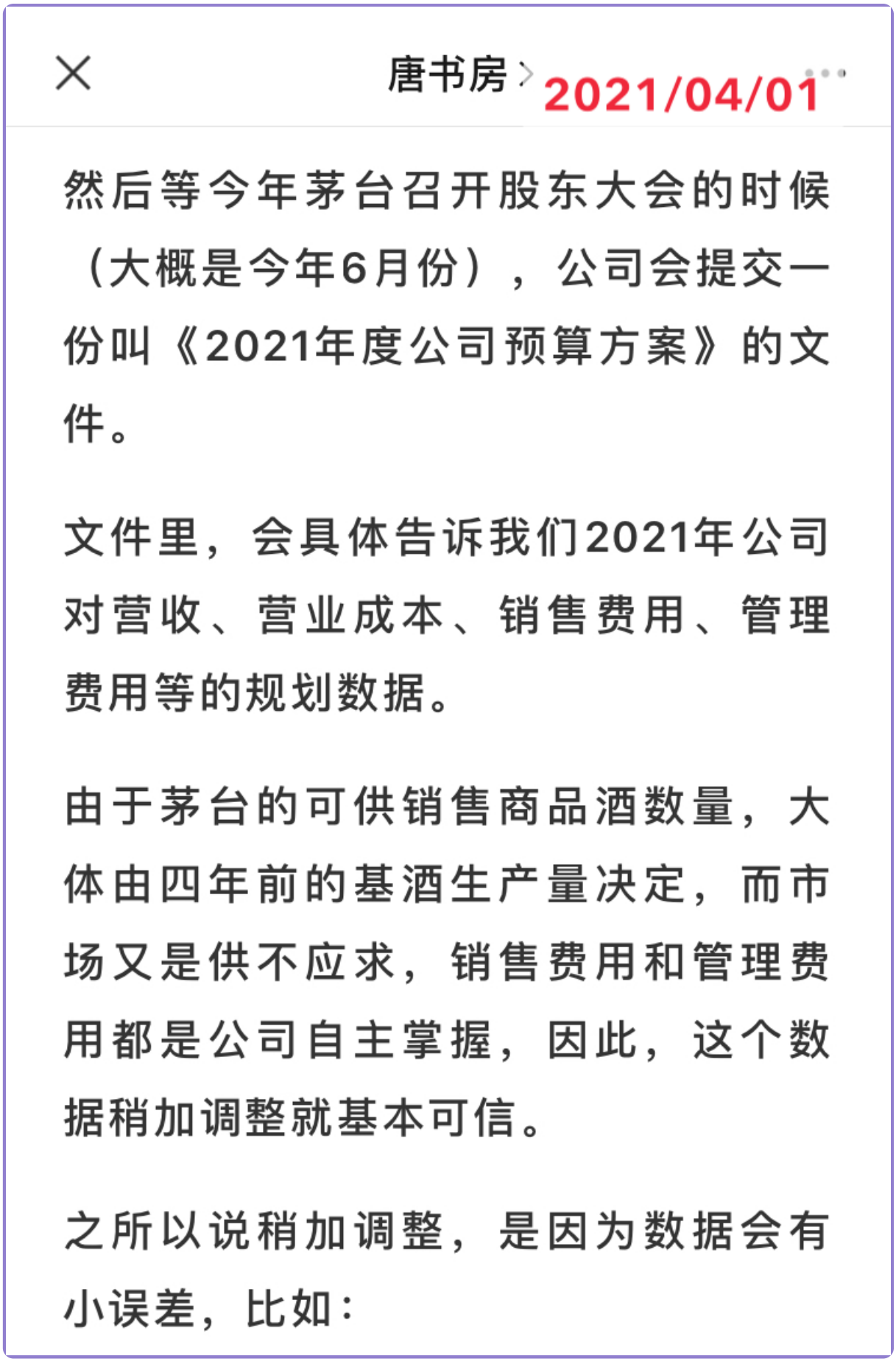
1.下周高考。

祝家有高考学子的朋友们都能心想事成，在这关键的三天里一切顺利🙏

祝孩子们能保持最佳状态，发挥最好水平，最终考取理想的学校🌹💪

2.茅台股东大会资料披露。

在4月1日的《茅台2020年年报简评》一文里，我提过股东大会资料，会给我们提供更多预测依据。



本周，这份资料披露，相关数据截图如下。

（一）营业总收入

2021 年度实现营业总收入较上年度增长 10.5%左右，增长主要原因是产品销售增长及渠道调整。

（二）营业成本

2021 年度营业成本较上年度增长 14.9%左右，增长原因主要是产品销售及生产成本增长。

（三）期间费用

1.2021 年度销售费用较上年度增长 49.5%左右，增长原因主要是 2020 年度受疫情影响部分营销活动取消或延期，同时 2021 年度营销投入加大。

2.2021 年度管理费用较上年度增长 23.3%左右，增长原因主要是职工薪酬、厂房设备维修费用等增长。

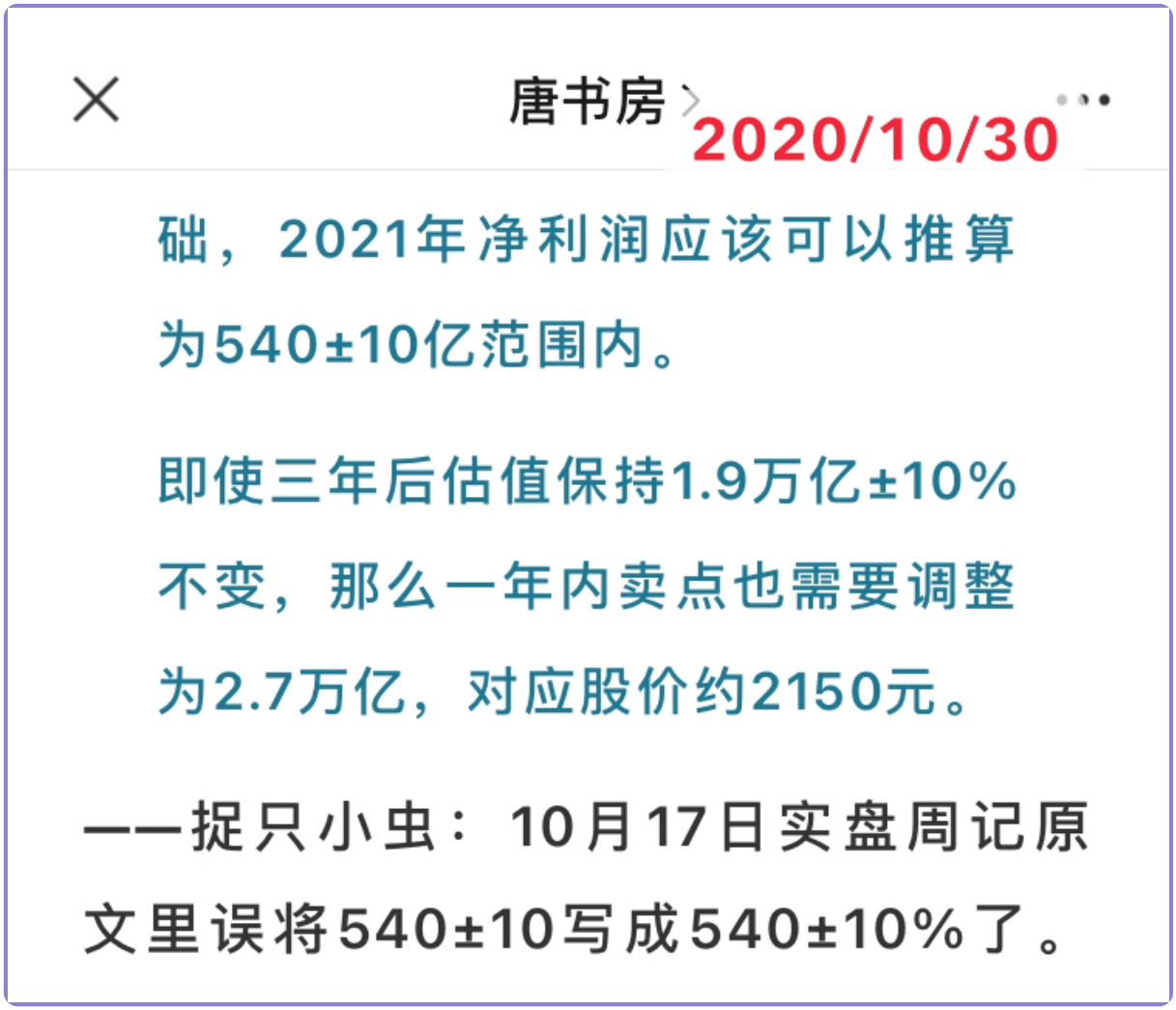
然后，我们可以将这些预测数据，代入茅台2020年合并利润表，就可以估算出预计在2022年三四月份披露的，2021年茅台合并利润表的大致模样：

科目	2020	增长计划	模拟结果	老唐估算 2021
营业总收入	980	+10.5%	1083	1100
-营业成本	81.5	+14.9%	93.65	94
-销售费用	25.5	+49.5%	38.1	38
-管理费用	67.9	+23.3%	83.72	84
-税金及附加	139	/	/	150
-其他总计	0	/	0	0
+利息净增	/	/	/	20（注）
=税前利润	666	/	/	754
税后利润	495	/	/	566
少数股东	28	/	/	32
归母净利	467	/	/	534

注：利息净增加按照全年净增 500~600 亿现金，按 3~4%利率毛估。

结论：2021年茅台全年归母净利预计534亿左右。

我去年10月给出的2021年净利润估算是540亿±10亿。



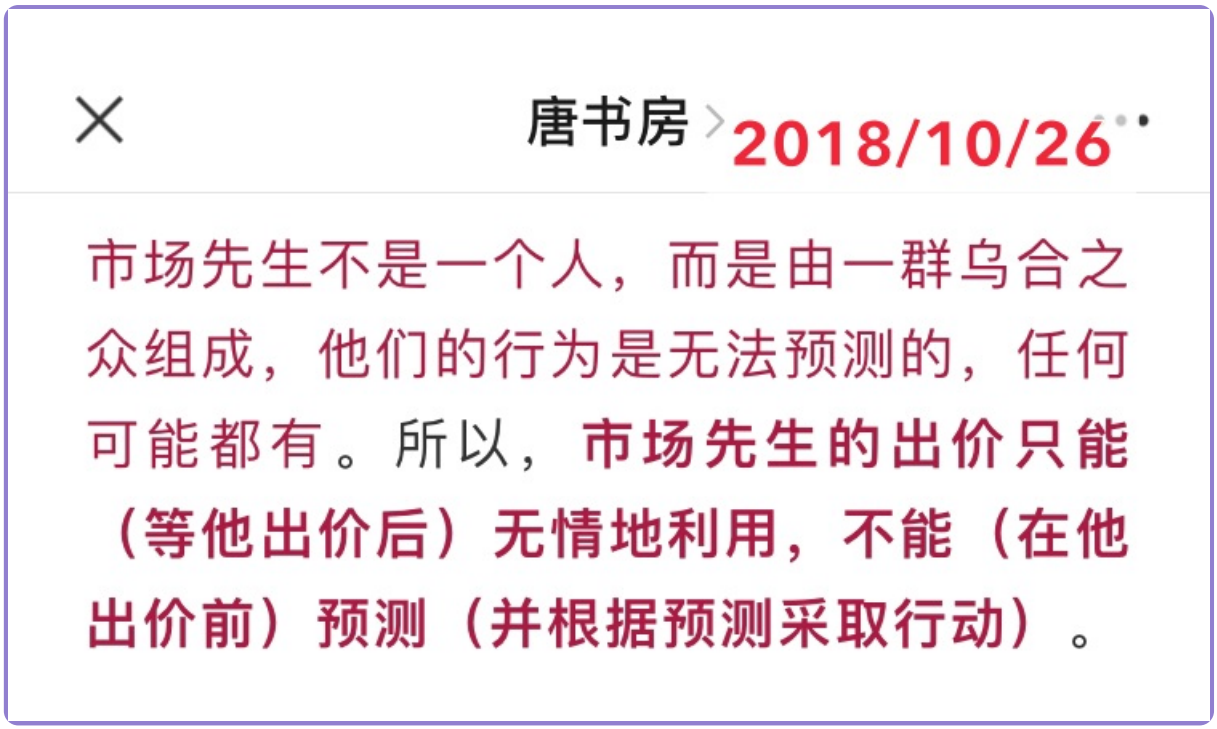
只要你确信茅台当前的市场供销情况，足以支持管理层达成规划，然后稍作调整，便可提前预知到茅台2021年利润表数据。

这犹如戴着可以看底牌的透视眼镜上赌桌。说这样的赌局是送给投资者的财富BUG，没有夸张吧？

至于为啥要稍作调整，以及如何调整，我在**《茅台2020年年报简评》**文内写过三大原因。感兴趣的朋友，可点击回看，我就不截图了。

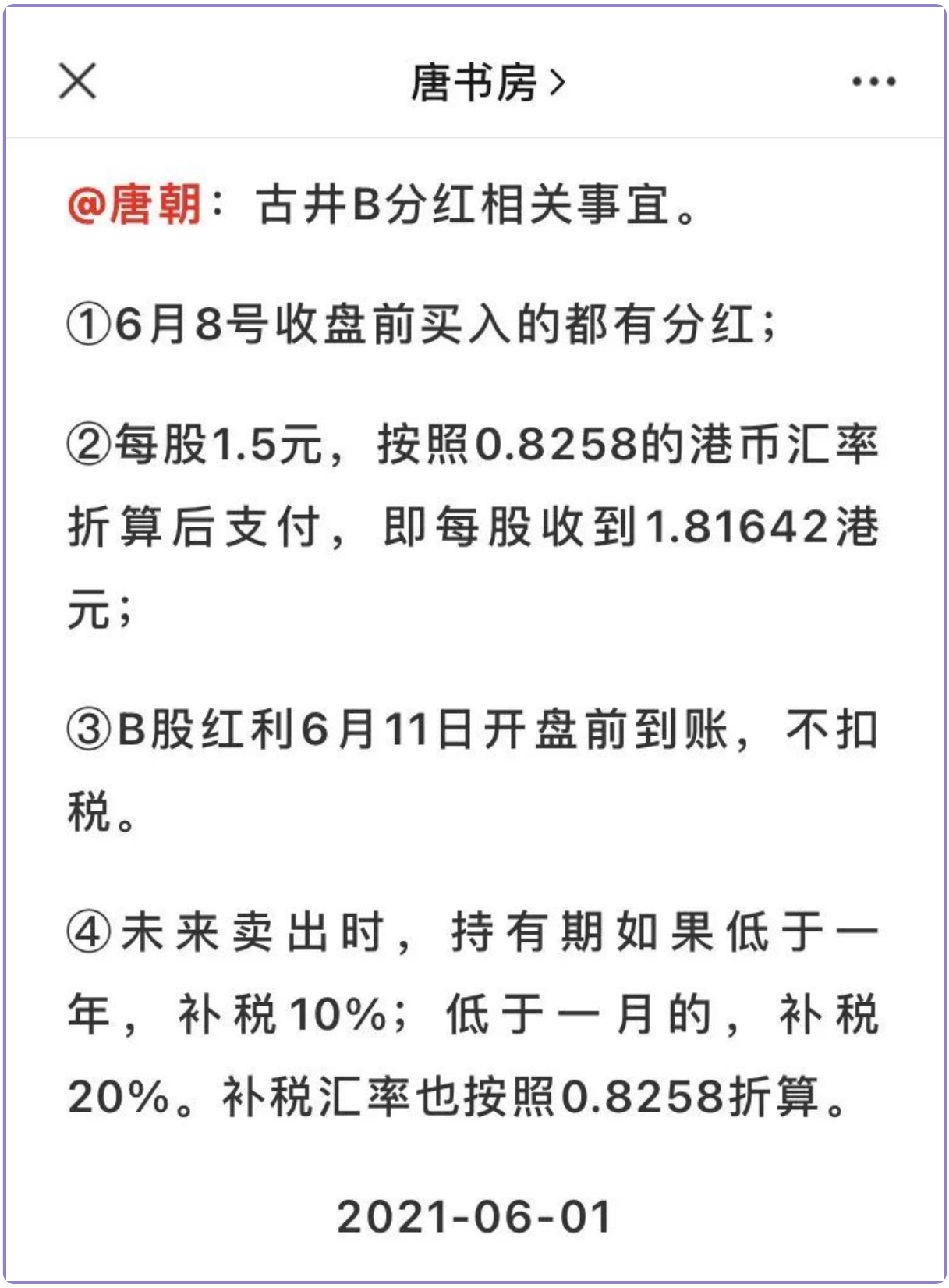
当然，每年都能提前预知业绩，也不能包赢，只能说占了一半的优势。

另一半，取决于你是否「真的」理解下面这句话：



4.古井披露分红方案。

本周古井贡酒披露分红方案，周二书房拾遗里已收录：



5.腾讯遭遇全国首例社会组织提起的未成年人保护民事公益诉讼。

2021年6月1日，新的《未成年人保护法》正式实施。

当天上午，北京青少年法律援助与研究中心针对腾讯旗下“王者荣耀”游戏，向北京市第一中级人民法院提起未成年人保护民事公益诉讼。

这是全国首例由社会组织提起的未成年人保护民事公益诉讼。

该机构起诉腾讯旗下王者荣耀游戏：衣着暴露、篡改历史、诱导沉迷。

该机构认为：王者荣耀游戏对12~18岁的未成年人开放，侵害了未成年人的健康权和监护人的财产权，践踏了民族文化遗产，对未成年人的价值观形成错误导向，导致部分未成年人荒废学业，破坏未成年人与监护人之间的家庭关系等。

对于此事，书房一位叫@言东 的朋友，评价的很全面。老唐没有什么需要补充的，直接拷贝分享：

> @言东：这事的噱头在于「全国首例社会组织提起的未成年人保护民事公益诉讼」，其余都是老生常谈。当年人民日报那么批王者荣耀都扛过来了。
>
> 三个结果：一是法院不立案；二是立案，腾讯胜诉；三是腾讯败诉。我觉得第三种的可能性很低。
>
> 法律层面上，腾讯很注重「合规」，不合规的事不做。社会道义层面，腾讯是国内所有游戏公司里保护未成年措施做得最多、走得最远的。
>
> 退一万步，即便败诉也不一定是坏事，告诉我哪里不合规，把道道划清，免得有些人动不动就挥舞道德大棒。

6.书房后院圈子内容开放。

去年6月，老唐建立了一个免费的读者交流圈。

陆续有八千多人加入，不知不觉留下了大量有价值的帖子。

现在，腾讯宣布要下线圈子功能，6月28日会关闭圈子入口，12月28日全面下线。

圈内这些有价值的帖子很快也会消失，挺可惜的

我现在将圈子地址推给大家，感兴趣的朋友可以去翻翻。



看完1.2万份主贴不太现实，但翻翻「精华」栏目里收录的帖子，应该还是没有问题的。



希望朋友们不要在圈子里发水帖，那样会给其他朋友翻帖增加难度的——目前拉到圈子第一条帖子已经需要两个多小时了，新增的每条水帖都是在给无数朋友添麻烦。

目前，原圈子的大部分朋友（5018人），已经移居免费星球「书房后院」。但这个星球目前暂不开放，也没有申请加入途径，请见谅🍌

没有加入的朋友无需遗憾，后院只是一个聊天灌水的地方而已。

核心阵地还是咱们「唐书房」。后院有价值的内容，同样会陆续被收录在《书房拾遗》的，没加入也不会错过什么的😜

7.本周两篇读书笔记入选。

入选笔记是：

> 请下神坛，站上肩膀——by@Bobo
>
> 读《巴芒演义》，入价投之门——by@远峰

请这两位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品。

或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。

我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！

本周运动

本周琐事略多，只跑步1次10公里，散步1次9公里。



周六同口径除皮净重84.4kg（175cm），环比上升0.3kg

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快

阅读原文



许小军 2021-06-05 20:31:56

唐总，现在券商可以低吸了吗[旺柴]

赞 12

作者

不可以。今天周六，而且已经是晚上了，不允许你吸[阴险]

赞 269



马克思靠谱 2021-06-05 20:24:26

一，在我这个越穷越当官弱肉强食的小县城，始终脱离不了无私分享（帮助他人，成就自己）的心理困境，比如我会认为把赚钱秘诀告诉了身边人，会多一个竞争对手。是格局太小，还是不自信，还是有其他什么想不通的原因，求唐兄点播一二。 二，还有，追剧您是否也会加速看？ 三，社交为什么如此重要？ 四，当下的内卷化、拼命鸡娃、青年人躺平这一系列社会问题，您怎么看？

赞 32

作者

一、你的行为你负责，知道不对，为何不从自己开始改呢？二、不；三，不重要；四、不关心。

赞 201



勇攀高峰 2021-06-05 20:28:23

唐老师，我买了您的三本书《巴芒演义》《价值投资实战手册》《新手财》，正在使劲研究新手财中并且抄了您陕煤的作业。对于我上班不到三年的人来说，十来万搞投资是不是有点不务正业[流汗][捂脸]

赞 15

作者

如果认同投资是一个人终身的事业，那么开始的越早越好，本金越小越好[调皮]

赞 188



健康快乐 2021-06-05 20:45:04

唐老师，洋河委托理财未到期余额里，有十几亿是借给了恒大，是不是需要特别关注一下，最近恒大资金链似乎很紧张。

赞 21

作者

关注了能怎么办呢？帮着公司要回来，还是赶紧把洋河股票卖了呢？我选择将这些事情交给管理层去操心，不能白拿我的工资不干活噻[阴险]??

赞 145



张天送 2021-06-05 22:31:49

唐兄，我感觉开始价值投资后，确实开始赚钱了，但是变得寂寞了，身边朋友好像要么不投资，要么不是价值投资的，有时候想找个人聊聊公司都没有，赚钱后的幸福兴奋感也少了[流泪]，你经历过这个阶段？

赞 33

作者

此时你有没有觉得生活在互联网时代，是多么地幸福啊[呲牙]

赞 142



随遇而安 2021-06-05 20:50:29

对的 唐掌门说得对 没进圈子的也不要有什么遗憾 其实对于大多数人来说书房就足够大家学习了 加油哦[呲牙] 很幸运我是领到拆迁证的其中一员

赞 22

作者

前面挺好，最后一句招打[呲牙][机智]

赞 119



都兴华 2021-06-05 21:05:08

请问老唐对网传恒大即将资金链断裂一事有无看法？

赞 7

作者

玩高杠杆的宿命。

赞 102



一起追月亮 2021-06-05 21:26:29

请问老唐，我看到你说的如果认同投资，越早开始越好，但是我不理解你说的钱越少越好，我今年20岁，去年开始接触价值投资，然后看了任俊杰，段永平，巴菲特还有格雷厄姆的书，后来我在逛雪球看到有人讨论你，我就好奇的去了解了你的一些东西，然后我买了你的所有的书，财报2是最后看的，看完了就开始买股票，我理解投资要做的事，可是就是不明白你说的为什么本金越少越好，我的本金只有一万多块钱，我总是觉得开始的钱越多越好，你的意思是说刚开始很容易走弯路亏钱吗求教老唐

赞 6

作者

只要能理解和认识到自己不是天才，这个问题就不难理解。

赞 96



福羊 2021-06-05 20:30:04

老唐，你现在退休，专业炒股了吗了吗？

赞 5

作者

老唐十五年前就退休了，但这十五年里从未“炒”过一毛钱的股，更谈不上“专业”[调皮]

赞 90



李庆 2021-06-05 20:49:13

另外还有个问题想请教您，如果完全抄您的作业的话，按最低购买一手茅台来算，茅台占您仓位比重是4%，那就是需要25倍一手茅台的市值，才能够完全模仿您的仓位，这个最低市值目前是在580万左右，请问普通小散没有那么多的资金，如何完全抄您的作业呢？

赞 3

作者

抱歉，不回答这样的问题。

赞 87



李超 2021-06-05 20:38:15

期待老唐分析格力电器，重仓格力。

赞 25

作者

已经在看资料了。

赞 87



职上经济师@徐老师 2021-06-05 20:36:40

我抄了洋河的底，2个月不到，赚50%了，如何克服想要卖出的心里[呲牙]

赞 33

作者

这取决于你对投资这件事的理解是什么[调皮]没有真知，就没有办法真的克服。

赞 87



郭金超Eason1 2021-06-05 20:21:50

富途好消息： 时代天使的认购正在火爆进行中，有想要参与港股打新或港美股交易的新老朋友，可以找一下你的客服，申请一个非常便捷的线上账户，快速入金。 新朋友也可以加小树微信进行咨询：主要加N28618，如果长时间加不上再换加N01255

赞 33

作者

金超这是定好闹钟抢沙发做广告？看你这么敬业，请你上座了[呲牙][握手]

赞 84



陈文雄 2021-06-05 21:21:02

成为老唐的学生很久了，今天第一次提问：请问唐老师，红利再投入时，如果分红款不够或者不能刚好买齐1手或者一手的倍数，这时老师是怎么处理的呢？是放弃红利再投入抑或是从现金账户补款过去？

赞 4

作者

那么滴点儿小钱，怎么处理都行，需要为此费脑筋吗？

赞 77



日拱一卒 2021-06-05 20:43:47

老唐，我总是对白酒有些畏惧感，可能因为自己不喝酒，朋友圈中也不怎么接触白酒，而且白酒的pe都挺高。在洋河150的时候就想到了你的观点，想买入，但是说服不了自己，终究之买了观察仓，大仓位买了南极电商。可能是对赛道股的恐惧吧？书房圈子有比较详细的帖子吗？想学习下大佬的观点，感谢回复。

赞 8

作者

恐惧就远离便是了，何必自己为难自己。股市里没有哪只股票是一定要买入的，对不？

赞 76



yáng zǔ guāng 2021-06-05 21:49:04

老唐的实盘，是一周最期待的内容，每次都嚎啕大悦[呲牙]

赞 20

作者

嚎啕大悦，你会造词??[社会社会]

赞 71



包子 2021-06-05 20:32:45

字节跳动腾讯互怼老唐怎么看？短视频腾讯不是人家对手了，如果字节跳动进军游戏，对腾讯的利润和估值有多大影响？ 赞 4

作者

没啥看法，经常这么干，早疲了[呲牙]。一个惧怕竞争的企业，不值得投资。 赞 69



三斧头 2021-06-05 20:35:03

家有今年考生，希望金榜题名[奋斗]！又利好老唐的重仓股了，考完全国一千五百万腾讯用户开始活跃了，成年加祝贺酒的销量上上升了！ 赞 50

作者

祝孩子考出好成绩?? 赞 66



/oh诺言。。 2021-06-05 20:38:04

老唐，多久看一次账户。 赞 8

作者

每天打新的时候，必须进去看一眼。 赞 63



YongHua_Zhu 2021-06-05 20:25:07

笔记没入选[流泪] 哭晕在厕所[流泪] 赞 23

作者

写读书笔记的过程，已经有巨大收获了，对不？[呲牙][握手] 赞 63



永远好奇的逸飞 2021-06-05 21:11:18

老唐晚上好，唐迷请教俩个问题 1，看您的每篇文章和唐迷的互动都很风趣又不不失优雅，觉得您很情商很高，好奇您作投资前是从事什么事业的？准确点说这种沟通技巧怎么磨练的 2，刚毕业一俩年的人你觉得应该把什么放在首要？或者说年轻人平常用来投资的时间又给多少适合？（我是毕业没多久的，尽早学习投资理财我觉得是好事，但现在陷入了一个胡同，花在股市的时间越来越来多，分不清是好是坏）以您的人生经验有没有建议给年轻人的 赞 5

作者

1.与做什么工作无关，沟通不在于技巧，在于真诚和把事情想清楚。2.工作吧。 赞 60



LC 2021-06-05 21:21:58

想请问老唐平常自己喝的茅台是从哪里买的，能分享一些靠谱的购买渠道吗[坏笑] 赞 2

作者

我一般要么专卖店，要么京东自营。 赞 18

LC

京东自营是靠抢吗，我曾经尝试过一段时间，从未抢到过??，另外如果专卖店很轻易就能买到的话，京东上为啥还会遭到哄抢呢 赞 4

作者

我目前还在消耗当初800~1499之间囤的茅台酒。在需要抢的时间段里，我基本没有补过库存。 赞 57



逍遥游 2021-06-05 20:33:16

我也是看了你的书才涉身股市，目前还在亏损状态，价值投资太难熬了。 赞 4

作者

读过本文，你下次再看到呼喊“投资需要坚持、守股如守寡、价值投资需要信念、熬过熊市等待牛市、底部底部抄大底……”口号的“价值投资者”，应该明白那是「投机内核驱动的伪夹头」。——摘自书房2018年12月2日文章《真传一句话，假诵万卷经》[呲牙][抱拳]

赞 57



杨泽 2021-06-05 21:47:02

有些不理解，二三线白酒的疯涨，几百倍的PE，老唐怎么看？

赞 5

作者

我和你差不多，好在我从不试图去理解[呲牙]

赞 53



Junbo 2021-06-05 21:18:10

如果认同投资是一个人终身的事业，那么开始的越早越好，本金越小越好[调皮] 请教老唐，想不通为什么本金越小越好？是本金越小，犯错交学费越少吗？[捂脸]

赞 14

作者

对呀

赞 53



狂想曲 2021-06-05 20:31:46

老唐这周赚肿了没？

赞 6

作者

大概两个点而已，能叫肿？这眼眶宽度不够啊[捂脸]要是一周赚200%，说句赚肿了还勉强可以理解??

赞 51



攀登者 2021-06-05 20:46:17

腾讯遭遇全国首例社会组织提起的未成年人保护民事公益诉讼，若市场先生到时候极度恐慌，老唐会不会趁机消灭你手头最讨厌的现金资产？

赞 9

作者

当然期望如此喽，就看市场先生给不给面子了[呲牙][拳头]

赞 49



山棕 2021-06-05 21:24:37

唐长老，我想定一个三年的小目标，花三年时间把洋河划入自己的能力圈。 按您对洋河的了解，您觉得这个时间是否可行？多谢[握手]

赞 15

作者

可行。

赞 41



全胜 2021-06-05 21:08:53

看老唐的文章有几天了，觉得老唐是一位很靠谱的人，所以也想跟着老唐抄作业，可是等自己去试着分析财报时，总觉得无从下手，可否请老唐指点一二，，，，，，

赞 8

作者

何止一二，书房里一二百都有了吧[呲牙]

赞 41



Echo_英 2021-06-05 20:32:57

唐老师，您看到我有一点点印象吗？我家老大小学一年级考了不及格，最近天天盯他学习，没去微信圈子[流泪][流泪][流泪]，您看我还有机会加入星球吗？

赞 5

作者

体谅，敞开了整整72小时，现在已经关门了。每个人都有充足的理由，没有办法为某个人开特例。体谅哈，再说了，有书

房就够你忙的了，后院其实不重要[抱拳]

赞 41



Ocean 2021-06-05 21:33:58

唐师您好，洋河前两天高管接待机构调研时曾透露今年要确保营收增长10%。而后面洋河又会有股权激励计划。在估计企业业绩时，我们是否需要考虑部分企业由于股权激励计划而故意合理隐藏利润的情况？可否认为2021年的实际业绩大概率应该增长大于10%？（此处仅考虑上述两条信息，暂且不考虑唐师已经精算的21年预测利润90亿）

赞 4

作者

对于洋河来说，营收增长10%，可以视为净利润会超过10%。

赞 38



戴林烽 2021-06-05 20:45:16

老唐 看到了洋河M6+提价消息，一瓶应该有五六十元的提价，看来管理层对M6+还是充满信心

赞 13

作者

貌似还是传言？公司确认了吗？

赞 37



霏尔森实木华玛仕沙发房培勇 2021-06-05 20:45:03

腾讯总裁刘炽平减持的事情老唐怎么看？

赞 8

作者

正常现象，经常发生，没什么关注价值。

赞 37



岑志松 2021-06-05 20:36:34

关于类现金资产，请教老唐——看到老唐之前用恒指etf作为类现金资产，有篇文章里也讲了为啥这么做，但是还是疑惑，恒指etf波动也很大，确定性低，真的是好的类现金资产选择吗？有更好的选择吗？例如可转债或货币及偏债基金？ 另外，巴菲特长年持有的现金是采用什么形式呢？

赞 6

作者

波动很大，对。确定性低，错。它是我认为的优秀的类现金资产，我没有找到更好的选择。巴菲特常年持有的现金是美国国债。

赞 36



廖鹏 2021-06-05 20:38:20

唐老师您好，请教一个问题，截止周五收盘，沪深300市盈率15倍左右，恒生ETF17倍左右，交易所的数据。按您的要求，金钱都是一样的，那是否能换过去？

赞 6

作者

你的钱，你做主。我的钱，不会这样换。

赞 34



凌云 2021-06-05 20:54:31

家有高考学子，谢谢老唐的吉言！[社会社会]

赞 21

作者

[握手][玫瑰]祝孩子考出好成绩。

赞 33



彭云峰 2021-06-05 21:15:42

老唐，洋河储存了60多万吨基酒，它储存的时间越长，将来海天梦的品质应该会越来越好，这就是所谓的升级，比如M6升级到M6+，1）这样的理解对吗？2）但不管储存多长时间，不是所有储存的基酒都能生产M9和手工版，对吗？谢谢您！

赞 16

作者

对。对。

赞 32



Mr. 2021-06-05 20:23:47

老唐，想知道你福寿园的成本价，可否偷偷告诉我[呲牙][呲牙] 赞 6

作者

这要什么偷偷呢？一直正大光明地写在书房的，5月15日的实盘周记里还写了一次，原文如下：“目前依然只持有1万股观察仓——其中1000股是去年12月30日在7.14元买的，9000股是今年2月1日7.49元买入的。”[呲牙] 赞 32



欧鼎王靖 2021-06-05 20:37:56

好奇老唐那么多好酒要搬家吗？[呲牙] 赞 12

作者

必须搬啊[呲牙] 赞 31



李庆 2021-06-05 20:43:44

唐师您好，几年前偶然间关注了雪球上您的文章，如醍醐灌顶，至此，随从您走在了价值投资的康庄大道上，略有斩获的同时，也获得了心灵上的安宁，十分感谢您孜孜不倦的教诲，真心的希望您长命百岁，诲人不倦！近日突然有一个问题想向您请教一下，您怎么看待茅台的存货重估？如果按照重估的价格和品牌价值来估算的话，那是不是就不高估了？ 赞 9

作者

2013~2014年1500亿市值附近大量讨论和思考过这个问题，那时这个问题有价值。3万亿附近，讨论存货重估没有价值。 赞 30



小贝的贝 2021-06-05 20:51:12

以前看股票天天盼着长，现在看股票天天盼着跌，股票还是那股票～ 赞 29



恋曲 2021-06-05 21:02:30

书房后院都是dalao呀，果然dalao是互相吸引的[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 4

作者

都是一个鼻子俩眼睛的普通人，没什么大佬[呲牙] 赞 28



彭宇豪 2021-06-05 20:42:19

老唐，您好，您一直将国债收益率的倒数当做市盈率，放在 天平上与符合三项标准的股票资产对比。十年前北京的房子租售比大约是1/600，如果把租售比的倒数当市盈率，对房子这个“企业”进行自由现金流折算法估值，现在回头看肯定是不准确的，面对房子这种“企业“有什么其它办法估值吗，还是承认它在能力圈之外，绕过它？真心求教。 赞 5

作者

我选择绕过它。 赞 26



fsags 2021-06-05 21:02:36

老唐，假如有一家公司你看懂了个大概，但是没有办法给他估值或者只能估个十分大概的范围，这种情况是不是不应该动手？ 赞 5

作者

我认为大概的范围足够了。 赞 25



Nate葉@廣東添祺 2021-06-05 20:36:11

有幸成为5018其中一人。实在荣幸至极[害羞][呲牙][害羞][呲牙] 赞 25



志勇 2021-06-05 20:21:42

沙发 赞 21

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利] 赞 25



伽利略 @ 2021-06-05 21:20:37

老唐，海螺水泥也为何没有入你的法眼？ 赞 1

作者

我两个月前才写过海螺的分析文章。 赞 24



波 2021-06-05 20:31:29

老唐，新手财第58页第七行“在企业没有出售前，不允许记录为资产罢了”是否出现语法逻辑错误，或者应该是“在企业还没有出售时”或“在企业出售前”！ 因为“没有”和“前”是双重否定 赞 9

作者

貌似你说的有道理，但貌似这两种表达意思一样的，这是汉语的不严谨，还是我的理解不严谨你？无论怎样，谢谢你[呲牙][抱拳] 赞 16

波

谢谢老唐回复，另外我想问下，前面部分看得还算顺利，到了第三节投资类资产之后，我看着看着就容易走神，看着也吃力，是因为这部分难度提高了还是我的心不够静了 赞 1

作者

正常，那本来就是会计里比较难的部分。会计学读完本科，还有硕士、博士，想想别人花多少时间，你这其实已经算快的了[呲牙][握手] 赞 23



踏雪寻梅 2021-06-05 20:36:08

唐师：洋河持有的中银证券股权是不是披露在其他非流动资产里？ 赞 12

作者

不是。其他非流动金融资产。 赞 20



日拱一卒 2021-06-05 20:28:52

喜欢老唐公众号的风格，又添加上了上周的数据，白纸黑字，明明白白，不像有的公众号，全是两头讲的话，涨跌他都没错。 赞 4

作者

上周数据表貌似long long ago 就带着的[奸笑][机智] 赞 20



飞 2021-06-05 21:03:33

唐师，由于我进入书房较晚，不知道有书房后院的存在，遗憾未能加入！但是特别想进入星球[流泪]！所以在此请教唐师，后续有没有可能开放星球纳入新人，我进入书房后一直在学习书房的历史文章，沉迷于书房过去的精华……求唐师解答 赞 4

作者

暂时不确定。再说吧。 赞 19



张括川 2021-06-05 21:02:53

评论里有说不知道为啥搞腾讯，游戏触手可及对心智不成熟的小孩影响太大了。家里的弟弟初中，放假

就拿着手机不放，会因为别人打扰他玩游戏骂人、打人，拿家长的微信给游戏充值，长时间的拿着手机玩游戏，导致近视。这些完全归因给腾讯并不公道，但是这些是事实，是不容回避的。 赞 18



玄奘之行 2021-06-05 20:35:34

唐叔 月底上调买卖点？ 赞 8

作者

对 赞 18



胡冬 2021-06-05 21:25:03

段永平总曾说，他就很喜欢玩游戏。很多人觉得游戏玩物丧志，我却觉得如果没有游戏，你不知道这个社会秩序有多混乱。 赞 17



王凯锋 2021-06-05 21:21:10

腾讯被起诉了 看到这段 我家领导特别开心 市场先生一定要加油哦 悲观的狠一点哦 赞 16



bsujje 2021-06-05 20:25:00

老唐，最近读手财2，203页，看到有写银行通过腾挪不良，将当前的不良移到之后年份，这个是通过什么看出来的呢，还是只能推测，主要是不知道以后读报表看其他银行会不会遇到这种情况[呲牙]希望老唐指点，感谢 赞 4

作者

这个可真不是留言区可以说清楚的事儿[呲牙] 赞 16



陈麓冰 2021-06-05 21:58:10

我是2020.12.30号入市的，目前股龄6个月。从朋友那里知道并关注的唐书房，看了后发现老唐不论是知识还是人品都是值得敬佩的。翻了往期文章越看越觉得早认识老唐就好了，感觉错过好几个亿一样，哈哈，之后迅速开户上车！ 过年的时候购买的老唐三件套，因为疫情的原因，书是年后一段时间收到的，由于工作的原因，目前刚看到第二本。本人比较喜欢看书，当然小说居多，感觉能出书的人比较牛 b，能出畅销书的更牛 b，能成为本人认可的书更更牛b 。唐老师的书怎么说呢，有脉络、有逻辑、有推理，有人物、有剧情、有幽默，有知识、有观点、有思考。看的我是 高山仰止，景行行止。虽不能至，然心向往之！ 入市以来有赔有赚，有抄老唐作业的，有自己思考后买入的，总体来看抄作业的赚的多，自己买的赔的多，期间还中了3次新债，现在还赚小几千，不多，但比存银行放支付宝里要多的多。目前持仓是这样的，重仓格力电器 90% 买入价60.2，轻仓陕西煤业10% 买入价11.9 。 哈哈 估计在老唐看来我肯定不是个好学生，学了这么长时间还是这么个仓位占比。不过我觉得，100w以下不超过3个股，1000w以下不超过6个股，1亿以下不超过9个股。 希望将来能成为唐书房的3600里的其中一位！ 日拱一卒，不期而至！ 加油！ 赞 7

作者

加油，日拱一卒不期而至[加油][胜利] 赞 15



余旬 2021-06-05 21:49:57

[捂脸][捂脸]唐老师我觉得我进来这么久，不是一个合适的学生啊；[捂脸]学发现还是只学会了财报是排除企业的，看财报的时候，大概可以排除一些企业，但是对于财报不错的企业就不怎么行了，比如说美的，看的时候会想这个企业的优势在哪，自己的看法对不对，是不是自己臆想出来的，这个是不是大家都知道的事，这些优势是怎么阻挡竞争对手的？等等之类的？这个只能多看多想等时间来验证？ 赞 5

作者

慢慢来，能排除一些企业，已经是挺大的进步了。 赞 15



内蒙挖过煤 2021-06-05 20:48:10

老唐，请教一下，长久来看，国家碳达峰政策是否对陕西煤业等煤炭企业有较大的负面影响呢？ 赞 4

作者

我认为貌似没啥。 赞 15



esther 2021-06-05 20:49:45

老唐文章就是每周最期待的 赞 14



一丫一丫呦~ 2021-06-05 20:39:18

生了个宝宝，太久没来，错过了星球 赞 5

作者

恭喜恭喜，这是老二？[玫瑰][玫瑰] 赞 8

一丫一丫呦~

谢谢老唐。第一胎，小男娃一枚[666] 赞 4

作者

恭喜恭喜，我看你头像是个小美女，以为现在生第二胎了[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 14



洋洋 2021-06-05 20:49:07

6月4日，财政部公开了《关于将国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入、海域使用金、无居民海岛使用金四项政府非税收入划转税务部门征收有关问题的通知》，实质上并未改变土地出让金的归属权和分配模式，只是根据深化预算改革的要求，将本来归属政府性基金预算的土地出让金等资金划归一般公共预算，并由税务局通过非税收入进行统一管辖，改变传统上自然资源部门对于土地出让金“自收自支”的管理模式。 并且，在土地出让金进入一般公共预算后，能够有效缓解地方财政的压力，对提升地方政府可用财力有比较显著的作用。据财政部数据，2020年地方一般公共预算本级收入100124亿元，地方国有土地使用权出让收入84142亿元。在改革过后，吸收了土地出让金后的地方一般公共预算将有很大的增长。 对地方政府实施政府与社会资本合作（PPP）项目进行了支出限额的管理，要求地方政府每年用于PPP项目的支出不得超过地方一般公共预算的10%。因此，过去两年许多地方政府都反映用于PPP项目的支出已经基本达到上限，PPP项目入库的增速也比之前有了明显降低。随着《通知》的落地、转列一般公共预算支出的资金变多、地方财政盘子的进一步扩大，地方政府可用于PPP项目的支出也有望得到大幅度的增加，或将推动新一轮地方项目投资的进程。 我觉得这个通知对于海康和各省市合作的PPT项目来说是件利好，可以加大PPT落目的落地，加速海康公共事业部的增长，您认为呢。 赞 2

作者

这个链条有点长了吧？[呲牙] 赞 13



好奇求真 2021-06-05 20:34:30

老唐您好，陕西煤业永续增长率大于无风险收益率的逻辑是什么？或者说我不应该考虑永续，而应该考虑增长的可能性(近期小保当的产能释放，远期集团资产注入)和货币的确定性但是不增长而相互抵消？盼复，谢谢 赞 1

作者

我貌似没说过陕煤永续增长大于无风险收益率吧？ 赞 13



続けて 2021-06-05 22:19:27

请问老唐，在美上市的中概股会考虑研究么，谢谢 赞 2

作者

主要是老唐渣英文，没法展开深入研究，只能很遗憾地放弃。 赞 11



Liuzy 2021-06-05 21:09:22

书读百遍其义自现，读完老手财后现在新手财也快读完了，之前好多没理解的，现在都慢慢懂了，很开心，很有成就感。 继续多读多看多学[呲牙] 赞 11



南方水 2021-06-05 23:25:19

回复这条朋友的留言，“老唐大佬一直健身也没见掉肉呀，是不是没管住嘴，哈哈，开个玩笑。非常不同意@言东 的观点，腾讯这两年为了财报好看点，他的游戏是肆无忌惮了，变本加厉了，荼毒青少年更是毫无保留了，作为一个父亲，特别让人不爽的是天花乱坠，泛滥成灾的游戏小程序，像一群群幽灵根本无法毁灭它们，@张小龙，是时候管管了”，首先孩子玩上游戏的原因是大人没管好孩子，让孩子有机会接触到手机，再则一点，低龄儿童是不建议接触电子产品的，大人要从自己身上找原因，父母是孩子最好的榜样 赞 10



觉@醒 2021-06-05 21:14:49

唐师，请问<巴芒>37页“企业价值=当期正常收益×（8.5+2G）×4.4%（常数）/RF（无风险利率）”中的8.5是什么意思 赞 2

作者

就是8.5，格雷厄姆总结出来的一个经验性的常数。 赞 10



小天 2021-06-05 20:33:38

唐老师您好 看了洋河的2020年财报后想请教您几个问题 1.利润表中的投资收益和现金流量表中的取得投资收益收到的现金 有对应关系吗？ 2.如果持有一份债券到期后收回本息 这算处置交易性金融资产吗？ 赞 4

作者

1.不能对应。2.要看它原本归入什么资产的。 赞 10



清水 2021-06-05 23:03:42

家有高考生，愿孩子能正常发挥，考取心仪的大学！现在不再是一考定终生的时代了，愿我们都没平常心对待，赢得多彩的人生！以前我也会特别焦虑孩子的未来，是老唐医好了我的焦虑，感恩老唐[咖啡][咖啡] 赞 6

作者

祝孩子超水平发挥?? 赞 9



陈超 2021-06-05 20:50:54

唐老师，怎么才能加入您的星球？ 赞 2

作者

暂时没有办法加入。 赞 9

陈超

遗憾了，先用好公众号吧，其实这里面的资源已经足够我学习了，还是贪心了，谢谢您。 赞 6



windriver 2021-06-05 20:44:52

成都有线下交流群吗？ 老唐 赞 3

作者

没有。 赞 9



大渡海 2021-06-05 20:33:55

唐老：今年高考是4天，祝福广大考生[玫瑰][玫瑰] 赞 1

作者

哦？是四天吗？一起祝福他们[呲牙][抱拳] 赞 9



曹永青 2021-06-05 20:31:44

唐叔，怎么看st海航啊 赞 2

作者

从来不看。

赞 9



啊诺 2021-06-05 21:17:45

唐老师，您每天打新看账户是几点看呢，是不是固定时间呢？

赞 2

作者

没有固定时间，几点想起来就几点整。

赞 8



张志刚15384715856英硕教育 2021-06-05 20:50:30

老唐有写新书的想法吗？能不能提前透露一下

赞 3

作者

没有。

赞 8



天天向上 2021-06-05 20:39:22

恒生ETF当作现金使用的解释，有链接吗？想再学习一下。生活中不留出至少一年的生活费吗？

作者

1月9日的文章。要留，那部分不计入老唐实盘。

赞 8



日拱一卒 2021-06-05 21:02:40

请问唐叔有跟踪系列酒的存储量吗，2018，19，20年销量都在3w吨左右，对比两年前系列酒基酒产量和寒冬时期产后未销量，似乎2020年不太可能达到近3w吨（然而事实是达到了[呲牙]），那么2021，2022，2023年还能达到近3w吨销量吗

作者

应该没问题的。

赞 7



那木拉 2021-06-05 20:43:26

唐总您怎么看伊利这种企业在这个股价位置定增130亿元的事情？

作者

没看。

赞 7



Oniondd 2021-06-05 20:30:34

文中提及的任何个股或基金，都有腰斩或翻倍的风险。 洋河是后一种风险

赞 7



Vigoss 2021-06-05 20:24:49

腾讯应该是最有企业社会责任感的公司之一了，不知道这些人是什么心态没完的弄小企鹅

赞 7



致远 2021-06-05 21:53:43

老唐大佬一直健身也没见掉肉呀，是不是没管住嘴，哈哈，开个玩笑。非常不同意@言东 的观点，腾讯这两年为了财报好看点，他的游戏是肆无忌惮了，变本加厉了，荼毒青少年更是毫无保留了，作为一个父亲，特别让人不爽的是天花乱坠，泛滥成灾的游戏小程序，像一群群幽灵根本无法毁灭它们，@张小龙，是时候管管了

赞 6



严光 2021-06-05 21:05:46

赞赏点赞一气呵成。 默默占个小板凳，看大家奇思妙想、天马行空的提问，和老唐见招拆招、妙趣横生的回复。

赞 6



滴水岩 2021-06-05 20:45:39

5月31日，创业板公司管理部给乐普医疗发了长达10页的问询函，内容涉及大存大贷、商誉计提问题，大量使用权受限资产、商誉减值、应收账款大幅增加、存货金额及增长幅度远高于营业收入增长率、关联交易等问题。对照你的大作《手财》中可能存在的财务操纵痕迹来看，炎炎夏日里越看越觉背后发凉。你是排雷高手，你觉得乐普医疗有造假嫌疑吗？ 赞 3

作者

不好意思，没看过。 赞 6



琪 2021-06-05 20:37:42

老师，五月开通了您推荐的海通证券，还能按新客户算，定白酒吗？[呲牙][呲牙]

作者

周一你直接问问海通客服，她的回复比较准确[握手] 赞 6



大蓉蓉 2021-06-05 20:36:16

总于把巴芒看完了，现在看价值投资实战，越看越能沉住气不胡乱操作了 赞 6



武雄亚特手机耳机电脑 2021-06-05 20:56:47

第一次知道微信圈子这个事，一直以为一些信息是唐叔的个人微信发的朋友圈。错过了，只能拍几下大腿先了。 赞 5



Feebbl 2021-06-05 20:56:32

老唐您好！圈子是不是现在加入后可以看到12月28号之前？

作者

我的理解应该是。 赞 5



Ray 2021-06-05 20:52:22

第三项貌似漏了 逼死强迫症[捂脸] 赞 4

作者

哈哈，真不好意思。内容没漏，是序号跳过去了[捂脸][握手] 赞 5



出言 2021-06-05 20:49:48

到现在，身边还有很多人在骂腾讯是抄袭、盗版、不要脸，唉！ 赞 5



夹tou man 2021-06-05 20:32:42

唐朝大哥，一直有时间就拜读您过去的文章，每每都有不同的触动，这次特意来感谢您一下，一点打赏不成敬意。感谢无私付出分享 赞 5



三张儿 2021-06-05 20:24:47

先赞再看，已成习惯。一周时间可以慢慢看 赞 5



修闲 2021-06-06 01:31:54

虽唐叔的新“圈子”说，只是交流的平台，但是，交流的平台真是交流，根据唐叔的为人，圈子的问题看见必回之，发言只是“山海一粟”，敬重唐师，有门槛不收费，真的令晚辈之人折服[抱拳]，希望，有51%概率做的决策真的像唐师如期，真是交流，有“交流之初心”进入。 哪有事情十全十美，您真是侠之大者[强]，唐叔，一个字，真服[强]，希望有天进圈，日拱一卒！ 赞 4



从零到壹 2021-06-05 22:53:16

这几天在看巴菲特致股东信，终于知道老唐为什么需要反过来到过去的讲了，巴老每年都是反过来到过去的讲，错过了书房后院，有时候也是就忘了，好在没有错过唐书房，也感谢在这里的所有遇见 赞 4



黑牛 2021-06-05 21:40:48

“第七十五条 网络游戏经依法审批后方可运营”此条内容针对未成年人网络游戏做了相关规定，有法可依是好事。不过，还是希望趁此机会，继续打压我鹅股价...[坏笑] 赞 4



Lewis 2021-06-05 21:12:49

书房的留言中已经没有讨论茅台了， 很好！ 赞 4



大陈 | 合一 2021-06-05 20:59:41

唐老师，这几天睡前都在看巴芒演义，真是有意思，结果常常看得忘记时间 以巴菲特为主轴，把十几位投资大佬的故事也都写了一遍，让我对于股票投资有了更多的认识，非常谢谢 赞 4



会举铁的了了 2021-06-05 20:30:43

唐叔，年化收益咋算的[偷笑][偷笑]，我算的怎么跟你算的不一样，年收益率=[（投资内收益 / 本金）/ 投资天数] * 365 ×100%，是这样算麽 赞 1

作者

很早就在书房写过科普的，向书房发送“收益率”即可提取阅读。 赞 4

会举铁的了了

好哒，谢谢唐叔 赞 2



戳锅漏BearG 2021-06-05 21:41:52

这两天在看季老的《我与茅台五十年》，还没到三分之一。但已经感受到了茅台这个品牌背后的艰辛，奋斗，还有天时地利人和的共同作用。茅台从一开始就得到领导人的眷顾，是运气好吗？不应该。运气是实力的引路人，今天的供不应求是果，曾经的艰苦奋斗是因。所以相信茅台可以继续供不应求，自然的天花板会在未来给它提价的“权利”。 赞 2



王奇美拉 2021-06-05 20:57:07

按照老唐披露的每年收益率规律，每隔两年会超过一次60%，在每次60%年份之间的第一年往往是低于15%的，因此会不会今年可能就这么稳下去了[呲牙] 赞 2

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记20210612

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-06-12

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

首先祝大家端午安康

小长假是准备在家静静地陪陪家人呢，还是准备出去浪打浪？

玩个小调查，端午吃粽子，你是咸党还是甜党？

本周交易

无

当前持仓

目前持仓腾讯28%，洋河26%，古井B 5%，分众4%，茅台4%，海康2%，陕西煤业4%，恒生ETF 26%。

另有福寿园1万股观察仓不计。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	28%	66000±10%	<33000	72500	47127	596.00	5.97%
洋河股份	26%	3850±10%	<1925	4700	3184	211.28	-10.47%
古井贡B	5%	770±10%	<385	900	454	109.51	1.41%
分众传媒	4%	①	<700	1980	1419	9.67	-2.03%
贵州茅台	4%	24000±10%	<12000	②	27370	2178.81	9.05%
海康威视	2%	5300±10%	<2650	②	5793	62.00	29.95%
陕西煤业	4%	①	<930	2300	1230	12.30	31.69%
恒生ETF	26%	现金替代品				1.488	3.98%
沪深300						5224.70	0.26%
上证指数						3589.75	3.36%
2021/6/12			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8241	

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②剩余少量涨跌不卖的持股，不设一年内卖点；

③持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

④仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附：上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	28%	66000±10%	<33000	72500	48353	611.50	8.73%
洋河股份	27%	3850±10%	<1925	4700	3465	229.95	-2.56%
古井贡B	5%	770±10%	<385	900	453	109.09	1.02%
分众传媒	4%	①	<700	1980	1460	9.95	0.81%
贵州茅台	4%	24000±10%	<12000	②	28283	2251.50	12.69%
海康威视	2%	5300±10%	<2650	②	5710	61.12	28.11%
陕西煤业	4%	①	<930	2300	1197	11.97	28.16%
恒生ETF	25%	现金替代品				1.497	4.61%
沪深300						5282.28	1.36%
上证指数						3591.84	3.42%
2021/6/5			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8241	

收 益

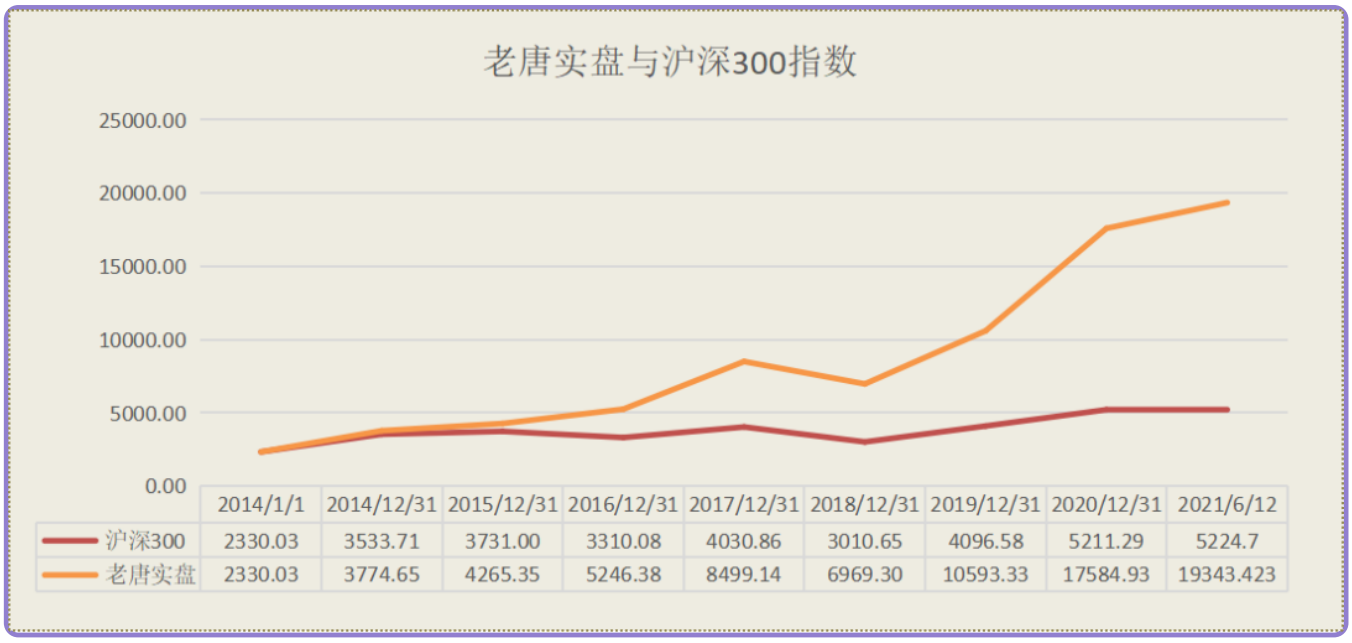
2021年内收益10%（四舍五入）。

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/6/12	10%	8.30	7.45	33%	0.26%	2.25	11.50%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率孰低取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/6/12
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	5211.29	5224.7
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	17584.93	19343.423

重要事项

1.洋河的跌停

本周的重要事项，先说件不重要，但有太多人关心的问题：洋河的跌停

昨天，洋河跌停并维持至收盘。期间书房后台涌来大量提问，内容基本一致，都是：“老唐，洋河有什么重大利空，为什么跌停？”。

这里有个很有趣的问题。

为什么过去两个月洋河大涨的时候，从未有人问过老唐，“洋河有什么重大利好，为什么大涨？”

——真的，过去两个月，洋河大涨近60%，书房四十多万关注者里，没有一个人问过老唐“为什么大涨？”

有意思吧？

我也看到了市场流传的跌停解释，大体主要有两种：

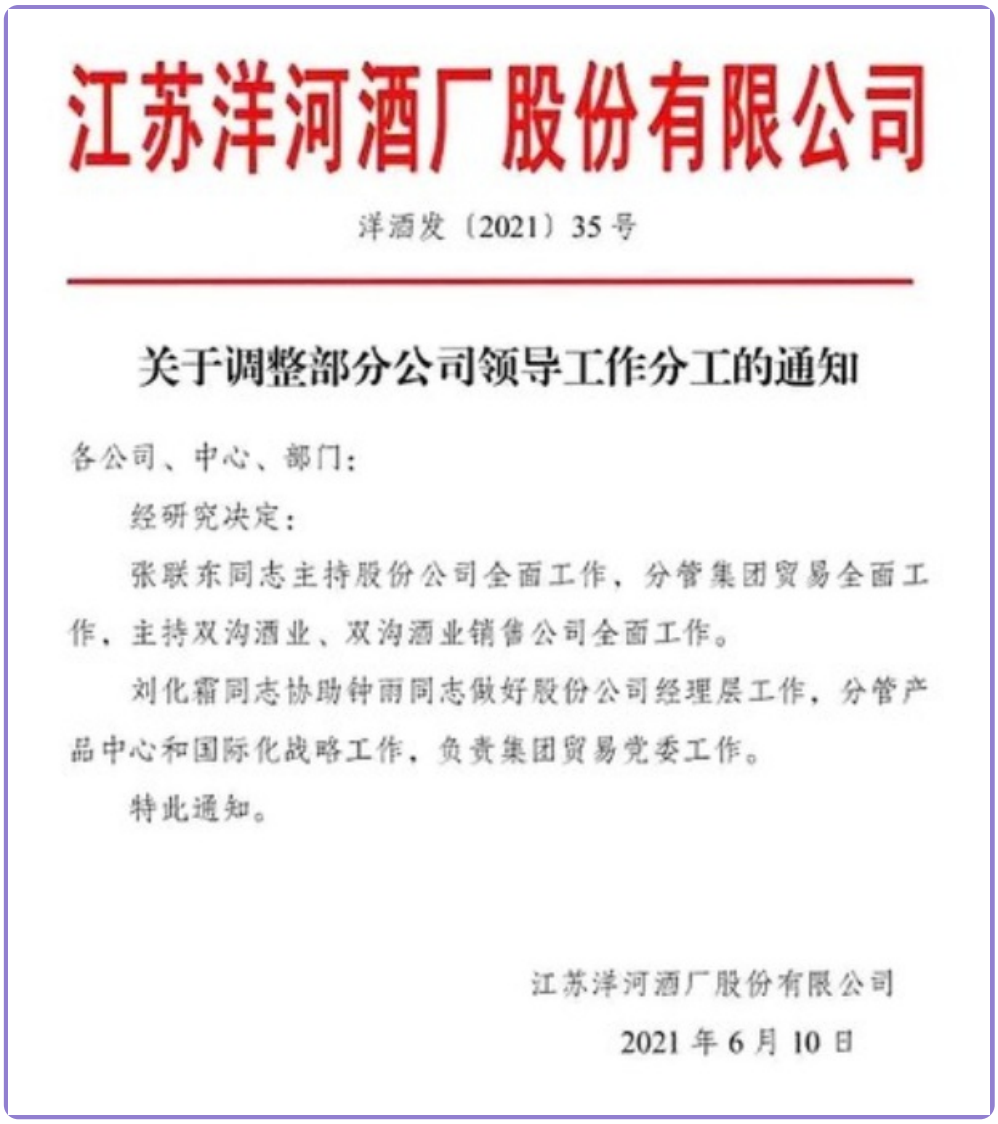
一种说是因为原负责销售的执行总裁刘化霜被董事长“夺权”；

另一种说洋河买的恒大地产信托产品可能爆雷。

这两种说法，在我看来都没什么说服力

对于前者，且不要说按照网传的分工调整文件，刘化霜的分管并未发生什么变化。

只是新任董事长熟悉了几个月业务，在股东大会正式亮相后，确认走到台前主持全面工作、分管销售，这难道不是企业经营正常态吗？



江苏洋河酒厂股份有限公司

洋酒发〔2021〕35号

关于调整部分公司领导工作分工的通知

各公司、中心、部门：

经研究决定：

张联东同志主持股份公司全面工作，分管集团贸易全面工作，主持双沟酒业、双沟酒业销售公司全面工作。

刘化霜同志协助钟雨同志做好股份公司经理层工作，分管产品中心和国际化战略工作，负责集团贸易党委工作。

特此通知。

江苏洋河酒厂股份有限公司

2021年6月10日

更重要的是，洋河的价值取决于刘化霜一人吗？

你买入洋河是因为看好刘化霜吗？如果你的答案是yes，那出现这类传言，有点紧张倒也可以理解。

我买入洋河不是押宝刘化霜。即使刘化霜真的因为某种原因离开洋河领导岗位，甚至离开洋河公司，我也不认为洋河的价值发生了什么改变——虽然我也认同刘总能力很强，对洋河的贡献不小。

至于说新董事长张联东懂不懂企业经营，此时信息太少，我还下不了判断。

但如果仅仅因为其来自政府，就武断地认为他不懂企业经营，那就小瞧我朝体制内精英了。

早在今年1月，刚刚曝出张联东任洋河董事长的时候，我就回复过这种看法：



内行，将企业带偏。

老唐是这么回答的：

“单看这个身份转换，无法评估什么。洋河发展过程中最大功劳的两任董事长，杨廷栋是从泗阳县县委副书记调过去的，张雨柏是泗阳县副县长任上调过去的。

两个人最后都是白酒行业里众口称赞的顶尖级企业家。反而是王耀，那可是从洋河酒厂制曲车间一步一步做上来的。”

大致就是这么个观点。新董事长对洋河的价值，必须要观察更多言行之后才能给出判断。

洋河历史上最成功的两届董事长，一个从泗阳县委副书记任上过来，一个从泗阳县副县长任上过来，都是体制内人士。

所以，仅仅因为来自体制内，就蔑视人家的能力，那是典型的成见、偏见。

对于恒大的事情，据目前的网络信息，恒大的确是遇到了资金困难。不仅大幅折扣卖房，而且多地出现商业承兑汇票无法按时兑现的情况。

这是高杠杆玩家的常见困境，不奇怪。

恒大能不能撑过去？我没投资地产、也没研究恒大，不知道答案。

但我知道恒大资金链紧张的信息，在市场流传已久。我这个不怎么关心地产股的投资者，也是早有耳闻。

星期四至星期五，并没有恒大资金链恶化的新信息，所以用恒大资金链解释洋河的跌停，基本是事后的牵强附会

正好，我顺手把洋河的理财里，和恒大有关的东西整理出来，看看假如恒大一年内破产，能对洋河产生什么冲击。

下表是洋河2020年年报披露的所有和恒大沾边的信托产品，合计9笔，总金额10.83亿。

最大单笔投资2亿，最小单笔投资7000万，利率介于7.2~8.7%之间，涉及6家信托公司。

信托公司	金额（亿）	到期日	利率
中航信托	0.7	2021/4/29	8.20%
五矿信托	1	2021/5/22	8.30%
重庆信托	0.798	2021/8/7	7.80%
外贸信托	1	2021/9/13	8.20%
外贸信托	1	2021/9/13	8.20%
中信信托	1.9	2021/11/29	7.60%
外贸信托	1	2022/1/8	7.20%
中融信托	2	2022/2/27	8.20%
中航信托	1.432	2022/6/19	8.70%
合计	10.83		

截止目前，恒大尚未有任何一笔信托资金违约（目前是有欠供应商的部分商业承兑汇票不能按时兑付），上表最前面加红的两笔已到期，未见披露违约信息，说明已收回。

扣除已收回的1.7亿元后，剩余未到期恒大相关信托产品合计9.13亿元。

就算恒大立刻破产，六大信托公司发行信托时完全没有任何风控措施，恒大给洋河造成的损失上限也就这样。

这种情况发生的可能性有多大，对企业价值的损害有多大，咱们自己估

依我看来，用这两个理由去解释周五的跌停，或许只能归为茶余饭后的瞎扯淡



那么，洋河到底为啥突然跌停呢？

我们先来回看一下过去几个月的洋河股价变化。

跌停之后的今天（6月12日），洋河收盘价是211.28元；

往前看，一个月前5月12日洋河收盘价183.48元；

两个月前4月12日洋河收盘价153.56元；

三个月前3月12日，洋河收盘价165.58元。

本轮调整的低点4月15日的149.76元，到最近的高点237.06元，不到两个月时间，居然涨了58%。

两个月涨这么多，跌一下需要理由吗？需要吗？不需要吗？需要吗？😝

再说远点儿，一年前的今天，2020年6月12日，洋河股价是110.73（期间每股分红3元，相当于107.73元），以今天跌停后的价格衡量，也是一年时间近于翻倍。

这种情况下，下跌没什么值得惊讶的，持续涨不停才是真正奇怪的事情💪

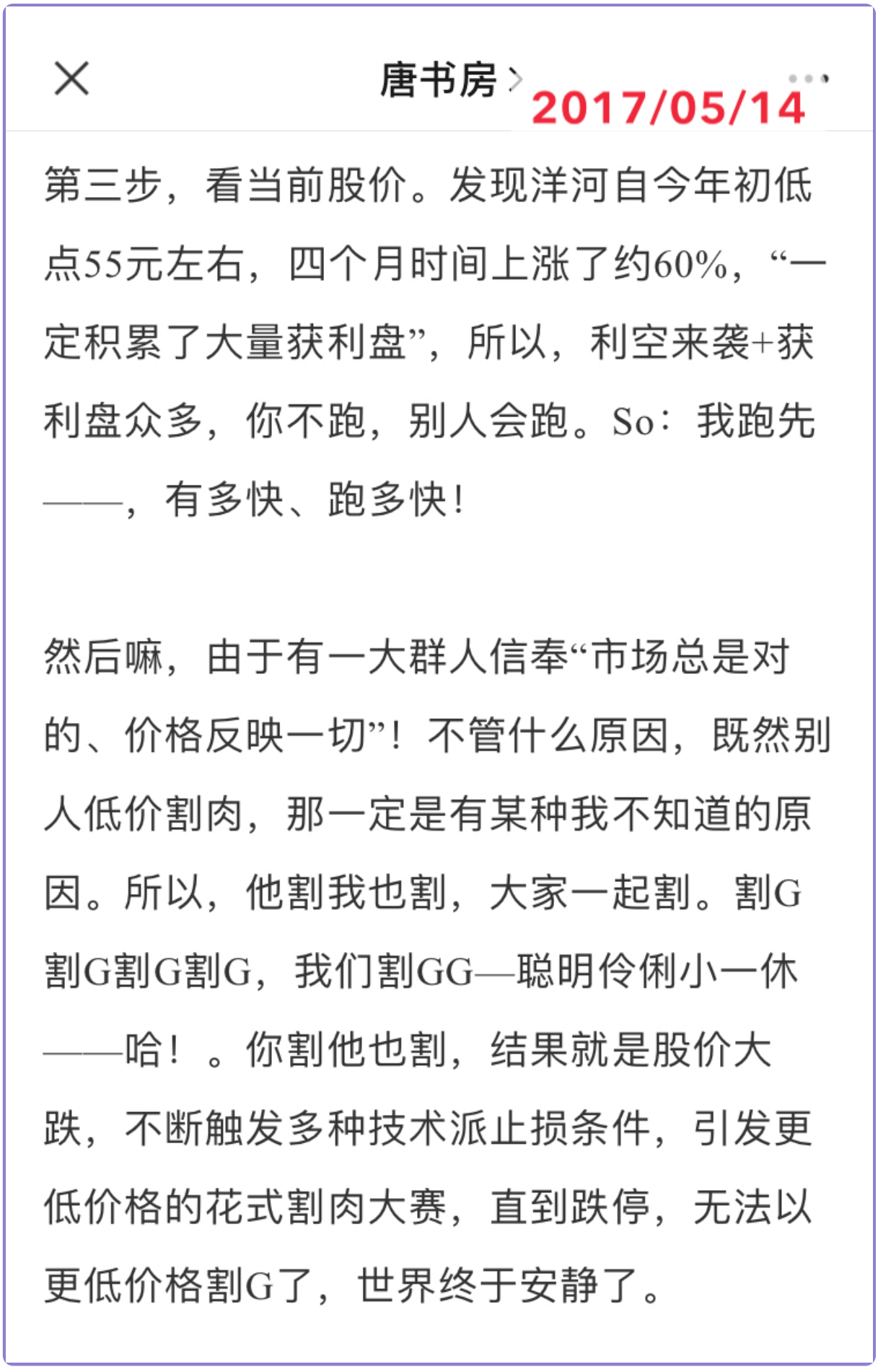
这种无厘头跌停，在2017年4月底，洋河也曾享受过一次。

那天的跌停价是78.82元——至今经历了每股现金分红2.1+2.55+3.2+3=10.85元，到今天的211.28元，不计分红再投入也是4.12年2.82倍，年化收益率28.6%。

那次，我跌停板加仓了，顺便还写了篇文章，题目就叫**《从洋河的跌停说起》**，分为上下篇发表在书房。

合并精简后又发表在2017年5月19日出版的《证券市场周刊》，并收录于《价值投资实战手册》。

文章里，老唐这么谈论面对错误的“利空”信息时，股价跌停的原因：



今天，有差异吗？没有。不过就是将「四个月涨了约60%」替换成「两个月涨了约58%」导致的“割G割G割G割G，我们割GG”。

我一贯不关心这些问题。在那篇文章的结尾，面对1100多亿的洋河，老唐白纸黑字地写下：“当前价格依然处于低估状态

中。”

> 依照洋河的盈利质量（报表利润含现金量）、盈利能力对资本再投入的要求以及净资产收益率水平，参照当前无风险利率水平，个人认为，25 倍左右市盈率可以视为洋河的合理估值位置，即 2017 年洋河的合理估值为 1700 亿元上下，当前价格依然处于低估状态中。

眨眼间，四年过去了，洋河从70多变200多，那些跌停板割G割G的聪明伶俐小一休，赚到钱了吗？

老唐自认头脑不聪明，身形不伶俐，所以只研究一套太祖长拳，规则简单透明，那就是：

只盯估值，明显划算就买入，明显高估就卖出，期间呆坐不动，笑看小一休们跑出跑进割G割G

2021年内，老唐实盘四次买入洋河，分别是：

①2021年1月19日193.43元买入1%+，资金来自61.74卖出海康；

②2021年3月9日165.99元买入3%+，资金来自1.50卖出恒生ETF；

③2021年3月15日157.8元买入2%-，资金来自1.513卖出恒生ETF；

④2021年4月13日151.05元买入2%+，资金来自1.499卖出恒生ETF。

老唐自2015年8月底介入洋河，至今尚未卖出过1股洋河（期间有次换券商，一边卖出一边买进，几乎同价折腾过一次），一年内4700亿市值以下也没有卖出打算。

至于昨天跌停啥原因，我不知道。我只知道它不影响我赚钱，完毕。

不知道老唐这个跌停解释，算不算一个答案？

2.茅台股东大会

6月9日茅台召开股东大会。网上倒是一通热闹，可惜整个股东大会，除了一些照本宣科的年报信息之外，没有任何新的资讯流出。

几位提问者所提的关于产能、提价、分红、买酒难、送股、推新品等建议或问题，要么是收到官味十足的太极推手式回复，要么根本就是无关紧要的鸡毛蒜皮

包括获得热烈掌声的某私募谈到的“不提价是国有资产流失、是管理层进监狱的主要推手”等表述，也都是这几年里网上说烂的话题。

真正值得关心的问题：仁怀市发布的十四五规划和2035年远景目标里，提到“推动茅台集团两个10万吨目标早日实现”，指的是哪两个东西要达到10万吨？



捞到提问机会的私募大咖们，没有问。咱书房这位@Lisa 面子不够大，没捞到提问机会。可惜可惜。

3.拜登撤销对微信和抖音的禁令

当地时间6月9日，美国总统拜登签署了一项行政令，撤销前总统特朗普在任期间对中国社交软件微信和TikTok（抖音海外版）的禁令。

直接结果嘛，就是微信和TikTok在美国又可以合法使用了。不过，能用多久不好说。

拜登虽然撤销了特朗普禁令，但并不是直接推翻特朗普的政策，而是要求美国相关机构在180天内，重新审查微信和TikTok等外资应用程序的数据收集做法。

未来是否重新被禁止，要看180天后的审查结果。

目前能看到的，只能说是从大方向上说，中美双方又重新开始接触，双方冷至冰冻的关系有了融化的"可能"。

4.港股通及B股分红到账时间。

本周内有腾讯和古井B两家公司分红，正好记录一下港股通和B股的实际到账所需时间。

腾讯7号分红，实测不同券商的港股通账户，红利到账时间不同。

大部分主流券商是8号晚上到账，少部分小券商9号晚上到账，到账金额均直接扣过20%红利税。

通过境外券商购买的，是7号收盘后到账，不扣税。但部分境外券商会搭车收股息托收费、登记费，而且标准各不相同。

古井B披露的是11号发放红利，红利（港币）11号晚上到账。

持股公司	每股分红	单位	除权日	红利发放日	备注
海康威视	0.8	RMB	2021/5/28	2021/5/28	/
腾讯控股	1.6	港币	2021/5/24	2021/6/7	港股通扣税20%后折算为人民币到账
古井贡B	1.5	RMB	2021/6/9	2021/6/11	B股按照汇率折算为港币到账
福寿园	0.0553	港币	2021/6/15	2021/6/30	港股通扣税20%后折算为人民币到账
洋河股份	3	RMB			/
分众传媒	0.115	RMB			/
贵州茅台	19.293	RMB			/
陕西煤业	0.8	RMB			/

红利安排我再重复一次，避免朋友们追问：

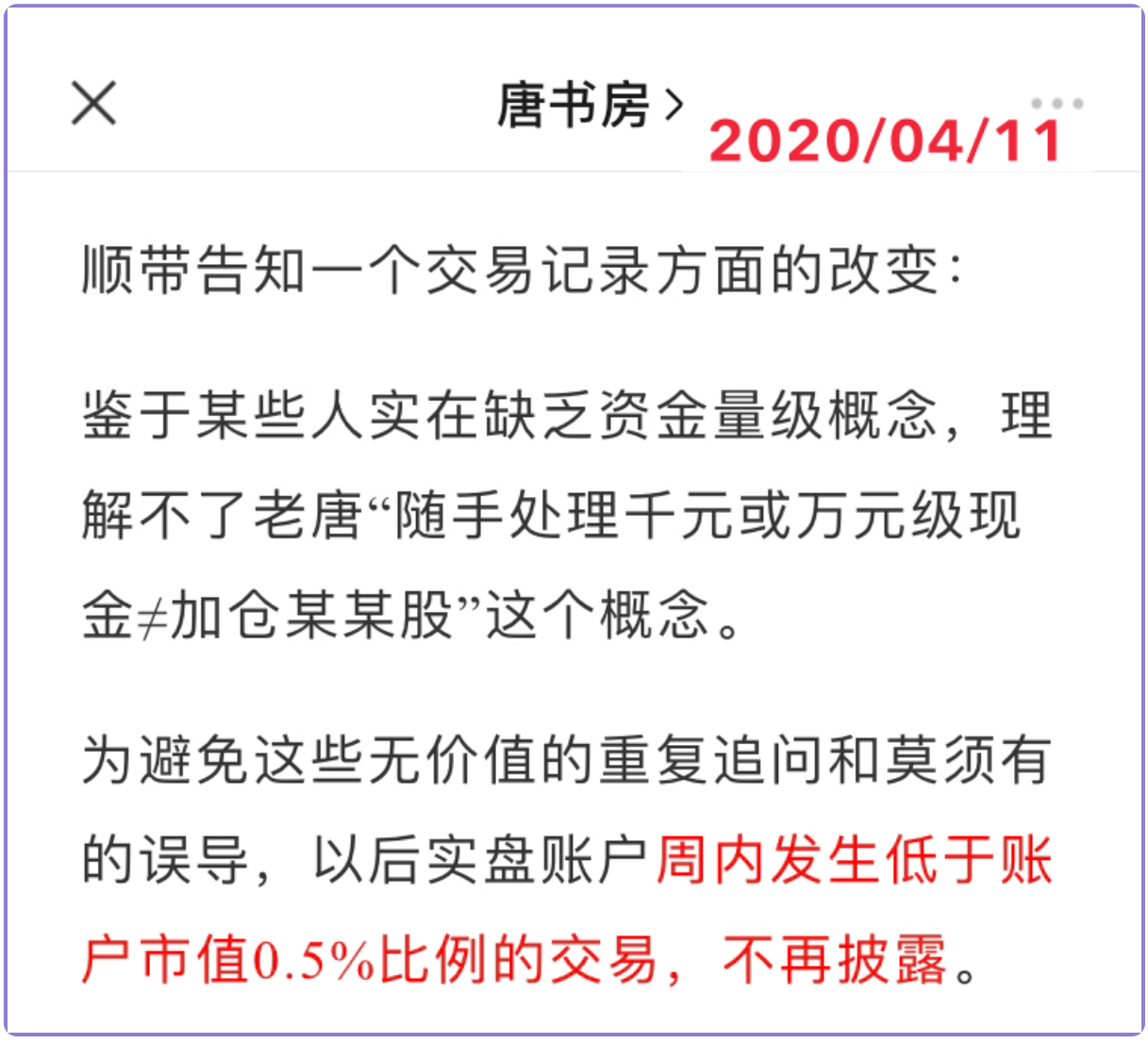
古井B的港币红利，端午节后会直接买成古井B；

洋河和陕煤的红利稍多，预计我会买成腾讯——只要收到分红时腾讯股价没有暴涨；

其他公司的红利，就在分众和陕煤之间随意安排了。

由于分红总额合计不足账户总值的1%，且分七次到账，单次金额微乎其微，红利的买入不做单独披露

——例如，本周三开盘，我在12.14元将腾讯红利买成了陕西煤业，但本周实盘周记记录的是“本周交易 无”。



5.本周两篇读书笔记入选。

入选笔记是：

> 读史可以明智——by@匪陈
>
> 投资的指路人——by@蓦然

请这两位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品。

或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！

本周运动

本周跑步2次合计20公里，陪我家领导散步2次合计12公里。



周六同口径除皮净重84.7kg（175cm），环比上升0.3kg

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快、端午安康

阅读原文



锋 2021-06-12 20:45:14

唐老师洋河较上周减仓了吗 赞 22

作者

文中说从2015年8月至今1股未卖，你还要问减仓了吗？真的好想甩给你一[菜刀][炸弹]啊[捂脸][机智] 赞 569



千禾资本 2021-06-12 21:48:13

唐老师！为何最近腾讯的走势有这么弱，估值都是要去历史最低附近了吧 赞 6

作者

我估计要么是因为我现在没钱，小企鹅在等我攒钱。要么就是因为伽马星球和太阳黑子的共振导致贝塔星球自转偏离度加大促使香港股市地心引力增强导致的??

赞 231



sun振西 2021-06-12 20:38:30

先提问再看，老唐做家务不[呲牙] 赞 32

作者

我家领导嫌我笨手笨脚的，从来不让我做[晕] 赞 175



小北 2021-06-12 20:49:57

唐师：你的书都买了，文章都看了，也算能理解你的投资理念了，也跟着你赚了点钱。但我身边有一个很熟的朋友，对题材炒作，抓龙头有一套，从2019年到现在已经翻了30多倍。最近两年半的翻倍妖股已经抓了6只了，现在最火的润和软件从低位拿到现在已经4倍了，关键是啥时买了，买了而且每天都给我发微信，可我最近两年基本没做短线，但这次一个月拿4倍对我心态起伏变化好大。你的投资生涯早期应该也有遇到做短线牛逼的人吧？你如何坦然面对这样的？我知道我心猿意马，请指教！ 赞 42

作者

开始都和你一样心动，后来赔的一塌糊涂，终于想通底层逻辑后，就听而不闻视而不见了[呲牙] 赞 154

小北

他也就是个散户，全靠自己挖掘，在部队里上班，他天天给我发，我又不好叫人家不发，要是我不知道还好，看到了心真做不到淡定。看来还是自己没真知。这种纠结何时才能放下啊，我以为三年前我对短线已经放下了，其实不是，原来是冲击感不大而已！ 赞 48



以马内利 2021-06-12 20:35:46

洋河每次涨60%就会跌停庆祝一下，这可能是最大原因[偷笑] 赞 147



八块腹肌的谭先生 2021-06-12 20:28:54

唐叔，今年才关注你。因为最开始啥也不懂就跟着您买了一手洋河，结果跌了一段时间就到你这来出言不逊，对此深感抱歉，以后一定好好学习，做理智的投资者[加油][加油][加油] 赞 57

作者

是嘛？我不记得了[呲牙]祝每天进步一点点[胜利] 赞 146



早鸟 2021-06-12 20:53:33

打赏是对老唐的认可，好的人要让他得到应有的尊重与认可。 赞 127

作者

谢谢你的后半句[抱拳] 赞 107



zyj 2021-06-12 20:32:23

买入洋河近6年一股都没有卖……仅这份修为，就值得敬佩。 赞 111



出言 2021-06-12 21:11:27

唐老师，请教一个问题：您年初买房预留的500-1000，如果没有茅台、海康、分众达到一年内卖出价，得以获得资金，你还会买房吗？换句话说，如果需要用钱的时候，还会考虑估值是否高估，再决定是否卖出吗？ 赞 16

作者

会买。消费第一，投资第二。 赞 99



星空 2021-06-12 20:21:33

沙发 赞 26

作者

借着真皮沙发给大家拜节，祝朋友端午安康，小长假愉快[呲牙][抱拳] 赞 91

星空

掐点沙发，借书房祝老唐和朋友们节日快乐，天天开心?? 赞 27



欢欢和乐乐的爸爸 2021-06-12 20:32:06

格力研究好了吗？ 赞 43

作者

正在看资料，还没看完[呲牙] 赞 86



MM 2021-06-12 21:19:38

唐老师你好，我是用中信证券今年5月13日第一次买港股通（腾讯），我发现成本价越来越高，买进去的时候是591.5元，昨天股价596元成本价变成597.251元，收益率-1665.86元，我问了证券公司的回答是和汇率有关，我还是没明白，请问为什么成本价会不断变动呢？谢谢！ 赞 11

作者

举个例子说，你买入时付出了500元人民币，券商系统就记录你的成本是500元人民币，然后每天转换成港币显示。于是今天港币汇率是0.85的时候，成本就是500/0.85=588.24港币，过几天汇率是0.83的时候，成本就显示为500/0.83=602.41港币。 赞 70



汉字 2021-06-12 20:58:32

一入书房门，不做割G人[捂脸][呲牙] 赞 68

作者

[偷笑][机智] 赞 21



alex 2021-06-12 20:50:02

老唐大V , 林园说他有茅台2%的股份，你相信吗？[憨笑] 赞 8

作者

很明显他说的是他管理的基金。网络媒体天然喜欢带节奏，挑动网民情绪[呲牙] 赞 68



XD_- 2021-06-12 20:28:17

倒是希望整个白酒板块往下出溜一大截，好从容捡便宜，一个跌停怎么够，如果可以，再来3个[哇][哇] 赞 65



吴伟宏 2021-06-12 20:54:51

假期快乐！什么时候会搬来苏州？ 赞 23

作者

估计八月份 赞 55



AureliusAugustin 2021-06-12 21:43:46

就是想问下歌尔股份今年还能涨吗？ 赞 4

作者

据我所知，似乎并没有法律禁止它涨[调皮] 赞 54



YINHL 2021-06-12 20:41:15

唐老师，很奇怪，最近体重连续上升，每周跑两次，单次10公里，不少了。涨的都是脑容量和知识吗，[呲牙] 赞 10

作者

主要是我具备特别能吃的优良品质[坏笑] 赞 53



洋洋 2021-06-12 20:27:57

这段话几天前就写好了，就等唐老师发贴了。我来书房比较晚，这些日子把书房里的文章和留言都看了好几遍。在学习中遇到过很多问题，也问过唐老师，得到了耐心的解答。其实很多问题唐老师已经在以前的帖子留言中都解答过了，建议新人从头到尾多看几遍，然后再结合报表去学习，之后返回来再去看看书房的内容，带着问题去书房找到答案。经过从书房来，到书房去这一遭，学习会事半功倍，理解会更深刻。 在书房里，我经常思考，感受到了大伙思想和智慧的碰撞，真的是学海无涯啊——看了一些，懂了一些，感觉懂的多了，不懂的反倒更多了。唐老师常说日拱一卒，我不知道自己要拱多少卒，但我想要把每一次的卒都拱好，就成自己的卒。我享受拱的过程，收获拱的结果，喜悦拱的乐趣。我想说不必为没有进入星球感到遗憾，随着书房一起成长，你会逐渐获得投资的知识、思想和能力，这点比加入星球更重要。用网络上流行的一句话，哥看的不是书房和星球，看的是里面的水（里面的水可真深啊，能游！）。我要喝它，多喝它，喝好它，有机会也灌它几壶（弄点茅台兑兑）！ 赞 51



封波 2021-06-12 20:49:20

唐哥，能预告一下美的和格力的分析文章什么时候发出来吗？ 赞 14

作者

不能。正在看，但不能承诺啥时候看完，也不能承诺啥时候写文章。 赞 50



天下无冬 2021-06-12 21:30:29

祝唐长老节日快乐，全家幸福安康。转眼今年也过半，本唐门弟子呈上几条人生经验：1，要想活得长，多看唐书房[嘿哈]2，神马涨跌停？只要不卖，都是浮云[偷笑]3，打赏之前，记得不要敷面膜（密码早忘，扫脸支付） 赞 46

作者

你太幽默了，第三条我笑喷了[捂脸][捂脸] 赞 36



吴江 2021-06-12 20:22:48

老唐您好，请问您用的是哪个券商呢？我用的华泰证券发现股价提醒没有声音。 赞 9

作者

可以用腾讯自选股app，有提醒的闹铃。 赞 44



Peter 2021-06-12 20:28:13

唐师，如果研究了财报和行业都没啥大问题，但最后的估值总是不好拿捏，可以直接用比较保守的增长

率或近年平均净利润增长率来线性推算3年后的净利润吗？ 赞 10

作者
估值是整个体系里最不重要的一部分，请回看《至简三板斧》。 赞 38


马荟 2021-06-12 21:13:44
老唐，女儿高考结束，我好轻松[胜利]。先开心一下，等成绩出来万一笑不出来 赞 35

作者
恭喜恭喜，预祝小美女考中心仪学校[胜利][玫瑰] 赞 35


不期.而至 2021-06-12 20:57:05
老唐，分红只是吧一部分利润以现金的形分给股东，股价要除息，对于投资者总资产来说其实并没有变化。但是港股通红利税高达20%，从这个角度来说，分红对于投资者来讲还是个利空？ 赞 11

作者
可以这么理解。幸好小企鹅股息率很低，要不是真的肉痛。 赞 34


孔三 2021-06-12 20:47:31
去洋河参加股东大会，喝了手办班、头排酒、贵酒30年，感觉最好喝的还是手工班，可能因为价格最高吧。另外还买了六瓶生肖酒。对张董的印象还不错，感觉他是一个比较开放的领导。 赞 34


阿晨 2021-06-12 20:41:16
唐老师和师娘喜欢吃什么口味的粽子？我小时候不吃粽子，不知道为啥，现在还挺喜欢吃的[憨笑] 赞 8

作者
我家领导是甜党，我是杂食动物，两种口味的都喜欢吃[呲牙] 赞 34


dgstar 2021-06-12 20:47:02
如果洋河再次跌到买入范围，但此时其仓位占比已经超过25%，老唐是会继续买入，还是严格控制仓位不买了？ 赞 14

作者
不知道，到时候再说吧[呲牙] 赞 31


停不下奔跑 2021-06-12 20:40:23
只是好奇一下，老唐用的是苹果手机苹果电脑吗？ 对段总大力推崇的Apple，老唐有没有自己的想法 赞 9

作者
用苹果手机，用iPad，但电脑还是windows的。没有想法。 赞 31


滴水岩 2021-06-12 21:46:04
如老唐所言，市场先生就是个神经病，涨多了就会借故下跌，跌多了就会借故上涨。我也是在150多的时候买了点洋河，当时想着往下跌在逐步建仓，那想到一路飞奔而去，根本不给再次上车的机会，希望倒车回来接人，难道只有我有这种想法吗？祝朋友端午安康！ 赞 28


唔 2021-06-12 21:26:43
前提一：白酒行业产能饱和，消费升级，未来在中高端，低端不行 前提二：珍宝坊京东销量最高的一种834元6瓶，可定位中低端 现象一：张联东主持珍宝坊销售工作 现象二：在江苏洋河股份官网 招聘-人才招聘-社会招聘 处发现，5月28日招聘双沟销售若干 结论：张总关注中低端的珍宝坊而不是中高端的洋河，是不是有点因小失大 [奸笑] 赞 2

作者

董事长挂帅双沟，显示的是对双沟品牌的重视，不是放弃洋河去搞双沟，是从洋河为主变成既要又要战略。 赞 28



洋洋 2021-06-12 20:47:29

昨天看了慧博投资的一份研报，是中信证卷发布的，名字叫商业端视角看海康，进军数字化转型新型赛道，开启第二成长曲线-210608，52页内容全面研报海康的数字化业务，看了三个多小时[流汗]，终于明白了海康年报为什么用那么大篇幅介绍它的新业务了，研报对数字化业务的发展及海康的数字化业务进行了十分详细的介绍，建议有兴趣的同学去看看，对于理解海康今后业务的发展有很大帮助，里面的数据很有前瞻性，理解报表要建立在理解业务、理解公司的基础上，不然就是无根之树，它可以丰富你的眼界，开拓你的思维，使你对报表、公司的理解立体化，形象化。有兴趣的朋友可以去慧博投资分析APP上搜索这份研报，记得要先签到哦[微笑] 赞 28



一蓑烟雨任平生 2021-06-12 20:46:51

唐师，[抱拳]，有一问题真诚请教了，打扰了。对于成长是价值的安全边际，您说出价于合理估值的上沿，那我想请教老师，合理估值的上沿是取自三年后净利润的合理估值还是取自当年净利润的合理估值？还是单单只考虑当下的市盈率（无风险收益率）？ 赞 8

作者

如果自己无法给出大概的合理估值范围，考虑其他问题及参照其他人的取值都是错误的。 赞 27



熊能 2021-06-12 20:28:53

老唐虽然昨天没发周记，大概也能猜到会如何写洋河的跌停，但还是要看完才踏实[呲牙] 赞 9

作者

周记一贯是星期六晚上发的呀，昨天周五本来就没有[调皮] 赞 27



Neilyo 2021-06-12 21:57:02

想对那位有短线大神朋友的同学说：坦然承认自己某些方面（比如短期收益）不如别人是一种自信和表现 赞 26



王晓宏 2021-06-12 20:37:51

请问老唐不购买地产股的原因 赞 9

作者

因为不懂。 赞 26



ホポ彡 2021-06-13 10:13:46

还记得三月给你留言为什么不看看川酒舍得吗？一个企业的管理层肯定对企业发展会起到很大作用，这波白酒上来垃圾白酒都涨了百分之几十。 赞 1

作者

不要因为市场先生重奖错误的行为，就模仿错误、慷慨赴死。慷慨赴死不一定马上死，但迟早会死一次，一定不要假设自己是上帝的宠儿——摘自2019年1月16日旧文《排雷的实战现场》[调皮] 赞 23



寒玉 2021-06-12 21:07:27

信托到期没有违约信息披露就代表已经收到？会不会企业故意不披露？这种信息的披露是强制性的吗？唐老师 赞 5

作者

是。应该不会故意不披露，这属于重大信息，隐瞒只有责任没有好处。 赞 23



林 2021-06-12 20:50:37

这个跌停价格 老唐没有心动加仓 赞 7

作者

没有。 赞 23



望海潮 2021-06-12 21:09:08

没有人说是因为实名举报洋河操纵股价吗？ 赞 12

作者

没有。有人实名举报吗？没听说呢！ 赞 22



兔子 2021-06-12 21:07:25

唐老师为啥投资水平了得还能文字造诣也了得 太厉害了[机智][机智] 赞 12

作者

一般一般，都很一般[坏笑] 赞 22



PP 2021-06-12 20:29:36

我总结，洋河跌停，无他，涨多了，涨快了，回一回，更健康。 赞 22



云天 2021-06-12 20:21:44

沙发 赞 21

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利] 赞 22



希 2021-06-12 21:01:13

老唐老师:端午安康。今天看文章遇到一个困惑，如果股价持续下跌不涨，坚持分红再投资的话，是否能赚到钱呢？分红的收益能够弥补乃至超过股价下跌的损失吗？ 赞 4

作者

请阅读《价值投资实战手册》36~48页。 赞 21



轩轩车行哈啰专卖店15057836758 2021-06-12 20:27:56

不但铁杆咸党，而且是铁杆肉党[调皮][调皮][调皮] 赞 21



Mr. Tuesday 2021-06-12 21:47:19

请教老唐，如果用富途买腾讯和其他港股，分红是不是不收税，那么为什么老唐还用港股通呢？20%的税收影响还是很大的，我正在考虑换富途持有腾讯，请老唐指点一下二者优劣，谢谢！ 赞 2

作者

这问题回复过很多次了。港股通的优势是不用操心换汇和资金出入的问题，劣势是有50万门槛以及红利税。富途的优劣势刚好反过来，没有门槛，没有红利税，但是你要自己换汇，每年每人只有5万美元额度，而且资金出入比较麻烦。 赞 20



Wal walker 2021-06-12 21:24:10

分红随意选择分众或陕煤，这个理解不了。看估值明显是陕煤更加低估啊 赞 3

作者

理解不了，就使劲理解[奸笑]或者放弃理解。 赞 20



谷雨 2021-06-12 20:54:35

洋河的持仓，目前已经达到老唐计划持仓的上限了吗？ 赞 6

作者

是 赞 19



哟喂 2021-06-12 20:36:08

搭老唐的关于茅台两个10万吨的问题的车，想请问一下老唐是否知道茅台集团十四五期间“三翻番”具体是什么吗？ 收入、利润和产量吗？ 赞 2

作者

茅台集团自己提出来的十四五目标是“三翻番”：到2025年，茅台集团基酒产量翻番、营收翻番、利税翻番——摘自《老唐实盘周记2021/04/03》[奸笑][机智] 赞 19

哟喂

三翻番、两巩固。“三翻番”，即集团基酒产量翻一番，在“十四五”期间达到21万吨；营收翻一番，从1000亿元到2000亿元；利税翻一番，达到1800亿元。“两巩固”，即巩固“中国白酒头部企业”的地位，巩固“世界蒸馏酒第一品牌”的地位。 谢谢唐老师提醒！在《这就是茅台》书里也找到了！ 赞 13



陈肖Shawn 2021-06-12 21:58:38

老唐你的体重最近确实微微涨了[呲牙] 赞 4

作者

[流泪][流泪]领导已经严肃批评我了[委屈] 赞 17



chenggang 2021-06-12 20:46:40

唐老师，跟您请教下，您会重新关注上海机场吗？您怎么看联通周五收盘超大买单和异于移动电信的走势呢？ 赞 8

作者

在点杀名单里，应该会回头再看。你后面说的什么联通移动电信，我一无所知，不知道你说的什么事情。 赞 17



kk 2021-06-12 20:40:20

唐师，洋河去年的营收与销售量与前年比都是降低的，为何消费税是增加的？ 赞 7

作者

消费税和生产量和产品结构直接相关，取决于税务局核定的基数，同周期不完全吻合也是正常的。 赞 17

kk

多谢唐师，看到洋河少量应收账款是电商销售形成的，看起来电商还是比较强势，得流量者得天下，再次印证腾讯的硬核。 赞 7



刘凯 2021-06-12 21:25:17

唐老师的割G割G看的我忍不住激灵了下 赞 16

作者

[奸笑][机智] 赞 15



西门子PLC 2021-06-12 21:04:31

老唐怎么不说说陕煤股东大会呢，关联交易这项有将近20%反对票是怎么回事啊 赞 4

作者

投什么票是股东的自由，这没啥好说的吧？[晕]

赞 15



胡政 2021-06-12 21:37:47

非常认可唐叔说的，不要低估体制内人员的能力，体制内能到一定级别的领导者，个人能力应该非常突出的。祝唐叔端午安康[转圈][转圈][转圈]

赞 14



YongHua_Zhu 2021-06-12 21:13:51

我一贯不关心这些问题。在那篇文章的结尾，面对1100多亿的洋河，老唐白纸黑字地写下：“当前价格依然处于低估状态中。”估计有人会把上次的结论直译为，这次也是依然处于低估状态中[偷笑]

赞 14



Farady Electric-Ben 2021-06-12 20:52:15

请问老唐，书房里面哪个学科的知识你认为对你自己投资帮助最大？

赞 4

作者

好像很难区分

赞 14



刘晨熙 2021-06-12 20:36:31

洋河跌停我是下午才知道的，第一反应就是跌停就跌停嘛，市场先生一直就是这样无法预测，只可利用，在唐书房文章看久了就特别淡定了，那些不淡定个人感觉没有领悟到:市场先生不可预测，只能利用的精髓[呲牙]

赞 14



易灵 2021-06-12 22:02:23

老唐 恒大的理财还有一个分析纬度 就是即使恒大还不上，这个理财也有土地或建筑抵押物来司法处置，所以不会有大损失。为什么我知道一定有抵押物？因为我同时期遇到的地产信托项目，这个收益率一定有抵押物。

赞 8

作者

是的，信托公司必然有一定的风控措施的，最坏情况也不会是全部损失。

赞 13



渡渡鸟 2021-06-12 21:26:05

我周五就猜书房肯定有很多问洋河跌停的人 老唐也一定会用惯用的唐氏幽默大法来回答这个问题 今年才认识老唐 由于平时工作比较忙 不能保证每天日拱一卒 只能先默默跟车抄作业 面对跌停我的感觉是要能一直跌到买点该多好 感觉我现在对猜人性比以前精进了不少[呲牙]

赞 13



知味 2021-06-12 21:08:59

183卖飞后，就跌停到211了[捂脸][捂脸]成长必经之路，真知与针织的区别[流泪]手上没什么可以卖的东西了[囧]特别适合安静学习[呲牙][呲牙]

赞 13



huanghuang 2021-06-12 21:07:22

唐嫂给包粽子了吗？包甜口的吗？嘿嘿。老唐粽子节还得熬制定心丸，辛苦了，其实多翻翻旧文多学习，心静不慌的。（我有小洋，我知道我不是麻木是进步）

赞 5

作者

吃好几个啦，不过现在好像都不会自己动手包了。

赞 13



陈龙 2021-06-12 21:24:08

唐老师，两个月前在网上找书看到你的公众号，看了白酒系列文章后买了你的四本书，大概都看完了，特别是巴芒演义非常精彩，有种顿悟的感觉，特来表示感谢！另外想请教一下阿里巴巴这个公司，我觉得也是一个很优秀的企业，市盈率跟腾讯比较接近，但论后续确定性和业绩增速，特别是护城河（社交生态，新业务孵化），可能要逊于腾讯，不知老师是否也选择过这两家公司，腾讯的优势又在哪里？

赞 1

作者

抱歉，我对阿里关注不多，回答不了你的问题。 赞 10



石头 2021-06-12 20:54:54

好不容易有作业抄了，但总觉得还有的跌，慢慢加仓不着急，结果洋河和陕煤都买的太少[捂脸] 赞 9



赵大宝 理论上的大宝 2021-06-12 21:02:30

跟着唐书房学习，也是淡看云卷云舒了。 洋河看了也是觉得就是涨多了，有人要跑而已，跌一跌反而是机会。 陕西煤业那天出了政策结果大跌就毫无犹豫买了些，觉得是千载难逢的机会，给老唐抬轿。 另，通过唐书房开的华泰证券，5月才开始打新股，宏昌科技刚卖掉，又中新股了[呲牙][呲牙]，感谢老唐，希望早日在思维上入门。 赞 8



不知春去 2021-06-12 21:02:05

借用秦时明月的角色盖聂的一句话送给太过在意洋河跌停的书友：“作为剑客，你始终太在意剑的本身”（作为投资者，你是否太过在意市场情绪？）咱多瞅瞅地，不瞅傻子[呲牙] 赞 8



王祺 2021-06-12 20:45:50

解释的非常到位，涨那么多却没有人问，跌了10%就慌了，无需敏感，如果继续跌就可以再加仓了 赞 8



Echo 2021-06-12 20:45:08

就等着老唐对洋河的看法呢，这下可以安心睡觉了~~ 赞 8



阿彪 2021-06-12 20:36:32

周五的跌停确实有点难受，但是幸亏坐了几轮的电梯，所以屁股功练的还行，巍然不动[好的] 赞 8



籽钦 2021-06-12 20:32:53

割G割G，哈哈哈，风趣得很。 赞 8



顾北eric 2021-06-12 23:47:01

其实大家看老唐的文章要着重学习老唐的思维逻辑，不一定要抄他的作业，你要抄一个人的作业，你必须懂他买的公司的商业逻辑和估值逻辑，否则他涨了也拿不住，跌了也拿不住。还有就是你的资金必须是长期资金，因为短期市场先生反复无常，一下子跌个50%，你是融资融券肯定爆仓出局；还有一个，发现老唐买的公司都是商业模式极好、现金流极好的万里挑一的公司，比如茅台洋河分众陕煤，哪怕你买贵了，本金永久损失的风险也很小，所以抄老唐作业一定要懂他的逻辑，先问下自己，跌50%短期能不能扛得住？扛不住就别抄了 赞 7



hima alaya 2021-06-12 21:27:17

贵州茅台微小股东心声：反对同业竞争、注入习酒公司，反对国资流失、提价飞天茅台，反对但斌拆股、回购注销股份，反对非法捐赠、保护股东权利。 赞 7



苏洋 2021-06-12 21:10:25

请问下唐老师，您每周周记的港币汇率用的是哪家银行的标准？谢谢 赞 3

作者

腾讯自选股显示的汇率。我也不知道是哪家银行的，无关紧要的事情，没操心那么细。 赞 7



叶海滨 2021-06-12 20:33:49

每次大跌时老唐的心里按摩像定海神针！ 赞 7



Loki 2021-06-12 20:27:55

张董事长周五的讲话，厂里很多人还是看好的，意思是懂销售。我倒觉得跌停是个加仓点。 赞 7



北冥之鱼 2021-06-12 21:05:53

“那天的跌停价是78.82元——至今经历了每股现金分红2.1+2.55+3.2+3=10.85元，到今天的211.28元，不计分红再投入也是4.12年2.82倍，年化收益率28.6%。”求教老唐，年化收益率是怎么算的？在下数学不好，见笑。 赞 1

作者

向书房发送“收益率”，收到的科普文章最后有手把手教你按手机计算器算年化。 赞 6



寻源 2021-06-12 20:51:22

老唐，预祝端午节快乐，合家幸福！同时这个端午节是我孩子中考第一天，也预祝孩子这次中考顺心顺意，考出佳绩，考入理想高中！ 赞 5

作者

祝小朋友考出好成绩[玫瑰]?? 赞 6



原平 2021-06-12 20:57:04

老唐，你之前研究过粤高速B，还在证券周刊上发表过文章，文章说你当时（2017年7月）持有粤高速B。按照你现在周记中的持股信息，应该没有持有粤高速B了。请问你为什么没有持续去跟进这个公司或者其所在行业的研究了？后来为什么卖出粤高速B？我最近看了你之前写的文章，也做了资产负债表和利润表的分析。2020年粤高速现金收购广惠高速21%的股权，加上之前30%的持股，现在已经将其合并进报表。相比其他参股的高速公路，广惠高速算是优质资产了。我计算出21%广惠高速的收购价市盈率约为12倍。2021年年末，随着惠盐高和广佛高速收费期限的到期（分别于11月和12月到期），结合控股股东手中的优质资产，比如广乐高速（粤高速参股9%），你认为有没有可能继续收购（现金或重组增发）控股股东手中的高速公路资产？我预估粤高速2021年的归母净利约为12到13亿元，目前粤高速B的市值约为90亿元，感觉是一个可以下手的位置[呲牙]，端午快乐，老唐[福] 赞 2

作者

当时想买30多港币的古井B，换不到港币，就把粤高速B卖了。书房发文谈过的。 赞 5



ZY, 2021-06-12 20:55:20

老唐好，请教老唐两个问题，盼老唐翻牌。 1.老唐读书是多本同时进攻，还是一本本稳扎稳打呢？ 2.洋河20年财报21页证券投资情况披露，投资中银证券“本期公允价值损益”与“报告期损益”有200百万左右的出入是分红造成的吗？同样，这里披露的部分信托产品没有“本期公允价值损益”，只有“报告期损益”的原因是？深感为盼。 赞 2

作者

1.随性。2.有一期书房拾遗解释过，自己翻翻吧。 赞 5



张三疯 2021-06-12 20:36:21

两个月内读完老唐的三件套，等考完法考，再重新仔细研究一下手2[呲牙] 赞 5



志明 2021-06-12 20:33:29

涨多了就会跌，没有那么多为什么，就是这么简单[胜利] 赞 5



Han 2021-06-12 23:01:03

书房里总有一些奇怪的问题[捂脸]，文章不好好看，就想简单粗暴的在留言里找答案，这种思维上的懒惰很危险啊[捂脸][捂脸] 赞 4



谢梦晨 2021-06-12 22:13:05

唐老师您好，回看您19年的文章“为什么不卖茅台换分众”中提到过“ 老唐几乎没有因为估值高而卖出股票的经历。 ”思来想去还是不太理解，想请问一下，什么样的情况算是高估而卖出呢？是指到了一年内卖点或三年后150%的意思吗？

作者

今年春节前就有茅台，海康和分众分别触及了高估卖出，多好的真实版教材啊，翻回一二月去就会看到大量实时分析。 赞 4

谢梦晨

明白了，谢谢唐老师的解惑，之前是对这句“估值高”有疑惑，现在明白确实是我理解的触及卖点啦[社会社会][社会社会][社会社会] 赞 2



不期而至 2021-06-12 21:14:00

周五看见大家在热烈的讨论洋河跌停，不知道怎么突然想起来一句话：“这，也将成为过去”[让我看看][吃瓜] 赞 4



爱猫的狗 2021-06-12 21:09:18

每次面对涨跌，我就默念那句话“别瞅傻子，瞅地”，马上心情又平静了 赞 4



星河悟饭 2021-06-12 21:09:04

上涨不需要理由，涨就得理所应当，下跌必须找出原因[偷笑] 赞 4



Huh 2021-06-12 20:54:16

我一个新来的居然跟唐老师分析的道理到一个轨道（涨太快太多了波动很正常）越来越接近了，在此感谢老唐老师。实盘操作里洋河也没割肉而选择了再次加仓（资金量不多，只好把剩余资金买入进去） 赞 4



aixiang 2021-06-12 20:45:42

每周必看老唐的实盘分享。买股票就是买公司部分所有权，字面意思都理解，但做到知行合一还是不容易啊。 赞 4



门前一棵大杨树 2021-06-12 20:37:19

把您的九本文集都打印出来了，今天还和书房朋友聊天说感受呢。老唐的投资理念粗看简单易懂，看完后仔细回想受益匪浅。我再次全部拜读一遍吧。 赞 4



叶高凡 2021-06-12 21:36:02

15年就买过手财1。看的时候兴高采烈，以为看财报好简单哦。可是苦于意志不够坚定，看了几份财报后不得要领就放弃看财报咯。今年因为一些财报问题，终有缘找到书房（老唐找你找的好苦啊，这几年跟踪了几位价投高人可是完全不得入门的感觉）。在书房这感觉终于看见巴神堂亮闪闪的霓虹灯下面，一处不起眼的角落贴着“本堂口常年招收新人，不限年纪学历性别婚育情况，只需购买老唐3本套装即刻入堂”。 赶忙买两套一套自用，一套赠与亲朋好友。各位书房朋友们书房文章虽好，但是还是实体书有框架成体系，要入堂还需纳上这份子才行啊。对我来说实战手册现在有莫大的作用，案例篇雅戈尔系列看完算是解答几年前留下来怎么看财报的问题了。 感谢老唐出于兴趣的奉献 祝书房中的各位都大有收获。祝我自己早日从书房毕业。 赞 3



哎呀 2021-06-12 21:29:30

挺巧的，前两天发的那个英语，我之前在别的公众号上看到了想着过几天给孩子报名保存了链接结果想报名的时候被删了，还挺郁闷咋治找不到了，然后没几天就在这里看到了还挺激动，抓紧报名了。最近在学习可转债和财报，发现财报相关有点吃力，可是又想赚股市里的收益，所以我要坚持坚持再坚持。 从之前的文章看过来，发现了只要有跌停就会有一波人来骚扰老唐，不过估计之前的一波和现在的一波不是一波。 赞 3



文燕 2021-06-12 21:11:02

祝:唐老师和师母及家人端午安康 至于昨天跌停啥原因，我不知道。我只知道它不影响我赚钱，完毕 感恩有老师带路，对于洋河昨天的跌停，我也是这样的看法。他的下跌并没影响我赚钱。还是开心过端午哦。 赞 3



陈文雄 2021-06-12 21:10:24

关于白酒消费税问题，请教老唐，对酒企的影响是什么呢？是不是像茅台这种可以传导给经销商的就影响不大呢？产地税收是不是就减少了？

赞 3

作者

向书房发送“消费税”提取旧文。

赞 3



answer 2021-06-12 21:03:00

今天值班，把巴芒演义看完了，这是一本思想改造的书，确实启发很大

赞 3



小豚 2021-06-12 20:51:35

果然洋河跌停老唐会被问“这是为啥”[呲牙] 跌就跌呗 那那么多为啥

赞 3



王战武 2021-06-14 10:27:34

老唐，假期也做了下洋河信托理财中恒大地产的信托数据。结果跟您的略有差异：我统计的总计16.3亿，去除已到期12.8亿。具体的差异主要是有几个数据您没包含，分别是：中融信托339号，中航信托116号，五矿信托318号，陕国投恒大海南项目，分别在财报47，54，54，43页。请指导[抱拳]

作者

后院提问的王战武是你吧？回复拷贝过来：这几家借款主体不是恒大，推测是恒大参股的项目公司，其风险和恒大本身的负债是隔离的，我没有纳入统计。不过，你愿意将其统计在内，视为12.8亿，比我统计的9.13亿多3.67亿，不失为一种更为严谨的作法，挺好。

赞 2



王涛 2021-06-12 21:12:44

今天好巧，在书店买到了老唐的手把手教你读财报，看了几十页了，写的很通俗易懂呦

赞 2

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

书房拾遗第13期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-06-16

收录于话题
#书房问答专辑 50 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

前言：腾讯要关闭圈子模块。书房后院圈子历时一年，积累了大量的宝贵资料，没了还挺可惜的。

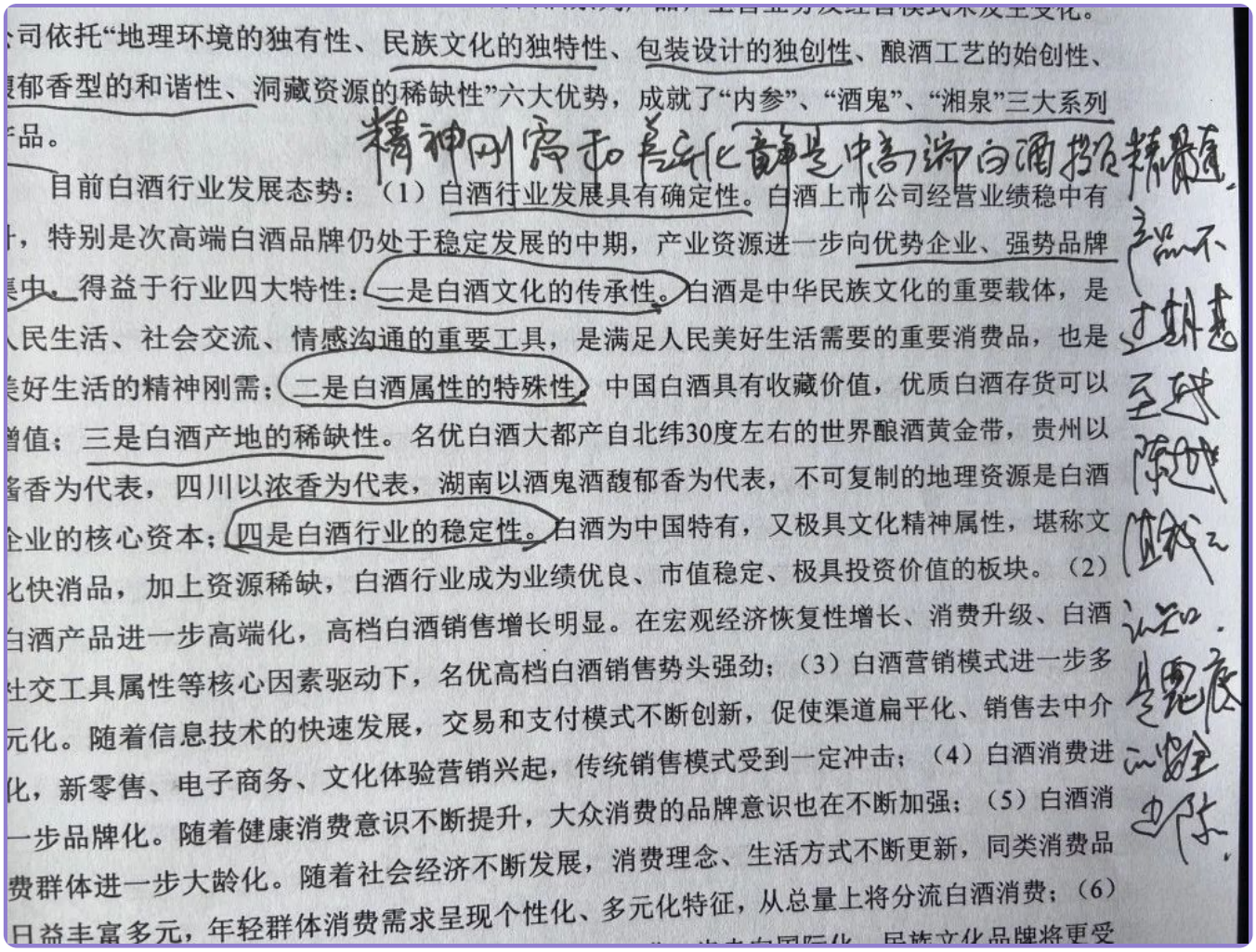
最近，部分热心志愿者耗费宝贵的时间，将圈子的精华内容整理出来。依然有点多，超过6.7万字。

老唐尝试从中再精选一部分，陆续分享给大家，也归入书房拾遗系列吧！

@唐朝：在我看来，精神刚需和差异化竞争是中高端白酒的投资精髓。

而产品不过期，甚至越陈越好的产业及消费者认知，则是兜底的安全绳。

产地、文化、工艺等是配合差异化竞争手段的故事需要。



公司依托“地理环境的独有性、民族文化的独特性、包装设计的独创性、酿酒工艺的始创性、馥郁香型的和谐性、洞藏资源的稀缺性”六大优势，成就了“内参”、“酒鬼”、“湘泉”三大系列产品。

目前白酒行业发展态势：（1）白酒行业发展具有确定性。白酒上市公司经营业绩稳中有升，特别是次高端白酒品牌仍处于稳定发展的中期，产业资源进一步向优势企业、强势品牌集中。得益于行业四大特性：一是白酒文化的传承性。白酒是中华民族文化的重要载体，是人民生活、社会交流、情感沟通的重要工具，是满足人民美好生活需要的重要消费品，也是美好生活的精神刚需；二是白酒属性的特殊性。中国白酒具有收藏价值，优质白酒存货可以增值；三是白酒产地的稀缺性。名优白酒大都产自北纬30度左右的世界酿酒黄金带，贵州以酱香为代表，四川以浓香为代表，湖南以酒鬼酒馥郁香为代表，不可复制的地理资源是白酒企业的核心资本；四是白酒行业的稳定性。白酒为中国特有，又极具文化精神属性，堪称文化快消品，加上资源稀缺，白酒行业成为业绩优良、市值稳定、极具投资价值的板块。（2）白酒产品进一步高端化，高档白酒销售增长明显。在宏观经济恢复性增长、消费升级、白酒社交工具属性等核心因素驱动下，名优高档白酒销售势头强劲；（3）白酒营销模式进一步多元化。随着信息技术的快速发展，交易和支付模式不断创新，促使渠道扁平化、销售去中介化，新零售、电子商务、文化体验营销兴起，传统销售模式受到一定冲击；（4）白酒消费进一步品牌化。随着健康消费意识不断提升，大众消费的品牌意识也在不断加强；（5）白酒消费群体进一步大龄化。随着社会经济不断发展，消费理念、生活方式不断更新，同类消费品日益丰富多元，年轻群体消费需求呈现个性化、多元化特征，从总量上将分流白酒消费；（6）

2020年6月4日

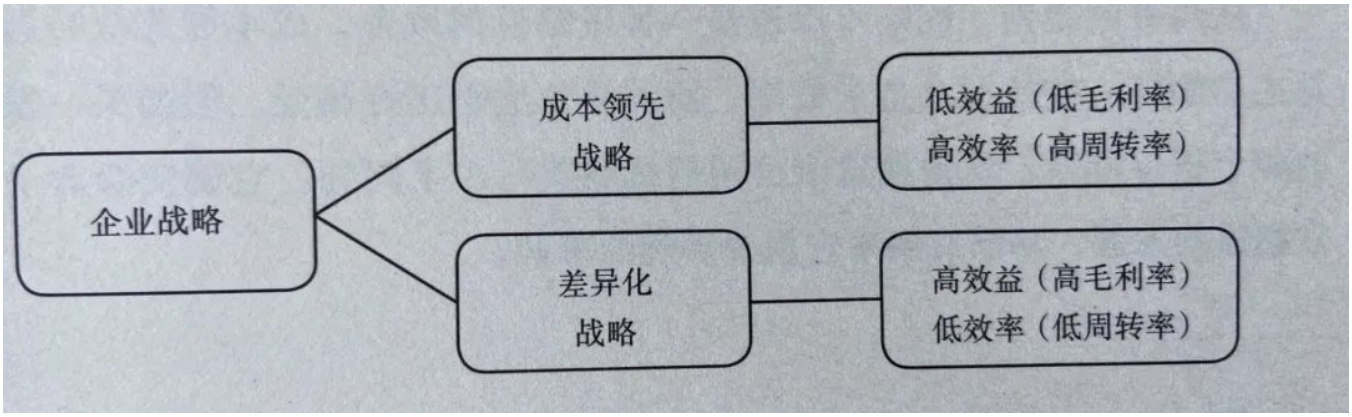
@唐朝：华生够犀利。这种陈春花现象其实不奇怪，聚焦所谓"定性"，完全放弃"定量"，很容易跳过财报上残酷的数据，去为遥远的"梦想窒息"。

陈春花算是国内最具影响力，且兼具丰富理论与实践的管理专家了，但让人失望的是，其先后拿来作为标杆企业对外分享的汇通达、乐视、摩拜、ofo与瑞幸咖啡都遇到了巨大危机。陈春花是时候需要深刻反思下了，反思为什么在面对明显违背商业本质的新模式时，却丝毫没有展现出一个著名管理专家应有的水准，反而成为一个推崇“非连续性增长和指数型增长”的冒进主义者。陈春花的表现，也是中国当前商业学术界的一个缩影，虽然满口高深理论，但缺乏对商业本质的深刻理解与清晰恒定的商业价值观，所以当遇到一个新鲜事物时，便会轻易地被带到企业包装的一套公关逻辑中，而根本无法做出自己独立的专业判断。

华生 | 文
张军智 | 编辑

2020年6月4日

@唐朝：那些毛利率很高，还卖的很快的产品，就是印钞机。你知道哪些，比如……



@Andrew：农夫山泉。

@唐朝：之前确实没想到农夫山泉产品里的水，本身成本可以近于零。

2020年6月8日

@唐朝：承德露露这个公司，资产负债表干净的吓人。没有一分钱有息负债，2亿专利，3亿存货，4亿厂房设备，然后就是账上躺着22亿银行存款，合计31亿资产。

每年稳定20多亿销售，三四个亿净利润，几乎没有应收账款。似乎公司也没啥上进心，完全没有拓展的动力，守着露露品牌和杏仁露一个产品，过过小日子。

公司属于典型的大品牌，小市值，细分品类代名词。

没有上进心的核心原因可能是和汕头露露的商标权官司没有落定以前，不打算投入，担心为他人做嫁衣裳。

可惜以过往法院的判决结果看，公司收回商标使用权及南方市场的难度非常大。偏安北方市场很可能是不得已的长期结果。

这个官司进度可以关注，若公司输，不会更坏。若公司赢，定会大好（自然销售也会使营收和净利大增）。

唯一疑惑的是作为一家民营控股企业，而且掌舵人是财务出身，几个董事都是保险业老人，怎么可能容忍公司22亿现金以存款形式存在，连个理财也不买。

而且利息收入对比存款数简单平均，利率约1%，明显不合理。资金有中途挪用嫌疑，这是风险点。

@阿迪唐：大股东每年都会和露露签订理财计划，今年又签了25亿，利息很低……因为这点，把之前的观察仓又给卖了…股市想找个相好的太不容易了。

@唐朝：原来如此。看来大股东不够厚道，而且也缺智慧。

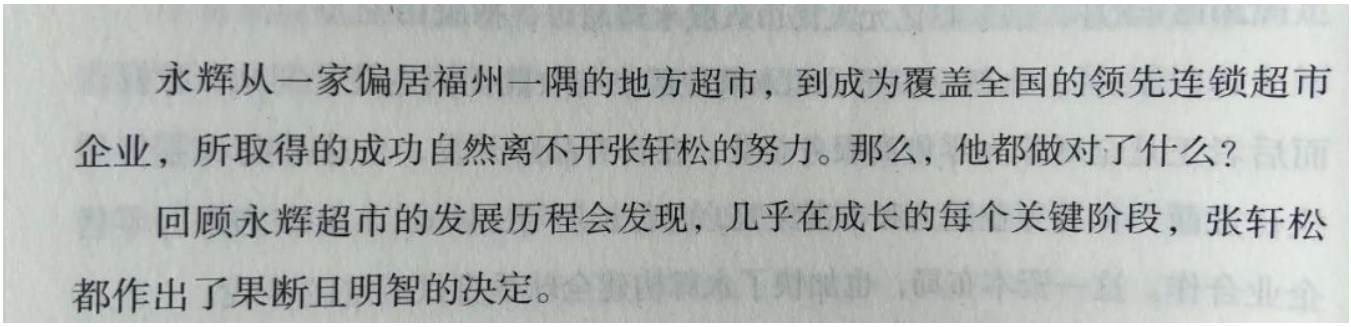
@后语：以我所在的河北三线城市看，露露主要是过年过节或走亲访友时购买，单纯作为饮料购买的情况很少。

档次和口感均高于六个核桃，但定价不如六个核桃亲民，以至于销售明显干不过六个核桃。

2020年6月17日

@唐朝：其实投资者最幸福的是找到那种经常做错（让你怀疑董事长脑袋有水的那种错），却一路磕磕碰碰成为行业领先的企业。

类似永辉这种，因为每次都对而长大的企业，反而会让人紧张。


永辉从一家偏居福州一隅的地方超市，到成为覆盖全国的领先连锁超市企业，所取得的成功自然离不开张轩松的努力。那么，他都做对了什么？

回顾永辉超市的发展历程会发现，几乎在成长的每个关键阶段，张轩松都作出了果断且明智的决定。

@yaoz：挫败与失败是一个人也是一个企业成长的必修课。早经历比晚经历好，“小”的时候经历比“大”的时候好。

2020年6月14日

@唐朝：格雷厄姆的局限恰恰在于忽略了部分行业和公司的进入门槛，也就是后来巴菲特发展出来的"护城河"：

因为某些原因，某些行业、某些业务或某种产品，并不是资本想涌入就可以涌入的。

于是乎，这些相关行业和企业就有可能躲开这种"均值回归"——当然，只有很少的行业和企业具备这种特点，所以投资者才需要"多看一二"。

@豪：均值回归是不是资本回报率在起作用呢？资本回报率高，资本蜂蛹而入，接着回报率变低，然后部分资本撤出寻找新投资，周而复始，在价格上反映出均值回归。

而某些行业存在着诸如成本优势，无形资产，替换成本，有效规模，网络效应等护城河，可以持续维持高收益，这些就是应该多看的“一二”。是这样吗唐叔？

@唐朝：是。

2020年 6月12日

@唐朝：投资者之所以不忙，是因为投资者眼光向内。其思维模式是：

①我目前能理解并作出大致估值的企业有ABCD.....；

②设置买点卖点自动提醒；

③抽空再研究研究EFG，看看有没有可能理解它，并对其做出大致估值。

①是过去式，不耗费精力，②由手机APP自动执行，不耗费精力。

③不着急，节奏由自己控制。余生很长，不必慌张。一年半载甚至三年五载看完一家企业，也不是什么重大区别。

这样的节奏，怎么能不闲呢？

与之相反，投机者之所以忙碌，是因为投机者眼光向外。其思维模式是（请补充）

@漏网：投机者之所以很忙，是因为投机者眼光向外看市场波动。其思维模式是：

①我目前看到三千只股票到处是机会，今天券商明天科技后天送配，或者明天是不是券商，后天是不是科技，大后天可能是芯片.....；

②今天MACD，明天KDJ，后天是顶背离，庄家吸货，庄家出货，回调整理，调整指标，算公司估值纯属傻蛋，算市梦率。

上涨时情绪主导追涨，下跌时恐惧主导杀跌。

2020年6月21日

@唐朝：偶见一妙语：与人相处，就像是挖金子。如果你想要挖出一盎司的金子，就必须要挖出成吨的沙子。

可是你在挖掘的时候，关注的焦点是什么？

你只是想得到一盎司金子，并不想要那成吨的沙子。但你却不能嫌弃这些沙子，因为金子就藏在其中——钢铁大王卡内基。

2020年6月21日

@朱广林：段永平说“持有=买入，不是一个观点而是一个事实”。

我现在理解不了，背下来算了，说不定哪天就明白了。

@唐朝：持有=买入吗？我在书房写过两篇文章，向书房发送“持有”就可以收到。我的结论是“持有≠买入”。

至于段总说的“持有=买入”，他的含义不过是，你此时持有这个股票就意味着你放弃了等价的现金，所以在任何一个时刻，持有股票从数学上和用同等市值的现金去买入这个股票是一码事。

因此，它是一个事实，是一个现象。这其实就是一个机会成本的概念，不需要因为是名人所说，就看的多神秘。

但它实际上是一个太极。投资者平时关心的持有和买入之间的关系，并不是他们数学上等不等价，而是说现在支持我持有某股票的逻辑，是否同样支持我在目前这个价位买入。

这个问题的答案就要看老唐所写的“持有≠买入”了。

有些朋友在这个问题上喜欢追着质问的：“假如你的孩子将你的全部持仓卖掉，你会不会马上买回来？”

这是典型的绝境二选一送命题，我没有标准答案。

它是辩论场里的常见陷阱，除了无休止的口才展示之外，没有什么意义。

类似的经典场景有：

①你开着火车，岔道上一边两个小孩，一边五个小孩，你撞死谁？

②大海航行，船要沉了，必须将100个人里的50人推下大海，你推哪些？……等等。

如果我回答，我认为怎么做都对。偷懒就买回来，当小孩打破一个花瓶，弄丢了一笔钱，懒得去费神；

愿意重新衡量，就再比比，性价比高的投资对象上，多买点儿。性价比较低的投资对象上，少买点儿；

愿意只买入买点以下的企业，剩余部分另寻目标，也不是不行。

除了极端的高估和低估区域，投资的决策很容易做之外，其他大片区域并不是黑白分明的。

而且即便未来走势证明你的行动对或错，也并不能证明你的作法和背后的逻辑的对错。因为你选择之后的走势，仍然有很多偶然因素影响着，并不必然如此。

重要的是，第一，不要把自己逼进不清楚的区域去做决策；第二，如果到了不清楚的区域，不管做什么决策，接受就好了，不要患得患失。

2020年7月5日

@YUANGHAIGUANG：老唐总是轻描淡写的说自己很普通，这样不好，容易让我们产生分析企业一点都不难的错觉。

@唐朝：分析出投资价值，坦率说，不容易。

但排除一些企业，少踩一些雷，真的不难，并没什么特殊技能需求。

2020年7月19日

@Lucy.Lu：问个比较傻的问题，上市公司如果股票上涨了对公司有什么好处呢？排除掉公司高管减持这个因素

@唐朝：除了你说的利于高管及核心员工减持以外，还有：

①利于企业市场形象，

②利于后续再融资，以更少的股权出让换取到企业发展所需资金；

③利于股权激励，可以以更小的代价驱动员工的工作积极性；

最重要的是④利于回报最初的风险投资者。高回报刺激对创新的风险投资，推动社会进步、科技进步和生产力提升。

2020年7月21日

@观霖：我有一个问题请教大家，尽管不影响投资，但我就想搞清楚：

习酒在茅台集团的位置和茅台股份我认为是构成同业竞争了！问题它还能存在。

这是因为茅台太过强大，集团和监管部门斗智斗勇，监管部门睁一只眼闭一只眼的结果呢？

还是集团钻了某条规则的空子导致它不属于同业竞争？谢谢。

@唐朝：这个事情，从股份公司的角度说，一者不是什么了不得的事情，茅台酒和酱香系列酒本身也不惧怕竞争，甚至说竞争的存在是好事儿，欢迎共同做大，真要灭了习酒，最大的得利者不是茅台是郎酒。

二者情理上说不过去，为了你仁怀的茅台，就将我习水县的未来扼杀，习水人民不同意。真要搞僵了，还要不要习水当地政府支持？甚至习水县完全可能去省上闹，寻求脱离茅台集团的途径，以获取自己的发展空间。

目前的状态，大致就是这么博弈出来的。

当然，最理想的办法就是习酒向茅台股份增发新股，或者集团向股份公司转让习酒股权，从而将习酒变成股份公司的控股子公司。

这样，同业竞争避免了，习酒获得茅台更有力的背书，集团或者习酒获得大量现金，用以自身发展，股份公司也把账上冗余现金处理掉了，且没有跑出贵州省银行体系。

2020年7月29日

@播：有一个问题想不通，想请教大家，万科A和万科企业（HK2202）是同一家企业，同股同权，现在万科企业比万科A便宜约20%股价，万科A市值3140亿，万科企业市值2870亿港币。

是不是说明如果看好万科，应该买入万科企业而不是万科A？

@唐朝：这取决于若未来万科a 跌到1500亿时，万科企业同步跌到 900亿港币时，你怎么看待。

也就是说你是打算买这家企业的一部分，还是打算买会涨更多（跌更少）的股票。

如果是前者，答案很简单，同股同权买便宜的那只。

如果是后者，答案只能是天晓得，便宜的反而涨的更少或跌的更多，是股市常见的事儿。

2020年8月17日

@小袁：看完《**分众传媒投资回顾及周期股估值方法的尝试**》一文后，，浮现在脑中的第一个想法就是“我根本还不会投资”。

@唐朝：知识的岛屿越大，无知的海岸线越长。

每当我们发现一次自己的无知，其实都是自己正在大踏步前进，已然又有无数竞争者被你甩在了身后，应该欣喜及被恭喜。

我经常发现自己的无知和愚蠢。

2020年8月27日

@徐进：关于腾讯的南非大股东，目前搜集到的资料整理、换算一下，显示：

NASPERS（N），南非约翰内斯堡上市，市值783亿美元。

Prosus（P），荷兰阿姆斯特丹上市，市值1600亿美元。

腾讯（T），香港上市，市值6450亿美元。

N持有P的75%股份，以P的市值计价相当于1200亿美元。

P持有T的31.2%股份，以T的市值计价相当于2000亿美元。

假设全部买下，则：

783亿美元买N，里面有价值2000*0.75＝1500亿美元的T，以及P所持有T以外其他资产的75%，以及N直接持有的P以外其他全部资产。

1600亿美元买P，里面有价值2000亿美元的T，以及P直接持有的T以外其他全部资产。

在这种市价下，假定拥有全球账户可以购买这些股票，会有什么风险因素让人不敢出手买入N、P呢？求教老唐和各位朋友。

@唐朝：这事去年有次我和刘马克兄、穷林奇兄三人一起喝茶时聊过。刘兄就是在荷兰买的，目标也是买腾讯。

因为我不太了解这几个地方的市场环境，所以插不上嘴。

大致我想折价长期存在的主要原因就是两个，一个是市场规模原因，参与者越多，像刘马克兄这种发现价值的人越多，反之就越少，折价就可能长期存在。

第二个就是代理人折价，通常来说，过手层次增加，潜在风险因素会指数级叠加，需要考虑的因素增多可能是折价长期存在的原因之一。

@徐进：谢谢老唐，市场规模这个角度的确没想到。资料显示2019年中Naspers市值979亿美元，占约翰内斯堡交易所权重近25%，这样看，该市场规模和参与者人数的确是个较大的制约因素。

一向执念于N、P、T的所有权结构带来的潜在风险，认为这个风险是本质性的，但一时又无法量化。

现在老唐提到市场规模的因素，倒让我觉得上述的本质性风险在考量中的权重至少不是100%了，虽然目前仍无法量化。市场规模或其他市场因素导致的折价总归是好事。

2020年8月29日

@江山：老唐，持有好的股票，是不是打心底不希望它涨的太快？！我在想，这是不是一种至高境界。

@唐朝：真不是什么境界，不要弄玄了。就是真的明白，对于优质企业而言，高估的时间来的越晚，我赚的越多。真明白这点，自然就淡定了。

更何况，我这类人，卖了也不可能持有现金，其他的能比现有的优秀吗？能做到现有的跌它不跌或者少跌吗？我不敢说的。

所以想想自己去了别处，一样跌，甚至跌更惨。有啥值得担心调整的呢？对不？

2020年9月1日

@陈伟东：洋河手上的钱是不是有点多了？

除账上的现金，洋河拿了近200亿去投资，这笔钱好像没有用于扩产的打算。另外维持公司正常经营好像也用不到这么多钱。

把这么多资金留在手里是为什么呢？难道是钱进公司手里就舍不得再拿出来了？

每次看到财报里一长串的信托名单，心里就忍不住有这个疑问。

@唐朝：洋河的现金问题不难理解，站在他们的立场想想就知道大概结果。今天，企业确实有能力拿出200亿分红，但其中大概六七十亿现金会分给核心管理层和经销商。

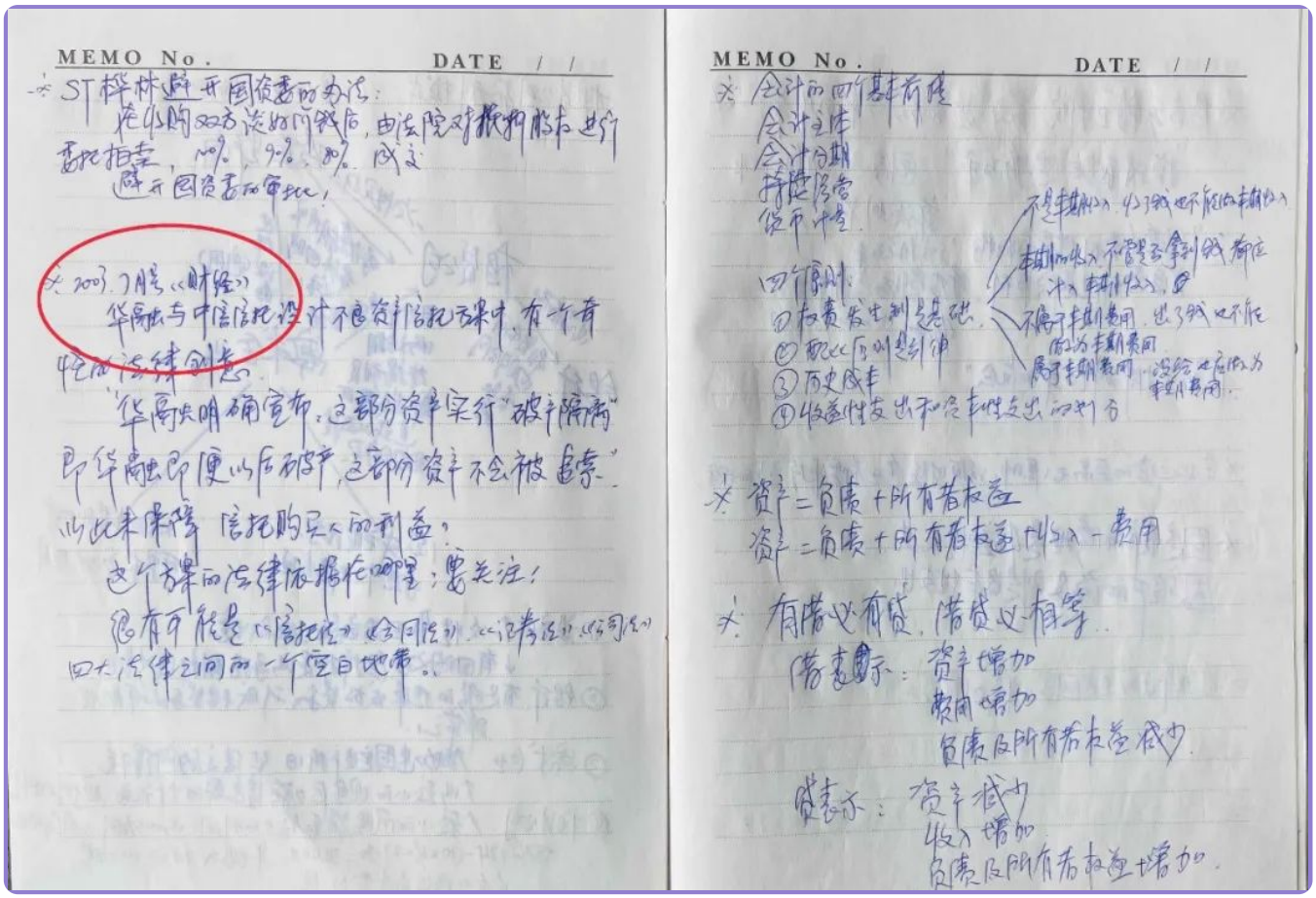
你是洋河酒厂的老职工，当年那些家伙曾经和你一样穷。今天他们突然分到手几十亿，你怎么看？媒体会怎么写？你是当地政府官员，你会怎么处理？

所以，这事情大概率靠时间淡化，让金钱继续在锅里混沌成长，最终让下一代没有记忆的人去处理。

2020年9月2日

@唐朝：经常有人问我，从什么时候开始学习财务知识的？自己想不起来了。

刚刚翻旧笔记本找份东西，看到这页，看样子我应该是在2003年7月开始自学的。果然好记性不如烂笔头。



@小罗：看了老唐也是从资产等于负债加所有者权益开始的，顿时觉得有信心了。

@唐朝：而且你肯定比老唐学的快，也学的更容易。

老唐当时面对的网络资源比现在少得多，偏偏专业书籍基本都不说人话，啃的脑壳青痛。

2020年9月3日

顺告：各家电商的618活动，今天基本都开始了。

别的货品老唐帮不上忙，如果各位要选书的话，不妨**点击左下角「阅读原文」**挑选，每一本都是老唐亲测推荐的好书。

省钱是小事，主要是帮你省了时间😁🙏

阅读原文



33455432 2021-06-16 21:00:15

假如茅台再也回不到买点，怎么办？ 赞 13

作者

我向你保证，一定会到买点的[呲牙]100%。 赞 290



A 阿程：珍爱婚纱礼服旗袍。 2021-06-16 20:35:21

唐老师您好:可以讲讲A股大概走向吗？[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 4

作者

老唐要讲就讲准的，讲“大概”不算英雄。听好了：A股将持续向右波动，看错包来回[阴险][让我看看] 赞 164



Fu yong zhi 2021-06-16 20:35:18

老唐您好，平安大概率会逆境反转么？3年后价值体现能到100么？ 赞 4

作者

这一看就是深度套牢的问法，要么找个心理安慰，要么找个背锅侠。对不？??你也不想想，我要有能力回答这个问题，至于1股平安都没有咩？ 赞 143



光仔 2021-06-16 20:41:17

买了洋河的股票被很多人嘲笑，说洋河酒难喝，最重要的是近三年股价涨幅白酒板块倒数第一，身边的人都看好泸州老窖，让我放弃洋河买泸州老窖，您觉得未来泸州老窖和洋河谁更厉害？？？ 赞 5

作者

谁厉害我不知道，但我知道我拿着洋河一定赚钱，拿着老窖一定睡不好觉[呲牙] 赞 133



吴小军 2021-06-16 22:05:03

老唐100%会到买点这说法有点膨胀了哈哈 赞 5

作者

那如果我说茅台十年内一定有机会跌至25~30倍市盈率，是不是就足够谦逊呢[坏笑] 赞 45

吴小军

这样就稍微低调一点了[呲牙] 赞 6

作者

那我的100%会到，其实比这句更低调，没限定在10年内[奸笑] 赞 116



春天的地铁 2021-06-16 20:29:12

唐老师一直关注未曾留言，洋河股份最近跌啦，波段操作呢还是一直持有呢？我的利润跌啦一半[捂脸]

赞 4

作者

什么叫波段操作？ 赞 42

春天的地铁

237卖出，192再接回来呀 赞 5

作者

要回这招，那必须做啊，傻子才不做。好遗憾，我不会。 赞 101



杨 2021-06-16 21:18:09

唐老师，陕煤财报中的外购煤成本占比近百分之七十，既然储量丰富为何要外购这么多呢？ 赞 1

作者
老唐就写过唯一的一篇陕煤分析，你居然也懒得看，我也正好懒得回复你[呲牙][让我看看]
赞 91



fa
2021-06-16 20:57:20
这种纯知识的书看不到两页就犯困或走神。请教唐师有啥妙招么？[社会社会][微笑]
赞 6

作者
正好趁困意赶紧睡觉，多安逸，还省了数羊[呲牙]
赞 85



风
2021-06-16 21:23:14
万科就是低估值，虽然说他的生命周期可能没有10年了，但最起码他还有物业呢为何市场给他的估值这么低，虽然说他并不是你喜欢的股票但确实低估了
赞 5

作者
你认为的低估值，市场不认可，这不是常见的事情吗？如果认为自己的判断是对的，张大口袋使劲收，每天偷偷乐便是了，何必去抱怨就是不涨呢？
赞 62



坚持就是胜利
2021-06-16 21:14:44
前两天看蔡志忠说他读过两万本书，请问老唐大概读过多少本，我估计至少上万吧
赞 6

作者
没有，我估摸着最多不超过4000本。算30年读书时间，一共也就1560周，每周两本，才3100本[呲牙]
赞 59



一唱
2021-06-17 08:19:59
老唐，等着看格力的分析哦[偷笑]
赞 2

作者
已看完格力和美的两家公司的资料了，头脑里框架已成，只剩下找时间码出来了，应该就是几天内的事儿啦[呲牙]
赞 52



夜上 雪山听松
2021-06-16 21:45:43
前几天刚看过老唐写的芭芒演义，看的我总是忍不住哈哈大笑。写的太有意思了啊，老唐是怎么跳出芭芒的光环，不拘泥他们说法。还有这么好推理。厉害啊
赞 5

作者
主要是多年的困惑和思考。今天看着轻松，其实绝大部分章节的推理和思考，老唐当时可能在里面都困过一年半载[呲牙]
赞 52



人生無奈
2021-06-16 20:27:22
老唐陕煤啥时候进比较合适
赞 3

作者
当然是便宜的时候喽[呲牙]
赞 49



Mr.
2021-06-16 20:24:02
唐兄，想问下，现在福寿园走下行路线，你准备补仓吗。买入的点是多少市值呢？感谢
赞 3

作者
什么叫“下行路线”，是指还要继续跌吗？如果还要继续跌，那肯定不能买啊，和钞票又没仇[坏笑]
赞 49



Zone.黄志雄 2021-06-16 20:53:20

分众传媒的前面几篇文章，说了大专强。 1.分众市场空间大，我一直在思考这个问题，空间到底有多大，这个只能是洋河的系列廉价酒，我感觉三年都不一定能支撑快速的增增长。 2.分众的强势，去掉互联网的周期，分众真的强势吗？面对新潮的挑战，虽然分众表面不说，可是真真实实拿着公司的钱去火拼了，包括降价，送点位，占点位。而且，年报上留了百亿的现金，不就是对行业入局者的威慑吗？所以真的足够强势吗？ 3.我不认同周期股，我还是认为分众是增长股。不过我对分众的这个二流行业认知明显，不是别人送钱求你做生意的行业啊。 赞 2

作者

可惜，你要是2月份13元的时候来讲这个，大喊一声佩服佩服，有独到见解[强]。跌到9元的时候再来说嘛，听多了，和你持一样观点的人成千上万，不值当竖拇指了[呲牙] 赞 47



志勇 2021-06-16 20:21:58

沙发 赞 30

作者

抢沙发，闪电手志勇是职业的，这话一点儿也不假[呲牙]书房认证，真皮沙发，您请上座~[胜利] 赞 45



余旬 2021-06-16 21:22:29

唐老师，有个问题请教一下，唐老师是特别有格局呢？还是特别聪明呢？还是特别会做生意？关于唐书房的分享我就不提了；只说唐老师对于茅台不涨价，地方官员和茅台领导心态的解读；关于茅台给种子高价收购的解读；关于和习酒同类型酒竞争的解读；关于洋河不分红的解读；关于腾讯以前堵别人公司到现在帮助别人公司的解读！这些都令人耳目一新，听后又觉得理所当然！唐老师是怎么做到的呢？[强] 赞 12

作者

没格局。很笨。做生意一般般吧，管理略懂一点。多尝试站在别人的立场想问题就是了，不是啥高难度技能。 赞 39

余旬

[捂脸][捂脸]唐老师笨，??就算我承认，唐粉也不会承认的[旺柴]！不过，从别人的立场看，确实是这样，很多人从你这里获利，你想不富裕都难！但是，实际生活中是很多人挖心思坑身边的人，为了一点点利益斤斤计较！??还以此显得自己的聪明！这个应该怎么理解呢[捂脸] 赞 6

作者

成功展示了世界的生态多样化。 赞 34



江河湖海 2021-06-16 20:38:40

老唐为啥高学历人群也喜好追涨杀跌，号称金融博士在读。难道学校里就教这个吗。 赞 1

作者

不知道。我连本科也没读过，你问我金融博士的想法，问我他们学校教不教这个，你这不是存心为难我咩？[奸笑] 赞 39

江河湖海

可不敢为难老唐，老唐的智慧才气已是深深折服。只是想不通为啥会浪费这么好的资源，可能还是巴神那句话“没人愿意慢慢变富”。 赞 7



依然 2021-06-17 02:31:32

唐老师，看了你的价值投资实战手册，确实很喜欢，让我受益匪浅。知识和思想是一个最宝贵的财富，而让万众接受并按思想意识指导自己。那么，精神领袖是您赢得的尊称。所以我迷惑不解，1您觉得你写书的初心是什么。2写书和投资，哪个更让你实现自我陶醉。 赞 1

作者

1）高大上的答案是帮助他人，实打实的答案是闲的那啥疼，大部分人愿意相信的答案是卖钱，你随意帮我选个初心就好[悠闲]。2)当然是写书。很多年前想通底层原理后，股市赚钱就已经成为一种按部就班的必然，没有啥惊喜了。但能写出被

大家喜欢的畅销书，那可是大出本人意料的事儿，当然更有成就感。 赞 33



努力越过山丘的维毅 2021-06-16 21:53:39

在老唐这学到真经的感受之一，是每天虽然忍不住看行情，但看到持仓后，总无事可干。哪怕我有一个股票很差，跌了17%了，但是考虑仓位已达到配置上限，所以理性告诉自己不能错误的继续买入，分摊成本。同时公司基本面没有变化，想继续拿着再看看。这种闲，老实讲挺难受的。 赞 6

作者

居然无事可干，真奇怪。书房每天都有一大堆人喊叫时间不够，想看的书太多[偷笑] 赞 31



风 2021-06-16 21:17:58

持有现金 等待好公司回调 也算是一种持仓吗？在高手面前 我这样做 是不是有点傻 赞 2

作者

这要看你背后的思路，是因为当下现金类资产（注意，不是现金）更划算而持有现金类资产，还是因为你认为股价会跌而持有现金类资产。这两种逻辑形似神非。 赞 31



东晋的兰花 2021-06-16 20:36:49

第一张图片关于白酒行业发展态势的分析，是来自哪本书还是打印出来的书房文集中的文章？来书房较晚（旧文还没刨完呢），唐师见谅[呲牙] 赞 5

作者

酒鬼酒2019年年报第9页内容。 赞 30



知行合一 2021-06-16 21:57:59

我向你保证，一定会到买点的[呲牙]100%。您这么有信心吗？[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 6

作者

对呀，用飘柔，就这么自信。但我估计你没看懂这个回复[得意] 赞 28

知行合一

确实没看懂，希望您不吝赐教[强] 赞 3

作者

刚巧，刚刚回复吴小军，看墙上留言吧。 赞 10



lucky cat 2021-06-16 21:42:41

唐兄，给你学了不少东西，感谢。最近一段时间618，为了买酒混白酒贴吧，还有购物论坛，还有抖音酒评等很多酒友买酒多的地方，我发现大大小小的很多人都在说洋河酒质下降，不好喝，水晶m3不如水晶剑，海之蓝，天之蓝难喝，广告酒，等等，但是我喝着还不错啊，谁又喝的明白？但是这样很多新来的人都吓跑了，严重影响洋河的美誉度。奇怪的是其他白酒品牌都没有这种现象，唯独洋河有。有人说是前些年洋河增速太快，遭到妒忌，是这样吗？公司是不是得努力消费者教育活动了？ 赞 6

作者

的确是需要努力[呲牙]。只有远远超过别人，才有资格“不被评说”。 赞 27



海素 2021-06-16 21:52:06

初中毕业的我啃手财快坚持不下去了[捂脸]，太难了。 赞 10

作者

书房拾遗第11期分享过两本更简单好懂的入门书，据最近书房多位朋友反应，很好读，而且大有裨益。你可以考虑考虑。 赞 25



Fei 2021-06-16 21:50:31

看到唐老师学会计的笔记，想到学会计可能是人生中最好的一笔投资，短时间就可以学个大概，后期改动也不多，后面的时间一直可以用，不断用不断更新、精进，越用越好用！ 赞 11

作者

是，所以巴神公开说过很多次，投资者一定要学会读财报。 赞 23



巨浪 2021-06-16 20:31:22

老师，您有一次在提到指数估值时，说指数包含公司所赚的利润并非全为真，因此取一个折扣系数0.8，即，假如当前指数估值为24倍，实际我们应该当做30倍（24÷0.8=30）来考虑。想请教一下，这个0.8的取值有什么依据吗！ 赞 5

作者

没有依据，拍脑袋的。 赞 21



一起追月亮 2021-06-16 20:29:58

请问唐朝老师，有个问题我最近很疑惑，pe是一个静态概念，你在十年前投资茅台时有看到今天茅台会有460多亿的利润吗当时在13到16年茅台业绩没有什么增长的时候你又是怎么思考的呢是对于一个优秀的企业如果市盈率不高那就一直不卖这个逻辑吗站在后视镜来看似乎一切都理所当然，但是我把自己放在13年到16来看真的非常困惑。 赞 5

作者

如果你愿意翻开老唐2014年写的《手把手教你读财报》或愿意找那时以及更早时间老唐发表的文章，你就无需非常困惑，只需非常耗时[呲牙] 赞 20



张宁（math） 2021-06-16 21:11:23

对白酒研究的还不是特别全面，有个疑问，别的白酒都没有去库存，独洋河去库存了，是洋河纠正之前的营销问题，也就是自己存在些失误，还是对市场的理解更到位，走在前面了呢？ 赞 6

作者

等时间给我们答案吧[调皮] 赞 19



风 2021-06-16 21:04:40

你好，我发现现在低估值的股票基本都不怎么涨，成长性好的反而涨到天上去了，如果用财报的方式去看根本没法下手，请问怎么看待成长股的财报一般但估值给的很高，价值股成长性不行的基本都不怎么涨 赞 4

作者

可能你对低估值这个词有些误解吧。 赞 19



YongHua_Zhu 2021-06-16 21:43:31

这期留言风格不太对啊，这么多走错门的，怎么肥事[捂脸] 赞 4

作者

我发现，只有题目是书房拾遗的，阅读量会锐减，留言数也会大幅下降（平时文章留言通常在600~1000），拾遗一般不超过200[呲牙]，估计有很多人觉得自己都看过了，就直接节约时间跳过了。 赞 15

YongHua_Zhu

估摸着是因为拾遗没有最新买卖点，只有宝贵的投资知识。 赞 10



sj 2021-06-16 20:37:09

请问老唐，平时您引用研报等一些二手资料如何判断这些信息数据真实可靠性？有何方法？ 赞 3

作者

如果对公司或者行业一无所知，很难有什么好办法判断。 赞 15



洋洋 2021-06-16 20:29:11

唐老师，精神刚需和差异化竞争是中高端白酒的投资精髓，您这本注释的书叫什么名字？ 赞 4

作者

不是书，酒鬼酒2019年年报第9页内容。 赞 15

洋洋

我只看了洋河、茅台和古井[汗] 赞 4



又见唐朝 2021-06-16 21:27:10

看来唐师也看过竞争战略啊，不知道关于杜邦分析有什么书可以看看[社会社会] 赞 3

作者

杜邦分析不用看什么书，知道原理和公式足够了。 赞 14



施 2021-06-16 20:52:40

唐兄的书都买了，不知道那里可以下载到书房所有的文章。有没有一个pdf合集。或者有的话怎么搜索？

感谢老唐的无私分享。 赞 3

作者

点书房底部菜单栏“书房福利”，里面就有“文集下载”。 赞 12



洋洋 2021-06-16 21:46:47

别的白酒都没有去库存，唯独洋河去库存了。我觉得一方面是洋河现在认识到自己以前在营销上的问题，过度依赖渠道，（依赖渠道可能过去是对的，但是现在变了）； 另一方面，由于认识到了问题，必然找到了答案。现在白酒消费是品牌第一，是在消费者心中建立品牌，种草，扩大，提高美誉度和复购率。所以洋河清库存，轻装上阵，打造M6+大单品，抢占现在的消费者的心智。这一步，谁走的快，谁走的好，谁走的稳，谁能捕获消费者，自然也就占领了市场。 赞 10



攀登者 2021-06-16 21:18:55

这样的书房拾遗实在太好了，慢慢看慢慢品，书中有黄金啊，再次感谢唐书房！ 赞 10



QS 2021-06-16 20:37:21

无意中看到《手财》的作者把固定成本和可变成本，写为上头成本和直接成本，我就知道找到大师兄了。我也是五常的脑残粉。一路追到了唐书房，跟老唐大哥学习实战。 赞 8

作者

[呲牙][握手] 赞 10



t 2021-06-16 21:53:39

老唐，能否把后院热心读者整理出来的资料分享出来我们学习学习，短期内长时间阅读后院文章，时间和眼睛都受不了！ 赞 1

作者

这不就是咩？ 赞 9



时过境迁职 2021-06-16 21:28:03

唐叔有机会可以说一下双汇吗，从高点补到现在，价投之路有点迷茫 赞 1

作者

没跟踪，没有新观点。 赞 9



公子羽 2021-06-16 20:32:48

唐老师，下午在复读您写的海螺水泥，下篇中的每一年的资本性支出，具体由哪些科目组成呢？我看现金流量表的 购建固定资产无形资产和长期资产支付的现金 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额，数字跟您表格对不上啊，很疑惑，希望老师指点 赞 2

作者

每年财报都有直接披露“资本性支出”的准确数字，不需要自己去加。 赞 9



湘窖～开口笑～马忠 2021-06-16 22:12:36

看留言，我怎么越来越觉得这不是一个投资类公众号，而是一个相声公众号[微笑] 赞 7

作者

??[转圈][怄火] 赞 8



風也 2021-06-16 21:40:14

请教唐师：手财2的121页关于 投资收益=转让对价+剩余股权公允价值-（原持股比例*子公司净资产+商誉）该怎么理解呢[抱拳] 赞 3

作者

很简单，就是相当于将手头所有股权全部卖掉。（转让对价+剩余股权公允价值）是全部卖掉的所得。（原持股比例×子公司净资产+商誉）是成本，差额就是投资收益。 赞 8

風也

那计算的时候，商誉需要乘以原持股比例吗 赞 2

作者

不需要。全额商誉。 赞 3

風也

噢，我明白了，是因为商誉只有在收购的时候才会产生，所以不管公司持有多少比例，商誉都是全额归入公司成本，唐师，这样理解对么 赞 6

作者

对 赞 4



马梦犬老师 2021-06-16 21:31:16

大家的手好快呀！我把价值投资实战手册读完了，特别是前半部分读完，好像由清晰变模糊了。 有个具体问题问唐老师，如果我的目的是长期取得8%的收益，持有沪深300还是大秦铁路。逻辑是什么！是不是应该持有沪深300，因为它背后具有成长性，当然是在市盈率13.8左右！ 赞 1

作者

不回答这样的问题[调皮] 赞 8



致远 『狼心』 2021-06-16 20:40:50

看懂一家公司进而理解他应该是我眼里难度排名第二的事，第一是市场奖励错误者以及反人性的恐惧和贪婪，我想请问老唐叔叔平时除了财务报表以外都是怎么了解一家企业的呢？

作者
基本就是财报、公告、新闻，也没什么神秘渠道。 赞 8


星空 2021-06-16 20:22:28
沙发 赞 5

作者
黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利][咖啡] 赞 8


LC 2021-06-16 23:24:22
老唐竟然保证茅台100%会到买点，这不符合老唐性格呀 赞 1

作者
这只能说明你对'老唐性格'的了解有偏差。 赞 4

LC
那倒是有可能[偷笑]不过我感觉老唐都是让市场先生来决断，自己只利用不预测呀，很少给哪个结论直接下100%的预测呀 赞 2

作者
这根本就不是一个预测，它是一个规律分享。100%确定的规律。只是你的头脑里习惯了猜测股价，看到买点二字，直觉地将其归结为老唐预测股价了[调皮] 赞 7


我是赖蛤蟆 2021-06-16 22:34:10
哈哈哈。100%到买点，突然想明白啦[憨笑] 赞 6

作者
[得意][胜利] 赞 7


Peter Zeng 2021-06-16 21:44:26
请教老唐有关洋河的估值，最近一月翻看了您三部曲书中和白酒系列中有关洋河的全部文章，仅有一篇对2021的估值进行了预估（约90亿利润），似乎未发现对洋河长期内在价值的估值（两段自由现金流折现）或近三年的估值推演，是我错过了什么吗？ 赞 2

作者
嗯，错过了很多。 赞 7


懒猫 2021-06-16 20:57:56
持有≠买入，得细品，得领会精神。我持有是因为这是我能力之内的目前收益最高的投资品，所以我持有。之所以不买入，因为还不到我能买入的期望价位，同理也没到卖出价位。 赞 7


雨打竹林 2021-06-16 20:38:45
老唐老师好，有没有比较好的对未来社会描述尤其是数字化社会这块描述比较好的书推荐呢 赞 2

作者
木有。 赞 7


Adam 2021-06-16 20:34:45
老唐，请教一下今年唯一一个A+H股里面，招商银行，港股溢价a股多次，背后有什么原因呢？ 赞 1

作者
市场情绪的事情，哪有那么多为什么[呲牙] 赞 7



忘远近 2021-06-16 20:30:45

唐老师，请教两问题：1、您如何区别可以按未来三年估值或只用席勒估值法；三年估值法是怎么计算的。2、对A+H的，是否是按A+H的总股本来计算；

赞 1

作者

1.就像我文章详细写过的那样计算。2.是。

赞 7



刘瑶 2021-06-16 22:05:16

之前看了一点农夫山泉的资料。 记得它好像是有9个水源区，一方面可以保证它在各个地区的销售半径都不会太大； 另一方面，取水许可证之类的，貌似出于保护环境的原因，也会越来越严，导致想进入这个行业也有门槛。 这应该都算是它的优势吧。。。

赞 6



卧读陶诗 2021-06-16 21:19:25

唐师，请问今年的白酒企业点评还有吗？等的好苦啊[呲牙]

赞 2

作者

没做这个计划。

赞 6



动不动不动 2021-06-16 20:33:26

请教下唐老师，按照长期比较每股投资收益来做估值判断是否可行，有什么弊端[呲牙]

赞 2

作者

弊端就是经常会不灵。

赞 6



王华(John) 2021-06-16 20:29:22

老唐，你好 《实战细节分析：老唐为什么不卖茅台换分众？》一文里，你不拿合理的茅台换低估的分众，最主要的原因是因为茅台的估值合理（未到明显高估），还是因为分众的15%仓位上限（较低确定性）？ 假设低估的不是分众，而是同样确定性的腾讯的话，大概会怎么操作呢？ A/B同样确定性的情况下，会拿合理的A换低估的B吗？

赞 4

作者

一般不会。

赞 6



张希望 2021-06-17 06:16:46

老唐，你能点杀下中国平安和万科吗？

赞 3

作者

不能

赞 5



TB 2021-06-16 22:41:18

第一，不要把自己逼进不清楚的区域去做决策；第二，如果到了不清楚的区域，不管做什么决策，接受就好了，不要患得患失。--谢谢老唐，最近一直再考虑一个问题，看到这段话，心里就放下了。[愉快]

赞 5



伊美 2021-06-16 22:16:42

请问永辉那个是哪本书？看着也不错[捂脸]

赞 2

作者

忘记了，用相关关键词去后院圈子里搜搜，应该可以找到。

赞 5



oneMore 2021-06-16 21:21:00

强如老唐，也是从资产=负债+所有者权益 开始的。现在的信手拈来都是过往的日拱一卒 赞 5



涤生 2021-06-16 21:06:22

老唐你写的《价投》、《手财》、《巴芒》是我看过的书中最通俗易懂而且还经过时间验证实战过的书。白酒行业也是你研究得最深入、写得最详细的文章。白酒在历史上存在了几千年经久不衰，常喝酒还容易让人上瘾，具有重复购买的消费黏性，可以说很有投资价值，值得初学者认真学习 赞 5



qys 2021-06-16 20:56:19

老唐，有些财报销售收到的现金除了预售款增加，应收减少，应收票据减少，其中票据贴现里期末已背书或贴现的数据，应该还披露票据使用数量，现金流量补充表里找不到，只能推测吗？ 赞 2

作者

是 赞 5



赵国斌·恒天财富 2021-06-16 20:26:35

唐朝兄的字不错的… 赞 2

作者

感谢谬赞[害羞][抱拳] 赞 5



包子先僧 2021-06-17 05:18:16

唐老师好，对于陕煤的困惑像请教一下 1.我看了走近科学关于中国能源的分析，未来5～10年内大概率是火+水+核+风光并存的格局。这是能源的本身特性决定的，风光的由于不稳定和随机性，必须靠传统能源作为基荷去配合使用。 2.我看了火电券商对火电未来行业的预测，火电的占比会下降，但绝对值依然增长，并且增量可观。 3.又看了光伏券商的研报，里面用到了“替代”传统能源的字眼 4.看了锂电池的研报，也有很多关于储能方面的。 5.政府工作报告里面把火电作为国家能源的安全兜底 6.陕西煤业的官方宣传是基业长青 而且经营得确实挺好的 困惑点，到底哪一方是真理？如果技术进步真的把清洁能源的随机性，不稳定性，季节性，经济性，彻底解决了，那煤炭是不是真的要凉凉[捂脸] 赞 1

作者

哪一方都不是真理，都是推测、判断、观点。 赞 4



FLJ 2021-06-16 21:03:52

感谢老唐和热心志愿者。话说去年6月老唐居然说起过承德露露，估计是我进后院迟了，又不勤快翻之前文章。我需要反思，还是需要勤快，无论是学习书房文章、看书，还是看财报。 赞 4



耍耍哥哥 2021-06-16 20:47:52

请教老师一个问题，如果一个企业由于这几年的扩张，经营现金流和投资现金流持续为负，融资倒是背靠大集团的央企，融资相对于民企有巨大优势。这种企业的扩张项目又是有地方特许经营权的项目，跟当地政府签署的合作协议且一个地方一旦建成后不会有第二家。想请教两个问题，这种企业政府当地政府会不会因为给了特许经营权且财政紧张迟迟不给钱？(ps：国企跟地方政府要钱是不是相对要容易一些？这种因素可以考虑进去吗？(。第二个问题，这种企业需要留意的风险点有哪些呢？谢谢

作者

不确定看懂了你的问题一，貌似是想猜地方政府的想法，应该各种可能都有吧。问题二，仅凭这点儿描述，可没法回答[呲牙] 赞 4



YongHua_Zhu 2021-06-16 20:41:12

天天刷都竟然还有很多东西是没看过的[捂脸]惭愧了 赞 4



404 not found 2021-06-16 20:35:23

我去年打了农夫山泉新股，确实是很赚钱的一个公司。毛利率高的狠，一瓶水两块钱赚一块二，成本除

了人工，塑料瓶和包装纸这些。 赞 4



Four 2021-06-16 23:25:05

为什么看了老唐说过那么多遍“股市会持续向右波动”还是想笑呢 赞 2

作者

[坏笑][坏笑] 赞 3



黎直进 2021-06-16 21:22:19

老唐推荐的宝贝书终于等到了价值低估时刻，果断买入[呲牙][呲牙] 赞 3



日拱一卒 2021-06-16 21:16:18

看老唐的新手财都看的有点吃力，好几个点一直在脑袋里打架。再想想当初老唐看专业会计书籍，得多难，多大的毅力。越想越佩服，从一无所知到行业专家。得经过怎样的洗礼。 赞 3



Michael 2021-06-16 20:37:17

每天看一点，知识多一点，幸福感更多一点[呲牙] 赞 3



欢欢和乐乐的爸爸 2021-06-16 20:35:51

唐老师已成为我的第二个抖音，几天没得刷就难受。 赞 3



逍遥 2021-06-17 09:03:09

唐老师您好，头一回给您留言，知道您是某本书的十二位（没记错的话）导读之一，进入书房后有种相见恨晚的感觉，您推荐的书籍我都买了，也正在看，但是不过瘾可否再推荐一些呢，哪怕付费的也可以[呲牙] 赞 1

作者

先别贪多，看完再说吧[呲牙]老唐荐书里的书，都看完的话，还是要些时间的[呲牙][握手] 赞 2



烦恼即菩提，放下得自在。 2021-06-16 22:53:45

看了老唐的拾遗，理解了永辉的扑街。 赞 2



漏网 2021-06-16 22:05:13

哈哈哈哈 看到我的留言竟然被采用了，心里非常激动。早知有此时荣光，当初应该多酝酿酝酿。 赞 2



张洋 2021-06-16 21:56:40

选择好的投资对象，就像是挖金子。如果你想要挖出一盎司的金子，就必须要挖出成吨的沙子。你只是想要一盎司金子，并不想要成吨的沙子。但你却不能嫌弃这些沙子，因为金子就藏在其中[调皮] 赞 2



樱远 2021-06-16 21:52:06

今天的是浓缩的精华呀。 赞 2



历世的母爱朱 2021-06-16 21:37:19

本文有学到了几个新的知识点，感谢老唐! 赞 2



洋洋 2021-06-16 21:19:55

分众年报上留了百亿的现金，我觉得就是它的强势，就是对行业入局者的威慑！就好比中国没有原子弹时候，漂亮国就敢说让你重回井岗山，我们有了原子弹就是不怕大老美。这就是底气。 赞 2



阿伟 2021-06-16 21:19:49

“最重要的是④利于回报最初的风险投资者。高回报刺激对创新的风险投资，推动社会进步、科技进步和生产力提升。”对投资的最正能量评价[强]

赞 2



飞翔的金龙鱼 2021-06-17 10:59:13

@知行合一 ：茅台业绩拼命的涨，不就等于把估值“跌”到25倍到30倍了吗，谦虚一点讲是10年内一定会“跌”到25倍，“谦虚”一点讲是（可能）1年内就“跌”到25倍了。

赞 1



张丹+ 2021-06-17 08:00:32

最近一直在学习老唐的书和往日的帖子，脑子里不停的有问号冒出，收获满满，真心感谢。 赞 1



rick凹子 2021-06-17 00:01:53

巴芒第二十三回：凯利公式的争论在于在理论上无数次连续参与赌局，终局是一样的，因为概率回归，而现实里赌客没有无限次的连续参与可能，可能玩3次，可能熬通宵最多玩2000次，在股市下注次数更少，就会出现萨老说的看似胜率大而输很惨的可能。个人谬见。

赞 1



rick凹子 2021-06-16 23:59:51

老唐笔记记得有条理。上次巴芒演义看了开头，就落在飞机上了，重买了一本端午节几乎看完，击节叫好，准备买几本送人，书中介绍的那些超凡人物的大脑和人格，就像夜空中最亮的星（们），让人着实感到平凡的世界的不凡之处！感谢作者！

赞 1



邓聪 2021-06-16 22:46:29

老唐说的：“分析出投资价值，坦率说，不容易。但排除一些企业，少踩一些雷，真的不难，并没什么特殊技能需求。”不能更同意了，读了手财升级版，想通过阅读财报找到有投资价值的企业，依然挺难的，但排除90%的雷，确实蛮简单的。

赞 1



李创志 2021-06-16 22:18:20

既有您亲测的那么多好书，又有您自己写的《手把手》《实战手册》以及《巴芒演义》，真是太赞了！

赞 1



林宏（Leon） 2021-06-16 22:17:28

关于N,P,T公司的问题，是否还有一种可能呢？就是T公司的市值实际上是个虚值，假设P公司将手头所有T公司的股票全部一次性抛出，按现在全球可交易T公司的总市场规模是没有这个承接力的，会引起T公司市值的大幅度下降，而且很难准确预测在什么位置上可以稳住，所以实操中不存在这种可测量的套利空间，因此也就不会有人这么去操作。

赞 1



阿睿 2021-06-16 21:59:06

最近在自学《经济学原理》学到宏观那一块儿的时候发现好多政策对应的条件以及变量都太多了，然后就回想起唐老师讲的宏观的谬误，发现确实是这样的，想通过宏观来预测就是浪费时间。还是多看财报多深挖企业来的实在。

赞 1



宏铮 2021-06-16 21:58:23

感谢老唐！在这里学会了很多知识！随着学习的深入胆子却越来越小，在过去是急着买急着卖，现在不是嫌估值过高就是某些指标不理想，可能这就是所说的先要保障本金安全吧。

赞 1



赵海飞 2021-06-16 21:21:59

st桦林？唐老师也曾经这么“亲民”吗[憨笑]

赞 1



会会 2021-06-16 21:20:22

除了老唐的书都已经买了外，其他推荐的书都放进京东购物车了，买回来慢慢看，谢谢老唐的推荐 赞 1



知味 2021-06-16 21:16:06

承德露露在自选股里躺着等排号，去沃尔玛寻找一圈，没有，京东看了价格挺贵，本想沃尔玛买一盒喝一下，没实现。原来如此。[呲牙][呲牙]

赞 1



随遇而安 2021-06-16 21:01:22

果真有价值

赞 1



江婷婷 2021-06-16 20:52:50

好走心的内容，必须认真细读，感谢分享。

赞 1



邓聪 2021-06-16 20:45:27

老唐觉得茅台和腾讯那个属于经常做错，却一路磕磕碰碰成为行业领先的企业[呲牙][呲牙]

赞 1



张毅 2021-06-16 20:35:01

翻了一下阅读原文的书目，感觉一半的书已经读过了，看来最近有长进。

赞 1



Prince唐 2021-06-16 20:26:20

沙发 最近等着刷唐叔的文章呢，没看到都有点焦虑了

赞 1



cindy JM 2021-06-17 11:38:31

书房拾遗的内容，每次看的津津有味，哪怕很多内容在别的地方看过，能在拾遗里复习一遍，加深印象也是好的。最棒的是，再次阅读的时候，会不时地被某句话戳中，喜欢这样的学习方式[爱心]

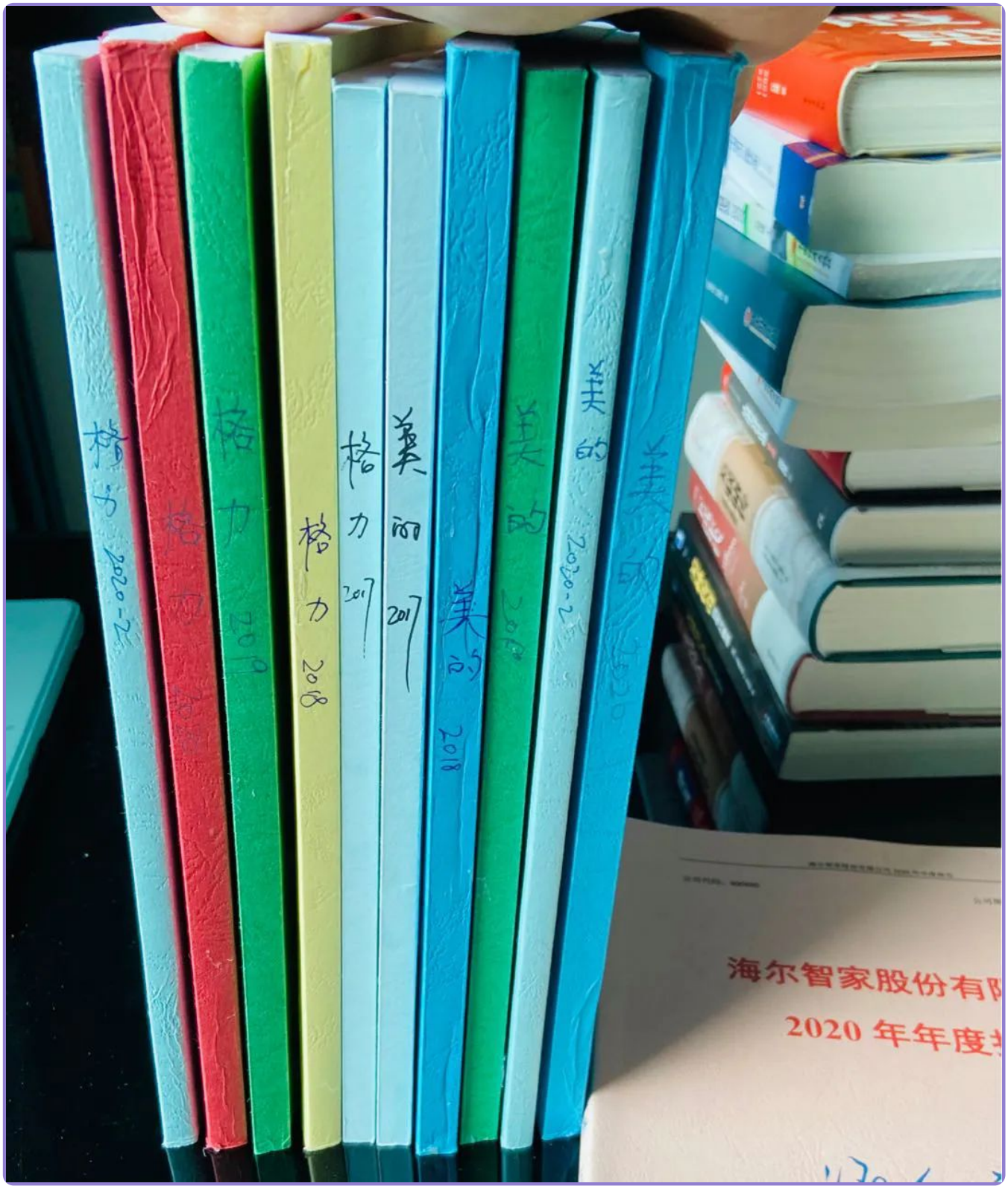
该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

格力vs美的学习笔记

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-06-18

收录于话题
#其他企业分析合集 86 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

前言：花了大约两周时间，将白电双雄格力和美的相关资料浏览了一遍。



期间在书房后院布置了两次数据整理性作业，大家普遍反映效果不错，比直接读老唐给出的现成结果进步大的多。

受此启发，今天的文章，我打算换种方式写。

我会给出我的逻辑和框架，数据和过程留给大家自己去查找和补充。

也就是说，你可以按照我给的框架，自己写一篇企业研报出来。

至于懒得动手的朋友，看看老唐的框架，也能明白老唐要表达的含义

但从长远获利的角度出发，我还是建议每位朋友都动动手，说不定一两周时间，你就会发现自己开始知道从哪儿入手了。

当然，如果你不同意老唐的逻辑推理过程以及分析框架，也欢迎论证出反面观点。反面观点的价值更大

为了鼓励大家完成作业，从下周开始，《巴芒演义》读书笔记的活动暂停，换成格力美的分析文章选登。

毕竟书房已发表75篇读书笔记，选中待发的还有42篇。这一百多篇读书笔记之后，想写出新意，难度确实是越来越大了。

格力美的分析文章的投稿方式，和《巴芒演义》读书笔记一样，将链接留在每周末和实盘周记同时推送的《巴芒演义》读书笔记留言区即可。

分析文章我打算选个五六篇优秀的，同样有奖品。奖品三选一：

①加老唐私人微信好友；②加入书房后院；③老唐三件套签名书，顺丰包邮+送定制版书签。

言归正传，以下是老唐阅读格力美的2017~2020年年报后的理解。不一定正确，但一定是老唐的真实想法

全文一共分八大部分：

①股东回报；②我国当前空调市场的量价困境；③国际化；④多元化；⑤线上化；⑥管理层折溢价；⑦风险；⑧估值。

期望这次不会受到上次海螺文章发表后，遭受的漫天口水之待遇



第一部分：股东回报

格力美的都曾是给投资者带来高额回报的优秀企业。

请尝试计算上市以来，格力和美的两家企业给投资者带来的年化回报数据，并区分其中多少是企业经营带来的，多少是市场情绪带来的。

<备注：2013年之前的美的，可用美的电器（SZ.000527）数据分段计算>

第二部分：我国当前空调市场的量价困境

主要内容：

1）销量困境。

目前我国每百户家庭拥有空调的数量，城市家庭是XXX台，农村家庭是YY台，请参照发达国家同阶段历史，考虑未来

十年，量的年化增幅。

我的主要观点：参照发达国家经验，未来的百户家庭拥有空调的数量年化增长会很低，个人估计不超过年化4%。

就增量而言，能够考虑的还有两个需求，一个是更新需求，一个是家庭户数的分裂。

空调的更新换代可以大致按照10年左右考虑，这意味着更新需求呈现后期多，眼前少的特点（与十年前的国内空调销售总量对应），最近几年里给市场带来的增量依然不多。

家庭户数的裂变，从当前中国人口特点估算，未来几年里这个裂变带来的增量几乎可以忽略。

2）价格困境。

空调基本款价格区间，30年前约3000元/台，20年前约3000元/台，10年前约3000元/台，今天约3000元/台。

对比M2增长和空调均价数据，推断未来空调均价的增长可能。——我的结论，价格涨幅仍将远低于CPI。

综上所述，从量和价两个角度出发，国内空调市场未来成长性不佳。

请补充上述量价论证的相关数据和过程。

3）突破口

面对国内空调市场未来成长性不佳的困境，企业有三种途径去突破：国际化、多元化、线上化。

国际化寻找增量客户；多元化满足客户其他需求；线上化挤压渠道利润。

第三部分：国际化

国际化方面，美的领先于格力。

体现在

1）营收占比。

2020年格力国际销售200亿，占营收比例不足12%，境外收入毛利率12.13%;

美的国际销售1210亿，占比超过42%，境外收入毛利率25.45%。

2）海外生产基地。

2020年格力拥有生产基地17个，其中15个在国内，境外仅有巴西和巴基斯坦各一个；

美的在海外十多个国家设有18个研发中心和17个生产基地。

3）海外收购经验。

格力的海外收购案例vs美的的海外收购案例。

双方品牌矩阵安排，海外市场的品牌认知程度对比。

第四部分：多元化

多元化方面，美的领先于格力。

格力的多元化，迄今为止可以视为失败的尝试。

以2020年财报为例，去掉为采购原料出售给供应商的“其他业务”之后，剩下的主营业务收入1304亿，空调业务占比超过90%。

其他包括生活电器、智能装备、精密模具、再生资源、医疗、半导体、新能源等部门合计营收125亿，营业成本105亿，毛利润仅20亿。

考虑管理费用、销售费用和这些部门的财务费用，基本可以确定，除空调以外的多元化目前整体处于亏损状态。

而美的在空调之外，发展的生活电器在多个领域里成为行业龙头，比如洗衣机、冰箱、电饭煲、饮水机、电烤箱、微波炉……

收购的电梯业务和美的原中央空调产生协同作用，构成智能楼宇事业群；

机电事业群，自用+外销，形成规模化。借助原行业地位第一的美芝压缩机渠道、威灵电机渠道，发展变频器、伺服系统等相关机电，并可能和库卡形成协同作用；

收购的全球机器人四大巨头之一德国库卡，最大的前景是库卡工业机器人技术移植中国生产+中国市场对工业机器人的高速增长需求，即海外技术的生产本土化和市场本土化，这是未来几年看得见的发展方向；

收购的医疗器械（这个没看懂。为什么美的和格力不约而同都选中了医疗器械这个发展方向呢？）

第五部分：线上化

伴随着互联网、移动互联网及相关基础设施的不断完善，线上渠道逐步侵蚀线下渠道的市场份额，是历史的必然。

线上渠道不仅有条件展示更多产品，让消费者购物体验更好，而且因为加价层级少，相当于消费者共同瓜分了原渠道利润。

美的2013年开始线上销售，格力2019年启动董明珠的店。

对比2020年各自线上销售数据。

下面做两份和渠道改革有关的数据统计作业。

作业一：

请统计格力电器2007~2020年下列数据：

> 合并利润表的营业收入、销售费用、净利润；
>
> 合并资产负债表：“其他流动负债”科目附注明细里的“销售返利”数据；
>
> 合并现金流量表：“支付的其他与经营活动有关的现金”科目附注里的“销售费用支付的现金”。

以及美的电器同期的

> 合并利润表：营业收入、销售费用、净利润
>
> 合并资产负债表：“其他流动负债”科目附注明细里的“预提销售返利”数据；
>
> 合并现金流量表：“支付的其他与经营活动有关的现金”科目附注明细里的“销售费用”数据。

数据的统计不难，使用也简单，但背后逻辑有难度、有深度。

我略做说明：

之所以从2007年开始统计，是因为我国从2007年开始实施企业会计准则，要求上市公司披露预计负债。

从这年开始，格力和美的财报里才披露销售返利数据；

在2020年之前，格力和美的两家公司，对于预提销售返利的会计记账手法不同。

美的的返利不计入营业收入，同时也不计入销售费用。这处理方法简单透明，很容易懂，也符合2020年开始实施的新收入准则。

但格力的会计处理手法，一直是公司宣称的核心商业机密，不对外披露。

个人推测其处理手法是：第一年全额计入营业收入，同时将计提销售返利计入销售费用。次年经销商利用返利提货时，记录成本，同时冲抵销售费用。

举例说明：剔除增值税因素，假设两家都收到经销商100万，都给10万返利，不计算销售返利时的其他成本合计都是50万（含营业成本、销售费用、管理费用和财务费用等，下同），则：

美的的记录是营收90万，成本50万，营业利润40万，同时在其他流动负债里记录销售返利10万。

格力的记录是营收100万，成本50+10=60万，营业利润40万；同时在其他流动负债里面记录销售返利10万；

<对于销售返利10万，我们均可以简单地理解为收到经销商预收款10万>

次年，经销商使用这10万元返利提货时，美的则记录为营收10万元，成本5万元，（资产负债表的其他流动负债减少销售返利10万元），利润表显示营业利润5万元；

而格力记录为营收0元，成本5万元，（资产负债表里的其他流动负债减少销售返利10万元），冲抵销售费用-10万元，利润表显示为营业利润0-「5+（-10）」=5万元。

上述格力会计手法，尤其是使用返利时的会计手法，仅仅是老唐的一种推测，不保证正确🙏

但其中不确定的细节（若有）不影响我们后文推论，因为它有三个特点是确定的：

①将计提返利和使用返利的两年合计作为一个周期看，两种记账手法的营收均为100万，总成本均为55万，营业利润均为45万元，无差异。

变化的只是毛利率、营业利润率、销售费用率等比率类指标。

②同等情况下，格力的营收提前一年体现在利润表上。

③所有返利均是第二年给货，不给现金。

备注：如果看不懂上述的返利会计处理，没关系，只要记住最后这一句「所有返利都是第二年给货，不给现金」，就不影响后文阅读💪

格力的返利比例、返利时间、使用方法均为格力最高机密（董明珠称其为格力的“核武器”），而且一贯没有纸面材料，仅凭口头承诺执行。

所以，每年提多少，怎么使用，完全是一个无法窥探的黑箱。

理论上，格力公司可以通过操纵规定零售价、对应返利计提比例、次年使用条件和比例，将营收和净利玩弄于股掌之间。

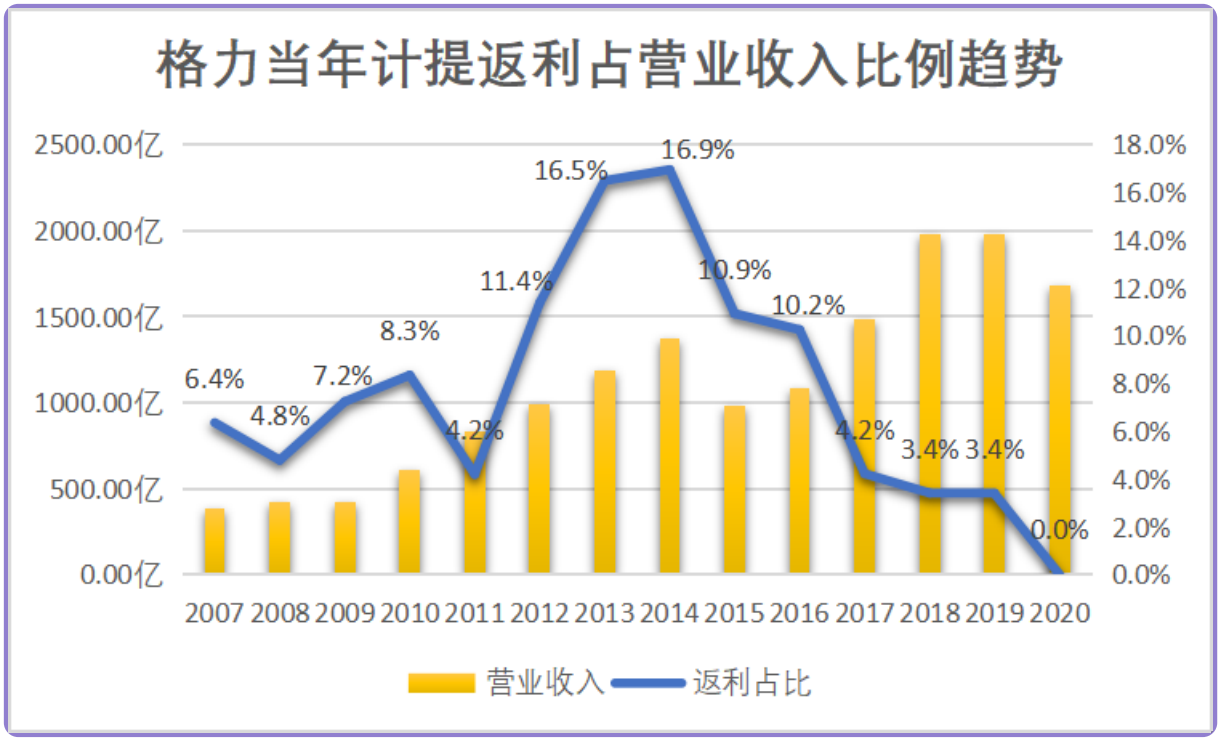
这也是这匹知名大白马一直令老唐望而生畏的因素之一。

2020年起，所有上市公司都需要实施新收入准则。

美的对返利的原处理手法，和新准则要求一致，无需修改。格力自2020年起修改为和美的一样的处理方式。

感谢新收入准则，2020年年报给了我们一把探究格力销售返利黑箱的钥匙。

前面提示朋友们统计的数据，就是这把钥匙，它长这样：



<注意：可略过图上2020年数据。2020年营收里已经剔除当年计提的返利，excle图会自动给出0%曲线，实际非0>

这是数据统计结果，由于期望大家自己动手，我就不给具体数字了。

数据来自书房读者@食兔君，感谢食兔君——数据如果错了，由他负责背锅

通过上述统计，我们可以将格力从不对外披露的「当年计提销售返利」数据计算出来。

然后通过计提返利占营收的比例波动，观察格力报表对营业收入的调控程度。

结论呢，看上面的蓝色曲线，应该可以确定，格力确实通过了大起大落的年度销售返利计提比例，实现了对财报营业收入的明显调控，这也导致了格力的合并利润表传递的完全是失真信息。

我猜测过去十多年里，但凡有人意图通过财报数据去分析格力的投资价值，格力管理层会从内心轻蔑地抛出来四个字儿：切~书呆子

这个计算背后的原理，是这样的几个假设和推测：

首先，我们知道格力自己投资建设的、供销售机构使用的房产或其他固定资产数量微乎其微，甚至可能近于零。

由此我们可以推测，销售费用里的折旧摊销金额，小到可以忽略。

在销售费用里折旧摊销近于零的假设下，利润表销售费用的构成将主要由「从不支付现金的当年计提的销售返利+需要支付现金的安装维修费、运输及仓储装卸费、宣传推广费、销售系统工资奖金等」两大部分构成。

因此，通过统计合并现金流量表「支付的其他与经营活动有关的现金」科目附注里的“销售费用支付的现金”，我们知道了后面一项的金额。

从而可以用「利润表销售费用-为销售费用支付的现金」得出「当年计提的销售返利」金额。

但这里还有两个隐藏的小坑需要排除。

第一个坑是因为权责发生制与收付实现制的区别，当年为销售费用支付的现金金额，与当年实际发生的销售费用里需要用现金支付的金额，会略有差异。

举个例子说，2019年12月产生的安装维修费、运输及仓储装卸费、宣传推广费、销售人员工资奖金，属于2019年合并利润表销售费用。

它们的实际支付，只能在2020年初完成，包含在2020年的现金流量表里。这会产生部分误差。

但考虑到现金支付是长期滚动计算，且支付习惯不会剧烈变化。

2019年12月的销售费用推迟至2020年初支付现金的同时，2019年支付的现金里，也会包含为2018年12月销售费用支付的现金。

所以，这个小坑确实存在，但金额应该不会很大。属于可以接受、不影响推论结果的误差。

第二个坑是一种假设，假如公司利用收到的银行承兑汇票去支付销售费用（宣传费、安装费、运输费等），那么，它们将不包含在「支付的其他与经营活动有关的现金」。

从而可能导致我们低估为销售费用支付的现金，高估当年计提的销售返利。

因为我们假设的是：当年计提的销售返利=利润表销售费用-为销售费用支付的现金。

这个担心，也是以前年份不敢这样去推算的理由。

不过，2020年财报披露后，发现格力将当年计提的销售返利从销售费用里去掉后，为销售费用支付的其他与经营活动的现金（133.6亿），与利润表的销售费用（130.4亿）差距很小。

——这3亿差额，很可能就是前面说的时间差小坑造成的。

看上去，除了销售返利以外的其他销售费用，格力没有用银行承兑汇票支付的习惯。

这个现象倒也很容易理解。用承兑汇票支付，通常大额，且内含“欺负”别人的含义，一般用在别人有求于自己的时候。

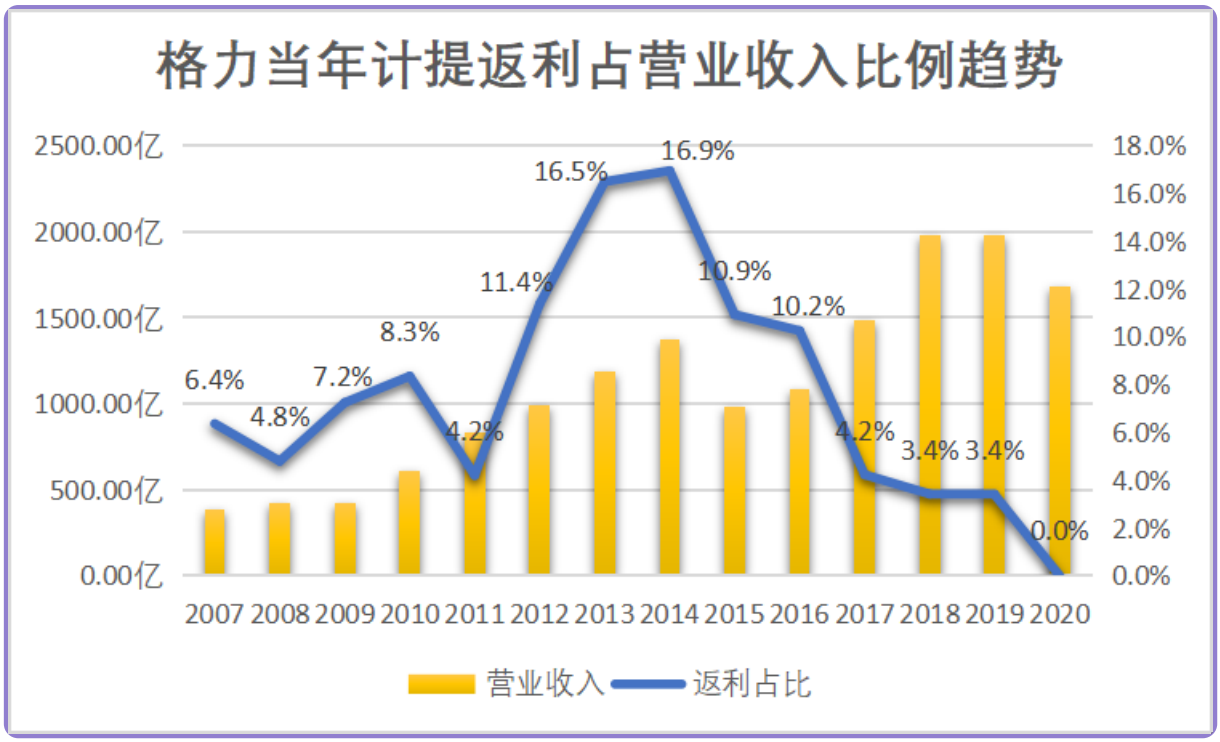
对于格力来说，供应商就是有求于自己的，而且都是大额交易，产品有统一检查标准，不需要考虑供应商高兴不高兴，

可以坦荡地用承兑汇票欺负欺负👊

而安装维修、运输装卸、宣传推广以及工资奖金，一般小额，且工作成果检查标准不统一，公司又不缺现金，何必用汇票去折腾他们，让他们心生不满呢？

综上所述，这个计算逻辑在2020年财报后，基本确信可以使用。

观察返利占营业收入的比例图



同时，统计并观察美的该数据，对比分析两家公司是否存在用销售返利调控营收的情况存在，并尝试推理背后的原因。

作业二：

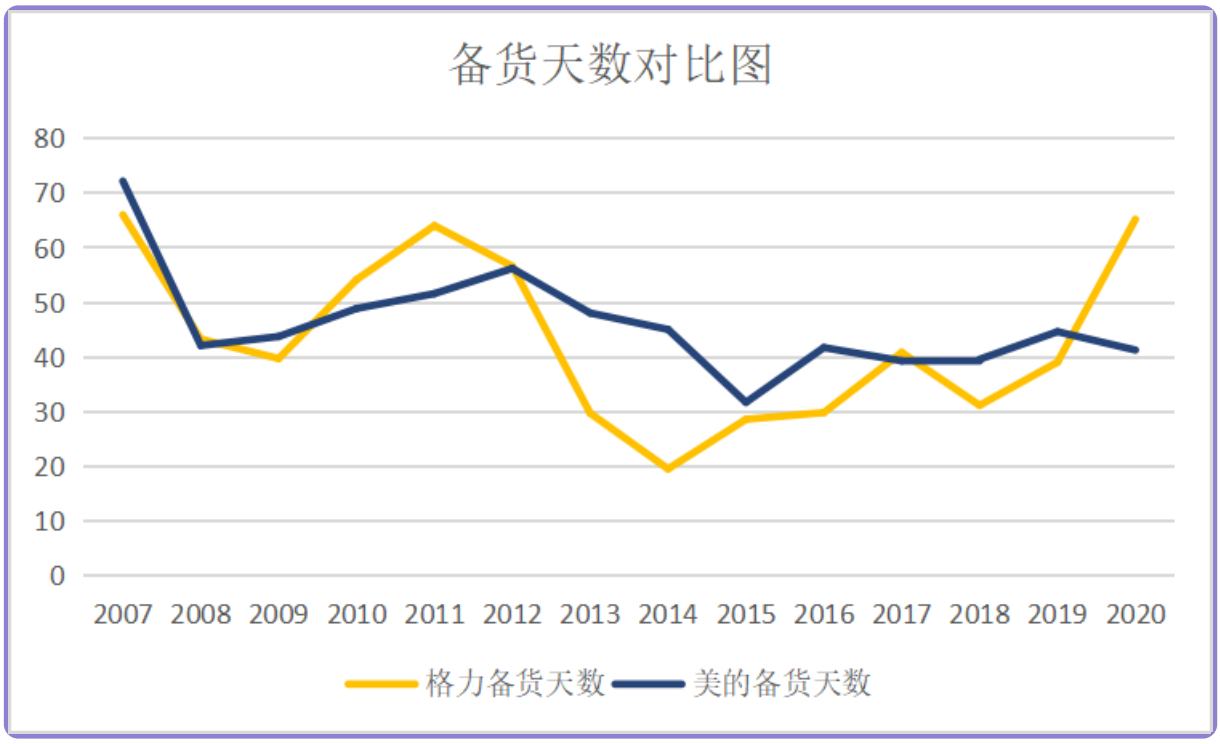
请统计2007年至2020年，格力和美的年末存货里的产成品（或库存商品），占当年主营业务成本的比例。

产成品（或库存商品）数据，在报表附注"存货"明细里，主营业务成本在报表附注“营业成本”明细里。

用主营业务成本/365，可以得出全年日均销售商品成本。

用产成品（或库存商品）金额/日均销售商品成本，可以得出年末备货大约相当于多少天的销售。

结果如下图——数据来自书房读者@白开水 谢谢白开水，数据错了请抡起平底锅找他



请观察数据，并尝试分析美的T+3柔性生产模式，与格力渠道淡旺季分摊存货模式的特点，及对未来营收的影响（提醒，尤其要注意格力备货天数激增所代表的意义）。

第六部分：管理层折溢价

这部分，老唐承认对董明珠女士的管理风格早有成见，对格力的管理层持偏负面看法。

但我的看法很可能是不客观的，各位完全无需按照我的思路展开

我提供几个主要的负面看法：

①董明珠：“格力的价值是员工创造的，不是股民创造的。我五年不给你们分红，你们又能怎么样我？”

② 2016年，央视主持人董倩访问董明珠：“您多次说您从来没有犯过错。这个话并不符合科学，人哪能不犯错呢？”

董明珠：“我在格力27年了，我就没有犯过错啊！我的效益这么好，你难道认为我是失败的吗？你难道认为我犯过错吗？我犯过错，能有这样的成果吗？”

③吴晓波：“我们每个人都有知识盲点，比如说我对互联网电商不是很熟，我对人工智能不是很熟，我对资本市场不是很熟。那你通过什么方式来完成这个学习？我挺好奇的。”

董明珠：“可能我智商还行吧，我没搞过生产，我也没管过技术，但是我可以给他们指一个方向，我可以在技术领域里看到他的不足。”

吴晓波：“你是通过什么方式学习的？”

董明珠：“包括我们的企业管理，那都是我创造出来的，我没有学……”

④曾被认为和董明珠构成格力铁三角、被猜测为格力接班人的两位副总裁望靖东、黄辉去年8月和今年2月先后离职。

2021年4月博鳌论坛上，董明珠谈及此事时说：

“我曾经对几个人是抱有希望的，但是权力一旦释放给他以后发现不太行。第一是自己没有掌控能力，第二是没有那种精神，他按照一个普通人的要求要求自己，第三是有权力了以后，把权力做成自己的平台，这对企业来说是非常严峻的考验。”

⑤格力一共4位副总裁，走了望靖东和黄辉之后，剩下的两位都是从总裁助理岗位上成长为副总裁的。

新提上来的两位，一位是2019年11月入职格力电器的，之前是国家审计署武汉特派办处长。

另一位是2020年11月入职格力的，之前是陕煤财务公司董事长。

都属于在格力没有根基的新人。

高管层面，除董明珠之外的副总裁，均无销售管理经验。

⑥相比美的9位副总裁年薪介于430~884万之间的待遇标准，格力两位老的副总裁年薪230万和330万。

2019年11月入职的审计署那位，2020年全年在格力工作，年薪10.42万。

<第4位副总裁、董秘、原陕煤财务公司董事长,2020年在格力只有一个月，薪酬3.2万，应该没有观察价值，跳过>。

从这个角度观察，格力的高管团队应该是一种霸道总裁文化。

霸道总裁的优点是总裁正确的时候效率高，缺点是一旦总裁由于知识、能力或其他因素导致选错方向时，缺乏纠正机制。

所以，我认为管理层因素对于格力是折价因素。

相比而言，美的的股权结构、管理层人员结构、薪酬和股权激励等方面要做的好一些。

再次声明：这完全可能是成见、偏见。我并不寻求认可，你完全可以从你的角度谈对两家公司管理层的认识

第七部分：风险

两家公司财报里，均列出了他们认为的公司可能存在的风险。

都集中在疫情、宏观、国际贸易环境、大宗商品价格波动、汇率波动等方面。

这些风险，在我看来，操心也没用，关注或不关注都一样（反正也没能力拿出解决办法），全部属于投资必须承受的系统性风险。

我原本认为产品更新换代不及时，消费者流失的风险才是格力美的核心的经营风险。

但观察两家企业根本没提过这事儿。细想之下，猜测这个风险确实不足以道。

白电方面，产品变化并不大，更新换代的间隔时间也比较长，消费者对其的要求主要集中在外观、基本功能及可靠性上面，新功能往往是厂家引导出来的。

两家企业均是长期坚持巨额研发投入（比如格力2020年研发投入60亿，美的2020年研发投入超百亿），均保有超过1.5万研发人员，均采用类似“开发一代、研究一代、储备一代”的研发模式。

无论是创新还是模仿，都有能力、有财力、有时间，去保证两家企业在产品的主要功能上，不会严重低于消费者预期。

关于美的收购商誉风险（主要是库卡），由于我对库卡工业机器人满足本土市场增长需求的乐观，加上公司商誉减值测试时，采用的相关增长数据比较保守，目前我看不到重大减值风险。

因此，格力美的两家公司的投资风险，主要集中在无法预防的系统性风险及管理层风险，我个人未发现其他重大风险。

第八部分：估值

我对美的估值为：

三年后合理估值7200~9000亿，买点3600~4500亿。

计算过程：

①取10%的年化增长，估算2023年净利润360亿；

②按照无风险收益率3%~4%的现状，合理市盈率可取值25~30。

考虑到低速增长的现状，取值下限25倍。则25×360=9000亿；

③考虑国际化、多元化对资本支出的需求，保守将自由现金流按照净利润的八折考虑，则360×80%×25=7200亿；

④故2023年合理估值可视为7200~9000亿之间，对折位置可买入。

⑤我打算周一买入观察仓。如果市场有机会跌至3600~4500区间，我愿意配置上限为10%的仓位给美的。

⑥我无投资格力的打算，也不谈论估值，但欢迎你估算并分享。

文末告饶

老唐只是认为格力的多元化、国际化和线上化，目前都才起步，变数比较多，相比美的而言，确定性不够。

上述理解也不一定正确，只是老唐个人相当浅薄的认识。

老唐绝无贬低格力、或者说格力缺乏投资价值的意思。

格力当然是家好企业，说格力优于A股90%以上的企业可能都低估它了。

希望持不同观点的朋友，键下留人、口下留情谢谢

另：明天我有事，实盘周记推迟至周日推送。

本周仅周二开盘利用古井B分红买入了几百股古井B，成交价格109.8港币，交易金额占比近于0。实盘2021年内收益8%。

阅读原文



刘小闯 2021-06-18 20:41:50

格力的魅力还在于连老唐都有点怕说它不好[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 555

作者

[坏笑][坏笑] 赞 113



做时间的朋友 2021-06-18 21:31:43

老唐，我不持有格力和美的，我只说我的用户体验。我家大概十年前用的微波炉、空调、电饭煲都是美的的，但是无一例外全都坏了，电饭煲更是第一次用就坏了，然后陆续修了三四次最后扔掉了，从此发誓再不买美的产品[呲牙] 赞 413



红星 2021-06-19 10:34:02

前段时间，你黑海螺水泥大概尝到了一些甜头，现在又来黑格力，我猜你过不了多久就要黑中国平安了，咱们走着看，且看我猜的对不对。 赞 19

作者

你来的比较晚，中国平安已经黑过了[呲牙]你可以向书房发送“平安”，提取老唐2017年黑平安、黑保险行业的系列五篇文章。 赞 383



刘瑶 2021-06-18 20:27:10

唐师在最后表现出了求生欲[旺柴] 赞 145

作者

[捂脸][捂脸]确实。主要是海螺点杀文带来的伤害太大了，我发现大白马的部分”粉“攻击力比庄股、小盘股还强，而且还喜欢拉着本派祖师爷的旗号攻击，弄得人还手都不利索，惹不起[坏笑][坏笑] 赞 305



喜洋洋 2021-06-18 20:51:36

分析不错。但根据多年产品使用感受，美的质量与品控不敢恭维。美的坚决不会买。 赞 250



东 2021-06-18 22:06:41

格力这么大的国企简直就是董明珠的一言堂，长期如此真的有利于企业发展吗？ 看到有人这么留言，这样的投资者真的很令人无语！格力早就混改过了，现在的大股东是高瓴。 从老唐这里学了很多东西，很多价投理念都学习老唐，谢谢！ 但对于董明珠个人，我与老唐的看法不一致。对于一个国企，董明珠能带领格力走到今天，已经相当不易，在那种体制下能冲出重围的有几个？ 虽然她的管理风格很霸道，问题是那样的环境下，没有一个强势的领导者，格力不可能走到今天这一步。 至于她不犯错，在杨澜今年的访谈上，她说的是战略上决策上的错误，她做了对的事情，但把事情做对不是她一个人能左右和决定的。 至于接班人问题，2019年高瓴进入后，她能决定吗？我表示怀疑。 至于格力董明珠店，我觉得有些人过于敏感了，格力早已不是国企，董明珠也只是小股东，冠名店名这么大的事情董事会会不管不顾？张磊都没有意见啊！再说了，店名叫什么对公司业绩有影响吗？ 其实我投资格力，很大原因是因为董明珠的诚信，因为她有利润之上的追求，人无完人，我觉得她的缺点，我能接受。 赞 177



Mr.亮 2021-06-18 22:15:06

格力的网店为什么叫格力董明珠店，难道格力是董明珠一个人的？ 赞 22

作者

这个真的有点私心。消费者肯定是知道格力的，比知道董明珠的人多。就好像知道海尔的人，比知道张瑞敏的人多，知道茅台的人比知道季克良的人多。即便不考虑知识产权归属问题，仅仅从传播、影响和利于销售的角度，都应该强调格力，而不是强调董明珠。 赞 170



风 2021-06-18 20:41:29

美的缺少道德股价没到140却要140回购，既然140要回购为何第二天不拉涨停板呢，还是为了机构出货让小散接盘，当时看到说要140回购我都懵了 赞 60

作者

回购的标准表述是不高于X元，就像小岳岳自爆月薪不到10万一样：4000，到10万了吗？[阴险] 赞 143



楚留粤 2021-06-18 20:32:22

唐老师平常嬉皮笑脸的，干活儿真没得说，真厉害！ 赞 48

作者

我有嬉皮笑脸吗？[晕][发怒]看我唐门漫天花雨biubiubiu[菜刀][炸弹][菜刀][菜刀][菜刀][炸弹][炸弹][炸弹] 赞 142



东晋的兰花 2021-06-18 21:52:11

高效的收集，有效的梳理，清晰的思路，如抽丝剥茧般的叙述，我算是清楚了我与您的差距之大。昨天在后院看到了您03年也是从资产等于负债加所有者权益开始的，让我又恍惚觉得您的高度或许短期无法超越，但最起码在您的展示下有迹可循或可徐徐图之，怕什么山高路远，进一寸有进一寸的欢喜。侠之大者，为国为民，翻阅书房旧文，脑海里总是不经意间冒出这句话，原来这世上真的有人，不为名，不为利，只为传播一种普世的智慧，私以为我等书房虔诚的读者，对唐师的敬意，更多的是来源于启迪了心智，开阔了眼界，无关收益率（当然，高点也无所谓的[呲牙]） 赞 136



伯涵 2021-06-18 20:22:54

这时间点真好！ 刚忙完就收到文章推送， 唐师周末愉快！[调皮] 赞 74

作者

听说今天冠亚直播帅呆了一众观众[呲牙][玫瑰] 赞 117



犹似斩春风 2021-06-18 21:00:32

到格力和美的怎么样？到两家公司工作一段时间就知道了。风格完全不一样。格局心态也不一样。然后你就会知道怎么投资了。不过本人得出来的结论和老师你得出来结论是一样的。要是我有1个亿投资，打死也只会投一家，

而不投另外一家

赞 65

作者

听这意思，你在他们两家都工作过？[抱拳]

赞 110



山屿水 2021-06-18 20:49:24

你好，老唐，我有个疑虑，请教您，[抱拳]，以洋河为例，假如年内市值到达了卖点4700亿，卖出后市值往下掉，但未能到达1925亿的理想买点，比如到达3000亿市值后往上走了，出现类似情况，如何操作，谢谢！

赞 17

作者

茅台到卖点卖出后，下跌但没达到买点，又从1860上来了，区间我怎么操作的？这答案不用问，明摆着的[调皮]

赞 110



LeFt 2021-06-18 20:48:07

都是大白马，但我从网上看到的产品质量和服务态度这方面的评价来说，格力都比美的口碑要好一些，美的的多元化很成功，这几年明显甩开了格力，希望两者都能国际化更成功，都是我们90后眼中的国货之光[加油][加油][加油]

赞 101



STomoki 2021-06-18 20:48:22

我有一点想说的是:望靖东的离职是有迹可循的，因为内幕交易的原因。格力举牌海立股份，望靖东泄露消息。 这就是所谓的给了年轻人权利～然后...我董明珠铁粉，董明珠在我心中的地位和老唐比也差不了多少，我学习为主

赞 100



阿迪唐 2021-06-18 21:20:12

对于格力的董小姐，老唐还是客气了…一个格力公司，开了一个网店叫“董明珠的店”，董小姐完全把格力深深的烙上了自己的印记[捂脸]，董小姐一系列的行为，这个在书本上描述为“经理人对股东的内部人控制问题之违背忠诚义务之建设个人帝国”[捂脸]

赞 99



Laman 2021-06-18 21:21:53

老唐，我想问问茅台什么时候能提价？持有茅台股票快疯了，最近一直跌

赞 11

作者

茅台董事长都不一定有能力回答你这个问题，况老唐乎？[害羞]

赞 90



Figo 2021-06-18 21:29:56

作为一个持有格力超过5年的老股东，今天再次看到老唐的分析，十分佩服也十分感慨啊。 格力一直把自己装扮为科技集团，除了成熟的空调业务，也在培育生活电器以及智能装备业务，不过实在是可惜，即便有盈利能力这么强的主业做支撑，其他业务只能用一塌糊涂来形容，尤其是经历疫情的洗礼。 生活电器基本依赖空调的销售渠道，作为空调添头来处理。遭遇疫情后，其与空调一起暴跌，像浮萍一样。 十年时间销售增长了接近4倍，不能说很差，但是却已经接近失去竞争机会了。现在无论是冰箱还是洗衣机，美的海尔都是几百亿的生意，而且呈现寡头化。小家电没存在感，美的多品类占据市场前三，苏泊尔小熊啥的也很厉害，更别说小米。小米AIoT产品，20年增长10%，市场认为不及预期。 智能装备业务，前几年看似发展不错，有两年靠着给银隆提供产品一下子把销售额做到了30亿，欣欣向荣。当然，就算扣除掉银隆，在19年也还有18亿。不过疫情一下子将这个表象打破了，20年收入暴跌63%，一夜回到了解放前。数据是无情的，智能装备业务还没有到能够真正走出去的水平。反观海康的机器人业务，在疫情的冲击下仍然能够大幅增长，对比起来气死人。 国际化业务也不能说。2013年外销占比15%左右，2020年外销占比15.4%，从160亿增长到200亿，这可是接近十年的时间，其他中国企业在国外突飞猛进。 主营空调，去年被美的超越，虽然国内还是第一。 哎，不说了，感谢老唐的分析。

赞 89



paul 2021-06-18 20:30:35

真的很确定美的对库卡的增长数据可靠，且可以凭预测的增长确认这笔商誉没减值吗？

赞 22

paul

美的和库卡2020年年报都显示机器人业务明显下滑，你是用什么理由判断库卡增速挺好的呢？ 赞 31

作者

预测，哪里有什么“真的很确定”呢？我的看法是这个，但我没有可能给你打包票，也没有说服你的打算呀。库卡是全球四大机器人巨头，库卡在中国已经建厂，中国工业机器人需求增长迅速，推理出未来库卡工业机器人会有不错的增速，我觉得还算逻辑通畅吧！你要不认可，我也没有反对意见。 赞 88



许长明 2021-06-18 20:47:49

德国库卡的海外技术的生产本土化和市场本土化，这里差不多只能是愿景吧？德国不会转移技术啊。 赞 17

作者

库卡中国工厂已经建好了，你还在自卑呢？自信点，德国鬼子一样对我们口袋里的钞票垂涎欲滴[偷笑] 赞 87



利文斯顿 2021-06-18 21:17:19

有一点可以肯定的是，老唐这文章如果发表在某球，必定会招来千夫所指。这两群铁粉（或铁锈）的互黑，也算是大A的一大奇观。 赞 25

作者

所以，我龟缩书房保命啊[奸笑] 赞 69



岑志松 2021-06-18 20:44:21

高岭入主格力，而非美的，对格力是加分项吗？ 赞 24

作者

对我而言，不是。对你或者市场而言，是不是，我也不晓得[调皮] 赞 69



谢辉 2021-06-18 21:03:06

只见格力的负面不见美的的负面，明显会授人以柄的 赞 31

作者

欢迎你补充完整。 赞 64



SUNKAI 2021-06-18 20:31:37

美的的公子开厂给美的供零部件这事老唐怎么看[皱眉] 赞 23

作者

我记得我以前写过，关联交易不见得都是坏事，也有他有利的一面，公平不公平，关键还是要看交易条件。 赞 64



蚊了 2021-06-18 20:40:08

管理层评价里那几条怎么感觉是抄“刘不长”的，怎么老唐也走娱乐路线了。 赞 8

作者

从未听说过你说的这个什么长，管理层评价那几条，除了关于接班人之外的内容，我2019年5月4日发表在书房文章《主要白酒点评2019版之②》里，如果说抄的话，我抄的2019年的唐朝[呲牙] 赞 58



H超然 2021-06-18 20:52:46

字里行间可以看出老唐对格力的粉丝的攻击力还是了解的。[捂脸] 赞 39

作者

略知一二[害羞] 赞 56



老刘 2021-06-18 20:40:09

我是格力的粉丝，但我觉得这篇文章写得很好，值得深思。 赞 54



欣兑 2021-06-18 21:03:50

正是董小姐把权力做成自己的平台，这对格力来说是非常严峻的考验。格力落后于美的是个人能力边界小于团队能力边界的体现，非常好的对比组 赞 52



Alice 2021-06-18 21:26:13

美的自从上市每年回购，每年股权激励，每年期权，且分管理层直接给、技术骨干半价、普通员工比市价贵。眼花缭乱的，而且股权激励的标准和门槛非常非常低。且每年的回购时间点都非常有意思。巴菲特和芒格一直排斥股权激励，做得好的太少，而且股权激励都不算成本。我真的看不懂这一点。而且看不懂的还有一点，美的大股东的儿子持有易方达 20%多的股份，市值管理的太厉害，也太过于市值管理。玩资本的也看不懂。 赞 31

作者

一般来说，有控股大股东参与公司决策的，推出的股权激励方案我一般都比较放心[调皮] 赞 51

Alice

我观察美的很久了，从费雪的选股标准看，我对大股东和管理层看不太懂，也对公司的内部管理存疑，对品控存疑。无论公司官网股价放首页，还是一直致力于市值管理，减持加持操作，我都不敢确信管理层是否会对小股东负责。 赞 44



杜明友 2021-06-18 21:30:36

我是在中央空调行业干了十几年，做过产品销售，也做过中央空调工程。对空调行业也算有所了解，我的感觉是美的好于格力：1.销售团队更强，价格略低于格力一点。2.美的的产品线更丰富。3.格力的多元化扩张是没有认清自己的能力圈范围，至少到目前是不成功的。4.管理团队不如美的。 赞 46



笨熊 2021-06-18 20:49:09

海螺水泥到你买点了，考虑买不 赞 17

作者

暂时不会考虑。我对这类企业不太感冒。 赞 42



谢虎 2021-06-18 20:32:30

公司分析估值上唐老师确实是高手，从2016年入市开始就从雪球关注唐老师了，对美的集团的估值比较客观，我在2017年左右买入过美的，均价大概35左右，今年1月份100左右清仓，上周76左右再次买入，计划70以下加到10-15%不动了。 赞 39



橘子 2021-06-18 20:26:53

中国跟大多数西方发达国家的气候不一样啊[撇嘴]季风气候的特点是夏天热死人，不能按照西方国家的空调销售数据来预测中国的吧[撇嘴]更合适的参照物应该是南欧，日本，新加坡这些地方~ 赞 11

作者

日本也是”西方发达国家“呀，你完全可以选合适的参照国家或地区，无需一定要欧美。 赞 38



李宁 2021-06-18 21:37:30

唐老，为什么不将海尔的一块看了，国内白家电就这三家 赞 15

作者

想干的事情很多，但时间有限啊！格力美的这两家，是大家投票点杀的，我也算是交作业吧。就不主动给自己布置作业了[呲牙] 赞 37



刘 2021-06-18 21:11:50

飞利浦是从家电转变成医疗器械成功的公司，它们应该都看到了这个行业的增长趋势。 格力毛利率高于美的，格力空调口碑远好于美的。对于白色家电企业，不可能发生诺基亚事件，质量好的公司不可能被轻易颠覆。 格力多元化需要借力，美的也是靠多起收购做起来的，收购小天鹅补足洗衣机市场。格力如果借助飞利浦渠道，小家电和海外还是很容易打开的。 赞 37



梦落华沙 2021-06-18 20:37:49

副总裁年薪10.42万？太少了吧。是104.2万吧？ 赞 9

作者

年报是这么披露的，10.42万。2020年年报77页。 赞 37



WQ_Mike 2021-06-18 21:12:05

老唐有一双透视眼，研究企业的能力恐怕找不到第二人，佩服！就有一点点不满意，最近研究的点杀股都是聚光灯下的，很难有惊喜发现了吧？ 赞 9

作者

不敢，你过奖了。我不追求“惊喜”，所以无所谓。 赞 36



王曙光 2021-06-18 21:11:07

4月份进的书房，巴芒、实战都看了，新手财也刚看一半，知识量好大呀，看的时候略懂，过后脑袋一片懵[捂脸][捂脸] 赞 13

作者

没事，慢慢来。日拱一卒不期而至[握手] 赞 36



花之彩-楼 2021-06-18 21:23:20

谢谢老师！去年格力、美的股价50元左右时，我买了美的。当时的判断是格力一直依赖空调，而空调接近天花板，投资确定性不够。美的相比格力，多元化、管理层、线上优势都是加分项，当时少考虑了国际化，但是已经明显确定性比格力高了，所以选择了美的……老师今天的文章验证了当初的判断，感觉自己也没那么差，继续努力向老师学习！ 赞 33



周明芃 2021-06-18 20:37:41

“而格力记录为营收0元，成本5万元，（资产负债表里的其他流动负债减少销售返利10万元），冲抵销售费用-10万元，利润表显示为营业利润0-「5+（-10）」=5万元。”老唐这句话看不懂啊，成本5万元是从哪个地方冒出来的？ 赞 4

作者

前面不是写了吗，100万的货成本50万，所以，10万的货成本5万元。你发货出去，必然要有成本的啊[呲牙] 赞 32



王凯锋 2021-06-18 21:20:13

看完茅台腾讯洋河分众 甚至靠老天爷赏饭吃的陕煤 都很喜爱 但是怎么对格力也好 美的也罢 这么提不起精神呢 爱不起来啊.对比下来 这两个企业的商业模式活的也太辛苦了点.他们的收入 对应的应该是顾客的可变成本 所以这个行业形成了他们两家双寡头的格局 顾客对价格敏感 赚的都是辛苦钱呐 可能是这个原因我爱不起来 爱不起来我就不爱了。爱美女 爱旅游 爱我们一家敬仰的老唐 就够了 继续学习 赞 31



The art of travel 2021-06-18 21:16:55

有点懵了，我以为老唐会喜欢格力的负债表，对美的大额商誉有忌讳。董明珠的个性我一直怕是个雷，最近看了她的行棋无悔又觉得可以接受，包括老唐几年前写的格力那篇文章的质疑点。不过董明珠的 我没有犯过错这个，格力的接班人等问题，。。。最懵的是我一直是看唐朝的书在学习分析公司的，为什么我会选出和老唐相反的公司 赞 30



植肉肉 2021-06-18 20:49:27

持有美的三年，虽说不应该因为持有就对股票有感情，但我确实对美的有感情，无论是公司业绩，还是管理层的态度，几番主动回购股票，反正持有这几年，就没让人失望过，特别踏实的感觉（也可能只是我的偏见，哈哈

赞 29



知味 2021-06-18 20:21:11

我

赞 28

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利]

赞 19

知味

抢、赏、赞??三连发[呲牙][呲牙][呲牙]手抖了，还中一个??耶?? 赏文去也[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 16

夕

晨夕 2021-06-18 20:52:23

一直觉得格力的销售返利是个摸不透的黑箱，多谢老唐分析解惑。 董明珠的性格让我想起巴菲特投资的B夫人，都是控制欲很强的工作狂。利弊都很明显，希望朋友们不要吐槽老唐对董小姐的看法，投资要看个人能否接受[机智]

赞 25



马克思靠谱 2021-06-18 20:25:05

如果不嫌弃我啰嗦，我想问一下，为啥消费第一，投资第二[疑问]

赞 8

作者

价值观问题，没有为什么。你要选投资第一，也没错。

赞 25



曹陽 2021-06-18 20:44:02

美的以后发展绝对强于格力，美的特别重视研发尤其是基础研究。研发人员只招博士，而且是名校博士，来了就能独当一面的。美的多元化发展，格力主要靠空调，但是近年来好像空调业务也要被超过了。

赞 24



Daniel隋 2021-06-18 21:27:10

老唐对高瓴资本加持格力怎么看？而且高瓴资本还收购了飞利浦的小家电业务，是否在多元化和国际化方面更有想象空间呢？

赞 3

作者

我对高瓴了解甚少，一般也不怎么关注别人买什么，所以没有看法。

赞 23

Daniel隋

高瓴赋能博韬体育和蓝月亮算是经典案例，这几年也到处都有人吹，张磊的书里也有写。市场普遍猜测格力管理层的离职是更高瓴的人腾地方；没有高瓴，估计格力也不会有这么大手笔的回购来股权激励。不过对格力有什么作用，目前为止还看不出来，只能边走边看。

赞 9



封波 2021-06-18 21:12:38

唐哥，你看海尔年报的目的是？

赞 5

作者

看完格力美的后，顺手翻翻同行。

赞 22



开放刘 2021-06-18 20:45:16

请教下，对美的过度多元化如何看待，美的这个品牌代表什么产品，对消费者心智和认知有什么影响 赞 6

作者

还好吧，有品牌矩阵，也在往不同品牌不同定位方向努力。 赞 22



Fighting 2021-06-18 21:12:37

有一个关于双方年报的问题，在经营分析中都对各自的产品进行了大篇幅的描述，想请问下唐老师这部分内容需要每份年报都仔细阅读下来吗？ 赞 2

作者

你认真看过一份的话，其他的大概你也知道哪里有变化，关注一下变化就可以了。 赞 19



耍耍哥哥 2021-06-18 20:59:24

说实话，小米的家电业务也在赶超格力美的！毕竟小米电视已经出货全球第一了！其他家电销售也在崛起，只是路线稍微有点儿不一样，且小米的家电品类也很齐全！ 赞 19



JustinZ 2021-06-18 22:13:16

最近董明珠参加的芒果卫视的节目 有介绍过说 “我从来没有错过” 这句话的背景。她深知格力是上市公司一个人提出的意见也是和管理层商讨之后得出的决定 绝不可能是一言堂。领导人对于制造企业的重要性是起决定性因素的。曹德旺，杰克维奇等所领导的制造企业都极具个人风格与特色 但有很强的相似性。对于犯错的定义每个人可能理解不一样，我去尝试了一件如果成果大赚 失败略亏的事 在我看来这不是错 赞 18



Harry Chan（陈子豪） 2021-06-18 20:32:24

这两天对着财报学习老唐如何分析洋河和雅戈尔，然后我照猫画虎的分析自己想要投资的公司，慢慢地知道了如何了解一家公司！这次又有新的学习资料，感谢唐老师的分享 赞 18



纪云峰 2021-06-18 20:55:12

老唐没提格力的高端智能装备[调皮] 赞 10

作者

包含在那125亿里了。 赞 17



郑大湃 2021-06-18 21:11:07

老唐你好，关于两个企业发展医疗器械的问题。《结构性改革》第一章里面“推动公共卫生防疫领域供给侧全面改革”里面说到的通过财政投入公共卫生领域，可以有百分之六十到七十转化到gdp，同样的投入比铁公鸡能更好的拉动gdp。是不是两个企业都认为我国医疗器械有可能有很大的发展前景？ 赞 11

作者

或许吧，继续观察。 赞 15



杰 2021-06-18 20:38:32

格力的进攻策略，有多失误，实际上，看竞争对手就可以了。不知道有没有人把美的的报表拿过去给董大姐看一看。 1.进攻策略失误之一:没有从战略内线（国内市场）迈好战略外线（国际市场）。对比美的，其海外营收占公司总营收42%，毛利率25.4%（高于国内），也就是说公司接近一半的利润来自于海外。而格力，海外占总营收11.9%，毛利低得可怜，为12%，也就是说公司不足5%的利润来自于海外。这是格力落后于美的的很大一部分。 2.进攻策略失误之:几个都想做，几个都做不好。美的的业务结构优于格力的地方，主要是洗衣机和冰箱也很赚钱，几乎与美的的空调业务量相等。而格力在洗衣机和冰箱上的业务收入，不足总收入的5%。这反映了格力错误的进攻策略。格力在空调取胜之后，到底是怎么先集中所有优势进攻洗衣机，还是先进攻冰箱，实现“一个接着一个击破”的各个击破，亦或是两者同时进攻。格力采取的是“四面出击”，什么都干，冰箱也干、洗衣机也干，工业机器人也干，机床也干，最后分散了自己的力量，除了空调，没几样干得过美的。从美的的业务结构以及产品品类的市场份额结构上看，空调、洗衣机是主力产品，冰箱也不错。这三种最赚钱的家电品类，美的都在前三。 所以，美的不断通过策略，拉开与格力的距离，今年的盈利势必继续超格力，已成定局。格力的落后，是战略失误，策略失误。 赞 15



范征 2021-06-18 20:31:30

老唐、从去年5月开始看格力、美的，分析框架和投资逻辑都和你不谋而合，感觉努力没有白费，非常高兴

赞 15



灬至尊岩 2021-06-18 20:21:10

沙发

赞 15

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙][咖啡]

赞 15



光光 2021-06-18 21:33:44

持有格力很多年了，赚了一些，非常感谢格力。两年多前也不再看好，卖了一些，剩下不到百分之二左右的仓位，一直当类现金等价物，缺钱就卖一点。今天老唐给了很大提示，学习了很多，感谢老唐。

赞 14



Coke 2021-06-18 21:33:14

来，格力手机一人一台。发的吗？不是，是“自愿”买。一个人没办法进步的原因，就是首先不承认自己失败了，不承认自己能力不高，所以不会去学习，不会得到提高。

赞 14



杨双彪 2021-06-18 21:01:02

持有格力两年多了，认同老唐的说法，格力的多元化，国际化还太早，线上化格力这两年格力的渠道改革正在释放效果，格力的方向未来十年最大的变化也是国际化，这是公司说的，大股东高瓴资本或者能起到些作用，但还得边走边看，倒是格力的市盈率现在挺低的，分红后也就12，比美的低，也可能是管理的折价。

赞 12



海阔天空 2021-06-18 21:17:46

请教老唐。看到水泥和今天文章的估值中，三年后都用的是2023年，从今年算起的话，三年后我理解是2024年，翻看你2020年发的茅台估值用的就是2023年，这三年后应该怎么来取值？

赞 4

作者

去看2020年最后一篇实盘周记，讲过。

赞 11

海阔天空

懂了[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 1



小桥流水人家 2021-06-18 22:16:19

真是太激动了，前一个月我尝试用老唐的方法给美的估值，3年后的估值为8880亿至10660亿，也是取的年复合10%的增长率，2023年估算净利润为355亿，出于安全边际的考虑，我当时准备4440亿市值时拿15%的仓位来。格力我也是不看好，主要是有会计暴雷的风险。但是我没有考虑到美的的国际化、多元化对资本的支出这一块。

赞 10



Lee 2021-06-18 20:34:20

老唐的这个遥控图片是海尔的吧

作者

不知道。网上随便找的图片[呲牙]

赞 10



宁静 2021-06-18 21:18:37

这么好的老师，手把手的教，再不学习无药可救。看别人写的和自己动手去做，截然不同，作业一和二都费了好大劲还有借鉴（chaoxi）同学，由作业再分析更是说不出个所以然，不是这根葱吗[流泪]

赞 9



行云流水 2021-06-18 21:10:40

在您的公众号下学习有段时间了，但学识有限，进阶较慢，对财报的分析仍吃力中……在两家业务对比

赞 9

时，个人认为应考虑格力在大工程项目中的空调系统设计制造能力，可部分抵消美的在其他家电产品的优势。



我的名字要够长长 2021-06-18 21:08:32

唐大大太不容易了，辛辛苦苦在授人以渔，还要在末尾来一个“文末告饶”，哈哈。理越变越明，大家讨论的越激烈越好，可不能急眼[呲牙] 赞 9



凌云 2021-06-18 20:44:05

一直在等老唐的这篇资料。我料到老唐会喜欢美的。和我一样。估值我算的稍微高了点，4800亿。相差不大。但看到老唐打印的格力和美的的财报。知道了自己的差距。我想我这次应该要好好写写作业才行了。[社会社会] 赞 9



爱生活的大石头 2021-06-18 20:41:41

老唐，你真是手把手啊，我一定认真完成本次作业[加油][加油] 赞 9



般若波罗蜜 2021-06-18 21:39:36

老唐，13和17年房地产销售面积大增，次年格力业绩也是大增的，都是有数据可查也是格力未来业绩参考，而未来人口红利消失房地产很难维持百分之九的复合增速，格力靠一个大单品未来也不容乐观，这方面考虑格力和美的不是一个级别了！如有唐突，请指正！ 赞 8



知味 2021-06-18 21:25:13

谈一点收购医疗器械的浅见，我是万东医疗产品的使用者，从我角度出发，西门子通用飞利浦的医疗设备必然是首选，好用！特别是强大的功能带来的强大的疾病检测能力，只要给得起价格，从消费者角度出发，就是买买买。所以，美的格力收购医疗器械公司，我觉得更像精准扶贫这样的，是一种任务吧。万东医疗几度易主，始终表现平平，表面上想依托美的，实际还是政策扶持。自己记录了一篇万东的学习记录，感觉想强大困难重重。
https://mp.weixin.qq.com/s/U4sOm_nsYkNOr_PhvQdQbQ 赞 6



Wise 2021-06-18 21:38:29

今早还在对着《价投实战手册》琢磨唐叔分析老板电器财报的思路。晚上格力和美的电器又来了，趁热打铁！nice[666] 赞 5



Jet Ma 2021-06-18 21:37:39

赞赏并不富裕，一点心意，重要的是好人应该要得到尊重，给我启发帮助的好人更应该得到尊重，我打算长期坚持尊重下去。 赞 5



向朵 2021-06-18 21:19:54

美的的方洪波和管理层，应该是美的的加分项，从第一代到第二代职业经理人成功的过渡。多元化的布局，家电主业用来保底，优秀的管理层，利用主业提供的现金流，发展多元化，美的的未来关键在优秀的管理层。而格力因为主业空间不大，只能保底，管理层未来不确定性很大，相比美的近几年，差距已经拉开，所以格力未来多元化，没有优秀的管理层把主业带来的现金流发挥好，差距会越来越大…[呲牙] 赞 5



leo 2021-06-18 21:10:39

老唐出品，必是精品。网上格力美的的研究文章看了太多了，这一篇真的是太惊艳。感谢老唐用心良苦，简直是手把手教学。 赞 5



事了拂衣去 2021-06-18 20:59:22

格力这么大的国企简直就是董明珠的一言堂，长期如此真的有利于企业发展吗？能让人记得住的也就是空调，单调的空调业务成长也是有瓶颈的吧。 赞 5



山不语 2021-06-18 20:31:18

这种给出框架和思路让读者自己找数据的方式太好了，我等夹头菜鸟入门更快了，感谢老唐的引导！ 赞 5



师太别客气 2021-06-22 22:00:04

老唐，请教一下美的手上800多亿货币资金，干嘛还要借400多亿的长期债务，还有快100亿的短期债务，而且这两个债务还有扩大的趋势！难道借的钱利息低吗？ 赞 1

作者

主要是境外收购的时候，外汇额度批不出来，拿着大把人民币，只能境内担保，在境外借外汇完成收购。 赞 4



兰 2021-06-18 21:23:42

根据俺朴素滴价值观：买空调的话，我只买格力的，但电饭煲、压力锅、烧水壶、风扇…小家电，会把美的做首选。方向不一样，路线自然会不同。大家电滴利润率与小家电滴普及率，很难说到底是“三年不开张、开张吃三年”的模式更赚钱还是“薄利多销 遍地开花”滴模式更赚钱。董小姐其实自个儿应该也很清楚她们滴模式，所以只搞利润大滴路线。这几年也是打着发展产业滴名义在三四线城市里圈地。这些年地价的涨幅远远秒杀各个产业了，接着就是跟本土开发商合作建房玩跨界了。在三线小城中，模式还是能继续玩上几年的，虽然全国滴房开老大们，已经开始觉得水温不太舒适咯……

赞 4



王国慧 2021-06-18 21:17:16

今天看了老唐的海螺水泥的分析，突然想那些口口声声说自己是价投的，到底有没有搞懂什么是价投，既然不懂，为什么到处喊着自己价投几年了，亏了个底掉！

赞 4



儒子&LED灯板COB光源 2021-06-18 21:14:41

美的集团是我投资以来目前赚第三多得标的，当时不选择格力也是不喜欢管理层的原因。而美的特别重视股东回报，大家有兴趣可以百度一下“美的 龙大爷”。方洪波董事长亲自接见骨灰级小股东龙大爷，还约定见大BOSS何享健！是借此事传递公司重视股东的信息。老唐怎么看美的以不低估，甚至略微合理偏高的价格频繁大额回购股票？

赞 4



日拱一卒 2021-06-18 21:08:35

格力这种返利调节营收的手法感觉比茅台以前预收款调节营收的手法更随心所欲呀[奸笑]真是太有意思了[坏笑]

赞 4



思远 2021-06-18 20:27:15

老唐这么手把手教，这作业不做不得行。大侠，多谢[抱拳]

赞 4



peter 2021-06-18 21:22:14

好文，非常客观准确。同时持有格力和美的多年，无他，觉得一直偏低估。

赞 3



吟心 2021-06-18 21:21:58

信手拈来的分析需要多少知识储备和实践经验的支撑啊！在我看来是很酷的本事！您的三本书在路上，还有张五常老师的书一起，希望未来自己也可以做一个酷酷的女投资人[得意]

赞 3



老郭 2021-06-18 21:11:31

虽然也持有美的，但是老唐关注的很多内容，很多自己并没有去深入思考，感谢分享。不过，虽然求生欲满满，但是也不要低估格里芬的力量，估计他们正在赶来的路上……[呲牙]

赞 3



远方 2021-06-18 20:54:01

还没有提到美的智慧家庭这块，可以想象未来智慧家庭应该可以带动美的集团的工业芯片，操作系统，库卡，生活机器人等，甚至可以带动美的集团智能生活电器在电动车上使用

赞 3



XD_- 2021-06-18 20:48:18

海尔，格力，美的，家电行业的排头马车。先放开从财报数字上看到的问题，从市场上产品的升级换代也能看出一些端倪。海尔高端品牌卡萨帝是最成功的，冰洗系列无可撼动，美的先后推出凡帝罗和colmo进行竞争，反观格力似乎高端产品品牌不明显。高端产品品牌的成功运作，是企业利润的重要来源，目前格力稍稍落后，也希望格力这个完

全国产自主品牌不要掉队。 赞 3



Junbo 2021-06-18 20:48:17

感谢老唐提供一个分析企业的框架，比直接给分析内容更有价值！[强] 赞 3



cjc 2021-06-23 09:51:35

美的2020年财报212页，支付的其他与经营活动有关的现金里面，销售费用（不包含职工薪酬和税费）

赞 1

> cjc
> 我想是不是现金流量表里的“支付给职工的现金”里已经计算了销售及管理人员的工资，所以“支付其他有经验活动有关的现金”再算就重复了 赞 2

> 作者
> 是的。那个科目只是说，销售费用里的包含的薪酬，不在“支付的其他与经营有关的现金之销售费用”科目披露，不是说销售费用里不包含职工薪酬。 赞 2



画尽天下彼岸花 2021-06-19 15:44:15

这个作业我喜欢，这几天把福寿园的分析写出来，就投入这个美的格力框架来深入分析，从茅台的七个问题回答式到福寿园供应需求发展格局风险估值等，再到格力美的的框架，通过锻炼基本面分析能力，感受到自己再快速成长与生活的踏实与充实[呲牙]再次感谢唐师。 赞 2



珂良 2021-06-18 21:55:23

结论是多数人都能预料到的，但论据是有很多没想到的。另外，618京东3.3折的书买了400元（原价600＊2），其中老唐巴芒买了两本送人。预计下个双Ⅱ就要等老唐推荐新书了。 赞 2



黔南王志仪 2021-06-18 21:41:18

从个人情感上董明珠是立志的榜样，曾经买过董明珠的《棋行天下》。从我日常生活中的角度看我觉得美的的产品更有选择机会，产品丰富，价格亲民。同事家刚刚喜提美的空调一台。家里美的家电还是有好几样的，但格力一直知道是好空调，但觉得价格不亲民，而在我看来空调没有太大科技含量，所以一般会选价格亲民的。曾经将格力的股价复权后看，优秀的企业里当如是。 赞 2



阿贵 2021-06-18 21:25:57

刚开始尝试分析企业，无从下手！老唐的分析思路和框架太及时了！ 赞 2



无语 2021-06-18 21:23:30

太激动，我已经做了美的作业，和唐老师比还有十万八千里的差距，但好像没严重错误，很高兴[呲牙][呲牙][呲牙]看目前的分析指导已经学到很多，计划按唐老师的框架再做一遍[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 2



施 2021-06-18 21:16:49

感谢老唐啊!我格力还买了15%的仓位，亏损也达15%了。错了最小的成本是马上改正。格力最大的风险买的时候也觉得是董明珠。做小企业还行，大企业也是这么霸道永远没错有点慌。 赞 2



Fei 2021-06-18 21:54:03

这篇文章太好了，尤其喜欢分析销售返利的内容，让我大开眼界！能想到这一步的，整个市场没几个人，只想说：厉害了，我的唐老师！ 赞 1



水火 2021-06-18 21:27:50

虽然不完全懂，但老唐分析关注的角度和方法让我初步了解了分析的框架和着力点，特别感动的是老唐还对看不懂的同学贴心提示注意点，真是不可多得的好老师[强][抱拳] 赞 1



中观 2021-06-18 20:48:50

非常认同，感谢唐老师对销售返利计算方式的解惑[呲牙] 赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记20210619

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-06-20

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

本周交易

无

当前持仓

目前持仓腾讯29%，洋河25%，古井B6%，分众4%，茅台4%，海康2%，陕西煤业4%，恒生ETF 26%。另有福寿园1万股观察仓不计。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	29%	66000±10%	<33000	72500	48074	603.00	7.22%
洋河股份	25%	3850±10%	<1925	4700	3012	199.84	-15.32%
古井贡B	6%	770±10%	<385	900	458	109.50	3.13%
分众传媒	4%	①	<700	1980	1328	9.05	-8.31%
贵州茅台	4%	24000±10%	<12000	②	26266	2090.94	4.65%
海康威视	2%	5300±10%	<2650	②	5601	59.95	25.65%
陕西煤业	4%	①	<930	2300	1171	11.71	25.37%
恒生ETF	26%	现金替代品				1.497	4.61%
沪深300						5102.47	-2.09%
上证指数						3525.10	1.50%
2021/6/19			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8309	

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②剩余少量涨跌不卖的持股，不设一年内卖点；

③持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

④仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附：上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	28%	66000±10%	<33000	72500	47127	596.00	5.97%
洋河股份	26%	3850±10%	<1925	4700	3184	211.28	-10.47%
古井贡B	5%	770±10%	<385	900	454	109.51	3.14%
分众传媒	4%	①	<700	1980	1419	9.67	-2.03%
贵州茅台	4%	24000±10%	<12000	②	27370	2178.81	9.05%
海康威视	2%	5300±10%	<2650	②	5793	62.00	29.95%
陕西煤业	4%	①	<930	2300	1230	12.30	31.69%
恒生ETF	26%	现金替代品				1.488	3.98%
沪深300						5224.70	0.26%
上证指数						3589.75	3.36%
2021/6/12			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8241	

收 益

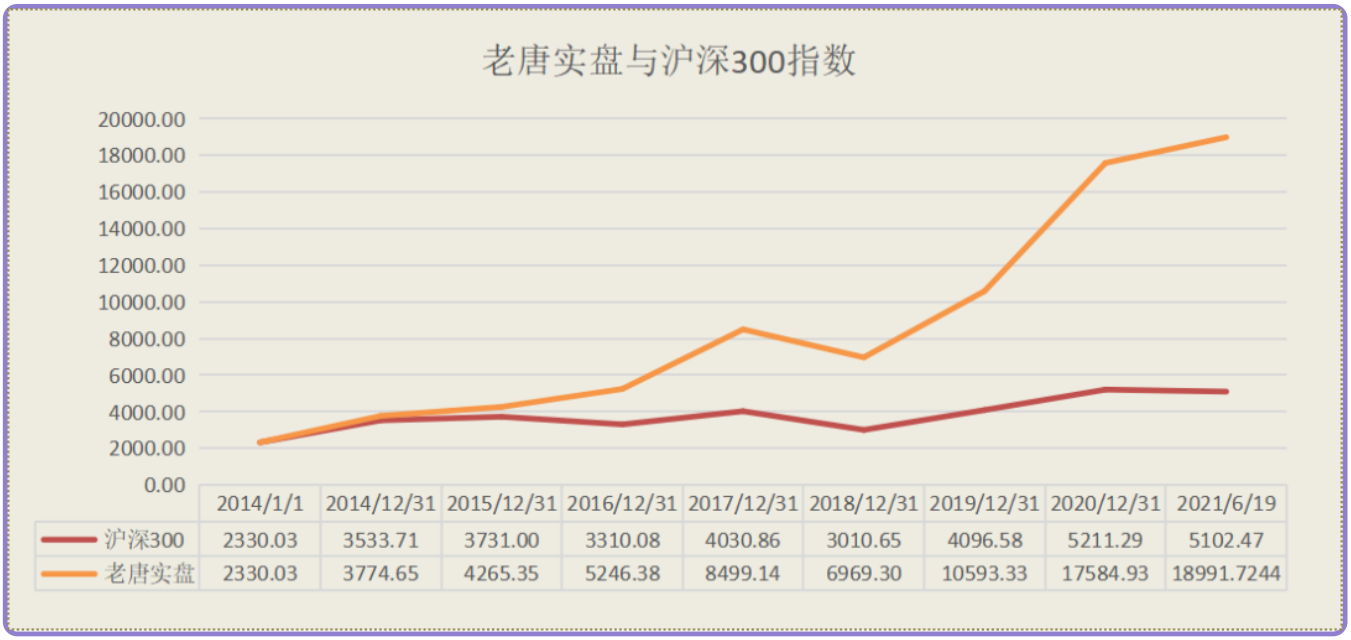
2021年内收益8%（四舍五入）。

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/6/19	8%	8.15	7.47	32%	-2.09%	2.19	11.06%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率孰低取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



重要事项

1.纠正一个统计疏漏。

上周的实盘周记里，在谈论洋河跌停的段落，老唐分享了洋河持有的恒大相关信托的统计数据。

当时的结论是：剩余未到期恒大相关信托产品合计9.13亿元。

后来，书房有几位朋友指出了老唐的统计疏漏，主要是两点：

第一，漏了两家虽然公司名称不带恒大，但依然是恒大旗下并表子公司的相关信托；

第二，统计2020年年报资料，滞后了。应该统计2021年1季报信息。

两条批评都对，谢谢这些细心的朋友🙏。

下图是书房读者@罗辑 的补充统计，请大家参照这个统计数据。谢谢@罗辑🤝

2021年一季报					
受托机构名	金额（万元）	起始日期	终止日期	资金投向	参考年化收益率
重庆信托	6,525.00	2019/9/27	2021/8/23	苏州恒大	7.80%
外贸信托	10,000.00	2020/3/13	2021/9/13	成都恒大	8.20%
外贸信托	10,000.00	2020/3/13	2021/9/13	成都恒大	8.20%
中融信托	20,000.00	2020/4/24	2022/2/27	恒大集团	8.20%
中航信托	7,000.00	2020/4/29	2021/4/29	恒大旅游	8.20%
五矿信托	10,000.00	2020/5/22	2021/5/22	恒大旅游	8.30%
陕国投信托	18,000.00	2020/5/28	2021/5/28	新世界	8.40%
中信信托	9,500.00	2020/5/29	2021/11/29	贵阳恒大	7.60%
中航信托	14,320.00	2020/6/19	2022/6/19	恒大南京	8.70%
外贸信托	10,000.00	2020/7/8	2022/1/8	恒大	7.20%
中融信托	12,000.00	2020/7/29	2021/7/29	北京富华（55%）	7.60%
中航信托	15,000.00	2020/11/6	2022/11/6	云南尚居（70%）	8.00%
五矿信托	9,500.00	2020/11/20	2021/11/20	昆明恒海	7.90%
外贸信托	10,000.00	2021/1/20	2022/1/20	太原恒大	7.80%
外贸信托	10,000.00	2021/3/19	2022/3/19	北京恒房	7.30%
外贸信托	10,000.00	2021/3/19	2022/9/19	北京恒房	7.80%
合计	181,845.00	扣除已到期	146,845.00	一季度已收回	10,955.00

<注：黄色部分为已收回>

结论是：洋河持有未到期的恒大相关信托产品合计约14.7亿。

从讨论信托金额，联想到最近两周洋河的下跌——从6月7日的高点237.06元，跌至今天的199.84元，跌幅超过15%。

这个跌幅不算小，部分朋友紧张、心慌，看什么都像负面信息。这是每个人成长过程中的常见现象，不奇怪😁

恰好，昨天有位叫@木紫 的朋友在后院翻帖，翻起老唐299天之前发的一个庆祝市值新高帖。帖子很有意思，我截图过来分享给大家。

唐朝 圈主

今天可以记录一下。一方面是个人市值创下历史新高；另一方面是2020年内首次出现持仓个股年内涨幅，全部超过沪深300指数涨幅的现象。顺带也恭贺书房的朋友们账户市值长阳



299天前 28919人看过

有意思在哪儿呢？我再把今天的股价截个图，你就发现意思了



请仔细看看当时和现在各家公司的股价，然后再想想最近持续下跌后的郁闷，和299天之前市值新高时的欢喜。

有没有发现今日让你郁闷的股价，其实还远高于299天之前的历史新高位置？理解老唐想说的意思了吗？

2.海康产品在美销售进一步受限。

6月18日消息，美国联邦通信委员会 (FCC) 决议，终止五家中国厂商监控设备进入美国市场。

这五家公司是：华为、中兴通讯、海康威视、大华科技、海能达通信。

这次禁令，受限企业从华为、中兴两家扩大到五家；产品从网络设备扩大到监控相关；涵盖范围从政府单位扩大到民间单位。

未来这五家企业监控相关产品，将全部无法在美销售。

这个也没啥聊的，我不懂中美博弈，预测不了未来走向，操碎心也改变不了什么

我只知道，海康在美销售最高的时期，美国境内销售大约占总营收的6%左右。

这两年受限，占比无疑是下降的，目前扩大限制范围，当然是负面信息，但实际影响规模并不大。

3.关于格力vs美的作业。

或许是因为题目为“学习笔记”，外加“文末告饶”的功效，也或许是咱们书房群体素质高的表现，

相比海螺文出炉后铺天盖地的口水阵，周五的《格力VS美的学习笔记》留言区，纯情绪化的攻击言论数量几乎可以忽略了

截止周六晚上11点，留言区一共有留言910条，人身攻击类留言仅9条，分别来自5位喷壶侠——已顺手拉黑。

绝大部分不同观点者，侧重于分享美的集团的不足之处，例如：

- 美的产品质量差（尤其是小家电）；
- 美的市值管理迹象明显；
- 美的高价回购损害股东利益；
- 美的实际控制人家族和上市公司关联交易频繁；
- 库卡被收购后业绩一落千丈；
- 库卡2020年经营亏损、股票腰斩，
- 收购库卡商誉222亿，面临巨额减值风险……等等。

这就属于有价值的讨论

对于负面观点的态度，或许可以作为区分“击鼓传花人”和投资者的重要标准。

一位有理性的投资者，对于提出负面观点的人，当然是持感谢心态的。

负面观点分享者，义务地、热心地帮助我们关注决策中的潜在盲点，减少我们犯错和亏损的机会，功莫大焉！

任何一个负面观点，如果自己不能有逻辑的反驳掉它，那么这笔投资决策就不应该做出

这是对自己负责，对金钱负责，对未来负责——本次作业里，我希望能看到更多有关美的负面信息的思考。

而“击鼓传花人”听到负面观点，本能的反应是愤怒的，内心其实是恐惧的。

他们担心负面观点会提醒他人，导致股价因为缺少新的接盘侠而下跌，害怕自己成为被最终收割的那一茬韭菜，上演割G割G的动人故事

这次的文章是个半成品，真要我展开写，两万字是肯定打不住的。

里面大量的数据、事件和论证过程，是需要朋友们自己去填充。

我认为这是投资者学习阅读财报、学习分析企业的必经过程。

留言区里有部分朋友嘟囔说，本来只想安安稳稳抄个作业的，结果老唐丢出一堆作业，瞬间一个头两个大。

这让我想起2020年10月发生的一段相关对话，我拷贝过来分享给大家

> **@阿立**：老唐一脉相承巴老，说要站在自己能力圈里投资。我看不懂财报，但我看的懂老唐，是不是可以说我的能力圈是老唐呢？
>
> 老唐的投资哲学、处事态度，处处贴切了我的投资观，我比老唐笃定茅台更加笃定老唐。那是不是说我就可以光明正大抄老唐作业了？
>
> **@唐朝**：这个方法倒也省事儿，我深度怀疑早期投资巴菲特的那些人也是这么判断和操作的。
>
> 但这个方法的问题在于，Things change，people change，人是会变的。
>
> 如果哪天老唐露出獠牙，收割信众，你可能一次性将前面所有无脑跟随的利润全部栽进去，而且浪费了最宝贵的自我提升和学习的时间。
>
> 所以，还是建议在老唐变质之前，学习逻辑和研究能力更好。

> **@唐朝**：老唐会变吗？中国人讲究盖棺定论，没有进福寿园之前，不好说哦！
>
> **@bp**：告诉你一个小秘密：我就是这么做的，而且我还建议朋友也这么做。同时每天焚香祈祷老唐身体健健康康，活得比我们任何人都长寿。
>
> **@onemore**：知识的复利比金钱的复利来的更猛烈，进入口袋的钱那只是鱼，进入脑子里面的知识才是渔。对知识的增长而言，金钱只是水到渠成的附属品之一。
>
> **@园园**：虽然我的水平还不足以质疑老唐，但如果有朝一日我对自己的某些主张特别自信的时候，是会不惧对像是谁，直接辩论的。
>
> 客观的说，极端的信任有可能变成迷信，极端的反对有可能变成杠精。投资需要理性，不需要任何意识形态。
>
> 我会努力向老唐学习的。

> **@唐嘉续**：我想提醒大家，我们没有要求老唐不变的权利，老唐也没有一直领路的义务，就算在舆论上把他架的再高也没有用。真心感激老唐，就自己多学习，早日学会钓鱼。
>
> **@阿立**：好的老唐，虽说我不相信你会变质，但我接受你学习的建议，手财接着看。
>
> 2020年10月11日

这段对话今天送给大家。

毕竟投资这条路，每个人或有意或无意地，都是要走一辈子的，不死不休

在跨度如此之长的时间区间里，恐怕什么大小v的分享，都不如你自己具备研究企业的能力靠谱。对不？

另外，老唐三年前曾经发过一次格力的作业，主要观点和这次大体一致，可以视为前传。

文章发表于2018年5月4日，当日格力收盘价是45.88元，今天股价53.68元（期间总股本无变化，每股分红4.3元），市值有小幅增长。

当时的一些观点看法，本次作业或许依然可以作为参考。感兴趣的朋友，可以点击《关于格力作业的探讨》阅读。

顺带提醒一个已经有部分朋友钻入的歧路：

格力销售返利的计提和使用，是按照“冷年”计算的，即以当年八月到次年七月为一个经营周期。

且当年计提的销售返利，并不确定会在下个冷年允许经销商全部使用。没有使用的返利和当年新计提的返利混杂，财报上的销售返利余额才会越滚越大。

同时，财报数据是按照自然年（1月至12月）汇报的。

所以，试图从销售返利的计提和余额中，计算当年营业收入和营业成本里，有多少和使用返利有关，有多少是新增销售，这是无用功，或者说是诺奖级别的难题。

除了董明珠及其核心团队，没人能算出来——我甚至怀疑连他们自己也不一定能算的清楚。

朋友们做作业的时候，不要在这个方向耗费精力了

4.本周两篇读书笔记入选。

入选笔记是：

- 在价值投资路上修行——by@飞碟
- 真知开道，有原则的价值投资——by@Zhouyoutao

请这两位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品。

或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

《巴芒演义》读书笔记，今日之后就暂时不要提交了，谢谢

已经在书房发表过的《巴芒演义》读书笔记一共76份，绝大部分都很有见地，很值得读。

感兴趣的朋友向书房发送“连载”，就可以提取《巴芒演义》免费连载及读书笔记合集目录。

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快

阅读原文



风 2021-06-20 20:51:25

主要人家买了格力你说格力的不好点，让人家感觉要戴维斯杀人品，所以人家说你了，也不奇怪，如果一个人重仓肯定听不了负面新闻。 赞 18

作者

重仓就听不得负面新闻的人，注定是股市的送财童子。 赞 518



鹏 2021-06-20 20:23:21

今天是父亲节，祝老唐节日快乐、身体健康。我目前还是一名学生，2021.5.8进入书房，混迹书房快两个月了，第一次留言，第一次赞赏。看过您写给儿子的信，很受启发，因为我和小唐年龄相近，就像自己的父亲写给自己的信一样[抱拳]。很荣幸，能找到唐书房，我感觉自己找到了一条康庄大道[跳跳]。很喜欢您说的：“日拱一卒，不期而至”、“别瞅傻子，瞅地”、“言传不如身教，约束自己比约束别人容易得多”。我曾经问过自己，老唐，何许人也？为何我要如此痴迷？通过看您写的书和书房的文章，我的答案是：好学、低调、热爱家庭、无私分享、境界很高（曾经看到你说的一句话：能影响一个人算一个人，每个人背后代表着一个家庭[强][强]）。这或许就是我痴迷老唐、痴迷书房的原因吧。 赞 268

作者

祝天下的父亲母亲都健康快乐[呲牙][握手] 赞 216



瑾-璧嘉 2021-06-20 20:29:07

洋河一直拿着吗？有点心慌慌 赞 18

作者

你的钱，你做主。这种送命题，绝对不能答，左边是悬崖，右边是粪坑，中间是陷阱[阴险] 赞 224



巴菲唐施洛 2021-06-20 21:12:54

学习投资知识的过程就像老唐的体重，十几年前老唐也是“身轻如燕”，现在呢？[奸笑]就像老唐的心态一样，宰相肚里能撑船[呲牙] 赞 24

作者

左右，抬出我的单柄红缨方天戟、双云鎏金如玉环、三股烈焰飞天叉、四棱镔铁破甲锏、五爪玄铁追魂钩、六合心意断魂枪、七星连环白猿剑、八卦梅花亮银锤、九环金背大砍刀，我要和巴菲唐施洛决一死战！[菜刀][菜刀][让我看看][让我看看] 赞 175



时间的玫瑰 2021-06-20 20:57:29

作为A股中两家公司的产品市场销售价格比厂家指导零售价溢价那么多的公司，而且独家的奢侈品的茅台和片仔癀，值得长期持有，短期的市盈率高，通过时间来消化，我对您卖出茅台后，后期将买入美的或者格力，有一些不理解！ 赞 6

作者

没关系，咱俩又不一起过日子，不强求理解?? 赞 138



山行 2021-06-20 20:31:49

唐叔，我做着餐饮业已有一年，每个月虽剩下两千元用来投资，但不开心的。还是想换个行业试一下，虽然前期可能没有什么钱，但应该会开心和激情点，后期也有发展空间，同时也更多自由时间，生活也相对固定，唐叔你会看到吗？要是你会怎么做选择[捂脸][捂脸] 赞 5

作者

是我的话，我肯定是做自己喜欢的事情优先，金钱第二。至于自由时间这个要求，在还穷着的时候应该有点奢侈吧？ 赞 112



胡阳 2021-06-20 20:43:35

唐老师，为什么高瓴资本投资格力对您来说不是加分项呢？张磊的哑铃理论，做传统企业对接资源的桥梁，帮助格力全球化不是有利吗？求赐教 赞 9

作者

别瞅傻子，瞅地。别人的买与卖，和我没有关系，谈不上加减分。至于你说的哑铃和桥梁，我不懂，没有观点。 赞 100



ZC然 2021-06-20 20:58:45

老唐，腾讯不涨是不是很头大 赞 8

作者

为什么头大？愉悦的很[呲牙] 赞 94



谢辉 2021-06-20 21:33:58

老唐，美的创始人何享健被经销商绑架这个事情怎么看 赞 13

作者

提醒了我们，有钱人要注意保护自己[呲牙] 赞 73



李志伟 2021-06-20 20:43:02

请问海康和茅台当前市值已经比三年后估值高了，为什么要继续持有呢？ 赞 7

作者

因为投资的秘诀之一是要占到明显的便宜才卖，将一元钱拿出去卖一元钱这种耗费体力的无用功，我不做。 赞 71



健康管家~杜海英 2021-06-20 21:23:30

今天是父亲节，父亲却因心梗住院，在医院陪父亲大人。 一个不一样的父亲节，还好有唐老师的文章陪我。 每天进步多一点，期待自己一直都有能力，成为父母的依靠。 也祝福天下的父母亲都平平安安健健康康 赞 27

作者

祝老人家安康，早日出院[握手] 赞 69



周丽霞 2021-06-20 20:28:18

其实真的很感谢老唐，有时就连生活很烦躁的时候，看到你的更新，心情都马上能够变踏实，又解锁了你另一个功能“生活解压”，你知道啥原因吗[偷笑] 赞 29

作者

因为我胖[奸笑] 赞 61



忍默 2021-06-20 21:09:30

善用兵者，无赫赫之功。作为普通人，勤勉务实地把自己的工作和家庭经营好，人生四平八稳，没有大起大落，可称得上善用兵者；作为投资者，不投机弄险，长期分散持有看似平淡无奇的优质公司或者宽基指数基金，稳定获取略高于GDP增长的收益率，没有暴赚暴亏，亦可称得上善用兵者吧。 赞 49



赵海飞 2021-06-20 21:38:21

唐老师，我隐约记得您说过您有个做可转债的大神朋友，不知道人家的年化有多少？有没有能供我等小散可观摩学习的地？ 赞 8

作者

你是说饕餮海吧？年化我不知道，但人是靠谱的人。他有公众号，就叫“饕餮海投资”。 赞 47



熊□ 2021-06-20 20:33:27

我持有格力，知道点杀有格力和美的，我就非常确定老唐更看好美的，还是拿着没卖，自己对自己负责

赞 44



流水绕石 2021-06-20 22:02:55

唐老师，我最近对美股挺担心的。不是我不了解您的思路，但是宏观上的东西改防御还是要防御的。

作者

这说明你还是不了解我的思路。我的 思路是：若有能力防御，那是一定要防御的，不防御是傻子。但很可惜，我没有防御宏观的能力，所以才省了防御的力气，改行去看手撕鬼子[调皮] 赞 43



谢辉 2021-06-20 21:38:20

大家不要喷老唐了[捂脸]，虽然我也持有格力，但是对老唐上篇文章的分析大部分也是赞同的 赞 11

作者

没什么人喷，谈不上大家。一共就5个喷子，发了9条人身攻击留言，已经都拉黑了。 赞 43



Fei 2021-06-20 20:52:11

数次分析企业，这次是最有意思的，唐老师一直给大家做饭，我们以后也得学会自己做饭吃，刚开始可

能会糊、会夹生，后面慢慢就会越来越好。以后大家一起会餐，各有各的味道，其乐融融。 赞 41



悠游 2021-06-20 21:51:49

唐师，给推荐一本介绍苏轼生平和诗词的书吧 赞 4

作者

林语堂的《苏东坡传》 赞 32



起点 2021-06-20 20:35:48

老唐对平安和万科怎么看？现在这位置感觉诱惑有点大啊！ 赞 11

作者

没有看法。 赞 18

起点

或者换个说法，现阶段低估值低成长和高估值高成长，老唐倾向哪边？ 赞 8

作者

都不选。 赞 32



天不生夫子，万古如长夜 2021-06-20 21:45:19

老唐，关注的基金经理说洋河有内部人不和，所以跌下来了，不知真假 赞 5

作者

悄悄告诉你，我也不知真假[让我看看] 赞 30



吴 2021-06-20 21:02:51

不对阿！本周没除皮了[翻白眼]莫不是压爆磅了[翻白眼][翻白眼] 赞 13

作者

本周因故没有运动，so……[呲牙] 赞 29



一思而已 2021-06-20 21:03:30

2019年中几乎同时买入格力（45元左右）和美的（40元左右），年底高瓴入股后，格力股价一度持续领先美的，我也一直持有两家，但随着时间慢慢推移，美的逐渐反超格力，我也在2020年中逐渐清仓格力，并加码美的，持续至今，收获还行。个人认为两者逐渐拉开距离的根本原因主要有三：1、多元化战略执行时机与力度不同，结果差距很大，早多元比晚多元更好，，更能赢得先机，更有竞争空间也更有调整空间，船大难掉头，没有壮士断腕的决心，很难决意孤行；2、本质上，有点贸工技与技工贸的路线竞争之嫌，格力是成也董大姐，缓也董大姐，朱江洪在位之时也已被董裹挟，销售为导向，所谓科技是要排在之后的。美的则有板有眼，持续推进，不让喜欢贸易与投资的大公子全面接位，而选方洪波也是何享健所考虑的重要原因吧；3、经营理念的截然不同，官本位与股权分离，集权与分权，恋栈权力与后继有人，对比之下，谁才能有效的可持续发展呢？以上浅见，请唐师指教[抱拳] 赞 27



YUN 2021-06-20 21:02:38

本人身处制造业，基本没见过库卡。大多是发那科和ABB[微笑] 赞 9

作者

库卡的强项是汽车行业，这两年有点受挫。 赞 26



123 2021-06-20 20:21:54

沙发 赞 26

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙]

赞 19



张坚 2021-06-20 21:33:00

唐师傅，我想问下自从你分析了海螺水泥后，该公司市值已经下跌到接近你说的买点2100亿，会考虑建仓吗

赞 5

作者

目前不会考虑，我对这类企业兴趣不大。

赞 21



志勇 2021-06-20 21:21:21

“冷年”学到一个新知识[呲牙] 冷年是空调行业内的一种说法, 因为空调的使用具有较强的季节性, 一般来说是指从前一年的8月份开始到当年的7月份。

赞 21



静噬乱若 2021-06-20 20:48:27

“客观的说，极端的信任有可能变成迷信，极端的反对有可能变成杠精。投资需要理性，不需要任何意识形态。” 赞同这句话，向老唐学习，同时保持独立思考地精神。

赞 21



bp 2021-06-20 21:18:43

本周的运动和除皮净重数据呢？

赞 6

作者

被天狗吃掉了[阴险][奸笑]

赞 12

bp

难不成是既没运动，又不想面对小称称[Chuckle][Trick]

赞 15

作者

你啷个晓得的呢？[阴险][阴险]

赞 20



杨明 2021-06-20 21:11:10

好久没有留言了，感觉心里不踏实。其实我和文中的那个阿立真像，自2016年在雪球上关注老唐以来，进步是非常大的，除了阅读财报[快哭了][快哭了]。刚开始那会儿，老唐也只是我众多关注的V之一，直到开了公号，系统的学习投资理论，企业案例分析，才进步神速，到了2018年下半年，才彻底皈依唐门。印象最深的就是经过2017年的大涨，18年的贸易战导致股市暴跌，真的是血雨腥风，老唐隔三差五就送来浓浓的鸡汤，甚至改歌词，给大家打气，现在回过头来，真的感谢18年，没有18年就没有19，20年两年的大涨。所以现在也一样，如果市场真的回调，大家理应睁大眼睛，寻找机会，而不是唉声叹气

赞 19



漏网 2021-06-20 21:11:39

比老唐笃定茅台更笃定老唐的抄作业方法会出现两个变量。老唐的人品不会变。但是1.老唐可以停笔，那信众在没有自己独立的研究能力的情况下，顿时成无首之群龙。2.市场变了，老唐没变，犹如不与时俱进，格雷厄姆之投资方法无法适应今日市场

赞 18



观霖 2021-06-20 21:08:51

罗辑？是三体里面那个人类的守护者跑到唐书房来拯救投资陷入迷茫中的人类来了么[呲牙]，开个玩笑，大家周末愉快！[耶]，也祝唐朝老师及书房内的为父者今日节日愉快[玫瑰]，这是属于我们的节日，造起来[嘿哈]

赞 18



玉满堂 2021-06-20 21:02:09

在书房刨旧文，退休后的第一件任务。

赞 16



一步之遥 2021-06-20 20:59:59

唐哥理解钦佩！希望能让格力下周大跌一把，我好继续入坑，虽然我认为美的的全品类做的比格力好很多，但他的产品我使用过，体验非常糟糕，我相信格力一定能改革成功！我愿意为我的认知埋单！ 赞 16



经典(桌面) 2021-06-20 20:30:22

老唐您好！我是一位新手，大学专业是文科，对财务报表一窍不通，有没有比较适合初学生学习的书籍推荐？ 赞 2

作者

书房拾遗第11期里，推荐了两本纯白入门的财务书，不错。你可以翻回去看一下。 赞 16



X.G 2021-06-20 20:24:48

最近的生活状态，暴饮暴食暴喜欢你() 赞 13

作者

这样不好不好[机智][坏笑] 赞 16



gps定位器【10店】 2021-06-20 22:05:15

唐老师您腾讯的卖点在7万多亿，如果7万亿后，估值只有不到30倍，您还要卖出吗，我搞不懂您定未来市值的意义，好公司不是业绩消化估值一直持有吗 赞 1

作者

卖点会随着时间推移以及公司经营发展动态变化的。 赞 14



谢辉 2021-06-20 21:27:37

老唐怎么看美的的股权激励，只要求盈利大于过去两年平均值 赞 4

作者

不怎么滴。 赞 14



严光 2021-06-20 21:13:47

虽然今年的洋河增长率还不如去年，但股价已经远超去年。 这就是价投的挣企业业绩增长的钱～ 感谢老唐把价投理论讲得透彻，挣明白的钱。[愉快] 赞 14



忠勇伯 2021-06-20 21:13:24

说一下美的格力，凭我的三脚猫财务功夫，在财务这一关就否掉了。昨晚看了老唐的分析文章 我把他归纳为七尺跨栏，跨不过，也就懒得跨了。 赞 14



王木 2021-06-20 20:39:11

其实美的的质量还可以，只不过用的人多了，有质量问题的自然也多了！ 赞 14



阿晨 2021-06-20 20:39:02

新手财看了两遍，但是最近两个月由于工作和家庭的原因，学习有点停滞不前，要尽快捡回来。我跟bp老哥一样，每天都祈祷唐老师和师娘身体健康，万寿无疆。 赞 13



悠闲的大象Ananda 2021-06-20 21:53:00

“第三是有权力了以后，把权力做成自己的平台，这对企业来说是非常严峻的考验。”———董明珠 我去，她这难道不是说的她自己吗？她自己不就是利用格力的一切资源在拼命打造自己个人形象吗？企图把自己与格力深度捆绑，企图弱化格力品牌，强化董明珠形象，她最近几年一直以来不就是这样做的吗？这确实是格力最严峻的考验！ 赞 12



心 2021-06-20 20:27:19

唐师，请教一下:1，分红以后公司总市值是不是会减少。2，您在分析海螺水泥的时候，买点定在2100亿，是不是已经把分红因素考虑进去了？也就是说，分红之后，买点不调整，还是2100亿？谢谢！ 赞 7

作者

1.是。2.通常是。 赞 12



星空 2021-06-20 20:21:56

沙发 赞 11

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~ 赞 10



Xah 2021-06-20 21:55:43

热处理专业有个词叫 高低温时效。做法是把材料加热到一个比较高的温度保温一段时间，再降低到一个比较低的温度保温一段时间，再加热到一个高的温度，就这样反复几次，材料的性能就会非常稳定，便于后续加工使用。我发现洋河就是这种材料[呲牙][呲牙] 赞 6

作者

不明觉厉[晕] 赞 10



熊猫禅师 2021-06-20 21:17:37

并不是素质高，主要喷子都被拉黑了 赞 6

作者

也有可能[呲牙] 赞 9



王颖 2021-06-20 20:43:28

印象里唐师傅陆续说过未来可能实现和目前已经实现的持仓限额：腾讯40%、洋河25%、陕煤15%、美的10%，今天周记虽说了抄作业的风险，但买啥没有风险呢？信则有，不信则无。自己多学习唐师傅的书籍才是康庄大道 赞 9



白菜王 2021-06-20 21:55:54

格力通过销售返利平滑营收，本质上与白酒企业通过预收账款平滑营收是一个道理吧，换作我是格力管理层也很大可能有平滑营收的冲动，只要现金流正常，似乎没什么好担心的吧 赞 2

作者

你放心就好。 赞 8



柔 2021-06-20 21:50:17

一天都没有看完美的2020年报，是我效率太低嘛，感觉距离完成作业还很遥远[撇嘴] 赞 6

作者

慢慢来，日拱一卒不期而至[OK] 赞 8



滴水岩 2021-06-20 21:25:03

请问老唐，你的《价值投资实战手册》中提到企业的最终价值等于未来自由现金流的变现，并且也介绍和估值方法。自由现金流是企业经营活动产生的现金流量扣除资本性支出剩下的部分，这种算法是不是不适用于银行、保险等高负债企业，这类企业的自由现金流是怎么考虑呢？祝父亲节快乐！ 赞 1

作者

是的，不适合。怎么考虑，可以看《手把手教你读财报2:18节课看透银行业》。 赞 8



岑志松 2021-06-20 20:58:19

老唐周五关于格力和美的的对比中，不少人对“管理层溢价”颇有微词。但如果仔细一想，乔布斯也是追求极致，风格暴躁闻名于世。 前几年还有本书叫“只有偏执狂才能生存”。所以领导风格在企业发展过程中真的那么重要？ 换句话说，一个和谐的团队做的决策质量不一定比一个单一强势领导的决策质量更高，是不？不知老唐怎么看这一点？ 赞 7

作者

不同类型的企业，有不同类型的需求吧。 赞 8



功夫足球 2021-06-20 20:54:58

对于格力今天公布的股权激励解锁条件怎么看？ 赞 4

作者

还不知道这事儿，没有观点。 赞 8



李友国 2021-06-20 21:12:21

唐门门下笋子茁壮成长，都想财务自由，都由笋子长成了竹子，几十万人若都这样财务自由了，谁去干活啊？[憨笑][憨笑] 赞 7



刘方 2021-06-20 21:08:11

299天前的市值那个和今天市值对比，证明时间是有价值的企业最好的朋友。也是价值投资者最好的朋友，认真分析好企业，剩下的时间静静享受生活。 赞 7



唐梗集 2021-06-20 20:53:09

刚刚在一个浙江嘉兴一个烟酒专卖店买了一个双沟君仿168元京东109[微笑]感觉比海之蓝味道好一点点，这酒是18年的酒，样品来着，一个也没卖掉，本来是买海之蓝的，结果没有.店员说海之蓝销量极差，用户评价也不好，我才想到问一句双沟的结果只有18年放那的样品酒[流汗]为洋河着急 赞 7



林向阳 2021-06-20 21:12:39

腾讯的当前市值是5.79万亿。

作者

请看表格上面的那一行字，并以我的表格数据为准。 赞 6



Gavin 2021-06-20 21:17:55

老唐这么苦口婆心的教导，都不给我等懒学生找继续偷懒的理由了 赞 5



余晓伟 2021-06-20 20:57:34

格力马上发了个应景的员工持股计划，授予价27.68，考核指标设的也低，估计周一很多人要用脚投票啦[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 5



日拱一卒 2021-06-20 20:44:56

真希望借着这个事件让海康股价大跌人心惶惶，然后我铆足劲抄抄底，舒服！[吃瓜] 赞 5



一叶知秋 2021-06-20 21:20:26

进书房一段时间了，从以前的追涨杀跌到现在完全接受老唐的价值投资理念，感觉找到了一条正确的道路，这么多年竟没有看过一个完整的年报，惭愧，以至昨天老唐昨天布置的格力美的作业竟无从下手，连往年的年报都不知从哪里查找，真忙乱啊，望老唐有时间再普及一些小白必须掌握的知识，比如相关资料查询网站等等，如老唐所言，日拱一卒慢慢学习 赞 4



JONY 2021-06-20 21:11:28

越来越喜欢老唐了，有时候直白的自嘲有点像巴老。 关注了公众号应该差不多一年了，文字都认识，却还是不能跟上分析思路。 今天买的老唐丛书四件套到货，618活动给力，全套折后不到100。有空慢慢学习。 开始投资主要是基金为准，分散买的偏价值风格基金。今年3月计划买一点可选消费，在格力和美的之间选了格力，95的美的和57的格力，格力当时我觉得更合适。确实董大姐的过度自信是减分项，而长期格力的优秀基因和专注空调我把它们作为加分项。目前格力持仓大约5%，希望自己做一个屁股能坐定的人，坐持三五年看结果怎么样，如果这部分能跑赢国债利率就知足，当然有惊喜更好。 赞 4



张张 2021-06-20 21:07:57

唐树，想系统的学习您的理论，那看您这些书的顺序可以说下吗 赞 2

作者

向书房发送“顺序”就可以提取介绍。 赞 4



陈东山 2021-06-20 20:48:19

多次留言，过了时间都没能上墙。这次可能不一样？这段时间一直在翻看老唐的文章，结合老唐的书一起阅读，以为时间还很多，但看了【格力vs美的的学习笔记】后，一个头两个大，紧张起来了。真的要努力学习了！非常感谢老唐的鞭策 赞 4



火眼金睛 2021-06-20 20:47:20

老唐，一般观察仓，你的占比是多少呀？ 赞 1

作者

1%以内 赞 4



靖东style 2021-06-20 20:46:45

人貌似得到后再失去都会郁闷，因为会郁闷的人基本都只去关注短期内失去的东西，过于在乎短期的结果，这就是为何洋河股价价明明比以前创新高时还高很多，但却有人因为跌停而郁闷。 赞 4



FLJ 2021-06-20 20:36:55

说时迟，那时快。周五发布了《格力VS美的学习笔记》，正在学习，还没消化完。今天晚上，格力电器就公布了第一期员工持股计划（草案）。2021 年净利润较 2020 年增长不低于 10%。我个人认为这个考核指标低了。董占了27.68%，其他最高的个人占0.55%，这个比例……想起书房之前提及的股权激励的相关知识和周五的《格力VS美的学习笔记》。此刻心里有一种感觉：老唐看事物的本质实在是太准。 赞 4



颜华超 2021-06-20 20:29:54

萝卜白菜，各有所爱。赞同老唐分析，但依然买的格力，图个分红。[得意][得意][得意] 赞 4



ping 2021-06-21 13:11:00

老唐，想看看你以前的文章学习学习，雪球上的文章都删掉了么？哪位朋友存了，给个链接，拜谢。

作者

向书房发送"雪球旧帖"提取 赞 3



maxste 2021-06-20 21:58:20

现在选择格力的人应该是看好董明珠的人，看好她不操控报表（20年没把三安光电与闻泰科技放在笋子里），敢说真话（把不合格企业告了），敢改革(20年带头直播)，奉献给企业。然后跟高翎一样看重的是选择与谁在一起比要去的远方更重要！这完全是感性与生活经验的选择[得意] 赞 3



Jay Park 2021-06-20 21:43:44

感谢老唐的平安5连击，一口气看完了，让我堵塞一下子通畅无比。上周止损平安仓位换成平安银行想法是1.0的话，你的是2.0一下子让我自己的观点可以往下延伸了，谢谢

赞 3



贝巴索森 2021-06-20 21:35:40

如果没有老唐，我恐怕永远无法真正理解价值投资。周围人天天追涨杀跌却说着巴神的语录自诩为价投，拦都拦不住

赞 3



Lily 2021-06-20 20:56:25

把书房合集打印出来读了好一段时间，受益良多，老唐的人品和投资能力没得说[强]目前的水平还在抄作业阶段[捂脸]现在的兴趣又转移到看书上去了（也是受老唐的影响），而书是越看越多书想看，反正持仓已经满了，思前想后也不想换仓，就先懈怠一下吧，先把想看的书看了。

赞 3



啊用 2021-06-20 20:55:00

新手财刚看完一遍。整理成思维导图便于记忆和查询。读后受益非浅，感觉个人理解上又有质的飞跃。
下步准备从个人重仓的洋河入手，参照老唐之前的洋河分析文章进行练习。毕竟这是个人抄作业的重仓股，比较有动力，再者也是对钱的负责。格力作业放着之后进行练习。

赞 3



禅小道 2021-06-20 20:48:54

三年老韭菜，刚加入书房，请问哪里可以获取老唐三大名著？看有蛮多地方有讲到这个宝藏。

作者

京东当当都有。向书房发送“书”，可以提取京东的链接。

赞 3



财务自由的核心是灵魂的自由 2021-06-20 20:45:16

这个拜登是个文明狼，手段一点不比特朗普温柔。唯一的不同是拜登做什么都要披上文明的外衣，即使要达到的是野蛮的目的。这次微信抖音要被美国的法院过个堂，感觉依然是凶多吉少呀！

赞 3



koko 2021-06-20 20:40:52

老唐你好！问一个问题，望解答:应收账款中坏账准备的收回与转回有什么区别？是一样的意思吗？ 我记得你说过已经核销的坏账收回时会在财报中体现，是否指的就是这个坏账准备的收回与转回？

赞 1

作者

看《手把手教你读财报2:18节课看透银行业》第115~117页。

赞 3

koko

好的。惭愧，此书看了三分一后荒废了，看来得重拾



哆啦 2021-06-20 21:36:57

实际上我宁愿相信自己会变质 但保不齐唐师或金盆洗手 或犯错 或年老糊涂 总之靠山山倒或许是唐师的意思

赞 2



中 2021-06-20 21:26:07

前段时间听了一个主持人采访董明珠。其中一个问题，格力为什么要做手机？董回答大意说，因为将来手机和很多家电产品相关联，所以要做手机。 结论：专业的事（如手机）还是交给专业的去做。 格力，成也董明珠，败也董明珠。 廉颇老矣！

赞 2



Junbo 2021-06-20 21:10:34

看到老唐会变这块，感觉老唐真是用心良苦啊！[强] 操作业不能抄一世，消化吸收才是正道。 老唐的三本书都看完了，其中手财读了多遍。但分析排除企业，总是有些底气不足！ 前两周看到金域医学PE30左右，在医药类里算偏低估值，先从好生意这块分析，直接就排除了：1. 建一个检测实验室需要密集资金投入买检测设备，后期折旧/更新费用大。2. 检测费用受政策管制，政府定价。3. 检测实验室门槛不高，检测流程化，绝大多数检测项目技术含量并不高。4. 根

据3衍生，将来检测行业竞争激烈，毛利润必不能保持48%，销售费用会比较高。 这两周反思，没想到以上思考漏掉了什么利好（因疫情导致收入暴增不在长远考虑范围），但还是不够自信，如何才能建立自信？我想这也是很多朋友们的疑惑，望老唐指点一二[抱拳]

赞 2



ABC 2021-06-20 20:53:12

你好老唐，关于美的产品质量不好这个观点，我觉得倒是和讨论洋河酒不好喝有点像。这种家电巨头产品质量应该是差不了的，说不好可能是个别产品有问题带给个体的印象，不能代表全部。关于抄作业这段，最开始有非常认可你的投资理念，但我也不能完全相信你啊，如果慢慢学习来不及了，所以我抄的同时买入一半的沪深300和创业板，以防万一现在看这么做是对的，要不然19，20两年就错过了。现在慢慢学习有一点独立思考的能力，希望和老唐观点相互印证更希望能指出问题。再次感谢老唐，每个人的处境不同，三言两语也说不清这两年投资对我的意义，感谢老唐在迷茫中给了我一个抓手[抱拳]

赞 2



彦龙 2021-06-20 20:53:00

几年前，老唐师傅刚离开雪球，每留言一次，都能让老唐师傅翻一次，现在不成了。恭喜唐师的粉丝队伍扩大十倍以上了。跟着老唐师傅买过茅台，海康，洋河，有赔有赚，总的来说跟着唐师，赚到了自己认知范围内的钱。茅台，赚了100%。洋河赚了10%，海康赚了5%。

赞 2



李方 2021-06-20 20:52:21

看了老唐分析美的和格力的作业，才知道与老唐距离有多远， 不仅感慨：革命尚未成功，同志仍需努力！

赞 2



一雨风荷 2021-06-20 20:44:15

看到唐老师上一期美的格力学习笔记的图片里有海尔智家的财报，不知道唐老师对海尔智家这家公司怎么看？我觉得海尔智家未来的场景很值得想象，但是美的格力的历史数据更好，我们投资人是应该更看重未来的想象空间好呢，还是应该看重财报的历史数据呢？

> 作者
> 没有顾上深入看。

赞 2



TaN 2021-06-20 20:40:45

自从看了老唐的文章，就有种相见恨晚的感觉，真希望能够早点关注投资，关注老唐。

赞 2



小崔 2021-06-20 20:36:40

所以呀要争取早日能独立研究公司，虽然现在本金不多，平时时间也不多，但是也得慢慢地学会怎么捕鱼才行！

赞 2



锡林郭勒 2021-06-20 20:31:22

爱老唐更要爱真理，这是今天老唐告诉我的。

赞 2



凌云 2021-06-20 22:15:29

在唐书房里真好，美的虽好，但看到那些负面提醒还是很受启发。需要仔细消化一下。反驳不了，就说明自己还没有研究透彻。其实做一个认真的投资者真难。

赞 1



天下无冬 2021-06-20 22:12:11

唐长老，发现书房后院的留言质量很高，难道是传说中的"夫子的二层小楼？ " [偷笑]前日看完你对美的的估值，立即产生了许多疑问（都是主观的判断，比如他不是也做房地产吗？他赚的是真银子吗……）但是通过阅读财报（仅仅粗看了一年）已经自行解决了大部分问题。感谢你

赞 1



忍默 2021-06-20 20:58:44

通过对比，发现优质公司是向东北方向波动爬升的[呲牙]

赞 1



葛涛 2021-06-20 20:47:30

洋河、苏酒、珍宝坊，特别是后两个品牌，其实都可以和今世缘对标。奈何这几年在江苏商务用酒洋河被国缘逼得非常难受。不知道后续洋河的管理层如何能将这三个品牌运作好？如何进行三个品牌的定位。海、天之蓝明显和苏酒、珍宝坊价格内卷。我感觉苏酒和珍宝坊怎么滴也值个口子窖加迎驾贡酒的市值吧！奈何他就是不雄起。洋河看样短时间是遇不上风口了。但论数量洋河绝对不值这个价。 赞 1



Jendy 2021-06-20 20:42:55

“任何一个负面观点，如果自己不能有逻辑的反驳掉它，那么这笔投资决策就不应该做出…”这句超赞！这些观点可以帮助我们检测认知是否存在盲点，是否存在逻辑上的问题。[呲牙] 赞 1



回归 2021-06-20 21:38:48

把演义看完了，在看实战手册，看了唐哥的分析，对股票赚大钱树立了新的信心。



陈玉龙 2021-06-20 21:24:28

谢谢唐老师解答，明白了作业1不能直接用财报里的返利计提增加额的原因。 1.时间框架不同，财报里返利数据是制冷行业中冷年为一个周期，需要计算的返利净值为一个财年的数据。 2.财报里计提返利每年变化的额度有污染，计提返利额度余额=冷年增加额+年初余额—冷年充抵货款额度。 我们要找到的真相为财年计提的返利额度是完全不同的数据



叶高凡 2021-06-20 21:12:13

老唐说这次的对比文章没2万字打不下来。很多详实细节与数据需要同学们自己填充。感觉真不是一件容易的事呀。看上去挺吓人的。但是先无论水准，动动手动动脑就是好事一件。给自己打个气，希望能完成作业。请问老唐2周内交作业算是有效时间么？



peter 2021-06-20 21:09:30

翻看《关于格力作业的探讨》，相当佩服，特别是对"财报数据背后的企业运行逻辑，才是最重要的”有深深的共鸣。关于唐老师朋友的朋友对医药一无所知却对恒瑞一往情深的故事，我对恒瑞的信心与这位仁兄可能是一样的，虽然对医药的认知非常有限，但对恒瑞财报反映的其运行的逻辑非常有信心，这算相对性论证吧。当然，这种来源于相对论证的认知与唐老师对所投企业的全方位、无死角的研究还差好远好远，只恨进书房太晚了[抱拳]



黄琳 2021-06-20 21:08:10

唐总的本意仍是只投看得懂、能研究透的企业！今天格力推出员工持股计划，激励方式对员工相对友好，业绩考核指标要求也不高，只要求回到2019年水平，可能业务真的难有突破！



艺度空间 2021-06-20 20:51:45

理性+能力圈，投资中简单却难以做到的两件事



赵大宝 理论上的大宝 2021-06-20 20:36:13

再认真学习学习，弄个板凳坐，或者地板趴着也行。 格力美的材料已经看了几遍，后面自己再思考思考，谢谢。 祝父亲节快乐[偷笑]!

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

书房拾遗第14期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-06-22

收录于话题
#书房问答专辑 50 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

前言：腾讯要关闭圈子模块。书房后院圈子历时一年，积累了大量的宝贵资料，没了还挺可惜的。

最近，部分热心志愿者耗费宝贵的时间，将圈子的精华内容整理出来。依然有点多，超过6.7万字。

老唐尝试从中再精选部分，陆续分享给大家，也归入书房拾遗系列吧！



@COCO：巴芒演义快看完了，但觉得2000年前的事情讲太多了，可能自己学习不够，觉得可借鉴的不多，想多了解一些2000年后的故事。

@唐朝：如果2000年前的没感觉到学习价值，2000后的会让你更加失望。

坦率说，巴菲特最近20年除了苹果的投资值得学习（方法还是1972年的），其他的案例你我看了基本白看，学习价值≈0

——千亿以上资产规模者例外

2020年9月9日

@满天飞：某企业购买银行理财产品算投资活动现金流出，购买银行结构性存款算经营活动现金流出，啥原因呢？

@唐朝：应该是该种结构性存款性质上等同于现金等价物，所以不归入投资活动，计入经营现金流。

补一句，不是所有的结构性存款都会这样记录。

结构性存款要看该存款的具体条款设计，只有该结构性存款属于现金等价物的时候，才记录在经营现金流里。

如果不是现金等价物，而是一种投资品，无论记录为瘫子、笋子还是粽子，都应归入投资现金流。

2020年9月18日

@日拱一卒：再读老唐两年前的旧文《估值的误区》，收获颇丰！

- 估值的前提是理解了企业。用动态市盈率估值是低级错误，属于急着指导别人，没顾上看基础数据，瞄一眼行情软件上的PE就敢下笔如有神的类型。
- 研究过代码背后的企业吗？未来盈利增速如何，增长质量如何，它的盈利、估值和股价，一定“均值回归”吗？……做过研究，才能对个股做出判断。
- 否则，仅仅瞟一眼历史股价和行情软件的pe，堆砌再多文字，浪费再多口水，也是那割不掉的“非”，误人误己…

@唐朝：这篇文章蛮重要的。很多人在这篇文章里谈到的问题上栽跟头，包括不少我们身边熟知的大V。

2020年9月18日

@投资学习者：请教个问题，分众2020年会计事务所的费用500万。

海康2019年审计费用330万，得勤华永审计。分众的业务比海康简单，得勤也是4大之一，为什么分众的审计费用高于海康？

@唐朝：审计费用主要和三种因素有关：

第一，不同的事务所自带品牌和光环区别，导致收费标准不同。

比如毕马威2019年审计了44家上市公司的年报，每家平均收费约750万元。

而国内第一大所立信会计师事务所，2019年审计了567家上市公司年报，每家平均收费127万元。

最便宜的希格玛会计师事务所，2019年审计了30家上市公司年报，每家平均收费不到80万元。这差异够大了吧。

第二，是工作量。

涉及子公司越多，业务越分散越非标准化，需要会计师及其团队付出工作时长越长的企业，收费会越贵。

反之业务简单标准化的，收费会便宜，因为会计师团队按小时收费。

第三，就是谈判能力了，在上述两个大前提下，会因为谈判能力略有差异。

2020年9月20日

@wangqingyong：在老唐的跟帖中，有人问，慢慢变富，到老了有钱有什么用？

最近重读杨天南的《20年》，有一段话：社会的竞争早已不是一代人的竞争了，至少是二代人的竞争。不从我们这一代开始，便从下一代开始。

今天做父母的，着手先解决自己的财物自由的问题，将来下一代长大成人，就少了一些财物上的羁绊，可以轻装前行，会有更多的选择生活的自由，为社会作出更好的贡献。

这也算是老了有钱的用途吧！

@唐朝：这是一种误解。慢慢变富并不是一直穷着，然后到老了突然变的有钱。

实际上，慢慢变富的状态是越来越富，一直快乐的富下去。

2020年10月6日

@唐朝：【以后该不好意思说会计难了😁】

新闻：浙江万里学院钱湖校区组合公寓楼的值班室里，学生围在一团，欢呼不断，都在为一位阿姨祝贺。

原来是会计职称考试的成绩刚刚公布，年近50、初中文化的宿管阿姨裘益君也参加了考试，这不，一查成绩竟然通过了！

@唐朝：阿姨说：年龄和学历都不是问题，只要想做，就能成功💪

@皈依唐门：大多数人都输在一个懒字！

2020年10月8日

@YOUNG：唐朝老师，有个问题想请教一下：上市公司A的下属子公司分拆上市，对上市公司A是有利还是有弊？要根据上市后是否控股来解读吗？

@唐朝：通常来说，只要不是因为债务逼迫，不得已的分拆。其他情况下的分拆子公司上市，一般都是对母公司股东有

利的事情。

原因嘛，这种情况下公司、投行和市场的投资者对企业信息的获取是不对等的，新股上市融资很少有贱卖的可能，正如俗语所言“买的没有卖的精”。

2020年10月18日

@如是观：老唐，如何能快速从几千只股票里，筛选出可以关注的价值类股票呢？毕竟逐只阅读年报是非常耗时耗力的事。

@刘小宇：①roe长期＞15%；②pe＜50；③上市满5年。

@唐朝：对。这三条应该就能排除一大半了！

可以看看2017年3月的书房文章**《年报浅印象11》**，里面介绍过一些基本的筛选原则。

2020年10月19日

@唐朝：很多高人都喜欢说”守正用奇“这个词。依照我的理解，这种说法主要是在强调”我常常会用奇兵“，守正只是个铺垫。

从投资的角度来说，我不太认可这个词汇。

我认为投资要做的就是“守正守正”，对我等最合适的就是忘了“奇”，不想“奇”，踏踏实实学习曾国藩的扎硬寨，打呆仗，一个战壕，一个城池地往前拱。

@小杨：扎硬寨，打呆仗这句话，从投资的角度，我第一次听到或看到应该是李杰说的，老唐在后院这里又强调了一遍！

@唐朝：我保证不是从他那里听到的，几年前我就在雪球这样说过了

@昕：想起来了，这句话我还同老唐讨论过。

2020年11月3日

@烈冬冰夏：大家好 请教下为什么洋河省外毛利率比省内高？

@唐朝：产品结构不同造成的。

经济学里面有个重要的假设，是张五常的老师阿尔钦提出的，说美国加州的橙，质量最高的牌子是新奇士（Sunkist），而新奇士的橙大都运到外地去，在加州本土反而少见。

为什么优质的产品运到外地，而留在产地的反而较差呢？经济学分析精彩。

感兴趣的话，可以看《经济解释》卷一《科学说需求》的第六章第五节。

2020年11月9日

@cold：之前看过老唐推荐的低风险投资之路，有种看到新世界的感觉，尤其从中学到了很多新的思路。想请教下套利策略的缺陷主要是什么？

@唐朝：缺陷主要在于套利的机会不够多。

套利的方法一旦被市场知道，空间很快就没有了。所以要紧盯市场，保持对机会的敏感度，实时创新而后悄悄地进军，开腔的不要

另外就是收益率要取决于市场的愚蠢度，和更多取决于企业成长的投资道路思考方向差异比较大。

2020年11月11日

@观霖：请教一下圈子里的高手：谁能给我普及一下美国的大选规则？或者给我推荐两本相关书籍。

为什么新一届总统当选了，美国媒体不正式宣布，只有一句话：拜登超过对手270张选票，那不就是当选为美国第N+1届总统了么？

另：川普同志如果一直拒绝承认竞选失败，那么哪家机构或部门是否有权利强制执行新一届的总统任命？是国会还是法院还是其他什么机构？

@唐朝：我试试。简单的说，①美国总统候选人需要争取的是全国50个州加华盛顿特区一共538张选举人票中的270张；

②每个州大小不等，拥有的选举人票数不等。其中有两三个州是按照候选人在州内所获选民投票比例分配选举人票，其他州都是赢家通吃，谁获得本州选民过半票，谁就获得全部选举人票；

③各州是独立选举，其投票方式、计票流程、和监督选举机构均受州法律限制，联邦政府管不着。

④各种清点票数的最后截止日是12月8日，在此之前都是媒体根据实时跟踪州内选票统计情况，发布数据，并没有一个官方发布机构；

⑤过去一百多年，大家基本上都认可美联社的统计流程和信用，它家发布的数据就是最终数据，因为这个数据和12月8日之后的各州披露的官方数据没有发生过差错。

⑥在12月8日之前，候选人可以依据各州法律在州内计票差额非常小的情况下，要求重新计票，前提是自己出费用。

所以，除非是败选者发布承认结果、放弃法律赋予的争取重新计票的权利，否则最终结果到今天为止还没有确定（完）

补充，最后有个选举人投票的仪式，当选举人按照法律实现州内选民的选择后，总统职位才从法律上说确定了。

@观霖：请问：补充中"当选举人＝当候选人？"

@唐朝：是“选举人”，不是候选人。选举人是代表州内选民意愿的投票代表。

@观霖：哦哦哦！相当于"一致行动人"，可以这样理解么？

@唐朝：是的，选举人投票是个仪式。只是体现州内选民投票结果，不能按照自己的意愿投票。

@唐朝：再补充回答观霖的最后那个问题：总统由国会确认。

而国会就是由435名众议院议员和100名参议院议员构成，这535人就是那538名选举人里的535人（另外三名是特区的），所以他们投票的过程，就是国会确认的过程。

2020年11月13日

@阳：我们投资企业主要是关注财务数据，利润预测。然而，段永平主要是看企业的商业模式、企业文化等。

@唐朝：主要关注商业模式、企业文化，类似于六祖的“本来无一物，何处惹尘埃”，是一种顿悟，通透且令人仰慕。

然而，我认为，绝大部分资质平常的普通人，追求或等待“顿悟”，或许不如从“时时勤拂拭，勿让惹尘埃”开始修行。

后者虽然看上去境界低了一层，但更容易执行，也更靠谱

2020年11月16日

@韩利业：今天看慧博晨报时看到中国的宏观杠杆率是270%。

我就在想，企业负债超过50%我们就觉得很难了，因为他要对他的债务每年出利息，降低他的净资产收益率。

一个国家正常的宏观杠杆率到底应该控制在多少呢？270%意味着什么呢？

这些负债钱从哪里来的，都是国家印钱在支撑吗？什么时期这个杠杆率会下降呢？

@唐朝：这个宏观杠杆率不是和净资产比的，是总债务/GDP。

数据在2017年就突破250%了，2018年和2019年国家搞去杠杆，数据有小幅下滑。今年又上来了。

我国这个指标在全球来看是偏高的，它代表一个国家经济的稳定性比较差，容易出现债务危机。

宏观杠杆率的分子由三部分构成，分别是居民债务、政府债务和企业债务。

我国主要是企业债务太高，居民和政府债务基本都还处于合理偏低位置。

以2017年突破250%时候的数据看，GDP约80多万亿，企业债务约130万亿，企业杠杆率约160%。同期美国企业杠杆率率约70%。

企业债务太高的核心原因是，一是产能过剩和低效的僵尸国企多，导致坏账历史累计比较多，

二是目前我国企业的融资手段主要是债权融资，所有企业的合计总资产里，大约有70%由债权形成，只有30%左右有股权形成。

因此，解决这个问题的核心就两块：存量上清理僵尸企业，通过兼并重组、清算破产、债转股等手段，将这部分债务化解掉。

增量上就是大力发展股权融资，增加企业股权融资渠道，降低增量里债权融资的比例。

这也是近几年我党一直大力推进创业板、科创板、三板、新三板、地方柜台等等股权市场的原因。

——以上数据主要来自黄奇帆老先生的一篇演讲稿。

2020年11月19日

@凌逸：请问B股卖出后，在银行账户中的现金是软妹币还是美刀？

@唐朝：卖深B得港币，卖沪B得美元，都不能得人民币。

2020年11月20日

@匆匆过客：初学价值投资，虽然我知道要给优秀的企业更多的溢价，但一开始选股确实很容易在一些从静态看明显低估的股票里打转。

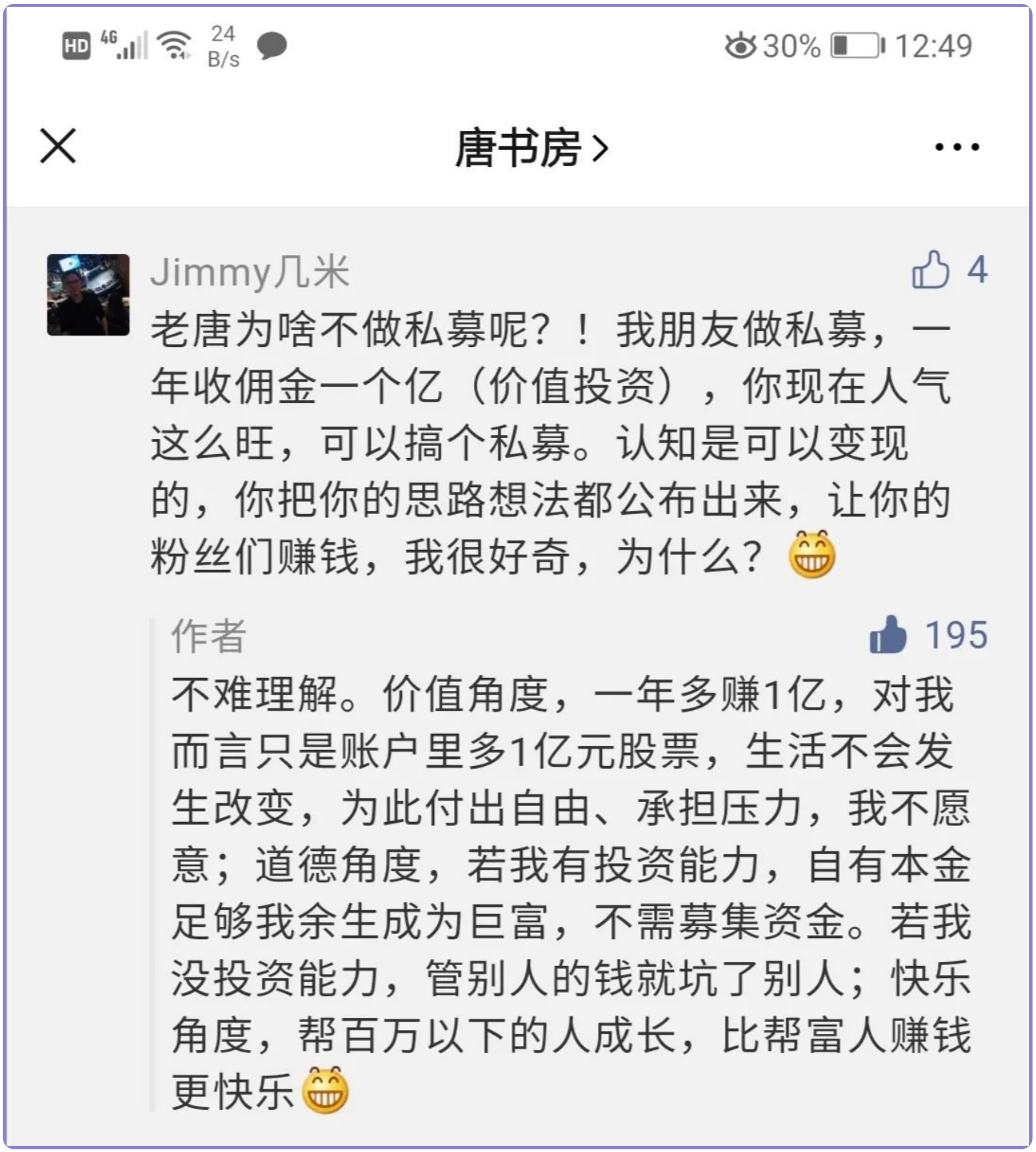
老唐当年也是经历了这个阶段，这或许是价投进阶的必经之路吧，慢慢从低估越来越侧重成长，不知老唐同意否？

@唐朝：是一部分价投的必经之路，不是全部。

有部分人演化到类似施洛斯、邓普顿、卡斯曼等人的道路，或者指数基金的道路，也同样是价投。所以，不能说是“价投的必经之路”。

2020年11月22日

@豪：修道何需龙泉寺，高僧未必着袈裟。借方丈的诗敬老唐。



@唐朝：这个过奖了，不敢当。

老唐是个俗人。我每天嘚吧嘚吧，多半的动机还是图个自己开心，而且还有些顺带的收入，比如广告费、打赏、出书的版税等（也不少，管住家庭开支已经没问题了）。

即能让自己开心，顺带还有钱赚的事儿，做它是顺理成章的，谈不上什么高僧、修道、或者度谁之类的高境界

2020年11月22日

@唐朝：最近老是收到“x万股东彻夜难眠"的标题党新闻。

每次看到我都会觉得，书房的核心价值是"远离杠杆，多看一二"八个字。

记住这八个字，只需要一分钟，但可能一生的投资成绩，就能轻松超过市场上90%的参与者。

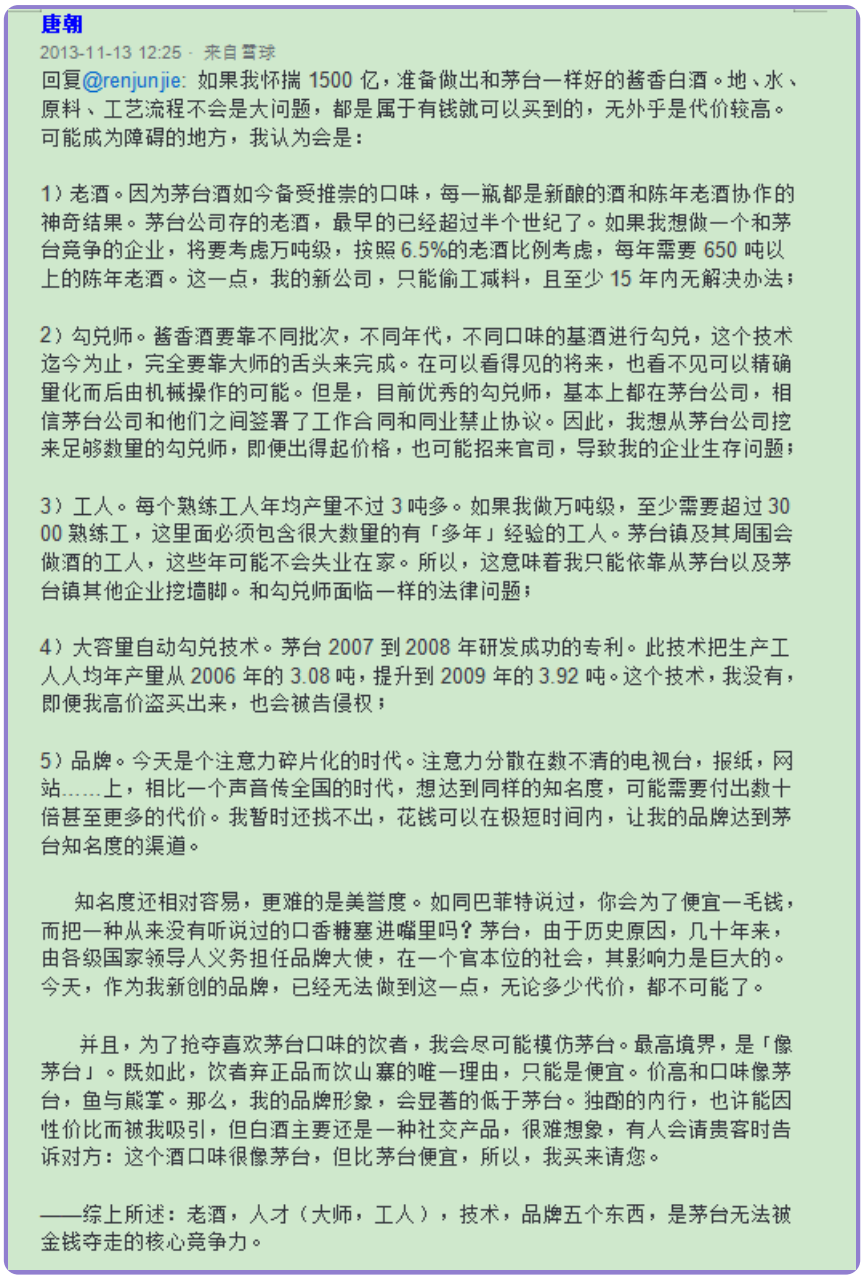
其他继续的深入研究，只是享受从 90%向99%奋斗的乐趣。

让自己坚持"远离杠杆，多看一二"的方法是"别瞅傻子，瞅地"。从90%向99%前进的秘诀是"日拱一卒，不期而至"。

2020年11月24日

@David：茅台镇上其他酒厂能否生产和茅台一模一样的酒呢？

@唐朝：答案见截图，这是茅台1500亿市值时，我写的一段“鼓吹”茅台核心竞争力的短文。



唐朝

2013-11-13 12:25 · 来自雪球

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

1）老酒。因为茅台酒如今备受推崇的口味，每一瓶都是新酿的酒和陈年老酒协作的神奇结果。茅台公司存的老酒，最早的已经超过半个世纪了。如果我想做一个和茅台竞争的企业，将要考虑万吨级，按照 6.5%的老酒比例考虑，每年需要 650 吨以上的陈年老酒。这一点，我的新公司，只能偷工减料，且至少 15 年内无解决办法；

2）勾兑师。酱香酒要靠不同批次，不同年代，不同口味的基酒进行勾兑，这个技术迄今为止，完全要靠大师的舌头来完成。在可以看得见的将来，也看不见可以精确量化而后由机械操作的可能。但是，目前优秀的勾兑师，基本上都在茅台公司，相信茅台公司和他们之间签署了工作合同和同业禁止协议。因此，我想从茅台公司挖来足够数量的勾兑师，即便出得起价格，也可能招来官司，导致我的企业生存问题；

3）工人。每个熟练工人年均产量不过 3 吨多。如果我做万吨级，至少需要超过 3000 熟练工，这里面必须包含很大数量的有「多年」经验的工人。茅台镇及其周围会做酒的工人，这些年可能不会失业在家。所以，这意味着我只能依靠从茅台以及茅台镇其他企业挖墙脚。和勾兑师面临一样的法律问题；

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

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

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

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

——综上所述：老酒，人才（大师，工人），技术，品牌五个东西，是茅台无法被金钱夺走的核心竞争力。

@David：唐师您好，看了您的回答，可以得出这样的结论，茅台镇其他酒厂可以生产出来跟茅台酒酒质一样的酒，只不过因为老酒，勾兑师，美誉度等，他们的内涵价值比较低。

那么茅台股份或者贵州地方政府何不把一部分小酒厂收购了用来生产茅台酒而扩大产能呢？

@唐朝：若不是万不得已，不可能去收购小酒厂的，成本不划算。买地自己挖酒窖，多便宜😀

2020年11月28日

阅读原文



陈逸 Eden 2021-06-22 20:46:54

请教老唐一直有个小小的疑惑，您的投资能力毋庸置疑在您这里也学到了很多知识，您已经不必需要再去为了生存而去工作，为何平时还会有一些特别发布的广告呢？因为在我看来您的身价根本不会需要这些额外的收入[Salute]

赞 24

作者

你这说法，就好比说马云应该让你在淘宝随便拿，马化腾应该让你免费玩游戏，王健林应该让你免费看电影，贾跃亭应该送你车（哦，没造出来）…一样，他们的身价都不需要再赚你这些钱了[呲牙]。我正面回答你：1）我需要这些额外的收入，人世间比赚钱重要的事情很多，赚更多的钱就是其中一件——巴菲特。

赞 293

作者

2）广告还可以帮我寻找出来那些认定老唐就应该免费奉献，只要不是免费，就表示不满甚至破口大骂的人，然后我可以隔离他们，避免让他们从我这里受益。这件事，我一想起来就觉得特别开心。综上两点：书房的广告，还会一直有的。而且每个人关注书房时，都收到过每周都有广告的通知，不能接受取关便是。

赞 191

陈逸 Eden

倒也没有说想只看您内容不花钱，您的书也都购买阅读并有收获， 感谢您的解惑。

赞 21

作者

请一定不要认为买了我的书，就是支持我了。我认为买了我的书，要么应该感谢我，要么也是两不相欠。

赞 226

陈逸 Eden

我从来无意攻击您，相反还是很倾佩您，也没有对您破口相向，也没说您接广告有什么不好，只是对特约发布略感疑惑，不知为何您有这么强的反击力，如冒犯了您，那此事我道歉。

赞 39

作者

接受你的道歉，但我认为到此时你依然没有意识到你的问题很过分。

赞 300



benboy 2021-06-22 21:36:23

老唐一句：帮百万以下的人成长，比帮富人赚钱更快乐，感动之情无以言表[微笑]

赞 259



好学郎-橙子老师 2021-06-22 20:31:09

唐叔，想听您讲讲近期的腾讯[调皮]

赞 11

作者

近期的腾讯只比去年暴涨的腾讯优秀了一点点，没啥值得夸的。

赞 175



邹生 2021-06-22 21:34:27

老唐最近加腾讯加的的有点频繁，差不多加了10%的仓位了，而且价格间距有点小，不太像以往的加仓风格哦

赞 9

作者

手头钱多，烦。

赞 158



Before the Storm 2021-06-22 20:46:32

美的还没到您设定的4500亿以下市值吧？怎么就买入了

赞 7

作者

钱多，烧的，准备拿1%丢着玩。不知道这个答案，你是否可以接受[偷笑]

赞 142



宁静 2021-06-22 21:28:43

有广告不好吗？我还想让老唐多接点广告呢，稍稍疏解一下我不能次次打赏的内疚之情。 赞 129



中 2021-06-22 22:05:42

老唐在做一件伟大的事，帮普通人变富[机智] 赞 28

作者

如果它居然是一件伟大的事情，那也是我主观为自己，客观不小心帮到了他人。仅此而已[坏笑] 赞 97



JAMES23 2021-06-22 20:37:24

腾讯一直阴跌，唐总[流泪] 赞 5

作者

幸福，开心，估计在等我家小洋和陕妹儿分红[偷笑] 赞 92



西域侯爷 Kamal 2021-06-22 20:34:11

唐朝，给咱们再聊聊腾讯！ 赞 2

作者

侯爷，你可能是在怡红院里待久了，浑身一股刺鼻的香粉味道[调皮] 赞 90



小袁ALT 2021-06-22 20:25:15

老唐今天买了啥？嘻嘻，帮我一群朋友问的[偷笑] 赞 16

作者

前面的留言，好像不是大宅蟹干的。是抢到沙发的那位朋友，自己把主贴删了？我再用小袁的留言位置试试：昨天（周一）开盘，买入了1%仓位的美的集团，成交均价73.34元（成功抄顶[呲牙]），资金来自1.484卖出等额恒生ETF。 赞 68

作者

然后今天中午有事在外面，收到手机弹出腾讯下跌超过3%的信息。看价格和我原设定的565提醒没差多少，顺手在1.485卖出2%仓位恒生ETF，买入腾讯，成交价574港币 [胜利][调皮] 赞 86

作者

果然是冤枉人家大闸蟹了，是那位朋友自己删掉的，系统并不敏感这个。 赞 22



刘畅 2021-06-22 21:39:43

说老唐不该接广告的大哥就好像问设计师免费要图纸，问律师免费咨询问题的人一样，没有人有义务免费输出。现在看到自己喜欢的up或者作者接到广告，大家都喜欢说“恭喜恰饭”或者不管广告是什么都开玩笑说“孩子很喜欢”我觉得这也算这个时代的一种默契。 赞 80



薛佳吉 2021-06-22 21:43:33

我也吐槽一下腾讯。。。内资年初几十亿的买，现在几十亿的卖。。。难道基金经理也是看K线买卖[大哭] 赞 4

作者

多幸福呢，否则哪里可能有这么高的收益率呢！谢谢看K线买卖的所有人[呲牙] 赞 73



刘相元 2021-06-22 20:31:05

哇哦，我的帖子入选了！ 另外，看样子志愿者真的是把所有帖子都过了一遍，工作量太大了[强][强]因为“ 再读老唐两年前的旧文《估值的误区》，收获颇丰！”我这个帖子只有11个点赞，只有老唐1条回复，都能入选，说明志愿者选帖子时，不只是看高赞和高评论数的帖子 赞 24

刘相元

还发现，志愿者把帖子的发帖日期由“...天前”转换成了日期，这个转换工作量也很大，向志愿者们致敬[强][强]

赞 67



風也 2021-06-22 22:26:06

问这个问题简直是其心可诛，比直接攻击更可恶，我认为会问这种问题的人要么是真无知，要么就是包藏祸心

赞 15

作者

能用愚蠢解释的，就尽量不要理解为恶意——汉隆剃刀原则[呲牙]

赞 65



. 2021-06-22 20:29:53

老唐我是从初三开始看你的书，刚高考完终于开了户准备实操了，从初三开始一直拿零花钱投基金攒本金到现在本金都不高，好多喜欢的股票是真的买不起，老爸老妈也不太相信我很难受，您人生中的第一桶金怎么来的。[敲打]

赞 63

作者

向书房发送“第一桶金”就有答案[得意]

赞 38



wei~ 2021-06-22 20:52:42

老唐，永辉这种对而长大的公司让人紧张，这是什么意思？

赞 3

作者

每一步都作对了，所以才走到今天这么大，这种企业不是那么让人放心。

赞 47



bp 2021-06-22 21:38:17

你请我吃一顿饭，我送你一块狗头金，然后你要我对你感恩戴德？哦对了，你以为我送你的是块石头。

一看回帖说买了老唐的书就是支持老唐有感。

赞 46



ABC 2021-06-22 21:31:36

我看有个网友提书房广告的事，我想问一下这个广告是点进去就算点击，还是得看一会才算啊？

赞 11

作者

这个就别管它了，估计你很难相信，我也不知道[捂脸]

赞 41



糖醋排骨 2021-06-22 20:26:15

想不到老唐竟然会买美的[发呆]

赞 3

作者

为什么会想不到呢？上周五的文章末尾我特意说了周一会买啊[呲牙]

赞 41



杨明 2021-06-22 22:02:25

看到文章中有人提问到老有那么多钱有啥用，老唐的回答我深有感触。这两年股市上赚了点钱，生活上立马改善多了，除了工资家用外，还有新债中签，新股，都能贴补家用。再加上长期受老唐影响，消费第一，投资第二，投资上赚的钱也拿出一部分出来消费，去年就喜提一部新车。虽然现在还很穷，但是相信，未来会越来越好的

赞 38



wkx 2021-06-22 21:54:34

关于有朋友“问”广告的问题。我说下我的理解:进到书房的人至少都是认可价值投资理念的人。价值投资核心理念就是“非零和”，我们帮助企业发现价值，帮助市场定价。同样对于生活也是如此，老唐在前几次的文章中也提到过，真心的帮助别人才能获得更长远的价值，让你身边的人因你获益是幸福的事。那么问题来了，我们该如何对待真心帮助我们的人呢？希望他快乐，健康，富有！这么想是不是觉得如果广告，打赏，版税还不够呢！他deserve it，相反还会觉

得有点亏欠，觉得这些不够。寒了好人的心才是可悲的。再通俗点说:书房明确告知了，不看拉到，为啥指点人家去如何做呢？貌似太自我了……

赞 33

wkx

如鲠在喉的感觉。

赞 15



芝士份子 2021-06-22 22:16:01

可以聊聊中国平安吗

赞 5

作者

可以，向书房发送“平安”即可提取，我2017年就聊了五篇摆在那儿等了你四年[呲牙]

赞 31



ngin 2021-06-22 20:28:55

老唐，有个问题没想通，海螺这类水泥企业，为啥需要持续大量的投入资本扩充产能才能生存？保持现有产能，不一样可以赚钱吗

赞 6

作者

这个问题还没有想通的话，可以确定，水泥行业还不是你的能力圈，你可以直接跳过去了。

赞 31



中 2021-06-22 22:09:19

回复一下留言区的一位朋友，有钱人就应该让你免费薅羊毛？[捂脸]

赞 30



Fei 2021-06-22 21:13:36

唐师对于段永平先生投资理念的评论很精彩，大部分人都不愿意承认自己是个普通人，不愿意从最基本的会计知识学起，认为自己上来就能学会高大上的心法。

赞 27



老巴郎 2021-06-22 20:37:29

13年的时候，优秀的勾兑师大都在茅台，现在呢？洋河？

赞 4

作者

还在茅台

赞 27



The one 2021-06-22 20:25:05

老唐，请问你有考虑过小米吗？是否因为港股配置过高而选择美的？

赞 6

作者

没考虑。与港股A股配置无关，是我不投刚上市的新股（手财里写过的），任何公司都不例外，包括茅台。

赞 25



邓聪 2021-06-22 21:09:49

唐叔，据说张五常的《经济解释》比较晦涩难懂，直接跳过看李俊慧老师的《经济学讲义》行不？[撇嘴][撇嘴][撇嘴]

赞 10

作者

可以的。

赞 24



雨 2021-06-22 20:47:49

建议老唐搞私募，我认为不妥。老唐如能执掌社保基金，才是国民之福，广大老百姓养老就无后顾之忧了。

赞 10

作者

你高看我了，小散一枚，没有那个能力。

赞 23



米米果果 2021-06-22 22:13:48

每次哄孩子入睡后看唐老师的分享，日拱一卒，非常感谢！ 有个疑问，唐老师请赐教，公司送股，增股，转股，是不是都是在稀释股权？

赞 3

作者

送和转，只是数字游戏，对你的股权份额没有影响。就好比一块饼分成10块，你有1块，和还是这块饼分成100块，你有10块，是一样的，没有稀释也没有增加。增股的确是稀释了股权，但对方支付了现金（或其他代价）的，对原股东是不是比例是稀释，但价值是增加还是减少，不确定，要具体案例具体分析。

赞 21



大熊飞罐 2021-06-22 21:50:16

看有人问长春高新，老唐说走错了门，这是什么意思呢？是说长春高新根本不算价值投资的标的，还是估值太高？

赞 3

作者

意思就是我未关注过这只股票，不知道它是什么价格，更谈不上什么看法。

赞 21



项晴 2021-06-22 21:45:19

老唐，工作遇到瓶颈，努力了，也许是方法不对，也许是脑袋瓜笨，也许是没努力到点子上，总之有点自我怀疑。 现在遇到问题无论是否跟投资相关，第一想到的总是唐叔，毕竟唐叔总是通透，希望可以得到唐叔的鼓励鞭策点拨[抱拳]

赞 8

作者

慢慢来，别着急。大家都是这样走过来的[呲牙][握手]

赞 21



小丑 2021-06-22 21:19:15

唐老师现在不是就在做不需要佣金的私募吗，感激万分。

赞 20



樱远 2021-06-22 23:42:36

在老唐之前，曾国藩是我第一推崇之人。曾文正公有言：天下古今之庸人，皆以一惰字致败；欲去惰字，总以不晏起为第一义。听天南老师介绍老唐日上三竿而起。看来要么曾公言过其实，要么老唐已经脱离了早起的形式。

赞 19

作者

[捂脸][捂脸][害羞][害羞]

赞 17



伏地魔 2021-06-22 20:26:05

老唐好！发现白色家电行业的经营活动现金流入：净利润都远＞1。 美的和格力11年～20年比值分别为：1.6和1.26，美的比值远大于格力，而且格力从16年～19年甚至小于1。对此你怎么看？

赞 4

作者

挺好

赞 18



andy 2021-06-22 21:09:05

老唐，假设roe30%的一家公司，每年净利润全部分红，我以5pb价格买入，如果估值不变，岂不是只相当于买进一张6%利息的债券？

赞 11

作者

是

赞 17



星空 2021-06-22 21:04:43

老唐，问一个与投资无关的话题，你相信命运之说吗？还是部分相信？[让我看看] 赞 3

作者

这要看你对“命运”这个概念的定义是什么。 赞 17



丁晓帆 2021-06-22 21:03:12

和菜头推荐的（苏轼十讲），您看过吗？ 赞 3

作者

看过，不推荐。 赞 17



N M 2021-06-22 23:01:41

“人世间比赚钱重要的事情很多，赚更多的钱就是其中一件——巴菲特。” 赞 16



栋梁之柴 2021-06-22 20:47:11

老唐，好久没荐书了，继续呀。 之前一次性把你推荐的书都买了，厉害吧。 不过都还没看[流泪]，买书如山倒，读书如抽丝。 赞 4

作者

荐书的节奏基本上就是每月月底的本月阅读栏目。你还没堆着一堆书没看，着急荐书干嘛！赶紧拆了看噻[呲牙] 赞 16



四分图 2021-06-22 20:43:10

看的越多越不懂，反而有点急躁。我是不是应该调整一下状态？ 赞 6

作者

应该 赞 16



赵海飞 2021-06-22 21:16:37

唐老师，债券评级报告里有一个刚性债务，有个利息倍数，不太懂，您知道否？ 赞 1

作者

利息倍数，就是年度息税前利润/年度应付利息 赞 14



全 2021-06-22 21:09:09

老唐，格力美的的作业答案什么时候公布 赞 2

作者

答案上周五已经公布过了。 赞 14



Mr.亮 2021-06-22 23:30:21

老唐，我拜读了您2014年发表的《该不该买万科？》一文，当时您是拿万科的净资产与市值对比，虽然当时净资产与市值差不多，但您认为买入依然不值。在您看来一家地产公司的价值甚至还不如它的净资产吗？优秀地产公司在您看来是基本上没有护城河的吗？ 赞 5

作者

不能直接给出否定性结论，只能说我的能力目前解决不了对它的估值问题[抱拳] 赞 12



沉淀 2021-06-22 21:59:12

老唐，书房后院公众号我看只有一篇文章更新（2020年的），你这篇书房拾遗说来自书房后院，是不是我

关注了假冒的书房后院？ 赞 2

作者
不是假冒。只是后院有好几处。不过不重要，这个后院系统模块，还有6天，腾讯就要关闭功能了，现在知道也没用了。
赞 12


老徐 2021-06-22 21:56:50
希望老唐做私募的，私以为应该是高净值人士，把高手都收归己用，让韭菜继续韭下去世世代代任人宰割。可，老唐偏偏是侠义心肠！ 赞 2

作者
你错了，不是侠义心肠，是懒[阴险][机智] 赞 12


大漠胡杨 2021-06-22 21:07:14
请问，唐老师在，《巴芒演义》中提到的，格雷厄姆晚年给普通投资者的建议共八条！结合我国情况，请问你怎么看？

作者
怎么看？搞不清楚这问题问的是什么。认真学习，结合中国实际好好领会？？你是想要这样的答案吗？ 赞 9

大漠胡杨
老唐，我意思是这种方法，你认为可行吗？ 赞 1

作者
应该，或许，可能，是可行的吧？我知道有人走这条路，而且走的挺好。我没走这条路，不好给出确定的评论。 赞 12


万物 2021-06-22 20:29:18
茅台2020年报中，其他流动负债科目，待转销项税额是新增的，以前归那个科目啊 赞 4

作者
应交税费。 赞 12


浚谷 2021-06-22 20:48:39
老唐，请问如果两家上市公司进行业务合并重组，对原来的股东有何影响呢[呲牙][呲牙][呲牙]？ 赞 5

作者
这个要具体案例分析，没有统一答案。 赞 11


左岸的微笑 2021-06-22 22:29:17
老唐，去年把你出的书除了手银都买了，都看过两遍，一直默默的看你的公号没有留过言，你书中关于泸州老窖股价下跌还赚钱的例子对我触动很大，真的很感谢你，昨天晚上有把你唐九条吵了一遍，现在也慢慢学习分析财报，希望有所进步。 赞 5

作者
[握手]?? 赞 10


Simcolor 2021-06-22 22:19:56
唐老师，您好，正在看您写的巴芒演义， 其中 表39-1“ 总回报=3+4”，是否可以假设：公司某段时间内没有分红，PE增长100%，净利润增长20%，的话，总回报=1+0.2 也就是1.2倍？但是按照pe*净利润=市值，实际计算应该是1.4倍。我不知道哪里逻辑错了，若您得空，希望能有幸听您的解答~

作者

把乘法的叠加当成加法算了。比如一家公司净利润为1，pe为20，市值为20。按照你的假设，pe增长100%变成40，净利润增加20%变成1.2，市值为40×1.2=48。增长48/20-1=140%，1元变2.4元。 赞 10



sunny 2021-06-22 22:10:39

唐老师您好：我是去年才入市的新股民，前几天才看到您分析的海螺水泥，真是太太太精准了，佩服佩服[强][强][强]因为不懂，怕买垃圾股，所以入市就买了海螺水泥，现在亏损太多[裂开][裂开]我想请教一下，如果按照5到10年，可以回本吗？请唐老师指教[玫瑰][玫瑰][玫瑰]盈亏自负，只是想听听老师的看法！谢谢啦！ 赞 2

作者

抱歉，没有能力回答这样的问题，见谅。 赞 10



windy炎海l 2021-06-22 21:24:12

唐老师，长春高新这个价格怎么样？

作者

你进错门认错人了，我不知道长春高新是什么价格，更不知道其价格怎么样。 赞 10



小天 2021-06-22 20:25:39

唐老师 请问陕煤的专项储备是从哪里计提的呢 营业成本？管理费用？ 还有就是我看陕煤每年都是使用了专项储备的，什么情况下会使用到专项储备呢？ 赞 1

作者

看新手财161页。 赞 10



YongHua_Zhu 2021-06-23 11:34:59

老唐对生活的态度，是来自对 “有书真富贵，无事小神仙” 的知行合一。[呲牙] 赞 9

作者

[呲牙]对，这是我很喜欢的一句话。 赞 7



清风 2021-06-22 22:15:51

老唐，我从事国内成品油业务，目前的市场大买家出价比大炼厂要低，贸易商需要提前判断油价走势做多或做空。我认为这种做法投机性比较强，这个行业有没有类似于价值投资类不投机的做法呢，或者您是否可以给点建议或者意见呢 赞 3

作者

抱歉，不懂，没法建议[害羞] 赞 9



Wise 2021-06-22 22:14:04

唐叔晚上好[玫瑰]。在学习李俊慧老师的经济学讲义时，有一句老师反复强调的“收入都是成本，没有不是成本的收入”我一直想不通。唐叔您是怎么理解这句话的[抱拳] 赞 3

作者

这可不是留言区可以说清楚的[呲牙] 赞 9

Wise

好，我自己再多琢磨一下[加油] 赞 2



白开水 2021-06-22 21:58:39

问一下，现金流量表净增加额，为啥和资产负债表上的现金不一样， 赞 1

作者

答案在《新手财》70~72页。

赞 9



小春 2021-06-22 20:33:10

唐老师好！最近几个月港股一反年初势头无论A股和纳斯达克涨，一直阴跌，而且都是一些好的科技公司。腾讯是我重仓的，作为夹头被套应该不急躁才是，但奇怪的是机构和资金这样做空港股腾讯，难道都看不到他这个20多市盈率的PE？今天看到有人说2018年一月腾讯从400多到三年后的今天也才涨了50%而已，而一些高估值抱团股近来又创新高，在看您推荐的书学习价值投资，认定腾讯是好模式护城河的好企业，，可是看一下盘还是会郁闷。是不是腾讯太大在中国私人企业市值增大真的这样难？

赞 2

作者

不晓得，我搞不懂这些事情[害羞]

赞 9

放放放放放学别走 2021-06-22 20:28:46

可以聊聊对地产保险的看法吗

赞 3

作者

当然可以。地产，可以网上搜老唐2014年发表在《证券市场周刊》的《该不该买万科？》一文。保险，可以向书房发送“保险”，提取老唐2017年写的保险系列五篇文章。

赞 9



paul 2021-06-23 09:04:19

我觉得关于结构性存款现金流出的解释不太合理，对于企业来说，只要是与主营业务不直接相关的企业活动，其现金流入和流出都不应计入经营活动现金流。 本身这种就是投资活动

赞 1

作者

合理不合理，不归我们考虑，准则就是这么要求的。结构性存款如果属于现金等价物，计入'支付其他与经营有关的现金'，收回时计入'收到其他与经营有关的现金'。同时，因为它又是现金等价物，收支均不改变货币资金总量。知道它，并在遇到上市公司这么记账的时候不困惑就行了，合理性由理论家们负责。

赞 8



不期.而至 2021-06-22 20:54:51

真是一根阴线改三观，如果不是，那就两根。腾讯才跌了两天，雪球上就是各种关于腾讯的看空论调铺天盖地，仿佛腾讯马上就要价值毁灭了一样。就跟在百度上查病情一样，看了之后让人心惊胆战，不寒而栗！

赞 8



民生老辉 2021-06-22 20:39:11

扎硬寨，打呆仗，最早是曾国藩提出的吧

赞 3

作者

是的

赞 8



LYJ 2021-06-23 07:34:57

老唐，从短期看，收购核心产区小酒厂扩大产能的确比买地建窖成本高。但换个角度，从长期看，这样做能够彻底断绝新进资本竞争，是不是更有战略意义？

赞 1

LYJ

近几年，已经有不少有实力的资本在明目张胆地尝试了。

赞 1

作者

茅台没有欲望去断绝新进资本竞争，相反，茅台和当地政府一直意图吸引更多资本进入，共同做大酱酒，做大仁怀产区概念。

赞 4

LYJ

老唐，是说茅台足够大有足够实力完全无视新进蹭热点的竞争对手，并且在此基础上，主动配合政府推动地方经济发展，树立公司良好形象，在更大格局下更好发展。可以这么理解吗？[愉快]

赞 1

作者

是的。不仅仅是公司形象，也有做大酱香受众基础+先富带后富的意思在内。实际上，茅台镇酒和茅台酒根本就不构成竞争，甚至和茅台系列酒也算不上竞争。

赞 7



执风 2021-06-22 22:09:45

“腾讯要关闭圈子模块。书房后院圈子历时一年，积累了大量的宝贵资料，没了还挺可惜的。” 老唐这个是什么意思难道唐书房里的资料不能看和下载了吗？

赞 1

作者

和书房无关，是另一个地方。

赞 7

执风

那就好，我还有好多文章没有看。看过的，有时间再翻出来看看，体会又不一样。谢谢老唐

赞 4



天天天蓝 2021-06-22 21:44:43

感觉老唐像百科全书，啥都懂。我觉得有很多人羡慕老唐不用去上班，是对上班有误会。其实老唐每天自己看书，分析研究的时间比我们上班时间长。我终于明白了老唐说的，资金没有一定量的时候，最需要的是努力工作，创造更多剩余价值。

赞 7



默默 2021-06-22 21:22:42

美的作业还不在我的能力范围，作业要求从17年开始统计，那是不是得把这期间的年报都打印出来[天啊]。试着打印了近三年的，发现近两年的审计意见不是唐老师在新手财教大家的“标准无保留意见”，唐老师怎么还会买观察仓呢？

赞 3

作者

说明你看漏标准无保留意见的位置，需要翻开《新手财》30~31页重读[害羞]

赞 7



漏网 2021-06-22 21:00:56

最近开始试着第二遍拱卒手财2，第一遍读下来一头雾水，第二遍豁然开朗，两遍中间隔了一年之久。非常奇怪，为什么两次的理解差异这么大？ 老唐对财报知识理解的如此系统透彻，并且形成文字表达出来，和我们刚读懂之间差距巨大，羞愧难当呀。

赞 7



日拱一卒，不期而至 2021-06-22 20:57:42

记得老唐在18年一篇经典文章提到过，在雪球有一高手每天分享很多技术图表，每天一次大仓位做t鲜有失手，只不过后来不幸去世，那是否真的存在这样的盈利模式？从《巴芒演义》中提到的几种盈利模式中是不存在的，从根本上这种方式也是相互摸钱包的模式，很纳闷那位老兄是怎么做到的

赞 2

作者

你把两个人合体了，这是两位英年早逝的雪球网友。原文叫《虚拟利润与真实生命》发表于2017年，向书房发送“虚拟利润”可以提取。巴芒演义可没说这种模式不存在，巴芒演义只是说了四种可靠的、可复制的盈利模式，里面没有包括这种而已。

赞 7



Tomorrow. 2021-06-22 20:22:16

第一？

赞 6

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[抱拳][拳头]

赞 7



老郭 2021-06-23 09:16:56

关于私募，从别处看到的，和老唐观点一样。 不做私募也能财富自由，而不是靠做私募实现财富自由。

另外，宏观杠杆率你都能讲的这么清楚，作为一个股票投资人，你不觉得太嚣张了吗？[坏笑] 赞 6

作者

拾人牙慧拾人牙慧??? 赞 5



20号以后 2021-06-22 21:13:20

如果有办法快速致富，谁还慢慢变富，不是没办法吗 赞 6



东海 2021-06-22 20:57:28

一直想请教老唐有没有关注过长江电力？记得以前老唐的文章中提过几次，却一直没详细分析过。 赞 4

作者

曾经关注过，但目前没有关注。 赞 6



菲君子 2021-06-23 02:47:22

唐叔有个问题我想请教下，对于一些投资理念性的东西都看的差不多了，具体对于商业逻辑的分析和公司情况的分析，想要达到您这样的高度该如何去持续进修呢？例如有什么好书可以推荐的嘛[呲牙] 赞 2

作者

公司财报 赞 5



向朵 2021-06-22 20:53:07

今天，刚在群里看别人聊天知道，老唐市盈率不是从App看的，是自己看财报算出来的，又拱一卒 赞 5



Dane wong 2021-06-22 20:41:06

唐哥，美的10%的年化怎么得来的，有推理过程吗[让我看看] 赞 2

作者

这是作业内容之一。 赞 5

Dane wong

看到您说的自从知道底层逻辑之后，就知道自己以后一定会赚到很多钱。我想问 1、这个底层逻辑是什么？ 2、为什么这么确信一定能赚到钱[旺柴] 赞 1

作者

请回看《书房拾遗第10期》里面有段话，@FJL标注了“这属于背诵段落”，那段就是底层逻辑。 赞 5



金 2021-06-22 20:35:22

为老唐的嘚吧嘚吧点赞！又看到老唐身上的闪光点！ 赞 5



阳光 2021-06-23 09:56:40

这个问题确实过分，说不出来为什么过分，就感觉问问题的人不是太成熟，在书房为什么要接广告这个问题上和正常人不在一个频道。后面和老唐的对话也能看出留言者平时不太会说话，属于习惯性的把人惹毛的那种，不讨喜 赞 4



胖仙儿 2021-06-22 22:41:56

我是新来的，请问老唐的书，名字是什么，谢谢 赞 2

作者

向书房发送“顺序”提取介绍[抱拳]

赞 4



小桥流水人家 2021-06-22 20:59:40

我感觉老唐今天会加仓腾讯，但没想到会加美的。

赞 4



阿扬星宸 2021-06-22 20:50:28

今天和领导说，老唐今天会加腾讯，猜对了[呲牙]

赞 4



Danny.fu 2021-06-22 20:40:13

老唐的读书笔记需要反复看，每看一次多有不同的体会。

赞 4



Bressanone 2021-06-22 20:34:42

幸亏唐大前两天分析了美的和格力，躲过了格力这波核弹，5000亿的美的和3000亿的格力。。。晚上要重新温习唐大的文章了。

赞 4



陈超 2021-06-23 10:07:56

请教唐老师两个小问题。 1、上市公司回购股票，在财报中使用哪个科目的资产，回购后对财报有什么影响？ 2、向格力近期的股权激励计划，50%价格给员工，请问那剩下的50%由谁买单，在财报中哪个科目体现？

赞 1

作者

翻开《新手财》157~161页，答案详细写在那儿的。

赞 3

陈超

谢谢您啦，这个问题困扰我好久了，在看第二遍手财，刚刚看到了157页[偷笑][偷笑]

赞 1

作者

[呲牙][OK]

赞 2



一颗冰淇淋 2021-06-22 21:33:13

看到初中学历过会计考试，我第一反应是假新闻，因为至少要高中学历才能参加初会考试[旺柴]但本着在书房学习到的求知精神，我去查了新闻，发现这个阿姨同一年拿到了成人大专的文凭。其实我觉得我女朋友的例子更好，她五十二岁的大姑，两门各95分过的初会，会计确实不难学啦

赞 3



金志鸿 2021-06-23 15:58:19

希望问问题的那位朋友，可以认真思考，及时改正。我小时候也这样，让人很讨厌的那种。受我妈影响。不过，我能感觉到别人的讨厌，通过读书，和好朋友沟通。现在好了很多很多了。我特别喜欢书房的一个原因，也是可以教育大家怎么为人处世。共同进步。来书房一年多的时间。朋友们都夸我有智慧，友善，努力上进。她们都认为我的改变不可思议的快。希望书房的同学，都会变的越来越好。

赞 2



Junbo 2021-06-23 09:51:27

快乐角度，帮百万以下的人成长，必帮富人赚钱更快乐！ 投资赚钱的目的是为了生活更快乐，不忘初心，知行合一！真心点赞

赞 2



程庆 2021-06-23 08:23:11

唐老师，有低佣金的证券经理推荐下吗？非常感谢~

赞 1

作者

向书房发送关键词"开户"即可提取推荐。

赞 2



金麦 2021-06-22 22:43:30

正好这两天在看段永平传，他看中企业文化和商业模式，想着如何才能领悟，结果今天就有答案了，感

谢老唐。 赞 2



A 日拱一卒 2021-06-22 22:29:32

看到最后面，突然觉得茅台镇的酒也是不错的！[捂脸] 赞 2



映山红 2021-06-22 21:54:42

老唐不仅换了快乐的角度，更提高了快乐的浓度，关注者甚幸[呲牙] 赞 2



陈麓冰 2021-06-22 21:44:10

价投路上道阻且长 行则将至，近期股市跌了近20%了。还好我听劝，老唐的不上杠杆、不借贷、家有余粮，我都听进去了，所以我可以躺平看戏，再有闲钱了，还可以补点仓，多赚市场先生一点。(￣▽￣) 赞 2



lcqin 2021-06-22 21:06:55

老唐“鸡贼”，居然把腾讯股价设定比前期低点少1元，我设的580害我576.5元就买入了[嘿哈] 这招我学会了。 赞 2



忠勇伯 2021-06-22 20:54:34

二读攻坚中，格雷汉姆系列只留下聪明的投资者，因为第八章市场先生；费舍尔的都丢了，因为翻译太烂；芒格的只留下芒格传和穷查理；巴菲特的更绝，只留下滚雪球[捂脸][捂脸][捂脸]而且读的很慢；为什么巴芒那么多书都丢了？因为其他书有关巴芒的都内容，理念，思想主要来自滚雪球（巴传），芒格传，穷查理。当然老唐的五本妥妥的留着[偷笑][偷笑][偷笑]。 赞 2



小雨点 2021-06-22 20:47:41

我觉得看巴菲特的持仓没有多大意义，关键是要学习的心态 赞 2



z pan 2021-06-22 20:47:18

赶紧把科学说需求的部分有看了下，内容已经忘记了[撇嘴] 赞 2



宏铮 2021-06-23 08:31:43

老唐的文章要经常重复的多次阅读，每读一遍都会有更深的理解，更大的收获，每当再次读来刚好解决了心中对一些问题的疑惑时，会情不自禁的发出开心的微笑，几次家里领导说“你在笑什么呢？”[呲牙] 赞 1



一凡 2021-06-22 21:17:15

长知识，受用了！ 赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记20210626

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-06-25

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

明天有个聚会要参加，本周实盘周记提前到今天推送。

本周交易

周一开盘，买入了1%仓位美的集团，成交均价73.34元（成功抄顶），资金来自1.484卖出等额恒生ETF。

周二中午，在外面有事。期间收到手机弹出的小企鹅下跌超过3%的新闻。

看离我原设定的565加仓提醒也不远，顺手在1.485卖出2%仓位恒生ETF，换入小企鹅，成交574港币

当前持仓

目前持仓腾讯30%，洋河26%，古井B5%，分众4%，茅台4%，陕西煤业4%，海康2%，美的1%，恒生ETF 23%。

另有福寿园1万股观察仓不计。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	30%	72000±10%	<36000	80000	47733	598.50	6.42%
洋河股份	26%	4200±10%	<2100	4700	3212	213.12	-9.69%
古井贡B	5%	850±10%	<425	990	452	107.97	1.69%
分众传媒	4%	①	<770	1980	1343	9.15	-7.29%
贵州茅台	4%	26400±10%	<13200	②	26280	2092.00	5.73%
陕西煤业	4%	①	<1020	2500	1251	12.51	33.94%
海康威视	2%	5800±10%	<2900	②	5934	63.51	33.12%
美的集团	1%	8100±10%	<4050	12000	5155	73.17	-24.47%
恒生ETF	23%	现金替代品				1.523	6.43%
沪深300						5239.97	0.55%
上证指数						3607.56	3.87%
2021/6/26			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8312	

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②剩余少量涨跌不卖的持股，不设一年内卖点；

③持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

④仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附：上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	29%	66000±10%	<33000	72500	48074	603.00	7.22%
洋河股份	25%	3850±10%	<1925	4700	3012	199.84	-15.32%
古井贡B	6%	770±10%	<385	900	458	109.50	3.13%
分众传媒	4%	①	<700	1980	1328	9.05	-8.31%
贵州茅台	4%	24000±10%	<12000	②	26266	2090.94	4.65%
海康威视	2%	5300±10%	<2650	②	5601	59.95	25.65%
陕西煤业	4%	①	<930	2300	1171	11.71	25.37%
恒生ETF	26%	现金替代品				1.497	4.61%
沪深300						5102.47	-2.09%
上证指数						3525.10	1.50%
2021/6/19			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8309	

收 益

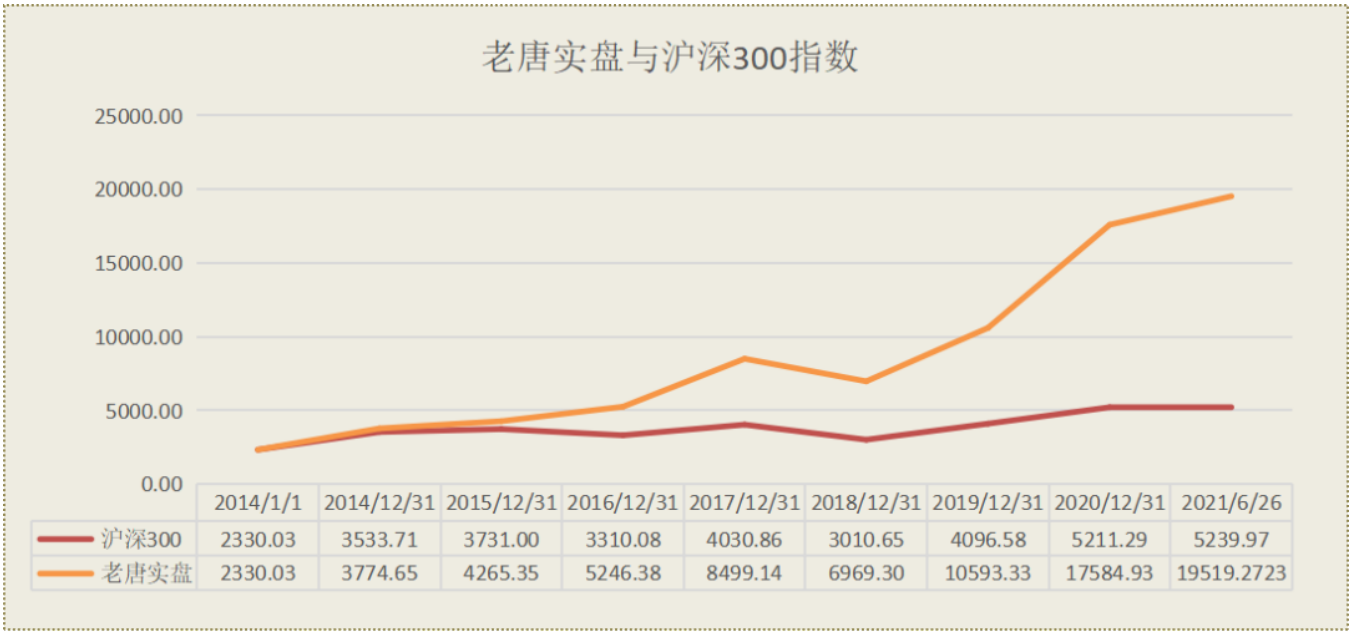
2021年内收益11%（四舍五入）。

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/6/26	11%	8.38	7.49	33%	0.55%	2.25	11.43%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率孰低取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/6/26
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	5211.29	5239.97
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	17584.93	19519.2723

重要事项

1.关于美的集团的后续安排

在6月18日的《格力vs美的学习笔记》一文里，我写过我愿意在4500~3600亿之间，买入上限10%仓位的美的集团。

目前已经买入1%观察仓位，后续打算：4500亿市值加至3%，4000亿市值加至6%，3600亿市值加至预计持仓上限10%。

提请朋友们注意：老唐一贯不认为自己有能力预测股价。我永远只有“是否划算”的比较，没有看涨看跌、看多看空这些股评家术语。

我既没有能力预测、也不关心美的集团的股价涨跌，我只知道如果有明显划算的价格出现，我愿意拿现金或者现金等价物去交换，仅此而已。

请勿被网上某些吸睛大小V挑动，认为老唐“看跌”美的集团至4500亿以下

另外，虽然不管怎么强调风险，我知道还是会有很多朋友“抄作业”。

我没有能力干涉谁的行为，只能提醒这些朋友，希望你在**想抄作业的时候，先大声诵读一次老唐的黑历史：**

老唐曾在10.38元看好并开始买入分众传媒，而后20个月内分众传媒股价最低跌至3.85元

2.茅台分红

每股分红19.293元，6月24日晚上到账。

目前持股里，还剩三家未披露分红实施时间。

持股公司	每股分红	单位	除权日	红利发放日	备注
海康威视	0.8	RMB	2021/5/28	2021/5/28	/
腾讯控股	1.6	港币	2021/5/24	2021/6/7	港股通扣税20%后折算为人民币到账
古井贡B	1.5	RMB	2021/6/9	2021/6/11	B股按照汇率折算为港币到账
福寿园	0.0553	港币	2021/6/15	2021/6/30	港股通扣税20%后折算为人民币到账
贵州茅台	19.293	RMB	2021/6/25	2021/6/25	/
洋河股份	3	RMB			/
分众传媒	0.115	RMB			/
陕西煤业	0.8	RMB			/

3.估值调整

关于老唐估值采用什么时间点的数据，什么时点做调整，以及对各家企业三年后净利润的预测，我曾在去年最后一篇周记**《老唐实盘周记2020/12/31》**，完整阐述过。

此处只是按部就班实施调整。不明白原因的朋友，请回看该文即可。

本次涉及到的调整数据，我全部在表格里用红色标注了。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	30%	72000±10%	<36000	80000	47733	598.50	6.42%
洋河股份	26%	4200±10%	<2100	4700	3212	213.12	-9.69%
古井贡B	5%	850±10%	<425	990	452	107.97	1.69%
分众传媒	4%	①	<770	1980	1343	9.15	-7.29%
贵州茅台	4%	26400±10%	<13200	②	26280	2092.00	5.73%
陕西煤业	4%	①	<1020	2500	1251	12.51	33.94%
海康威视	2%	5800±10%	<2900	②	5934	63.51	33.12%
美的集团	1%	8100±10%	<4050	12000	5155	73.17	-24.47%
恒生ETF	23%	现金替代品				1.523	6.43%
沪深300						5239.97	0.55%
上证指数						3607.56	3.87%
2021/6/26			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8312	

基本就是因时间推移因素，对三年后估值、理想买点和一年内卖点统一上调了10%。

本次未调整的数据有：

①洋河的一年内卖点。

洋河一年内卖点本次不予调整，这是在**《老唐实盘周记2021/02/27》**一文里预告过的，理由回看该文。

②分众传媒的一年内卖点。

因分众传媒分别在1月11日和2月10日，触及第一卖点1650亿和第二卖点1815亿，老唐实盘已经分别于11.26元和12.39元各卖出1/3分众。

剩余占总仓位4%的最后1/3分众，对应第三卖点1980亿，本次不做上调。

③贵州茅台卖点。

因茅台在今年1月8日、2月8日和2月10日分别触及2.7万亿、3万亿及3.3万亿卖点。

老唐实盘分别于2149.72元、2366.2元和2582.22元将茅台股票分三次实施减仓。

按计划保留了3%仓位，归为涨跌不卖仓位，不设卖点，故本次无调整。

——当前茅台仓位4%，是因为3月9日误操作，在1954.74元买入1%，详见当日文章《今日实盘交易及点杀》。

④海康威视卖点

和茅台相同，海康威视分别于1月19日和1月25日，触及5800亿和6380亿市值两个卖点。

老唐实盘分别于61.74元和68.5元，实现了各1/3减仓。

海康原本仓位仅有6%，两次减仓后只剩下2%仓位。

鉴于2020年年报及2021年一季报表现超预期，加上我挺喜欢海康威视这家公司的管理层风格，故在《老唐实盘周记2021/04/24》一文里，将剩余2%海康设为涨跌不卖的仓位，本次无调整。

4.关于作业

本周已经有不少朋友留下了自己的《格力vs美的研究报告》。

我大体看了下，可能比较赶时间，本次作业的数据和论证基本都还比较粗糙，暂时没有选中的

我也知道大部分朋友还在搜集数据中，别着急，慢慢来。

昨天书房有位叫@无尽 的朋友，分享了他/她这次做作业的感悟，我觉得非常棒，推荐给大家：

@无尽 说：

> 连续几天做作业，只会统计数据，还特别笨拙。今天很意外不觉得财务数据狰狞像怪兽了，突然和善可爱起来。
>
> 看过手财两遍，不知所云。又对照洋河、陕煤年报逐字逐句看新手财第三遍，好像知道一些术语了。今天翻起年报来，每个科目属于哪张表居然大致知道，还能看得津津有味。
>
> 至此我相信老唐说过的，有一天看财报会找到看言情小说和武侠演义一样的感觉。
>
> 感谢老唐的作业！做不了分析、得不出自己的观点没关系，有机会泡在报表里言个情也不错。

结论不重要，实际上我已经把我的结论分享给大家了。

重要的是尝试着亲自去搜集数据，并按照老唐给的大方向去尝试理解企业的这个实践过程。

写好的稿子，链接发在今晚第三篇文章留言区。我估摸着下周末应该就有好文面世了

被选中的文章，可以从以下三个奖品中任选一个：

- ①加老唐私人微信好友；
- ②加入书房后院；
- ③老唐三件套签名书，顺丰包邮+送定制版书签。

我相信无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，会是一次非常深入的学习过程。

希望朋友们都能将双手放在键盘上，给自己一个突飞猛进的机会！

5.六月阅读

六月花了不少时间阅读格力和美的两家公司的资料，读书比较少。



四本书里，《2020中国煤炭行业绿色发展报告》完全不值得阅读，其他三本书都还不错。

①《股惑：百年中国股史的九个瞬间1872~1998》——强烈推荐。

市面上谈美国股票市场历史的书籍比较多，关于中国股票市场历史的书籍比较少。

大部分朋友对于中国股票市场的认识，可能潜意识里默认中国股市只有最近三十年的涨涨跌跌。

这本书通俗有趣地弥补了这个缺憾。

正如书名，它记录的是从1872年李鸿章首开轮船招商局股份公司开始，分为晚晴股市风云、民国投机往事、现代股坛忧思录三大板块，每个板块记录了三次著名的大牛大熊的股灾波动，合计是百年股史的九个瞬间。

<轮船招商局，就是今天的招商局集团公司，招商银行的控股股东，2020年世界500强之235名>

相当精彩，尤其是晚清和民国的股市历史，很长见识。

阅读这部分内容，从小处说，可增加茶余饭后的谈资。从大处说，读史可以明智。

今天股市里的赛道、概念、热点、坐庄、操纵等各大论坛津津乐道的东西，你细看，历史上都反复重演过多次，没有什么值得惊讶的。

阅读这些老股民（真正的“老”股民，基本是爷爷的爷爷辈儿股民）的故事，能够让我们更加清晰地、理智地远离那些“市场先生为鼓励人们慷慨赴死而奉上的重奖”，从而减少我们踩坑、赔钱的机会。

从这个意义上说，这本书，强烈推荐阅读。

②《贝佐斯致股东信》——有收获、有遗憾。

这本书总体还不错，有收获，只是书名起的稍微有点误导人。

下单前，我以为是贝佐斯致股东信合集，或者像《巴菲特致股东信》那本书一样，是将历年股东信里的内容分类归纳整理的结果。

然而不是，全书一共只收录了两封致股东信1997年的和2018年的，而且都不完整。

它是作者自己从贝佐斯致股东信里，理解和总结出亚马逊的14条增长法则，分别是：

- 法则1：鼓励“成功的失败”；
- 法则2：押注大梦想；
- 法则3：实践动态的发明与创新；
- 法则4：痴迷于客户
- 法则5：运用长期思维；
- 法则6：了解你的“飞轮”；
- 法则7：生成快速决策；
- 法则8：化繁为简；
- 法则9：以技术换时间；
- 法则10：提升所有权意识和主人翁精神
- 法则11：维护你的文化；
- 法则12：专注于高标准；
- 法则13：衡量重要的事情，质疑你所衡量的内容，并且相信你的胆识；
- 法则14：相信永远都是第一天。

这类从成功者身上总结经验的书，都容易犯一个毛病，容易让读者感觉到成功者的成功，是天然的，必然的，是一切尽在设计中。

然而，真实世界里的企业经营，不是这样的。大部分时候是跌跌撞撞走出来的结果。

这类总结就仿佛挖掘迅哥儿的“一棵是枣树，另一颗也是枣树”背后的深刻含义，说它代表了迅哥儿什么什么思考，表现了某种某种精神。

其实迅哥儿写的时候，可能就是文人的一种感觉，朦胧的感觉，自己也不知道背后有什么深刻的含义 

当然，书本身还是有一定的指导意义。

只是少了成功旅途里那些意外、困局以及解决困难的艰难探索，也就让这本《贝佐斯致股东信》，缺少了历年致股东信

原文的含金量。

③《从财报看企业：数字背后的秘密》第4版。

张新民教授独创的财报“八看”体系，令人印象深刻。

这本书围绕着如何通过财报数据去看企业战略、看资产运营能力与竞争力、看企业效益和质量、看企业股东价值、看企业成本决定机制、看企业财务状况、看企业潜在风险、以及看企业前景八个板块阐述，能够帮助投资者将双眼离开财务细节，更多的从全局去透视企业历史、现状和未来，是一本很不错的拓展阅读书籍。

我2017年在书房曾推荐过该书第三版。

本月读的是最新第4版，全书基本框架没有变，更新了很多案例和数据，也增加了部分新会计准则的内容，依然是值得推荐的一本好书。

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快

阅读原文



马荟 2021-06-25 21:03:58

老唐，女儿分数刚刚出来了，658[得意]。好开心那[呲牙] 赞 864

作者

恭喜恭喜[玫瑰][玫瑰] 赞 201



乔雪梅 2021-06-25 21:00:46

唐老师:我怎么能联系到您助理呢？有问题想咨询，谢谢！ 赞 20

作者

老唐一人包干唐书房董事长、总经理、董事长助理、总经理助理、秘书、部门经理、广告、创意、文案、宣传、会计、出纳、门卫、清洁工，so，你现在正在和助理聊天[坏笑] 赞 728



文禾居士 2021-06-25 20:31:51

当我最近开始看老唐的书时，作为一个小白，我发现我周围的炒股人没有一个人在看书，一个财会专业研究生毕业的人不断的打击我，说研究财务毫无用处。所有的人都在怀疑、调侃、嘲讽，没有一个人有估值的概念，让我对我的学习方向有所动摇！[流泪][流泪][流泪] 赞 33

作者

[呲牙]人嘛，都是酱紫的。动摇过去动摇过来，慢慢花钱买教训，大部分人最终还是会明白应该怎么办的。一上来就走上正途的智者，毕竟是少数。我不是，看样子你也不是，我俩差不多傻[让我看看] 赞 231



陈建 2021-06-25 21:19:49

老唐，你买的美的被套了 赞 21

作者

是的，水平低，习惯了，早已无感。 赞 221



风 2021-06-25 21:44:55

看你的书上写了17年买的长安汽车，我专门看了17年长安汽车不管是净利润和现金流都不好，尤其是当年的现金流是负的，就这两个指标来说都不应该买入，当然你买的是B股，而且是重资产企业，请问为何买入 赞 9

作者

因为蠢 赞 79

风

我说真的，能否不要这样子 赞 31

作者

我说的真的呀，不要这样子是什么意思？[惊讶] 赞 137



天天向上 2021-06-25 21:03:45

老唐，晚上好，请问持仓比例如何分配？这次美的最多10%，上次陕西煤业也有类似仓位比例，你以前文章是否有讲过，想回头找找看。是否有类似书藉推荐？我的有股票按跌到点位就买着，一不小心买成重仓。 赞 15

作者

企业业务越简单，盈利确定性越高，研究时间越长，结论不断被证实的，仓位可以越重。反之仓位应保持较轻——摘自唐书房2019年7月9日文章。 赞 117

天天向上

非常谢谢，我爬楼找去[微笑] 赞 18



沉心 2021-06-25 20:26:25

老唐你的财报书在哪买呢？ 赞 10

作者

卖书的地方噻，比如京东啦、当当啦、天猫啦、新华书店啊什么什么的 赞 31

沉心

书名喊什么来着[捂脸]，别买到盗版了 赞 11

作者

[惊恐]————好吧，算你狠，你赢了。向书房发送“顺序”，有介绍。 赞 107



王鸿见 2021-06-25 20:55:59

老唐向您请教一个问题：供应商可以为公司提供原料货物，客户则是公司的销售对象，员工则是为公司生产做贡献，那股东的意义是什么呢，提供钱给他们搞定增啥的吗，那好像也是大股东的事。。像我们这种纳米散户定增也轮不到我们，我们对公司来说有什么存在价值吗[捂脸][捂脸] 赞 6

作者

你好好挣钱，给自己和自己的家庭创造一些价值，这个最重要。别去想那么多伟大的意义了，浪费脑花[调皮] 赞 75

王鸿见

哈哈哈哈那是一定的[呲牙][呲牙]主要是看了董小姐那句格力的价值不是股东创造的，觉得她说的不太对，但是又说不出她错在哪儿，所以想问问老唐[呲牙][呲牙] 赞 5

作者

没人给出资本，哪里有供应商、客户和员工生存之地呢？[呲牙]

赞 97



lisfranc法盲

2021-06-25 21:28:39

唐老师看书又快又狠改天能否写篇如何高效率地看书学习的文章教教大伙啊？我们好多人看书都是看了就忘的状态，时间久了甚至都记不得书名了，更不用说其中的观点和逻辑[流泪]

赞 19

作者

看书是一种乐趣，执着于记住就丧失了这种乐趣。一切随缘，多好[呲牙]

赞 93



零

2021-06-25 20:26:26

[悠闲]对目前的地产股怎么看(抽烟)

赞 2

作者

我不懂地产，没看法。另，公众场合抽烟，不合适[坏笑][机智]

赞 75



JUN FAN

2021-06-25 21:23:36

3600亿的美的就是股灾了吧

赞 11

作者

我记得两个月前，有位朋友以同样的口吻留言说，海螺水泥跌到2100点，大盘至少跌40%，那要等到2100年才行。后来……

赞 74

JUN FAN

嗯嗯，海螺本身还是海螺，喋喋不休让它遭到大众唾弃，虽然市场给它带上成长性不佳的帽子。这个逻辑同样适用其它大白马，所以我还是犯了教条经验主义，感谢唐总提醒

赞 18



十年

2021-06-25 22:12:22

唐老师，可以帮忙简单看下南侨食品嘛！52的成本亏惨了

赞 4

作者

抱歉，你走错地方了，这里不提供此类服务，见谅[抱拳]

赞 61



喜刷刷

2021-06-25 20:28:43

明天就要中考，给孩子中考加油！

赞 32

作者

加油，祝每个孩子都能考出自己的最好状态，拿到好成绩，进入心仪的学校??

赞 58



用心生活

2021-06-25 21:03:11

老唐，有个问题很好奇，分众传媒理想买入点770亿，理想卖出点1980亿，现市值1343亿，那么问题来了，目前在没有合适入手股票的情况下，你为什么不买入分众传媒呢？如果是股价没有达到卖点那现在这个价位你肯定会一直拿着啊！所以现在重新买入不可以认为是没有达到过卖点而一直持有吗？

赞 2

用心生活

或者现在重新买入和就当一直没卖出过持有着有什么区别吗？

赞 3

作者

这是个月经问题，月月回复月月有人问。向书房发送“持有”提取答案吧。

赞 55



橘桐

2021-06-25 20:43:17

老唐读书好快啊 每个月都是四五本 是走马观花的阅读吗[偷笑]

赞 6

作者

我读书从来都是走马观花[坏笑][坏笑]

赞 48



sj 2021-06-25 21:09:31

老唐，您看电脑时是站看吗？上次好像提起，是否效率比坐着高？

赞 3

作者

嗯，站着的。效率是其次，主要是为腰椎颈椎着想。

赞 41



刘瑶 2021-06-25 22:05:57

看到老唐说包干董事长到清洁工，想到伯克希尔只有二十几个人。老唐这经营成本控制的更好呀[奸笑][666]

赞 33

作者

[捂脸][胜利]

赞 38



攀登者 2021-06-25 21:05:19

现在雪球上有些大v推崇的按照网格化进行指数交易，我认为既然已经选择了指数投资，主要市场总体pe不处于高位，是不是一次性投入，坐等就行了。没有必要按照网格化来回折腾，属于不值得做的事，值得做的事还是把主要精力放在分析企业上，想问一下老唐，这样的想法对不？

赞 18

作者

对

赞 38



李佳 2021-06-25 20:41:18

请教老唐，如何看待美的的商誉问题，如果未来库卡连续亏损，是否有暴雷风险？

赞 6

作者

这是作业的一部分，欢迎你发表自己的观点及论据。

赞 34



李章 2021-06-25 20:33:31

老唐不错，建议多推荐几本书

赞 3

作者

向书房发送“书”，老唐历次肉测好书都在里面，我不信你已经全部看完了[奸笑][机智]

赞 33



杨小敏 2021-06-25 21:54:00

啥都不敢买的时候，也可以换成511880拿着呀，相当于收益率3%左右的活期理财。唐师，这个没写错吧，想无脑抄作业[流泪]

赞 7

作者

这是货币基金银华日利，相当于享受定期利率的活期存款。

赞 31



幻蝶影 2021-06-25 21:43:20

老唐你好请问你腾讯差不多7000亿现金投资部分，去年真实净利润才36.7亿，1%年化利率都没有。这样看是不是在浪费股东的现金应该加大分红让股东自行运营。当然公允价值变动没有什么意义，最重还得看投资的企业产生多少利润和投资回报率问题，是不是我哪里搞错了望老唐指导一下

赞 2

作者

美团目前年度净利润是负数，亏损，美团的企业价值是不是0或负数？想想呢，马上就知道你哪里搞错了。

赞 29



志勇 2021-06-25 20:22:00

发 赞 29

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利][握手] 赞 12



筱 2021-06-25 21:01:42

老唐，请教2个问题。 书中提到：任何股票，债券或企业的价值都取决于将资产剩余年限自由现金流，以一个适当的利率加以折现后所得到的数值。 问题一：资产剩余年限通俗讲是什么意思呢？ 问题二：折现的规律，在这就叫他折扣吧，这个折扣是固定的吗？和通胀有关系吗？望能得到老唐回复[呲牙] 赞 4

作者

1）到死。2）通常是取某个固定的值，有通胀有关系。 赞 28



姚队 2021-06-25 20:32:27

备货天数激增，这个往哪个方向考虑？IQ卡欠费了……老唐可否再给点提示呀 赞 5

作者

你想想呢，格力的压货是为了什么？如果这个目的之下，货存在了自己手上，说明了什么？ 赞 28



Machine. 2021-06-25 20:28:38

差一点点沙发 唐老师，想请教一下，您预测的年内涨幅是较当前股价而言的对嘛 赞 2

作者

那不是预测，那是一个已经发生的客观事实。 赞 28



$ 2021-06-25 20:59:26

请教老唐，资金一直都是在股市里吗？如果遇到市场行情高估无股可买的时候，资金怎么处理为好？ 赞 1

作者

啥都不敢买的时候，也可以换成511880拿着呀，相当于收益率3%左右的活期理财。 赞 27



CJ 2021-06-25 20:46:48

老唐考不考虑再读上海机场 赞 3

作者

在点杀名单里，不过比较靠后，估计要排到年底去。 赞 27



严光 2021-06-25 22:10:57

看了大家的提问，各种烧脑。老唐不想烧脑，我也看着云里雾里。 我来总结一下我对老唐价投的理解。
老唐的策略是：重剑无锋，大巧不工。 1、汇总数据算出估值、买点、卖点。 2、静等市场先生的不冷静，利用市场先生的恐慌时买入，再等市场狂热时卖出。 3、在这期间拿住，该吃吃，该喝喝，跑步游泳，游玩交友。心里明白这期间是挣企业的业绩增长的钱。 炒股是赌概率，只要做好上面三点，挣钱的胜率是90%以上，炒股是简单的事，不用搞的太复杂。不要为了精益求精，投大部分精力去纠结剩下的10%胜率。那就捡了芝麻，丢了西瓜。 不知道这么理解对不对？[调皮] 赞 6

作者

我不'炒'股?? 赞 26



阿晨 2021-06-25 21:30:12

当当半价的《股惑》已经没有货了，老唐荐书，影响力巨大啊 赞 11

作者
这么快？[流汗]
赞 25



没有枝条的树 2021-06-25 20:29:12
唐老师，腾讯的市值怎么看？怎么和股票软件显示的不一样
赞 2

作者
能看一眼表格上面那行字，就不会有这个困惑了。
赞 25



王建民 东芝复印机 2021-06-25 20:49:57
请问唐老师，合并利润表中的“归属于母公司股东的净利润”与母公司利润表中的“净利润”是什么关系？
赞 3

作者
你可能需要一本《手把手教你读财报：新准则升级版》，从零起步。
赞 23

王建民 东芝复印机
唐老师我的傻问题已经完全搞明白了[偷笑]，新手册183页—185页阐述的相当清楚，谢谢老师！
赞 6

作者
[鼓掌][鼓掌][鼓掌][强][强][强]
赞 3



盲 2021-06-25 20:48:46
想买手财2，应该去哪里买呢？[疑问]
赞 2

作者
卖书的地方。
赞 23



qwq冲鸭 2021-06-25 20:41:24
唐叔可以请教下有没有办法知道茅台等高端酒业分省的销量吗？想用这个数据写个毕业论文，先拜谢唐叔了。
赞 3

作者
如果没有等字，单纯茅台的，以前茅台公司官网上曾经公布过一个各省配额。现在没有公布了，但你如果意图调查，可能还是有办法调查出来的，只是要花功夫。但如果加个“等”字，意思是各省各种高端酒的销量？这个工作量，我估计你可能搞不定。
赞 23



孙晓伟 2021-06-25 20:56:46
你好，请问一般从零到决定买入，老唐大概会花多久研究？（想必每个企业情况不同，可以取个中位数）问这个问题是因为自己之前看了你写的点杀海螺水泥的，恰好我也花了十天（每天一小时）做了一点资讯调研，发现六七成结果相似。（我还没有真正买过股票，只是投机过三五次。）
赞 4

作者
不一定。有些可能看很多年也没有结论，有些几个小时就可以出结果。
赞 21



迪生 2021-06-25 20:40:15
很想请教老唐一个问题，根据长期投资收益率=股息率+ROE*留存率=分红率/市盈率+ROE*（1-分红率）（这里分红率是指股利支付率，这个公式老唐好像不常用但貌似教科书上也有写），我自己算茅台和腾讯这两家企业和实际情况有点出入，例如腾讯2011年9-27起十年算出年化年均回报26.4%+0.3%=26.7%实际34%,贵州茅台2010年1月起十年算出年化回报18.7%+2=20.7%实际26%，老唐能帮帮我指正哪里出问题了么？我用这个算可口可乐承德露露这些大分红的企业长期回报都大致算对了，但这种分红比例没那么高的不知道为啥出错了。。好像知道问题出在哪呀~~[奋斗]
赞 4

作者

看不懂你整这么复杂的问题干嘛？专业医治智商过剩？我没看懂你的问题在哪里[偷笑]

赞 21



茉楂兮钉 2021-06-25 20:33:47

两个问题请教老唐，1:不看好海康向万亿市值迈进吗？2:老唐不分析医疗、医药、医美行业的吗？[呲牙]

赞 5

作者

1.不限制时间的话，看好。2.对我这点儿智商来说，这几个行业太难了，试过，知难而退了。你可以向书房发送“医药”提取我曾经写过的文章。

赞 21



胡志鹏 2021-06-25 22:25:45

本周实在按耐不住寂寞，一时手贱把第一重仓的洋河给做T做飞了…… 感谢现实啪啪打脸！让我长了记性！！！下周再看一遍老唐的《巴芒演义》加深下印象

赞 19



又见唐朝 2021-06-25 21:42:44

张新民教授的书以前唐师推介过，也买了，看了几遍。发现比守财差远了。他的书东一块西一块，缺乏整体性和逻辑性。

赞 3

作者

出发点不同，我是放大镜，他是无人机。

赞 19

又见唐朝

手财是建立交易系统的基石之一。还有以前的巴菲特的护城河，巴菲特的估值逻辑，两本书的案例都不深入，流于表面，远不及唐师那几个真实案例深刻全面。竞争战略三部曲正准备看第二部，第一部感觉没有定量分析壁垒，有点遗憾

赞 5



Oniondd 2021-06-25 21:32:57

洋河近期的库存创历史新低，回款则创历史新高，高端产品梦6+在省内的销量同比翻倍，逐步在次高端白酒领域非常重要的600元的价格带放量。同时，公司6月22日提出要在9月30日前完成全年任务，这也使得市场对洋河的业绩预期提升。 研报社的回复，唐老师怎么看？

赞 6

作者

没什么看法。

赞 19



乐途 2021-06-25 21:12:18

抄了老唐的腾讯、洋河、古井B、分众，持仓比例也差不多，另增加了点自己以为低估的股票，妄想超越老唐的收益，两年半时间了，只有20年和老唐打平，现在看，还真是妄想。。。。[呲牙] 在一路抄作业、学习、总结中，还是有很多收获。绝没有“守股如守寡”，“好股永不卖”，“洋河涨得少，早知道该买老窖”“我买了某牛股，可惜卖早了”的“感悟”。[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙]

赞 18



张志刚15384715856英硕教育 2021-06-25 21:02:06

老唐，高瓴很火，不知你如何看待

赞 1

作者

很火吗？不了解。

赞 18



五洋 2021-06-25 20:31:03

港股腾讯，交易手续费多少，一直算不清楚，有没有答疑解惑的帖子。

赞 5

作者

单边印花税0.1%是大头，其他的佣金及各类杂费加起来，低的券商有收到单边万一的，高的券商也有收到单边万20的。大致就是这个区间。

赞 18

作者
书房拾遗第11期详细介绍过。
赞 14


机灵儿 2021-06-25 21:16:58
中国大学MOOC上有张新民教授的免费在线课程，配合书听，效果更好。我觉得他是讲财报分析的老师里，授课水平和专业水平都比较好的。
赞 17


小时光 2021-06-25 21:45:08
唐老师，市场炒作习酒要借壳贵绳上市了，您看可能性大吗？

作者
没关心过。不关我事，爱大不大[呲牙]
赞 16


默默 2021-06-25 21:35:51
唐老师，图表中美的的买点看着不对劲呢[捂脸]

作者
这说明虽然你进入书房一年多了，但你从来没有认真看过那个“买点”，你内心觉得它应该是老唐的买入成本73.34才对[呲牙]
赞 16

默默
合理估值的50%为买点，合理估值上限的150%为卖点。平时看着挺顺的，张口就来，感觉已经印在脑海里了，没想到实操的时候居然会懵圈[大哭][抓狂] 还有就是7200～9000没有习惯换成8100+-10%
赞 6


木子李 2021-06-25 20:21:59
沙发
赞 16

作者
书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙][握手]
赞 12

木子李
哇，第一次抢到书房沙发[调皮][调皮][调皮]
赞 5


james 张 2021-06-25 21:47:16
老唐看的是哪个电子书呀 kindle 上没有呀
赞 1

作者
我看的纸质书。
赞 8

james 张
截图显示已读呀，不是电子书才有的标志？
赞 2

作者
那是一个阅读记录app，不是阅读软件。
赞 14


花之彩-楼 2021-06-25 21:07:51
老师，“分为晚晴股市风云、民国投机往事、现代股坛忧思录三大板块”里有个错别字，晚清打成“晚晴”了。
赞 4

作者
多谢细心，谢谢。懒得改了，都看得懂[偷笑][握手]
赞 14



高山13926628852 2021-06-25 20:53:10

关注一年多，[抱拳][抱拳]真的很感恩老唐无私奉献，您是我投资路上一盏明灯，一个方向，虽然投资收入很少，打赏也比较少[捂脸][捂脸]，请您原谅，心里非常感激你！ 赞 14



Neilyo 2021-06-25 20:28:05

正在努力赶作业，写完估计至少一万字，好像比我前半生写的字都多[捂脸] 赞 14



sam陈 2021-06-25 20:47:20

请问老唐：陕西煤业卖出价2500亿是按97亿股本计算还是按100亿股本计算？ 赞 3

作者

目前暂时还是100亿，等注销实施后就会按照97亿。 赞 13



Jason Piggyback 2021-06-25 20:34:46

老唐现在的实盘喂饭越来细致了，是生怕新来的问蠢问题吗[抠鼻] 赞 13



顶 2021-06-25 21:54:46

老唐您好，关于您说的这又是一本从成功者身上总结经验的书所犯毛病的观点我深以为然，这种智慧就像查理芒格深爱的那句:如果知道以后会死在哪，就不去那里了。 请问您能推荐几本这种关于失败经验的书么，谢谢！ 赞 3

作者

向书房发送“书”，链接里有一套吴晓波的大败局，算是讲失败经验的书，不错的。 赞 11

顶

谢谢您的回复。其实吴晓波的激荡四十年我都看完了，吴晓波写的书确实不错，比较客观。您的书除了银行财报那本也都看完了，您是我投资理念的引路人[抱拳][抱拳] 目前根据您的推荐看的《穷查理宝典》《结构性改革》《无限可能》，马上开始看《大败局》。衷心感谢您的这些推荐[呲牙][呲牙] 赞 1



真水无香 2021-06-25 21:56:06

问下打印老唐实盘周记和书房拾遗，如何将文章 下面的各位留言和也一起打印出来呢？用浏览器打印或者全文复制到WORD很不方便，因为工作原因，不方便看手机，所以只能打印出来看 赞 3

作者

向书房发送“下载”，有热心读者制作好的打印版本。 赞 10



M方舟 2021-06-25 21:04:04

唐老师，您这个年内涨幅怎么算的，是以年内最高/最低到目前股价，还是以1月第一个交易日到目前股价？ 赞 2

作者

今日收盘价相对于去年收盘价的涨幅。 赞 10



仙人球 2021-06-25 20:43:22

老唐招商局是招行的发起股东，现在已经不是控股股东了，今天刚好看了招行股东会直播听到的 赞 3

作者

谢谢提醒[社会社会][握手] 赞 10



一只蜗牛 2021-06-25 23:06:40

看唐师的书还是从一次期货爆仓之后开始的，看到《价值投资实战手册》封皮折页中唐师的简介，感觉正好看到了当时落魄、沮丧、无必懊悔又无处发泄的自己，没想到还有像自己这样倒霉的人，这竟也成了读下去的动力。

意外的是，这股力量一直推动着我读完了《巴芒演义》《手财1，2》《穷查理宝典》《影响力》……等30余本书，从投资、传记、心理到育儿，从老唐、巴菲特、芒格到格老，这股力量奇迹般地促使我在挫折后养成了读书的习惯，有了芒格，富兰克林，老唐这样的偶像，有了慢慢变富，终生学习成长的价值观，感谢唐师的思想传播，让我有机会吸收大师们的营养，净化自己的内心，提升自己的能力，现在看您每月的图书推荐也成了必备的功课，虽然现在还处于广泛涉猎阶段，但相信日拱一卒的力量必然会开花结果[抱拳][抱拳]

赞 9



海峰 2021-06-25 22:29:37

30万股民无眠 千亿机场茅重大重组来了 股吧吵翻了 今天涨停还是跌停？张坤向左景林向右 这种标题党真是可恶[呲牙]

赞 9

作者

??

赞 6



罗江兰 2021-06-25 21:16:26

以前都是看唐师的企业分析很过瘾，这次动手做美的vs格力作业，死了好多脑细胞，写了删，删了写，内在逻辑严谨很重要，希望日拱一卒，如期而至

赞 9



若 2021-06-25 20:56:32

老唐，你是否听说过可转债摊大饼（就是买入很多支可转债，做成一支可转债指数），你是否认可这种投资方式。

赞 1

作者

抱歉，没什么研究。

赞 9



哟喂 2021-06-25 20:54:12

请问唐老师，您标记和统计读书用的是什么软件呢？豆瓣和微信读书似乎都不像？

赞 3

作者

我看的纸质书，没有用阅读软件。

赞 9



李彬 2021-06-25 20:47:01

老唐，巴芒演义的读书笔记有合集吗？

作者

有，向书房发送“连载”就可以提取。

赞 9



林铭 2021-06-26 09:12:42

老唐，一直关注你的文章，如果把文章及时变成语音版就更完美了。

作者

不会有这个机会的。我没时间，也没兴趣去“完美”它。

赞 8



都兴华 2021-06-25 22:00:20

请教老唐一个问题，有无考虑上调福寿园买点？

赞 1

作者

目前还没有。

赞 8



苏苏 2021-06-25 21:25:12

在书房泡这么久，起码知道远离题材和热点股，不再为股价涨跌悲和喜

赞 8



HZX 2021-06-25 20:51:53

老唐在价值投资实战手册里有篇文章提到民生银行在17年的时候就被低估了，即使不良率提高到10%，不良损失百分之70的情况下，净资产还有大概2500亿。现在港股市值才1300亿，还是按照不良10%来算，拨备抵掉后，净资产还是有3000多亿，按照all cash is equal，民生银行里面的1块钱就只值在招行里的5毛吗？市场是实实在在给管理层的能力打了一个5折，老唐觉得现在是不是低估了？不过巴老也说过宁愿买合理估值的好银行也不愿买低估的差银行。考虑到现在市场机会不多，有点纠结。 赞 1

作者

请向书房发送“银行”，提取2018年4月文章《看民生银行的全面溃败》。 赞 8

HZX

老唐，现在民生更贱了，贱到3.5折了。考虑买吗 赞 1

作者

木有。 赞 6



R36 2021-06-25 21:41:13

老唐好！ 美的董事会市值管理的痕迹太过明显，同时从它去年底到今年H1以来所发布/公告的一系列收购（譬如万东），业务拓展（新能源汽车）行为来看，我觉得反映出管理层对当下核心业务的进一步增长缺乏信心。 另外，从美国，日本的类似家电，电器巨头以往的轨迹看，业务一旦跨界多的，鲜有常青的例子 赞 7



月亮哥 2021-06-25 20:32:15

老师，要看您的四本书，从哪本看起，顺序是什么，谢谢您。 赞 1

作者

向书房发送“顺序”，就有详细介绍。 赞 7



白开水 2021-06-25 22:39:08

看了老唐的手财1，价值投资实战手册，亚洲财务黑洞，现在才慢慢的明白老唐说的，企业挣的是真钱，明白了东阿阿胶的雷的那篇文章是说，营业收入翻倍，应收增加，销售费用大增，企业赚的是假钱，企业的价值是投入现金，赚更多的现金的过程， 赞 6



幻蝶影 2021-06-25 21:52:19

这个我明白，但是腾讯投了这么多现金出去，是为了赚真金白银的而不是赚公允价值变动，即使美团市值很高不产生利润也没有用了，请问老唐你对腾讯投资部分未来什么时候才能产生真正的净利润有什么看法。毕竟真是净利润才会流入股东的口袋

作者

书房里长篇文章写过，自己翻翻吧。 赞 6



悠见南 2021-06-25 20:55:00

反复思考以后我的领悟是时间维度的不同。我想在未来十年二十年里挣钱，所以对企业的基本面看得更重。而他要在半年内挣钱，所以只考虑半年之后的情况。而那些在明显泡沫的价位解盘的人想的是一两天内挣钱，所以企业的基本面对他们来说无所谓，市场情绪更重要。因此时间维度越长的投资人越接近价值投资。越短则越看重市场情绪和技术指标。虽然所有人都认为自己是理性的，都把自己叫做投资者，却其实干的是相反的事，在股票市场上互为买卖交易对手。明白自己玩的是什么游戏，不要被别的玩家影响是成为价值投资者的第一步。 赞 6



Fei 2021-06-25 21:22:04

光是查阅格力电器的历年股权变化就感觉到整理数据的不易，才真正理解到唐师写过的无数雄文到底要付出多少时间。幸好，干一件喜欢的事就不会在意即时的回报，也不在意繁琐的查找搜集，慢慢来比较快。 赞 5



陈群 2021-06-25 21:01:17

哈哈哈，老唐好久不见。 最近处在抗疫一线，刚开始还不太适应，现在属于慢慢适应并开始了阅读之旅。 [捂脸][捂脸][捂脸] 实属惭愧，本就一无所有，还不曾付出全部精力去努力去争取。 现在，我又回来啦[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙] 赞 4

作者

欢迎欢迎，辛苦辛苦，多多保重[握手] 赞 5



杨硕 2021-06-27 08:56:47

老唐，想了解要你的基金为什么卖出当时就能到账，直接就能买其他的股票，而我的基金要后面一两天才能到账

作者

基金分为场内基金和场外基金。场内基金和股票的交易方式一样，是你和市场其他投资者之间的交易（与基金公司无关），卖出下一秒钱就可以用了。 你说的一两天（甚至更长时间的）到账的，叫场外基金，场外基金不是买卖，是你和基金公司之间的交易，叫做申购和赎回。 赞 3

杨硕

那场内交易是一般所有的证券账户都可以，还是个别的，我用的是招商证券的，也可以吗 赞 1

作者

这个与券商无关，与基金品种有关。只要是场内基金，任何券商都可以交易。但如果是场外基金，任何券商也只能申购赎回。你可以回看1月20日的《书房拾遗第1期》，里面比较详细地讲过。 赞 4



Zhuxd 2021-06-25 23:08:10

最佩服老唐的认真，别说码字写文章，就底下留言问答都看得眼花，耐心的老唐对很多重复多遍的问题不厌其烦地回复。活该你成功。 赞 4



财务自由的核心是灵魂的自由 2021-06-25 22:21:24

关于读书的乐趣，于我似乎总也赶不上看盘来的刺激，所以交易软件卸载了几个月了。不过看唐书房是有乐趣的，至少不比看盘乐趣少。[呲牙] 赞 4



yan 2021-06-25 21:01:59

跟随您一年了，一直都很害怕读财报。这个月把新手财前面部分的科目又狠狠啃了一遍，看到一个科目马上能想到对应哪张表，影响权益还是利润了，才哆哆嗦嗦的开始试着读财报了。果然如无尽说的，能读出些味道了。曾经我也很苦恼，不知道什么时候才能读财报，但是依然保证自己每天至少有三个小时不受干扰去学习，现在真的是如您所说的，“日拱一卒，不期而至” 赞 4



Yamanoko 2021-06-25 21:42:04

今天开始3刷手财，明显顺畅了一些。 待到手财能运用如字典一般检索，应该是能更进一步了。 赞 3



万飞 2021-06-25 21:13:42

您好，尊敬的唐老师，请问你的持仓百分比数是怎么算的呢？

作者

表格下面的③就是计算方法。 赞 3



画尽天下彼岸花 2021-06-25 21:05:10

我才把格力美的海尔的前面几章看完呢，后面详细看财务报表，招股说明书等，慢慢按照思路看，信息收集与数据整理吧，然后与优秀作业对比差距，努力追赶中[微笑] 赞 3



洋洋 2021-06-25 20:51:29

唐老师，提醒，尤其要注意格力备货天数激增所代表的意义，您这句话提醒是在说格力从2015年开始备货天数的趋势大幅上升，而美的2015开始逐步建立柔性化生产，它的趋势基本在30—40天波动，体现了柔性生产对存货的有效管理。我刚开始把您提醒的这句话理解成对特定某几年的激增了。 赞 3



山高水长 2021-06-25 20:41:30

格力美的的作业太棒了，虽然认可唐师，数据搜起来也不难，真正动手之后感觉还是不一样！希望这样的作业多多益善。 赞 3



阿月 2021-06-25 22:57:22

哈哈，想到之前看别人留言逗乐我了，在此我也皮一下：老唐老唐，洋河为啥又开始涨了[偷笑][偷笑][偷笑]（考完几个小试，又颓废了一个6月，现在终于又开始要读书了，下单老唐3本书来了解一下[偷笑][偷笑]） 赞 2



Rachel 2021-06-25 22:05:45

唐主的书都买回来了，还有推荐的那些财务书也很有用。还有很感谢那些整理唐书房文集志愿者，整理得非常有条理，太棒了。 赞 2



D调的华丽 2021-06-25 21:07:47

已经很佩服了这么大财报阅读量还能读几本书。张新民的看过部分，因为感觉对年报中项目理解不够透彻又开始看年报和手财2不过张新民确实提供另外个视角来看财报，战略战术，读红顶商人胡雪岩就觉得古人心中的沟沟壑壑比我们现在还复杂。[呲牙] 赞 2



阿法拉伐 2021-06-25 21:07:10

老唐的书房必须每天来看一看学习下，能学到很多东西不仅是投资方面的，还有对待生活对待家庭的价值观。 赞 2



晓川 2021-06-25 20:46:56

开卷有益。每次读唐朝都是受益匪浅，即使是投资了分众传媒，也等到了花开。感谢 赞 2



轩轩车行哈啰专卖店15057836758 2021-06-26 09:17:39

对于小股民存在感！老唐在价值投资实战手册第七页我抄过来“对于股权属性而言，投资于股权与自办企业一样，都是一种资本投入行为，直接创造财富，创造就业，创造税收，提升社会生产力。”——是我们股东聘请董明珠在帮我们干活[调皮][调皮][调皮] 赞 1



可樂加冰 2021-06-25 23:17:31

唐师傅的手财看了好多遍，每一次看都有不一样的感觉，希望能在未来的日子多精进。 赞 1



MICHAEL 2021-06-25 21:57:32

喜欢跟着老唐学习的过程，分众案例上面学到很多，现在又是美的，抓住学习的机会，这才是无价的财富.感谢老唐！[抱拳] 赞 1



忍者 2021-06-25 21:51:47

张新民教授的书，《从财报看企业：数字背后的秘密》第4版，的确是本好书。 赞 1



朱瑞强 2021-06-25 21:22:51

本月在微信读书上刚看完《从财报看企业：数字背后的秘密》第3版。老唐又送来了第4版，喂的及时。 赞 1



启智教育 2021-06-25 21:05:20

书房推荐的《世界上最简单的会计书》，对于会计小白来说，真是一道大餐～会计和生活的联系竟然如

此紧密 赞 1



星耀东方 2021-06-25 20:56:50

这个星期囫囵吞枣的快速过了一遍老唐的历史文章，让人有豁然开朗之感，周末开始精读。今天交第一期学费，老唐表嫌少哈。[微笑]

赞 1



Pelon 2021-06-25 20:51:09

虽然没能入选，但正如唐师所说，做作业的过程就是自我提升的过程[呲牙]继续努力，争取早日进入后院大家庭[加油]

赞 1



Mayi 2021-06-25 20:40:20

先谢谢老唐[抱拳][抱拳][抱拳]，自己统计算出了我国空调行业未来的年复合增长率，虽然数值模糊，但一看财经文章只是笼统的说未来空间很大，瞬间很有成就感[呲牙]，不过这次作业定性的地方还是有一定难度，比如找美的收购的品牌在海外的认知程度，资料不好找，花了大量时间。

赞 1



IAN 2021-06-25 21:19:21

黑历史那一段真的是大写加粗的黑字啊



凌KxKy 2021-06-25 21:03:40

在抖音搜张新民也能搜到一部分视频，简单讲解部分上市公司的情况，可惜就是太简单了。不知是否有专门系统的课程，付费的也好。比较适合我这样的懒人

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

2021年上半年小结

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-06-30

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

老唐的2021上半年分为四部分记录：投资回顾、原创文章、阅读汇总和个人大事。

第一部分：投资回顾

2019年和2020年连续两年，没有卖过一股股票的好日子（中签新股除外），在2021年被迫结束了。

原本葛优瘫的老唐被连续疯涨的市场先生逼迫，不得不站起来戳了几下手机。

带来的好处就是，今年券商再拜节送礼，老唐不用内疚了——终于给人家创造了一些佣金收入，摆脱了骗吃骗喝的饮食诈骗犯嫌疑

2021年的持仓结构变化比较大。最核心的变化是自2014年初实盘公开披露以来，一直保持第一持仓地位的贵州茅台，减至仅剩4%。

持仓从2020年末的下表状态

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	38%	24000±10%	<12000	27000	25099	1998.00	71.36%
腾讯控股	21%	66000±10%	<33000	72500	45605	564.00	50.64%
洋河股份	20%	3850±10%	<1925	4700	3556	235.99	119.53%
分众传媒	10%	……	<700	1650	1449	9.87	59.45%
古井贡B	5%	770±10%	<385	900	458	107.99	56.12%
海康威视	6%	4840±10%	<2420	5800	4532	48.51	51.40%
沪深300						5211.29	27.21%
上证指数						3473.07	13.87%
2020/12/31			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8430	

变成了今天的

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	30%	72000±10%	＜36000	80000	46587	584.00	3.84%
洋河股份	25%	4200±10%	＜2100	4700	3122	207.20	-12.20%
古井贡B	5%	850±10%	＜425	990	450	107.50	1.24%
分众传媒	5%	①	＜770	1980	1381	9.41	-4.66%
贵州茅台	4%	26400±10%	＜13200	②	25836	2056.70	3.94%
陕西煤业	4%	①	＜1020	2500	1185	11.85	26.87%
海康威视	2%	5800±10%	＜2900	②	6026	64.50	35.19%
美的集团	1%	8100±10%	＜4050	12000	5028	71.37	-26.32%
恒生ETF	23%	现金替代品				1.505	5.17%
沪深300						5224.04	0.24%
上证指数						3591.20	3.40%
2021/6/30			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8314	

不过，除陕煤和美的合计5%仓位之外，其他都仍然是老面孔，只是持股比例发生了变化，同时有23%仓位暂时放置在指数基金里。

年初持有的六只股票，半年来4涨2跌。

跌幅最大的洋河，上半年下跌12.2%，涨幅最大的海康上半年上涨35.19%，总体波动幅度不大。

上半年累计交易19次，涉及到大约45%的仓位更替。

交易明细汇总如下：

- 交易1）1月8日，均价2149.723元，卖掉13%茅台；均价11.261元，卖掉3%分众。

  所得资金买入8%恒生ETF，成交价格1.447元；申购8%博时转债增强债券A，成交价格1.977元。

- 交易2）1月19日，均价61.74元卖出2%海康。

  所得资金，均价113.38港币买入古井B股5万美元等额，剩余部分在193.43元买入洋河。

- 交易3）1月25日，均价68.5元卖出2%海康，1.57元买入恒生ETF。

- 交易4）2月1日，以跌停板71.1元卖出上海机场1000股观察仓。

  所得资金7.49港币买入9000股福寿园，剩余资金1.486买入恒生ETF。

- 交易5）2月8日，均价2366.2元卖出13%茅台，1.541元买入恒生ETF。

- 交易6）2月10日，均价2582.22元卖出13%茅台，留下最后3%，视为涨跌不卖品种。

  所得资金1.55元买入恒生ETF；

- 交易7）2月10日，均价12.389元卖出4%分众，均价1.552买入恒生ETF。

- 交易8）3月1日，均价1.53元卖出2%恒生ETF，10.8元买入陕西煤业。

- 交易9）3月9日，1.5和1.501合计卖出4.5%仓位恒生ETF，

  均价165.99买入3%洋河，1954.74元买入1%茅台，633港币买入0.5%腾讯。

- 交易10）3月15日，均价1.513元卖出2%恒生ETF，均价157.8元买入洋河。
- 交易11）3月26日，1.474卖出2%恒生ETF，均价607港币买入腾讯控股。
- 交易12）4月13日，1.499卖出2%恒生ETF，151.05买入洋河。
- 交易13）5月6日，均价1.492卖出3%恒生ETF，均价609港币买入腾讯。
- 交易14）5月10日赎回博时转债基金，赎回价格1.853元，相比申购价格1.977跌了6.3%。

  包含申赎费用及期间低于1.853的少量赎回，实际该笔投资亏损8.2%。

  这次有点随意的出圈，直接造成总市值的8%×8.2%≈0.66%亏损，构成老唐近10年最大的单只个股亏损
- 交易15）5月11日，均价1.462卖出3%恒生ETF，均价579.5港币买入腾讯。
- 交易16）5月13日晚，收到转债基金赎回款。14日开盘买入恒生ETF，均价1.447元。
- 交易17）5月19日，1.47元卖出2%恒生ETF，11.78买入陕西煤业。
- 交易18）6月21日，1.484卖出1%恒生ETF，73.34元买入美的集团。
- 交易19）6月22日，1.485卖出2%恒生ETF，均价574港币买入腾讯。

  备注①：一周内发生的，合计低于实盘净值0.5%的，少量新增资金买入未记录。

  备注②：除现金替代品恒生ETF之外的其他持股，卖出原因均为触及预定卖点。

总体而言，如果这19笔交易全部不发生，继续保持2020年底所有持股不动，上半年收益率略低于1%（含分红）。

上半年实际收益率9%，上述交易提升收益率约8%。

老唐实盘自2014年初披露至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，66%，9%。

合计7.5年，100元变823元，年化收益率32.45%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/6/30
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	5211.29	5224.04
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	17584.93	19167.57

上述收益率数据，均不含新股收益，均按照基金净值法及实际收益率**孰低**记录——即若当年新增资金拉低当年收益率，按照拉低后的收益率记录。若当年新增资金提升当年收益率，忽略新增资金收益。

上半年收益率仅9%，相当于2014年元旦的100万，到2020年12月31日变成755万，然后半年内缓慢攀升至今天的823万，看上去很平淡。

但实际的持股过程，其实还是颠簸的

同样以2014年元旦100万期初资金为例，去年底为755万。

今年从755万起步，一个多月先涨到春节前高点913万（年内收益率21%），接着掉头下跌约一个半月，最低跌至763万（年内收益率1%），然后窄幅震荡约三个月到今天的823万。

这种“拉长看平平淡淡，短期却挺颠簸的”市场特点，是导致大部分朋友在股市亏损的主要原因。

上半年老唐对自己的交易总体满意。

这满意的结论与收益率无关，重要的是几乎所有的交易，都是按照提前规划的计划机械执行的，没有受任何市场情绪或其他杂音的影响。

第二部分：原创文章

正因为不怎么关注市场，持有的股票大多也是跟踪多年的，所以在投资上并不怎么耗精力，倒是码文、读书耗费时间更多些。

2021年上半年，书房共计发表原创文章65篇，月均约11篇，每2.8天一篇原创

其中自己比较满意的重要文章有：

①1月30日**《对上海机场补充协议的理解和判断》**

文中提出了该协议对上海机场是重大利空，投资逻辑需要推倒重来，次日开盘必须卖出。

文章发出当日，争议非常大，所受攻击也较多。

次日开盘前，老唐直接以跌停板价格71.1元委托卖出。

之后，上海机场最低跌至43.95元，今天收于48.13元，相比71.1元下跌约1/3。

与本文相关的还有**《老唐实盘周记2021/02/06》**，科普了开盘价的形成规则及抢跑交易技巧。

②2月15日**《读史可以明智——对茅台的全面回顾和展望》**。

该文回顾了茅台这个送财童子的持有依据、过程、卖出原因及收益来源分拆，是一次完整的7年20倍牛股投资逻辑总结，有极高的“史”料价值。

同时，该文还回顾及总结了老唐实盘除茅台以外的其他所有持股，在过去7年里的收益情况。为大量网络高手鄙视老唐准备了一手素材，也属于相当有价值的内容

③3月4日**《巴菲特2020年底致股东信精要及老唐解读》**上中下三篇。

这三篇解读内含多条宝贵的投资思想，有部分内容甚至是中文世界里所没有的老唐原创，自认非常重要，尤其是阅读量最低的下篇。

④3月12日**《陕西煤业的思考过程》**

该文全面展示了接触一家新企业，如何展开学习，如何归纳出投资（或不投资）的逻辑，以及如何利用席勒市盈率法给具备周期性质的投资对象估值。

⑤4月9日**《2021年年度点杀之海螺水泥》**上下篇，及后续精简发表于《证券市场周刊》的**《海螺水泥优势难存》**。

对于已经出现过较大跌幅的低PE大白马，喊低估、严重低估、不怕不怕、越跌越买等口号是容易的——只需要在后期股

票继续下跌时，推给“市场犯错”就可以了。

反之，坚持自己的判断，依靠逻辑推理和数据证明，给出“即使下跌这么多，依然不值得投资”的结论，是“人神”共愤的



这也导致了该文发表后，老唐承受了前所未有的压力，甚至超过了前几年《生人勿近雅戈尔》、《利亚德印象》、《岭上白云有疑点》、《小菜头的大世界》等文发表后的压力。

然而，幸运的是，老唐该文提出的重要观点**“需求无增长的情况下，具有产能过剩、产品同质化及产品保质期短（1到3个月）特征的产品，很容易陷入价格竞争。海螺的低成本不足以构成企业的竞争优势”**，在随后很短的日子里就得到了市场证实。

即便是面临煤价不断上涨的成本压力，全国各地的水泥市场（包括海螺的根据地华东市场）仍然出现了非常惨烈的价格战。

股价也伴随着价格战的大面积爆发，出现了较大幅度的下跌。

如此，算是大大减少了喷向老唐的口水。

感谢水泥市场，感谢股票市场  谢谢两位市场先生拔刀相助，谢谢 

⑥6月18日**《格力vs美的学习笔记》**。

这次老唐吸取教训，不再使用“点杀”这个略带负面含义的词汇，受到的攻击大大减少。

当然，这不是这篇文章的价值所在。

这篇文章的价值在于，它是一个作业，一个指出方向并给出企业分析框架的作业。

有很大一部分朋友通过实践这份作业，使自己阅读财报的能力、分析企业的能力，发生了巨大的飞跃。

这是远比一只能赚钱的代码更重要的收获 

第三部分：阅读记录

2021年上半年读书29本，均为纸质书。

下面的书单按照阅读时间记录，其中1分和2分为排除书籍，4分和5分为推荐书籍，3分为可读可不读书籍。

2021年1月

《拥抱不确定性》 1分

《巴菲特之道：典藏版》5分

《巴菲特的投资组合》4分

《人心红利》4分

《中央帝国的军事密码》5分

《中央帝国的哲学密码》3分

2021年2月

《压力测试：对金融危机的反思》5分

《芯事》2分

《布局天下》3分

2021年3月

《财报背后的投资秘密》4分

《中国白酒上市公司竞争力研究》2分

《这就是茅台》4分

《中国白酒企业竞争力指数报告》2分

《中国白酒史》2分

《货币与未来：从金本位到区块链》2分

2021年4月

《1944：松山战役笔记》3分

《世界500强财务总监成长笔记》2分

《苏轼十讲》3分

《房地产周期》2分

2021年5月

《门口的野蛮人》I&II 4分

《门口的野蛮人III》3分

《门口的野蛮人IV》3分

《这就是会计》4分

《巴菲特的嘉年华》4分

《高沟酒志》2分

2021年6月

《中国煤炭行业绿色发展报告》1分

《从报表看企业》第四版 4分

《贝佐斯致股东信》3分

《股惑：百年中国股史的九个瞬间》5分

相关推荐或排除理由，点击下划线月份字样，即可直接跳转介绍

第四部分 个人大事

上半年，还有两件大事值得记录。一是新手财的出版，二是移居苏州。

1）新手财的出版。

《手把手教你读财报》是老唐的心血之作。从2015年元旦面世至2021年初，该书纸质版销量超过50万册。

不谦虚的说，老唐在网络上这点儿小名气，大半是这本书带来的

2017~2019年，财政部修订了全部42份会计准则中的10份，财报里很多概念和阅读方法都需要更新——尤其是新金融准则和新收入准则变化较大。

去年下半年，老唐对《手把手教你读财报》进行了升级。升级版在优化原版表述、糅合老版读者常见疑问的同时，对相关章节增加了新准则对比内容。

今年年初，《手把手教你读财报：新准则升级版》面世。

在没有做媒体推广的情况下，仅凭口碑相传及老读者复购，半年销量超过了面世一年半的《巴芒演义》，让老唐偷偷自豪的同时，也默默为《巴芒演义》鸣不平

注意：老唐一共出版了五本书。其中下图的三本套装，是我认为的投资必读品种。

如果对银行股感兴趣，可以购买下面的四本套装。

但无论如何，老版《手把手教你读财报》（白色封面的）已经没有购买必要了

《手把手教你读财报：新准则升级版》不仅**包含并优化了老版本全部内容**，还增加了新准则相关变化对比内容，是更好的替代品。

2）移居苏州

去年夏天起了搬家的念头。

因为儿子在上海工作，而我们夫妻俩都是失业十多年的无业人员，在哪儿生活都关系不大。

搬到上海附近，让儿子随时都可以回家，会有更浓厚的家庭氛围

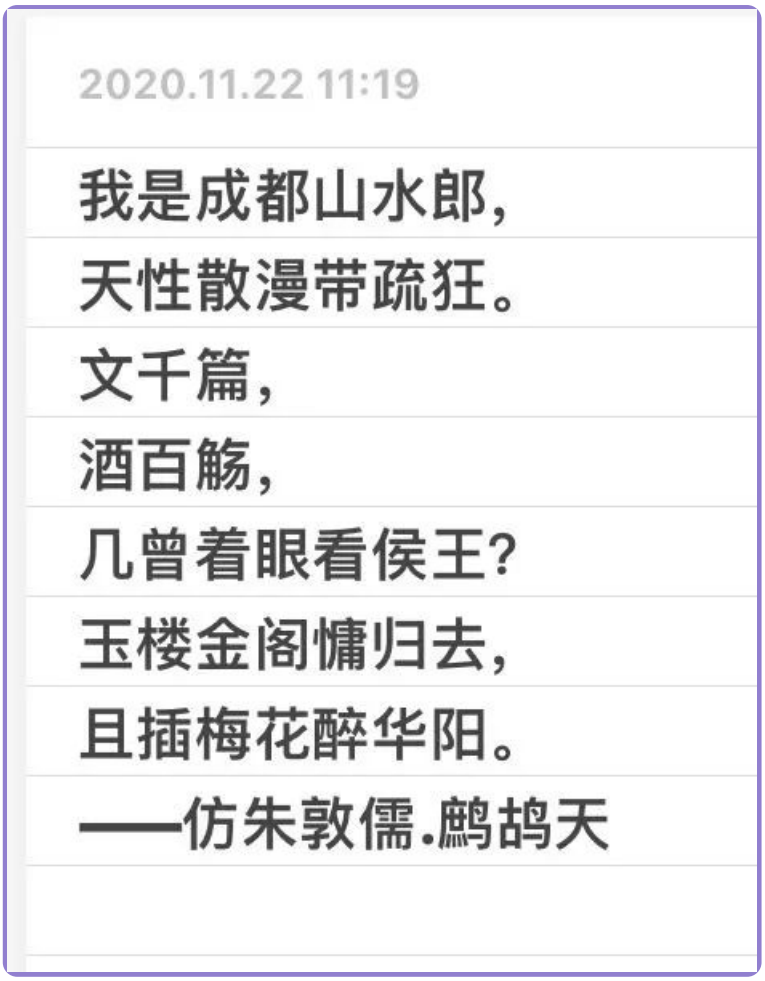
计划的是在上海周边一小时车程范围内，寻找一个环境优雅、视野开阔、生活便利、地铁附近、面积在300±50㎡范围内的电梯大平层。

大约花了半年时间，于去年底在苏州选中一套各方面都比较满意、房龄不到5年的精装二手房。

因为去年底疫情反复，拖到今年春节后才过去办理的相关手续。

目前房产证已经到手，我家领导已入驻，正在忙碌家具定制、家电购买及少量区域装修改造——主要是给我改造出一间三四十平米的书房。

可怜的老唐，目前独自一人在成都过着没人管吃、没人管穿的凄凉日子，每天脖子伸起多长，盼望着尽快向领导靠拢



正常估计八月份应该能搬去苏州生活。眼看着老唐的成都山水郎生涯，快结束了

突然告别自己生活和居住了二十多年的第二故乡，颇有些恋恋不舍。

但不得不承认，内心已经开始憧憬江南风光啦。这大概也是一趟永远好奇的人生旅途吧！我喜欢

老唐的上半年大致就这样。你的上半年过得可还开心？

祝朋友们下半年好上加好，一切更美好

阅读原文



zhuosheng618 2021-06-30 20:37:27

老师方便说一下每本书自己能赚多少吗 赞 61

作者

这有啥不方便的，无论在某球还是在书房，都回答过过很多次了：一本书大概到手五六块钱。如果你是想计算老唐卖书赚了多少钱，我在书房说过很多次了，现在借你的提问更新数据：这六年半来卖书大概赚了有300万了。这个答案满意否？[呲牙] 赞 1183



小能猫 2021-06-30 20:52:48

上半年，把拿了很多年的分众海康洋河卖了，得了一笔钱。顺利调动到另个城市，和异地的老公团聚。

抄唐师的作业，也买了一套200多平的大平层，目前准备装修。最最激动的是……肚子里惊喜地有了一对小牛宝宝。感恩这个特别好的年份，感谢唐书房和星球遇到的大家，万年潜水户祝福大家都越过越好[玫瑰] 赞 702

作者

哇，恭喜恭喜，这简直是喜事连连，尤其是一对牛宝宝，我简直想替我儿子扔一张沾沾卡了[呲牙][玫瑰][玫瑰][玫瑰



婷 2021-06-30 21:14:55

老唐，你喜欢成都菜多点，还是苏州面多点。嗯，平时都是自己做，还是下馆子多点。 赞 9

作者

我喜欢我家领导做的菜。自己做？ 你高看我了，厨房里我只会三种技能：煮水饺、煮馄饨、煮汤圆[捂脸][捂脸] 赞 154



C一折 2021-06-30 20:55:33

老唐 有没有感觉到 现在股市挣钱越来越难了 市场先生暴躁不给机会挥杆啊 赞 9

作者

没感觉到。感觉股市还是那么大方，一刻也没有停止送钱。 赞 150



我乃小明 2021-06-30 20:33:23

唐老师，洋河咋这么跌宕起伏呢，慢吞吞的 赞 10

作者

神耶，去年涨了120%，今年跌了12%，就叫跌宕起伏慢吞吞了？期望它一直这样慢吞吞下去[偷笑] 赞 147

我乃小明

唐老师请教个问题，就历史风格来看，洋河这波还会跌到多少钱 赞 1

作者

我做过什么错事误导了你，导致你认为我有能力预测到洋河的这一波那一波？[委屈] 赞 38



Yummy 2021-06-30 20:31:10

祝早日团聚[得意]据往期文章观察，即使领导离开了你，你的体重也只增不减[悠闲] 赞 135

作者

[敲打][敲打][敲打] 赞 66



送分 2021-06-30 21:59:38

一个不工作的人（没啥压力），居然在第一时间完成了半年总结。[强] 忠告各位书房朋友：老唐的荐书，有点把路带歪了！在没有反复研读，吃透“唐三本”之前，在没有消化经典“原创文章之前”。看其他书完全是浪费时间。 赞 115

作者

[捂脸][捂脸] 赞 33



陈 2021-06-30 21:18:11

老唐咋不直接住上海或者杭州，苏州女孩说话听起来软糯的不得了 赞 12

作者

上海离上海太近，杭州离上海太远[奸笑] 赞 104



盼 2021-06-30 20:30:51

唐先生，我感觉是我拖你后腿了，自从我关注你以来，你的收益率稳重有降[流泪] 赞 25

作者

那你一定不能取关，继续[捂脸] 赞 81



一叶一如来 2021-06-30 20:28:25

6.22日，美的集团最高价72.88最低价70.88！请问你是怎么73.34买的？ 赞 49

作者

抱歉，那周周一开盘买的，是6月21日，看错日期了[呲牙]。等会看看还没有其他笔误，一起改[抱拳]谢谢细心。 赞 81



杨泽 2021-06-30 20:41:59

是别墅好呢，还是大平层好？过来人给点意见？ 赞 9

作者

各有优劣吧，我是住烦楼上楼下了，所以选了大平层。 赞 78



蔡玉文 2021-06-30 20:34:43

哈哈，一直以为唐老师是成都人，原来成都是第二故乡。 赞 15

作者

十八线小县城农村人口?? 赞 68



高山13926628852 2021-06-30 21:01:27

留言后给精选后，就收到有人发短信给我，要和我讨论股票，说一样都是清远的，但由于我的职业和身份，对陌生人特别敏感，所以没有再回复他！大家还是提防点！感谢老唐，真心谢谢，您是个活菩萨[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 14

作者

这是你的ID上写着自己的电话号码。在网络世界，这可能是个危险的习惯。 赞 66

高山13926628852

谢谢老唐，亲问您平常看书是坐着还是站着？还是对着电脑才站？因为我也腰椎不好[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 10

作者

看书一般坐着，码字才站着。 赞 46



钱昌校 2021-06-30 20:29:22

2021年上半年跟着老唐买入洋河，盈利32%[调皮] 赞 40

作者

恭喜恭喜[奸笑]这点儿踩的，令人羡慕啊[呲牙] 赞 64



王博就 2021-06-30 20:35:19

谢谢老唐，跟老唐真的学到了很多很多，关注老唐七年了，值得当说：此生有幸，遇见老唐[旺柴][旺柴] 赞 58



万能的胡大师 2021-06-30 21:12:41

上半年继续浸泡在唐书房吸取营养，继续翻阅旧文抽空阅读学习。4月先是全家人一起去海南玩了半个月，然后回来了休息一天，第二天就骑着我的铃木uy125小踏板从十堰摩旅西藏拉萨，全程7300公里，用时25天，途经成都多想请老唐出来吃个饭喝喝酒见个面，但我知道老唐不轻易暴露本尊的，只能在心里想想罢了。今天是我的生日，来唐书房一年多了，也是我第一次在文章后面留言，希望能上墙，纪念一下！ 赞 57

作者

生日快乐[蛋糕][玫瑰] 赞 55



Lhui 2021-06-30 21:05:01

老唐儿子都工作了？日子过得真快，仿佛老唐写给刚上大学儿子的信就在昨天 赞 32

作者

是啊，2015年进的大学校门，这都过去六年啦[呲牙][握手]

赞 57



Sophia张 2021-06-30 20:30:32

谢谢唐老师，不只是谢谢你提供的股票投资理念，更谢谢你让我看到了希望（你的生活方式正是我梦寐以求的）。小女子虽隔你不远（家住重庆），却还未曾有幸谋得一面，你却要远迁苏州（又是我心心念念的苏杭），实在是不舍！遥祝你一切顺利，永远保持好奇心！

赞 56



阿伟 2021-06-30 21:14:57

你一个人在成都大吃大喝，领导远在苏州管不到你，也不跑步了，也不称重了，从实招来[阴险]

赞 51

作者

??[机智]

赞 29



忘远近 2021-06-30 21:21:48

唐老师，按您实盘腾讯理想买点是36000/95.95=375，按您前几天说的补仓计划是565，是怎么算的？

赞 7

作者

这事儿，说来就复杂了，第一你搞混了人民币和港币单位，第二你搞混了理想买点和合理之下。

赞 49



Danny.fu 2021-06-30 20:46:57

今年五一开始关注老唐的公众号，老唐不但投资水平一流，还愿意无私分享，老唐是少数真正做到知行合一的投资大V。

赞 49



DH 2021-06-30 20:37:37

老唐您好，有个问题有点想不明白，希望您能指教一下：您在年中的时候将持仓股的买卖点上调10%是因为随着时间推移企业的盈利能力得到了提升所以上调买卖点吗？如果是这个原因的话为何对于陕煤这类周期股也做买卖点上调呢？您对周期股采用席勒估值法不正是因为无法预测其未来的利润吗？既然如此的话周期股未来的盈利能力应该也是波动的，根据时间推移上调买卖点的话是否因此不适用呢？

赞 10

作者

没看懂你的问题。金钱有时间价值，随着时间的推移，企业价值增长是正常的，至于10%还是12%什么的，不重要，有新资料的时候，或者年底的时候，会重新计算的。

赞 49



东晋的兰花 2021-06-30 20:22:09

沙发

赞 48

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙][握手]

赞 31

东晋的兰花

好激动，我竟然真的占上了沙发[旺柴]

赞 15



静水流深 2021-06-30 22:10:47

老唐我在一个公众号里看到一个读者反映如下一个情况： 唐朝老师的持仓有一个问题（非常小的问题），就是每支都是市场较高热度至少是高关注度的股票。如果只有一支或几支倒没什么，如果支支都是，就有点问题了。至少是很难体现出太多自己领先市场的认识，除非自己有非常独到深刻的见解。这也是大多数人难以模仿复制（或抄袭作业得以成功）的原因。

赞 1

作者

我认为他/她说挺好，挺对的。我本来就没有什么领先市场的认识，也没打算假装自己有这种领先[呲牙]

赞 47



Edmond 王 2021-06-30 21:55:28

苏州不是限购吗？小唐落户苏州了？ 赞 5

作者

是的，本科可以直接落户，然后用他的名义买的[呲牙] 赞 44



春树流苏 2021-06-30 20:43:42

请问还看好酒吗，感觉白酒今年很难起来，洋河…… 赞 5

作者

我记得去年三月写《我的第一难和你的第一难》那篇文章的时候，洋河80元左右[呲牙]一年零三个月，现在二百多，这还算难啊，我觉着再跌它个一年半载都还可以算牛股?? 赞 41



cici chen 2021-06-30 20:42:44

最近两个月，今年收益从28%掉到了18.9%，进书房几个月也没有好好学习，惭愧！下半年的目标，跟老唐好好学习价值投资。感谢老唐的无私分享！ 赞 13

作者

18.9%，两倍于老唐了，还这么谦虚[呲牙][机智] 赞 40



斜阳里 2021-06-30 21:22:44

不好说久仰哈，刚从近期几篇文章中稍了解一点老唐，但是很喜欢你说话的语气和调调，经常皮一下的态度，一定是个幽默风趣的人。 投资能力学到学不到随缘了，经常看看这些话也是蛮有趣的。 还有，我觉得你这样的人一旦胖起来一般是减不下来的，因为随性自信洒脱的人，一般都对自己的接纳程度非常高，减肥这种反人性的事嘛，哈哈哈[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 39



山水之间 2021-06-30 20:26:43

海螺现在可以进来了么？后悔没听你的割肉以至于深套20几个点了 赞 5

作者

深表同情，但很遗憾，这是送命题，不能答。见谅[抱拳] 赞 39



高兴吧 2021-06-30 20:54:30

江南梅雨季节很烦人，准备 烘干机+带烘干功能的晾衣架！ 赞 18

作者

已获多位朋友介绍，烘干机必备[呲牙][握手] 赞 38



从前从前 2021-06-30 21:12:00

老唐命好，要是你家里领导不会做饭你搬到苏州饮食习惯会是一个很大的挑战！我是湖北人，待过成都也去过苏州。 赞 13

作者

就是，我也一直觉得自己的命是真的好[得意][胜利] 赞 37



刘全红 2021-06-30 21:04:39

老唐没有葛优瘫，而是偶尔关注持仓公司公告，常常分析公司财报，天天都在看书学习加写作。 从哲学的角度说，天下的钱都一样难赚，如果好赚也是因为之前巨量付出得了要领，现如今可以稍显轻松。●● 赞 37



A躺在银龙的背上 2021-06-30 22:17:09

定价五六十的书，作者才五六块，我真没想到有这么低。我以为怎么都是两位数。 赞 6

作者

一般作者税前所得是图书定价的8%~12%（电商打折卖书与作者无关），然后政府再扣个人所得税20%~45%。 赞 36



卜琉琦 2021-06-30 20:44:26

唐老师在苏州哪里啊？我是苏州本地人，拜读过你的大作。 赞 3

作者

保密[坏笑] 赞 36



刘晨熙 2021-06-30 20:24:52

#股票实盘 2021年5月1日 24.9% 2021年6月1日 32.67% 2021年6月30日 19.47% 真正实践了: 如何正确面对股价的波动！ 涨出机会卖，跌出机会就买！ 其他时间呆坐不动！心中毫无波澜[憨笑] 感谢老唐孜孜不倦的教诲！ 赞 34



Поодинц朝圣 2021-06-30 20:59:24

不要把江南想的太美好 这里夏天可比四川盆地热多了春秋倒是不错的时光 赞 8

作者

不怕不怕，不停电就行[害羞] 赞 32



惑&悟 2021-06-30 20:46:49

开心之事：分红已占年薪五分之一；不开心之事：读了四遍《巴芒》、写了六篇近1.5万字生活随笔，却写不出一篇《巴芒》笔记。 赞 32



赵辉 2021-06-30 20:33:37

上半年在微信圈子、知识星球学习，简直不要太充实[呲牙]，至于每天股票走势，都快没空去看了[捂脸] 赞 32



404 not found 2021-06-30 21:07:13

我把老唐写的关于白酒的文章全看了两遍。 今年3月抄作业买入洋河，目前盈利23% 白酒确实如老唐所说，花时间看懂了这个行业，就可以在里面捡一辈子钱，每次股市大跌的时候，就是检验你到底有没有获得捡钱资格证的时候[呲牙] 赞 30



李巍 2021-06-30 20:33:39

恭喜恭喜。书籍的评分满分是多少？ 赞 8

作者

5分。 赞 28



limlin 2021-06-30 20:51:07

老唐，海螺水泥当初给的是2100以上无买入价值，不过最近已经接近2100了，是不是可以考虑关注 赞 5

作者

暂时没有考虑。 赞 27



RED. 2021-06-30 21:23:45

老唐，啥时候出个个人传记啊，我先预约一本[呲牙] 赞 3

作者

初步计划3221年出版，你等着[握手][呲牙]

赞 26



滚雪球 2021-06-30 20:53:27

老唐，为啥要留个1%2%的仓位做纪念？好像有不少人有这种习惯，这是出于观察仓跟踪的习惯吗？如果有明确的价格买卖点留不留观察仓感觉意义不大，还不能收益最大化。[微笑][微]

赞 3

作者

嗯，习惯。留不留1%2%的，不重要，你按照你的作法做就是了。

赞 26



靡不有初鲜克有终 2021-06-30 20:22:18

沙发？

赞 11

作者

黄花梨板凳，您请。顺带感谢首赏，谢谢[握手]板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利]

赞 17

靡不有初鲜克有终

哈哈，还是没抢上。踩着点呢，不该先打赏，再留言，不然沙发归我拉，不过从侧面也说明，唐书房多么受欢迎，老唐每一次文章，我都是用电脑看，因为手机看，不容易理解其中的奥秘。唐书房就像一个蕴含宝贝的矿产，老唐已经告诉我们位置了，但要挖出宝贝来，最终还是要靠自己用汗水去挖掘，大家说对不？

赞 26



土龙木 2021-06-30 21:31:45

唐老师，你好，再请教一个问题。《格力、美的学习笔记》的第一个问题，计算股东回报时，我有两种想法不知道哪种对（或者都不对）:一，直接用期末日后复权股价与上市首日收盘价，来计算年化回报率； 二，用上市首日市值加上历年的分红，与期末日的市值，来计算年化回报率。（期末日我选择是2020年12月31日） 恳请唐老师解惑。[抱拳]

赞 4

作者

你这两种方法结果应该是一样的。严格的说都不对，没考虑现金分红本身的再投入复利。但也八九不离十，大概的对吧。

赞 24



郝磊 2021-06-30 21:10:18

老唐，要来苏州啦，以后就同城啦！本人苏州生活5年，目前是四川长虹苏州区域经理，苏州的大部分连锁家电卖场都熟悉，选购家电有需要帮忙的，尽管招呼[微笑]

赞 18

作者

谢谢你[握手][咖啡]

赞 24



Melvin 2021-06-30 20:53:06

老唐，洋河今年分红是不是比往年晚了点[发呆]

赞 6

作者

是晚了点，去年是6月24号。

赞 23



思路决定一切 2021-06-30 21:33:32

每年都以为能赢老唐一把，结果今年上半年差距扩大到10%[呲牙][奋斗]

赞 6

作者

短期波动，无须在意[害羞]

赞 22



赵治辉 2021-06-30 20:51:54

唐大哥你就吹吧，你一个人没人管，不如脱缰的野马一样爽歪歪。福寿园没见卖怎么没有仓位了

赞 7

作者

福寿园1万股，没变化，在呢。占比太低，没提。

赞 22



wxf 2021-06-30 20:34:59

李驰也把中国平安抛了，老唐能否点评下平安？

赞 4

作者

2017年点评过，向书房发送“平安”就可以收到系列文章。

赞 22



李超 2021-06-30 21:08:44

水泥价格每年春节和雨季都会下跌，这是行业规律或者说周期性，而且当前水泥价格也在过去三四年的价格区间内，所以“惨烈的价格战”恐怕有些耸人听闻。水泥行业和海螺确实面临您提到的一些挑战，但是当前肯定没有到惨烈的地步，未来出现此种情况概率也不大（可能是错的）。 股价短期涨跌不应该作为对公司价值判断的标尺，也无法作为我们判断对与错的标尺。但老唐似乎在引用海螺股价最近的下跌来证明自己的判断是正确的，言外之意是说股价的短期走势肯定是正确的。这似乎有不自洽之处。

赞 12

作者

你如果这么理解，随意便是[害羞]

赞 21



不负韶华 2021-06-30 20:43:29

唐叔，您好.关于估值方面一直没有绕出来，美的给的是3600-4500之间，你21日买的时候应该是5000左右(这个时候为什么建仓).如果有机会基本面没有变化请问下次补仓策略是不是在4500.4000.3600补到整体仓位的10%.卖出的策略一年内市值达到12000，开始逐步减仓吗？如果书房有关于这方面的文章，烦请唐叔告知.盼复.为感.

赞 3

作者

好奇怪，四天前的周记里写的那么清楚，为何你还会“一直没有绕出来”？？

赞 21



一诺 2021-06-30 21:34:33

请问老唐，一手腾讯有多少股？

赞 2

作者

腾讯也是100股一手。

赞 20



笑忘书 2021-06-30 20:30:46

当时看老唐卖茅台还不以为然，半年过去，后知后觉才发现是我不懂

赞 20



欧尼。 2021-07-01 15:42:18

老唐觉得股市赚钱容易吗

赞 2

作者

比追剧难，比煮饭简单，难度大概介于二者之间吧[呲牙]

赞 19



墨小彤 2021-06-30 22:22:45

除了作业，老唐的文体也是大有可抄啊！比如周记、分析和总结，都越写越好。今天这个总结，集记录价值、实用价值和功能性于一体，又是一个大的更新，让人耳目一新！另外，感觉书房朋友们撰文已逐渐“唐”化。[偷笑][偷笑]

赞 19



FLJ 2021-06-30 20:56:08

刚刚总结了一下自己的这半年，受老唐的影响，居然看了32本书（必须包含《手财1》、《手财升级版》《巴芒》、《手册》），创了历史新高。不仅投资有复利，读书知识同样有复利。

赞 19



环保工程 2021-06-30 20:47:27

今年在b站财经区看到有人说唐朝老师，抱着好奇心关注了下，认真读了你的投资理念和企业分析，觉得此人不一般，有大智慧，唐朝老师是否打算在b站上开个账号 赞 2

作者

谢谢，无此打算[抱拳] 赞 18



勇攀高峰 2021-06-30 21:52:25

唐老师，我就特别想问您双汇，我深深被套牢啊[抠鼻] 赞 2

作者

书房里写过双汇，近两年没有跟踪，没有新观点。 赞 17



Mr.Zhao 2021-06-30 20:59:46

老唐，你的五本书我都买了，正在慢慢阅读中，个人有个建议，能不能把书都录成音频啊？方便路上听。 赞 2

作者

很抱歉，没这个精力，也没有这方面的兴趣。不过巴芒演义倒是有音频版的，去年就出版了。 赞 16



守正出奇 2021-06-30 21:04:12

您自己对小企鹅飞翔的那篇文章不满意吗[捂脸] 赞 2

作者

为什么不满意？挺好的呀。 赞 14

守正出奇

那您自己比较满意的重要文章里面怎么没有这一篇呢[捂脸]

作者

因为在我看来不重要，没有什么新思想。 赞 15

守正出奇

在书房这么多年了，这个回答应该能想到的，还是多问了?? 赞 3



大道无形 2021-06-30 20:41:47

目前感觉文章最实在最有营养的公众号以及最耐心的号主了，相见恨晚！几本大作也认真拜读了，还要再读多几遍消化一下，感恩遇见。 赞 15



行云 2021-06-30 23:24:34

嗯，就卖书而言，我也给你贡献了15、16、17或18块了[憨笑][憨笑][憨笑]。看你的书我都舍不得合上，书上画满了线条。自问我也看过一大堆价值投资的书，可能是悟性不足，只懂道不懂术，感谢你写得如此通俗易懂外加透彻[强][抱拳]。 赞 9

作者

[呲牙][握手] 赞 14



Guanming 2021-06-30 21:54:22

从一个啥都不懂的韭菜开始关注老唐，已经过去四年了，虽然没有老唐勤奋，也在慢慢学着看财报，理解商业模式。我的目标不是为了赚多少钱，但是想对这个世界了解多一点[胜利] 赞 13



至乐 2021-06-30 21:43:17

唐书房成立不久，便因为先生的推荐关注了（另一个工作号），但工作的繁忙以及孩子的诞生，加之在投资方面对先生的依赖，期间除了老唐的书每出必读必囤，并没在投资方面付诸实践。随着对老唐的了解越多，越是喜爱，无论是投资之道还是对待生活的“半半”态度，都十分契合我的价值观，遂今年决定系统学习投资，将之作为一件持续终生的事。目前将书房文集全部打印读完，逐一阅读推荐的书，因为前面有注会基础，知识储备一关感觉差不多了，下面便是打印财报，和数字及企业分析作伴，真正下水游泳、日拱一卒了。耕地，从模仿老唐写半年总结开始，拿起笔，不对，拿起键盘

赞 13

繁星点点 2021-06-30 22:02:30

唐兄，为什么年中估值和理想买点都上浮10%啊？而不是只在每年年底调整啊，翻遍历史文章没找到答案，求不吝赐教。

作者

去年最后一篇实盘周记里。

赞 12



林飞 2021-06-30 21:25:24

所有交易都在计划之中，以及2.8天每篇的高质量文章，老唐的极端自律实在让人钦佩，若没有对生活、阅读、思考发自内心的热爱，是根本没法达到老唐这种状态的。

赞 12



邓聪 2021-06-30 20:56:23

预祝唐叔早日跟琴婶团聚[呲牙]另外，给每个书打分特别好，建议您每月底荐书时继续保留

赞 12



Dan 2021-06-30 21:14:12

老唐您的收益跟基金净值法还是有点差别，因为基金的净值考虑了现金仓位而您没有，很多基金在股市下跌通过建仓增持现金平滑净值，我这个理解对吗？

赞 4

作者

我没有现金仓位。

赞 11



S 2021-06-30 21:06:10

老唐，请教一下有的财报发布过了又会发布修订版，修订版是根据新出台的财会政策重新写的是吗？那是不是意味着只有2018年的需要修订？ 如果不是，那修订版是什么意思呀？[抱拳]

赞 3

作者

不是，财报的修订版，一般是数据或信息披露有误，与会计准则变化无关。

赞 11



画尽天下彼岸花 2021-06-30 20:42:25

自己也写了个半年总结，向老唐学习，及时输出自己对价值投资的心得，体会与感悟，从进书房三个月多时间，看完老唐的三本书，银行的暂时没有延后学习，公众号看完近一半的文章，也根据老唐的思路和方法，看财报，统计数据，看券商研报和度娘找证据，写了茅台和福寿园的两份企业分析，可能比较简单与浅显，但感觉进步还是有的，下半年继续按美的格力框架研究企业，同时研究白酒行业的洋河五粮液老窖和古井，坚持日拱一卒，不期而至，向财务自由奋力前进

赞 11



陈明 2021-07-01 02:16:25

唐老师，我16年读手财1只看到了财报里的风险，转而全仓ETF和开公司。今年非常偶然拜读巴芒演绎才知道唐书房，作为ETF投资者的我一直想系统学习价值投资，却始终没找到正门，原来唐书房早已打开这正门多年了。相识恨晚呀。虽然2021年上半年EFT微涨&公司业务也微涨，但唐书房让我心中赚钱希望重燃信心大涨。阅读的唐书房的每一篇文章都成为了我的一座灯塔，阅读唐老师所有纸质书和公司财报让我兴奋。最重要的是：我读财报有了兴趣。2021年上半年完美，下半年继续拥抱财报拥抱唐书房。师娘一个人能异地装修房子才真的令人羡慕，看来成功男人都是相似的。

赞 10



Franco 2021-06-30 22:55:51

庄稼唐老师，你读书笔记都是什么形式的，直接粗暴划书上还是拿个小本子记下来 赞 3

作者

一般都是直接划线或写在书页空白处[呲牙] 赞 10



知味 2021-06-30 21:01:56

自己没想过写，马上思考，简短分享一下： 1、3月份满仓了，那是对投资理解的自信； 2、刷完2018-2021年，400篇文章，入门晚课业重，受益无穷； 3、DIY苹果电脑换上1TB SSD，完成对自己的挑战。 总结：满意[呲牙][呲牙] 赞 10



本尘 2021-06-30 20:42:58

现在正在看打印的老唐，19年初有写的河南印象，其中描写了老唐年轻的时候在河南的经历，心想老唐也是一个狠人啊！但是印象最深刻的还是那句话，感同身受，正能体现我现在的感受，那就是贫穷，我不想贫穷！ 赞 10



Fei 2021-06-30 22:24:59

持续关注唐老师的话就不会对上半年的“高抛低吸”神技感到吃惊[呲牙]，这一切都是提前预谋好的[强]。祝唐师尽快移居苏州，开启美好下半年！ 赞 8

作者

[呲牙][握手] 赞 6



云起时 2021-06-30 21:13:18

时光荏苒，闯进书房已大半年，我也借老唐宝地来个简易的总结:巴芒与手册读了两遍，新手财读了一遍，目前看财报等于看热闹[捂脸]，下半年准备继续死磕《新手财》[加油] 赞 2

云起时

唐师我再抖个机灵哈[奸笑] 面对财报诸多科目， 虽然我还理不清头绪， 但是我已经有了头绪[嘿哈] 赞 8



A I O 2021-06-30 20:46:13

从2年前上大学开始关注老唐，从刚开始迷迷糊糊地抄作业，到如今对财报，对股市有一定的理解，庆幸也感谢能在青春年华遇到这么好的老师 赞 8



懒羊羊 2021-06-30 23:06:14

今年上半年是我关注书房以来老师调仓换股比较频繁的时间段了，感觉像是老师用实践操作给我们演示了这套唐门太祖长拳的打法，从仓位管理到企业分析，到面对波动，真的收益很多。 赞 7



Mayi 2021-06-30 21:33:21

多亏老唐的分享，一步步的做陕煤，海螺，美的的作业，才渐渐明白了《巴芒演义》的卷首语“自然从不飞跃”。 赞 7



麻辣小香猪 2021-06-30 21:13:38

唐老师，请问第一条链接就是最新版的手把手吗？ 赞 2

作者

是的，红皮的就是新版。 赞 7



心平气和！ 2021-06-30 21:12:14

感谢唐老师。能在28岁碰到唐老师，也是一种幸运。抄作业，学习唐老师分享的知识，在不会的时候还能各位朋友的帮忙和唐老师回复。在此，衷心的感谢唐老师以及各位朋友们[呲牙] 赞 7



张翼(轮岗中) 2021-06-30 21:02:22

感谢老唐在海螺上提的醒！少亏好多哈哈 赞 7



心情好 2021-06-30 20:34:47

我觉得巴芒演义好看，理清了巴神很多投资的来龙去脉，也很冷静分析了巴神的衰老，比那些无脑吹的书强太多，我买的是kindle版，强烈推荐。 赞 6



巫子 2021-06-30 20:28:49

买了股惑，正在阅读，唐先生的5分，必须是精品中的精品！ 赞 6



雨巷 2021-06-30 22:19:13

上墙的留言仔细读来也是多彩风趣的很，很多关注了老唐从中受益的。不乏很多年轻的朋友在刚开始的时候就走在了投资正确的道路上，真是非常羡慕。学习从什么时候开始都不晚，在路径正确的前提下，争取日拱一卒，目标总会实现。 赞 5



喜刷刷 2021-06-30 21:34:26

此刻也记录下自己2021-06-30半年收益率，正17.9%，（顺便提醒一下自己，不小心把仓位建太高了[呲牙]，达九成，有点紧张市场波动，应该降到八成内，） 感谢科技进步，能在网路认识老唐，让我得以知道什么才是价值投资。 赞 5



陈明 2021-06-30 21:29:51

严重同意军事密码的评分，我也买了一份地图伴读，爽 赞 5



s 2021-06-30 20:46:03

2021上半年，幸运的事，进入了股市；更幸运的事，一入市就读到老唐的书，就进入唐书房这座宝藏，让一个小白明白了炒股和投资的天壤之别。感恩老唐的无私奉献[抱拳][抱拳] 赞 5



阿晨 2021-06-30 22:16:30

唐老师对我影响最大的不光是投资理念，还有就是坚持读书。这半年来看了十几本了唐老师推荐的书，投资类的《巴菲特之道》《查理芒格传》《这就是茅台》等，历史类的有《帝国政界往事》《中央帝国的财政密码》《汴京之围》等，真的是受益匪浅。谢谢唐老师！ 赞 4



山林 2021-06-30 21:03:58

唐老师太谦虚，没有明确表面对地产态度。损失惨重啊，洋河好多都填了地惨 赞 4



小樱 2021-06-30 20:58:57

哇，我这两天在成都出差，上次是2019年来，再上次是2016年，再上次还是学生时代2006年来，每次来都要感慨成都是个好城市～～从15年在雪球看老唐发帖，到去年看知道公众号，受益良多 赞 4



邱小姐Rika@商盟验厂 2021-06-30 22:13:04

谢谢唐老师的分享！唐老师的5本书已经读完。确实能看懂财报啦！接下来多读财报。好好学习，天天向上。[啤酒][啤酒][啤酒] 赞 3



凌KxKy 2021-06-30 21:05:41

原来成都也是老唐第二故乡啊，现在又可以换一个了。可以自由换生活环境，真是太爽了！[咖啡][西瓜]

[啤酒] 目前也在第二故乡的我，看来也一定得坚持日拱一卒，将来才能像老唐这样多一个选择（而且是自由的选择）吧！

赞 3

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记20210703

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-07-03

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

本周交易

无

当前持仓

目前持仓腾讯30%，洋河25%，古井B6%，分众4%，茅台4%，陕西煤业4%，海康2%，美的1%，恒生ETF23%。

另有福寿园1万股观察仓不计。

下表除“当前股价”和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	30%	72000±10%	＜36000	80000	45923	574.50	2.15%
洋河股份	25%	4200±10%	＜2100	4700	3036	201.47	-14.63%
古井贡B	6%	920±10%	＜460	1060	473	107.46	1.21%
分众传媒	4%	①	＜770	1980	1305	8.89	-9.93%
贵州茅台	4%	26400±10%	＜13200	②	25287	2013.00	1.73%
陕西煤业	4%	①	＜1020	2500	1150	11.50	23.13%
海康威视	2%	5800±10%	＜2900	②	5813	62.22	30.41%
美的集团	1%	8100±10%	＜4050	12000	5009	71.10	-26.60%
恒生ETF	23%	现金替代品				1.481	3.49%
沪深300						5081.12	-2.50%
上证指数						3518.76	1.32%
2021/7/3			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8331	

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②剩余少量涨跌不卖的持股，不设一年内卖点；

③持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

④仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附：上期数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	30%	72000±10%	＜36000	80000	46587	584.00	3.84%
洋河股份	25%	4200±10%	＜2100	4700	3122	207.20	-12.20%
古井贡B	5%	850±10%	＜425	990	450	107.50	1.24%
分众传媒	5%	①	＜770	1980	1381	9.41	-4.66%
贵州茅台	4%	26400±10%	＜13200	②	25836	2056.70	3.94%
陕西煤业	4%	①	＜1020	2500	1185	11.85	26.87%
海康威视	2%	5800±10%	＜2900	②	6026	64.50	35.19%
美的集团	1%	8100±10%	＜4050	12000	5028	71.37	-26.32%
恒生ETF	23%	现金替代品				1.505	5.17%
沪深300						5224.04	0.24%
上证指数						3591.20	3.40%
2021/6/30			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8314	

收 益

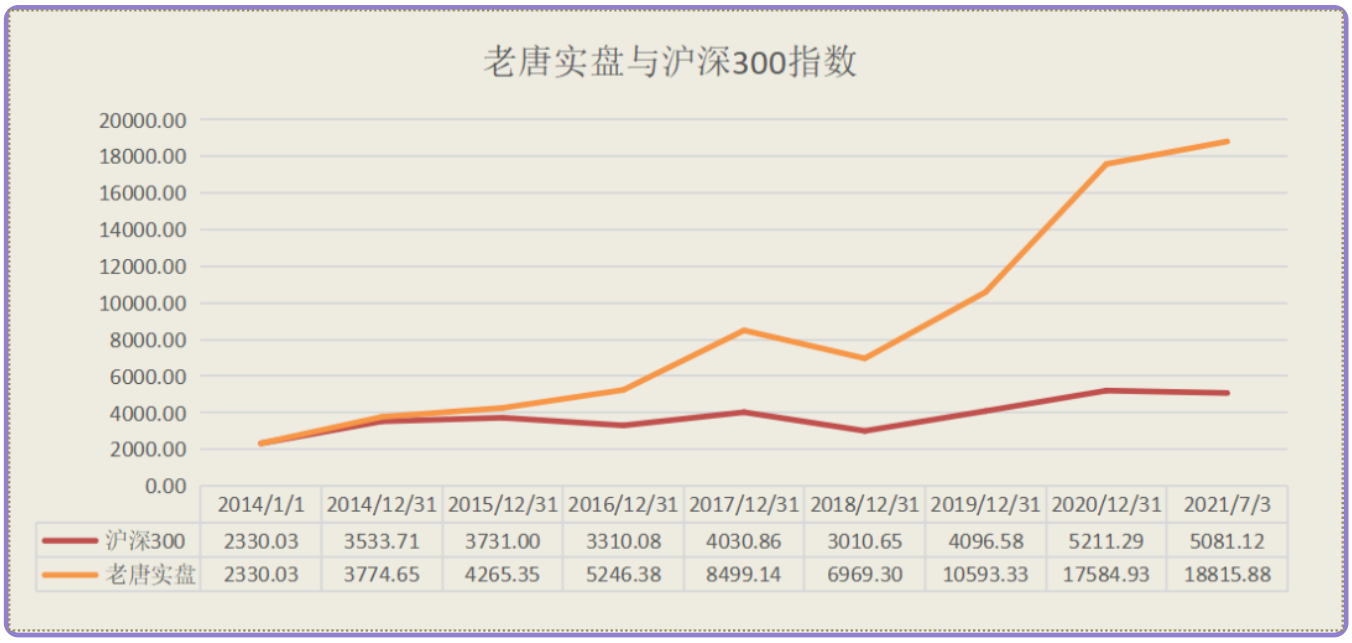
2021年内收益7%（四舍五入）。

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/7/3	7%	8.08	7.51	32%	-2.50%	2.19	11.00%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率孰低取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/7/3
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	5211.29	5081.12
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	17584.93	18815.88

重要事项

1.分众、洋河和陕煤披露分红时间。

- 分众每股分现金0.115元，7月5日收盘在册股东享有，现金股息7月6日到账；
- 洋河每股分现金3元，7月8日收盘在册的股东享有，现金股息7月9日到账。
- 陕煤每股分现金0.8元，7月8日收盘在册的股东享有，现金股息7月9日到账。

至此，老唐持股的所有公司的年度分红，下周内全部实施完毕。

持股公司	每股分红	单位	除权日	红利发放日	备注
海康威视	0.8	RMB	2021/5/28	2021/5/28	/
腾讯控股	1.6	港币	2021/5/24	2021/6/7	港股通扣税20%后折算为人民币到账
古井贡B	1.5	RMB	2021/6/9	2021/6/11	B股按照汇率折算为港币到账
福寿园	0.0553	港币	2021/6/15	2021/6/30	港股通扣税20%后折算为人民币到账
贵州茅台	19.293	RMB	2021/6/25	2021/6/25	/
分众传媒	0.115	RMB	2021/7/6	2021/7/6	/
洋河股份	3	RMB	2021/7/9	2021/7/9	/
陕西煤业	0.8	RMB	2021/7/9	2021/7/9	/

注：福寿园6月30日派发股息，但实测港股通账户7月2日才到账，比同样港股通渠道的腾讯到账时间慢一天。

分众股息是块小骨头，届时随意丢给分众或陕煤。

洋河和陕煤的两块肥肉，看看阿茅给面子不。如果阿茅下周内股价能再跌个200元（昨天一天跌了92元），这两块肥肉就优先便宜阿茅，零头给分众或陕煤。

如果阿茅不配合，就按原计划投喂小企鹅，零头同样给分众或陕煤

2.古井贡增发完成。

6月30日晚间，古井贡公司披露，公司于 6 月 23日完成定向增发A股股票2500万股，每股发行价格200元，募集资金总额50亿元。扣除发行费用后，实际募集资金净额49.54亿元。

关于古井贡的增发，我在去年11月14日的《老唐实盘周记2020/11/14》一文里详细谈过，此处略过——想了解的点击文

章名即可阅读。

文章结论就是：当定增价格高于144元时，对于古井B股股东，是划算的交易。越高代表我们占到更多便宜。

目前定增价格200元/股，发行0.25亿股，定增完成后公司总股本变为5.036+0.25=5.286亿股。

此次定增对象，出资50亿元现金，获得了公司0.25/5.286=4.73%的股份，相当于按照50/4.73%=1057亿估值和老股东合伙。

这个估值水平，是当前B股市价的2倍以上。

因为定增的完成，本期古井B买点上调35亿至460亿人民币（当年增加的50亿现金，七折值得买）。

三年后合理估值及一年内卖点同比上调35×2=70亿。

虽然公司总股本还未变更，但因50亿资金已经到账，股本已经事实增加。

从本期开始当前市值按照5.286亿总股本计算，当前市值=107.46港币×港币汇率0.8331×总股本5.286=473亿元。

各类股票APP里股本数据未更新，显示市值总额有差异时，请以老唐的数据为准，或暂时搁置这个数据不管

另外，本周老凤祥B公告，拟转换至香港联交所挂牌。通过B股变H股的方式，解决B股市场流动性较差的问题。

对于不赚外汇的上市公司，直接回购注销B股或B转A难度都比较大（解决不了换汇问题），直接更换挂牌市场，按1:1比例转成H股可能是最简单快捷的方式，这可能将是大部分B股的最终命运。

作为深港通成分股，如果古井B转为古井H，流动性差的问题基本瞬间就解决了，和A股巨大的价差有望大幅缩小。

——当然，价差缩小的方式是有三种的。哪三种，不用解释吧？

作为古井B股的投资者，我个人期望这个时间来的尽量晚点儿。

多给我几年时间，让我能够以大约A股4折的价格，多搜集一点股份后再转

3.聊聊格力vs美的作业。

至少有数百朋友反馈这次的作业模式太好了

因为老唐给了框架，拿着财报知道去找什么，知道完成度，所以分析起来难度大大降低。

经过自己亲自动手一次，发现对投资、对财报、对企业的理解，完全是过去只看别人的文章所无法比拟的。

看着自己写出来像模像样企业分析，拿给不知情的朋友看，结论是水准不低于券商研究员水平。

对错不论，至少知道了企业分析怎么去入手，文章结构怎么去组织，投资或不投资的结论要靠什么逻辑推理出来，未来如何去验证对错等等。

甚至还有朋友反馈，经过这次自己动手，对券商研报以及网络大V的分析文章，不再那么敬畏了。因为自己知道了这些东西如何可以弄出来

这些反馈很让老唐开心。

在我看来，**能够养成「投资判断要靠数据比较、逻辑推演，最终得出可以说服自己的结论，并且至少可以说服哪怕一位听众，然后才能做决定」的习惯，是一笔价值至少在千万级别以上的财富。**

或许今天有些朋友还不太信“千万级别以上”这六个字。别着急，保持怀疑挺好。

伴随着时间的推移，伴随着你不再凭感觉买卖、不再靠听说交易，伴随着你一次次靠着自己正确或错误的结论，指导自己赚钱或赔钱，我相信你会逐步认识到这一点，甚至会在自己口袋里亲眼看见它。

因为，这是我自己亲身走过的路✌️

原本我打算合计采用五六份作业，但看大家搜集数据、整理文章的大量付出，心有不忍。

我扩大中奖范围吧，仅本次就从符合要求的作业里，选取八位朋友的文章——所谓符合要求，指按照规则将公开链接发在上周六第三篇文章留言区的作业。

采用私密模式分享、发邮件给我的、以及链接留在其他地方的朋友，属于第一关倒下的，我直接跳过没看。

当然，这些朋友的文章，可以原样或修改后本周重发。

考虑到作业太多，且行文差异较小，除个别特别优秀的（目前尚没有），其他文章就不在书房单独做推送了，改成作者ID直接带上文章链接，感兴趣的朋友自己点过去阅读吧🫵

本次入选的八篇优秀作业的作者是：@jin @海东望 @李岩 @知味 @victoria @浮云 @XXXLLL @oldhorse

这八位朋友，可以从以下三个奖品中任选一个：

①加老唐私人微信好友；②加入书房后院；③老唐三件套签名书，顺丰包邮+送定制版书签。

最后，顺便说说看过这批作业后的一些感想，以及原本期望看到但实际没有看到的部分，供继续写作业的朋友参考。

这次作业的逻辑链是比较清晰的。

首先从空调未来的增长开始思考。增长无外乎就是寻找量和价两个方面增长的可能性。

国内的量增方面，大家的作业基本一致，绝大部分是从目前的百户空调拥有量，对比日本百户空调拥有量的发展史，然后换算成量的年化增长率。

再适当考虑家庭数量的变化，以及按照10~15年更新带来的增量，最终毛估一个销售量的年化增长率。

这个预测可信吗？其实和GDP一样，谁都知道它和国内生产总值的真实数据肯定有误差，但它可能是最“接近”真相的答案。

国内空调未来的真实销售量，和这个数据也一定会有误差，毕竟我们的人口结构、住宅特点甚至花钱习惯，都和日本人不尽相同。

但从大趋势上来说，这个预测数据可能是“唯一”有逻辑支持的数据，用它指导我们的投资，足够了。

至于均价更简单，常识足够。对于过去三十年空调价格的变化，是我们都知道的常识。

我记得三十年前自己月薪刚百元出头的时候，空调价格就是大概3000元，大约三年不吃不喝才能买到一台空调。

而今天，同样地域、同样岗位、同样资历的年轻人，购买一台科技含量更高、更节能、也更漂亮的空调，已经花不到一个月薪水了。

背后的原因，可以不去做深入分析。它至少让我们知道，期望空调未来通过提价来实现增长，是困难的、不符合历史规律的，够了。

这种情况下，自然就要去思考新的增长源，无外乎就是多元化、国际化以及线上化，分别对应新业务增长、新用户增长以及从不变的总量里挤压出更多收入。

这三方面的推演，总体没有难度，大家都做的不错👍

后面的数据统计作业里，有两个常见难点，截止此刻我尚未见到有人解决。

我在这里分享一点我个人的思考，供朋友们参考。

第一个难点，销售费用支付现金是否包含销售人员薪酬。

在统计销售返利时，背后的逻辑是2020年之前，格力的营业收入包含销售返利部分，然后将计提的销售返利归入销售费用，以后年度返利只能提货，不能要求格力支付现金。

所以用销售费用总额，减去当年为销售费用支付的现金，就可以大概估计出当年增加的销售返利计提数据——两个可以忽略的小坑，在作业题目里我已经写过了，此处略过。

通过这个数据占营业收入的比例波动，我们可以观察格力是否有通过销售返利大规模调节报表的现象。

但这里有个问题，卡住了部分朋友。什么问题呢？

部分朋友认为现金流量表里，为销售费用支付的现金数据里不包含销售人员薪酬，销售人员薪酬计入了现金流量表的“支付给职工以及为职工支付的现金”项目里。

所以，新增返利应该=销售费用-为销售费用支付的现金-为销售人员支付的工资。否则，就会高估销售返利数据及占比。

这个思路有道理吗？有，但却是个可以忽略的问题。

首先，格力的销售人员工资，是否不包含在为销售费用支付的现金里？可能是，可能不是，格力财报没有给出明确说明。

倒是美的财报，明确注明了支付的销售费用相关现金里“不包含职工薪酬和税费”

(b) 支付的其他与经营活动有关的现金

	2020 年度	2019 年度
销售费用(不包括职工薪酬和税费)	22,851,294	30,246,514

那么，格力的财报处理手法无外乎是两种情况：

一种情况是销售人员的薪酬，包含在“销售费用支付的现金”里，问题不存在了。

另一种情况是和美的处理手法一样，问题存在。

但这种情况不难解决，只要我们假设销售人员薪酬占营收比例不会剧烈变化，然后历年采用同一口径，同时忽略销售人员薪酬，那么我们计算出来的销售返利占营收的比例会统一略有高估，但趋势不变。

我们需要观察的是销售返利占营收比例的趋势变化，而不是销售返利的准确数据及准确占比，所以统一略有高估、非常准确或统一略有低估，其实不影响利用销售返利调节报表数据的结论。

第二个难点，关于2020年末格力备货天数激增带来的影响分析。

这个问题，我在作业里特意强调提示过。但截至目前的作业里，基本还没有朋友对它展开深刻的思考。

我说说我的思考方向：

我们知道格力引以为豪的利用返利向渠道压货，一直具有两个功效：

一是占用经销商资金为己用，二是将旺季的需求转移到淡季里，让生产部门保持全年产量的基本均衡分布，从而最大化降低生产成本。

由于空调的天然特点就是不同季节销售量波动巨大，这是无法改变的。

因此，对于整个产业链来说，无外乎两条路：

一条路是销售系统妥协，用全渠道淡季压货+旺季销售，来保障生产部门的淡旺季均保持平稳生产。

另一条路是生产系统妥协，用自己的灵活生产或库存准备，适应销售需求的变化。

前者就是格力之路，后者就是美的之路（T+3）。

那么，逻辑上推理，因为有销售系统承接，格力的生产部分计划性更强一些，产量可以视为根据预测数据提前安排采购和产量。

这种生产量稳定的假设下，年末时点的公司存货和渠道压货就是此消彼长的关系。

因此，我个人认为，2020年末格力备货量的大幅增加，或许代表着几种可能：

可能性一：格力主动增加自己手头的库存。

这种情况，必然推理就是减少对经销商渠道的依赖，增加自控销售。

由于格力没有自建线下零售渠道的信息披露，增加自控销售只能是一个方向：向线上销售倾斜。

企业向线上销售倾斜，要面对的问题，

一是线上线下双手互博的困难，是否会影响自己的线下销售？

二是线上渠道（流量）更集中于有限的几个头部电商，在与格力合作时会比线下经销商更强势；

三是线上消费的价格对比、产品对比更方便、更容易，导致对性价比的考量会高于线下。

我们可以从这个角度去思考格力面临的难题和可能的应对。

可能性二：经销商短期提货意愿降低，导致格力库存增加。

由于疫情影响，2020年的实际销售本就不好，又恰逢新收入准则实施，计提销售返利要抵消营业收入，格力有可能为避免报表营业收入数据更大幅度的下降，降低了鼓励经销商压货的返利标准。

直接结果就是，经销商提货意愿降低，导致格力短期库存增加。

如果是这种可能，或许在下一个冷年，数据就会好转。2021年年报里的格力备货天数应该重新降下来。

但也有一种更糟糕的可能性，可能性三：格力经销商出于对销售目标的悲观，不愿意进货。或者尽可能多消耗累积销售返利提货（通常是高价机、非畅销机或工程机等），少支付“新”的现金进货。

这属于比较悲观的猜测。

另外还有一种扩展思考，都说格力压货是借经销商的蛋孵自己的鸡，无偿占用渠道资金和库房发展自己。

无偿二字当然是错误的，至少淡季压货的返利，就是占用经销商资源的直接成本。

但站在今天，我个人认为占用经销商资源可能已经是最微不足道的目的。

我们可以通过财务数据，去看看如果格力不实施压货政策，自己需要多少资金囤货，就可以达到向经销商压货一样的效果。这笔资金格力有没有能力解决，成本几何？

如果，格力现在有能力（包括资金和库容）自己压货，实现生产线淡旺季的正常排产。那么向经销商压货的意义主要又是什么呢？如果经销商不愿意压货，又会对格力的未来产生什么影响呢？

以上几种可能，只是我个人的思考方向，不一定就正确或全面。分享出来供朋友们参考，也是想再次提醒朋友们：

唐书房 2018/05/04

在我看来，企业投资者阅读财报，最重要的问题，就是通过企业经营数据及公司的表述来理解这家企业，在脑袋里将这家企业的货与钱的流动线路揣摩出来，知道这家企业怎么赚钱，其商品怎么流动，金钱怎么流动，各个环节的优势如何，可持续性是否可以判断，劣势在哪里，能否有改善可能，企业规划的愿景是什么，自己对此愿景是否认同……等等。

一言以蔽之，财务数据不是我们研究的最终目的，貌似专业的就财务数据来做加加减减，画多少曲线图柱状图饼状图那也是自欺欺人。财报数据背后的企业运行逻辑，才是最重要的，因此，读财报只能是我们理解企业的起点。

研究懂了，能找到企业的确定性因素，这钱

> 就踏踏实实地是你的，或迟或早；没有搞懂，哪怕今天装进兜，或许改天还是要重新拿出来，只是担任义务保管员的角色，甚至还会贴息。

当然，这些思考不仅费力，而且还得不出明天股价会涨还是会跌的结论。

真肯被老唐“骗”着做作业的朋友，估计永远都是极少数。正如股市里持续赚钱的人，永远都是极少数一样😈

缺乏行动力的人总能找到借口拖延，直到他们有能力证明这件事不应该去做、没有能力去做，或者已经来不及去做——约翰.洛克菲勒。

我当然希望书房的朋友们都动动手，但也必须提前声明：后面的中奖率会非常低，很大几率你的作业不会入选。

值不值得花时间，你自己决定。毕竟努力也不一定成功，但不努力却可以很轻松😉

本周运动

因故停止两周的运动，本周恢复。

周内跑步三次，单次10公里。散步一次6公里。



周六早晨同口径除皮净重85.7kg（175cm）🤒

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快

阅读原文



w牛 2021-07-03 21:21:21

唐老师的茅台仓位轻，所以下周跌200元有过多的主观臆断吧。 我不认同你的这个判断。 赞 14

作者

？？？我的表述能力这么差？我说如果能跌200元，我会买。不是说判断下周会跌200元。我根本没有判断，你认同或不认同个大头鬼??

赞 415



廖永平 2021-07-03 21:32:53

如果实在是喜欢空调股，两个各买50% 总不会错[呲牙]

赞 12

作者

会有人是喜欢“空调”股？为什么，因为持股过程比较凉快？[疑问]

赞 255



严超雄 2021-07-03 21:48:28

老唐，冒昧问个问题请不要介意，您遭遇到的最大回撤和可以承受的最大回撤是多少？

赞 10

作者

过去十年遭遇的最大回撤好像是28%吧，2015年熔断的时候。能承受最大回撤，这个还不知道，没试过。也不知道有没有机会让我尝试[呲牙]不过，每次想到我以后可能会一天亏损过亿，甚至一天亏十亿，心理上对眼前这点儿波动就很是不以为然了[坏笑][坏笑]

赞 222



刘海涛 2021-07-03 20:42:43

茅台会再跌200元，跌破3月低点吗？

赞 16

作者

You ask me，I ask who？[奸笑]

赞 221



江曼 2021-07-03 20:28:53

中公教育成本25.7，怎么操作，请指教。非常感谢

赞 19

作者

怎么操作都是一个字：亏。早亏晚亏的区别罢了。要想摆脱亏损命运，要学习，要让自己有能力永远不去提：“某某股成本XX元，怎么操作？“这样的问题[加油]

赞 220

江曼

好的。谢谢，一定好好学习。

赞 36



Dqc 2021-07-03 20:27:51

您好，刚收到巴芒系列书籍，请问是中国经济出版社出版的吗，我应该买的是正版吧

赞 12

作者

这问题给的判断条件是无效的。所有的盗版，肯定印的也是中国经济出版社出版[捂脸]

赞 187

Dqc

哈哈，好像是这个道理。。

赞 16



ngin

2021-07-03 20:22:35

老唐，陕煤7月8日每股要分红0.8元，现在理想买点是10.2元，那分红后理想买点是不是要调整到10.2-0.8=9.4元？不调的话无法反应陕煤分红后降低的价值，毕竟还是降低了0.8/11.5=7%，也不少了。(11.5为周五收盘价，示例用)

赞 17

作者

我没有打算下调，分红算是我持股的阶段性奖励吧[呲牙]。企业价值主要是基于盈利能力而不是基于资产，所以分不分红的，理论上对长期价值影响不大。

赞 150



李岩

2021-07-03 21:09:44

哈哈，中奖了。带着忐忑的心情读今天老唐的文章，没想到真中了[胜利][胜利]，比中新股还高兴。收货价值千万的好习惯！！

赞 144



隔壁家的小鲤鱼会吐泡泡

2021-07-03 20:28:38

唐老师，有个小问题想和您学习一下。从去年接触您旧版的手财1开始，到后面的巴芒演义到价投手册等等... 一直在学习您的思路。但是我作为一个文科生，学习起来您写的手财是不太能理解的（尽管我有认真读了三遍），我报了初级会计的课程，准备好好学完基础之后再返回头看您写的。 据您所述您当时是自学的会计，那您有没有报过类似的课程之类的呢？对于我这种没接触过会计的人，您有什么这方面的学习建议吗？

赞 5

作者

没有报过什么课程，互联网时代，资料是过剩而不是缺乏，缺乏的只有耐心和枯坐的能力

赞 138



春华秋实

2021-07-03 20:36:11

板凳！！书房下面投放的就是减肥广告，老唐你是故意的吗？[偷笑][偷笑]

赞 7

作者

悄悄告诉你，那是腾讯侦查到你这枚胖子了，比如我这么苗条的人，看到的广告就不是减肥广告[得意]

赞 126



风

2021-07-03 21:33:13

你好，对于好的赛道可能100倍pe，但是财报几乎没法看，但现在市场基本都是好赛道大牛股，财报分析了也不敢买，你怎么看

赞 4

作者

我不明白什么叫赛道，也没看见过什么好赛道大牛股。但如果我遇到不敢买的企业，那是一定不会买的。

赞 36

风

好比恒瑞医药，或者爱尔眼科，估值100倍，但确实太贵让人不踏实

赞 6

作者

贵吗？如果你的结论是贵，那当然不能买。但真的是贵吗？看个pe就可以判断贵和贱吗？投资虽然很简单，但确实还没有简单到这个程度。

赞 115



地心

2021-07-03 21:26:18

老唐好，今年毕业生一枚。上学时候就买点指数基金，医药之类的，慢慢定投，有赢有亏 进入书房好几个月了，一直在观望夹头之中。(我太谨慎了) 模糊的理解是认为价投是股市中正确理解企业估值的方式(模糊的表面认可） 故此就冒昧的询问老唐对于，投资的基本入门、或者框架的顶层设计该是如何构建的？或者是我该从哪个方面入手，会计？经济？还是您的三本核心书籍？或者他人知识分享呢？ 总觉得投资需要拥有浩瀚的知识，自己却迷茫、无从下手，找不到最主要的抓手也不知道从哪些小事把握更好。 故此就想请教老唐，我这样的小白，该如何从哪些小事做起比较好或者把握哪些核心呢？ 谢谢您的回复啦

赞 14

作者

从哪儿开始都无妨，关键是要去阅读，大量的阅读，大量的思考。几乎可以肯定，只要有大量的阅读和思考，你从哪儿开始，结果也是走到这条路上来。 赞 102

地心

感谢老唐的快速回复呀，激动激动?? ?? 明白了。大量的阅读思考，知识点终究会融合、思考、汇总的??，从哪儿开始也就无妨了，关键是去做，大量做?? ??

赞 23



事了拂衣去 2021-07-03 20:32:52

老唐，如果6月8号买入洋河，到底是交10%还是20%税？ 赞 5

作者

科普多少回了[666]一分钱税都不交。要等你卖出的时候，按照买入到卖出之间的时间段，来决定是否需要补税。 赞 102



玄奘之行 2021-07-03 20:53:50

唐叔，对自己的账户股票进行思考的时候。 始终以清空账户过往盈利或者亏损的视角去看。 以空仓的心态去关注未来哪些公司更好，更确定，价格更划算。 这个思维方式是否是对的呢？ 赞 4

作者

记忆里好像你从前年就开始问类似问题了，三年后还在问一样的问题？[吃瓜] 赞 69



牛仔裤 MIKE 2021-07-03 21:06:35

近期刚进唐书房，被老唐的思考维度/深度深深折服。同时也有一个疑惑困扰已久：同样的知识（相对权威、可信的），读者的理解差异（甚至再加工、整合、创新能力），是天赋还是思考逻辑/方法（思考模型）差异带来的？或者用老唐的一个词来说： 什么引发了“真知”？ 赞 10

作者

时间。日拱一卒不期而至。 赞 65



火眼金睛 2021-07-03 20:36:25

老唐周五买腾讯没？ 赞 8

作者

阅读理解能力堪忧啊，朋友[流泪][流泪] 赞 64



灵儿 2021-07-03 20:50:08

老唐最可贵的不但带领大家富裕 重要的是不同文化层次的人都主动积极的要学习了。厉害的伯涵已经是CEO了，优秀的也开始些公众号 连小学文化的人也爱学习了 这真的好厉害 老唐只管博览群书 如查理.芒格一样。大家就以你榜样 积极追赶 这比赚钱还厉害 赞 57



sxwgg 2021-07-03 21:14:11

唐师，我懒人一个，只会抄作业，没别的能耐。但一旦买入持有，持股的耐心跟你可以有一拚[捂脸]

赞 54



FantaLee 2021-07-03 20:55:54

老唐，有两个多月没有正经看你的文章了，美的和格力的作业也错过了，因为我有了一个牛宝宝[呲牙]，宝宝真可爱啊，可是带宝宝可真累啊，以后我要努力工作，努力存钱，养好宝宝，报答爸妈，谢谢老唐给了我学习的方向和动力，谢谢你一直作为夜航灯而存在 赞 18

作者

恭喜恭喜[玫瑰][玫瑰]带好宝宝是更重要的大事[咖啡] 赞 51



诺の言 2021-07-03 21:49:05

唐老师，请教您一个问题，两家公司，一家从不融资比如增发，配股。另一家有增发，配股。您觉得哪家公司好一些，比如洋河和古井贡。谢谢。 赞 4

作者

一般来说，我会更喜欢不增发不配股的公司。 赞 44



余旬 2021-07-03 21:45:21

是的，概率低我也想试试！我的偶像唐老师，多年持续减肥，效果基本没有，还是在坚持，我有什么理由不努力呢？ 赞 44

作者

[捂脸][捂脸][菜刀][菜刀][菜刀] 赞 32



丁文超 2021-07-03 20:56:59

唐老师好，我想请教您个问题，一个公司在三地（比如A股，港股，美股）上市，那这个公司的分红，市值如何计算合适。麻烦了[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 5

作者

分红都一样，每股多少钱就是多少钱。市值有三个，每种股票的股价×三地合计总股本就是市值，你买哪种股票，就关心哪种市值。 赞 41



@ 2021-07-03 20:59:31

唐老师，发改委预计7月以后煤价要进入下降通道，您怎么看 赞 8

作者

没看法 赞 39



。 2021-07-03 21:12:19

老唐，为何定增价格越高，原股东越合适呢？ 赞 2

作者

你的公司出让5%股份吸引新的股东。新股东投100万占你5%，和新股东投1000万占你5%，你想要哪种？[坏笑] 赞 36

。

明白了[抱拳]感谢老唐 赞 7



散人 2021-07-03 21:27:13

老唐总是能在两个身份间无缝衔接转换[耶][嘿哈]坐着看书的时候是孜孜以求打破沙锅纹到底的唐生[强][强]站着码字的时候就是传道授业解惑苦口婆心法布施的唐老[社会社会]已经三十年河东三十年河西的唐朝，再过三十年必然是世人皆知的唐长老 赞 9

作者

老衲法号乱来??[坏笑] 赞 35



Peter 2021-07-03 20:30:34

唐师，关于打新，在申请时间上有什么心得吗，我打了一年半了没中过[Facepalm]，可转债倒是中过不少。 赞 8

作者

没有，时间和打新之间的关系，是玄学，关注它除了浪费脑花、糟蹋看弱智剧的时间之外，没有别的用处[调皮] 赞 31



闻鸡起舞 2021-07-03 20:48:25

唐老师，段老师说过，理解一家公司不亚于读一个本科。而您在对陕煤和格力的理解我猜测并没有多久就决策买入了。我想请教下，决策买卖和理解公司的时间的关系，您怎么看的，谢谢 赞 4

作者

没什么对应关系。有的企业看几天材料可能就理解了，有的企业研究一辈子也无法理解。 赞 28



FLJ 2021-07-03 20:21:55

沙发。 赞 9

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙][握手] 赞 19

FLJ

看了本周书房的两篇文章，脑海里闪出一个经常提到的语句：老唐先富，然后带动我们后富。这个“富”不仅仅指投资获取的财富，还有阅读带来的知识富足。本次格力美的的作业形式非常好，我虽然还没有完成作业，但做作业的中面临的不懂地方，然后再去查资料，整个过程收获非常多。 赞 26



蔚光 2021-07-03 21:29:07

唐老师好！我看了《巴芒演义》，14页下半段说11800买入100张利率为7%的债券，每年将收到利息700元……我怎么算是826元呢？我是错在哪里请不吝赐教[抱拳]谢谢 赞 9

作者

错在债券利率是按面值×利率付息，你理解为按照买价×利率付息了。 赞 25



慧慧 2021-07-03 21:09:52

老唐，好奇心问下，大部分入选文章的作者，选择加您微信、加后院、拿书，选择哪一种多一点哈？（我个人肯定选第一个[呲牙]） 赞 11

作者

一般来说，如果不在后院的，肯定首选入后院。在后院的一般选加微信。选书的很少。 赞 25

作者

以本次为例，截止7月4日中午12点，八位中奖的朋友，三位加了微信好友，两位选了入后院，一位选了签名书（第三还是第四次中奖了），还有两位迷路中[呲牙] 赞 8



有龙泽明 2021-07-03 21:27:58

我跟老唐的体重还有2斤就要胜利会师了[调皮][偷笑][害羞] 赞 2

作者

那你的头像照片就是典型性造假[机智][奸笑] 赞 24



100 X3 2021-07-03 20:51:10

董大婶近几年完全借格力的势成自己的名。她把自己打造成格力的灵魂，短期来看没问题，一单退下而格力不能及时推出新的“董大婶”，对格力品牌本身而言就是伤害；美的深谙小企鹅低低调调把钱赚的风格，你不点名我不出头，不知道这是不是老唐选美的的考量。 赞 8

作者

有一点点管理层折溢价吧，谈不上主要考量。 赞 24



hyg007 2021-07-03 20:40:01

压货的意义在于排挤竞争对手。一个经销商只有300万，拿走他270万，发一仓库货给他，他就没钱进其他品牌，也没地方囤其他品牌了[憨笑]。然后满脑子满世界都是格力，天天卖格力、跟格力的政策，努力跟上节奏，并且享受不断完成各类阶段性任务的愉悦与利润回报[呲牙]

赞 24

hyg007

另外格力销售人员非常非常少，销售主要靠销售公司的人做，不属于格力员工了。

赞 11



Soleil 2021-07-03 20:27:56

老唐周末好，我现在持有工行，想获取10%年利率，不知道是否可行，目前工行分红5%以上，而作为四大行，在GDP超过6%情况下作为万业之母保持平均5%利润增长，这样综合收益10%以上 我隐约觉得我的逻辑有点问题，但是又不知道问题在哪，请问老唐帮忙指出我的逻辑错误处么？

赞 3

作者

抱歉，不能。

赞 24



志勇 2021-07-03 20:22:02

沙发

赞 19

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利]

赞 24



Dr.Lyo 2021-07-04 10:42:56

唐老师，按照您之前的对茅台的市值估算体系，按照占市场先生便宜的思想，理想买点应该在1200～1500左右买茅台比较合适吧？下周跌200，也才1800，距离合适点位还是有些高的吧。您是不是有点言行不一？[呲牙]。另外，美的现在估值比分众低吧，怎么不考虑加仓美的了呢？

赞 5

作者

这说明你漏了书房很多文章，处于一知半解状态下，就勇敢地给别人下了“言行不一”的定义[呲牙]。按你理解标准，我言行不一的地方多了去了，好多股票的买入位置都高于理想买点，简直不是“有点”言行不一，是“一贯”言行不一。只不过，它是我的“行”和你想象出来的“言”不一。

赞 21



Winton 2021-07-03 20:38:00

美的vs格力没有考虑格力的技术积累，美的在这方面是完败的。格力有成为下一个三菱重工的潜力。

赞 21



江河湖海 2021-07-03 21:55:58

老唐曾经说过“三年没有一倍的生意不能做”，美的复合增长并不符合这点。老唐是如何考虑的[抱拳] 赞 6

作者

这三年一倍可不是说的公司利润三年翻倍，还有估值因素在的。

赞 20

江河湖海

哦哦，明白了。

赞 2



彩虹背后 2021-07-03 22:16:44

唐老师，大量的阅读，大量的思考，我很赞同！书有很多，好书差书都有，您是如何选书？如何判定拿在手里的这本书值得一读？

赞 2

作者

我一般是看过以后就知道值不值得读了[捂脸]。值得读的书，我就放在“老唐荐书”里，你向书房发送“书”就可以收到了。

赞 19



阿立 2021-07-03 20:30:43

请问老唐，像我这样，不够资格开通港股的用户，持有的B股，也会自动转换成H股吗？那样的话我是不是自动就开通了港股交易权限，或者只能卖，无法买入呢？ 赞 10

作者

不好意思，这个我也不清楚怎么安排的[呲牙] 赞 18



王颖 2021-07-03 21:10:29

老唐，“肥肉”可能会下到茅台的锅里，是因为什么呀 赞 3

作者

你觉着呢？ 赞 8

王颖

1800价格的茅台潜力大于目前的企鹅??还望老唐赐教??

作者

别想复杂了，就是喜欢茅台，愿意在750×30=22500亿市值位置增加那么一丢丢[偷笑]就一丢丢，连1%也没有，谈不上什么潜力大小的事儿。 赞 17



$ 2021-07-03 20:50:31

老唐有买过中药股吗 赞 5

作者

从未。 赞 15



水字辈 2021-07-03 20:40:59

[苦涩][苦涩]这么快就截止啦，这周发还有机会加老唐好友吗？做作业卡在销售返利的计算那里了，能不能请教下老唐，利润表销售费用减去销售费用支付的现金，不是应该等于每年计提的销售返利和当年兑现的销售返利的差值吗 赞 5

作者

别浪费了你好不容易发现的宝贵问题[调皮] 赞 15



忍默 2021-07-03 20:32:25

记得老唐说过，投资就是两门课，一门是如何面对波动，一门是如何给企业估值。 深以为然。 我第一门课已经学完了，应该是合格的。第二门课正在学，如果学不会，那就买沪深300，也是可以的[呲牙] 赞 15



徐福昌 2021-07-03 21:59:42

工作一年多了，去年牛市入场，后来有幸读到手财，关注唐书房，惊为天人！不再迷茫，人生终于有了盼头[流泪]，目标是每年和老婆攒30万，然后投入股市，如果10年内资产达到500万，就提前退休，没有就继续奋斗。学习不止，思考不止 赞 14



密钥 2021-07-03 20:35:27

我曾经在朋友推荐下买过一次杂牌空调 做功差些 但好用 制冷效果好。我以前一直买格力。有的好，有的差。因此我对格力产生了深深的怀疑。 赞 13



风轻云淡 2021-07-03 21:22:13

老唐，你的运动量足够了，但按身高和体重比例算，明显偏肥胖了，唯一的解释是摄入过多了，应控制

饮食为主！ 赞 12



彦龙 2021-07-03 21:18:46

关于陕煤，请教唐师，我的逻辑可行吗？ 1，11.5(每股股价)-0.8(2020年每股分红)-0.32(回购注销)-1.74(每股含隆基的价值)=8.64元。即陕西煤业的基本股价。 2，每年平均收益1.45元(考虑大小年)。 结论，6年陕煤可以赚回现在的总市值。 市场正常的话，公司经营考虑股东的话，我的目标6年翻番。 赞 11

作者

好像是没有问题的，不过我没想过这么细[偷笑] 赞 7

彦龙

谢谢唐师，跟您学习了。向自己相信的逻辑前进。 赞 3



文娟 2021-07-03 20:54:34

与智者携手，注定不同凡响； 向能人看齐，必将勇攀高峰。 感恩遇见唐师！ 赞 11



吴国忠 2021-07-03 21:53:14

唐老师，请教一下，港股的红利什么时间发放，哪个网站或者软件可以查啊，民生银行h股，6月16日除权，到现在还没到账？ 赞 4

作者

看公司的分红公告就行了，不是要看除权日，要看股息发放日。股息发放日后的一两个工作日就应该到账了。 赞 10

吴国忠

谢谢老师，明白了。



放声 2021-07-03 21:23:00

老唐我要向你提问，计算企业的现金周转周期需要用到每日购货成本，每日购货成本我直接用财报里的营业成本除以天数，这样对不对？

作者

粗略的对 赞 10

放声

更多还是要具体行业具体分析，请问老唐计算每日购货成本会普遍会关注哪几个点？

作者

没算过每日购货成本。 赞 6



33455432 2021-07-03 21:08:11

我同你们差距好大，压力瞬间直线上升。 赞 10



小刘 2021-07-03 20:40:25

唐老师，今天读了护城河理论的有效规模，我自己想了个符合这个理论的上市公司，恩捷股份。 一个新玩家想进入隔膜行业，需要大量的资本成本（金钱和时间），但是进入之后，拿不到想要的市场份额，因为争夺市场份额意味着价格下跌，恩捷股份的价格可以获得满意的资本回报率，但是又不足以吸引潜在的进入者？不知道您觉得我举得这个例子是否正确 赞 1

作者

很遗憾，从未听说过这家公司名字，更谈不上去“觉得”你的例子正确与否。 赞 10



忆溪舟 2021-07-03 21:46:56

老唐，这段没看明白，格力通过减少计提返利来避免营业收入数据更大幅度下降，这样的后果是经销商提货意愿下降，这还是会导致营业收入下降，那他们降低返利标准的意义何在？ 赞 2

作者

先保眼前噻 赞 9



volleyball 2021-07-03 21:09:55

老唐，您好～ 我是您的新粉丝，目前还在学习中，懂得不多。 有人说中国国贸的现金流很好，您怎么看？ 赞 1

作者

没关注过，不知道。 赞 9



jerremy 2021-07-03 20:48:09

格力天花板论已经论了多年了，空调的寿命十年就差不多了，更新换代也很快！10年装的马上又该更换了！ 赞 9



O Jeeeesus 2021-07-03 20:39:36

第一次来问个问题，在老唐推荐书单里的《股市真规则》看到作者写的折现现金流加永续年金的估值方法好用吗？因为跟之前看老唐自己的估值方法相差甚大，想弄清楚这个区别。 赞 5

作者

没区别，一回事。 赞 9



Rolling Stone 2021-07-03 20:31:30

唐长老，上个文章给您留言请教的，有关三大运营商联合推出的5G消息对微信的影响，唐长老有何看法？ 赞 5

作者

没有看法[调皮] 赞 9



路殿群 2021-07-03 20:27:14

老唐你这减不下来啊。多少周了都没有减下来。。我都从94到82了你还是85上下。。。 赞 2

作者

[流泪][流泪][流泪] 赞 9



志存高远 2021-07-03 21:36:23

唐老师，你好，请问下格力和美的的实际销售返利按照您说的方法计算出来的和财报上给出的数据完全不一致？？这是正常的么

作者

财报上给的是历年累积滚存未使用返利。 赞 8

志存高远

好的，谢谢您，小白一个，困惑了好久 赞 2



日拱一卒 2021-07-03 21:28:41

唐叔，有个问题请教一哈：关于洋河成品酒库存价值（存货里“库存商品”一项），2019年库存酒约19000吨，价值17亿，2020年24000吨，价值16亿，存量涨了约28%而价值低了。结合2020年整年洋河大力加强m6+和水晶m3的销

售，是否意味着洋河中端及以上酒销售情况较好，而中端以下的酒销售情况较差[呲牙]

赞 2

作者

好像很难直接得出这样的结论。

赞 8



顾盼生辉 2021-07-03 22:25:31

福寿园股息到账慢一天是因为赶上庆七一休市了。

赞 6

作者

哦，有道理，把这茬忘了[呲牙][强][强]

赞 7



H_sc 2021-07-03 20:45:23

老实承认，我暂时还属于想做但没有能力做的人，知识面太少，基础太差，承认自己愚蠢不可耻，最怕蠢还狭隘，真希望自己的脑袋瓜能再灵活一点点[苦涩][苦涩]

赞 7



黄鸿志 2021-07-03 21:42:34

请问老唐，美的花700多亿回购股票这事，应该怎么理解呢？对于股东来说，有利，中性，还是不利？美的一年净利润200多亿，花这么多钱回购股票，岂不是会影响到企业经营管理？困惑中

赞 2

作者

700多亿？？回购对股东来说有利没利，关键要看回购的价格。可以借机重读《新手财》157~161页，回答的就是这个问题。

赞 6

黄鸿志

多谢，我去复习一下。这个信息我是在另一个公号上看到的“美的集团已经出资781亿元回购1045万股，成交均价都在70元以上”。

作者

1045*70=73150万，7.31亿。

赞 4

黄鸿志

惭愧惭愧，查了公司公告，的确是7.81亿[捂脸]

赞 2



XXXLLL 2021-07-03 20:30:24

今天下午后院有朋友说数据有个有错误，仔细看了下，敲计算器按错了导致的，已修改。真心特别感谢老唐，这次的学习非常的深刻。

赞 6



姚队 2021-07-03 20:27:06

倒在了第一关……[苦涩][苦涩][苦涩]

赞 5

姚队

俺要跟入选作业做个简单对比，再按照老唐的新指点，本周修改后投稿??

赞 6



沐之 2021-07-03 21:33:31

请问老唐你在2021年1，3，6，9，12月估值时分别选择的是哪一年（2020，2021预期，2022预期）的净利润，是否按时间打折（比如2021年6月采用2021预估净利润，但是向下浮动本年度预期增长率的一半）？

赞 2

作者

回看《老唐实盘周记2020/12/31》

赞 5



老欒 2021-07-03 21:17:08

分析了美的和格力的财报和经营构成 确实美的的国际化 包括它的收入盈利结构要比格力走的远，之前美的产品的口碑确实没格力好 其实最近今年各位同仁是否有感觉的自己买美的的产品确实比格力多了 感谢老唐提供地素材

赞 3

老欒

认识老唐前从未觉得自己学了八年金融和财会会如此有用 现在又拿起来看看原来学的知识比以前有趣多了 感谢唐老师 看财报让我也快乐起来了 并且能很快看懂您写的书 会一直关注一起努力

赞 5



禅定-智慧 2021-07-03 21:07:49

在家电行业，价保和返利都是为了经销商多提货，把货压下去，给下面增加压力和诱惑，促进销售增加。返利政策都是达到多少量有多少比例的返利，经销商有时会为达到高一级比例，多压货，从而造成手里货积压。 当然，经销商压货前提是能消化掉，哪怕时间长一些。如果，不好卖了，自然不会提货了。 所以，可能是货不好卖，或前阶段渠道压货太多，亦或销售政策调整（这个应该有风声出来）。最好有渠道内的朋友说说情况。

赞 5



大愚若智 2021-07-03 23:25:48

[苦涩]今天这篇文章让我意识到自己跟唐叔的差距是光年级的，而且还有不断拉大的趋势。作为家电产业链从业人员，看唐叔对家电企业备货的理解，感觉真是鞭辟入里、醍醐灌顶，[苦涩]同时感到自己的思考维度是小学生级别。

赞 4

作者

[抱拳][握手]

赞 4



逆流而上 2021-07-03 23:00:02

做了一半的作业，收获比单纯阅读文章多的多！[汗]关注了老唐5年，才窥得门径！[衰]我这资质也是没谁了！

赞 4



耀 2021-07-03 22:06:11

最近在学党史，感觉跟投资一样，要掌握理论的精髓，然后用理论指导行动解决实际问题，真的不容易，简单的道理都听得懂，可是具体操作就傻了

赞 4



一粒尘 2021-07-03 22:06:04

第一次留言。从2020年7月开始拜读唐书房，上周五终于实盘向老唐指定路线集结。关注后的近一年，学习了公众号文章和价投实战手册，根据自己的能力边界，在可复制的投资正道4种方法中选择了最累最简单的一揽子烟蒂法，收益率：2020年下半年18%＋，2021年上半年20%＋。所得，有收获的意外之喜（运气成份），更多的是在较短的时间看到价投大门朝向。对于投资的理念，真的是那句话，有的人几分钟就认同，有些人几十年都不明白。人教人，教不会。事教人，一次会。老唐，感谢有你。[握手][握手]

赞 4



画尽天下彼岸花 2021-07-03 21:36:14

先不看答案，刚把财报和研报看完，争取再用一周时间试着写出来，机会难得，时间再挤也要去逼出来[呲牙]

赞 4



一等星 2021-07-03 20:49:48

晚点公布作业吧，我看了两篇美的年报，刚看开格力，好紧张，好着急啊

赞 4



生活家 2021-07-03 20:51:17

看完老唐的书和文章后，股价越跌越兴奋，还有大量资金蓄势待发呢[得意]

赞 3



OASIS 2021-07-03 20:49:37

也许价值投资，能适用的股票范围，基本上都得是主营业务清晰，甚至简单;拥有这样或者那样的护城河，有超额的ROE……。大致不出消费股的圈吧，所以，也许就算日拱一卒，也不会把能力圈划得的太大。

赞 3



飞云进化ing 2021-07-03 20:48:17

关于压货这点，和格力清理渠道库存以及格力渠道改革有关。

赞 3



liu 2021-07-03 20:47:38

我有一点老凤祥B，然后居然是刚刚在老唐这里知道B转H这个消息[捂脸] 赞 3



安德 2021-07-03 20:32:16

除皮净重！！！[捂脸] 唐老师，你是德云社派来开公众号的吗？ 赞 3



王曙光 2021-07-03 22:06:19

唐大的价投3部曲都细读了一遍，刚读的时候确实有点懵，但经过慢慢的摸索好像找到了点点头绪[捂脸]
作业做了一半还没做完，关于作业总感觉自己哪里做的不够好不够完美，实际正如唐大说的我们只需要个大概（稍微误差）就足够指导我们投资了。虽然作业还没做完，但是经过自己亲自动手去收集数据仔细考虑问题，本身就是一种进步。授之以鱼、不去如授之以渔。感谢唐大手把手给予指导。 赞 2



秋本明 2021-07-03 21:24:23

再接再厉，希望在10次作业内，我的可以入选，看看那8份入选的。再看看自己的比较一下，取人之长就好。我不是最聪明的，甚至也不是最有毅力的，但是我期望我是能一直完成作业的，不需要什么，现在我的能力先直接做就好，不想太多，先一直走下去，方向不会错就好[偷笑] 赞 2

> 秋本明
> 然后我突然想了一下，您的书我都有，每本都看了最少2遍，要您的微信号，我的认知不行估计达不到您的认知，平时打扰您也不好意思哈，所以还是持续的做作业以及跟您学习才是我接下来的主要任务或者说机会。刚才看了一下，发现自己第一题就错了，连投资回报率都算错了我差太多，不过下次就不一一定啦



左岸 2021-07-03 21:23:56

看到有位朋友讲广告.小企鹅比我还了解自己需要个女朋友[捂脸] 赞 2



Linbei 2021-07-03 21:09:02

留言区经常有人问类似乐视网还能不能入，暴风怎么又跌了的问题。哎，一言难尽。 赞 2



Xue W 2021-07-03 21:07:16

今年买了新手财，关注到唐书房。 发现书太难，看不懂，买了两本简单的入门书，包括老唐推荐的《世界上最简单的会计书》，终于能看懂财报上的数字是怎么来的，最近一直在读书房的旧文，感觉是进入了另一个新手世界[捂脸]，接着计划慢慢读手财、巴芒，价投手册，希望有一天也能像老唐一样分析企业。[拳头] 赞 2



(静)系有你 2021-07-03 20:54:28

我感觉你这个做法很好，可以带动一些有兴趣的人去了解学习怎样分析一间企业值不值得买。抄作业容易，但不可能永远都抄的，比起抄作业自己会分析心态不容易崩 赞 2



光辉岁月 2021-07-03 20:43:58

我用的格力产品这几年品质下降厉害，如果这不只是我个人的感觉，那就证明格力股价真的快走到头了！另外，看好美的的多元化，而且家电以后成长空间有限，企业要保持活力和高增长，必须不断开拓空间！ 赞 2



俊采星驰 2021-07-03 20:41:06

不能单纯用百户空调去和日本比，地理位置，家庭及习惯都可能导致对标没有意义。可以考虑拿同区域下沉城市和一二线城市对标，看增长潜力，比较能发现长期增长机会 赞 2



Neilyo 2021-07-03 20:37:30

进度慢了点，但还在推进中，马上就能完成啦[胜利] 赞 2



洋洋 2021-07-03 20:36:15

是占用经销商资金为己用，二是将旺季的需求转移到淡季里，让生产部门保持全年产量的基本均衡分布，从而最大化降低生产成本。我觉得您这句话和我作业里写的降低单位成本中的固定成本是一个意思的。 赞 2



七海精灵 2021-07-03 22:07:59

给自己定个目标，明天交作业还剩最后两个部分，明天一定完成。看了老唐的分析，第五部分思考了三天，还是看漏了不少内容，今天就修改。工作忙不是理由，虽然入选希望渺茫，但现在还不是放弃的时候 赞 1



寧静致遠 2021-07-03 22:02:08

关于格力的几点自己不成熟想法：一是对市场保有率的思考，我们不仅要思考发达地区，还应该想哪个发达地区与国内的气候环境更相似些，毕竟空调跟气候有很大关系。二是备货量的大增，肯定是多方面原因造成的结果，我觉得唐老师说的几个方面都是原因。主要原因一是格力确实想要转变销售模式，二是经销商角色还在转变过程中，还存在观望或适应中，这其中肯定存在利益分配的问题，从原来的卖货挣钱到现在不仅或不主要是卖货，经销商的利益怎么获得？两者现在还没完成适应新的角色分配。 赞 1



阿柯 2021-07-03 21:40:18

分析的逻辑都是从书房学到的，可能数据还很粗糙，但看年报的时候好像有点思路了。谢谢老唐，继续加油 赞 1



明月奴 2021-07-03 21:38:12

上上星期刚开始买老凤祥b，本来还准备下周再换点美元再买点了，这就出了这个公告，别停牌不让买了 赞 1



停不下奔跑 2021-07-03 21:32:00

老唐，至少格力的白电空调行业是个永续行业，不会轻易的被其他跨行业的对手颠覆，这一点相对于黑电的彩电行业相比是有优势的吧 赞 1



小考拉 2021-07-03 21:19:35

老唐海尔智家收购海尔电器后比美的更有投资价值 就三费的节约这一块就可以带来很大的利润 赞 1



周明芃 2021-07-03 21:18:17

感谢唐师的作业指导，做完后顺便想明白关于保险的问题，已经把保险列入平仓计划了，价值万金是低估了[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 1



叻叻牛 2021-07-03 22:30:20

您好，唐兄！格力的销售返利是不是还存在一个bug？少算了“当年冲抵的销售返利”？即「当年计提的销售返利=利润表销售费用-为销售费用支付的现金+当年冲抵的销售返利」？



leo 2021-07-03 21:16:16

我的作业也在努力完善中。总是担心不够好，选不上，所以一直改，希望逻辑更严谨。但就算这个改的过程的确让自己学到太多了。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

书房拾遗第15期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-07-06

收录于话题
#书房问答专辑 50 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

前言：腾讯关闭了圈子模块。书房后院圈子自2020年6月设立至今，积累了大量的宝贵资料，没了还挺可惜的。

最近，部分热心志愿者耗费宝贵的时间，将圈子的精华内容整理出来。依然有点多，超过6.7万字。

老唐从中再次筛选了一万多字，分为三期分享给大家，今天是最后一期。



@嘿哈嘿哈：想请教大家一个问题，为什么这家公司的现金出资很大，但认缴注册资金却很小，这么做是出于什么考虑？

2009年12月8日，经凯利泰有限公司的董事会同意，新增注册资本3.8889万美元，其中上海祥禾股权投资合伙企业现金出资人民币1,020.00万元，认缴注册资本美元2.3333万元；上海爱普投资有限公司现金出资人民币340.00万元，认缴注册资本美元0.7778万元；上海兰顿企业策划有限公司现金出资人民币340.00万元，认缴注册资本美元0.7778万元。

@唐朝：认缴资本就是股本面值，其作用在于表示拥有公司多少比例的股份，即认缴资本/总的注册资金=持股比例。

现金出资就是这家公司该股权比例的售价。现金出资-认缴资本=资本公积。

@唐朝：拿你每天申购新股比喻，你如果中了签，你交的钱，比如每股20元，就是这个“现金出资”，而其中的1元就是认缴资本，另外19元计入财报的资本公积科目。

2020年11月28日

@水火：看到一个分析，说2010年到2020年十年间沪深300指数年增长只有3%+，这个数据对吗？

@唐朝：看了你的帖子，我特意查了数据，过去十年沪深300指数基金的收益率是7.04%，即从2010年12月31日起到今天，1元钱变成1.9074元。

的确比10%低，但鉴于选择的时点，是连续跌了三年之后才恢复到初始买点之上，7.04%的年化回报，依然算是不错了。

@水火：唐老师说的连续跌了3年才恢复到初始买点之上，是指的2010-2013这一段时间吧？所以投资指数基金还是应当适当择时，对吗？

@唐朝：能择的话，当然要择。谁不想买到更低呢？问题在于没有择时能力，至少我没有。

但通过简单的“定时定额”却完全可以变相择时，即估值高的时候少买，估值低的时候多买，从而大幅提高收益。

当然，比较明显的区域，可以择一下。我以前也多次说过，指数12.5倍以下，可以增加投资，20倍以上可以减少投资，这实际上是通过择“价”，达到部分择“时”的效果。

2020年12月4日

@唐朝：有几位朋友好奇唐书房为什么头像是“象”，而不是投资人普遍喜欢的“牛”？

有朋友猜测是我喜欢直击本质的表达，头像=头象。也有朋友猜测是语义飞天神象……

挺好玩的一个话题，我本来准备回复一下，结果发现写多了，评论区写不下。干脆单发一贴聊聊这头小飞象，以及唐书房的来历。

朋友们想多了。

这个公众号是2016年2月份申请的，当时根本没想过写投资类文章。

最早起名是“云起时”，连微信号都是“clouds70”，取自“行到水穷处，坐看云起时”的意境，准备记录自己出去玩的游记，然后小范围分享给亲戚朋友邻居们看的。

头像只是当时随手找的一个网络图片，主要是喜欢小飞象那个俏皮的眼神。

后来发现公众号作为游记类文章，有诸多限制，不方便，就丢在那儿没有用。

到2016年八九月份，因为雪球针对部分所谓的大V推出收费问答的变现通道，满屏的你给钱、我和你说话的帖子，让老唐这种一贯免费聊天的苦力，看着像傻子一样。

但要我也设置收费聊天，我又感觉似乎有种自己会高人一等的味道，很不舒服。所以我当时没打开这个功能。

再后来，雪球强制给每个人都打开收费问答，默认1元。作为不愿意开设收费问答的人，我只好按照雪球设定的上限1万元，开设拒绝性条件——当然，确实也没有一个人出一万元来提问过，倒是真有人来骂老唐想钱想疯了🤦

这种情况下，我想起这个闲置的公众号，于是在2016年8月底将其改名为“唐书房”，作为自己放置思考的地方，2016年9月3号推送的第一篇文章**《股票的本质》**。

唐书房和小象的关系，就是这么随意地继承下来的。

这次继续使用小飞象，是考虑到大家已经看习惯了，不想做太大幅度的改变。

而且我觉着小飞象挺好的啊，和老唐一贯的投资风格也像：偏重于大市值成长股，大市值对应“象”，成长对应“小的、飞的”象——哈哈，生拉硬扯的😬

就这么简单。

2020年12月5日

@KJ：想听听老唐对奢侈品的看法。

@唐朝：恩格斯说贫穷是个历史性概念。可以套用过来，奢侈品也是个历史性概念。

你现在用的玻璃杯子，以前就是皇家奢侈品。路边小摊10块钱一只的电子表，80年代就是奢侈品。

@KJ：茅台有可能也上那样大众化的路吗？产能不允许吧？

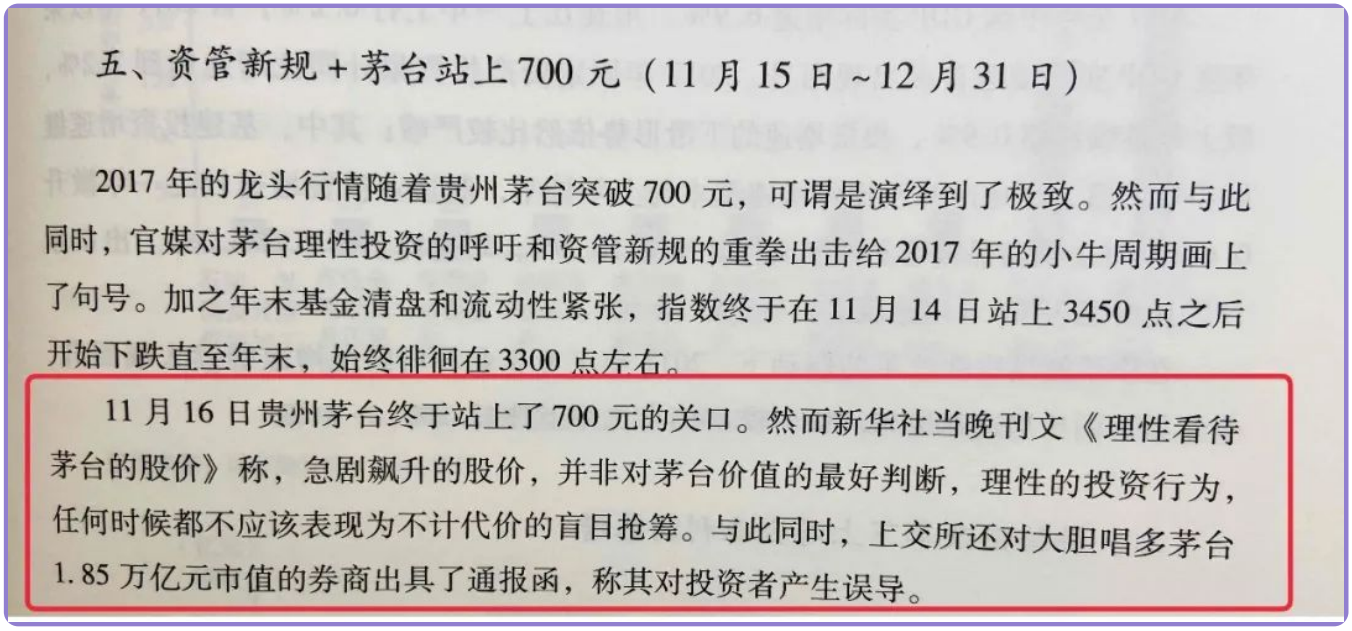
@唐朝：嗯，产能不允许。倒是酱香系列酒可以走大众品路线。

2020年12月6日

@唐朝：仅仅三年，恍如隔世。回头一看，新华社、上交所，仗着官威发话，也是徒增笑谈。

在价值规律面前，主管机构如此明目张胆的“利空”态度，也只是螳臂当车。

同样，反过来也成立，没有盈利能力的资产，哪怕是证监会赤膊上阵鼓吹，结局也只会是一地鸡毛。



五、资管新规＋茅台站上700元（11月15日~12月31日）

2017年的龙头行情随着贵州茅台突破700元，可谓是演绎到了极致。然而与此同时，官媒对茅台理性投资的呼吁和资管新规的重拳出击给2017年的小牛周期画上了句号。加之年末基金清盘和流动性紧张，指数终于在11月14日站上3450点之后开始下跌直至年末，始终徘徊在3300点左右。

11月16日贵州茅台终于站上了700元的关口。然而新华社当晚刊文《理性看待茅台的股价》称，急剧飙升的股价，并非对茅台价值的最好判断，理性的投资行为，任何时候都不应该表现为不计代价的盲目抢筹。与此同时，上交所还对大胆唱多茅台1.85万亿元市值的券商出具了通报函，称其对投资者产生误导。

2020年12月7日

@唐朝：去微博找个东西，遇到一个抱怨轮动策略大亏的帖。突然想起来几年前，雪球上也有好多各种轮动的技术贴。

不知道这些轮动策略，今天是活着，还是批量轮进坑里了？后院有跟踪过此类策略的朋友吗？

@大愚若智：单个转债持有5万元以上会导致摩擦成本较高，整体来说这套策略的资金容纳量也就在百万左右，对比盯盘投入的时间，性价比不高，十月后感觉整体双低值偏高且觉得太累，索性买入H股ETF了。

@大愚若智：我跟随过yyb凌波的双低轮动策略。

今年年中因为新到一笔资金，暂无合适买入标的（当时换汇额度已经用完也买不了古井B），就把约120万资金分成三个账户进行可转债轮动。

从6月初起买入到10月国庆后觉得双低值太高清仓，这部分资金约获得15%左右收益。

整体感觉是非常耗时间，需要时不时盯盘观察是否有标的到达卖点需要轮出组合（保守一个交易日需约两小时左右），且这套策略资金容纳量比较有限，单个转债持有5万元会导致较高。

@唐朝：收到，谢谢反馈🙏！

@回归常识：某大V当时的手法据说叫网格，我看不懂，好像就是轮动。

@唐朝：意图寻找一种一劳永逸的数据模型来赚钱，这是大多数人的梦想，但很可惜资本市场基本不存在这种可能——短暂的存在，要么飞速被填平，要么就是大坑在前面。

哪怕是巴神，也是终身学习的，日日往前拱的。

@鲤鱼：那个银行轮动我还真认真学习了一番啊，但是智商不够愣是看不懂，然后就放弃了。

@唐朝：资本市场里，大胆承认自己智商不够，是成为高手的第一步。我们的“鲤鱼”跃龙门指日可待，未来股神必将在

书房闪耀登场

2020年12月15日

@唐嘉序：各位茅台股东，我想不明白一个问题，43度飞天茅台为什么一千元左右？53度为什么能卖三千元？

口感香气有差别，53度更好保存我也能理解，产能有限的话停产少产43度的不是更好，两种度数产量应该不是固定比例吧……这个问题想不通透，真心请教。

@唐朝：经实测，对于大部分饮者而言，43度和53度，除了空杯闻香有明显的区别，入口口感很难分辨的。

书房的李强、bp和其他几位朋友，做过好几次盲测了。

@唐朝：但43不适宜存放，一般当年，最多次年就要喝掉。所以永远无法体会陈放三年以上的53度茅台带来的那种丝滑入喉的爽。

这个真不是形容词，是事实。

陈放三年以上的53度茅台，有种非常内敛的感觉，不好描述，可以联想卖油翁一线过铜钱的感觉，润爽丝滑通过你的口腔喉咙和食道，到胃里后，才释放温热感。

我最远只喝过陈放五年的（猫儿守不住鱼），感觉三年是个坎儿，变化巨大。三年到五年间，不明显。

@唐朝：其实43度很好喝的，我九月份就买了两箱，已经喝到第五瓶了。只是市场认可度不高，加上不能存，所以需求不高，价格起不来。

至于生产，没有固定比例，但毕竟有一定的需求，加上不可能把43度生产线停掉，让设备和人员闲置着，所以还保持着一定数量的生产。

2020年12月16日

@jianjun：洋河这样涨下去是不是不太好，感觉心慌慌！

@唐朝：好不好的，你能怎么办呢？它也不care 你的感受。

2020年12月16日

@bobin：洋河2019年年报中的问题，洋河当年交易性金融资产179亿，其他非流动金融资产50亿，但现金流量表中收回投资收到的现金有398亿，投资支付的现金有416亿。

为什么投资活动产生的现金接近资产余额的两倍呢？

@唐朝：懒得给你翻历史回复，直接再回答你一次吧：10亿元现金，如果购买三个月短期理财或者信托，可能一年内会在现金流量表里创造40亿左右的现金流出和30亿左右的现金流入，然后余额还是10亿元。

2020年12月20日

@唐朝：如果能知道走正道有多赚钱，你就不会去琢磨这些邪门歪道了。

可惜了，博士后，多么令爹妈自豪的标签，就为了区区八百万，葬送了。



@super：八百万对很多人来讲，确实是很大的诱惑了。多少人终其一生也赚不到这个数。

@唐朝：这恰恰就是因为不是真的明白"走正道有多赚钱"造成的。

@青衫：从他的教训看，赚钱路上面临诱惑时，从一开始就懂得如何选择很重要，甚至决定生死。放在他那个位置上，可能犯错的人不会少。只有具备合法赚钱的本事，才能更加自信地拒绝诱惑，共同加油。

@唐朝：是的，道德约束「不干坏事」或者法律约束「干坏事要坐牢」，都比不上真的明白「我干好事赚的更多、更舒服」的效果好。

2020年12月23日

@还有谁没睡：老唐，从银行4.35%利率贷款来炒股，算是使用杠杆吗？

@唐朝：看贷款期限，以及你计划的还款来源。

如果期限长，且还款来源是你投资之外的其他现金流，贷款只是预支未来，可以不算。

反之，三两年以内的贷款，计划股票赚了钱还本付息的贷款，我认为属于我建议规避的杠杆。

2020年12月23日

@4M：本人住燕郊，上班在东单。每天上下班通勤四个小时左右，生活在京城实属不易啊。想问一下唐长老成都的生活真的这么“朴实无华”吗？

@唐朝：能力/欲望=幸福感。要么扩胸（提升能力），要么减震（降低欲望），同时扩胸并减震，就是幸福感的戴维斯双击，反之就是越活越累。

2020年12月24日

@春春姑：我2021年的目标定为10-12%。不知道能否实现。

@唐朝：定目标没用，永远比较，永远将财富放置在盈利能力更强的资产上。

至于市值波动收益，无法按照你的计划来的，反而更可能是有时90%，有时-25%，交替前行。

@沉默的大多数：我计划15%每年就行，到还是不相信未来会有那么多钱，老唐快鼓励一下。

@唐朝：日拱一卒往前走，别管数字，最终你的成就会在某天震惊你自己，让你有种在梦里的感觉

2020年12月25日

@湘窖：今天周记里老唐说林劲峰要是持有茅台到现在，有超千倍的收益。

我用同花顺后复权查了下茅台的年线，2003年茅台的后复权最低价是25.88元，今天的后复权价是11167元，只有430倍。是我哪里算错了？

@唐朝：他买的法人股，买价比当时的流通股股价便宜一半多。

2020年12月26日

@buffeger：看到一位财务水平很厉害的财务总监，在研究《股票大作手回忆录》这本书

@唐朝：看看别人怎么死的，也是一种收获。

2020年12月29日

@jasonpiggyback：请教老唐，1. 对于高端酒产能，10口优酒率50%的老窖=100口优酒率5%的新窖，是否正确？

2. 我了解到浓香酒的优质酒主要靠中段，如果上述理解正确，其实浓香的优质基酒产能其实可以靠窖池数量来代替窖龄，对不？但感觉酒质肯定不一样。

3. 那老窖如今走的是和五粮液当年一样的路线，尝试用窖池数量突破1573产能瓶颈，不知老唐如今是否还对1573的产能提升有疑虑？

4. 为何五粮液先走的这条路，却没有人对普五的酒质有质疑，甚至有说8代比7代还提升了？

@唐朝：1.对。2.对。3.二十年内做不到。4.五粮液是三四十年前走的这两条路，老窖现在走，四十年后也可以的。

2020年12月30日

@yanm：使用招商银行app购买外汇时会出现“不得用于证券投资”的提示。麻烦问一下，购买外汇用于投资B股，到底合不合法呢？谢谢！

@唐朝：合法的，放心换。B股是境内深沪交易所上市的股票，只是使用外币标价和购买而已。

2021年1月6日

@FLYNN：请教，以上证综指为例，在没有退市的情况下，IPO新股纳入指数后是否会导致指数上涨？

@唐朝：不会，因为是分子分母同时加。事实上，新股第11个交易日纳入指数，是指数长期不涨的重要原因之一。见《价值投资实战手册》第25页。

@FLYNN：上证指数=报告期股票市价总值÷基期股票市价总值× 100。根据这个公式，上市11天大涨未记入指数，应该对指数的长期计算没有影响。

由于1990年只要8只股票，导致分母过小，一旦有新发股票， 会造成指数大涨，而股民实际没有受益（除了分红），特别是中国股市前10年，指数由于大量新股增量而大涨十几倍（是外来的新股注水，而非存量的自然升值。）

以上是别人的说法，我觉得不对，一时无力反驳。

@唐朝：十一天大涨就炒高了，然后大概率下跌，自然就拖累指数了。你引用的说法是错误的，错在忘记了新股计入指数市值的同时，同样会调整对比的基数。

2021年1月 7日

阅读原文



陈英宇 2021-07-06 20:23:08

wolaile 赞 33

作者

huanyingnizuoshangzhenpishafa[偷笑] 赞 296



哆啦 2021-07-06 21:27:04

我现在怎么也劝不动表姐买唐师持仓了 以前表姐太激进现在又太保守 赞 7

作者

劝人买某某股票或者劝人卖某某股票，基本上都是只有风险没有收益的事情，一般还是不要做吧[奸笑] 赞 73

哆啦

我也知赚了没我分跌了还怨我 不是关系到这个份上我是不想干这脏活 可惜我拉她进唐书房想改造她技术分析的迷信也失败好说歹说要她开B股 她也不信我 说pe ttm已达历史新高 什么没学会 只会杠精 赞 5

作者

你太着急了，等你身家过千万的时候，不需要你拉，身边的朋友自然就会咨询你的意见的。书房有篇2018年的旧文，题目叫做《你值得被信任，你就会被信任》，你可以向书房发送关键词“信任”提取一读。 赞 131



Mr.Bear 2021-07-06 21:07:06

腾讯如果18年年初买 算上汇兑损失 三年多 年化勉强跑过6%..... 赞 9

Mr.Bear

我以为你会怼我， 赞 8

作者

我怼你干什么？为什么要怼你？[疑问] 赞 12

Mr.Bear

未来还是这样咋办 赞 4

作者

偷着乐嘻。茅台2012年年中买入，到2016年还是亏钱的，结局怎么样呢？有些赚百万，有些赚千万，有些赚几亿甚至更多，还不是都只能偷偷乐，否则招人烦[调皮][呲牙] 赞 109



华文 2021-07-06 20:36:19

老唐昨天有买小企鹅吗 赞 12

作者

又揪住一个跳广告的智者[右哼哼][让我看看] 赞 94



刘畅 2021-07-06 20:27:09

唐老师好，今天彭博社消息说腾讯受到中国监管机构在金融科技、交易方面的广泛整顿，这会影响腾讯的估值吗？最近互联网企业负面新闻较多，您怎么看？ 赞 7

作者

我没调整对腾讯的估值。负面新闻较多的时候，才会创造合适的买价，作为投资者，这种环境是幸福的、快乐的。 赞 90



徐亮 2021-07-06 20:39:02

价值投资之路是孤独的 赞 8

作者

而书房里却是热闹非凡的[坏笑] 赞 76



君墨平常心 2021-07-06 20:49:08

请教老唐，本周有操作吗？ 赞 6

作者

你这一看就是书房里的智者，看到广告会直接跳过去的聪明人[呲牙][机智] 赞 75

君墨平常心

老唐误会了， 我是看两遍到三遍文章的哈，第一遍粗看，第二遍细看，第三遍是隔了两天之后康康留言区。 赞 11



高山青 2021-07-06 20:53:07

Tanggehanyupingyi very good 赞 10

作者

where where[坏笑] 赞 70



大盗贼 2021-07-06 20:39:50

看到博士后800万的时候，想到了我这些年在唐书房之后价值观的改变。现在这个时代，走正道早已经不是一个道德问题，而是一个智力问题了。还在想歪门邪道赚钱的人，不是坏，而是蠢。 赞 53



I. can. I. up 慎独 2021-07-06 20:37:32

我觉得我只能给你我的膝盖。我朋友让我关注你，说你会计算各种数据，让我学习。。。。我虽然学的慢，但是膝盖可以先给你！ 赞 6

作者

不要，不要，换肘子??[玫瑰] 赞 52

群星 2021-07-06 21:11:40

潜水好累，谈谈学习手财半年的感受：合上书感觉什么都知道，打开财报无从下爪[流泪][流泪][流泪]，真知好难... 赞 27

作者

奖学金1个亿[阴险]

赞 51

群星

被您回复好兴奋[呲牙]，您的“不瞅傻子”自问还做不到，不过天南老师说不和猪摔跤，我是深有体会并践行至今。等我彻底和傻子绝交，才算守得云开见月明吧[调皮][调皮]

赞 12



bp

2021-07-06 22:00:24

看到有发帖朋友说腾讯18年初投资到现在，年化收益6%云云。先不说6%的躺平收益率如何，就问你18年初的腾讯每天赚多少，现在腾讯每天赚多少？持有的股权是值钱还是贬值了？

赞 42



奔跑的蜗牛

2021-07-06 21:21:54

老唐我犯了投资最大的忌讳，没用闲钱投资，现在手里抄的作业，跌了七八个点，恰遇人才房，真是难以取舍啊[流泪][流泪][流泪]

赞 6

作者

这个，嗯，好像，有些人有些事，经历过后印象会深刻一些吧[流汗]

赞 41



水里没了氧气

2021-07-06 20:28:22

我猜老唐这两天又对小企鹅下手了

赞 6

作者

智者三号[机智]

赞 36



安文强

2021-07-06 20:34:01

请问老师对腾讯游戏前景怎么看，感觉竞争还是挺激烈的

赞 3

作者

市场永远是在竞争中做大的

赞 31

安文强

我研究了一下，供老师参考 腾讯游戏目前主要是王者荣耀和和平精英，生命周期还远没到头。和平精英已经国际化，王者荣耀国际化推进很慢 子公司拳头推了lol手游，刚开始推广，腾讯跟任天堂合作开发宝可梦手游，有望成为王者荣耀国际版，希望很大。 另外腾讯做了类似原神的开放世界游戏，受众比二次元广。

赞 4



守护神

2021-07-06 21:32:12

唐老师您好，第一次留言问个愚蠢的问题莫见怪，对一些行业的经济周期您是怎么看待的，比如某一个行业一段时间长期供大于求，导致整体行业下行，但这种行业下行可能会造成一些企业的价值被低估，这个时候介入，从行业里寻找优秀公司进行持有。

赞 7

作者

你说的挺好，我没有什么要补充的。

赞 28



Frank king

2021-07-06 21:20:18

唐老师，再看第二遍手财，第171页的“有息负债”都具体包含哪些？我去百度查了下，有不同说法？烦请解答下，谢谢了

作者

有息负债，就是公司需要支付利息的负债。你知道财报科目里那些负债是需要支付利息的吗？

赞 9

Frank king

谢谢唐老师快速回复！ 我就是不完全清楚哪些科目？我去百度查了多次，都是说了几个，然后说“等”[流泪]

作者

有息负债就是需要企业支付利息的债务，通常出现在短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券、其他非流动负债科目。金融类公司通常还会有向央行借款、吸收存款及同业存放等科目——摘自书房2018年10月8日文章《不谈玄之又玄的“道”，老唐一文说清估值的“术”》

赞 27



dachu 2021-07-06 20:57:08

日拱一卒往前走，别管数字，最终你的成就会在某天震惊你自己，让你有种在梦里的感觉-唐神

赞 27



水大鱼大 2021-07-06 20:30:25

老唐你好，请问怎么看2060碳中和对煤炭行业的影响？煤炭需求量会不会大幅下降？

赞 9

作者

大降很难，但增长幅度也会非常小——这就是我的观点。

赞 26



王颖 2021-07-06 21:36:29

唐师傅，请教一下：为什么周报总结表中是按照市值来管理个股仓位，不按成本管理仓位。

赞 6

作者

因为按照成本管理仓位，属于连 投资的大门都还没有看见的作法，是必须要摒弃的赔钱秘籍之一。

赞 25

王颖

谢谢唐师傅的回复。那假设遇到某只持仓股票(譬如企鹅给机会??)不断的下跌??，那么就一直补仓到没有“可用金额”为止么？

赞 11

作者

在对企业的判断和估值没有发生变化的情况下，我的作法是"是的"[呲牙]

赞 19



鸿翔 2021-07-06 20:55:36

我对于老唐的印象: 别看他经常说 随手把红利换成了什么，又随手处理了什么。但是我认为他仍然是极其保守的投资者。 包括他尽守能力圈，对于商业模式很苛刻，我感觉他选的公司赚的都是真钱，而不是那种赚了钱之后又必须大幅投入(金融 地产，过剩产能行业)，他在用微观的确定性对抗宏观的不确定性，运气好 马上就能赚钱，运气不好 经过一个周期也能赚钱。

赞 24



柏霖 2021-07-06 20:52:21

老唐，刚看到段永平的一段话，觉得很有意思。想分享一下：“投资非常像种田，是个结硬寨，打呆仗的过程，所以投资者就像农夫。投机则像狩猎，是个零和游戏，投机者之间互为猎物，非常刺激。”

赞 24



Bill 2021-07-06 20:25:56

美的不向下跌了，66.88没买够呢[呲牙]

赞 4

作者

说不定市场先生呲呲一乐，就遂了你的心愿[呲牙]

赞 24



1984 2021-07-06 21:07:09

中概股退市回A股上市的可操作性有多大？

赞 3

作者

记得去年我有次说过，利好港交所。中概回A法律难度较大，赴港相对容易。

赞 22



想的美 2021-07-06 20:47:41

小白一只，就喜欢你说话的调调

赞 7

作者

[害羞]啥调调？我这么朴实的人，没调调[呲牙]

赞 22



虎三哥 2021-07-06 20:46:46

指数12.5增加投资，20以上减少投资，是针对沪深300吗？现在沪深300是12.6，中证500是19.8，可是中证500的估值更低，所以不是很理解，望得到老唐解答

赞 2

作者

你可能说的是市盈率百分位中证500更低？“估值更低”四个字是错误的。

赞 22



和光同尘 2021-07-06 20:45:46

请问唐师企业分析如何学习，或者需要看什么书有个初步的了解，请教[抱拳]

赞 5

作者

书房里几百万字，大部分都是写的这个，而且还免费[偷笑]

赞 22



bullet 2021-07-06 20:34:17

老唐，110020的沪深300指数，09年成立，为啥净值才1.83，算下来年化才2.8%，百思不得其解是因为成立的时候赶上股灾了

赞 4

作者

对，时机非常差，一直到2016年初都还在赔钱状态[呲牙]

赞 21



ngin 2021-07-06 20:33:22

老唐，福寿园价格合适的话还会加仓吗？个人计算的理想买点是6.5港币，开始买入点7.1港币。

赞 2

作者

价格合适当然会。但我心目中什么价格算合适，目前我暂时还不能告诉你[奸笑][机智]

赞 20



不期.而至 2021-07-06 22:06:46

老唐，你读书会画思维导图类的东西吗？书看的多记不住怎么办？

赞 1

作者

一般不会。记不住就不记[呲牙]

赞 16



Keven 2021-07-06 21:14:57

老唐 美的与格力第一题是不是用的是不复权的价格计算 在分红后购买股票的处理

赞 2

作者

你怎么算都可以，重要的是动手去算了，哪怕答案是错的，你的回报也远高于老唐直接告诉你一个数据[呲牙]

赞 16

Keven

谢谢唐老师 应该参考价值投资手册泸州老窖那里 我刚刚忘了

赞 3



日拱一卒 2021-07-06 21:09:27

唐叔，关于洋河您给出了3年后4200亿估值，是不是有点高。。。按照2021年90亿的净利润给出25倍市盈率估算市值为2250亿，，三年后达到4200亿，年化23%的增长率，是不是有点太高了[捂脸]

赞 4

作者

这个你说了算[抱拳]

赞 15



郑晶晶 2021-07-06 21:09:02

你的书房后院，需要符合什么条件，才能进呀？[微笑] 赞 1

作者

现在暂时关闭状态中。除了作业被选中之外，暂时没有其他途径加入，见谅。 赞 15



year空患丶 2021-07-06 21:22:24

老唐古井贡B没买到上限百分之15是不是因为外汇额度不够导致的[憨笑] 赞 4

作者

是 赞 14



lgz 2021-07-06 20:51:21

恒瑞医药高点下来四十个点没有了 是不是具备长线投资区间了 赞 1

作者

我不懂医药，没有判断。 赞 14



知味 2021-07-06 20:45:09

除了牛熊二党，增加象党一小支，皮实抗揍稳重个头大，像云南象群一样无视环境，硬趟过去[呲牙][呲牙] 赞 14



开心 2021-07-06 20:27:43

投资体系和理念已下载并打印，410页，把我老公打印机的粉墨都用光了。投资成功有两种途径：成为巴菲特；找到像巴菲特的人。我就跟着老唐学投资功夫了，先把理念啃完，大量阅读，保证马步扎的稳。 赞 14



又见唐朝 2021-07-06 21:19:51

唐师，我记得你以前说过给股票定pe，是按照竞争力的持续性来定。如果护城河狭窄，或者又被绕过去的风险，就给15，20等等。如果护城河够强，就25，特殊情况30。但是后来似乎又说都给25倍，靠含金量来调整。这两个是不是有冲突？ 赞 2

作者

没冲突。15~20,25~30首先是无风险收益率的变化造成的，其次，简单计算调节市盈率背后实际上就是净利润含金量的调节，即你看见的净利润10×市盈率20，其实背后就是净利润10×20%×25倍市盈率。 赞 11

又见唐朝

但是有一个问题，含金量不足不代表竞争力弱。有些行业就是存在一定比例的应收账款，但是客户也没有打压价格的能力，坏账比例也少。而且按照波特五力，可以具体分析五中竞争力对企业盈利能力的瓜分，没中竞争力5pe，综合之后就是25，某方面竞争力不足就扣分。然后估值的时候根据含金量打折或者给溢价。 赞 1

作者

你又期望找个公式来解决理解企业的问题？这是不可能的，没有酱紫的公式[呲牙]见本文关于轮动的那个问答。 赞 13



LC 2021-07-06 21:11:42

请教老唐，宽基指数，例如沪深300，中证500，历史估值区间有多大的参考价值呢，指数会发生估值跃迁吗(向上或者向下)，如果不会的话，那就低估时买入，高估时卖出，岂不是挣钱似乎有些太容易了？ 赞 2

作者

我个人认为历史估值区间参考意义不大。 赞 12

LC

那大概通过什么方式来判断低估和合理呢，也可以用无风险收益率的倒数来衡量吗 赞 3

作者
对 赞 10


日拱一卒 2021-07-06 20:33:45
唐朝老师，您研究过巴老投资比亚迪的逻辑吗？ 赞 3

作者
谈不上研究，好奇过一小会儿，书房也有不少朋友在老唐的文章下面分享过他们的看法，很多比我的观点更睿智。 赞 12


花姐 2021-07-06 21:13:22
唐大哥，我今年刚进入股市，就遇到你了，感觉自己很幸运。我相信自己的好学和努力，加上运气，一定能体会到财富慢慢增长的快乐。 赞 7

作者
祝投资顺利[玫瑰] 赞 11


无语 2021-07-06 20:54:55
3期就结束，不满足啊[偷笑]感觉还有很多有价值帖子及评论，趁圈子年底才下线，拿铲子翻完它。等等，好像给自己挖一个大坑[尴尬] 赞 5

作者
去挖吧，每天都有好多朋友在里面挖，好东西真挺多的，消失了蛮可惜的。这里摘录保存的顶多也就百分之几[呲牙] 赞 11

无语
好哒，向“好多朋友”学习 赞 3


Andy 李志颖 2021-07-06 20:48:58
每天搬砖回到家里，要是老唐有文章推送，就像中了奖一样。看看书房里朋友的留言，也是一种小确幸！ 以前投投股票，听消息看热点，资金进出的量，蜡烛图。台湾，国外，国内的各类书籍看了不少，终于紧赶慢赶的亏了一堆本金。 偶然在网站上看到老唐的书，之后到了唐书房。慢慢只看公司本身和价格高低，涨跌影响心情很少了。 腾讯这个傻了吧唧的，怎么要关掉这个圈？关了以后，没有这个圈，还是蛮失望的，不知道老唐有没有其他方法？ 赞 11


北斗星斜 2021-07-06 20:33:21
一家人在深圳，没房，股市里的钱也就够首付，很纠结。如果买房，钱全没了，还欠一辈子的债务，按老巴的话说，是木匠把工具箱卖了。一边是渴望买房，一遍是财务自由。感觉影响到股市心态了，希望来个牛市，手里股票能到卖点（套唐老师的估值） 赞 11


柳恋春雷 2021-07-06 20:23:46
沙发 赞 7

作者
黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利][呲牙] 赞 11


王靖 2021-07-06 20:50:01
yyb凌波的可转债轮动策略，并不需要盯盘，每个月最多轮动3次，可以固定日期操作，基于轮动日前的收盘价计算标的对象。我用量化程序回测过，18.5.16到21.06.30，收益率是136%，大约年化33%. 最大回测12% 赞 10

王靖
但是因为可转债流动性低，资金大的情况下会引起波动，摩擦成本变高，只适合小资金 赞 4



毛头 2021-07-06 22:14:44

不对啊，今天分众红利什么都没买？，应该是比例太小忽略了[微笑] 赞 3

作者

买了，比例近于零[呲牙] 赞 9



霖 2021-07-06 20:33:27

请教一下老师，我在读手把手教你读财报时，想到一个问题，我们是通过读财报来计算财务指标呢，还是直接利用软件了的数据呢(比如同花顺里就有该公司财务指标)，可是我看了看软件里的净利润怎么和公告的合并利润表的数据不一样[捂脸]，请问我们是自己计算呢还是用软件的数据进行分析，为啥数据有差别 赞 2

作者

我是自己读财报。 赞 9



一路 2021-07-06 20:41:47

老唐，今天有点短，没看够。明天还有吗？[调皮] 赞 4

作者

五千多字，还短？？?? 赞 8



巨浪 2021-07-06 20:34:56

老师，您说的指数估值12.5倍以下是明显的低估，20倍以上可以适当减少。 这个12.5与20是否就是万得股票显示的PE（TTM）？还是说是这个PE（TTM）除以0.8以后得出的估值数值？毕竟指数内公司利润含金量不全是真的，需要除以0.8来调整。 赞 3

作者

前者。 赞 8



宏铮 2021-07-06 23:42:05

看这两天小企鹅的表现，更深刻明白了老唐说的“不占便宜，不交易”这句话，在真在明白了企业的真实盈利后，分步行动，耐心等待也是一种安全边际的有效保障。 赞 7



董培超 2021-07-06 22:36:08

唐老师，今天买的三本书终于到了，在四川青海甘肃交界这个工地上买个东西真难！手财、价投、巴芒按什么顺序来研究最适合，重点研究哪一本呢？（一年股市小白，中轻资产，读过三五十本投资类书籍） 赞 6

作者

向书房发送"顺序"，就可以收到介绍。 赞 7

董培超

收到，感谢唐老师！只能晚上十一点以后看，争取两个月把这三本书研究透。 赞 5



。。。。。。。。 2021-07-06 21:00:47

唐老师很像我们90后的年轻人，心态年轻，活泼，18岁，哈哈 赞 7



一等星 2021-07-06 20:34:06

隔段时间就会因为遇到无能为力的事而烦扰，能看到老唐新发的文章，是我最轻松和最充满希望的时刻，虽然不知道自己在不在那3600人之中，但我真的好想早点向老唐学下本事，那可是是我认为唯一能解救自我的方法。 赞 7



陈学友 2021-07-07 10:02:17

能力/欲望=幸福感。要么扩胸（提升能力），要么减震（降低欲望），同时扩胸并减震，就是幸福感的戴维斯双击，反之就是越活越累。 越想越有味，[强][强]

赞 6



Fei 2021-07-06 22:24:10

投资能力提升和投资结果都是非线性的，这一条可能会挡住大部分人，没有看到预期的结果就会劝退一批人。今天颇有收获，提升能力，降低欲望，戴维斯双击，每天好心情，健康又长寿。

赞 6



刘全红 2021-07-06 21:12:27

老唐，晚上好！ 最近试着完成作业，借鉴老唐分析文章框架，于是回看了2021年4月9日文章《2021年度点杀之海螺水泥（上）》一文，发现点小问题。 文章里的第一张表格，计算分红拿到手后，按照拿到分红当年6月底股价再买如海螺股票，这个统计表，从第四行开始是不是算串行了？ 例如第4行，我个人理解的这行表示：2004年收到2003年度实际派发的红利（红利税金按10%扣税），计算2004年分红总额应该是：2003年每股分红×2003年底持股数×0.9 因为04年才会收到03年度分红吧，所以每股分红应该用03年持股数、分红金额两个数据。 实际计算中，老唐用了04年度每股分红×03年底持股×0.9 表格从04年至20年都是这么算的，是个小小的勘误吧，我不确定。毕竟老文章，应该不会没人发现的。

赞 3

作者

是串行了，看该文次日的实盘周记，里面修改过。

赞 6



观照 2021-07-06 21:10:53

才发现那个小象的尾巴是个向右上方的箭头

赞 6



丁冠华 2021-07-07 00:42:36

看到有《股票大作手回忆录》的留言，突然想起自己的第一本股票投资的书籍就是这本，读过后当时的感觉是主人翁好像在告诉我们"炒股"再厉害，最后也是"失败的一生"。现在更觉得，这本书好像在告诉我们不要"炒股"，而不是教我们学会怎样"炒股"。不过自己当时虽然没有炒股，但选择了更来劲的期货...然后，就没然后了[傲慢]

赞 5



刘杨波 2021-07-06 23:24:07

打算做作业，才发现自己的自制力比自己想象中差远了，周末才翻看了美的，格力的财报。忽然新生了一个疑问，美的整体看下来四平八稳，各项拓展比较顺利，格力反而从财报上并不能看出它多么好，心生一个疑问，格力为什么能够制霸空调行业，经销商？品质？技术？反而感觉没有把握住格力的核心。忽然觉得真正看懂一家企业好难。又忽然想到自己的工作经验，不仅要看结果，还要看过程，（没有过程的结果是垃圾，没有结果的过程是放屁）。真心觉得，要有自己的洞察太不容易。

赞 5



志勇 2021-07-06 22:31:19

现在书房开始流行英语交流了吗？学问低看不懂啊[呲牙]

赞 5



Reid 2021-07-06 21:57:41

今天开始读美的的年报。虽然刚开始读，但还是感觉收获很大。比如美的收购了一部分东芝的业务，比如美的海外业务占总业务的40%，又比如美的还涉足新能源，连商场里看到的COLMO也是美的的。这一切的美好反而感觉不真实了，但总归，每一家企业都有一个故事，探寻故事背后的逻辑，挺有意思。感谢书房，让我一直在路上。

赞 5



Eric 2021-07-06 20:51:31

每次读完都要感慨自己实在是太无知了，老唐实在是太渊博了[强]

赞 5



冯世博 2021-07-06 20:41:23

谢谢老唐的存在

赞 5



山茶 2021-07-06 20:41:08

讲拼音的两个小朋友太逗了[偷笑]

赞 5



开心666Bodegas 2021-07-06 20:40:46

沙发唐老师真是股票届的大百科。入门老师就遇到你，感觉自己已经跑赢大部分省了，幸运 赞 5



林飞 2021-07-07 09:22:26

最近做公司研究作业，感受很深。发现自己做深度研究的好处，远不止在于分析清楚公司，判断公司是否有价值等等。 做研究的过程，投入大量的时间精力，也是一种很有价值的积累。这么辛辛苦苦的研究，形成的结论，自己在做决定买入、持有或者卖出一个公司的时候，就会更加谨慎，因为自己的时间精力投入也是成本，就不会轻易因为一些市场情绪的波动而轻易受影响。反之，若投资决策来自于抄别人作业，或者一时情绪影响，那决策成本很低，自己也不会多珍惜这个决策，很容易因一点风吹草地就改变主意。 老唐这次作业，自己虽然还没做到让自己满意，但认真参与，感觉有一点悟了[呲牙]。 赞 4



凌KxKy 2021-07-06 23:16:56

我一直以为小飞象，代表类似腾讯这类的大市值高确定性的公司，持续不断的为自己创造利润。即：巨象，从未止步（应该叫止翅膀）的寓意[呲牙] 赞 4



张建 2021-07-06 22:32:42

[强]喜欢老唐的幽默，不自觉的笑出声了 赞 4



风雨无阻前进 2021-07-06 22:11:39

书房后院，听起来真的很吸引人。因为大家都想和智者离的更近些。我满足于书院外听听课复习各种名人书籍和文档，自己感觉独立思考更加专注些。留言一个，献丑了。唐老师 赞 4



三张儿 2021-07-06 20:53:49

我干好事赚的更多、更舒服。 赞 4



安德 2021-07-06 20:52:17

感谢唐老师！ 小白一枚，每天看你的文章，总觉得能学到很多专业！ 先不急挣钱，先学点东西吧！[微笑] 赞 4



Frank 朱 2021-07-06 20:49:14

认真学习，深刻领会 赞 4



佳果 2021-07-06 20:47:23

看样子，对于上证指数失真 好多人都没有真正弄明白 赞 4



ooooooo 2021-07-06 20:38:08

看了唐师关于peg的文章，我理解其实peg应该是和指数收益对比而非现金对比的估值方式。 赞 4



shy 2021-07-06 20:36:24

惊喜，今晚又有大餐吃，太幸福了 赞 4



圆馨 2021-07-07 00:32:42

能力/欲望=幸福感。要么扩胸（提升能力），要么减震（降低欲望），同时扩胸并减震，就是幸福感的戴维斯双击，反之就是越活越累。 唐老师，你的神回复让我忍不住半夜大笑出声 每次看你和大家的对话都是一种享受，很惬意的学习过程 赞 3



古道西风 2021-07-07 00:07:08

借助放大镜 仔细一瞅:天哪!原来小飞象是从书中起飞的啊[哇][哇] 赞 3



简单 2021-07-06 23:16:43

你值得被信任，你就会被信任！最近遇到些事，今天再看到这句话，忽有所顿悟！忍不住又拜读可原文两三遍！唐师的文章真的有深度，值得一遍又一遍的细品！ 赞 3



夏俊虎 2021-07-06 21:49:40

看完有收获 。解答了一个我一直困惑的问题。感谢老唐 赞 3



郭光瑞 2021-07-06 21:02:58

周记看到老唐说，通过数据来验证逻辑，好像隐约抓住了点什么东西，又不太清晰[憨笑] 赞 3



刘凯 2021-07-06 21:00:09

小飞象好看，可爱！ 赞 3



Mayi 2021-07-06 20:56:26

转债双低轮动策略，主要的问题是难执行，需要定期交易，考验人性，不过低估时，可以作为现金替代品。从去年到现在我尝试8个月了，目前5%左右的浮盈，经历了去年年底15%左右的浮亏，中间浮亏时没有执行策略，所以收益率不高。 赞 3



江河湖海 2021-07-06 20:43:28

今日总结只有5个字:“大市值成长股”。[得意][得意] 赞 3



致远 『狼心』 2021-07-06 20:28:55

希望考过CPA以后这些专业名词都能看懂 赞 3



皋丰 2021-07-07 12:10:54

那位朋友有唐书房所有文章的电子版，我想打印一份，学习方便。 赞 2

作者

点击书房底部菜单「书房福利--文集下载」就可以了。 赞 2



地平线 2021-07-07 11:19:28

每天疯狂地刨书房旧文，圈子根本来不及看，感觉信息量太大，二十间又太少了 赞 2



东震子 2021-07-06 20:31:57

很有意义 赞 2

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

书房拾遗第16期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-07-08

收录于话题
#书房问答专辑 50 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够四千字左右，就推送一期。今天是第16期。



@Fsags：老唐，有一个说法叫高增长、高确定性、低估值是股票的不可能三角，那这三个因素中你比较偏好哪个？

@唐朝：高确定性。

2021年6月1日

@忘远近：唐老师，计算未来估值时，合理pe是都按25倍去算，还是不同行业不一样，比如医药或半导体会给高一些？究竟要怎么定才比较合理呢？

@唐朝：我是一刀切，合理pe都是无风险收益率的倒数。但另一个乘数不是用报表净利润，而是用自由现金流。

对于净利润含（自由现）金量不高的企业，会对报表净利润打折处理以模拟自由现金流低于报表利润的情况。

2021年6月1日

@栋：唐老师你好，关于沪深300指数基金的卖出位置，您有过25倍和30倍两种说法，能再帮着确认一下究竟应该在哪里卖出吗？

@唐朝：指数基金本身，尽量不卖就是挺好的选择了。

顶多就是你自己赚的实在受不了，达到忍无可忍无需再忍的地步，也可以换成一堆法币回来数着玩，缓解缓解心理压力

具体你是25还是30忍不住，其实挺个性的，没什么对错之分。

2021年6月1日

@麻辣：看了您的书，为什么政府补助递延收益也是负债啊？

@唐朝：预收账款是一种负债，你能理解吗？如果可以，就是类似的事情，政府一次性给你未来多年的补助，相当于你预收了政府的款项，记录为一种负债。

2021年6月1日

@唐朝：不到一年之内，亚马逊的股价曾经从每股113美元跌至每股6美元——这段资料应该记录下来（图一红框内走势，后复权放大就是图二）。

这是23年850倍的大牛股，中间的一段'小'波折。但它足够让我们用来拷问自己的体系：

假如自己身在其中，能否从这只大牛股里获利？如果能，依赖的是什么？





@唐朝：我先承认，我肯定投降了。不是说2000年的我，是说今天的、2021年的我。

我的结论是：就我今天的认知水平而言，还不具备能力去投资类似于2000年的亚马逊那样的企业。

——极限想象，估计也顶多会因某个偶然因素，下注1%仓位上去

@Neilyo：大跌的这段时间一定充满了各种各样的鬼故事，能从头拿到尾的投资者，会不会也像腾讯的大股东那样，有某种“流动性劣势优势”？

@鲤鱼：如果当初我拿着跌了80%亚马逊，我会坚持不割，因为都那样了，本韭菜已经躺平

@唐朝：关键点并不在于跌了80%以后，在于从1300开始下跌的每一天

@王冠亚：有个大神在亚马逊上赚到了，就是比尔•米勒。我翻译的《比尔•米勒投资之道》马上出版了，我第一时间寄给您。

2021年6月2日

@勇攀高峰：唐老师，对于上班不到三年的我来说，十来万搞投资是不是有点不务正业？

@唐朝：如果认同投资是个人终身的事业，那么开始的越早越好，本金越小越好。

2021年6月5日

@付马：请问老唐，我看到你说的如果认同投资，越早开始越好，但是我不理解你说的本金越少越好。

我今年20岁，去年开始接触价值投资，我的本金只有一万多块钱，我总是觉得开始的钱越多越好，你的意思是说刚开始很容易走弯路亏钱吗？

@唐朝：只要能认识到自己不是天才，这个答案就不难理解。

2021年6月5日

@健康快乐：唐老师，洋河委托理财未到期余额里，有十几亿是借给了恒大，是不是需要特别关注一下？最近恒大资金链似乎很紧张。

@唐朝：特别关注后能怎么办呢？是去帮着公司要回来，还是赶紧把洋河股票卖了呢？

我选择将这些事情交给管理层去操心，不能让他们白拿我的工资不干活

2021年6月5日

@包子：老唐怎么看字节跳动和腾讯互怼？短视频，腾讯不是人家对手了。如果字节跳动进军游戏，对腾讯的利润和估值有多大影响？

@唐朝：没啥看法，经常这么干，早疲了。一个惧怕竞争的企业，不值得投资。

2021年6月5日

@逍遥游：我也是看了你的书才涉身股市，目前还在亏损状态，价值投资太难熬了！

@唐朝：读过本文，你下次再看到呼喊“投资需要坚持、守股如守寡、价值投资需要信念、熬过熊市等待牛市、底部底部抄大底……”口号的“价值投资者”，应该明白那是「投机内核驱动的伪价投」——摘自书房2018年12月2日文章《真传一句话，假诵万卷经》

2021年6月5日

@岑志松：看到老唐用恒指ETF作为类现金资产，有篇文章里也讲了为啥这么做，但是还是疑惑，恒指ETF波动也很大，确定性低，真的是好的类现金资产选择吗？有更好的选择吗？

另外，巴菲特长年持有的现金是采用什么形式呢？

@唐朝：波动很大，对。确定性低，错。

它是我眼中优秀的类现金资产，我没有找到更好的选择。

巴菲特常年拿美国国债当现金资产。

2021年6月5日

@李庆：唐师您好，近日突然有个问题想向您请教，您怎么看待茅台的存货重估？

如果按照重估的价格和品牌价值来估算的话，那是不是就不高估了？

@唐朝：2013~2014年1500亿市值附近，我曾思考并大量参与过这个问题的讨论，那时这个问题有价值。

3万亿市值附近，讨论存货重估没有价值。

2021年6月5日

@琦：今天参加粤开证券的下半年投资策略会，讲了一大堆宏观，微观，疫情，最后结论下半年不涨不跌。

@唐朝：这就是巴神说的“你关注一分钟，就浪费了一分钟生命”的那种东东✌

2021年6月5日

@一个人的咖啡：正在看《非凡的成功》，其中“组合再平衡＂章节启发很大。想请教老唐，除了家庭资产组合，您是以什么思路管理自己的证券投资组合持仓比例再平衡的？

@唐朝：持仓适度分散，坚决不搞再平衡。

2021年6月7日

@慧思书房：问两个非常蠢的问题：

1.雪球上有格力的招股说明书、上市公告书，但是前者说1996.11.15上市，后者说1997.6.24上市，格力到底是哪年上市的？

2.上述两个文件都没写发行价，雪球和百度上显示发行价2.5元，募资1.18亿元，但是公司发行股份2100万股，和募资额对不上啊！

@唐朝：格力比较特殊，是所谓历史遗留问题。也就是上市的时候，只是过去的老股上市，主要是为了解决过去的职工股问题，并没有发行新股，也没有募集资金。

上市当日开盘价是17.5元。2.5元估计可能是当初募集职工股的价格（本条不确定，记不清楚了）。

2021年6月7日

@之乎者也：这两个汇率应该以哪个为准？


中国移动 4G
11:30
港股通
樊**
设置
买入
卖出
撤单
委托成交
持仓
0.91%
-0.75%
9:30
12:00/13:00
16:00
参考汇率:
1HKD=0.84810RMB
00700
腾讯控股
沪港通
深港通
增强限价盘
599.000
每手100股
最多可买0股
1/4
1/3
1/2
全仓
沪港通买入
清 空
卖五 601.000 2.3万
卖四 600.500 2.8万
卖三 600.000 4.3万
卖二 599.500 2.9万
卖一 599.000 8500
最新 599.000 -0.66%
买一 598.500 3.4万
买二 598.000 10.1万
买三 597.500 4.1万
买四 597.000 5.3万
买五 596.500 3.6万
我的持仓
当日成交
当日委托
股票/市值
持仓/可用
现价/成本
盈亏



@唐朝：都不准。港股通实行的是“净额换汇、全额分摊”的政策，你最终拿到的汇率，比上述两个都更有利于你。

净额换汇的意思，就是今天一天沪深交易所的投资者，通过港股通有买入有卖出，但并不是每一笔都去换汇，而是本所全部交易者的买卖相互抵消后的差额，才按照当日银行港币汇率换汇。

比如今天上交所参与沪港通的投资者合计买入50亿，卖出40亿，就只有10亿涉及换汇。

全额分摊的意思，是10亿换汇产生的点差和手续费，由所有90亿买入卖出的投资者按成交金额平均分摊。因此，投资者最终的结算汇率，比银行显示的汇率点差和手续费要少，更有利于投资者。

至于券商扣钱参照的汇率，是按照历史最大波幅考虑预扣的，免的万一汇率有大的波动，找那么多个体投资者要钱会比

较麻烦，所以这个汇率和实际结算汇率差距更大。差额第二天还给你。

顺带另外科普一个相关小知识。

大家通过港股通买入时，有些股票会出现沪市买入和深市买入的选项，不少选择困难症的朋友，不知道该选哪一种。

其实这两种买入渠道，带来的区别就是两个交易所各自结算其当日净额去换汇，由此造成因为当日买入卖出总金额不同，净额方向或许也不同，最终结算汇率会有细微差别。

究竟是深港通结算汇率优惠，还是沪港通结算汇率优惠，是无法提前预知的随机行为，所以这个事情可以忽略，任选一个就可以了。

但如果有轻度强迫症，不想看到自己所买的港股在券商软件里分为两部分显示，一般优先选深港通买入。

主要是因为深港通的可交易港股，数量比沪港通多。举个例子，比如福寿园就只能通过深港通买入。

2021年6月10日

@出言：唐老师，请教一个问题：您年初买房预留的500-1000万，如果没有茅台、海康、分众达到一年内卖出价，得以获得资金，你还会买房吗？

或者换个方式问：需要用钱的时候，会考虑估值是否高估，再决定是否卖出吗？

@唐朝：会买。消费第一，投资第二，需要用钱时不考虑估值高低都会卖，顶多也就是选择卖出对象时，会考虑一下哪只估值相对更高些。

2021年6月12日

@MM：唐老师你好，我是用中信证券港股通今年5月13日第一次买腾讯，我发现成本价越来越高，买进去的时候是591.5元，昨天股价596元，成本价变成597.251元，收益-1665.86元。

我问了证券公司，回答是和汇率有关。我还是没明白，为什么成本价会不断变动呢？谢谢！

@唐朝：举个例子说，你买入时付出了500元人民币，券商系统就记录你的成本是500元人民币，但每天转换成港币显示。

于是今天港币汇率是0.85的时候，成本就是500/0.85=588.24港币，过几天汇率是0.83的时候，成本就显示为500/0.83=602.41港币。

2021年6月12日

@Peter：唐师，如果研究了财报和行业都没啥大问题，但最后的估值总是不好拿捏，可以直接用比较保守的增长率或近年平均净利润增长率来线性推算3年后的净利润吗？

@唐朝：准确估值是整个体系里最不重要的一部分，请回看2019年旧文《至简三板斧》。

2021年6月12日

@唔：洋河董事长张联东主持定位于中低端的双沟，而不是定位于中高端的洋河，是不是有点因小失大？

@唐朝：董事长挂帅双沟，显示的是对双沟品牌的重视，不是放弃洋河去搞双沟，是从洋河为主变成“既要……又要……”战略。

2021年6月12日

@赵振吉：唐师，您说成长是价值的安全边际，您又说出价可以达到合理估值的上沿，我想请教老师，合理估值的上沿是取自三年后净利润的合理估值，还是取当年净利润的合理估值？

@唐朝：如果自己无法给出某企业大概的合理估值范围，考虑其他问题及参照其他人的取值都是错误的。

2021年6月12日

@木杉：还记得三月给你留言为什么不看看川酒舍得吗？一个企业的管理层肯定对企业发展会起到很大作用，这波白酒上来垃圾白酒都涨了百分之几十。

@唐朝：不要因为市场先生重奖错误的行为，就模仿错误、慷慨赴死。慷慨赴死不一定马上死，但迟早会死一次，一定不要假设自己是上帝的宠儿——摘自2019年1月16日旧文**《排雷的实战现场》**

2021年6月12日

@违章动物：请教老唐，通过港股通持股的红利税20%，太高了。为什么你使用港股通而不是使用富途呢？我正在考虑换富途持有腾讯，请老唐指点一下二者优劣，谢谢！

@唐朝：这问题回复过多次了。港股通的优势是不用操心换汇和资金出入的问题，劣势是有50万门槛以及红利税。

富途的优劣势刚好反过来，没有门槛，没有红利税（某些品种有红利税，税率低一半），但是你要自己换汇，每年每人只有5万美元额度，而且资金出入比较麻烦。

投资者可以按照自己的条件，以及自己更在意什么，去做选择。

2021年6月12日

@哟喂：请问老唐是否知道茅台集团十四五期间“三翻番”具体是什么吗？收入、利润和产量吗？

@唐朝：茅台集团自己提出来的十四五目标是“三翻番”：到2025年，茅台集团基酒产量翻番、营收翻番、利税翻番——摘自**《老唐实盘周记2021/04/03》**

2021年6月12日

@易灵：老唐，恒大的理财还有一个分析纬度：就是即使恒大还不上，这个理财也有土地或建筑抵押物来司法处置，所以不会有大损失。

为什么我知道一定有抵押物？因为我同时期遇到的地产信托项目，这个收益率一定有抵押物。

@唐朝：是的，信托公司必然有一定的风控措施的，最坏情况也不会是全部损失。

2021年6月12日

@Shasha：请教，腾讯报表附注中“或有代价”指的是啥？谢谢！

@唐朝：或有=莫须有，就是也许会有，也许不会有。

通常是收购的时候，约定的“如果出现某种情况，就某方补对方多少钱”，这种情况可能发生、可能不发生，与之对应的这笔代价，就叫“或有代价”，其当下价值需要根据发生概率及其他数据构建模型估算。

2021年6月16日

@光仔：买了洋河的股票被很多人嘲笑，说洋河酒难喝，最重要的是近三年股价涨幅白酒板块倒数第一。

身边的人都看好泸州老窖，让我放弃洋河买泸州老窖，您觉得未来泸州老窖和洋河谁更厉害？？？

@唐朝：谁更厉害我不知道，但我知道我拿着洋河一定赚钱，拿着老窖一定睡不好觉。

2021年6月16日

@风：为什么市场给万科的估值这么低呢？虽然说它并不是你喜欢的股票，但它真的太低估了。

@唐朝：你认为的低估值，市场不认可，这不是常见的事情吗？如果认为自己的判断是对的，张大口袋使劲收，每天偷偷乐便是了，何必去抱怨它不涨呢？

2021年6月16日

@依然：唐老师，看了你的《价值投资实战手册》，确实很喜欢，让我受益匪浅。我迷惑不解两个问题，1）您觉得你写书的初心是什么？2）写书和投资，哪个更让你实现自我陶醉？

@唐朝：1）高大上的答案是帮助他人，实打实的答案是闲的那啥疼，大部分人愿意相信的答案是卖书赚钱。你随意选个你比较容易相信的初心就好😁

2)当然是写书。很多年前想通投资的底层原理后，股市赚钱就已经成为一种按部就班的必然，没有啥惊喜了。但能写出被大家喜欢的畅销书，那可是大出本人意料的事儿，当然更有成就感💪

2021年6月16日

@风：持有现金等待好公司回调，也算是一种持仓吗？

@唐朝：这要看你背后的思路，是因为当下现金类资产（注意，不是现金）更划算而持有现金类资产，还是因为你认为股价会跌而持有现金类资产。这两种行为形似而神非。

2021年6月16日

@Fei：看到唐老师学会计的笔记，想到学会计可能是人生中最好的一笔投资，短时间就可以学个大概，后期改动也不多，后面的时间一直可以用，不断用不断更新、精进，越用越好用！

@唐朝：是，所以巴神公开说过很多次，投资者一定要学会读财报。

2021年6月16日

阅读原文



阿米瑞克 2021-07-08 20:30:33

有没有偶尔觉得股票市场就像一个无聊的游戏，追着所谓的业绩跑来跑去，今天医药，明天新能源，还有周期，到最后都是一地鸡毛[叹气]

赞 23

作者

没有。我觉着股市非常有趣，只需要看看闲书，追追弱智剧，然后就大把收钱，感觉在小溪里放了一个鱼篓，然后回家睡一觉，过来就是慢慢一筐子鱼，不仅有乐趣，还很有成就感[捂脸]

赞 304



11067452 2021-07-08 20:54:52

我还剩一个点收益。。。瑟瑟发抖 这市场是疯了吗

赞 13

作者

等你-15%的时候，你会怀念1%的市场先生怎么就那么温油可耐呢[阴险]

赞 60

11067452

有点扛不住了。。老唐给点啥意见 股票都没问题 就是熬吗 等市场抛弃医药 新能源 半导体 来拥抱我们。。

赞 9

作者

现在就喊扛不住啦，其实2021年内波动还很小（老唐实盘还有2%呢），回想2018年老唐实盘最惨的年内收益是-24%。 历史如果真的重演，一样还会有很多人倒下，完美错过后面的52%、66%和2%的（即-24%时的76万，变成今天的211万）。若非

如此，它就不配称为“永远不变的人性”

赞 101

作者

平时信心百倍，梳着胸毛喊你敢下来让我超低吗？真跌下来了，就瑟瑟发抖找按摩，这不就是市场大多数人的画像吗？[奸笑][机智]

赞 194



志勇 2021-07-08 20:22:22

sf

赞 23

作者

闪电手志勇再次获得真皮沙发[呲牙]你请上座[咖啡][加油]

赞 39

作者

借真皮沙发位置预回答：今天照章办事，535买入2%小企鹅，资金来自1.456卖出等额恒生ETF。2021年年内收益缩水至2%了[呲牙]

赞 175

作者

所照之章就是：周一文章留言区说「目前，腾讯股价距离理想买点（3.6万亿人民币市值）大概还有100港币的距离，此时我的腾讯仓位占比是31%。后面的安排，大概就是股价每下跌20港币左右加仓2%，大致到理想买点附近将仓位打满至单只个股40%的持仓上限。剩下的事情，就交给市场先生了。」

赞 163



F·Long 2021-07-08 20:34:22

现阶段500的腾讯和2018年底300的腾讯哪个风险更大？

赞 21

作者

都大[得意]

赞 124

F·Long

那现阶段500的腾讯和2018年底300的腾讯哪个机会更大？[让我看看]

赞 21

作者

都大[得意]

赞 164



海峰 2021-07-08 20:49:21

唐老师这两天腾讯买爽了吧？

赞 21

作者

嗯，今年从609一直买到535，爽??当然，没有最爽，只有更爽，要是能一直买到450了，就无欲无求，彻底踏实了[耶][害羞]

赞 123



批发集成吊顶浴霸卫浴厨电 2021-07-08 20:33:09

难道腾讯价格下跌让唐老师补仓达到40%之后，若继续下跌唐老师也不会继续补仓吗？

赞 12

作者

没钱了还补毛线??

赞 119



燚 2021-07-08 20:27:01

价值投资是一条曲折的长征路，太考验人心人性了，真的是知易行难。

赞 12

作者

嘿嘿，行不难，知才难。真知了，行就不难。

赞 105



w牛 2021-07-08 20:49:47

唐老师你好，对于腾讯，确是国内互联网好企业，但去年涨幅很大，加之全球对科技巨头反垄断政策的加码，个人觉得今年不会是腾讯的飞腾之年。对于资金有限的小散户而言，控制仓位的前提下，谨慎参与。 赞 10

作者

知道你的意思了，不过不打算听你的[阴险]我打算在打满仓位的目标下，大胆参与。 赞 102



yàoyào 2021-07-08 20:27:54

唐老师，我是第一次留言，你持仓的腾讯股票很多，会在政策利空结束之后，再买入一部分股票吗 赞 11

作者

不会在政策利空结束之后再买入一部分，会在利空不断出现的时候买入这部分[坏笑] 赞 100



宏鸿 2021-07-08 21:53:25

只有一个老唐。我还是守着自己的能力圈。买了5层仓恒生指数。剩下的，盯着茅台了。 赞 7

作者

你曾经留言1134卖掉茅台。现在，你盯着茅台，打算什么价格买呢？[机智]请不要理解为恶意，纯好奇[抱拳] 赞 96



AK 2021-07-08 20:26:09

唐叔，今天我好开心，我老婆马上要生啦！现在我在家化产房里陪着她休息待产[呲牙] 赞 77

作者

恭喜恭喜[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 52



林飞 2021-07-08 21:36:31

看着腾讯570涨上去又跌回来，深刻体验到，要有足够的耐心。只要拉长时间看，机会总是会有的，一定不要有错过了就再也上不了车的心态，这种心态往往会导致自己不按计划行事。 也想明白了，况且即便错过，其实也没多大事儿，重点是要让自己有识别机会的能力，错过这个还有另外一个，我们不会因为错过机会被淘汰出局，做错才可能被淘汰，错过远好过做错。 赞 62



朱瑞强 2021-07-08 20:25:54

老唐，小企鹅扯后腿比较厉害[捂脸] 赞 5

作者

幸福的冒鼻涕泡泡ing……[偷笑] 赞 60



批发集成吊顶浴霸卫浴厨电 2021-07-08 20:34:12

觉得价格很划算就拼命补仓，仓位越补越重，难道有明显的便宜也不合适大仓位吗 赞 6

作者

市场先生的出价只能利用，不能预测。所以妄图买到铁低就和妄图卖到铁顶一样，都仅仅是一种want to （妄图）[吃瓜] 赞 59



Su. 2021-07-08 20:58:02

我。。。我。。。这一两个月？我也记不得多久了。。我的伊利 洋河（洋河是唯一没亏的，但利润吐了一半[衰]） 美的 恒瑞 还有减来只剩底仓的平安。。[流泪]可能老唐没注意他们的走势，我枯了 求安慰[大哭] 赞 9

作者

以老唐实盘观测，今年还有一点点盈利，还没有亏过，市场波动其实很小。这个波动就要枯了的话，嘿嘿，我告诉你一个惨况：2018年，我年内收益最低点是-24%，什么意思呢？意思就是假如今年和2018类似的话，再跌26%左右，也就是曾经沧

海[阴险]扪心自问，你有过心理准备吗？ 赞 57



Mr.Bear 2021-07-08 20:57:30

现在选择了无条件无理由的信任你，这是不是一种能力呢。 赞 8

作者

无条件无理由信任，即所谓迷信。迷信一般都是错误的，是一条不归路[得意] 赞 42

Mr.Bear

不是说巴菲特早年那些投资人就是这么做的吗？ 我认同你的一切理念和逻辑，并且你是最好的践行者。我跟着你走，跟着你实践，在实践过程中慢慢成长，可行？ 赞 15

作者

我无法阻止你，但绝对不会鼓励你[害羞] 赞 49



邹远恩 2021-07-08 20:57:23

不知道有什么证券市场的规则是老唐不知道的？好奇老唐裸考证券从业员考试会不会考个状元回来[调皮]

赞 5

作者

[捂脸]不知道的东西多了去了，只是不知道的我就不说罢了[色] 赞 47



钻木取火 2021-07-08 21:24:58

老唐问一个问题，如果一家公司每年都赚100万（都是现金，不会变化，永续），这家公司值多少钱？”

赞 10

作者

如果100%确保，且每年100万全分的话，2500万以下我愿意买。如果不是全分，但每年都是100万净利的话，价值无限趋近于零。 赞 46



心的祈祷 2021-07-08 20:54:58

银保监会消保银保监会消保局局长郭武平表示，大型互联网平台向金融机构收取导客引流费或者信息服务费，推高了融资成本，在有的案例里面大型互联网平台导客引流费或者信息服务费大概是6%、7%。 唐老师怎么看这条消息对腾讯的影响？ 赞 9

作者

当然负面。就是逼着让利呗。 赞 46



黄 峰 2021-07-08 20:46:55

老唐如何看待相关部门对煤价的措施如何影响陕煤 赞 8

作者

短期即使有打压，结果也大大高于去年同期。 赞 46



巴菲唐施洛 2021-07-08 20:34:28

各位书房的朋友们请珍惜500价位段的小企鹅吧，因为你在不珍惜就要迎来新的400价位段[坏笑]赶紧该搬砖搬砖，捋起袖子加油干[捂脸] 赞 45



Wendy 2021-07-08 20:46:13

唐老师，海螺水泥现在已经持仓到焦虑了，按您点杀时估算的买入持仓逻辑有变吗？ 赞 3

作者

不懂你的提问，我没有说过要买入持有，提问本身有误导。 赞 43



闫铮IVF 2021-07-08 20:33:34

唐老师，小企鹅跌到位了？您没有加仓吗？很好奇您没有公布还是没有按计划操作[偷笑] 赞 5

作者

跌到位了吗？天晓得。仓当然是加了，计划如果不执行，那计划出来豁鬼咩[奸笑] 赞 43



郑向峰 2021-07-08 21:16:24

企鹅投资的一篮子股票，美股那些，都暴跌了，如拼多多等，这要给腾讯投资部分，重新估值么，还是继续按照原来给的买入卖出市值 赞 8

作者

暴涨的时候你怎么办的，暴跌的时候还那么办就是了。 赞 40



Vigoss 2021-07-08 20:23:41

老唐这几天应该很高兴，因为小企鹅 赞 7

作者

必须的[呲牙]?? 赞 38



唐俊杰 2021-07-08 20:27:06

请问老唐，自上次对陕西煤业调整买点后，老唐之前公布的10买入计划是不是也要对应调整至11元？ 赞 5

作者

不是已经11.78元买过一次了咩？你这孩子，又旷课去会女朋友了，系不系？[让我看看][机智] 赞 31

唐俊杰

“已完成11.78和10.8各2%。后续若市场配合，预计在10、9.2和8.7各安排3%、3%和5%仓位（当然，届时有钱的情况下）。”上次老唐可是这么说的哟[旺柴] 赞 16

作者

对呀，所以现在等10元噻。 赞 34

唐俊杰

忽的一下明白了！[发呆] 赞 7



常毅震|盈科沈阳 2021-07-08 21:15:22

才短短几个月，大家对企鹅的看法就变了，害怕的很，可以想象，茅台也会有这天，涨的时候说跌下来拿盆接，等真跌下来，又一通分析不买了。 赞 33



你最贞贵 2021-07-08 20:33:41

大师，如果企鹅一步到位直接就到理想买点，仍然是2%慢慢拱然后等待更好的买点，还是也直接一步到位把原定的仓位打满？ 赞 6

作者

咋个这么喜欢玩奥数呢？回答不出来[呲牙]但假如真出现了，三秒之内我就可以做出决定?? 赞 33



杰文 2021-07-08 22:10:37

“前几天买的双创50，为何昨天上市交易的时候它比面值低3分钱，却还显示是涨的，而我却是实实在在吃了个大面，老唐能解释一下么？” 赞 3

作者

什么玩意儿双创？没听说过。为什么你吃面要我给个解释呢？[调皮]

赞 32



随风

2021-07-08 21:02:49

唐老师，今天陕煤股权登记日大跌，据说是逃权，请问怎么理解啊？[捂脸]

赞 5

作者

没关注。今天一天都在看一本闲书，然后又看了一部电影[偷笑]

赞 30



城

2021-07-08 20:24:47

唐老师，腾讯的逻辑变了吗？会不会郭嘉行政手段让互联网让利？

赞 6

作者

这个你说了算，并按你的想法操作就好。我的打算已公开披露，但不负责担任背锅侠[偷笑]

赞 28



邓聪

2021-07-08 21:26:41

之所以唐叔说拿不住亚马逊，不是因为它波动大，而是因为00年投资它是属于风险投资的范畴吧？没法估算它具体价值，自然不敢重仓也拿不住。如果换作现在的腾讯，下跌95%，唐叔能拿的住么[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 12

作者

坦率说，也不敢吹这个牛。分众4元以下的前车之鉴刚刚过去不远。

赞 27

邓聪

今天刚好读到书房之前的文章，对分众的回顾与展望，非常赞同您写的：投资者必须既要「坚信自己是对的」，又要「坚信自己一定会错」。就像分众，越跌越买就是坚信自己是对的，但到了4块不敢再加，属于坚信自己一定会错，但不确定这次是不是，没毛病[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 17



LIN

2021-07-08 21:19:14

唐师，企鹅的这波下跌能和2013-14年茅台的惨烈程度相比吗？

赞 9

作者

暂时还比不过吧，那轮茅台是266跌至118，腰斩有余。小企鹅目前才从774跌到523，仅仅三分之一不到。

赞 27



风紫

2021-07-08 20:34:55

唐老师！分众传媒怎么样！可以加仓了吗！目前9.1的本

赞 5

作者

嘿嘿，这是找顶缸侠的哇，抱歉，不回答酱紫的问题[让我看看]

赞 27

风紫

嘿嘿！只能再等等了这走势吓人啊！

赞 5



忘远近

2021-07-08 21:08:05

还有个问题，您对美团怎么看

赞 7

作者

经常用它家的服务，但没看过它家的财报。

赞 26



四哥

2021-07-08 20:46:12

最后一点。投资者一定要学会读财报不认同。确定性弄清楚。财报，只是毛估估

赞 6

作者

老唐的分享，不寻求认同[呲牙]

赞 25



笑

2021-07-08 20:57:25

唐老师，股市有句话叫“一年一倍者众，三年一倍者寡”，我接触价值投资理念也就一年，确实为我打开了一片新天地，但水平仍有限，但运气爆棚近一年收益率接近翻番，那按照这个说法后两年我的收益率会很惨淡，那应该把资金都拿出来去成为三年一倍的王者，但理智告诉我这样的做法应该是错误的，股票的收益率长期看远大于现金类资产，那这种说法是对的吗，请唐师解惑。

赞 5

作者

问题是这口诀也没说“三年一倍者无”啊，更没有说“三年三倍者零”啊[偷笑]

赞 24

笑

借唐师吉言，主要是我清醒的认识到我的水平还在入门阶段，对自己能够超越统计规律而屹立于金字塔塔尖没有信心，对逐渐上升的收益率感到有些惶恐。

赞 8



苏鲁鲁Grit

2021-07-08 20:28:06

548买了企鹅，关注久了，发现持仓都和唐老师接近了，可能被洗脑了...

赞 5

作者

要高度警惕，不要放弃思考。为你自己钱包负责的，只有你没有他[呲牙]

赞 24

苏鲁鲁Grit

以前觉得投资有什么难的，亏了几次就知道是很累的事情了...每一次操作，即使嘴巴说是无脑跟，其实也是经过思考的[调皮]

赞 8



洪古

2021-07-08 20:49:13

唐师我又来啦，之前问的理想买点等不到这个问题好像不存在了，还有2个问题： 一：深圳的房子和股票相比，未来哪个更有投资价值？ 二：个股仓位上限怎么设置？同一时期最多持有几只股票？

赞 5

作者

一，不知。二，我是单只最高40%，最多的话，取决于能理解几只企业，一般来说几个亿以内的资金，其实有三五个行业，七八只股票足以。

赞 23



小虫

2021-07-08 21:06:36

如果腾讯因市值上涨，仓位超过40%，会考虑减仓吗

赞 11

作者

不会。

赞 22



慕涤

2021-07-08 20:59:47

看着手上这一堆互联网票，好难受！ 只能去平安股吧找点安慰了。

赞 22



Shirley_小乱8

2021-07-08 20:31:03

市场的风格好像又变了 242的洋河不知道何时能出头

赞 5

作者

不懂风格，也不知道你什么时候能出头。

赞 22



coco左宗昊

2021-07-08 21:00:35

来唐书房好几年了，唐老师的书都买了，都看了，开始抄作业了[调皮]，企鹅第一买600，第二买550，第三买530，接下来分别在510，490，470，450打满至40%，希望市场先生给机会[偷笑]

赞 21



晓辉 2021-07-08 20:33:36

老唐 如何看待榆林化学停工 赞 3

作者

陕煤集团全资子公司，和上市公司一分钱关系都木有。 赞 21



ngin 2021-07-08 20:33:11

老唐，我想通了：海螺必须持续资本投入的原因是水泥作为“短腿产品”产能必须贴近需求端，同时其“毁灭性消费”的特性，决定了已建立的产能所辐射的市场需求是不可持续的，很容易饱和，想获得增长必须持续争夺新市场，就必须在新市场附近建立产能（收购或新建），必须维持大量资本投入。对不对？ 赞 21



滴水岩 2021-07-08 21:47:22

唐师傅，企鹅厂被顶格罚款50万，算是利空出净吧？ 赞 1

作者

这是毛毛雨，都是几个没申报的渣渣事情。周一的留言区我不是写过了吗？腾讯现在面临的利空主要是虎牙斗鱼被否，以及腾讯音乐涉及反垄断（这个据传言说要罚款百亿级），最近还摊上个滴滴的事儿。与这些事情相比，那250万罚款，连开胃菜都算不上[呲牙] 赞 20



刘仔头 2021-07-08 20:32:53

请问老师为什么洋河的年报库存里会有在产品和好像另一种正在加工的酒呢？它们有啥区别呢[发呆]？ 赞 2

作者

这是白酒行业入门常识，这个还没弄清楚，说明书房里很多科普文章你还没看，暂时无需提问[抱拳] 赞 20



someday 2021-07-08 21:09:11

记得老唐说过分红不影响企业的价值创造能力，以陕西煤业为例，明天分红后市值会降一部分，这种情况下如果再遇到大盘下跌股价再跌几个点，会触发你的买入计划吗 赞 14

作者

会 赞 19



ABC 2021-07-08 21:08:41

你好老唐，我用的是招商证券买入港股通。买完以后冻结资金，第二天就返还了。但实际显示的成本还是比我买的多大概3%，这个好像是一直冻结的，我问券商的人，他说等卖出的时候就返回来了，没太搞明白 赞 4

作者

一般是冻结3%，第二天返还。某些垃圾券商是冻结6%，第二天返还3%，卖出时再返还另外3%[调皮] 赞 19

ABC

好吧，这个坑看来我是踩了，后来的朋友别入坑了[捂脸] 赞 3

ABC

对了老唐，还要感谢你，之前有一篇文章介绍过港股通手续费，券商收多少就是坑，多少是良心，第二天我就和券商联系，我都没报价，只是问手续费怎么收，他马上就给调了，正好是你说的良心价，省时省力[呲牙] 赞 13



阿柴 2021-07-08 20:35:56

恒指ETF作为类现金资产，类似的，美国标普500ETF可以作为类现金资产吗？沪深300呢？ 谢谢您指教！ 赞 7

作者

都可以，看估值水平。 赞 18



君名 2021-07-08 20:31:06

当下现金类资产更划算而持有现金类资产，还是因为你认为股价会跌而持有现金类资产。这两种行为形似而神非。这个有所疑惑，未能理解。老唐能否赐教下[社会社会]

作者

这个还需要解释？这不是大白话吗？一个是收益率比较，一个是对股价的预测。 赞 17



念泉 2021-07-08 20:56:34

老唐您好，恒生ETF是您眼中优秀的类现金资产，并且您没有找到更好的选择。 我看了您文章里之前推荐的指数估值小程序且慢指数里，恒生指数好像是排在中证银行、中证红利后面，属于橙色梯队。 能说说您看好恒指ETF背后的思考决策逻辑吗？也许您以前有写过相关文章，是我不认真没看到，也烦请告知一下文章哪里能看到，冒昧提问，见谅了[抱拳]

赞 1

作者

1月9日文章《卖出了茅台分众各1/3，买入了……》下篇。 赞 16



HHH 2021-07-08 20:32:43

老唐，有个疑问，希望能得到解答。虽然其他权益工具不影响利润了，但是投资还是真的投资，赚钱和亏钱也是真的。我们估值的时候是估算3年后的利润，这样就不需要考虑这部分的资产的盈亏了吗？谢谢！

赞 3

作者

数量级大到值得考虑+有能力考虑，当然就可以考虑，问题在于是否值得，是否能呢？ 赞 16



阳 2021-07-08 20:48:39

有人拿十多年前的移动被反垄断后基本不具备增长性，与现在的腾讯类比，您觉得合适么 赞 8

作者

没看过“有人”的观点，不好回复。 赞 15



minjw 2021-07-08 20:26:59

光宠幸小企鹅了？陕妹儿呢？有没有宠幸下？ 赞 6

作者

没有。 赞 15



无言 2021-07-08 21:22:29

老唐美的市值4900多亿，离你理想买点4050还差近900亿，也就是还要跌20%才到。问在未到理想买点之前你是呆坐不动，还是边跌边买？

赞 2

作者

美的的买入计划，我已经写的准确到个位数，还问？[抓狂] 赞 14

无言

再回头，再学一遍。学习不扎实，粗枝大叶的习惯。 赞 5



云天 2021-07-08 20:22:23

沙 赞 14

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利] 赞 6



LC 2021-07-08 21:27:52

之前看各个大V，以及一大批散户都在坚定的抄底腾讯，就猜到腾讯肯定没见底，还得跌[坏笑]，估计要到有大量群众开始看空的时候才会止跌了 赞 13



又见唐朝 2021-07-08 20:53:38

唐师，跪求回复。你如果一个股票护城河狭窄，但自由现金流含金量十足，你还会给25倍pe吗？ 赞 2

作者

这个模糊的概念，无法回答啊！什么叫护城河狭窄，狭窄是什么含义，多窄？[呲牙] 赞 13



Fei 2021-07-08 22:36:13

最近市场有所变化，我们书房的朋友们都在想方设法调动资金，买入落入伏击圈的目标，一片欢乐气氛，我知道，唐老师让大家在投资上又上了一个台阶。 赞 10



安文强 2021-07-08 21:46:39

请问老师怎么看反垄断，是短期的还是长期政策，会不会对基本面有重大影响？谢谢 赞 4

作者

这个话题专业性太强，我所知不多，不敢乱说。 赞 8

安文强

我说一下我粗浅的看法，供老师参考。 从欧美反垄断的历史来看，大部分是罚款，拆分很少，因为影响国际竞争力。 参考阿里的处理，不是把公司打死。从近期的处罚来看，只是反对未申报行为，不是反对垄断地位。处理的目的是治病，不要要命。 所以目前看是短期影响。 赞 8

作者

哦。 赞 10



Out man 2021-07-08 21:38:28

问一个很弱的问题，沪港通买了腾讯，能算打新资金吗？ 赞 4

作者

不算。 赞 10



永远好奇的孔森 2021-07-08 21:21:40

中国平安未来价值咋样 赞 3

作者

不懂保险，回答不了。 赞 9



知味 2021-07-08 20:57:36

听说求安慰大军已经形成，搬个小板凳瞧瞧热闹[呲牙] 本周收益把年度收益扭正为负，暂时领先老唐一微步[捂脸]小印钞机完全不睬市场先生，继续印钞玩[偷笑] 赞 9



施 2021-07-08 20:55:47

现在的老唐感觉有了巴神当年的风范，相信自己必然赚大钱，随着时间的流逝会越来越有钱。啥时候我也能学习到老唐的境界啊？不过相信自己必然会到。加油! 赞 9



小天 2021-07-08 20:47:34

请问唐老师 对抖音社交方面发展对腾讯的侵蚀怎么看？ 赞 4

作者

怎么看？这种问题我不知道怎么答。拭目以待算不算答案[疑问][抱拳]

赞 9



Ben 2021-07-08 21:55:22

唐总，最近滴滴的事情感觉对互联网企业的估值肯定有一定影响，腾讯那一部分是不是也会打折，这个会让你重新评估吗？

赞 4

作者

目前没有这个打算。

赞 8



Mayi 2021-07-08 21:05:42

老唐，请教您一个问题，美的计提销售返利通过什么科目算出来呢？它没有充抵销售费用，所以不能用格力的方式，因为美的计提销售返现是计入营收，个人想的是计提销售返现=营收-现金流量表销售收现-(期末合同负债-期初合同负债)，但发现金额差距太大，肯定不对。

作者

无法计算。

赞 8



攀登者 2021-07-08 21:02:51

近几天的连续杀跌，目光所至的信息统统是关于互联网龙头的恶梦，仿佛又回到了狗日的腾讯，腾讯没有梦想的过去。“这次真的不一样了！”真的不一样了吗？灵魂拷问又来了[呲牙]

赞 8



邹生 2021-07-08 20:49:14

知道老唐今天也买腾讯了，530买入一笔，剩下505在买一笔，也差不多了，上个月570买后马上涨到640，还以为没有机会加大仓位了，市场先生情绪变化太快

赞 8



火眼金睛 2021-07-08 21:56:48

老唐，“历史上来讲白酒5年一次回调，基本都是10月份，线性推得等到23年10月”，有没有这个说法？ 赞 1

作者

有这个统计数据吗？不知道[呲牙]

赞 7



成晓明 Teresa 2021-07-08 21:40:10

唐老师，恒生科技eft准备买么？

赞 4

作者

没有。

赞 7



阿窦 2021-07-08 21:27:13

关键点并不在于跌了80%以后，在于从1300开始下跌的每一天。 这句话绝了[捂脸]

赞 7



year 2021-07-08 20:47:32

今年三月进入老唐的书房，看后立马股市开户，今天538.5买入了小企鹅，日常正在反复学习如何看财报中[呲牙]，也不知为何，小白的我每每看到书房跳出来的文章就安心[偷笑]

赞 7



本尘 2021-07-08 20:29:08

道理都懂，但是看着指数不错，但持股持续下跌，心态还是有点要崩，可能是没子弹捞了，修炼不到家啊…[捂脸]

赞 7



赵海飞 2021-07-08 21:34:48

唐老师是不炒股的，而书房的我们都在炒股 赞 5



正道沧桑 2021-07-08 21:33:30

一直有个问题困扰我，请教一下老唐。是股债平衡的策略好还是单以股权投资好？股债平衡可以在一方高估（或低估）的情形下做再平衡的策略，把利益扩大化，尤其是在波动大的市场，是不是这种策略更有效？而股权投资对于个人的认知水平要求更高，对于未来的预测这个门槛不管是真知还是假知不确定性都是很高的，虽然认知会缩小这个差距，但毕竟大多数人并未达到一定的水准。想听听您的看法。 赞 1

作者

今天的文中不是就有这个问题的回复吗？ 赞 5



H超然 2021-07-08 21:31:59

却是我很庆幸2015年我刚开始接触股票的时候我只投了一万块钱。几乎大部分散户都得经历交学费的过程。 赞 5



small speculator 2021-07-08 21:25:39

如果认同投资是个人终身的事业，那么开始的越早越好，本金越小越好。 赞 5



财务自由的核心是灵魂的自由 2021-07-08 21:15:55

周一563买入的腾讯吧，今天腾讯股票最低523，不是应该买入两笔了吧？ 赞 5

作者

你的阅读理解有误。重读那段话三遍即可。 赞 5

财务自由的核心是灵魂的自由

明白了，下个买入点应该是514左右。 赞 4



台灯 2021-07-08 20:55:40

看了唐先生的一楼留言 说明了买企鹅的价位 其它留给市场 只这一句 先生是大智慧 我等太肤浅了 惭愧的很 赞 5



风动幡动心未动 2021-07-08 20:46:25

没学会现金管理，只能望鹅兴叹了。不看了，眼不见心不烦，只要微信没有替代者，安心拿着 赞 5



阿扬星宸 2021-07-08 20:45:08

531继续加仓小企鹅，业绩稳定增长伴随着股价持续下跌 将会给投资者带来丰厚的回报。 赞 5



财务自由的核心是灵魂的自由 2021-07-08 21:25:32

腾讯的市盈率已经是历史低位了，没想过会跌得这么疯狂，早知道留点子弹慢慢进了——我没想过会就这么看着老唐按计划把腾讯打到百分之40。 赞 4



李涛 2021-07-08 20:46:51

我今天忍住了没进。感觉还会跌，所以打算520再启动新进2%。 赞 4



施 2021-07-09 14:48:37

唐老，看你的书说到通过无风险收益率和pe确定未来的估值，请问这个无风险收益率是怎么算出来的？

作者

无风险收益率是一个客观存在的数字，是一个事实，不需要计算。 赞 3



心的方向 2021-07-08 21:51:27

“市场经常重奖错误的行为”，看唐书的时候觉得好理解，但最近自己买的微涨，不敢买的却暴涨，涨到我怀疑起自己了。结合实践，我才更好的学习了老唐的理念！开心了。 我不相信它还能涨，市场又涨给我看，涨到我不敢不相信，涨到我相信它还能涨，于是，我看空但不做空。 赞 3



三木 2021-07-08 21:00:06

老唐 央行重磅发声！垄断不仅蚂蚁集团一家 采取的措施会推行到其他支付主体 赞 3



懒猫 2021-07-08 20:32:16

最近对增长是最好的安全垫这句话有了更深的体会。如果觉得自己手上的企业有一大堆事情需要稳步推进，发展点满满，这个盼头就是大大的有，甚至能感觉自己生活都更有干劲儿了。 赞 3



文 2021-07-09 10:32:01

老唐急着发文感觉是要昭告天下“小企鹅”已经进入狙击射程了。[憨笑]

作者

周一就昭告过了呀[得意][呲牙] 赞 2



A 日拱一卒 2021-07-08 22:34:31

本来今天还中午还在纠结中顺洁柔的合理估值怎么估算，打算准备翻翻《手把手教你读财报》从温一下，还好先看了本期书房拾遗给自己解惑了！直接找章节重点重温一遍！看来没有过目不忘的本领就要不断的复兴！[捂脸] 赞 2



Alex 2021-07-08 21:51:25

再次感谢老唐 最焦虑，迷茫的时候是老唐的投资体系带我走过泥泞，此生也许真能有望实现，躺着还把钱挣了的理想 赞 2



大盗贼 2021-07-08 21:35:45

这几天跌得太兴奋了，感觉又有一大笔钱要跑到口袋里来了。再这样下去，我都要高兴得睡不着了，也是挺伤神的[坏笑] 赞 2



江南布衣 2021-07-08 21:23:19

老唐的意思是现金类资产也是有产出的，而现金没有产出，随着时间的推移还会贬值。相比较，还是现金类资产划算。而持有现金等待，本质就是判断股价下跌的行为。是这意思吧 赞 2



于恒源 2021-07-08 21:06:20

今天有了关于腾讯垄断的结论，个人的两点顾虑，1. 央行数字货币对腾讯金融的影响，特别是微信功能的削弱。如果银行能实现友好便捷的支付方式，更多的人会选择银行的安全。2. 新的沟通模式，如5g消息。当然这部分运营商需要时间去引导用户，如果没有特别亮点，不会对微信有大的影响。运营商会去努力改变4g数据管道供应商，给app打工的现状。 赞 2



老杜 2021-07-08 21:03:43

又学到了关于港股通两个通道的奇怪知识。感谢老唐！ 赞 2



泽西punk 2021-07-08 20:55:12

唐老师，今天银保监会说互联网平台流量费6个点的收取需要为降费做贡献，不知道这样的消息对小企鹅的影响有多大 赞 2



小奇 2021-07-08 20:45:56

老唐老师，虽然感觉自己理论方面进步很大，但是收益挺一般。就是因为忘记了投资就是投确定性。反观自己总是买入困境，前途不明，低估值公司。希望可以搏个戴维斯双击。陷入了思维误区啊！ 赞 2



谈笑风生 2021-07-08 21:15:30

这天重读老唐的投资第1难，又有一种体会，我记住，一个星期读一次。 赞 1



哒哒哒(键盘声 2021-07-08 20:45:59

按目前的节奏 下周就能打满啦[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记20210710

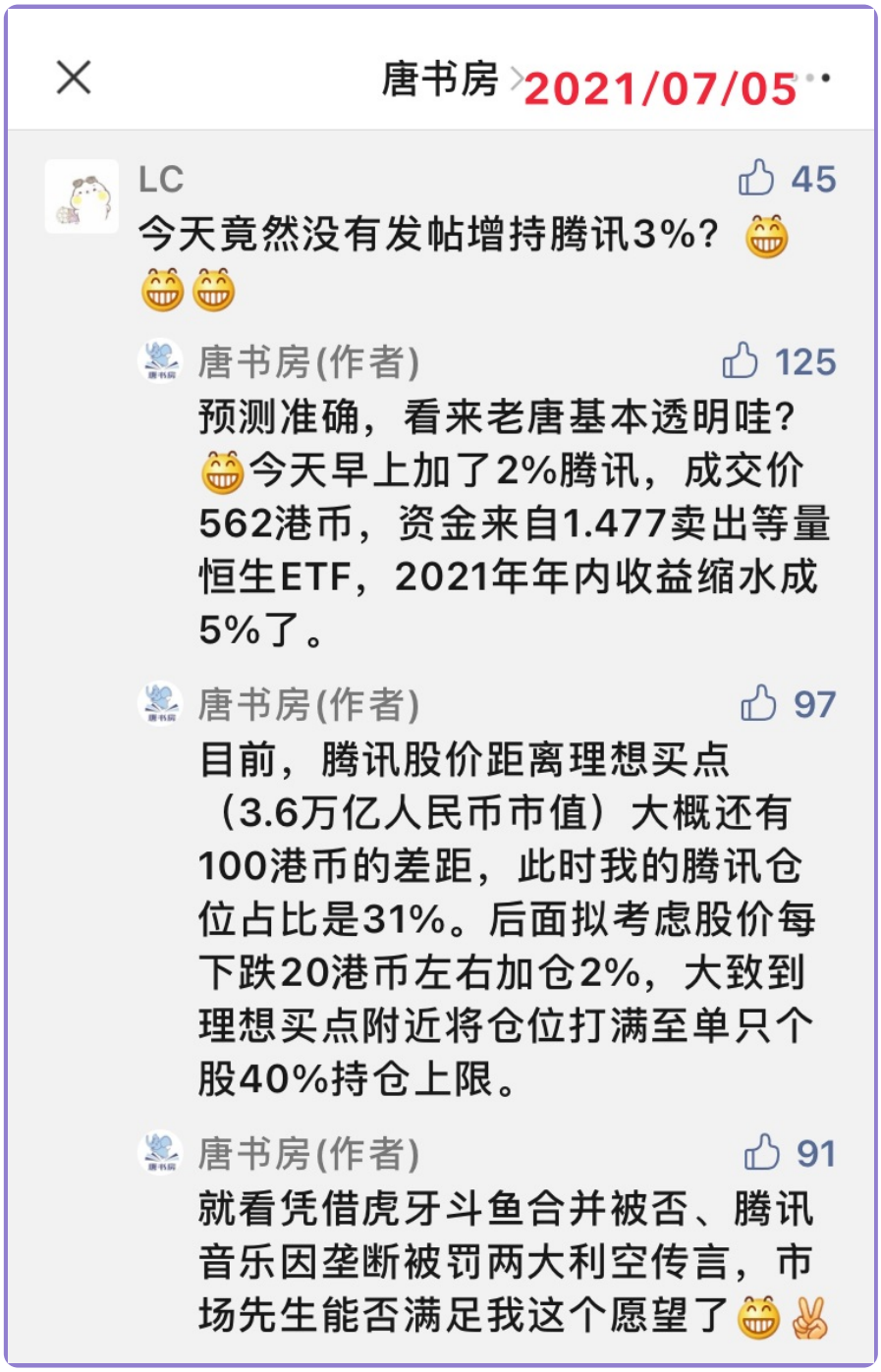
原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-07-10

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

本周交易

本周市场先生给面子，老唐实盘买入四次。

①周一，562买入2%腾讯，资金来自1.477卖出等额恒生ETF。



②周四，按照计划535买入2%腾讯，资金来自1.456卖出等额恒生ETF。

③周五，年度最大分红到账，陕煤和洋河合计分红占账户总市值的0.6%出头。

按照上周实盘周记安排，阿茅如果本周内能跌掉200元，这笔分红就给阿茅，否则就还是喂小企鹅。

然而阿茅抵死不从，拿她没办法🤔。只能转而投喂小企鹅，成交522港币。单账户不足1手企鹅的部分，给了陕煤，成交价10.32元。

④周五，小企鹅持续下跌，触及下一个计划买点，514买入2%腾讯，资金来自1.419卖出等额恒生ETF。

当前持仓

目前持仓腾讯36%，洋河24%，古井B6%，分众4%，茅台4%，陕西煤业4%，海康2%，美的1%，恒生ETF 18%。

另有福寿园1万股观察仓不计。

下表除“当前股价”和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	36%	72000±10%	<36000	80000	43077	538.50	-4.25%
洋河股份	24%	4200±10%	<2100	4700	2789	185.10	-20.56%
古井贡B	6%	920±10%	<460	1060	475	107.82	1.54%
分众传媒	4%	①	<770	1980	1211	8.25	-15.44%
贵州茅台	4%	26400±10%	<13200	②	24774	1972.11	-0.33%
陕西煤业	4%	①	<1020	2500	1038	10.38	21.20%
海康威视	2%	5800±10%	<2900	②	5635	60.36	26.51%
美的集团	1%	8100±10%	<4050	12000	4877	69.20	-28.56%
恒生ETF	18%	现金替代品				1.439	0.56%
沪深300						5069.44	-2.72%
上证指数						3524.09	1.47%
2021/7/10			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8337	

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②剩余少量涨跌不卖的持股，不设一年内卖点；

③持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

④仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附：上期数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	30%	72000±10%	＜36000	80000	45923	574.50	2.15%
洋河股份	25%	4200±10%	＜2100	4700	3036	201.47	-14.63%
古井贡B	6%	920±10%	＜460	1060	473	107.46	1.21%
分众传媒	4%	①	＜770	1980	1305	8.89	-9.93%
贵州茅台	4%	26400±10%	＜13200	②	25287	2013.00	1.73%
陕西煤业	4%	①	＜1020	2500	1150	11.50	23.13%
海康威视	2%	5800±10%	＜2900	②	5813	62.22	30.41%
美的集团	1%	8100±10%	＜4050	12000	5009	71.10	-26.60%
恒生ETF	23%	现金替代品				1.481	3.49%
沪深300						5081.12	-2.50%
上证指数						3518.76	1.32%
2021/7/3			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8331	

收 益

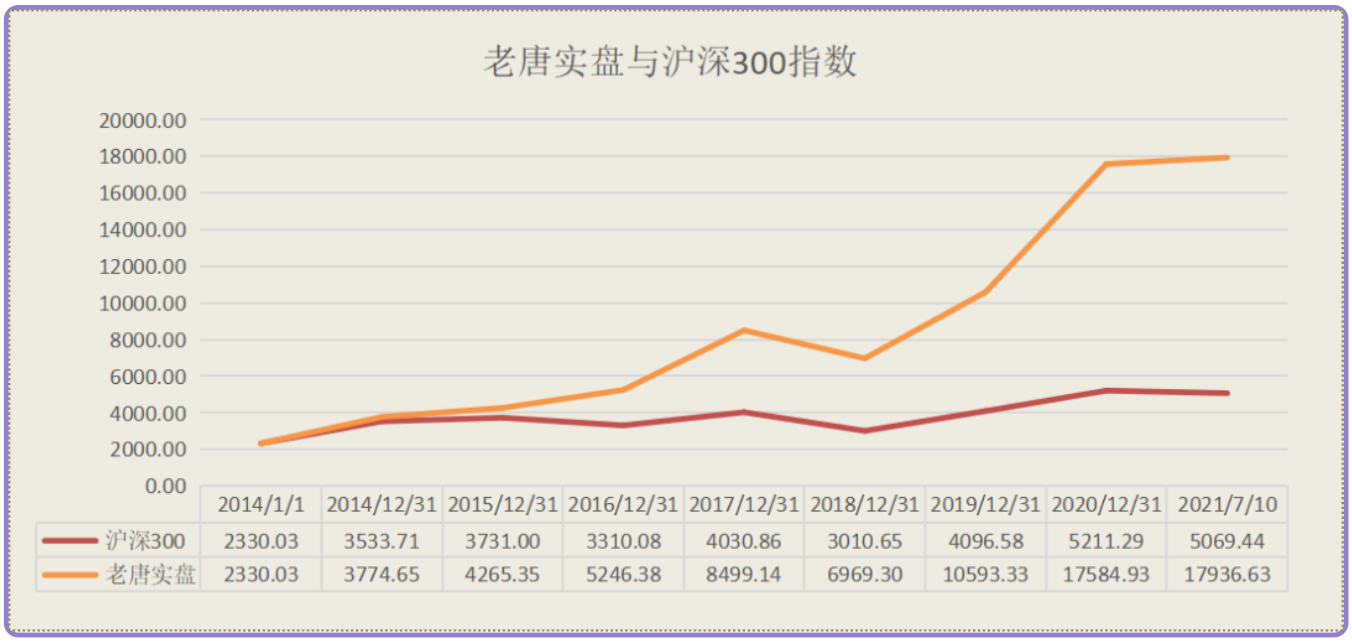
2021年内收益2%（四舍五入）。

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/7/10	2%	7.70	7.53	31%	-2.72%	2.18	10.90%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率孰低取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



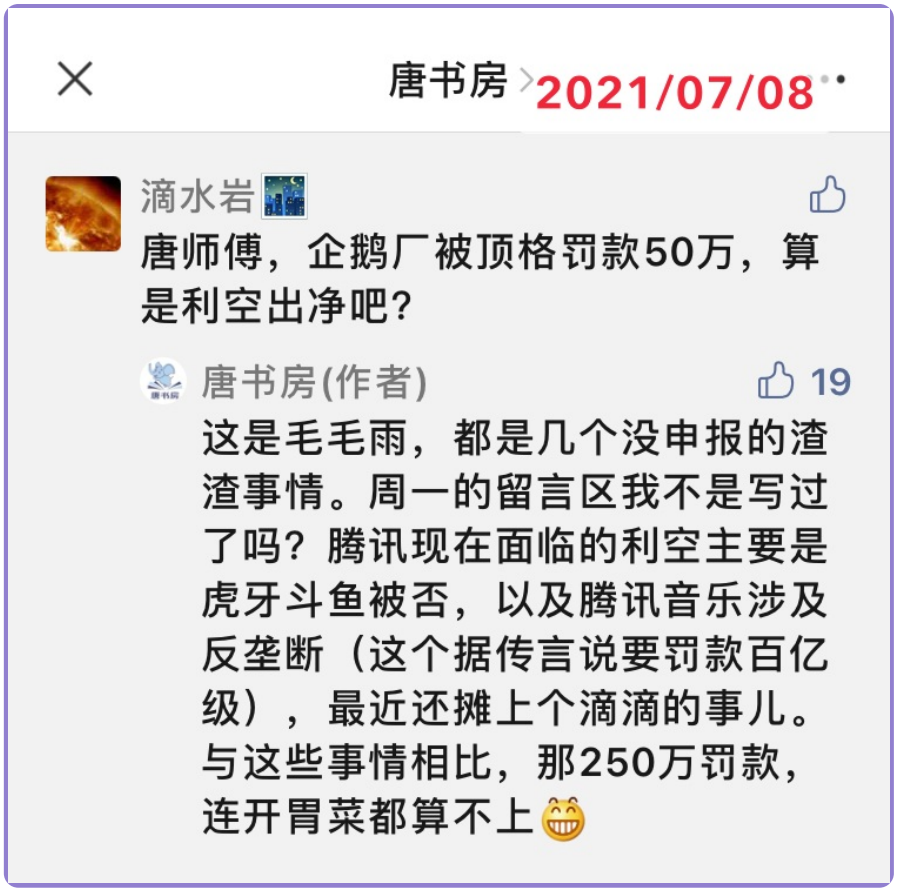
	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/7/10
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	5211.29	5069.44
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	17584.93	17936.63

重要事项

1.腾讯面对的反垄断压力。

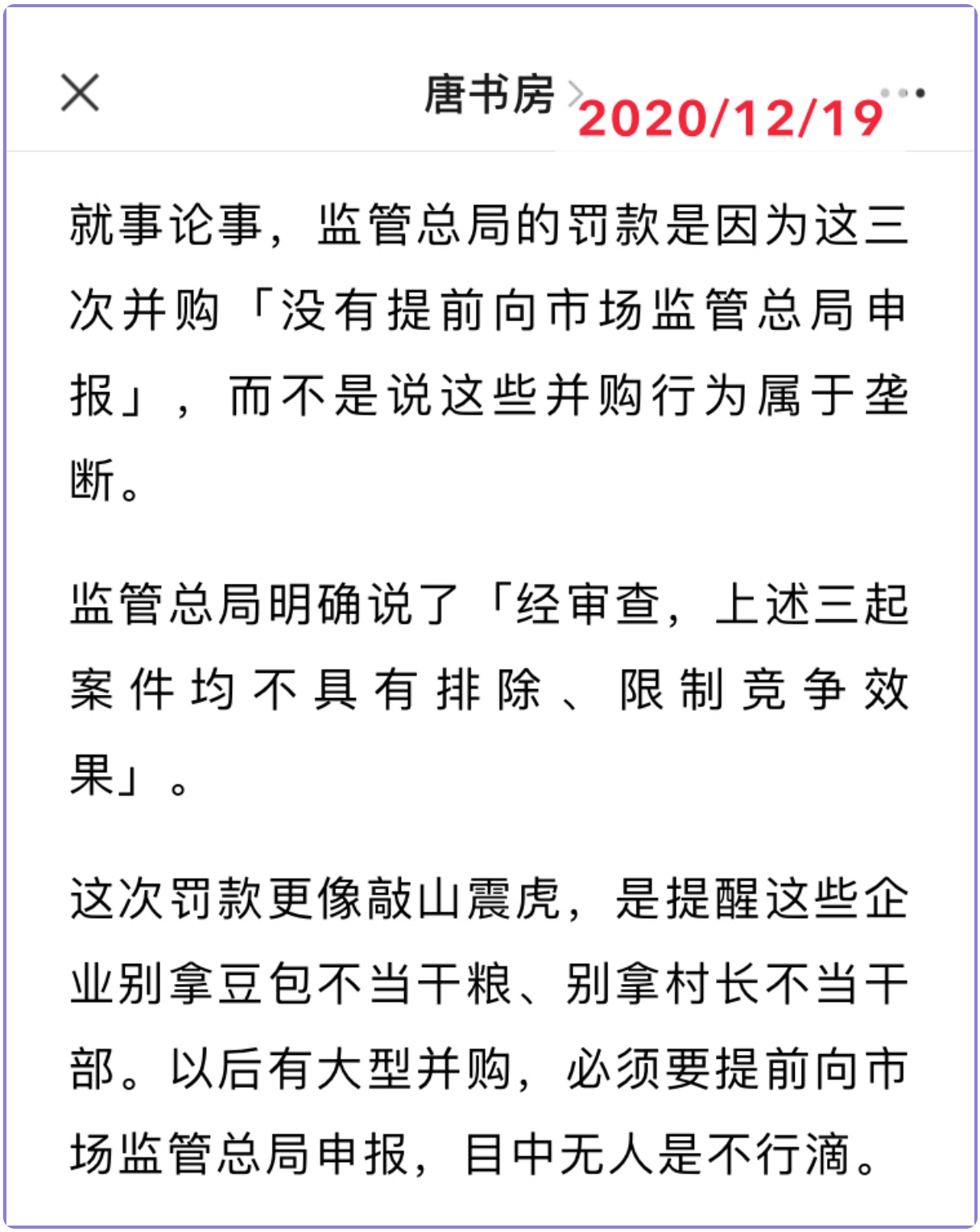
先说周初和周末各挨一刀的小企鹅

周初是5桩收购案合计被罚250万，这是毛毛雨。



这五项均属于不具有垄断嫌疑，但你们收购前应该向本局报备，可惜你们“拿豆包不当干粮，拿局长不当干部”，所以罚款50万以示提醒。

这种性质，老唐去年就写过



今天（7月10日），市场监管总局依法禁止虎牙和斗鱼的合并。

这次否定，依据是充分的。按照市监局的表述：

> 本合并案涉及相关市场为中国境内网络游戏运营服务市场和游戏直播市场。腾讯在上游网络游戏运营服务市场份额超过40%，排名第一；虎牙和斗鱼在下游游戏直播市场份额分别超过40%和30%，排名第一、第二，合计超过70%。

> 目前，腾讯已具有对虎牙的单独控制权和对斗鱼的共同控制权。如虎牙与斗鱼合并，将使腾讯单独控制合并后实体，进一步强化腾讯在游戏直播市场的支配地位，同时使腾讯有能力和动机在上下游市场实施闭环管理和双向纵向封锁，具有或者可能具有排除、限制竞争效果，不利于市场公平竞争、可能减损消费者利益，也不利于网络游戏和游戏直播市场规范健康持续发展。

禁止虎牙和斗鱼的合并案，市场早已经有报道和预期。7月5日就有如下媒体报道：

> 7月5日讯，据市场消息，中国反垄断监管机构正式阻止腾讯合并国内两大直播平台虎牙和斗鱼的计划。
>
> 腾讯近期撤回了反垄断审查的合并申请，并向国家市场监管总局表示无法在第一次提交申请后的180天内完成对合并审查的重新提交。
>
> 据报道，腾讯未能拿出恰当的解决方案，以满足国家市场监管总局让腾讯放弃独家内容的要求。

这个事情，本身伤害性不大，虎牙和斗鱼只不过是保持目前状态，作为两家独立的上市公司继续存在和经营。

但它的代表意义颇大，它是我国平台经济领域禁止经营者集中的第一个案例，展示的是中N海对资本控制力不断扩大的担忧，以下省略1500字

后面还有两个重大利空等着面世，就是前面截图说的：腾讯音乐垄断案、滴滴事件。

腾讯音乐据说可能涉及百亿级别的罚款，稍微有点肉痛。

而且后续存在着一个问题，就是假如腾讯音乐重新被拆分为酷狗音乐、酷我音乐和QQ音乐等几大板块，且禁止使用排他式版权来遏制竞争，那么这个领域的竞争模式和未来生态都存在着巨大的变数。

当然，变数并不意味着一定是变坏，但起码是不确定性加大了。

另一个就是滴滴事件了。

关于滴滴的事情，网络传言很多，但正规渠道披露信息尚不完整，目前推测就是涉及到有关道路、车辆和用户行踪的基础信息数据安全问题。

单独一个滴滴，对于腾讯而言，其实也谈不上什么损失。

腾讯持有滴滴6.4%的股份，而且是早期投资的，上市后股价波动只是挣钱多与少的问题。

夸张点儿说，就算滴滴倒闭破产了，这笔投资相对于腾讯对外投资总规模而言，也不是什么巨大损失。

但这个问题的麻烦之处在于，它涉及到中美双方关于中国企业在美国上市，是否需要及是否被允许提交审计底稿（企业的原始数据）的争议。

美国证监会从2012年开始，就坚持要求在美上市的外国企业（其实主要针对中国企业）提供审计底稿。

其导火索或称表面原因主要有二：

一是2011年集中爆发的中概股财务造假风波——中概股，中国概念股的简称，指在美上市的中国企业。

从2010年6月东方纸业被浑水揭露造假并坐实后，美国证监会在一年半的时间里（2010年6月~2011年12月），对19家中概股展开调查，结果没有一家清白：10家被勒令退市，6家被限制交易，3家被罚款

另一个原因是马道长的锅：支付宝VIE架构后遗症。

2011年5月，马道长左手一招偷天换日，右手一招乾坤大挪移，未经阿里巴巴董事会决议通过，就将阿里巴巴旗下核心资产支付宝的全部股权，腾挪至马云个人控股的一间私人公司名下，然后才和股东讨论补偿问题。

——这手法疑似暴力拆迁队小黄毛师傅家传秘籍：先把钉子户骗出门或拖出门，直接把房子推平，再坐下来谈拆迁补偿金额

由于阿里巴巴当时的主要股东包括美国上市公司雅虎，日本上市公司软银等。这事儿在国际资本市场引发轩然大波，直接威逼商业基础契约精神的存在，使资本市场的融资与再融资基本功能，面临巨大的信任危机。

这两件事，直接导致了美国证监会在2012年正式要求在美上市的外国企业（其实主要是针对中国企业）提供审计底稿。

——至于如网络各路高手分析的“这只是表面原因，背后是两个大国之间的战略博弈云云”，我不懂，不评论。咱就事论事只说“表面”原因🤙

当然，美国证监会管不到中国企业，只是威逼担任审计的国际会计师事务所（主要是四大）。

我国对此当然一直是拒绝的，虽然期间也有过一些小的进展。但总体来说，双方都很不满意——顺带说一声，最近几天有外媒报道说中国证监会正牵头修订企业海外上市规则，拟明确封死国内企业通过VIE架构去海外上市的模式。

滴滴的事情目前正在不断发酵。比如今天上午的最新新闻：国家互联网信息办公室发布关于《网络安全审查办法（修订草案征求意见稿）》。

意见稿提出“掌握超过100万用户个人信息的运营者赴国外上市，必须向网络安全审查办公室申报网络安全审查。”等内容。

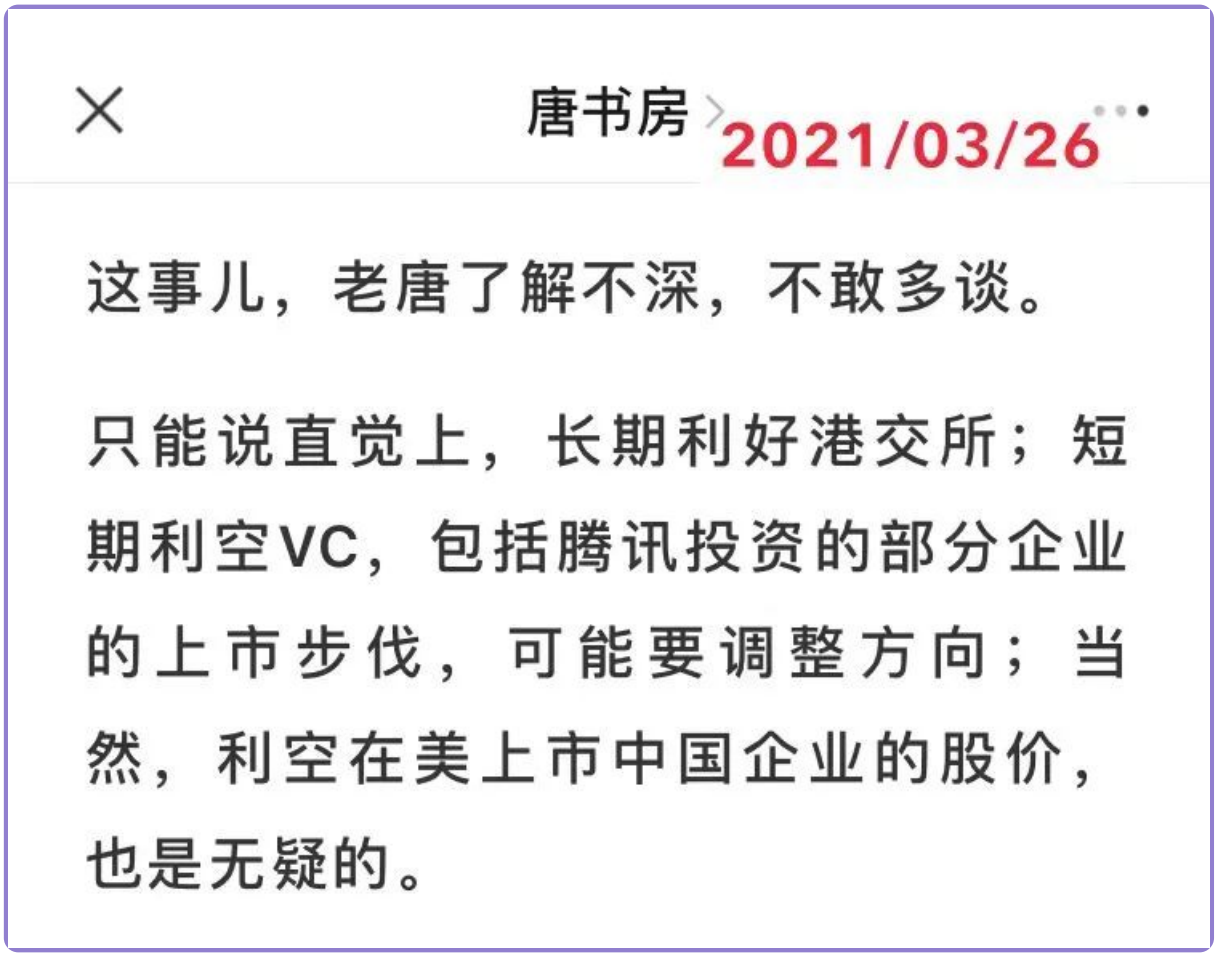
用后脑勺想也能知道，但凡能走到准备上市这一步的互联网企业，掌握的用户信息不可能低于100万名。

所以，这个提法其实就相当于所有欲赴境外上市的互联网企业，全部必须经网络安全审查办公室审查。

事件发酵的最坏后果，可能就是中国企业在美上市愈发艰难，甚至现有的在美上市企业，也需要面对退市离场的问题。

这会对腾讯投资部门已经投资的大量项目，如何吸引新的资本，以及如何变现等方面，产生不小的影响。甚至可能影响腾讯投资部门的未来战略选择。

这事儿，老唐在今年3月就简单聊过。



那么，这重重利空之下，为什么不先躲躲，反而要加大投资呢？

这问题，我在2018年写过，在今年4月和5月的书房文章里各引用过一次。今天依然没有新的意思需要表达，还是再再再引用一次吧：

唐书房 2018/07/31

没有利空，没有怀疑，没有看淡，怎么可能让你遇到划算的价格呢？难不成，我们还能想象出利好满天飞、大家都乐观，同时股价却暴跌下来给你买入机会？真要是如此，或许很多人更不敢买了，因为那好像太邪门，总有点什么地方不对！

如此说来，股价跌，吓的不敢买；股价涨，嫌贵不能买。最理想的，是股价涨了以后，让我买涨之前那个价，可惜这样的美事，要轮也只能从正国级副国级正省级副省级一路往下排，轮到你我，初步预计在2398年2月31日。

涨涨跌跌的患得患失中，那个资本市场演烂了的“①股价一跌再跌不敢买；②股价一涨

> 再涨无法追，②涨到忍无可忍时，悍然出手，立刻变身接盘侠”的杯具故事，必然重演，几乎是不用怀疑的。

目前，我持有36%的腾讯，希望在理想买点3.6万亿（折合股价450港币）之前，打满单只个股持仓上限40%，就看后面还有的利空能否给创造机会了

由此，我倒是想起一个有趣的问题：

2020年5月9日，我设定的腾讯一年内卖点是6万亿市值。

2020年11月14日，我将一年内卖点上调为7.25万亿市值。

虽然我每期都写了表格里的数字是人民币。腾讯总股本约96亿股，港币汇率约0.83，这意味着7.25万亿人民币对应约900港币的股价。

但是，书房仍有不少朋友，误以为是7.25万亿港币市值（对应约755港币股价），于是在今年一二月间，将腾讯大部甚至全部在755元附近或之上卖出——光是当时告知我的就不少于10位，其中有两位还因此给老唐补过大额打赏

截止此刻，腾讯的历史最高价是今年2月的775.5港币，折合市值7.44万亿港币或6.18万亿人民币。

此时，站在昨天最低股价509.5港币的时刻，你怎么看待这件事？别猜，我没有标准答案可提供，只是想激发你的思考。

2.陕煤业绩预告

周五，陕煤发布半年报业绩预告。

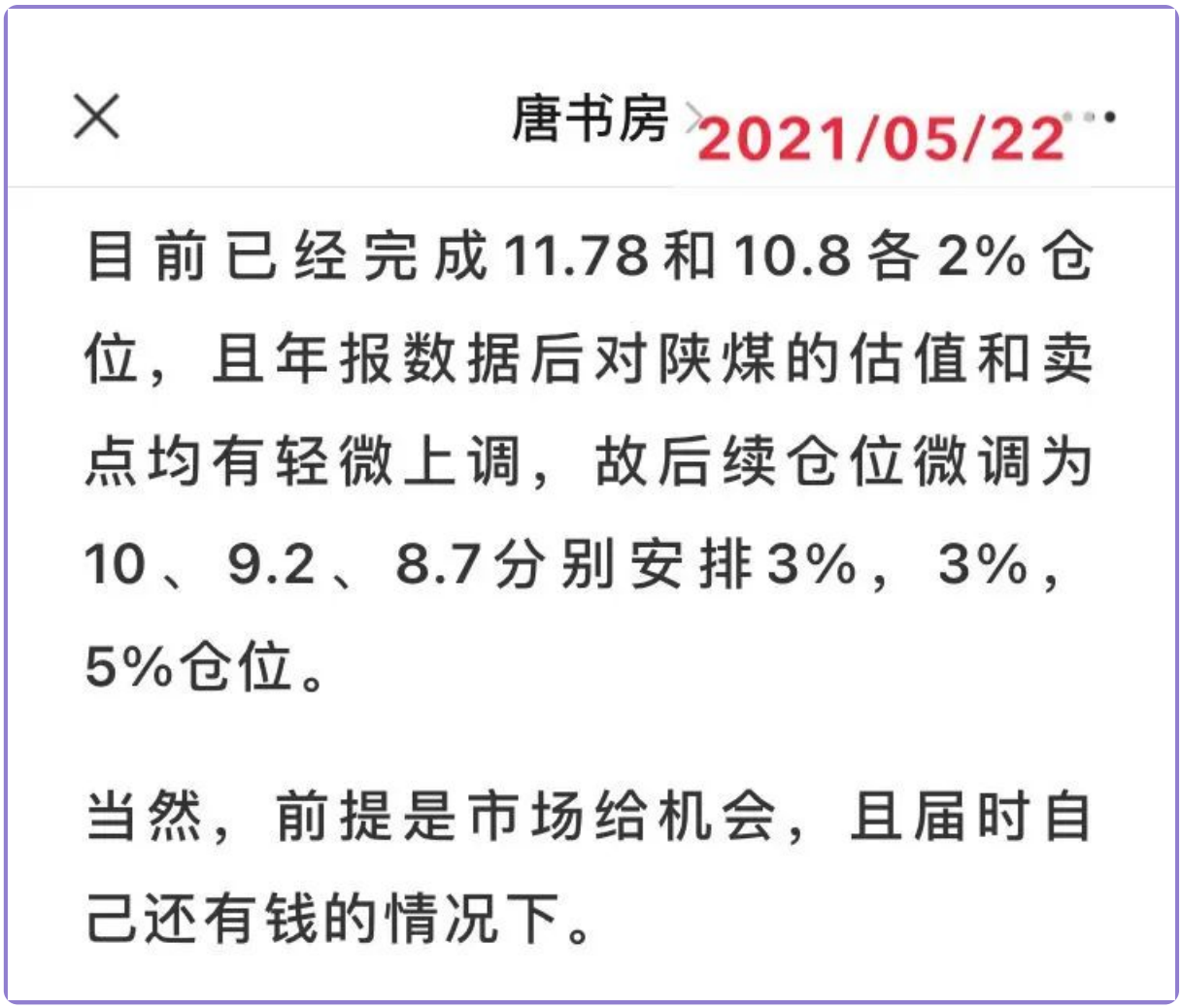
上半年归母净利80~85亿元，同比增长60%~70%；扣非归母净利75~80亿，同比增长71%~83%——去年上半年归母净利49.86亿，扣非归母净利43.74亿。

这个是意料之中的事情，上半年煤矿不仅满产保供，而且煤价大幅飙升，业绩想不大幅增长是不可能。

上周末中国煤炭工业协会，就已经发布过数据了：

“2021年1-5月，协会直报大型煤炭企业原煤产量完成11.6亿吨，同比增加7729.9万吨，增长7.1%；营业收入（含非煤）为14116.7亿元，同比增长23.4%；利润总额（含非煤）为1008.1亿元，同比增长90.3%。”

至于股价，那不是我有能力操心的内容。我对陕煤的操作计划，5月份就在书房披露过



每股分红0.8元，不改操作计划，继续等着手机的到价提醒铃声响起即可

3.全面降准。

这次全面降准有点出乎意料。

7月7日国务院常务会议的说法是：

> 会议决定，针对大宗商品价格上涨对企业生产经营的影响，要在坚持不搞大水漫灌的基础上，保持货币政策稳定性、增强有效性，适时运用降准等货币政策工具，进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持，促进综合融资成本稳中有降。

从这个说法看，能确定会降准，但大概率是为支持中小微企业降低经营成本的定向降准。

结果，两天后央行推出的是全面降准0.5%，向市场释放约1万亿流动性——就是媒体平常喜欢说的印钱。

而且文件表述很有意思：“今年以来，部分大宗商品价格持续上涨，一些小微企业面临成本上升等经营困难……央行决定自7月15日起全面降低金融机构存款准备金0.5个百分点”

这话就仿佛是：胖子，你太胖了，这样下去不行，必须要想办法解决……从今天开始，你每顿增加一斤红烧肉、两斤肥肠、三瓶啤酒

不是否定降准的意义哈，这种宏观事件，我自认没有评价能力，只是觉得这个前言和后语特别有创造力

至于降准对后市有什么影响，取决于你要干嘛。

如果是要自己投资的话，那就是爱谁谁，跟我无关。

媒体统计的数据显示：过去23年里的24次降准（不含本次），次日沪指14涨10跌，上涨概率58%（下表的百分比搞错了）。若以一周或10日的沪指论，是12涨12跌，神奇地=瞎蒙

历次降准后股市表现

		沪指（%）			创业板指（%）		
降准公告时间	调整幅度	次日	一周后	10日后	次日	一周后	10天后
2008/10/8	-50BP	-0.84	-4.66	-9.39			
2008/11/26	-100BP	1.05	3.56	9.55		/	
2008/12/22	-50BP	-4.55	-6.91	-3.21			
2011/11/30	-50BP	2.29	-0.03	-4.5	1.76	-4.23	-9.83
2012/2/18	-50BP	0.27	3.5	4.39	0.46	6.2	5.55
2012/5/12	-50BP	-0.6	-2.11	-2.56	-0.17	-2.06	-2.55
2014/4/22	定向降准	-0.26	-2.53	-2.78	-0.73	-5.21	-4.22
2014/6/9	定向降准	1.08	2.73	-0.3	2.05	5.2	2.61
2015/2/4	-50BP	-1.18	-0.52	1.72	0.94	0.86	6.77
2015/4/19	-100BP	-1.64	2.48	4.51	-1.59	10.99	15.47
2015/6/28	-50BP	-3.34	-12.07	-7.51	-7.91	-10.8	-13.18
2015/8/25	-50BP	-1.27	6.8	7.86	-5.06	-5.08	2.43
2015/10/23	-50BP	0.5	-0.88	5.2	-0.43	-2.37	4.85
2016/2/29	-50BP	1.68	7.79	6.38	2.91	3.89	7.6
2017/9/30	-50BP	0.76	1.24	0.89	1.22	3.17	0.71
2018/4/17	-100BP	0.8	2.03	1.11	2.16	1.3	2.41
2018/6/24	-50BP	1.05	-1.47	4.93	-0.72	3.68	-0.54
2018/10/7	-100BP	-3.72	-7.6	-9.6	-4.09	-10.13	-11.44
2019/1/4	-100BP	0.72	1.55	3.23	1.84	1.32	1.96
2019/5/6	定向降准	0.69	-0.09	-1.23	0.62	0.55	-1.71
2019/9/6	全面+定向	0.84	1.04	-0.75	2.42	1.31	-0.47
2020/1/1	-50BP	1.15	0.55	1.31	1.93	3.59	7.01
2020/3/13	定向降准	-3.4	-4.91	-3.99	-5.9	-5.69	-6.24
2020/4/3	定向降准	2.05	0.69	3.2	3.31	0.86	7.17
上涨概率		54%	50%	50%	57%	62%	57%

那么，这次上涨几率是58%还是50%呢？——创业板数据上涨概率还要更高一点，这次的创业板究竟是大概率上涨呢，还是回归均值？

如果你是混媒体写文章，或者为研究机构写宏观策略的，那就是：

A）降准超预期，向市场投放大量流动性，股市必涨。

或

B）通胀高涨期全面降准，证明实体经济极度惨淡，且鉴于累计15次降准，存款准备金率已经低至8.9%，后续进一步释放流动性的空间几乎封死，股市必跌。

随便选一个就可以码字换钱了

向某大妈那种操作，任何事件都写正反两种观点，多少有点难度，至少在遣词造句上有难度。

但同时设立两个鸡血账号，一个喊爹一个喊娘，错了错了，是一个喊跌一个喊涨，不可能两个都错，简直包赢

秘诀嘛，就是熟读老唐2015年的文章《宏观的幽默》。

4.美的加码万东医疗

本周，上市公司万东医疗发布公告：

拟定增募资不超过20.83亿元，用于MRI产品、CT产品、DSA产品、DR及DRF产品等研发及产业化项目，控股股东美的集团，将以现金方式认购公司本次非公开发行的全部股票。

这个领域，我没啥研究，暂无评论，仅作学习和记录。

5.作业。

本周交作业的朋友很多，我看过的可能有40份。

因为多了，所以对作业的筛选标准也提高了。部分仅按照老唐提供的框架一路走下来的作业，放在上周其实都是可以入选的，本周就落选了。

例如@兰读汇 @观霖 @食兔君 @Leobv8 @三个儿子一个妈 @酒健闲 @lcqin @价投小新 @屯水 @水字辈 @Knowlegelink @小马和小度 @阅宁居 等人的作业，就是其中的代表。你们都很棒

而入选的作业，则至少在某一处展示了老唐所没有提供过的思考角度，或者对某一处内容进行了更丰富的完善。比如：

①@行正道 （直接点击左边作者名即可跳转原文，下同）

在销量增长的预测部分，增加了利用我国发达地区过去十年的实际增长率数据，去推测我国二线三线及其他欠发达省份未来的年化增长率的环节，提升了结论的说服力。

②@投资行思

在有关库卡商誉部分，增加了全球四大机器人巨头在中国的产能布局项目及进度，更加有效地论证了“中国工业机器人前景看好”这个观点。

在有关格力压货的部分，增加了压货的“排他”目的分析。

在吴晓波采访董明珠的那段里，补充了采访全文，并得出了和老唐不同的观点（对错先不论，下同）。

③@慧思书房

对格力美的返利计提和使用的会计手法，展开了更清楚、更细致的数据举例，并得出了部分更深入的结论。

对格力与渠道之间的关系变化及博弈，做了历史深挖和未来展望。

在管理层折溢价部分，补充了公司治理结构的内容，使结论更为可信。

④@心流之旅

同样对返利政策的会计处理手法进行了更深入的表述，并得出了自己的结论。

补充了关于“是员工创造财富，不是你股民创造财富”的前言后语，并得出了不同的结论。

上述4位入选的朋友，可以从以下三个奖品中任选一个：

①加老唐私人微信好友；②加入书房后院；③老唐三件套签名书，顺丰包邮+送定制版书签。

（顺带提醒：上周入选的8位朋友里，还有一位马大哈没有领奖哦）

有些朋友还在做格力美的作业，也有些朋友急着开始下一家。

按照计划，下一位学习对象是隆基股份。资料我已经打印了，不过还没开始看。

手头的闲书堆得有点多，想先消灭几本之后再看隆基，反正也不着急。如果你有兴趣，也可以先提前开始看着，我们后面对答案

本周运动

本周因天气和发文较多的原因，只跑步一次10公里，散步一次4.7公里。

早上赖床，中午太热，只能晚上七八点跑步，如果下雨或书房回复留言，就没办法跑了。

因本周一二四均有推文，so……这偷懒的借口如何？



借口挺好，但称重器不给面子。

本周六早晨，同口径除皮净重86kg(175cm)，环比增长0.3kg——这个，应该算工伤

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快

阅读原文



三不朽 2021-07-10 22:03:22

你今年业绩够惨啊 赞 44

作者

是啊，惨哭了[流泪]，怎么办呢？你会不会考虑破了你两年多0赞赏的金身，给老唐补补血呢[坏笑] 赞 753



勇攀高峰 2021-07-10 20:32:00

唐老师，我虽然《手财》还没看明白，没研究透，也稍微知道了那么一丢丢。看了看陕煤的财报，陕煤真的不是啥好企业，可以说风险不小啊，这不就是赌吗。 赞 23

作者

那你可真厉害，知道一丢丢就能判断风险不小，是赌博。佩服佩服[抱拳] 赞 367



舒克和贝塔 2021-07-10 21:15:56

唐师，我有个小疑问，为什么陕煤已经几乎到了理想买点，老师反而去加了小企鹅，反而陕煤的加仓计划还这么保守呢？[疑问] 赞 22

作者

因为我对小企鹅研究更深入，确定性更高。对陕煤介入时间更短，研究较浅，需要更大的安全边际保护。 赞 314



逍遥游 2021-07-10 21:25:20

唐兄，之前你投资失败后破产是如何翻身的？我很想知道 赞 31

作者

你很想知道，我很不想告诉你。 赞 291



顺其自然 2021-07-10 21:18:35

有时候觉得老唐挺辛苦的，腾讯近期的问题看起来不少，而且看起来仿佛也都不是小问题，但却都只是短期可解决的问题而已。公司长期的经营逻辑没改变，只要微信地位稳定，即便下一个王者荣耀不属于腾讯，那也都只是短期问题。马化腾刘炽平大概率会带着这个仍然伟大的企业再次交到好运气（当今中国互联网的好事有很大概率不给腾讯都不行啊，买入腾讯的逻辑简单来看是不是依托微信的流量去拥抱互联网未知的未来呢？）。 老唐太多精力用在那些并不影响公司长期经营的短期问题上了，太多的在意年度数据甚至季度业绩了。其实我们都很明白，在我们追求短期业绩的同时，我们就已经犯着跟追求短期股价涨跌一样的错误了。毕竟企业长期发展，社会长期进步才是常态，才是自然规律。 老唐多次要在3.6万亿的理想买入点买入象征着董事长理解能力的四成仓位，其实低点永远只是一个理想的区域，企业只要真的是好企业，那长期来看我们是550满仓或者450又有什么区别呢？虽然多了一点预测的乐趣，但也凭添了为这自以为是的100港币而长期失去百分之好几仓位的风险，不知道老唐你是在追求精确的错误吗？ 有子弹，那就在价值的合理区域随机打出去呗？既然您知道自己的局限性不敢满仓，那为什么不敢再多审视一会自己的局限性在合理区间不敢不满仓呢？未来不可预测，陪伴着中国最伟大的互联网公司去拥抱未来吧，我们的选择其实并不多，毕竟我们今天的认知如此啊，无谓的预测不如多捧起书陪嫂子啊。[调皮] 赞 38

作者

您是高人，大可云淡风轻。我水平比较低，就喜欢加加减减，咱们可以互不影响的，对不？[抱拳][呲牙] 赞 266



蓝色 2021-07-10 20:44:19

唐老师，这次降准各大媒体，证券机构都大张旗鼓发声，对于您刚才说的，其实这个降准也是个五五开不一定是利好，降准的原因可不可以理解为就是为了挽留要蹦的市场 赞 9

作者

你想多了。股市涨跌的价值在央行决策人员的头脑里，权重非常低，顺序非常靠后。 赞 241



T 2021-07-10 20:39:34

唐老师，为什么买卖股票你都是看的市值，直接说股价达到多少买卖不更省事吗？ 赞 13

作者

在我看来市值更省事儿。另外，也为了防止你这类认为股价更省事儿的小白冲动。 赞 223



pvc折叠门 2021-07-10 21:21:50

老师，弱弱的问一句，分红后股份变低了，市值变少了，理想买点为什么不变呢[微笑] 赞 26

作者

因为合理市值是基于盈利能力而不是基于资产的。 赞 195



Mr.Bear 2021-07-10 21:10:10

如果腾讯一直不涨 几年不涨 你咋办 赞 15

Mr.Bear

根本无法兑现利润 赞 11

作者

你缺一本书，书名叫《价值投资实战手册》，看看一家资质中等偏上的企业，遇到一个24年的大熊市，股价只跌不涨的“可怕”后果[调皮] 赞 194



David 2021-07-10 20:32:13

老唐好！2006年中国移动卡腾讯的脖子，使腾讯被迫退出赚大钱的短信业务；如今腾讯靠微信赚大钱，你看中国三大通信公司会不会眼红，再卡腾讯的脖子？包括断腾讯的移动网络。若如此，腾讯危矣！你水平高，盼百忙中解答。 赞 10

作者

如果可以，你以为他们会不做吗？[阴险] 赞 134

David

为什么不可以？请问 赞 8

作者

那显然是因为他们没有这个能力噻。你不会继续问我为什么他们没能力吧？[呲牙] 赞 193



王颖 2021-07-10 21:01:24

唐师傅，我的企鹅、陕煤和洋河的分红约占市值的3.33% 我基本算是个灵活就业人员，没有固定的收入。
所以我将绝大部分的分红取出 用于未来一年半的全家生活开支。我在想，我是不是 做错啦。总感觉有点吃老本儿的味道。
请唐师傅指点迷津 赞 12

作者

如果生活需要，你不取能怎么办呢？把一家人嘴巴扎起来？不苦能噻。我一贯的观点是，消费第一，生活第一，投资，那是闲钱的去处而已，主次不能搞颠倒了。 赞 188



娜山娜水 2021-07-10 20:50:31

唐师，港股账户买港股比沪港通买港股有什么优劣势？港股银行的管理费相比较而言 还不便宜，请老师指教[抱拳] 赞 3

作者

逼疯+2[捂脸] 赞 150

娜山娜水

知道老唐为啥被逼疯了，知道答案了[呲牙]。我觉着 老唐 应该直接扔过来一把??[炸弹] [捂脸][坏笑]

赞 6



刘诗尧 2021-07-10 20:41:31

想想问一下老唐，如果买港股的话，是用港股通还是开一个香港账户，哪种更好一些呢

赞 13

作者

你这是打算把老唐逼疯了事？怎么回复无数次的问题，就前几天都还回复过的问题，又拎出来反复问？在这么弄，老唐被逼疯之前一定要把你拉黑先[阴险]

赞 147

刘诗尧

[捂脸]我搜索到了

赞 2



ulan丶 2021-07-10 22:16:07

老唐，雪球上有人嘲讽你抄底腾讯[捂脸]

赞 8

作者

别给我转发这些，有被拉黑的风险。老唐水平很低，应该被嘲讽，也已经被嘲讽习惯了。

赞 122



Lucy.lu 2021-07-10 20:34:26

作业被老唐点名表扬了，太高兴了，真不知道用什么语言来形容，简直就是开心得要跳圈圈啦[呲牙][呲牙]

赞 91

Lucy.lu

我知道离优秀还很遥远，但我会继续努力的[愉快][愉快]

赞 65



张杰 2021-07-10 20:54:40

老唐如果腾讯破400了，会不会考虑调仓突破单股40%的限制？

赞 27

作者

不会。

赞 90



不疾而速 2021-07-10 21:16:31

老唐，你好。想问一下，古井贡b已经进入理想买点了，为什么不选择加仓，而是优先考虑了小企鹅？或者为啥不能都买？

赞 6

作者

你去外管局帮我疏通一下关系，我就可以买[奸笑]

赞 88



Astroneer 2021-07-10 21:15:32

老唐，海螺水泥市值已经接近你之前提的可买价格，是否有买进的打算

赞 4

作者

逼疯+？？？[偷笑]

赞 83



华贝三栋一楼收货员蔚彦彬 2021-07-10 21:04:56

老唐把卖出的股票，都买恒生指数。没有买入纳斯达克或者道琼斯，或者是深沪300。对恒生指数有特别什么中意的地方吗？

赞 5

作者

逼疯+？？？？[偷笑]

赞 78



滴水岩 2021-07-10 20:55:12

腾讯的反垄断短期有影响，长期影响应该不大吧？微软在美国也有几次遭反垄断调查，但也活得好好的。 赞 6

作者

这个领域太过复杂，我研究很少，不敢下结论。我选择将这个问题，丢给小马哥他们去应对。 赞 74



悠见南 2021-07-10 21:03:36

关于误打误撞把腾讯卖在山顶上的故事，我觉得是市场充满偶然性。不管出于什么原因，采取什么行动，都有可能被市场奖励。但从概率上来说，还是要按照根据价投估算出来的企业价值进行投资，才能在长期获得企业成长的收益。误打误撞可能赚钱也有可能亏钱，无法从中学到任何东西，就像买的彩票中奖之后，也无法总结出下一次中奖的经验一样。 赞 71



彭云峰 2021-07-10 20:43:55

老唐，对于腾讯来说，除了面临的监管问题外，请问您怎么看待来自头条系的竞争和威胁？（比如，在广告，游戏等方面） 赞 12

作者

很好。有竞争才有进步。 赞 71



永远好奇的逸飞 2021-07-10 20:33:58

老唐晚上好，今年您四次加洋河，分别193 165 157 151 ，请问第五次预计什么时候加[呲牙] 赞 12

作者

到了加[偷笑] 赞 68



文禾居士 2021-07-10 20:27:59

唐长老本周发的文章比往常平均数多了不少啊，明显增多，异常，看来有情况。[机智] 赞 9

文禾居士

从心理学的角度讲，可能，唐长老也挺焦虑的。要hold住啊！ 赞 6

作者

你想多了[捂脸]其实原因是志愿者整理的书房拾遗内容太多，目前已经整理到20期了，而我才发到14，有点慢了，所以本周发了两次。 赞 68



跷跷板 2021-07-10 22:00:46

唐老师，为啥中概股不在内陆或者香港上市非要去美股呢？ 赞 10

作者

因为一者这些企业大部分都不符合国内或港股的上市前年度盈利标准，二者美国资本市场投资者更多，更能卖的起价。 赞 66



Wing 2021-07-10 20:52:31

老唐，如何理解财报是用来证伪的，不能证实吗？那美的，格力，的分析不都是通过财报估算投资价值吗？ 赞 10

作者

没有被证伪，就属于“暂时”被证实了，或者叫等待证伪中。 赞 63



攀登者 2021-07-10 21:00:34

监管的密集加码，无疑大大增加了腾讯变现和投资战略的不确定性！想请教老唐的是，一直以来，市场对腾讯的估值主要还是以游戏，数字内容，广告为主，投资部分的估值基本没有体现，甚至可以说是视而不见！但监管一来，风口怎么变成聚焦于腾讯的投资影响了呢？ 赞 14

作者

嘿嘿，市场先生是癫的，没有为什么。 赞 61



不期而至 2021-07-10 20:52:10

如果不是B股换汇额度限制，老唐古井B最多会达到多少仓位？我有自己的估计（15%—25%），但还是想试试有没有可能被翻牌 赞 5

作者

逼疯+1。 赞 60



罢了罢了 2021-07-10 21:22:12

唐老师，你看一个新公司年报的顺序是怎样的呢？是按照顺序从上市那一年的年报开始看，一直看到最新一年的？还是先看最新一年的年报，再看以前年份的？ 赞 9

作者

一般是先看最新的。有兴趣或有问题再翻以前的。 赞 59



zyj 2021-07-10 20:26:15

请问老唐为什么不在理想买点，也不在10%的幅度内，为什么陆续买小企鹅呢？ 赞 6

作者

主要原因是你缺个一对一的私人辅导老师[坏笑] 赞 54



小四川 2021-07-10 20:44:47

1%或者2%的仓位其实是聊胜于无的 第一你可能不会投入太多时间对他深入研究 第二对你仓位的贡献微乎其微 第三这点仓位会让你投资的时候不够理性分析操作和策略后面会变形 即使我是个分散投资（适度分散）的坚定支持者 赞 6

作者

你说的完全正确，我没有什么可以补充的。但你架不住我喜欢买啊[坏笑] 赞 52



Harry Chan（陈子豪） 2021-07-10 20:33:51

这几天刚摧回做项目的钱，给唐老师打赏一下以表支持哈哈哈。确实从这里学到很多东西[偷笑][偷笑][偷笑]此外，我想请教一下唐老师，为何符合三大前提的企业，可以假设公司每年计提的折旧和摊销费用，足以支持企业资本的支出，维持当前盈利水平。折旧摊销和资本支出之间有什么关联吗？因为想了很久，也查了很多资料，还不是很懂，望唐老师答疑一下。 赞 11

作者

折旧摊销最初投入的时候，一次性支付过现金，然后分摊到年度支出的成本，可以积累起来作为后续的资本再投入。 赞 52



100 X3 2021-07-10 22:01:25

每次看完文章必须接着看完评论，老唐在评论区的回复媲美老郭的单口相声，这是不是就是传说中的读书破万卷，开口如发电[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 50

作者

还有这个顺口溜咩？收藏了，谢谢[捂脸][抱拳] 赞 44



gps定位器【10店】 2021-07-10 21:01:32

腾讯以前很多都是靠合并，并购扩大板块，现在政策出来禁止了，对腾讯有多少影响 赞 17

作者

这就是投资的难点，要你去判断[呲牙] 赞 48



岑志松 2021-07-10 21:16:50

还是想请教老唐关于分众，严管教育，中概股受挫等等下，分众的逻辑变了吗？ 赞 12

作者

貌似没有，不就是少了一类客户嘛，谈不上逻辑变化，再找其他客户?? 赞 47



海东望 2021-07-10 21:49:15

要问问老师隆基股份还打算留作业吗？ 如果留的话，还是给框架吗？ 赞 6

作者

不知道。老衲法号乱来??，届时怎么做，要届时才知道[偷笑][捂脸] 赞 45



李当下 2021-07-10 21:09:40

习惯了每次看完后打赏，生怕老唐哪天失去了续更的动力。[捂脸] 赞 45

作者

谢谢你[抱拳] 赞 35



志勇 2021-07-10 20:22:17

沙发 赞 44

作者

闪电手志勇，今晚板凳，也请上座[呲牙][握手]大家慢慢看，留言九点开始回复和上墙[胜利] 赞 34



阿晨 2021-07-10 21:58:33

这周跌兴奋了，到处搜刮银子加仓，就是我家领导不肯转工资给我了，唐老师有啥好办法不？[呲牙] 赞 9

作者

向书房发送“信任”，重读旧文《你值得信任，你就会被信任》。 赞 42



慢就是快 2021-07-10 21:55:05

老唐你好，最近关注到一个新闻就是很多资本都在布局白酒市场。这样会不会竞争更加激烈影响到行业的生态？加上茅五泸洋的低增速这个行业是不是要走下坡路了 我们还持有洋河会不会亏大钱？ 赞 4

作者

你当然可能会亏大钱。市场最可爱之处就是一切皆有可能，不会有人给你保证不亏钱，除了骗子。 赞 42



李少阳 2021-07-10 20:48:51

唐老师，辛苦！ 最近一直在想一个问题：投资是这么简单的事吗？根据财报以及对行业的了解判断未来3-5五年的市值吗？像唐老师持仓的这些股票都是未来3-5年市值预估多少，然后拦腰砍一半就是合理买入点？ 像一些中石油、银行这些企业也很赚钱，但不被市场喜欢？那白酒行业等一些目前看似被市场喜欢的行业会不会未来长时间不被市场所喜欢，市场长期处于低处？ 弄明白这个问题需要看那些书籍？ 希望唐老师能看到并解惑，十分感谢！ 赞 5

作者

理解了底层原理后就很简单。去猜测股价涨跌就累死你。 赞 41



张宝光 2021-07-10 21:15:21

涨跌正反两方面都说，我猜是叶大妈[呲牙] 赞 39

作者

[机智]看来你很熟。 赞 39



Wayne.Z 2021-07-10 20:25:20

以前洋河涨五六块跌五六块都很激动。现在感觉涨五个点跌五个点都没啥感觉。安安静静躺好，反正有老唐这个大个的顶着[偷笑]。 赞 39



Tao 2021-07-10 20:38:33

老唐对新能源和光伏板块不感兴趣吗？完全不打算配置？ 赞 4

作者

谈不上感不感兴趣，没研究过，不懂。等懂了以后，说不定会考虑。 赞 37



林向阳 2021-07-10 20:39:37

若ETF亏损（或大幅亏损）的情况下，会否在腾讯到达买点时，果断转换？ 赞 3

作者

逼疯+N[偷笑] 赞 35



发贤 2021-07-11 06:03:26

如何购买你的每日实盘直播？如何每天跟踪你的实盘？ 赞 3

作者

不能购买，无法跟踪。没有每天实盘，只有每周实盘，免费，不需要花钱。 赞 33



， 2021-07-10 21:30:33

唐老师，对分众还会持续研究吗 赞 5

作者

当然，我还有4%仓位的。 赞 33



LUO 2021-07-10 20:56:09

老唐怎么看刷抖音对腾讯游戏时间的冲击？ 赞 6

作者

就是冲击喽[害羞] 赞 32



zero 2021-07-10 20:57:34

唐老师，想问一下您说的投资趁早，本金从小开始是因为小本金出错了容易从头再来，还能反思自己的分析哪里出错了吗？ 赞 18

作者

对 赞 31



Rachel Lee 2021-07-10 21:38:05

今年在我老公的影响下开始接触您的投资体系，前两个月看完了您的《巴芒演义》跟《价值投资实战手册》，觉得投资也没那么难嘛，这个月信心满满开始学习《手把手教你读财报》…现在看到七十多页，已经把自己看睡着两次很多句子就是每个字都认识，但连在一起就不知道他讲的啥玩意….看来学习之路还很遥远….继续努力吧[加油] 赞 26

作者

??加油?? 赞 30

Rachel Lee

唐老师回复了 动力倍增[呲牙]我的底子只是学过会计基础，考过个入门证书，斗胆问下唐老师能否推荐几本相关书籍可以让我更容易理解手财？ 赞 2

作者

如果要看比手财还简单的，翻回5月25日的《书房拾遗第11期》，里面推荐了两本适合0基础读者的好书。 赞 3



杨立 2021-07-10 20:50:08

美股的腾讯ADR跟港股的腾讯有啥不一样。 赞 7

作者

没啥不一样，钞票和代金券的区别。 赞 29



狼的诱惑 2021-07-10 20:43:18

老唐减仓洋河了？ 赞 3

作者

你在书房待了四个月，每期周记下面的注释都没看？看表格下的③。 赞 29



Bloomyearcatcher 2021-07-10 21:59:30

一直以来有个疑问想问问老唐，不知道能不能上榜[呲牙]。请问老唐是如何看待自己的港股持仓占比大于50%的呢？其中个股持仓我觉得可以理解，毕竟哪里有好公司就去哪里买，我的疑问是关于恒生ETF的，既然是类现金，是否考虑调整一部分到A股指数ETF呢？ 赞 1

作者

没有考虑。 赞 15

Bloomyearcatcher

谢谢老唐的回复[抱拳]。其实我主要考虑的是感觉未来人民币还是升值概率大于贬值的。所以更愿意持有人民币类现金，或者一半一半这样子。

作者

我从来不信感觉。 赞 27



最光阴 2021-07-10 21:06:43

老唐周末快乐!新手财有两个问题想不明白，请老唐解下惑：1、递延所得税资产和负债部分P126，茅台股份公司年底卖一批酒到下属销售公司，第二年销售公司才卖出去，税务局第一年对茅台股份公司征税第二年对销售公司征税。这一批酒怎么征了两次税啊，怎么感觉花不来？2、P194,P196分别说了权益法不能转损益的其他综合收益和权益法可转损益的其他综合收益；那么能不能转损益的标准是什么呢？ 赞 2

作者

1.以后经销商卖酒，税务局也要征税，零售商卖酒税务局还要征税。划不来划得来的，由不得你。2.再看书吧，这问题不是留言区里几句话可以说清楚的。 赞 19

最光阴

那既然这样，茅台股份公司怎么不直接把酒卖经销商呢，这样不就可以少征税了吗？??

赞 1

作者

因为那样少征一次税，但税款金额会多很多。

赞 27



霖 2021-07-10 21:16:51

老师，想问问您:N值无风险收益率，例如国债，AAA级债券收益率，或银行保本理财产品收益率。这个N值您是如何取（取哪个阶段的数值)，到哪找这个比较好，怎么看

赞 3

作者

逼疯+？？[调皮]

赞 24



泓 2021-07-10 21:47:31

看了一圈这里的留言，真想帮唐老师找个助手先过滤掉一些“让人无语”的问题。另一方面看到这么多问题心里暗喜，原来这么大比例的粉丝没领悟老唐的“秘籍”。更何况肯动手做作业的同学了

赞 22



cw君 2021-07-10 21:22:10

唐老师，前段时间沾酒就疯的行情说明白酒行业存在巨大泡沫，这个对洋河的影响如何？唐老师给指导指导。

赞 2

作者

我不懂，回答不了你。但我想买洋河酒的消费者也不关心什么行情或者泡沫吧？

赞 22



lucky cat 2021-07-10 21:12:14

唐老师您好，感谢无私的分享，学到很多。看了几份研报，今年白酒市场依然火爆，特别是中端，次中端市场。有市场反馈，比如泸州老窖特曲通过换代和提升酒质，由以前的200元档提价到300元档，提价后不影响销量，今年销售增长很快，还有水晶剑销量增速也非常快。像茅系系列酒，汉酱酒，赖茅酒，王子酒还有习酒，郎酒等中端，次中端都大幅提价，销量激增。也就是中端，次中端真的起来了。 但是洋河的海之蓝，以前对标特曲的，价格却下滑到150元档，天之蓝价格也有所下滑，销量不瘟不火，甚至下降。洋河原本是中端之王，但是现在中端市场增速来了，洋河中端基本盘却表现一般。还有水晶剑，汾青花20这些次高端大单品以前对标天之蓝，现在纷纷提价对标梦之蓝m3，但是汾青花和水晶剑今年很多地区销量火爆翻倍，梦3销量却很一般，唐老师经常说多看一二，但是实在没想通这是什么原因，洋河要品牌有品牌要品质有品质，高端不如茅五国倒也正常，中端次高也疲软就有点担心了，难道真的色是因为过去洋河品牌建设出了问题？ 另外，刚才无意间翻了下洋河过去的研报，2012年洋河如日中天的时候研报的目标价居然都是230多，而实际上是股价开启了75%的下跌。。。所以唐老师，任何数据不代表未来，我们平时是不是没必要关注研报数据和销售数据是吧？

赞 5

作者

关注信息，不关注结论。

赞 22



edwin.董 2021-07-10 20:57:29

洋河大跌，唐老收益还维持上周水平，实在厉害。一直想能赶上唐老，可以总是亏一点。不好同步学习，命不好那。

赞 2

作者

上周年内收益7%，这周剩2%，这叫"维持上周水平"？[阴险]

赞 22



Joe 2021-07-10 20:40:02

请问古井贡这两年的营业外收入里面的无需支付的应付款项分别各有2000多万。这个在古井贡的过去，已经在茅五泸洋都基本没有。请问您，这是啥？怎么找不到人给钱[呲牙]

赞 7

作者

这个好像最近十年都有，数额都不大。推测是供应商的某种质保金或者折扣什么的，满足条件不需要支付的时候，就归入

这里了。金额很小，我没太关注，只是推理，你可以上班时间问问公司证券部。问过的话，记得反馈一声哦[握手] 赞 21



流小卜 2021-07-10 21:10:51

唐叔，股票注销是某天开盘前一次性减掉股票注销数，减去对应的市值，而股价不变吗？ 赞 3

作者

股价变不变，市场说了算。 赞 20



黄琳 2021-07-10 22:12:51

唐总，晚上好！降准作为一般性货币政策工具，其实是有缺陷的，第一是商业银行可以变动在央行的超额存款准备金，从反方向抵消法定存款准备率政策的作用，如现在法定准备金率是12.5%，商业银行不太听话上缴央行13.5%，现在央行降准0.5%，早已抵消，作用不大，第二是货币乘数影响大，作用力度强，增加货币供应量，第三是成效慢，因为降准后，释放的资金，要经多次循环才到商业银行手中，时间长，成效慢。

作者

我个人认为关心这些问题，太复杂，费头发[坏笑] 赞 19

黄琳

[呲牙]绝对同意唐总常说的投资的真谛：别瞅傻子，瞅地！ 赞 4



孙哥 2021-07-10 20:52:46

美国投资者非常看好阿里巴巴的资产负债表，老唐怎么看。撇开道德和管理层层面来看，因为企业外面的人看企业内部难免一叶障目。 赞 1

作者

没研究过，无法回答。 赞 19



东东 2021-07-10 22:50:07

我早就奇怪老唐怎么没被留言逼疯呢？今天终于被逼疯了[呲牙][坏笑]。 赞 12

作者

[坏笑][呲牙] 赞 17



apa 2021-07-10 22:17:22

唐老师您好，想问问：1.陕西煤业利润里面炒股占了不小一部分，是不是有风险。2.这次半年报很多人解释为不达预期，相比一季度煤价涨这么多，利润不涨，可能是因为zz因素，公司也说了不赚高煤价的钱，煤炭企业存在这种调控的风险，所以有人说可以看成是年利8%的债券。唐老师怎么看 赞 3

作者

1.有。2.哦。 赞 17



gatsby 2021-07-10 20:57:11

腾讯没有危机，哪有现在这样的价格？ 赞 17



leo 2021-07-10 21:09:40

首先很感谢老唐花时间看了我的作业。其次很高兴得到老唐表扬。虽然遗憾没有最终入选，但是我刚刚看了其中一个入选的人的作业（我马上关注他公众号了）感觉差距还是挺大的,的确还有很多很多努力的空间。我会继续努力的[胜利][胜利] 赞 16



忍默 2021-07-10 20:37:20

太阳底下没有新鲜事，这世间，最善变的还是人心。在这种还是情绪主导的市场，对真正的投资者是非

常有利的：即可以拿到所谓的带血的筹码，还可以挣到公司的盈利和情绪带来的额外回报。关键是要清楚自己在干什么，不要被市场情绪带着走。屁股比脑袋挣钱多，静待花开。 赞 16



木子李 2021-07-10 20:22:08

沙发 赞 6

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙][握手] 赞 14

木子李

哦耶??? 赞 8



岐 2021-07-10 21:27:52

由杨立提到ADR的问题分享一下：我买的就是TCEHY，股价大部分时间随00700波动，有时候也不，但是拉长时间，长相一致。上月分红也到帐了，一分钱都不少。顺便，中概股都是ADR,只不过企鹅是OTC 的ADR,阿里百度之流的是在主板上市的ADR 赞 12



溜子召 2021-07-10 21:13:31

真正的夹头只关心公司每年能不能挣钱，压根不在乎政府以及金融市场怎么想，拉长时间，这只不过是一个小浪花而已。 赞 12



脑菇 2021-07-10 21:09:17

请问唐师：陕煤的动力煤主要用于火电企业，且作为基础能源价格受国家管控，供给侧改革的目的之一也是稳定供应和价格，因此从利益博弈的角度，长期看，火电企业平均营收净利润应该与煤炭企业一致，因此，未来煤炭价格是否应该会在这个煤炭火电企业利益均衡的推动下趋于某个价位小幅波动。而这个价位成为煤炭企业估值的关键。 赞 6

作者

很遗憾，不是。 赞 12



一青二白 2021-07-10 20:50:15

滴滴把留给腾讯再创新的窗口期缩短了，但我依然相信腾讯。另外，按照计划老唐是否应该调整理想买点卖点了？ 赞 4

作者

六月底已经调整过了。 赞 12



智仁 2021-07-10 20:37:23

老唐你好，作为关注不是很久的新粉丝。我最近用老唐你的估值法，未来三年后净利润就用券商的预测均值。我发现在食品饮料，家电行业里面效果特别好，年化超过20%。我在想，是不是因为这两个行业现金流大多特别强，所以比较符合老唐你的三大前提？其次电子跟计算机行业的回测也不错，也超过年化15%。但是在医药行业的回测来说，效果不是特别好 赞 12



盖饭 2021-07-10 21:04:02

关于腾讯的问题，我觉得假如市场先生疯癫，现在腾讯股价是800甚至更高，也不能以股价论证755卖出是错误的，同样也不能因为现在股价下跌证明755卖出是正确的。买入卖出价格虽然不是完全精确的，但是给买卖划好了坑位，防止我们在股价波动中因为兴奋或恐慌而随意操作。至于坐电梯，那是额外的福利[旺柴] 赞 11



苏堤 2021-07-10 20:48:26

以下请教，7月8日发过一次。那天发的比较晚，不知道您是否看到，我今天再发一次。 唐长老您好！今年幸得朋友推荐，得以结识您的几本大作，以及“唐书房”的公众号。受益匪浅，自不必多言。 今天，请教一个让我困惑的市盈率的问题。 指数12.5倍以下，可以增加投资，20倍以上可以减少投资，这实际上是通过择“价”，达到部分择“时”的效

果。2020年12月4日 上面这段话，摘自“书房拾遗-20210706-2021年第15期”。 请教1：这里的12.5倍和20倍，是指市盈率吗？ 请教2：这个市盈率，可以直接看软件吗？我是用的同花顺。如图。 我用的是同花顺，显示了4个市盈率（如图），把我搞糊涂了。依次分别是：市盈（动），TTM市盈率，市盈（静），市盈率pe。 通过查百度，结果如下： 1、市盈（动）。应该是指动态市盈率。动态市盈率，简称PE(动)，计算方式：当前总市值除以预估今年全年总净利润。 2、TTM市盈率。滚动市盈率，简称PE TTM，计算方式：当前总市值除以前面四个季度的总净利润。 3、市盈（静）。应该是指静态市盈率，简称PE LYR，计算方式：当前总市值除以去年一年的总净利润。 请教3：最后这个市盈率pe，又是指什么？ 请教4：唐长老一般文章中提到的市盈率，是指哪个市盈率？ 不胜感激！！！ 才发现不知道这里怎么上图，以前记过一个邮箱，不知道您是否还在用，我邮件发图试试。

赞 1

作者

去看书房拾遗第5期。

赞 11

苏堤

感谢唐长老！我是今年四五月份才来书房的。一边在看每期更新的东西，一边在慢慢看以前的，所以有些还没看到，抱歉[抱拳]

赞 1



lei 2021-07-10 20:43:52

老唐，有个问题我想请教一下您。最近我在看张新民的从报表看企业数字背后的秘密，在文中175页我有一个问题。书上说：期初存货+本期增加存货=期末存货+营业成本。这个本期增加存货是从哪里来的？是期末存货减去期初存货吗？我感觉好像不对。还有这个营业成本是当年的营业成本吗？就想请教一下您，这个等式如何去理解，谢谢。 我思考了一下，是否是：当年的营业成本-年初的存货+年末的存货=本期增加的存货。那为什么要加年末的存货呢？是要算整年的存货量吗？右边的等式是整年的存货量，应该是算整年的存货量。

作者

你列的公式和书上的公式是同一个公式移项的结果，我不知道你困惑的是什么。

赞 11



谢匡 2021-07-10 21:26:02

Zf禁止互联网公司集中并购，对已经形成市场事实垄断的大公司岂不是厉害，以后有人想挑战他就更难了。腾讯风投这块到不是特别担心，毕竟我国还有科创板和港交所，真金不怕火炼，好的公司哪里上市都一样[鼓掌]

赞 9



耍耍哥哥 2021-07-10 21:18:12

唐老师，能不能简单讲讲vie架构是个啥？

赞 1

作者

这个随意百度一下就好了，网上很多，也非常容易看懂。

赞 9



姚队 2021-07-10 20:59:26

老唐，今天发文之后已经在标准地方留言链接了，是精选留言表示看过嘛[坏笑] 看看还有没有希望[发呆]

赞 6

姚队

不得不提的一句是，做作业之后，打赏变得更自觉了，写一篇文章真难[苦涩]

赞 5

作者

精选了的，我都看过了[抱拳]

赞 9

姚队

哈哈，那我就是还有机会啦，不管能否入老唐的法眼，“收集数据 逻辑推演”这八个字的确价值千万！ PS 看完了入选作品里董小姐那个视频，感觉董总是个坚定的价值投资者啊，不过我感觉他有些高估大A了，我本来以为是她会说大部分都是炒家[捂脸]

赞 2



西梅 2021-07-10 21:50:46

非常感谢你公众号的分享，学习了很多东西。我虽然是财务工作者，但我感叹你们在财务上的深究，我

真是自愧不如。也不知道从哪里挖掘这么些东西，还好有你们这么详细的分享。我也很珍惜腾讯的这次下跌机会，可惜股价高，没有那么多资金，只好买了中概互联基金。看到你的补仓，更加坚定了我补仓基金的正确。 赞 8



Mr.chen 2021-07-10 23:46:35

马道长披着智者的外衣，却干着不光彩的勾当，好可怕！一个人说了什么并不是那么重要，他做了什么才重要。。。马道长能量巨大，呼风唤雨，这怎么能让人安心？！[撇嘴]另外，四位作者，其中两位即将成为我和老唐的共同好友，开心[呲牙][胜利] 赞 7



水字辈 2021-07-10 21:04:48

[苦涩]看了看入选的作业，感觉到了明显的差距，我拱我拱我拱拱拱。。。 赞 7



ZHANG RuiMing 2021-07-10 21:02:12

还是深不见底的优秀，读的真是过瘾舒心，需再看一遍，每次都想从中学到东西，继续思考！ 赞 7



李久茂 2021-07-10 20:58:42

为老唐坚定按计划投资所折服，背后都是深度研究和思考[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 6



Hknmtt. 2021-07-10 20:49:44

老唐每次的文章都不能错过，研究的很深刻，很有深度，大师，我悟了 赞 5



王木 2021-07-10 22:09:50

国家没有理由让小企鹅等完蛋，但也不希望他们把触角像互联网那样无处不在！ 赞 4



淡希 2021-07-10 21:23:11

请问一下，在音乐或者体育上，独播不是很正常嘛？我经常看到外国各种比赛都是独播，特别是国外并不处罚这种情况。为啥现在又算腾讯音乐垄断行为 赞 4



詹炜诚 2021-07-10 21:13:10

唐老师，请问对企业估值的分析有没有书籍推荐。谢谢！[抱拳] 赞 1

作者

你向书房发送“书”，老唐肉测过的好书，都丢在里面的，你自选。 赞 4



洋洋 2021-07-10 21:01:54

通过这次作业感觉，做价投必须要报表结合企业实际进行分析，包括企业的过往、现在、将来，否则就是数据帝，报表党，价值分析也就是无根之树，再繁华也终将是枯枝一片。 赞 4



寧静致遠 2021-07-10 20:56:51

哈哈，只看一眼本周交易，果不出预料，唐老师频频出手，大桶接票。可怜自己只能左扣右扣的才接了点。主要原因还是过年时高抛理念理解不够深和自己的贪念，造成今年收益惨淡。一句话，日拱一卒，学习永远在路上。 赞 3



D调的华丽 2021-07-10 21:01:46

腾讯一路向下仓位快满，钱快空了，要是真的按照文中说的腾讯音乐这些操作那不是全部中概股大概率都要退市？去年美提出全部早审计发生过一次了。。。所以估值不重要，但是自己一定要有个大概的估值否则就拿不住，腾讯按25倍净利润，投资网络7折盲估500港元左右，勿作为投资标准，只是自己的判断。 赞 2



铁蛋儿 2021-07-10 20:51:18

第一次留言。股市新韭菜，今天看了老唐的精华五篇文章，原先赌博式的炒股瞬间有了方向。这样才符合xxx亦人生的道理，确实，所有事情研究多了都会最终走向大道。 赞 2



贝巴索森 2021-07-10 20:42:47

降准的理由感觉莫名其妙的，不管那些了反正想不懂，只希望天上再次下钱雨跟着大伙儿拿盆子接[微笑]

赞 2



Kiros 李宗霖 2021-07-10 20:40:48

关于腾讯投资企业未来变现的问题，我觉得可以套用那句老话“你购买的是公司的一部分”，只要公司本身正常发展，长期看，不值一提

赞 2



洋洋 2021-07-10 21:17:35

知道这次的差距了，找到了不足的地方，明确了方向，自己以后要加强，继续拱，加油[奋斗]

赞 1



晓明 2021-07-10 21:16:41

以前中概股去海外上市，还是因为国内市场没这么大的承接能力，其次也没法做AB架构，20年中国资本发展以来，国内也没法接吧，只能是利好港交所[尴尬]

赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

书房拾遗第17期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-07-14

收录于话题
#书房问答专辑 50 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够四五千字，就推送一期。今天是第17期。



@巨浪：老师，您有一次在提到指数估值时，说指数包含公司所赚的利润并非全为真，因此取一个折扣系数0.8。想请教一下，这个0.8的取值有什么依据吗！

@唐朝：没有依据，拍脑袋的。

2021年6月16日

@公子羽：唐老师，下午在复读您写的海螺水泥，文中每年的资本性支出，具体由哪些科目组成呢？

我看现金流量表的 购建固定资产无形资产和长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额，数字跟您表格对不上啊，很疑惑，希望老师指点。

@唐朝：海螺每年财报都有直接披露“资本性支出”的准确数字，不需要自己去加，在财报里搜索关键词“资本性支出”即可。

2021年6月16日

@消逝的念想：请教唐师：新手财121页关于 投资收益=转让对价+剩余股权公允价值-（原持股比例*子公司净资产+商誉）该怎么理解呢？

@唐朝：就是相当于将手头所有股权全部卖掉。

（转让对价+剩余股权公允价值）是全部卖掉的所得。（原持股比例×子公司净资产+商誉）是成本，差额就是投资收益。

@消逝的念想：那计算的时候，商誉需要乘以原持股比例吗？

@唐朝：不需要。全额商誉。

@消逝的念想：噢，我明白了，是因为商誉只有在收购的时候才会产生，所以不管公司持有多少比例，商誉都是全额归入公司成本，唐师，这样理解对么？

@唐朝：对！

2021年6月16日

@厚积薄发：我注意到，老唐在去年4月27日发表的文章中指出，茅台酒出厂价越晚提价，越可能是1519元。而在今年4月份发表的文章中假设，2022年茅台酒的出厂价为1299元。

请问老唐，这是否意味着：

1）你觉得茅台可能会在明年先将出厂价提高至1299元，后年再提高至1519元？

2）你觉得出厂价1519元过于乐观了，而1299元较为合适，可能性更大？

@唐朝：1）一般不大可能连续提价，2）倒不是可能性大小，而是测算买点的时候，我会倾向于选择保守一些的可能。

2021年6月17日

@Mr.亮：格力的网店为什么叫格力董明珠店，难道格力是董明珠一个人的？

@唐朝：我个人认为这个确实有点私心。

消费者肯定是知道格力的，比知道董明珠的人多。就好像知道海尔的人，比知道张瑞敏的人多，知道茅台的人比知道季克良的人多。

即便不考虑知识产权归属问题，仅仅从品牌传播、影响和利于销售的角度，都应该强调格力，而不是强调董明珠。

2021年6月18日

@风：美的缺少道德。股价没到140却要140回购，既然140要回购为何第二天不拉涨停板呢？还是为了机构出货让小散接盘。当时看到说要140回购我都懵了。

唐朝：回购的标准表述是不高于X元。不高于X元，并不代表就是X元。就像小岳岳说「月薪不到10万」一样：每月4000，到10万了吗？

2021年6月18日

@SUNKAI：美的的公子开厂给美的供零部件这事，老唐怎么看？

@唐朝：我在手财里写过，关联交易不见得都是坏事，也有他有利的一面。公平不公平，关键还是要看交易条件。

以下内容摘自老版《手财》226页，以及《新手财》298页。

中国商业社会目前尚不具备完全的法治环境，很多商业行为仍然主要依赖信任而非契约。企业与关联方知根知底，容易产生信任，合作过程中出现变化也容易协调，再加上肥水不流外人田的思想，所以几乎每家上市公司都有关联交易存在。

关联交易有很多有利之处，例如节约交易成本，建立更加可靠的供应或需求关系等，但也存在损害上市公司利益的风险。我们关注“关联方及关联交易”，主要是警惕其中有没有显失公平的异常交易。

显失公平，包括交易条件和价格是否严重偏离市场正常条件和价格，上市公司是否产生大额应收款或高额预付款，是否有风险巨大的关联担保，以及这些交易是否有必要性，等等。

这些内容，阅读者对行业越熟悉越能做出正确判断；对公司历史关联交易记录越熟悉，越有助于做出正确判断；对该企业及其竞争对手的财报阅读越多，越有助于做出正确判断。

2021年6月18日

@Alice：美的自从上市起每年回购，每年股权激励，规则眼花缭乱的，而且激励的标准和门槛非常低，我真的看不懂。市值管理的太厉害了，担心。

@唐朝：一般来说，有控股大股东参与决策的公司，推出的股权激励方案我一般都比较放心。

2021年6月18日

@李宁：唐老，为什么不将海尔一块看了，国内白家电就这三家。

@唐朝：想干的事情很多，而人生时间有限。格力美的这两家，是大家投票点杀的，我算是交作业，就偷懒不给自己额外布置作业了

2021年6月18日

@马克思靠谱：为啥消费第一，投资第二？

@唐朝：价值观问题，没有为什么。你要选投资第一，也没错。

2021年6月18日

@开放刘：请教下，对美的过度多元化如何看待，美的这个品牌代表什么产品，对消费者心智和认知有什么影响？

@唐朝：还好吧，有品牌矩阵，也在往不同品牌不同定位方向努力。

2021年6月18日

@Fighting：有一个关于双方年报的问题，在经营分析中都对各自的产品进行了大篇幅的描述，想请问下唐老师这部分内容需要每份年报都仔细阅读下来吗？

@唐朝：你认真看过一份的话，其他的大概你也知道哪里有变化，关注一下变化就可以了。

2021年6月18日

@海阔天空：请教老唐。看到水泥和今天文章的估值中，三年后都用的是2023年。

从今年算起的话，三年后我理解是2024年，翻看你2020年发的茅台估值用的就是2023年，这三年后应该怎么来取值？

@唐朝：去看2020年最后一篇实盘周记**《老唐实盘周记2020/12/31》**，文中详细讲过。

2021年6月18日

@师太别客气：老唐，请教一下美的手上800多亿货币资金，干嘛还要借400多亿的长期债务，还有快100亿的短期债务，而且这两个债务还有扩大的趋势！难道借的钱利息低吗？

@唐朝：主要是境外收购的时候，外汇额度批不出来。所以只能拿着大把人民币，境内担保，在境外借外汇完成收购。

2021年6月18日

@cjc：美的2020年财报212页，支付的其他与经营活动有关的现金里面，销售费用（不包含职工薪酬和税费）。

我想是不是现金流量表里的“支付给职工的现金”里已经计算了销售及管理人员的工资，所以“支付其他与经营活动有关的现金”再算就重复了。

@唐朝：是的。那个科目只是说，销售费用里包含的薪酬，不在“支付的其他与经营有关的现金”之“销售费用”科目披露（在别处披露），不是说销售费用里不包含职工薪酬。

2021年6月18日

@LCY：请教，茅台的基酒生产量与成品酒销售量的关系是：今年的销量大致相当于四年前的基酒产量的75%-85%。

我统计了从2008年以来的数据，大部分是符合的，2014-2015年销量低于四年前基酒产量，而2019-2020年销量高于四年前基酒产量，尤其是2019年高的多，请问是什么原因导致的呢？是增加销售了库存酒吗？

@唐朝：向书房发送“算盘”，提取2017年10月28日文章**《李保芳的小算盘及茅台的重估》**，里面就有你这个问题的答案。

而且，当时老唐可能是全网第一个提出这种观点的，它直接指导了老唐2017年后对茅台的持股。

2021年6月20日

@风：人家买了格力，你去说格力的不好，所以人家骂你也不奇怪。重仓了，当然听不得负面新闻。

@唐朝：重仓就听不得负面新闻的人，注定是股市的送财童子。

2021年6月20日

@陈百万：唐叔，我做着餐饮业已有一年，每个月虽剩下两千元用来投资，但不开心的，想换个行业试一下。

新行业虽然前期可能没有什么钱，但应该会开心和激情点，后期也有发展空间，同时也更多自由时间，生活也相对固定。唐叔，要是你会怎么做选择?

@唐朝：是我的话，我肯定是做自己喜欢的事情优先，金钱第二。至于追求自由时间，在还穷着的时候应该有点奢侈吧？

2021年6月20日

@胡阳：唐老师，为什么高瓴资本投资格力对您来说不是加分项呢？张磊的哑铃理论，做传统企业对接资源的桥梁，帮助格力全球化不是有利吗？求赐教！

@唐朝：别瞅傻子，瞅地。别人的买或卖，和我没有关系，谈不上加减分。至于你说的哑铃和桥梁，我不懂，没有观点。

2021年6月20日

@谢辉：老唐，美的创始人何享健被经销商绑架这个事情怎么看？

@唐朝：提醒了我们，有钱人一定要注意保护个人隐私，保护自己及家人的安全。

2021年6月20日

@流水绕石：唐老师，我最近对美股挺担心的。不是我不了解您的思路，但是宏观上的东西该防御还是要防御的。

@唐朝：这说明你还是不了解我的思路

我的思路是：若有能力防御，那是一定要防御的，不防御是傻子。

但很可惜，因为我没有防御宏观的能力，所以才省下防御的力气去看手撕鬼子。

2021年6月20日

@定位器：唐老师您腾讯的卖点在7万多亿，如果7万亿后，估值只有不到30倍，您还要卖出吗？

我搞不懂您设定以未来某市值卖出的意义，好公司不是业绩消化估值一直持有吗？

@唐朝：卖点会随着时间推移以及公司经营发展动态调整的，通常在年报、年中以及有重大新信息的时候。

2021年6月20日

@滴水岩：请问老唐，你的《价值投资实战手册》中提到企业的最终价值等于未来自由现金流的折现，也介绍了估值的算法。

这种算法是不是不适用于银行、保险等高负债企业，这些企业的自由现金流是怎么考虑呢？

@唐朝：是的，不适合。关于金融企业的估值，可以看《手把手教你读财报2:18节课看透银行业》银行估值部分。

2021年6月20日

@koko：老唐你好！问一个问题，望解答:应收账款中坏账准备的收回与转回有什么区别？

我记得你说过已经核销的坏账收回时会在财报中体现，是否指的就是这个坏账准备的收回与转回？

@唐朝：看《手把手教你读财报2:18节课看透银行业》第115~117页。

2021年6月20日

@云帆：人间真实啊！老唐卖茅台时候群体嘲讽，现在都在投顾群里询问“茅台该不该割了”。

@唐朝：爱过知情重，醉过知酒浓。有些事情，总要经历过，才会有真感受。不责怪他们。

2021年6月21日

@陈逸：请教老唐一直有个小小的疑惑，您的投资能力毋庸置疑，在您这里也学到了很多知识。

您已经不必再去为了生存而去工作，为何平时还会有些特约发布的广告呢？在我看来您的身价根本不需要这些额外的收入。

@唐朝：你这说法，就好比说马云应该让你在淘宝随便拿，马化腾应该让你免费玩游戏，王健林应该让你免费看电影…一样，以他们的身价都不需要这些额外收入了。

让我正面回答你的问题：

1）我需要这些额外收入。给别人创造了价值的人，都能坦坦荡荡地大把挣钱，尽情享受富足的生活，这才是世界应该有的样子。

哪怕我资产再增长100倍，我也不介意继续多赚点“额外收入”。正如巴菲特的名言“人世间比赚钱更重要的事情很多，赚更多的钱就是其中一件。”

2）广告还可以帮我找出那些认定老唐就应该免费奉献，只要不是纯免费，就表示强烈不满甚至破口大骂的人。

然后我可以安静地拉黑他们，避免让他们受到书房广告的骚扰。这样彼此的生活圈都会更加快乐一些。

综上两点：书房的广告会一直存在，且每个人关注书房时，都会收到我设定的提醒：书房每周会有广告，若不能接受敬请取消关注🍌

@陈逸：倒也没有说想只看您内容不花钱，您的书也都购买阅读并有收获，感谢您的解惑。

@唐朝：请一定不要认为买了我的书，就是支持我，为我花钱了。我认为买了我的书，要么应该感谢我，要么至少也是两不相欠。

@陈逸：我从来无意攻击您，相反还是很钦佩您，也没有对您破口相向，也没说您接广告有什么不好，只是对特约发布略感疑惑，不知为何您有这么强的反击力？如冒犯了您，那此事我道歉。

@唐朝：接受你的道歉。但我认为你到此时，依然没有意识到你的问题很过分。

补记：2019年7月，我曾成文回复过六个类似的敏感提问，分别是：

问1：你已经那么有钱了，为什么还要接广告呢？

问2：如果你真有足够的资本，把心思花在研究企业上，从股市里挣钱，不是更加光明正大，挣钱更多更快吗？为何要耗时耗力写文章求出名，然后卖广告赚钱呢？

问3：你为何不能堂堂正正开个收费的圈子，比如知识星球，让认可你的人付费，愿打愿挨公平交易？

问4：老唐，为什么你的广告推的越来越频繁呢？

问5：为什么你不能在推送广告的时候，顺带写点干货呢？很多时候，辛辛苦苦等半天，看见更新，满怀激动打开，结果是个广告，那种失望和愤怒，你能感受吗？

问6：老唐，你能不能直接回答我，你能保证你推的广告都靠谱吗？

点击右边的文章标题即可阅读🤔《关于书房广告及知识星球、收费阅读等敏感问题的问答》。

强烈推荐花几分钟读一遍吧，也是个增进沟通效率的过程，值得👈

2021年6月22日

@Benboy：老唐一句“帮百万以下的人成长，比帮富人赚钱更快乐”，感动之情无以言表。

@中：老唐在做一件伟大的事，帮普通人变富。

@唐朝：老唐是个平凡的小人物。如果书房分享“居然”成为了一件伟大的事情，那也是我主观为自己、客观不小心帮到了他人。仅此而已，不要拔高😜

2021年6月22日

@The one：老唐，请问你有考虑过小米吗？是否因为港股配置过高而选择美的吗？

@唐朝：没考虑。与港股A股配置无关，是我不投刚上市的新股（手财里写过的），这是原则，任何公司都不例外，哪怕是茅台。

2021年6月22日

@赵海飞：唐老师，债券评级报告里有一个刚性债务，有个利息倍数，不太懂，您知道否？

@唐朝：利息倍数，就是年度息税前利润/年度应付利息。

2021年6月22日

@叶啸雨：今天又看了一遍利亚德浅印象，实际已经看了4-5遍了，感觉这辈子都到不了老唐的水平和高度，有点小难过。

@唐朝：人们往往高估自己当下的能力水平，同时又会严重低估自己未来的能力水平。

究其原因，主要是受想象力限制，对知识的复利增长速度估计不足💪

2021年6月23日

阅读原文



斌 2021-07-14 20:43:59

老唐能给分析一下平安的走势吗 赞 7

作者

它将持续向右波动。 赞 515



100 X3 2021-07-14 21:31:36

关于广告完全没必要影响较真，在等书房没有推送文章时，有时我会点开广告进去瞅瞅，文采还是不错的，完全可以当散文阅读 赞 19

作者

等什么时候你感觉到看广告与否，不是自己大度不大度、较真不较真的问题，而是对老唐分享的一种回报，是自己的一种义务或责任。那时，我们就算价值观基本一致了[坏笑]会有这天吗？我也不知道，但我内心期盼它[白眼] 赞 216



开心 2021-07-14 20:30:44

老唐，请教两个问题：1.读过一些投资类的书，提到全球政府都喜欢进行职业教育（要从事什么工作，公民为了钱而工作）而不进行财商教育（如何资产管理，如何投资）为什么哩？2.投资对于个人的意义是增加财富、实现财富自由，对社会的意义是什么？ 赞 8

作者

1.因为职业教育可以有标准。 赞 43

作者

2.我们是资源配置的指挥棒，引导社会资源配置到能够给他人创造价值的产业上去； 我们是冒险家的啦啦队，通过给他们提供高额利润退路而鼓励对新产业的探索和试错； 我们是垃圾产业的剥皮机，将投资于垃圾产业本来注定走向毁灭的财富，挽救到我们兜里，再去间接降低有贡献的产业和企业使用资金的代价 赞 127



NaraEllen 2021-07-14 21:08:46

至进书房以来，老唐自己写的的文章中大概80%我都赞赏了。 原因如下： 1. 为知识付费，并用这种方式表达感谢。老唐是我价值投资之路上的导师，每篇文章都能学到一些新东西，了解一些独特的见解。 2. 表达支持。虽然大家赞赏的钱加起来也不及老唐股票每天的波动，但我的一点微小行动上的支持，是对老唐写作的肯定，也是支持老唐继续写下去的动力。 赞 122



闻鸡起舞 2021-07-14 20:39:47

我有康泰生物，为啥今天有个账户里多了个康泰配债？而且机器人说我有什么优先权，唐老师什么意思，可以搞么？ 赞 6

作者

你说你持有股票，连公司的公告都不看，这是多么地土豪啊[呲牙] 赞 104



金威 2021-07-14 21:00:26

唐大哥您好，我是新苏州人，想问下唐大哥，您在苏州买房了吗？搬到苏州了吗？我一直期待着您来苏州呢[微笑] 赞 7

作者

不重要。我不管在哪里，我们都是网络聊天，距离一样远[坏笑][调皮] 赞 103



金书4131 2021-07-14 20:44:32

唐老师，小白可以看懂手把手教你读财报吗，看财报总是迷糊的很 赞 2

作者

能不能看懂，取决于你想不想，不取决于你白不白。 赞 88



不期.而至 2021-07-14 20:27:19

唐阁老，最近在学习财务知识。我在看茅台的年报时，发现茅台的存货每年都计提了在产品1283984.83的跌价准备，感觉比较奇怪，茅台的存货不是越来越值钱吗，为什么每年都会计提一个固定金额的跌价准备？ 赞 10

作者

为存酒的坛子计提的。 赞 73



yinhaonefu 2021-07-14 22:29:56

今天和同事谈论买股票没几个真正赚的，我下意识随口来了句：“因为市场经常会重奖那些错误的行为，以鼓励他们下一次的时候慷慨赴死”，然后同事和我自己都被这句话震惊了，但是震惊的原因肯定各不相同 赞 66

作者

[呲牙][胜利] 赞 32



何为 2021-07-14 21:21:38

唐老师 海螺的合理估值是多少呢？什么价位能进？ 赞 2

作者

但凡你还需要问别人这个问题的时候，一般都不应该进，无论是什么价位。 赞 66



gaigai 2021-07-14 21:57:13

老唐 可以把部分资金做长期价投 部分资金做波段交易吗 参与感似乎要强一点

作者

我对浪费时间没兴趣，对糟蹋金钱也没有兴趣，有那闲工夫，看看狐狸成精或者手撕鬼子不香吗？[奸笑] 赞 29

gaigai

主要是年轻人的资金量较小 想通过这种方式给价值投资作为输血 虽然知道有部分概率赌的成份在里面 想知道这种思路的错误在于急功近利吗 赞 3

作者

急功近利，大家都急功近利，我也想快点儿赚更多。区别是：我认为“部分资金参与波段交易”是亏钱的捷径，而你以为可以赚到钱[呲牙] 赞 61



诸葛司隶 2021-07-14 21:01:33

唐朝老师，我感觉您的投资风格和张坤有点像。 赞 8

作者

或许吧 赞 13

诸葛司隶

唐老师年轻的时候是学什么专业的，总是能把事情分析的很透彻，文笔也很优秀。 赞 5

作者

老唐连高中都没读过，谈“学什么专业”是欺负我[奸笑] 赞 58



宝马 2021-07-14 20:29:35

唐老板，最近看了你的书，你的部分公众号文章，感觉非常棒。有一个疑问望解答:你给洋河的估值是4200亿，就算给30倍pe，也是要求2024年净利润达到140亿，2021年就算90亿利润，往后三年还需要年增长16%，感觉还是难，百思不得其解。 赞 5

作者

说明我的“感觉”和你的“感觉”有差异噻，这有什么好奇怪的，股市就是一个交易分歧的地方[调皮] 赞 50



从前从前 2021-07-14 21:05:50

老唐，现在越来越觉得我这种新手一边学习投资理财的知识，一边买点基金比较合适。伴随着研究水平的提高，可以抄点你的作业，前提是至少能看懂你的分析，有自己的思考领悟，现阶段研究水平的提高真的比赚钱重要，从我去年的50%收益到今年的盈亏，我不得不承认自己之前是运气，越来越觉得达到一定的研究水平不容易，持续地赚钱需要下苦功夫。需要虔诚地对待投资这件事。 赞 22

作者

我觉得你的觉得挺好[呲牙] 赞 42

Harmonic... 2021-07-14 20:37:35

请教老唐，当市场先生疯狂的一定程度之后，往上疯狂之后还有更上，往下疯狂之后还有更下，这个时候连自己也开始怀疑自己是错的市场先生是对的了，如何才能平衡这种心理呢 赞 2

作者

只要真的知道市场先生是癫的，就无需平衡。 赞 41



金志 2021-07-14 20:29:40

问老唐关于跑步的问题。1.老唐跑步时戴耳机听音乐或听书什么的吗；2.老唐每周都跑步，为什么没有在家里置个跑步机，什么天气和时间都可以跑。 赞 5

作者

1.以前什么都不听，今年儿子送我一个带存储的骨传音无线耳机，存了些歌在里面，跑步听歌。2.买过一个，不喜欢原地跑步，放坏了[呲牙] 赞 41



主不在乎 2021-07-14 22:08:40

唐老师，老巴的第一堂课过关了，就是第二堂课企业内在价值还没有学会，现在打算跑去空调销售企业实习，这样可以学到一些“商业”知识嘛。总觉得单纯在书本里学不靠谱。又是通过咋个观察学到的，现在查到的只有费雪调查法。。 赞 11

作者

你给“打工”二字赋予了更崇高的意义[呲牙][抱拳] 赞 40



Joyce 2021-07-14 21:14:14

老师，为什么指数基金能不卖就不要卖呢？无论什么时候只要不急着用钱就拿着吗？ 赞 3

作者

这取决于你脑海里什么东西是资产，什么东西是财富。 赞 39



安然 2021-07-14 22:30:28

那个问广告的，从经济学上讲，目前的这种状态让老唐很享受，而且恰恰因为老唐已经富了，不需要违心说一些自己不想说的话，对大家而言是最经济实惠的一种获得信息的渠道。否则，你以为获得这种含金量的知识，是普通人负担的起的咩[偷笑][偷笑] 赞 37



牧有鱼丸 2021-07-14 20:29:41

您怎么看腾讯阿里互相开放？感觉单独这两个开放，对腾讯阿里双赢，一个多了流量，一个强了支付。但后面会不会持续开放，比如可以转发抖音链接，感觉那样会有一定影响。 赞 11

作者

再观察观察吧，信息还太少，无法评价[呲牙] 赞 37



MYFAIR 2021-07-14 23:01:41

广告的精彩部分难道不是评论区吗 赞 36



琉璃瓦 2021-07-14 20:52:53

老唐啥时候谈谈巴菲特和他老师的异同之处，还有巴菲特作序聪明的投资者说他的书里面最重要的几本之一，为什么重要呢，他不是不喜欢低估值吗

作者

我已经写了一本书，花了几十万字谈这个问题，书名叫《巴芒演义》，去年出版的[呲牙] 赞 32



Jaylon 2021-07-14 21:48:23

唐老师，请教个问题。美的2013年9月18日的收盘价是2.56（好像我的电脑显示的是除权后的），2021年7月14日的收盘价是72，即2013年9月18日买入后涨了27.13倍，年复合增长51%。不知这样算是否正确，请老师指点一二！[抱拳] 赞 8

作者

不对。前复权对回报有严重扭曲，基本不能用。准确的数据要自己统计，偷懒的话，可以使用k线后复权数据，大致准确。 赞 30



邹荣 2021-07-14 20:49:53

今天志勇迟到了[让我看看] 赞 30



靡不有初鲜克有终 2021-07-15 10:59:09

为某些人思想狭隘而感到悲哀，为老唐心胸坦荡而由衷的钦佩，书房里多少人因为老唐的分享而受益非浅，甚至改变了人生，至少从我的视野范围，找不到第二个像老唐那样深深影响我财富观的人了，若干年后，中国的股票投资史，将为您浓重的记上一笔，壮哉唐师！伟哉唐师！[强][强][强] 赞 29

作者

过奖了过奖了，谢谢鼓励[呲牙][抱拳] 赞 5



Ｓｉｌｅｎｃｅ. 2021-07-14 20:47:33

新能源车的发展能否促使煤炭替代石油，唐师傅 赞 3

作者

石油足够贵，就可以促使煤炭代替石油。反之，石油足够便宜，就阻碍煤炭替代。和新旧能源中间隔的比较远。 赞 28



坚守 2021-07-14 21:49:19

唐老师一路在做圣人的事！ 佩服！ 赞 11

作者

谈不上，正如前面所说，其实只不过自己喜欢码字，喜欢聊天而已。朋友们如果能从中受益，那也是你们自己的努力占大部分原因[呲牙] 赞 26



Kevin 2021-07-14 21:35:05

海螺水泥大概底在哪里？买了200满仓这一支股票，亏了62万了。这一波要拿5年以上吗我？ 赞 5

作者

问苍天，问鬼神，老唐没有能力知道底在哪里。 赞 26



悠悠 2021-07-14 20:50:50

有些人只瞅见老唐发了条广告，出了本书赚钱我，殊不知唐书房里面有多少值钱的宝贝，和那点广告和卖出去的书相比，书房的那么多宝贝才是你最应该关注的！[旺柴] 赞 25



Johnny 2021-07-14 21:20:23

那个提问广告的人确实很过分，居然还说的”显得”很委婉[呲牙] 赞 24



风雪 2021-07-14 21:00:10

唐老师，你好！港股通券商交易佣金大约是多少比较合理，百度说一般不超过千分之三 赞 6

作者

万八以下就基本算合理，万三以下算厚道。 赞 24



义 2021-07-14 21:28:00

原著关于商誉提到公司一般喜欢低估可辨认净资产，因为借助商誉无需摊销的特性，降低后期的折旧费用，使利润表亮丽。问题：商誉既无需摊销，哪来的折旧，意思是不是通过商誉减值，将后期的折旧费用提前算入减值中，请问这样理解对吗？ 赞 2

作者

我认为我原文表达的非常清楚。收购总价100，如果商誉做20，有形资产80，则以后每年针对80计提折旧。如果商誉做高为40，则只需每年针对60计提折旧，所以多做商誉降低后期的折旧费用。 赞 23



Horace_Chun_Hua（财华华） 2021-07-14 21:40:59

哈哈哈，佛度有缘人，我要是唐老，我都懒得解释了～（关于广告这个事，就像很多人问唐老卖书赚了多少钱一样。[旺柴]） 学习是自己的事情，为何还要强加给别人，想要得到必先给予。 一直喜欢稻盛和夫的一句话：利他之心，终成大厦。 赞 22



陈远平 2021-07-14 20:26:57

茅台是不是准备破位下跌了。到老师说的1600[微笑] 赞 5

作者

我不懂什么叫破位。 赞 21



Slow is fast 2021-07-14 20:51:27

我倒是希望老唐这样有真才实学又原意分享的人能多赚点钱，这样老唐才有动力继续分享啊。[旺柴]老唐发的广告每篇必看，这样让我这个白嫖怪心里能舒坦点[偷笑] 赞 20



独上西楼 2021-07-14 20:29:17

希望老师系统分类整理后出书 赞 5

作者

这些不值得出书，愿意看纸质版的，自己去打印好了，老唐不收版权费[呲牙] 赞 20



非文 彰 2021-07-14 21:04:34

人们往往高估自己当下的能力水平，同时又会严重低估自己未来的能力水平。这句话真的太好了。。。

赞 19



□佛山利时达不锈钢_何健 2021-07-14 20:41:09

钱少的时候赚钱是为了富足的生活，钱多的时候赚钱是为了成就感———有些人为什么想不通这点，就是因为他依然停留在马斯洛的最低需求层次。

赞 19



、 2021-07-14 22:25:24

完全小白，老唐为了真正看懂守财，比守财更基础的书有推荐的吗

赞 3

作者

有，回看《书房拾遗第11期》，推荐了两本面对纯白的财务入门书。据书房多位大白反馈，很不错。

赞 18



李明阳 2021-07-14 21:07:11

感谢，感激，感慨。来的晚不敢说话，还是要说一句心里话，我觉得老唐做的事情给我们年青一代带来的福音和帮助，不亚于学生时代任何一位师长！我要继续完整用心的去学习，这种无私分享是最大的善良，肉眼可见的让人进步。感恩[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 18



Carrie 2021-07-14 20:56:13

老唐，最后一个问题里的利亚德浅印象是啥？还以为是书名呢。

赞 5

作者

暴露了你没看过《价值投资实战手册》。是书房的一篇文章，发表于利亚德历史最高价那天[调皮]

赞 16



fsags 2021-07-14 21:53:51

老唐，你有研究过洋河的产品架构吗？比如梦之蓝下面有M1、M3、M6、M9，如果这样设置是为了拉开梯度的话，那梦之蓝和天之蓝、海之蓝又有什么区别呢？如果不是，这样设置也太累赘了，看了一下友商，都是水平设置，像洋河这种在一个单品下纵向细分的有理由说是一个败笔，不知老唐怎么看？

赞 2

作者

这是接触洋河一开始就应该弄清楚的基础，怎么可能没研究过呢[呲牙]

赞 15



wall-e 2021-07-14 21:19:36

留言怎么还有那么多问平安问个股买卖的？你们是想从老唐这里得到“平安处于历史黄金坑，买到就是赚到，明天就能涨停的回复吗？”老唐不止回复一百遍了吧，但凡多看几篇旧文就能知道答案的问题，天天问！

赞 15



only周奋飞 2021-07-14 21:15:32

唐老师，我想问一下留言过了您的答复时间以后您还会看吗？有价值的问题还会回复吗？我知道您会在苏州定居，以我做家电二十年的经验和实际使用情况强烈想给您推荐一款进口的LG衣物护理机，有三件的，有五件的，简直是护衣干衣神器！比干衣机效果好多了，而且好打理！

赞 10

作者

说晚了，前几天我家领导刚刚买了博世最新款的干衣机[偷笑]

赞 15



嘟嘟树袋熊fh 2021-07-14 20:39:17

人们往往高估自己当下的能力水平，同时又会严重低估自己未来的能力水平。—谢谢老唐

赞 15



一阳开复 2021-07-14 20:22:34

沙发

赞 6

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利]

赞 15



wayne 2021-07-14 20:52:21

老唐上周买入腾讯是怎么定的价格啊，这也没到买点，我看您好像每次都是分批买入，能稍微讲解一下吗

赞 1

作者

当然可以，我已经讲了几十万字了，连数字举例都精确到个位[坏笑]

赞 13



陈浩 2021-07-14 20:46:36

感谢老唐一路的分享，在书房学习快2年，自我认知成长水平非常快。也从来没有想过，自己能够一年在老唐带领下，阅读20来本书，10多份公司财报。感恩老唐！

赞 13



一粒尘 2021-07-14 22:00:47

不高兴了，高兴不了，傻子不够傻，不砸腾讯了。[呲牙]

赞 12

作者

[机智]??

赞 7



泛海 2021-07-14 20:49:19

老唐好，请问净利润含金量低的三种情况当中的第三条，即“依赖于估值重估”当中的“估值重估”是什么意思？十分感谢解答

赞 3

作者

就是手财里介绍过的类似于投资性房地产、公允价值计量、再融资摊薄等情况。

赞 12

泛海

明白了，谢谢老唐[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 2



地平线 2021-07-15 00:41:41

地震了，老唐感觉到没，原老唐平安！

赞 3

作者

谢谢，没事，就随便晃了晃[呲牙][握手]

赞 11



ABC 2021-07-14 20:53:20

我觉得讨论广告的人好像没明白一个事。如果来一阵风把一块钱刮到老唐手里，我想老唐不会介意直接把它握在手里。但如果地上有一块钱被风刮着走，老唐需要穿过人流车流，冒着生命危险去捡，那也是不可能的，也只有这个时候如果老唐去捡了再讨论一下这是为什么才有意义

赞 11



木子李 2021-07-14 20:21:46

沙发

赞 8

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙]

赞 11

木子李

嘿嘿[社会社会][社会社会][社会社会]

赞 2



PC 2021-07-14 23:01:18

为了让老唐有动力持续产出，以后的广告文都要点进去溜达一圈，先把流量支棱起来，答应我，书房不能停！[旺柴]

赞 10



火眼金睛 2021-07-14 21:29:44

老唐，这个消息啥意思？ 腾讯控股：董事会宣布，本公司于二零二一年七月十四日根据二零一七年购股权计划授出合共8004431份购股权以认购股股份，每股556.5港元。

赞 2

作者

在A股叫股权激励。

赞 10



Hades 2021-07-14 20:57:19

老唐，支持你接广告，那些总觉得别人该免费付出可以去面壁了。古代仕人支持自己欣赏的人，都是用钱把他包裹起来，应该多想想赚了钱给老唐包场屏蔽广告，提高阅读体验才对！

赞 10



Fei 2021-07-14 22:49:54

如果在书房只学到投资，那是不及格的，用我唐师的话说“走宝了”。请细细品味唐书房，做一个比昨天更好的人。

赞 9



一等星 2021-07-14 21:33:52

我突然有个提议，老唐的图表制作的好高大上，有时间了也整个教程吧

赞 2

作者

这个夸错了吧？我的图表就是最粗糙、最简单、最简陋的excel基础应用，一点儿花活都没有[偷笑]

赞 9



齐- 2021-07-14 20:34:01

问别人为什么接广告的问题真是又蠢又傻 哈哈 支持老唐！

赞 9



Never better 2021-07-14 20:32:58

老唐，你好，有没有研究过中国平安啊？这个股近期不知道是不是跌出了价值坑

赞 2

作者

向书房发送“平安”，即可提取老唐2017年写的保险系列文章5篇。

赞 9



刘瑶 2021-07-14 22:26:24

唐老师，洋河2020年报里，其他应付款里有个3亿的预提费用，这是什么呀？

赞 5

作者

就是预提费用，通常是渠道费用、推广费用、销量奖励什么的。

赞 8



开心666Bodegas 2021-07-14 21:25:27

佩服佩服！服！服！服！ 你怎么就那么幽默，有趣

赞 8

作者

[让我看看][抱拳]

赞 5



林飞 2021-07-14 21:22:15

看上周老唐周记里提到关于降准的信息，老唐同时还顺带调侃了宏观信息的作用[坏笑]，对老唐说的宏观的幽默我理解，但是发现老唐还时不时会提到一些宏观政策，宏观经济啦之类的，是完全出于兴趣才关注的吗？ 我自己对宏观经济知识很缺乏，兴趣也不大，但是发现老唐聊这些内容的时候，有点跟不上，稍不注意就听不懂了，我要不要强行

学习点宏观经济知识呢？总觉得存在知识盲点很可怕[偷笑]

赞 5

作者

有吗？可能是每天看经济类新闻，顺便被迫看见的[呲牙]

赞 8



oooooooo

2021-07-14 20:45:55

看过一份研究，美国企业的平均寿命只有40现金流折现估值后半部分永续增长假设和现实比可能有巨大差异，进而影响最终估值，老唐怎么看这个问题？

赞 3

作者

不认同你说的这个研究结论。

赞 8



慎独

2021-07-14 20:36:19

老唐，现在的平安是否有低估的味道了

赞 2

作者

我不懂保险，无法评价高估低估。

赞 8



TERRY. L

2021-07-14 20:22:54

如何能发现企业通过存货减值和转回来调节利润呢？

赞 1

作者

通过阅读财报。

赞 6

TERRY. L

但是好像光看报表数据不太能看出来啊？

赞 2

作者

那说明你看的不认真。

赞 8



懵懵懂懂悟悟

2021-07-15 00:20:09

就算知道是广告我也会点开看，第一，因为我觉得我没那么多钱打赏，点广告就当谢谢老唐写得那么多精彩的文章，第二，就是广告后面往往有老唐帮别人解答问题，我觉得这些问题有些也很有价值

赞 6



Meng

2021-07-14 21:37:00

唐老师喜欢吃涪陵榨菜吗？

赞 2

作者

一般一般，偶尔为之。

赞 6



阿蘇LUCKY□

2021-07-14 21:18:12

咦 这一期好多内容之前拾遗的时候出现过

赞 3

作者

不会吧？[疑问]

赞 4

阿蘇LUCKY□

可能这一期很多内容都在最近的留言里面哈哈哈 我最近都在读以前的文章嗷～

赞 2

作者

是的，是最近的留言，你可能是在留言区里看到的[呲牙]

赞 6



明日花再来丶 2021-07-14 20:52:40

唐师打开了我财商，有人有智商没财商，劳碌一辈子，按部就班就这样了。 赞 6



R36 2021-07-14 20:48:49

唐老师好！ 向您请教一下，关于B股换汇及购买的手续问题。记得您说过，购汇的话优先现钞，但不清楚您换了外汇现钞后，如何操作？ -是直接银证转账到证券账户里，然后就买入B股？（貌似直接的话，有犯规的风险吧？[呲牙]） - 还是把外汇从左手口袋账户，倒腾到右手口袋账户，然后银证转账，然后买入？ 赞 2

作者

直接转入证券账户买，不犯规。 赞 6

R36

谢谢老唐的无私分享[抱拳] 您的五本大作，全都仔细读了一遍，巴芒演义，作为一本投资体系思想集大成著作，非常值得推荐[强]，如果我初入股市时，能够首读此书的话，估计大概率能少走一些弯路 赞 5



贾若晞 2021-07-14 20:42:21

头一次赞赏，虽然书都买了好久，关注应该也时间不短了。18年入市，19年有事以及对自己能力不自信就全部退了。新手时期深感自己不够理性，所有错误都踩了个遍，看了几十本投资书也不能改变人的本性。幸亏18年市场先生比我还不理性，居然还能留存10%的收益，惭愧，希望我不会有侥幸心理。 最近立下决定要重新入市，把老唐的书和文章都翻出来认真研读，谢谢唐老师无私分享，让我这样的小白可以得到深入浅出的教诲 赞 6



Mr.许 2021-07-14 20:37:15

请问老师，大连圣亚这家公司怎么分析，前段时间罢免问题怎么看 赞 1

作者

没研究过，没听说过你说的什么罢免，不知道怎么看。 赞 6



刘畅 2021-07-14 20:30:50

消费第一投资第二，有疑问可以看老唐的书，他更喜欢芒格而不是巴菲特，钱是用来实现人生的不是吗？ 赞 6



陈铭宇 2021-07-14 20:28:07

感谢唐叔/老唐的无私传授，这座矿藏值得我日拱一卒，慢慢挖掘[拳头] 赞 6



集 2021-07-15 07:47:26

最近有同事刚接触股市，中午经常找我聊短线交易，我却一直跟他说忘了短线交易，价值投资才是正道，明显我的回答没能让他满意，慢慢也不找我聊了。 由此才体会到意识的重要，很多人觉得股市就是用来炒的，短期暴富才是来股市的唯一原因，一生只富一次对他们来说太慢了。感谢老唐让我拥有正确的投资观[呲牙] 赞 5



殇灬旧 2021-07-14 22:04:23

老师你好，手把手教你读财报文章在哪看啊？ 赞 3

作者

那是一本书，不是一篇文章。 赞 5



我难耐 2021-07-14 22:01:31

唐师怎么看“巴菲特指标”？ 赞 1

作者

不关心。 赞 5



张爱富 2021-07-14 22:01:15

老唐，你为啥不投资新股是在手财1还是2啊？另外你认为上市多久的算新股呢？

作者

手财和新手财都写过。 赞 5



小狼 2021-07-14 21:43:51

老师我最近在拜读你的手财1，有个问题搞不明白，茅台账上未分配利润几百亿，它又不像腾讯一样做各种投资，这些钱干嘛不分掉呢

作者

回看书房拾遗第10期。 赞 5



mingfang 2021-07-14 21:12:31

我一直默默看唐师的书和公众号，自认是股市小白，默默关注即可。但今天看到唐师转发有网友质问发广告等事，忍不住要说：唐老师脾气好好 赞 5



lucky cat 2021-07-14 20:32:08

看了张联东先生的演讲，感觉这就是一个名酒回归的大时代，大家不但要喝好酒还要喝名酒，这么看名酒确实稀缺，终于明白洋河为什么要重启双沟名酒，在酒桌上名酒带来的价值，气氛和精神满足感确实好。 赞 5



过程 2021-07-15 06:50:41

老唐是普通投资者的明灯，看了多遍老唐的书结合老唐的持股思路，真的有茅塞顿开的感觉，解决了为何买什么时候应该买，解决了如何卖。解决了持股过程的心态瞅地不筹傻子。 赞 4



小语Grace萍 2021-07-14 23:18:09

老师不看好医药行业吗？这方面的股一个没有[偷笑] 赞 1

作者

向书房发送"医药"提取旧文。 赞 4



王勇 2021-07-14 21:14:48

虽然到现在也没有抄唐朝老师的作业，但在唐书房学到了价值投资，对唐朝老师只有无限的感激之情，感谢老唐的无私奉献。 赞 4



廖廖 2021-07-14 22:46:56

关于“书房广告”第一理由，“给别人创造了价值的人，都能坦坦荡荡地大把挣钱，尽情享受富足的生活，这才是世界应该有的样子”，我想补充深入一下：经济学规律告诉我们，价格准则是唯一不产生租值消散的竞争准则，引导社会的人们通过提供为他人需要的产品和服务而获利，从而提供社会财富和幸福感。如果没有价格准备，其他准则危害巨大，如1978年的中国，都要被赶出球籍的命运。 赞 3



刘凯 2021-07-14 21:33:32

关于推送广告的事竟然有那么多提问，看到老师的回答，我竟然笑了，是因为老师也有被逼无奈的时候[呲牙]（我是不是很过分[坏笑]），人的观点千奇百怪！我能怎么办呢？我只能选择做我自己！ 赞 3



W+ 2021-07-14 21:20:48

老唐对自己熟悉公司的理解程度实在是高[微笑][微笑] 赞 3



在路上 2021-07-14 21:12:24

读老唐的文章，就是一种享受，更是对于价值投资理念与实战的学习。先赞为敬！ 赞 3



董俊国 2021-07-14 20:53:56

老唐有心了，这可都是干货 赞 3



阿宝 2021-07-14 20:42:39

刚买了老师的书，茅塞顿开，持股变得淡定！ 赞 3



懒猫 2021-07-14 20:30:12

只要重仓某标的，该标的就天官赐福，百无禁忌…… 赞 3



歪理邪说 2021-07-15 00:41:35

其实我还挺喜欢看书房的广告的，很多广告写的水平都很高，也扩展了我的视野 赞 2



yt 2021-07-15 00:35:43

其实特约发布的内容也顶不错的，看后觉得也经过了用心的挑选和措词，更加印证唐长老做事认真，象上期的“重要的选择”，再后面的留言答复更是精彩，不容错过 赞 2



甜瓜 2021-07-14 22:51:32

一个人钱再多，时不时来点小进项，也比较快乐，我估计唐老师就是为了开心， 赞 2



zhenkun 2021-07-14 20:32:20

商誉那个补充说明下，因为我们国家会计准则，合并报表不体现少数股东拥有的商誉，所以那个商誉天然就是比例商誉（部分商誉），处置的时候自然不用再乘原持股比例了。至于那个投资收益公式，稍微深的话就要涉及会计里面的跨越重大经济界限理论（简称跨界理论）了。 赞 2



雲上阳光 2021-07-15 07:35:33

唐老师您好！我正在学习手2，遇到一个问题是：手2的95页新准则下关于货币资金的变化，查看贵州茅台2020年财报，发现：货币资金及拆出资金为1542.91亿，其中受限资金68.22亿，不受限资金应为1474.69亿与期末现金及现金等价物余额1467.4亿不一致，多出了7.29亿，未找出原因所在，请教老师指点迷津，拜谢！

作者

回看书房拾遗第9期，里面有解答。 赞 1



加州盛宴 2021-07-14 21:45:25

当然要感谢老唐出书了！ 没有唐师布道，不可能理解投资的真谛。 我现在经常跟朋友说的一句话就是“不要手持火把过弹药库”[呲牙][呲牙][呲牙] 也许他们暂时不接受，但是终归会像我一样，明白这句话的含义 赞 1



财务自由的核心是灵魂的自由 2021-07-15 02:37:03

虽然最近广告看得没有原来认真，但老唐的广告确实都非常精彩，这包括广告的形式，也包括广告的内容。



Han 2021-07-15 01:20:03

老唐，现在有传闻阿里跟腾讯要相互打通。我觉得对双方都是好事，对用户更是。所以这段时间的反垄断不一定是坏事[偷笑]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记20210717

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-07-17

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

本周交易

无

当前持仓

目前持仓腾讯36%，洋河26%，古井B6%，分众4%，茅台4%，陕西煤业5%，海康2%，美的1%，恒生ETF 17%。

另有福寿园1万股观察仓不计。

下表除“当前股价”和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	36%	72000±10%	<36000	80000	45116	564.00	0.28%
洋河股份	26%	4200±10%	<2100	4700	3111	206.41	-11.42%
古井贡B	6%	920±10%	<460	1060	485	109.95	3.55%
分众传媒	4%	①	<770	1980	1208	8.23	-15.65%
贵州茅台	4%	26400±10%	<13200	②	24570	1955.90	-1.15%
陕西煤业	5%	①	<1020	2500	1114	11.14	30.07%
海康威视	2%	5800±10%	<2900	②	5882	63.00	32.05%
美的集团	1%	8100±10%	<4050	12000	4912	69.70	-28.05%
恒生ETF	17%	现金替代品				1.471	2.80%
沪深300						5094.77	-2.24%
上证指数						3539.30	1.91%
2021/7/17			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8337	

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②剩余少量涨跌不卖的持股，不设一年内卖点；

③持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

④仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附：上期数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	36%	72000±10%	<36000	80000	43077	538.50	-4.25%
洋河股份	24%	4200±10%	<2100	4700	2789	185.10	-20.56%
古井贡B	6%	920±10%	<460	1060	475	107.82	1.54%
分众传媒	4%	①	<770	1980	1211	8.25	-15.44%
贵州茅台	4%	26400±10%	<13200	②	24774	1972.11	-0.33%
陕西煤业	4%	①	<1020	2500	1038	10.38	21.20%
海康威视	2%	5800±10%	<2900	②	5635	60.36	26.51%
美的集团	1%	8100±10%	<4050	12000	4877	69.20	-28.56%
恒生ETF	18%	现金替代品				1.439	0.56%
沪深300						5069.44	-2.72%
上证指数						3524.09	1.47%
2021/7/10			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8337	

收 益

2021年年内收益7%（四舍五入）。

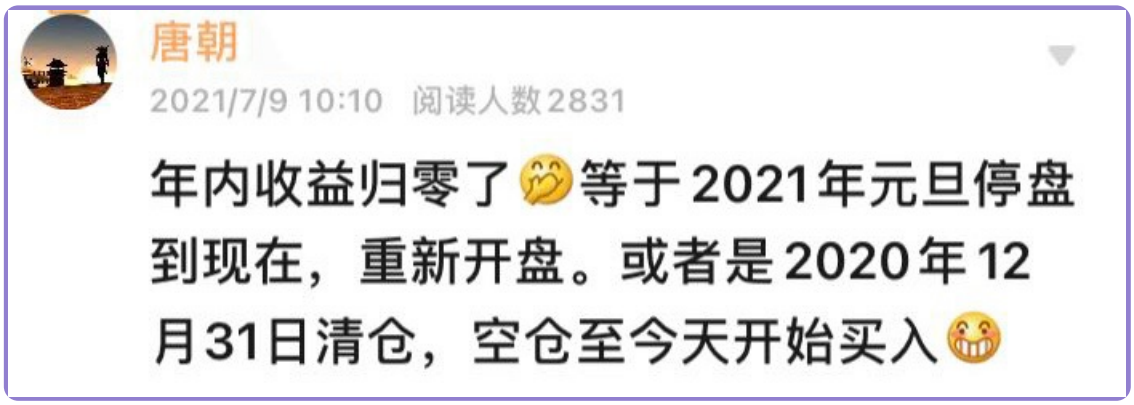
老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/7/17	7%	8.08	7.55	32%	-2.24%	2.19	10.94%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率孰低取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

截止今天，年内六个半月的收益仅7%，且这可怜的7%，基本也就是从上周五到本周五短短几天里涨出来。

之所以记得这个，是因为上周五上午十点十分时，我还发帖纪念，说年内收益归零了



结果，巧遇当天反弹2%，本周又上涨约5%，得以本周记录2021年年内收益7%。

即便如此，上半年依然可以定义为平淡的半年，符合2020年年终总结《老唐的2020年》一文里提到的60魔咒：



「故」究竟是什么，千奇百怪，防不胜防，所以索性不防。

因此，老唐2021年的策略清晰明白，那就是：**和以往一样，买点买入、卖点卖出、中间傻坐。完毕。**

同样，2021年这大半年的策略也就是年终总结里写过的那么简单：**买点买入、卖点卖出、中间傻坐。完毕。**

所有的买卖点位都是在半年前，甚至一年前就设好的到价提醒。

它们帮助我忽视和抗拒了短期的利空或利好影响，克服了市场先生的情绪干扰，使整个持股过程显得轻松愉快，不怎么耗时——因而有大把时间可以看书追剧

可能部分抱着半信半疑心态围观的朋友，反而感觉很困惑：赚钱真要这么简单，怎么可能还有那么多人赔钱呢？

事实上，股市赚钱确实是一件很简单的事情。是大部分朋友的情绪波动和“额外加倍的努力”才将它变成了一件难事儿。

唐朝

2016-06-13 15:58 · 来自雪球

投资行业，万千烦恼，不过来自总想比别人多得一点点，总想比隔壁老王收益高一点点。否则，选个商业模式变化小的、能赚回真金白银的高净资产收益率的企业，在估值马马虎虎差不多大概也许不算贵的时候进去，守着它获取个略高于社会财富平均增长水平的回报，那还不是三根指头捏田螺--稳拿。因为社会财富平均水平本就大致由这些挣钱不挣钱的企业一起来平均的。你选的挣钱的，八九不离十的已经是坐在平均水平之上了。要是实在不放心自个儿，就多选几家分摊一下好了。

一不小心运气不好，遇到全国人民高潮期，你就默默地当个雷锋，把这些企业交给他们，自己去给银行填存款任务。大不了自己再花些时间慢慢等那些马马虎虎差不多大概也许不算贵的时候就行了。只要你的规划回报，不依赖接盘侠来不来。什么涨涨跌跌，红的绿的，跟你最多也就五分钱关系，连一毛都不到。这就是基本面投资的逻辑

唐书房

之所以放在今天聊这个话题，是因为赶上狗屎运，上周连续四次加仓腾讯后，短短的几天时间里，腾讯就展开了强劲反弹。

从上周五盘中低点509.5港币起算（我最低买在514，但书房里确实有人买中510的，貌似还不止一位），一周内涨幅超过10%。

这种短期冲击，对于在利空频传之时恐惧到哆嗦的朋友，是一堂很好的实时教学课，更有利于朋友理解上周四文章下面

这段对话：

来源内容：书房拾遗第16期



留言 1　精选 2

唐老师，我是第一次留言，你持仓的腾讯股票很多，会在政策利空结束之后，再买入一部分股票吗

07-08 20:27:54

唐书房　作者

不会在政策利空结束之后再买入一部分，会在利空不断出现的时候买入这部分

07-08 21:00:43　赞 97

这句回复，也算是之前反复引用过的这段话的一个注解吧：

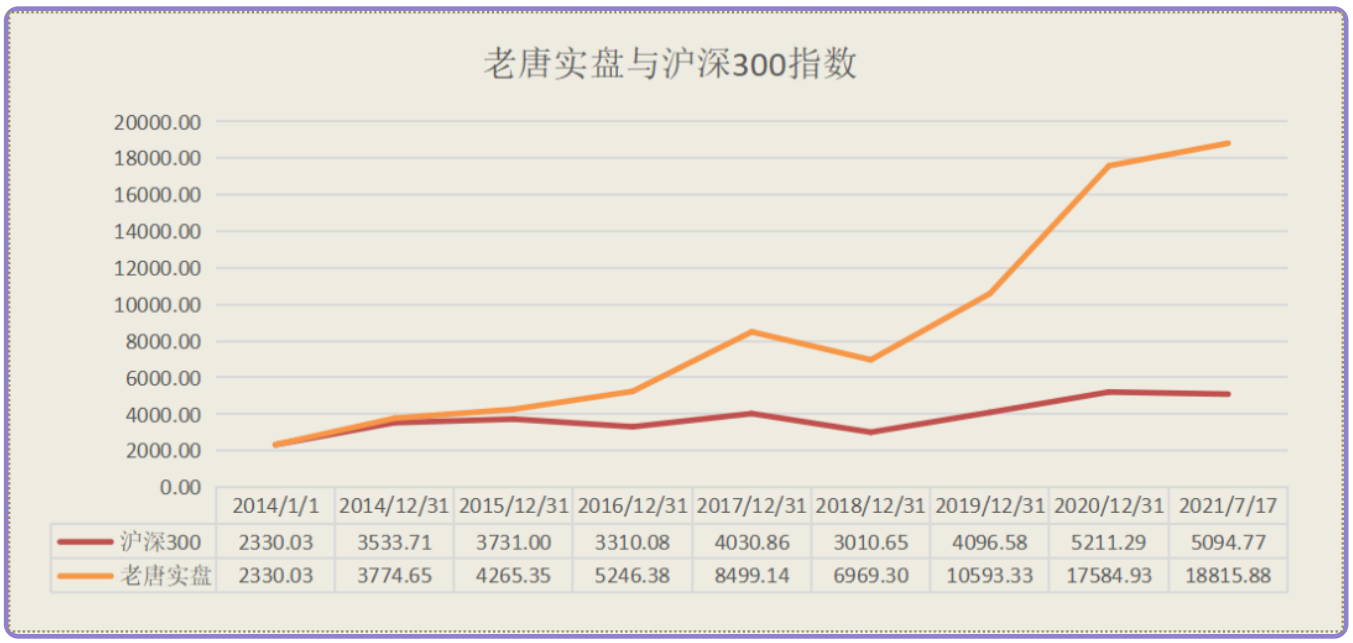
> 没有利空，没有怀疑，没有看淡，怎么可能让你遇到划算的价格呢？难不成，我们还能想象出利好满天飞、大家都乐观，同时股价却暴跌下来给你买入机会？真要是如此，或许很多人更不敢买了，因为那好像太邪门，总有点什么地方不对！

注意，可别将老唐特意加的这段关于趁利空买入的苦口婆心，庸俗理解为股价上涨后的嘚瑟

老唐没啥可嘚瑟的，本周将2021年年内加仓腾讯的所有记录翻出来统计了一遍，计算结果是2021年内平均加仓成本578.4港币，相比此时收盘价564港币，还巨亏14.4港币/股。

任何一位瑟瑟发抖、不敢动手的朋友，也比老唐高明足足14块钱还有富余

实盘与沪深300指数对比图



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/7/17
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	5211.29	5094.77
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	17584.93	18815.88

重要事项

1.腾讯收购搜狗获批。

继上周虎牙和斗鱼合并被否之后，本周市监总局无条件批准了腾讯对搜狗的收购。

目前还没有落地的利空，主要就是腾讯音乐了。

腾讯音乐自身体量还比较小。以2020年财报为例，全年营收292亿，净利润不到42亿。

腾讯持有腾讯音乐49.06%的股权，故腾讯音乐对腾讯的年度归母净利润贡献不足21亿元，相比2020年腾讯接近1600亿的归母净利而言，占比很小。

依照目前最新的市场传言，说市监总局只是要求腾讯放弃独家排他版权的竞争手段，不会要求出售或分拆酷狗酷我，听上去总体威胁比前阵子传言有所降低，市场情绪正在转向乐观。

另外还有一个报道，也是值得注意的：昨天彭博社报道，说内地官员在与投行人员的会议中表态，当局计划让赴港上市的企业，免于接受网络安全机关的审查。

也就是说一周前宣布的针对海外上市企业的数据安全检查，不包含香港上市企业。只有赴美国等海外交易所上市的企业，才需要接受检查。

昨天中午，此消息传出后，港交所股价几分钟之内拉升30元（约6%）。

如果这个消息属实，赴港上市的企业无需接受数据安全检查，同理可推，已经在港上市的企业，应该也无需面对此项调查。

这也是市场情绪转乐观的一个因素。

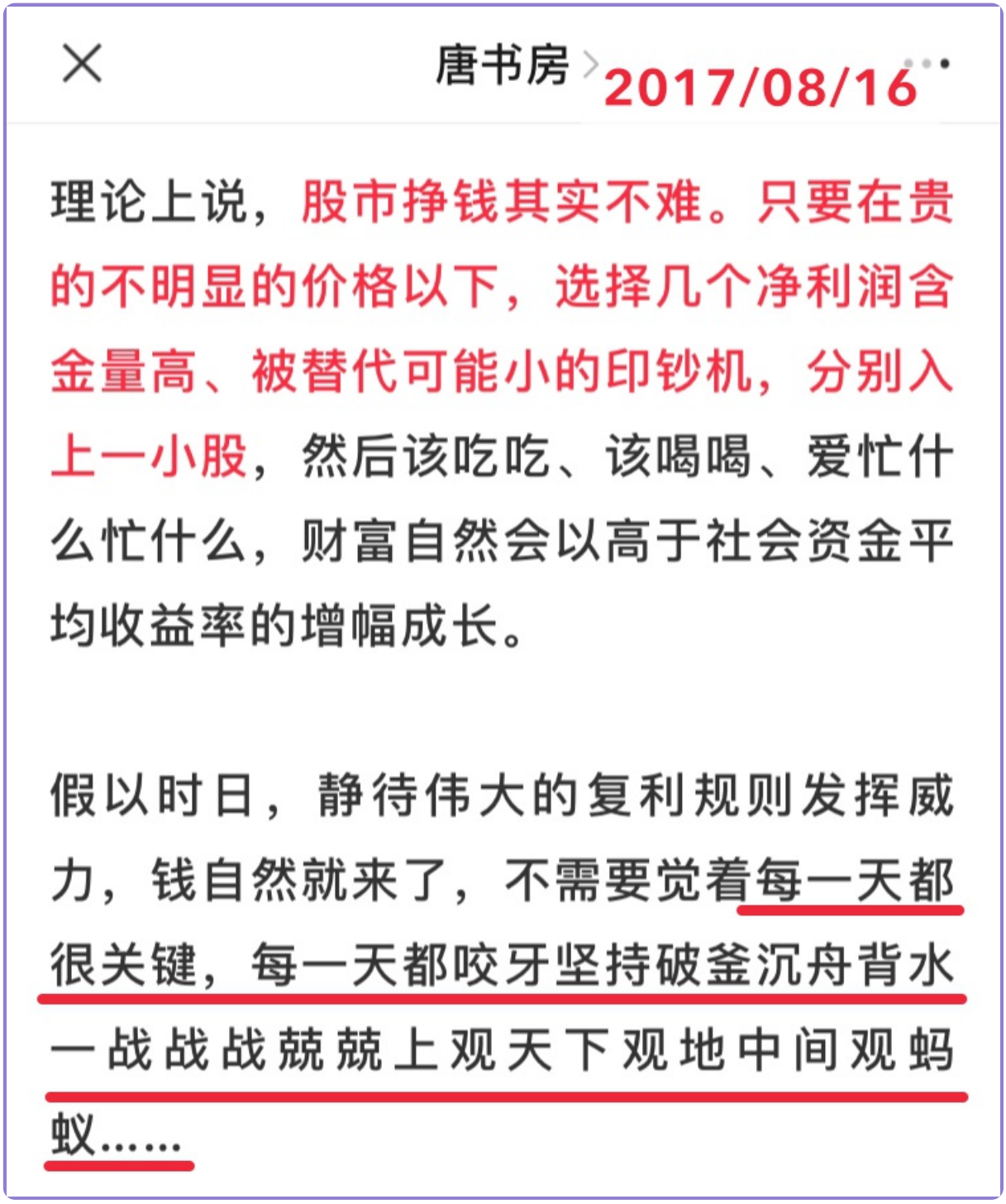
不过，昨晚外交部驻港公署的“深夜正告”，又透露了美方正在对香港的营商环境做“抹黑和制裁”，而我方则选择坚决还击。



下周香港市场关心的利空，可能就不再是腾讯如何，而是香港资本市场的定位问题

你看，你只要持股，就必然会经常面对各种各样的利空信息。

如果你一一关心，那结局只能是“**每一天都很关键，每一天都要咬牙坚持破釜沉舟背水一战战战兢兢上观天下观地中间观蚂蚁……**”



至于有报道说腾讯阿里互相开放生态的事情，询问的朋友很多。

但很可惜，我看市场相关报道都还是轮廓，并无更多细节。究竟是互相开放哪些领域，开放程度如何，缺少更详细的报道。

故，我认为暂时没有办法评价，也无需着急评价。完全可以等官方细节公布后，再去考虑它的影响👈

2.洋河股权激励方案出炉。

这周洋河第一期核心骨干持股计划出炉。

覆盖员工总数不超过5100人，持股规模不超过966.131万股——即公司截止此时回购的全部股份。

其中董事长、副董事长、执行总裁三人每人认购1000万元，其余12位高管合计认购5300万元，其余约9.2亿由不超过5085

名核心员工分享。

持有人	职务	拟持有份额上限（份）	拟持有份额占持股计划比例
张联东	董事长	10,000,000	1.00%
钟雨	副董事长、总裁	10,000,000	1.00%
刘化霜	董事、执行总裁	10,000,000	1.00%
周新虎	董事、副总裁、总工程师	5,000,000	0.50%
陈太清	监事会主席	5,000,000	0.50%
陈福亚	监事	5,000,000	0.50%
陈太松	监事	5,000,000	0.50%
林青	副总裁	5,000,000	0.50%
郑步军	副总裁	5,000,000	0.50%
傅宏兵	副总裁	5,000,000	0.50%
尹秋明	副总裁、财务负责人	5,000,000	0.50%
李玉领	副总裁	5,000,000	0.50%
张学谦	总裁助理	3,000,000	0.30%
宋志敏	总裁助理	3,000,000	0.30%
陆红珍	董事会秘书	2,000,000	0.20%
其他核心骨干（不超过 5,085 人）		919,167,686.30	91.72%
合计		1,002,167,686.30	100.00%

持股计划所覆盖人员，一律以公司回购平均成本103.73元认购，锁定期24个月，触发解锁条件为2021和2022年营业收入同比均增长≥15%。

如果业绩考核目标完不成，则对应股权由管理委员会在锁定期满后择机出售，并以实际出售价与员工购买成本（103.73元）孰低金额，返还给员工。

孰低的意思，就是假如业绩考核目标完不成，则股票卖出价格高于103.73元的，利润归公司，本金还给员工。卖出价格低于103.73元，亏损由员工承担。

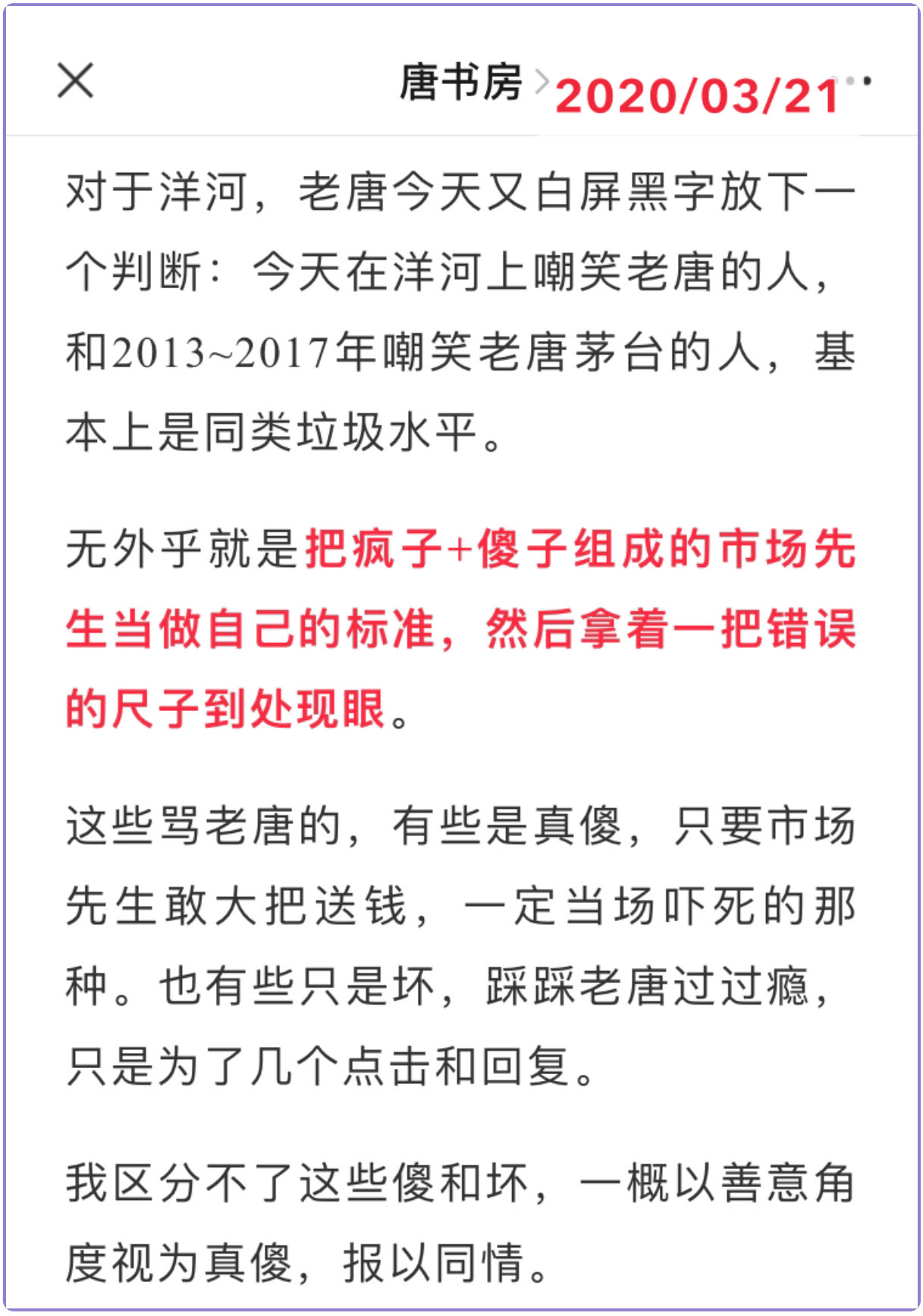
这个持股计划，实际上是兼顾了补偿/奖励（过去）和激励（未来）两种含义的方案。

之所以这么说，是因为这个方案有四个特点：**第一，送钱；第二，覆盖面广；第三，倾向于一线员工；第四，完成难度不大。**

首先说送钱。

目前股价在200元以上，员工以103.73的价格认购，基本意味着已经获得了翻倍利润，说它是送钱一点儿也不夸张。

说到这儿，老唐去年三月也曾通过洋河强行送过钱，收到的朋友请举手：



该文《我的第一难与你的第一难》发表于2020年3月21日，是个周六。

3月23日周一全天最高价是82.5元，经历了两次10派30元的现金分红后，今天股价是206元。

假设2020年3月23日买中全天最高价，且不计算分红再投入，到今天也是100万变257万。你收到了吗？是全额收到的吗？

这周我统计腾讯加仓情况的时候，顺带统计2021年内老唐实盘对洋河的全部加仓记录，结果比腾讯的表现略好。

2021年内老唐全部新增洋河的平均买入成本是163.7元，相对于目前的收盘价而言，小赚一点点。

感谢市场先生大起大落的送钱过程，愉快地收下了

跑题了跑题了，接着说持股计划**特点二：覆盖面广**。

我说个数据，大家就能基本感受到覆盖面有多广了。

2010年洋河并购双沟后，两边加总的员工总数一共是7090人，而这次激励总人数是5100人。

考虑到10年来的人员流失（尤其是销售系统人员流失一般偏高），可以基本认定，绝大部分扎根洋河超过10年的老员工（甚至可能是全部）都享受到了这次回馈。

剔除高管认购金额影响，核心员工5085人认购约9.2亿，按照相对于目前股价对折的认购价格而言，相当于人均获利超过18万。

对于工资水平不高的苏北小城宿迁而言，算是一笔挺可观的奖励了。

特点三：倾向于一线员工。

整个高管团队15名参与者合计仅涉及8300万元，占整个持股计划的8.3%，超过91%的份额给了一线核心员工。

相比某些公司，董事长一人独占1/4以上的所谓“员工”持股计划而言，这份倾向于一线的激励计划无疑显得暖心的多，相信一线员工会感受到这份温情的。

特点四：完成难度不大。

股权激励的解锁条件是2021和2022年，连续两年营业收入同比增长15%以上。这个条件难度真心不大。

刚巧，几天前有位朋友在留言区还提问过这个问题

来源内容：书房拾遗第17期



宝马 留言 2 精选 2

唐老板，最近看了你的书，你的部分公众号文章，感觉非常棒。有一个疑问望解答:你给洋河的估值是4200亿，就算给30倍pe，也是要求2024年净利润达到140亿，2021年就算90亿利润，往后三年还需要年增长16%，感觉还是难，百思不得其解。

07-14 20:29:35

唐书房 作者

说明我的“感觉”和你的“感觉”有差异嘻，这有什么好奇怪的，股市就是一个交易分歧的地方

07-14 21:00:46 赞 47

此次设定的营业收入15%的增长目标，和我原本预期的洋河年度增长差不多。

考虑到2020年本身由于疫情影响基数不高，以及已经持续近两年的渠道降库存行动（导致渠道库存正常或偏低），**这个增长要求基本可以确定没有什么难度——甚至我认为，实际增长超过这个设定目标的概率很大。**

尤其是标准是“营业收入”，实际上公司可左可右：

市场推广顺利，15%以上的营收增长，带来大致20%以上的净利润增长；如果遇到市场不好，通过增加费用投入完成营业收入的增长要求，问题也不大。

当然，这也是考虑了洋河净利润受投资收益影响较大的客观现实而做出的选择。

投资收益，尤其是受市价波动影响的公允价值变动收益，与员工的努力无法挂钩。

如果将归母净利润增幅作为解锁条件，运气的成分太高，说服力太弱，员工本身努力的占比不如使用营业收入那么直观可衡量。

当然，这个并不难完成的激励计划，实际上也体现了**该计划里包含的补偿和奖励成分**。

估计有不少朋友还记得，两年多前洋河员工曾经因待遇太低而爆发过大规模的罢工行动。

在企业发展的过程中，适度提升员工待遇水平，走共同富裕的道路，不仅有利于员工，同样也有利于资本。

资本和员工之间，本来就是合作共赢相互依存的关系，一方坑另一方的事情，不可能长久，也不可能双赢（否则，奴隶制才是最先进生产力的代表）——这就是我对本次股权激励计划里包含的补偿和奖励成分的观点。

另外，刘化霜参与本次激励计划，且金额和董事长、副董事长相同，无疑粉碎了有关“刘化霜离职”的谣言，对市场传言的所谓利空是一个回应。

3.本周作业

本周收到@画尽天下彼岸花 @K.J @Aaron Li @乐畅缘 @Wilson 五位朋友的作业，我一一拜读了。

可以看的出来，五位朋友在做作业的过程中，收获都不小👍

五份作业都是按照老唐提供的框架走下来的，基本达到了第一周八位入选者的水平，但相比第二周四位朋友让人眼前一亮的新角度而言，略显平淡，故本周暂时没有作业入选🙏

不过，@k.j作业的多元化部分，有一段小标题叫“美的的演化”的内容，值得一读。文章链接点→这里。

本周运动

本周跑步两次，一次10公里，一次12公里。



周六早晨同口径除皮净重85.8kg（175cm），环比下降0.2kg

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快

阅读原文



罗富强 2021-07-17 20:32:54

截止今天，年内六个半月的收益仅7%？不是7个半月吗？老唐那一个月去哪了？ 赞 28

作者

罚你会小学二年级回炉数学，从学习扳手指头开始[阴险][机智] 赞 507



黄金游戏 2021-07-17 21:03:09

苏北小城宿迁，宿迁是安徽省的。 赞 17

作者

你上地理课的时候，光顾扯前排女同学小辫子去了吧？[机智][呲牙] 赞 413



烟雨平生 2021-07-17 20:41:21

操个不该操的心，作为之前一直在政府部门工作的新任董事长张联东认购1,000万元，如果光靠工作，恐怕积攒不下这么多钱吧[捂脸] 赞 31

作者

这非常容易，大把金融机构排队抢着提供过桥贷款，股权拿到后抵押贷款归还过桥贷款便是了。自己一毛钱没有，也没有问题。 赞 305



王军 2021-07-17 20:42:32

老唐好，请教个问题。打个比方，现在有笔合规可用的长期贷款（是5年以上，随借随还利随本清那种），真实年化利率4%左右。面对腾讯550左右甚至以下的价格，用这笔贷款来长期投资越跌越买，是不是很划算？谢谢！ 赞 12

作者

抱歉，不回答这样的问题。 赞 47

王军

哈哈，老唐还是谨慎的??

作者

谨慎不谨慎，要分人。彼此不够熟的时候，就不能观摩贴身衣物，这是礼仪[坏笑][坏笑] 赞 288



智中 2021-07-17 20:52:25

哇塞，唐哥你一个巴神门的信徒，竟然在推销T0日内交易[呲牙] 赞 13

作者

替你的理解能力担忧。我在想，如果某天书房推了一款卫生巾的广告，你会如何留言呢？[捂脸]

赞 230



Zone.黄志雄

2021-07-17 20:32:32

唐，快奶下分众吧，我快不行了[心碎][心碎][心碎]（反正都这个位置了，涨无所谓，跌能让我加仓，随意了，就是发发牢骚）

赞 20

作者

别怕，再跌个一块钱，我来救你。这股奶，如何？[捂脸]

赞 210



大步向前

2021-07-17 21:09:30

陕西煤业下周怎么看，能加仓吗

赞 8

作者

进书房三年了，你还在问这样的问题，替你的钱包着急，替你的家庭着急啊[流泪]

赞 184



一目连

2021-07-17 20:26:06

老唐洋河股份，下周怎么看？

赞 5

作者

这种问题，我的笔记本电脑内嵌模型需要运行8280分钟才有答案，你等着哈，我算出来了，告诉你[奸笑]

赞 161



毛毛 □ □

2021-07-17 20:23:51

唐哥，好长时间没发言了，主要是想露个脸，请问书房里内似于我这种潜水的人多吗？

赞 22

作者

多，文章通常八九万人阅读，留言的人约莫一千，必然是大部分人潜水员啊[呲牙]

赞 129



欧鼎王靖

2021-07-17 21:29:45

认识老唐是目前为止我在互联网领域挖掘到的最大宝藏，没有之一

赞 107



慢就是快

2021-07-17 21:05:57

周五洋河为什么不封涨停？汾酒舍得发布业绩后都是涨停 接着连续上涨好几天 还有券商研报预测增长6%是他们不会算账还是脑袋有问题

赞 6

作者

去问他们吧！不过，建议戴个头盔去，避免他们把你的脑袋打出问题??

赞 98



Shelly

2021-07-17 20:33:11

老唐，为什么用恒生指数ETF来代替现金，它又不分红，还可能下跌，持有现金类的马上可赎回的，有理财产品收益比它还高。

赞 6

作者

看样子以前的答案你都不喜欢，你我换个答案：因为我喜欢它。这个答案你中意不呢？[呲牙]

赞 96



我会慢慢等待

2021-07-17 21:16:23

陕煤7.9号才4%，这周什么时候加了1%呀？被我漏了[流泪]

赞 4

作者

你不是漏了，你是阅读本文不认真，准确的说，你是没有认真阅读过任何一篇周记。[呲牙]

赞 87



雁过无痕 2021-07-17 21:01:26

唐老师，开始看隆基的资料了吗 很期待您的分享 和自己的思考逻辑验证 赞 8

作者

还没。资料打印了，书房好多朋友喊我再看两本闲书以后再看隆基，给他们留点儿先看隆基的时间。我从了他们[偷笑]

赞 82



忘远近 2021-07-17 20:25:35

唐老师，您怎么判断是用三年估值法还是用席勒估值法？ 赞 13

作者

就是去判断企业盈利水平是不是跟随某种原因周期性波动，是，则席勒，不是则三年。都用不上的，靠边稍息[呲牙] 赞 74

忘远近

明白了，谢谢唐老师！[抱拳][抱拳][抱拳] 顺便说下我二季度也是学您以不变应万变[呲牙] 赞 4



暄和 2021-07-17 21:22:44

我是上周才来唐书房，看了之后很感动，因为你是相当真诚且乐于分享的。虽然我还没有股票的意识，但是你的所有东西让我明白人世间恒古不变的真理，多少人想走捷径，而捷径却是一条最远的路。阅读，思考，正直，坦荡，正面，走大道是生活事业成功的故事，也是股市成功的故事。 赞 70



戴林烽 2021-07-17 20:51:29

请教老唐 文中“”尤其是标准是“营业收入”，实际上公司可左可右： 市场推广顺利，15%以上的营收增长，带来大致20%以上的净利润增长；” 如何理解净利润增长幅度比收入高5%？谢谢！ 赞 6

作者

当营收提升的时候，不一定所有的成本都会跟着同步提升，尤其是高端白酒。 赞 69



农夫 2021-07-17 21:25:59

老唐我150含泪卖的，钱买房了，你说巧不巧？我是真不舍。不该我得！有安慰奖吗？ 赞 5

作者

没有安慰奖，这是从资金性质上犯错了。 赞 63



火眼金睛 2021-07-17 20:26:39

老唐，双沟上半年的业绩不错，对洋河的影响会如何？ 赞 11

作者

锦上添花，花朵不大。 赞 61



紫色lilong 2021-07-17 22:13:58

谢谢唐师的分享，我的洋河和腾讯持仓成本和唐师接近，有些欣慰了 ，本来还有点奥恼腾讯没补仓在510，这篇文章给了我心理按摩：投资是应该轻松愉快的，没踩上好点是自己的造化和能力所至，再接受自己的能力圈接再厉才是道理 赞 5

作者

①成本心魔是投资获利的障碍，建议向书房发送'成本'提取旧文重读。②578.4和163.7指的是我2021年增持均价，不是你理解的持仓成本[呲牙]腾讯我从2017年1月197.3开始买，洋河从2015年53元开始买，都是只有买入没有过卖出的股票，持仓成本不可能是这个数据噻[得意] 赞 59

紫色lilong

谢谢唐师指点，我一定再读“成本”一文。我是去年才入股市的，洋河和腾讯也是去年和今年才下手，能和您今年的持仓成

本接近已经很开心了[憨笑]

赞 6



零° 度

2021-07-17 21:30:18

唐哥，海螺水泥被你遗弃了

赞 7

作者

并未拥有，谈何遗弃？

赞 55



朝花夕拾

2021-07-17 20:31:13

在董事长占1/4的公司上班的同事，正在感受不爽。

赞 55



慎独

2021-07-17 21:03:25

老唐，关于估值，如果有个票，符合你的三大标准，但是pe历史波动范围比他低或者高，比如说10pe～15pe或者30～45pe，那么你会尊重历史估值范围还是坚持自己的25倍？

赞 5

作者

我估计你和我看不懂你在说什么一样，也看不懂我在说什么[偷笑]我俩鸡同鸭讲。

赞 54



bp

2021-07-17 21:06:21

想起了现实中的朋友，在老唐说小羊是市场在送钱的时刻，拍着胸脯保证“跌到80以下建观察仓”，然后……就没有然后了，最后当然还是买了，成本似乎是150？还好不是250。[Trick][Trick][Trick]

赞 51



R36

2021-07-17 20:50:52

老唐好！ 按您这个人时间管理，以及出于体重，健康的平衡考量，一周跑量最好能在三次以上，其中一次15K或以上，另两次每次10K，这样一个季度下来，可能会有明显提升（健康指数）。 否则，您这锻炼，从长期而言，复利效应怕和您投资方面相形见拙[呲牙]

赞 16

作者

道理懂，做不到[捂脸]肿么办？

赞 46



1376

2021-07-17 21:30:12

看留言都这么可乐，一个说到现在今年是七个半月，一个说刘强东是安徽的

赞 39



李强

2021-07-17 21:25:18

报告老唐，洋哥送的钱收到了[Chuckle]

赞 17

作者

你今年硬是吃肥了，据说还上下吃了我们两拨？[捂脸][机智]

赞 37



灵儿

2021-07-17 21:22:59

经过一星期的望闻问切细查：老唐的“工伤”属实[害羞].在唐嫂忙于装修 正是唐粉献爱心的关键时刻。招呼Pb兄陪读陪聊 伯涵中英文陪唱 兔子君跳唐老鸭 白开水端茶送饭（每天两猪蹄 烤大肠 腰花汤 麻辣鸭脖）深海兄陪喝（注意不要喝高了）三个月后复查除皮为146斤。你们照顾有奖[偷笑][偷笑]加油加油

赞 36



泓

2021-07-17 20:42:38

老唐，滴滴的事情对腾讯会有影响吧

赞 4

作者

会

赞 32



Jin 2021-07-17 21:58:05

老唐内涵了格力的董姐[呲牙][呲牙] 有点后悔在老唐分享海螺的时候没把它止盈[撇嘴] 赞 4

作者

灵魂一问：当时手持海螺，嘴里/心里鄙视老唐了木有？[奸笑] 赞 30

Jin

第一次被唐老师翻牌，有点意外[呲牙] 看到海螺分析文章，有理有据，确实佩服。只怪当时的我想的太片面，陷入估值陷阱中。 现在希望海螺管理层在投资方面有所建树[呲牙] 赞 3



洋洋 2021-07-17 20:47:25

今天带孩子参观詹天佑博物館，看到詹公的一句名言：镜以淬而日明，钢以炼而益坚，凡诸学术，进境无穷，驾轻就熟，乃有发明。我觉得不断地重复才是驾轻就熟的王道，只有日复一日，年复一年的坚持，持之以恒的重复才能获得真知，到时候回头看过，原来的高山只是一座座低矮的山头。 赞 28



寻地 2021-07-17 22:02:38

当时确实因为你那段话，重仓了洋河，50%的仓位，拿到220，买房卖了一部分，坚守，抄您作业，全抄，今年一直也是这么做的。哨兵看监狱，不打盹。 赞 27



Jason Piggyback 2021-07-17 21:05:49

老唐一遍又一遍的给我们强调价值投资第一课：如何面对市场波动，真是用心良苦。但周围看老唐的人很多，承认老唐牛X的人很多，真正遵循老唐理念投资的人依旧很少。听到过一菊花：“老唐是厉害，但不适合现阶段的我”，不知如何接话呵呵。 赞 27



W+ 2021-07-17 21:10:39

洋河这几年怎么干不过汾酒和老窖 赞 3

作者

说明洋河更锉，人家更猛嚏。难道你还期望能得到其他答案？ 赞 26



杨 2021-07-17 21:23:17

唐老板，这两天一口气读完了您的价投手册，真是苦口婆心的良心大作。书房文章只看了很少一部分。
现冒着挨骂的风险提个无知问题:假设学会了全套分析财报的技巧并能够加以分析，每支股票花费的时间都不会少。请问，如何在浩如烟海的市场中快速找到一些合适的标的，然后再择优进行精确分析呢？ 赞 5

作者

随意。首先是拿一家去分析，额不是找到一些。 赞 24



闻鸡起舞 2021-07-17 20:26:16

唐老师，苏酒，双沟，高增长，对洋河影响有多大，他们的体量占比有多少？ 赞 9

作者

不大。双沟的营收还不到50亿，在洋河体系里占比还比较小。 赞 24



邓聪 2021-07-17 21:50:55

唐叔，上次书房拾遗您说一般有控股大股东参与决策的公司，推出的股权激励方案我一般都比较放心。
请问福寿园的股权激励属于二般的么[调皮][调皮][调皮] 赞 4

作者

对，它没有利益相关的大股东。 赞 23



胡阳 2021-07-17 21:20:30

老唐，请问你估值时你为啥不用第三种找行业对标企业的方法呢？毕竟每个行业投资者的热情不一样啊？求赐教

赞 2

作者

我为啥要去关心他们的热情呢？他们热情不热情，不关我事啊[吡牙]

赞 23



王 2021-07-17 20:48:43

洋河抄作业的，目前翻翻；腾讯抄作业的，从500多到758到540一路加仓一股未减，略亏但是非常踏实；格力我自己选的，一路加仓目前略亏，也是唯一对老唐的分析持不同意见的股票。要问这三年多年复利超30%怎么实现？感谢已经清仓的茅台[偷笑]

赞 23



enjoy雄鑫 2021-07-17 20:44:03

获益良多，才认识老唐不足两个月吧？感觉以前二十年白进股市了。一定好好学习。相信认识老唐后，我学会独立思考分析后，我的命运都会改变。唯有感谢！[强][强][强]

赞 22



画尽天下彼岸花 2021-07-17 20:54:23

虽未入选，但从头到尾看财报，找数据论证，也能够按照框架写出研究企业的文章收货多多，知道怎么横向从历年财报看同一疑问点，也了解财报只是开始，要从券商研报竞争格局去百度相关数据等等，感觉在成长，相信继续按照这个节奏日拱一卒，利用时间的复利，会越来越理解商业，越来越理解企业，也相信后面总会有机会作业入选，继续努力

赞 21



罗富强 2021-07-17 21:11:54

请教老唐一个问题，老唐设置的到价提醒功能用的哪个软件？怎么设置的？

赞 4

作者

腾讯自选股。

赞 20



天空之城 2021-07-17 21:02:04

感谢老唐，去年洋河强行送钱，我举个手，当时洋河变成了我深圳的第一大重仓股。不过在200+上基本都卖掉了，换成了万科成第一重仓股(去年万科一股没有)，希望万科再跌一跌。都说中国股市是赌场，实际上对真夹头来说是太好了。

赞 20



让花朵成为火焰 2021-07-17 20:21:53

啊

赞 18

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[吡牙][握手]

赞 19



慢慢来， 2021-07-17 21:31:07

老唐您好！“通过增加费用投入完成营业收入的增长要求”，增加费用投入，会有哪些项目呢？是不是相当于增加成本？谢谢！

赞 6

作者

通常主要就是销售费用。

赞 16

慢慢来，

谢谢您的回复。销售费用可以由公司适度调节吗？如果要增加销售费用，是不是可以把下一年的部分销售费用提前支付出去。

赞 5

作者

广告费，促销费，陈列费，这些不用支付下一年的，就本年的多加一些便是。 赞 18



一等星 2021-07-17 21:15:04

这周记是今天周六写的还是周五写的呀，老唐去的新地方，能买到四川做饭的好材料吗？麻椒正经不正经，辣椒辣不辣啊[微笑] 赞 7

作者

今天写的。不知道，这些事情归我家领导管[呲牙] 赞 18



陈晓飞 2021-07-17 20:38:21

老唐您好，A股北向资金来来回回，感觉像是割散户的韭菜？您怎么看？还有价值投资的相关概念已经提出几十年了，相比现在现在互联网时代，计算机的发展，是否做短线波段的成功率和保障会比以前提高很多？价值投资是否还是我们这些初学投资的人群应该坚守的理财核心观念？ 赞 2

作者

好。否。是。 赞 18



勇攀高峰 2021-07-17 21:42:45

唐老师，陕煤在建的泾渭管道项目，今年有望转固吗？这块用掉的钱可不是一个小数目啊，迟迟不转固，以后带来的效益未见能多好。 赞 5

作者

不是“未见多好”，是亏钱。 赞 16

勇攀高峰

陕煤为什么要做这种费力不讨好的事情啊，花了那么多钱建设，不转固不说，还亏钱，这管理层太“睿智”了吧 赞 1

作者

是人都会犯错滴，他们又不是神仙，决策投入的时候，还不是看的前景一篇大好，不是小好而是大好[呲牙] 赞 17



张洋 2021-07-17 21:40:16

老唐对腾讯的股权激励计划怎么看呀[呲牙] 赞 5

作者

常规操作，不需要看。 赞 16



天下无冬 2021-07-17 21:37:59

唐长老，小企鹅七月十四号通过发行新股（二百多万股，三千多员工）进行股份奖励计划，他又不缺钱，为啥增发股份这种方式去奖励呢，为什么不学羊羊先回购再奖励？ 赞 2

作者

一回事，新发股份比较简单，互联网企业（或者说主要依赖脑力的企业）一般这种常规操作。 赞 16

天下无冬

谢谢回复，您一说，就有点明白了，确实比回购要简单粗暴多了（在股东大会决议额度内可以自行增发）但是要有一些限制条件就更好了，其他没份的员工可能要嫉妒的[偷笑] 赞 2



阿晨 2021-07-17 21:04:51

报告唐老师，我不但收了洋河的红包，还收了腾讯，海康，分众，古井贡b的红包，唯独老茅的红包没收到，等机会[色] 赞 16



木子李 2021-07-17 20:21:58

沙发 赞 15

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利] 赞 13

木子李

今天手速略慢呀[偷笑]容我下次抢一抢[呲牙] 赞 7



K.J 2021-07-17 21:45:55

老唐同志，您觉得可读那段，抄袭借鉴得到吴伯凡和蔡钰的商业评论，自己原创基本为0，所以一开始也就觉得没啥独到见解不好意思交作业[擦汗[捂脸] 做过作业，数据统计，做表到是真多些心得了[呲牙]，翻找许多财报数据的过程让自己对财报也多了许多亲近感[呲牙]，相信留在脑里的一些框架，和装配摸索流程，以后会让自己受益匪浅[抱拳]。。我是乡下人进城，老唐领着试了下必胜客，颤颤巍巍用过一次刀叉，开始以为这就是西餐了，很肤浅，但总是管窥一斑了[呲牙][呲牙][调皮] 赞 13

作者

[呲牙][胜利]也不错，有进步噻。 赞 13

K.J

进步大大滴，学习的一小步，财富的一大步?? 赞 12



格兰蒂斯*波斯顿外墙砖18666539441 2021-07-17 21:11:26

老唐您好，请问陕西煤业2019年资产负债表期末余额和2020年资产负债的期初余额为什么不一致呢？ 赞 3

作者

因为会计准则切换，部分科目做了调整。财报里有明细调整披露。 赞 13



小涛子 2021-07-17 21:47:44

唐老师，如果古井B再往下走一点过了理想买点后，您还会加仓么？是不是我错过了什么 赞 5

作者

不会。嗯。 赞 12



洋洋 2021-07-17 21:44:15

看到留言区的同学们说读了多少遍唐老师的书，我想说知识关键在于的是用，读几遍熟悉后就要去用它。所谓边学边用，边用边学是相通的。当你用它或在用错它并纠正对的过程中，你自然就学会了它，这时候才是真正的掌握了它，如果多次的使用它，就是不断熟悉的过程，到了一定的程度，你会有自己的想法，那时候就不是用它，而是思考它，你的思维也将变得开拓。这就是詹公说的：驾轻就熟，乃有发明。 赞 12



环美雕塑（18684910258） 2021-07-17 21:10:43

唐老师。您好！看了您的巴芒演义，价值投资实战手册，有了全新的认知。老窖的股价越跌越挣钱。选好了一个优秀的公司，在合理的价格买入，呆座陪她成长。非常感谢您！学到了很多。我有个问题想问您，上周我也买了腾讯，还有分众，安分众预估2021年的净利润60亿，市值1212亿，那就差不多5%的回报。20倍的pe，那腾讯预估2021是净利润1900亿，那这样回报只有3.7%，pe是27倍多。那这个时候买分众不是更好吗？分众也是赚的钱是真。不要投太多资本就可以持续赚钱，您现在在一直在买腾讯，是因为确定性更高吗，谢谢！ 赞 2

作者

很显然，因为我的看法和你的不一样。 赞 11



AndyLau 2021-07-17 20:30:44

请教老师，企业估值是如何计算的，另外创新药公司适合用市盈率来判断么？谢谢 赞 3

作者

就按我写的公式计算就是了。创新药，仿制药，我都不懂，不知道是否适合用市盈率判断。 赞 11



李涛 2021-07-17 23:38:05

我就是510加仓的。因为是九点下单，那天是瞬时跌穿510，又很快拉回，所以才能买到。[悠闲] 赞 10



王颖 2021-07-17 21:22:07

唐师傅的持仓 遗留的碎盘较多，有没有整合一下的想法 赞 3

作者

没有 赞 10



良 2021-07-17 21:05:58

在看五常老师的学经济，发现和您一样很少与人争论，谁对谁错与我们无关痛痒。[握手]并且很幽默的回应。 赞 10



LC 2021-07-17 21:05:13

老唐的现金竟然还没花完，真是让人着急呀[偷笑] 赞 10



魔王阿金 2021-07-17 20:49:45

老唐对地产什么看法？ 赞 4

作者

不懂，没看法。 赞 10



成晓明 Teresa 2021-07-17 20:42:09

上周和这周末，结合老唐的文章读了腾讯2020年年报，感觉腾讯有点像伯克希尔，通过社交平台变现然后做投资……感谢老唐的总结，让我受益匪浅！[呲牙]（已打赏） 赞 10



404 not found 2021-07-17 20:41:46

自从关注老唐之后，股市的波动对我来说，内心毫无波动。继续持有企鹅洋河美的[呲牙] 赞 10



onetree 2021-07-17 20:39:24

老唐，《手财》最新版P212页，“资产减值损失科目的数字一般为正值，代表有一笔资产减值损失产生”，这个是不是搞反了。因为在利润表里，这个科目后面还有一段括号注明【（损失以“-”号填列）”】，而且，在计算这部分资产损益项的金额时，使用的是加法。 赞 1

作者

第一，那是针对2013年茅台财报的讲解。不能用今天的财报规格去套；第二，那并不是强制统一规则，所以用了“一般”，有些企业偏偏喜欢用二般模式，看它的说明即可。 赞 10

onetree

明白了。感谢老唐。



利河伯 2021-07-17 20:35:27

唐老师，我在陕西煤业上抄了底？大跌抄的。目前浮盈！我承认我是来炫耀的[呲牙] 赞 10



减号 2021-07-17 21:00:04

老师您好，想请教一下，请问恒瑞和海天这样pe100以下的相比宁德时代，爱美客pe都是200。恒瑞，海天

估值是否还不算及其不合理，而仅仅是稍贵点。 赞 2

作者
没研究过，不懂。 赞 9


阿扬星宸 2021-07-17 20:44:04
腾讯584成本比老唐高[呲牙]排除领导干扰，持续加仓，唐书房二十几篇的小企鹅分析文章不是白看的 赞 9


路人乙 2021-07-17 20:42:41
老唐，双汇的太子门对公司会有什么影响？ 赞 3

作者
没跟踪，没看法。 赞 9


赵雨思 2021-07-17 20:37:40
唐老师，腾讯面临反垄断的政策压制，比如不允许像之前那样疯狂并购扩张，似乎改变了腾讯发展的方向，这属不属于公司“逻辑”变了，符合卖出三原则之一，因而需要卖出呢？？如果这不算的话，能否举个例子，哪种情况，对于腾讯算是“逻辑”变了呢？ 赞 4

作者
这可不是留言区三言两语说的清楚的[呲牙] 赞 9


Mr.chen 2021-07-17 22:56:18
大奖已收到，目测后面的大礼包也不小[色]与优秀者携手同行，总是会有意外的惊喜～[呲牙]感谢无私的老唐，感谢努力的小洋，感谢天感谢地，感谢命运让你我相遇～[坏笑]预备，唱～[阴险][奸笑] 赞 8


柳金锴 2021-07-17 20:46:17
现在只关注两个公众号，唐书房是其中一个，喜欢唐老师的文章，不仅干货满满而且偶尔的小俏皮总是会让人会心一笑。读了唐老师的《巴芒演义》和《价投》，目前在看《手财》，强烈推荐过两位好朋友看看《价投》，我已经看了两遍，非常认同唐老师的观点。非常开心唐老师要来苏州，距离上又近了很多，虽然见面的可能很小，不过觉得唐老师也在这座美丽的城市还是挺开心的[呲牙][呲牙] 赞 8


koko 2021-07-17 20:41:07
老唐你好！对于买房装修，你也算是行家了，能否分享一下这方面的心得？或者有关买房方装修面的书籍有没有推荐的？ 赞 4

作者
我算不上行家，去装修类论坛，估计这方面的分享多得很[呲牙] 赞 8


唐辉 2021-07-17 20:37:33
唐老师，我看到神华的，过去几年的利润分配比利润总额还要高，有人说是由于固定资产折旧导致的，关于这个方面能给我们讲解一下吗？谢谢 赞 4

作者
没看过。但这种情况，市场经常见的，不稀奇。 赞 8


施 2021-07-17 21:20:02
看到唐兄的收益有7%了，今年收益还在水下4CM处等潮水褪去。我可没裸泳，穿着三傻那[流泪][流泪] 赞 7



雷鹏 2021-07-17 21:11:52

您好，唐老师，请问对于银行地产保险这些低市盈率行业，对比无风险收益的事业率低很多，如何进行估值呢？

赞 3

作者

看《手把手教你读财报2:18节课看透银行业》的估值部分。

赞 7



和风四季 2021-07-17 20:54:34

感谢老唐！今年新增洋河的平均成本160元，可是腾讯没有加到，还是太贪心了，等着腾讯音乐再出利空想着能更低买入呢，结果没有再次下跌，而是反弹了[呲牙]

赞 7



柏霖 2021-07-17 20:41:08

最近才把巴芒演义看完了，真的是之前低估了这本书

赞 7



耍耍哥哥 2021-07-17 20:36:16

今天看新闻我国数字货币使用金额正在逐渐扩大，这对传统支付行业，比如微信支付宝有没有冲击影响呢？唐老师怎么看待未来的支付行业趋势

赞 3

作者

回看书房拾遗第2期。

赞 7



董浩 2021-07-18 09:26:27

唐老师，有时候想提一些问题，但是又想先看看之前是否有人提出过，或者您解答过。微信圈子以前可以搜索，现在微信公众号好像没有这个功能吧

作者

有，向书房发送“搜”就可以提取搜索菜单。

赞 6



姚队 2021-07-17 20:56:52

股权激励占比1/4看似占便宜，实则晚节不保[衰] 之前提交的作业老唐还没看，我又去留言冒了个泡儿[坏笑] 老唐抽空腾出3分钟给掌掌眼[社会社会][社会社会]

赞 4

姚队

老唐 我的作业在空调价格困境上，跟老唐的判断有所不一致，主要依据是参考日本市场随着空调能耗水平的提升，价格提升线性相关；另我国承诺2030年碳达峰，2060碳中和，故能耗影响进一步提升。为了俺家小芒果的签名书再努力一把[加油]

赞 6



费泽鑫 2021-07-17 20:43:39

150的时候犹豫下，洋河没买，以后有机会再买了[流泪]

赞 6



妖妖 2021-07-17 20:31:14

举手收到去年3月和今年3月洋河强行送的钱

赞 6



心如止水 2021-07-17 22:26:35

唐老师，可以把隆基的框架发出来，大家来进行内容的扩充？

赞 2

作者

我还没看，没有框架[呲牙]

赞 5



老郭 2021-07-17 22:03:47

看到了不超过5100人，但是并没有从人数占比这个角度来思考问题，洋河股份的股权激励覆盖面广这个角度，很有启发。感谢分享。 赞 5



Wilson 2021-07-17 21:37:26

作业虽然没有入选，但收获满满，继续努力。 赞 5



卢 2021-07-17 21:37:17

感谢老唐。荐书是每月末里面才有的么？记不太清了。 赞 2

作者

是的，一般在每月最后一篇周记里。 赞 5



刘国建 2021-07-17 20:32:19

唐老师好，您的书读了三遍的干活~[坏笑] 赞 5



廖廖 2021-07-17 20:31:44

感谢老唐，最近看书特得劲儿 赞 5



荷畔居 2021-07-18 08:24:51

我是收到小羊的礼物的人。虽然本金极其少，奈何收益高。哈哈，此生坚定赖在书房不走。。 赞 3



木子 2021-07-17 21:34:24

和2020/12/31比，肯定有很大的变化。老唐又以好价格买入了一堆好股票！[旺柴] 当然，我也小小的吃了一些。[呲牙] 赞 3



老蒲 2021-07-17 21:25:41

这两天看完了唐老师的巴芒演义。精彩啊，一部美国20世纪证券投资史。受益非浅。又借此派生了个书单。三天不学习，投资没收益。 赞 3



bluefreewind 2021-07-17 21:25:15

透过价格的迷雾发现价值，保持投资的心态，尊重自己和他人的财富。 赞 3



Ethan/新 2021-07-17 21:20:22

前天把之前买的博时转债1.78%收益出手了，还是证明股市是奖励交易懒惰的人[捂脸] 赞 3



天霸霸 2021-07-17 21:12:57

老唐你这体重其实跑步的公里数够长了，还掉的慢可以试着把速度加快，犹豫体重比较大建议直接用椭圆机或者划船机，还有最重要的说三次，控碳水，控碳水，控碳水 赞 3



旺 2021-07-17 20:39:49

掐着点20:21 以为可以抢到志勇的专位，20:22点周记出来的时候，就完美的错过了[呲牙][呲牙] 赞 3



嘉内特 2021-07-17 21:22:59

每一天都很关键，每一天都要咬牙坚持破釜沉舟背水一战战战兢兢上观天下观地中间观蚂蚁……我们就是这样的，成了白居易了 赞 2



江河湖海 2021-07-17 20:49:28

在实现“无需加倍努力”赚钱的目标前，还是得加倍努力。[奸笑][奸笑] 赞 2

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

书房拾遗第18期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-07-20

收录于话题
#书房问答专辑 50 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够四五千字，就推送一期。今天是第18期。



@曾魁：投资按说不必全职，您当年乃至现在为什么不工作了，否则想必社会会多一个企业家。

@Onemore：老唐不是因为不想工作而宅在家，是因为有了一定能力，而且能够享受足不出户，随性阅读的状态，至于投资那是顺便的。

我敢这么说，大部分人很难做到长时间的宅在家，不社交。其实最重要的一点是，享受不带功利性的读书带来的乐趣，这样就没有所谓的“寂寞”了。

@唐朝：我没有需要补充的。

2021年6月24日

@唐朝：哈哈，海底捞的董事长答股东问，直率、有趣，网上看到的一份据说是 6 月15日海底捞的交流纪要。董事长张勇回复的几个投资者提问，太直率了！

问：海底捞未来能否维持业绩的持续增长？

张勇：我作为海底捞最大的股东，我是不抱有希望的。

问：门店加密是否会出现增收不增利的情况？

张勇：大家神话海底捞了，我本人非常反感。你们要理性，投资要谨慎。我常常讲，要想知道什么是名不符实，看看海底捞就知道了。

所有餐饮企业面临的困难，我们同样面临;所有餐饮企业不能解决的问题，我们依然没有解决。

盲目扩张的事情肯定会发生，一旦我整合好现在的门店，我还会扩张，因为这是我的使命。稳定了我就冲锋，不稳定了我就稳定，稳定下来就再冲锋，直到海底捞倒下来为止。

问：除了火锅之外，新业态的发展规划？

张勇：有计划，但是我的计划和能不能实现是两回事。

问：什么样的管理者能洞察人性？

张勇：洞察人性很难讲，比如消费者说海底捞不好吃，其实可能是嫌价格贵。

我老婆说我回家晚，可能是我对她关心不够。如果我信我老婆的话，每天都在家待着，我相信我老婆会更讨厌我。

2021年6月24日

@行者：职业问题，请教大家。现在自己面临两个选择，一个现公司，外企。

优点：福利待遇尚可，工作稳定轻松，压力小，基本不加班，适合养老！缺点：晋升无望，自己英语差，和公司融合度差，和领导也不怎么合拍！

第二个选择，创业公司，母公司是上市公司600330。因为华为这两年的事情，手机行业掀起国产替代浪潮，比如典型受益单位是卓胜微。自己的第二选择公司有点像模仿卓胜微。

优点：工资提升40%，有股票，预计2024年上市，三年后才能解禁。缺点：创业公司稳定性差，工作强度稍大，平时要加班。

自己的情况：36岁，硬件研发岗，男。投资只算进门，深入研究企业还做不到。

关心点：第一工作忙了投入投资的时间会变少。第二公司会不会两三年后就失败，到时候就40岁了，再就业难度增加！谢谢大家指导

@东邪惜独：中年人承受风险能力差，建议一，不过外企这几年也在走下坡路，是否稳定请进一步评估。

@行者：@唐朝 老师可否分享观点？

@唐朝：看见你提问的第一时间，本就想回答你，但答案稍微有点刻薄，忍了忍跳过去了。既然你又特意艾特我，就放肆刻薄一盘：

我觉着36岁的你，有点太过暮气，缺一点自信，缺一种气势。

36岁啊，不是56岁，考虑什么养老呢？应该考虑的是如何不浪费大好青春，如何不白白在世间走一遭。去考虑做什么事情有前途，考虑做什么事情有激情、有乐趣。

有兴趣、有激情的事情，败了又何妨？败了不过是鲍鱼换鲤鱼，又不是要饿死。就没想过，次奥，这次全力以赴，一定要赢，也不枉兄弟我人世间走一回！

就你给出的两个选项而言，如果是我，我会毫不犹豫放弃“适合养老，晋升无望”的前者，选择更有风险、更有机会的后者。

40岁不好就业？努力几年，40岁的你，说不定是一大堆人就业的依靠。

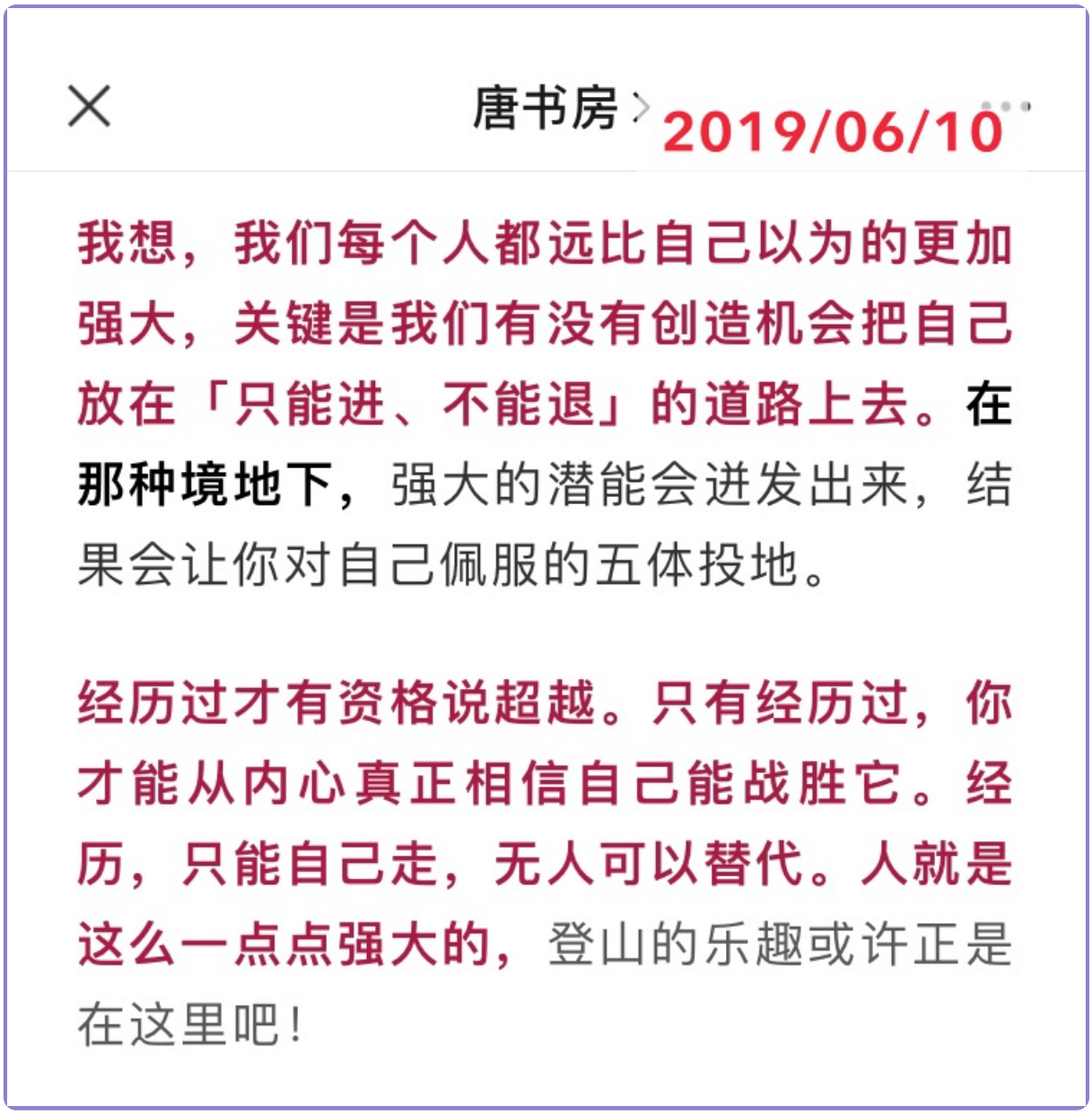
送你半首苏词，感染一点人生豪迈气息：

且趁闲身未老，尽放我、些子疏狂。百年里，浑教是醉，三万六千场。

思量。能几许，忧愁风雨，一半相妨，又何须，抵死说短论长。幸对清风皓月，苔茵展、云幕高张。江南好，千钟美酒，一曲满庭芳。

@唐朝：死都不怕，就怕不安逸，命都不要，就要安逸，就这毛病。多少年来这是个被人钉死了的死穴，一打一个准儿。

——《我的团长我的团》里龙文章的这段话，加上下边的这张截图送给行者及同样喜欢安逸的朋友。



2021年6月24日

@文禾居士：当我最近开始看老唐的书时，作为一个小白，我发现我周围的炒股人没有一个人在看书，一个财会专业研究生毕业的人不断的打击我，说研究财务毫无用处。

所有的人都在怀疑、调侃、嘲讽，没有一个人有估值的概念，让我对我的学习方向有所动摇！

@唐朝：人嘛，都是酱紫的。动摇过去动摇过来，慢慢花钱买教训，大部分人最终还是会明白应该怎么办的。

一上来就走上正途的智者，毕竟是少数。我不是，看样子你也不是，我俩都是笨笨😈

2021年6月25日

@天天向上：请问持仓比例如何分配？你以前文章是否有讲过，想回头找找看。或是否有类似书藉推荐？

@唐朝：企业业务越简单，盈利确定性越高，研究时间越长，结论不断被证实的，仓位可以越重。反之仓位应保持较轻——摘自唐书房2019年7月9日文章。

2021年6月25日

@lisfranc：唐老师看书又快又狠，改天能否写篇如何高效率地看书学习的文章教教大伙啊？

我们好多人看书都是看了就忘的状态，时间久了甚至都记不得书名了，更不用说其中的观点和逻辑。

@唐朝：看书是一种乐趣，执着于记住就丧失了这种乐趣。一切随缘，多好。

2021年6月25日

@攀登者：现在雪球上有些大v推崇的按照网格化进行指数交易，我认为既然已经选择了指数投资，主要市场总体pe不处于高位，一次性投入，然后坐等就行了。

按照网格来回折腾属于不值得做的事。值得做的事还是把主要精力放在分析企业上。想问一下老唐，我这样的想法对不？

@唐朝：对。

2021年6月25日

@$：请教老唐，资金一直都是在股市里吗？如果遇到市场行情高估，啥也不敢买的时候，资金怎么办呢？

@唐朝：啥都不敢买的时候，也可以换成511880拿着呀，相当于收益率3%左右的活期理财。

@杨小敏：511880相当于收益率3%左右的活期理财。唐师，这个没写错吧？想无脑抄作业。

@唐朝：这是货币基金银华日利，相当于享受定期利率的活期存款。

2021年6月25日

@孙晓伟：请问一般从零接触到决定买入，老唐大概会花多久研究？

@唐朝：不一定。有些可能看很多年也没有结论，有些几个小时就可以出结果。

2021年6月25日

@可爱猴：1:不看好海康向万亿市值迈进吗？2:老唐不分析医疗、医药、医美行业的吗？

@唐朝1.不限制时间的话，看好。

2.对我这点儿智商来说，这几个行业太难了，试过，知难而退了😈。你可以向书房发送“医药”，提取我曾经写过的相关文章。

2021年6月25日

@幻蝶影：老唐你好请问你腾讯差不多7000亿现金投资部分，去年真实净利润才36.7亿，1%年化利率都没有。

这样看，公司是不是在浪费股东的现金，是否应该加大分红让股东自行选择投资方向？

@唐朝：美团目前年度净利润是负数，美团的企业价值是不是0或负数？想想呢，马上就知道你哪里搞错了。

2021年6月25日

@顶：请问您能推荐几本这种关于失败经验的书么？

@唐朝：向书房发送“书”，自动回复的链接里有一套吴晓波的《大败局》，算是讲失败经验的书，不错的。

2021年6月25日

@都兴华：有无考虑上调福寿园买点？

@唐朝：目前还没有。

2021年6月25日

@杨硕：老唐，想了解要你的基金为什么卖出当时就能到账，直接就能买其他的股票。而我的基金要后面一两天才能到账？

@唐朝：基金分为场内基金和场外基金。场内基金和股票的交易方式一样，是你和市场其他投资者之间的交易（与基金公司无关），卖出下一秒钱就可以用了。

你说的一两天到账的（甚至有更长时间的，我知道最长有10个工作日才到账）叫场外基金。

场外基金不是买卖，是你和基金公司之间的交易——严格的说是你和基金公司之间，关于你的资金使用权的委托和解除委托行为，一般叫做申购和赎回。

2021年6月25日

@唐朝：一定会让你'反复'震撼的一张图

万得全A摆上场，细思量，自难忘，估值影响，基本冰凉。盈利来自净资产，或分红，或沉淀，长期视角，简简单单





@谢匡：看了孟岩几篇文章，关于指数基金收益的大致计算和老唐一模一样，你们互相交流过吗？

@唐朝：倒是没怎么交流过，估计是大家理解的道理差不多造成的。追着同一只兔子的鹰，即便不相识，看上去也像是比翼双飞

@观霖：发呆，很震撼！而且我无情的看到了两次严重高估的机会，理论上，我借助万得全A还能做的比它好一丢丢，不想研究企业的人看到不香么？还要啥自行车

<注：万得全A指数以深沪交易所全部A股为样本，按照流通股本加权计算。相比使用总股本为权重的上证综合指数及深圳综合指数，万得全A指数更能反应二级市场投资者的总体收益>

2021年06月28日

@东邪惜独：《投资者的未来》中罗列了长期投资的'胜利者名单'，结论是，胜利者里面没有任何一家与科技、电子相关的公司。

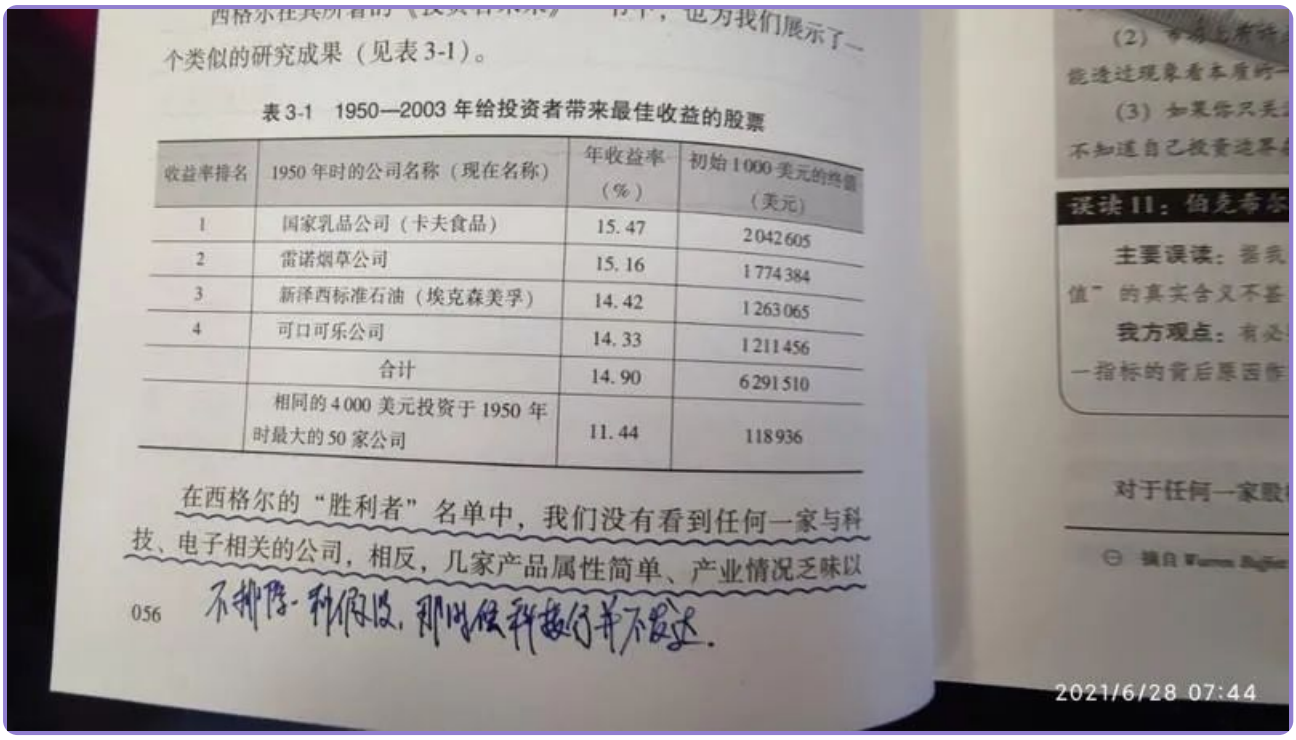

个类似的研究成果（见表 3-1）。

表 3-1　1950—2003 年给投资者带来最佳收益的股票

收益率排名	1950 年时的公司名称（现在名称）	年收益率（%）	初始 1000 美元的终值（美元）
1	国家乳品公司（卡夫食品）	15.47	2042605
2	雷诺烟草公司	15.16	1774384
3	新泽西标准石油（埃克森美孚）	14.42	1263065
4	可口可乐公司	14.33	1211456
	合计	14.90	6291510
	相同的 4000 美元投资于 1950 年时最大的 50 家公司	11.44	118936

在西格尔的“胜利者”名单中，我们没有看到任何一家与科技、电子相关的公司，相反，几家产品属性简单、产业情况乏味以

056

2021/6/28 07:44

我认为这个结论有失偏颇，因为科技行业的大爆发是在2000年之后，2000年之前市场整体还处于后工业时代。

@唐朝：原文并无"偏颇"。是你用你的'科技'概念误解了市场。

事实上，1950至2000年之间，市场也从来没缺过"科技行业"和"科技企业"。只是历史上的"科技"，和你认为的2000年之后的"科技"有些区别。

@Havid：汽车，电报，电话，铁路都曾是时代的"高科技"行业。

2021年06月28日

@唐朝：【货币基金也能亏损？】刚刚看到有位朋友的帖，询问分众财报里投资货币基金的亏损是怎么回事？

我想起我6年前写过的这个知识点，截图回复了他。我估摸着今天也有很多朋友不知道，捞起来再分享一次给大家

银华日利有协助避税功能——2015年9月27日

银华日利以每年的12月15日为收益分配基准日（如该日为非工作日，则提前到最近一个工作日），次年年初实施收益分配。

基准日基金份额净值超过基金份额面值（100元）的部分以现金形式分配给投资者。

由于企业投资于基金所取得的现金分红暂不缴纳企业所得税，因此，这一机制有利于机构投资者合理节税。

对于机构投资者而言，资产中现金占比大的公司，可以在分红权益登记日前用以申购或买入银华日利，基金现金分红可以帮助企业合理节税。

企业最迟在分红权益登记日（每年倒数第二个工作日）当天买入银华日利，或者在分红权益登记日前一工作日（每年倒数第三个工作日）当天申购银华日利，企业在现金分红后持有的银华日利基金资产净值，会出现大约4%的账面亏损，并多出4%的分红现金。

考虑到基金分红部分免缴企业所得税，则持有银华日利市值亏损部分，可以实现减少应纳税金额的功能，实现节税。

2021年06月29日

@厚积薄发：老唐，我在学习了您的估值方法后，发现在您的估值理论中，无风险利率的选择几乎决定了股票的估值水

平。

如果无风险利率是如此重要，那么是不是就需要对宏观经济给予相当的重视呢？

可是，我又曾看到这样的说法：巴菲特并不在乎宏观经济。他甚至说，如果美联储主席告诉他近期的利率政策，也不会影响他是否买卖股票？

巴菲特真的不看重宏观经济层面的分析吗？巴菲特真的不在乎宏观政策吗？资金成本对于他的投资决策真的不重要吗？

请不吝赐教！

@唐朝：宏观当然很重要，需要关注到。可惜的是，我本事不够，关注不了，所以我就假装不在，直接跳过。

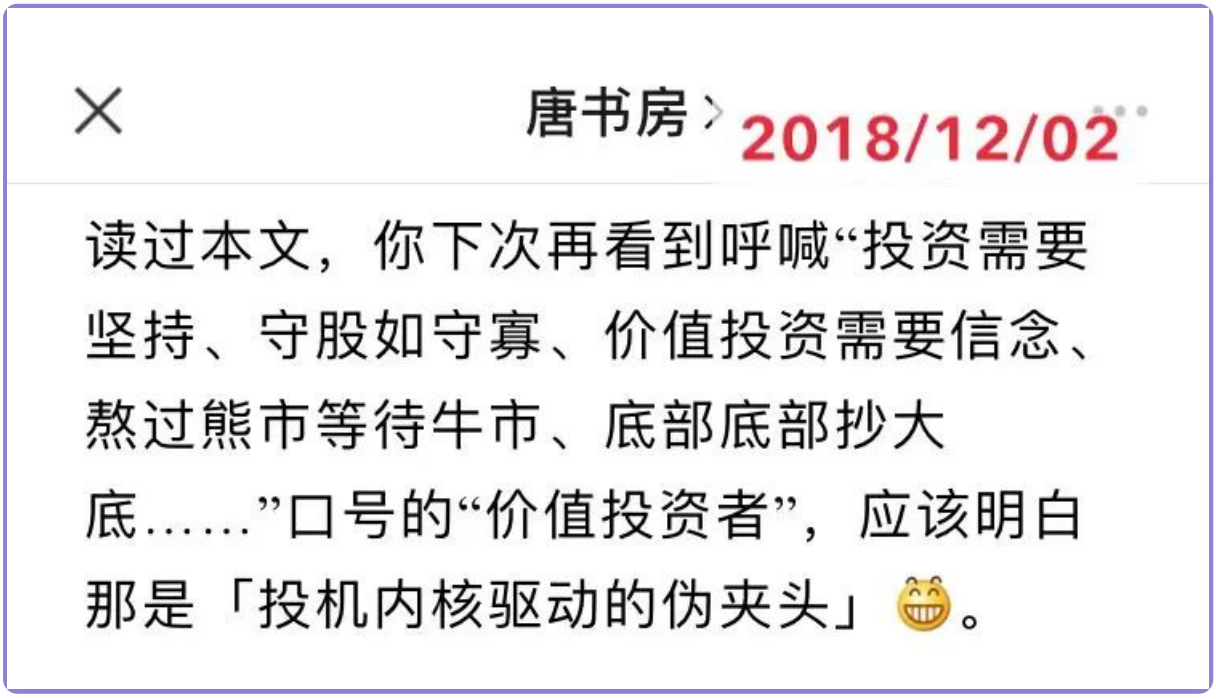
无风险利率，不需要动脑，巴神和我都是看当下，不是猜未来，这个傻子也会，耗时三秒

@厚积薄发：所以，是不是可以理解为：坚定自己的判断，坚守自己的持仓，这其中分析、判断的作用所占的权重并不大，更多的是定力？所谓，功夫在诗外。

@唐朝：持有需要什么定力呢？根本不需要。

我手里有一万元，除非你用超出一万的钱来换，否则我不会换给你。这不需要任何定力，需要的是知识，知道自己手里这是一万。

凡是声称投资需要“坚守”的，均非真知



2021年7月2日

@唐朝：这一波，那一波，波波都想抓住不放；你的钱，他的钱，钱钱全归税务券商



@CC：一波还未平息，一波又要侵袭，茫茫股海，狂风暴雨。

一波还来不及，一波早就过去，一生一世，如梦初醒。

深深A股市场，深深伤心。

一首《伤心大A股》送给那位炒家朋友

2021年7月2日

阅读原文

航航 2021-07-20 21:39:07

我佩服老唐的一点是，还能清楚的记住自己当年说过什么话，准确的找到相应的出处mo-[微笑] 赞 36

作者

不说假话的人，记忆力都好，因为真心话不需要“记忆”[呲牙]

赞 223



老罗 2021-07-20 20:42:05

来书房时间不长，不清楚为啥老唐总是在20点21分发文章？出生时间？第一次亲女孩[色]？风水吉时？第一次生娃？。。。。纯属好奇[呲牙]

赞 26

作者

因为今年是2021年，明年就20:22发帖了。

赞 136

老罗

哈哈哈哈哈，原来是这么简单的原因，希望能发到21点。

赞 67

作者

[呲牙][胜利]

赞 41



功不唐捐 2021-07-20 21:39:14

求郑州平安

赞 48

作者

郑州能下这么大的雨，也真是罕见。祝所有郑州的朋友都平安无事[流汗]??

赞 124



Zone.黄志雄 2021-07-20 20:29:40

网格，平时生活中留下的一部分闲钱到网格中去，我觉得是对的。 先选择价值，再利用网格赚市场波动的钱；这部分闲钱也别想着发财，可能明天就会提出来用掉，所以网格就用来闲钱理财，其实挺适合不是那么富有的人的。 除非市场一跌再跌，网格才会失效，不然震荡个把月，赚个高于利息的钱，还是不错的

赞 4

作者

觉得自己有能力赚市场波动的钱，自然觉得是对的。但如果有能力赚市场波动的钱，为什么又只用一点点，而不用所有的钱来赚它呢？

赞 86

Zone.黄志雄

网格只适用于震荡市，所以用生活的零碎的银子，万一明天一直涨，或者明天一直跌呢。 投资先基于价值，买好价值的仓位，然后琐碎的生活中的银子就去玩玩网格，排解不交易的烦恼增加自己的快感，又得到一个可能高于定期的收益，够了。真正的赚大钱还是要靠价值的仓位

赞 6

作者

排解不交易的烦恼增加自己的快感，又得到一个可能高于定期的收益——前一个目的没问题。后一个嘛，嘿嘿。

赞 87



Mr.亮 2021-07-20 21:32:17

有支股票市盈率2.48倍，市净率0.69，分红率8.5%，未来两年业绩基本高增长确定，手里的地开发完能有3000亿利润，现在的市值只有不到900亿人民币。这支股票就是融创中国，持有两年，现在股价还在狂跌，我也是看醉了。老唐对此有何看法？

赞 3

作者

我的看法是：这些血淋淋的案例，时刻提醒我们，要对未知的领域多一份敬畏，对自己无知程度多一点估量，对自己有限的资本多一点爱惜。

赞 80

Mr.亮

如果小散太无知的话，碧桂园的老板一直在增持自家的股票，融创的老板也一直在增持，公司在回购。这又是为什么？难道只是做做样子给市场看吗？

赞 10

作者
我不懂。所以我不去。
赞 40

Mr.亮
到底是市场偏见还是企业老板也看错未来了呢？
赞 3

作者
我要是知道答案，我就不会说自己不懂了[奸笑]
赞 62



Meng 2021-07-20 20:33:31
唐老师，今天超市调研，超市员工说洋河和古井贡卖的很好!泸州老窖卖的不好
赞 13

作者
个体现象，同样有老窖卖得好，洋河和古井不行的超市。
赞 80



功夫足球 2021-07-20 21:29:45
老唐 我感觉你喜欢的苏轼和巴菲特是两种人,苏轼豪荡不羁 然而巴菲特却喜欢安逸 追求安全边际 喜欢稳定 商业模式稳固的公司 甚少投资改变世界的公司 你有什么看法？
赞 6

作者
我喜欢巴菲特的投资理念，我喜欢东坡先生的人生态度，这就像即喜欢吃汉堡，又喜欢吃东坡肘子一样，不矛盾[呲牙]
赞 73



王颖 2021-07-20 21:06:47
唐师傅，留着一点点曾经卖出过的股票，是不是等于是 留着观察仓，随时还杀回来
赞 14

作者
有这个意思在。
赞 63



静如止水 2021-07-20 21:12:59
唐老师您好，请问您物业股的模式您咋看，我理解物业是生活中不可或缺的，类似于硬性需求有点必须消费的意思，另外一个现在行业比较分散，长期来看小的服务差的会被取代吧，再一点现在人的生活水平提高了必然也会对物业服务有更高的要求，要求高价格应该响应也会提高。上面是我对这行业的当前的理解，也持有物业股，不过信心不足这行业利润率很低，赚的是辛苦钱 麻烦请教唐老师您咋看物业这行业的商业模式，价值如何，请您有时间回复下谢谢[微笑]
赞 7

作者
没研究过，但粗略理解，对人力依赖高的非标准服务，可能都很难做大，也很难有好的盈利——个人观点，仅供参考。
赞 61

静如止水
好的理解了，谢谢老师，之前理解还是太肤浅，觉得物业挺符合永续经营标准的，觉得行业集中利润会改善，可能比较难
赞 6



王木 2021-07-20 21:15:53
用少量的钱可以赚市场的钱，为啥不赚？你说为啥不全部上？那是因为水平还不够！
赞 2

作者
能赚一定赚，不赚是傻帽。分歧不过你认为能赚，我认为能赔[呲牙]
赞 59



lvcailing 2021-07-20 20:42:30
似乎记得唐老师说过有闲钱就会随手给159920，咋又来个 511880
赞 11

作者

这是说给不能承受波动的人用的。这个包赚不赔，而且是天天都赚[阴险]

赞 55



王林 2021-07-20 20:26:24

唐老师，对于创业板中的新股，前五天不设涨跌幅，您是怎么处理的呀？第一天开盘就卖？

赞 3

作者

我基本上是这样的，开盘五分钟之内就丢了，丢了就删掉关注，免得浪费时间。

赞 55



巴菲唐施洛 2021-07-20 21:05:52

老唐，最近一个月运气不错，中了三支新股，今天第三支新股上市，开盘就以几乎全天最高价卖出获利了事（也是全天最高点[坏笑]），感谢我党，感谢我大A，感谢市场先生送我的小钱钱[呲牙]

赞 49

作者

恭喜恭喜[玫瑰][胜利]

赞 46



流水绕石 2021-07-20 21:45:14

唐老师，拜读了您N多大作，[抱拳]发现巴芒演义是精髓，就感觉像是武林秘籍的内功心法。[偷笑]不过我最近还是想在择时上下点功夫。

赞 5

作者

爱过知情重，醉过知酒浓。有些事情，总要经历过，才会有真感受[坏笑]——摘自《书房拾遗第17期》

赞 48



闻鸡起舞 2021-07-20 20:27:33

老唐，今天 深港通买了100股腾讯，收益直接为-16%，怎么扣这么多，脑壳疼

赞 2

作者

这问题答再多次好像也不够诶。干脆换个问法：券商要是给你记成当日-100%，你的100股腾讯是不是赔光了？[奸笑]

赞 48



侯先森 2021-07-21 09:23:09

唐老师好，通过终身黑白老师的播讲找到了这个号，拜读文章之后，之前一直犹豫买什么书学投资理财的我一次买了您的全集深入学习，颇有受教，感激不尽。我是去年开始投入股市的到今天刚好一年，想请教下唐老师您在我们这个阶段是个怎样的投资日常状态？假设唐老师在我们这个阶段，机缘遇到了唐老师的著作得以学习，大概每天会用多少时间用于学习著作和财报分析呢，从找到心仪的企业到阅读财报形成是/否/太难的判断、一边不断阅读学习提高投资理财能力，这个节奏大概是怎样的，会不会出现一种可能就是生活和工作导致阅读和分析时间碎片化，然后持续一两个月甚至更长时间才会完成分析结论导致市场又发生了变化？谢谢您了

赞 5

作者

如果你能明白今天的阅读学习，真正帮你赚钱的不是下个月，甚至不是今年，而是三年后五年后的余生。这市场发不发生变化的，和自己的学习有什么关系呢？

赞 33



赖玉生I销可视I雨田教育 2021-07-20 22:10:21

唐师，您好，有一个困绕我很久的问题，一直觉得您的投资理念，大道至简，拥有的是从容和自信，特别想知道你在生活中的财务分配是如何做的？ 比如有一百万现金，生活配比，投资配比，资产配比等，是如何分配的呢[抱拳]希望分享一二

赞 7

作者

我没什么配比概念。手头永远有大约一到两年家庭开支的钱，在银行活期理财。目前年化收益约3.1%，流动性基本等于活期存款。剩下的除了房产之外的流动性资产就全部在股市。

赞 33



鹏 2021-07-20 20:34:31

最近两个月，在书房呆的时间有点久，不断的看旧文（对我来说是新文），感觉价值万金。能遇到老唐，能进唐书房是多么幸运的事啊。感谢老唐普渡众生，救我于迷茫之中。这真的是一条可以复制的康庄大道！ 赞 29



泛海 2021-07-20 20:44:45

老唐好，请问：511880的买入或卖出，有估值高低之说吗？是任意时候都可以买入或卖出吗？谢谢[抱拳]

赞 5

作者

没有。基本是任意时候都可以买，差异可以忽略。 赞 28



伊也那岐 2021-07-20 20:24:49

最近在看巴芒演义，书中325页至326页表格记录，英国股指收益率从1929年到1945年长达十多年里为负的1.9%，是什么原因导致收益率如此之差，这个还能说明投资宽指数基金能取得不错的收益率吗？ 赞 5

作者

大崩溃。那个时间段，不仅英国是负数，美国股市也是负数。能。 赞 28



万永波(祛斑祛黄祛痘产品招加盟) 2021-07-21 09:31:57

想分享给36岁纠结的那位朋友，我也是三十多岁从国营企业出来的创业的，因为我觉得在国营企业虽然安逸，但是我三十多岁的时候就可以看到我六十多岁退休时候的样子了，余下的三十多年相当于白活，多么恐怖！我刚出来很迷茫的，也不知道前途在哪，更别说你的第二个选择还有上市的预期了，你总想追求高收益而且还得是确定的，这个世界根本就不存在确定性，相信自己可以过得精彩就可以了。我就是相信自己活得精彩，可以过得和在国营企业不一样，现在我做到了，出来不到四年，年收入是之前的单位一辈子都不会有的，但是我觉得重要的不是钱，而是自己内心的提升，这个比金钱更重要。让自己的心永远保持年轻！ 赞 27



LC 2021-07-20 22:24:01

有没有可能老唐还没来得及加仓茅台，茅台就已经从持仓4%涨到持仓10%了[偷笑] 赞 2

作者

Nothing is impossible[得意] 赞 26



就这么简单 2021-07-20 21:10:01

唐老师，茅台提价了！其他白酒也会跟着提价吗？洋河提价？ 赞 1

作者

茅台提价了吗？哪里的消息？[疑问] 赞 9

就这么简单

在一个公众号上看到的！我把图片发消息到你公众号上了 赞 4

作者

说的是一批价和市场零售价吧？ 赞 10

就这么简单

是的！出厂价应该没有上调！ 赞 1

作者

那有什么关心价值呢？本来就一直在涨。至于其他白酒能不能涨，和茅台没有关系，主要还是看需求。茅台一直在2500以上，只不过现在到了2800~3300之间了。其他白酒基本在1000上下，能涨的话，茅台涨不涨都不构成阻碍。 赞 26

就这么简单

明白了，谢谢老唐的指点！[握手] 赞 1

播种时光的农夫 2021-07-20 21:23:05

唐老师，你价值手册里提到的，运用三年简化估值法的三大前提之一“维持当前盈利需要大量资本投入否？”，是否有一个大概的量化范围？投入肯定是要投入的，投入到什么程度就算是“大量”了？[呲牙] 赞 6

作者

你能看懂这家企业怎么赚钱，你一定能回答这个问题。同样，如果你不能回答这个问题，那就代表你还没看懂这家企业。不要奢望靠一个百分比或者一个金额去搞定理解企业的问题。 赞 25

海洋 2021-07-20 20:41:17

唐老师，如何看待平安万科？ 赞 5

作者

我不懂保险和地产，没有看法。 赞 24

阳光 2021-07-20 20:40:32

唐老师，万德全指数基金在哪能买到 赞 2

作者

全A没有对应的指数基金，成分股太多了，基金几乎无法操作[呲牙] 赞 24

Витя维嘉、大千布艺、赵庆伟 2021-07-20 21:40:24

唐哥，我能承受股票的波动，承受不了ETF的波动，前一阵子买了几个ETF，总是拿不住，麻烦解惑，谢谢 赞 5

作者

那就换成股票噻[阴险] 赞 23

Витя维嘉、大千布艺、赵庆伟

[呲牙]干脆利落，还真有道理，以后不去想ETF了。 赞 4

秋本明 2021-07-20 20:59:46

感觉那个大哥其实知道自己的选择，就是缺少有人推一把，唐老师有理有利有节的推了一把，卖橙子那个大爷70多了都继续创业，36岁干啥啥不行(●°u°●)」，哈哈 赞 23

Su. 2021-07-20 21:27:04

看了你说36岁还年轻的回答，28岁的我要尽量收起总是觉得晚了总是觉得差同龄朋友（他已经考过了cpa税务师司法考试[衰][衰]）一大截的妄自菲薄的心思[捂脸]埋头前进。。去年考了中级会计，今年先考一门cpa经济法，然后考税务师的税一税二。老唐给我加个油[嘿哈] 赞 21

作者

加油 ??[拳头] 赞 20

头狼 2021-07-20 21:31:07

老唐请教，洋河这次管理层股权激励，的条件里营收增速要到达15%。是不是卖点也要相应做出上调？[抱拳] 赞 5

作者

不用，本来原本预测值就是这样的。 赞 20

.. 2021-07-20 21:05:47

请教个问题：511880买入卖出有费用吗？卖出当天可以用来缴款新股吗 赞 4

作者

费用记不清楚了，好像是没有，至少是几乎为零。卖出当天可以用来缴新股款的。 赞 19



. 2021-07-20 21:58:54

美国现在十年期国债收益率为1.2%，难道股票的合理市盈率是80多倍吗？这样大部分股票岂不都低估了？ 赞 2

作者

回看去年12月8日的文章《老唐估值法答疑（续）》里的第四部分，专门解答你这个问题的。 赞 18



滚滚滇红 2021-07-20 22:13:54

能随性的读书是这辈子最值得珍惜的事情 赞 17



七彩橙子 2021-07-20 21:21:56

唐老师，您好，之前看您说沪深300和恒生指数基金，pe10以下随便买，25以上可以考虑卖，最近看了指数基金估值，还有个pe百分位指标，请问定投指数基金需要考虑百分位指标吗？还是只和无风险收益率对比就行呢？因为百分位这个指标目前都显示高位，所以请教下您，谢谢 赞 3

作者

可以不用考虑百分位。 赞 17



Four 2021-07-20 21:40:41

唐帅，您是怎么做到的别人刚提问，就能马上回答：请看书房拾遗第11期，回看文章什么什么，看手财几几页？感觉脑袋里有搜索查找功能 赞 3

作者

可以搜索的呀，我自己说过的话，知道大概是什么用语，用关键词一搜，就出来了。 赞 16

Four

关键词搜索我也知道，但是现在想查找旧文的时候经常不知道搜什么关键词，曾经有一次要搜一个东西，硬是一篇篇翻了两年的文章才找到。看来在您这地盘，还是得经常多刨刨 赞 4



听风 2021-07-21 16:31:52

老唐有没有考虑过开个抖音直播，好让我们一睹真神的风采。

作者

以前没有，现在没有，以后也不会有。我木有让你看我的需求[坏笑][奸笑] 赞 15



xzf 2021-07-20 20:45:02

上次你说过3种市盈率的理解，应该向书法发送什么关键词，（之前你说过，一直没找到） 赞 3

作者

回看书房拾遗第5期。 赞 14

xzf

看到了，谢谢老唐[呲牙] 赞 2



刘航Longgamma 2021-07-20 23:45:55

＂用少量的钱可以挣市场的钱＂＂但是全部投入就承认自己水平不够＂所以，市场的钱能挣到是因为你出得钱是少量的？他意思是说，当他有10万的时候，拿1万可以去挣市场的钱，10万就不行；当他有100万的时候，10万可以

去挣市场的钱！想去股市have fun就直说嘛，干嘛要说是去挣钱！[汗]

赞 13



张少伟

2021-07-20 20:43:18

“我做过什么错事误导了你，让你觉得我能预测。。。”，哈哈

赞 13



木子李

2021-07-20 20:21:27

努力抢沙发

赞 6

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利][OK]

赞 11



777

2021-07-20 20:21:23

沙发

赞 4

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙][握手]

赞 11



墨水兰

2021-07-20 21:02:30

洋河20年报P13页主要产品的生产量、销售量中白酒生产量161498.22吨，而公司产能状况中2020年白酒实际产能为160493吨，这二者的统计口径都是商品酒，为什么会有1005吨的差别呢？是灌装时用的有各个年份的基酒，当年生产出来的并不是全部灌装出售，有一部分要留存，可以这么理解吗，唐师

赞 1

作者

回看书房拾遗第11期。

赞 10

墨水兰

惭愧，看过的东西却没记住，又浪费了唐师宝贵的时间帮我找了一下[流泪]

赞 3



刘小圣

2021-07-20 20:41:29

唐老师，2000亿跌到1000亿（PE16）的双汇盐碱化了么？

赞 2

作者

不知道，没跟踪。

赞 10



AAA吴冲孔13597739442

2021-07-21 08:59:59

我真是服了你了，你几乎在写每篇文章或者回答书房读者提问时，能毫不费力地或者恰到好处地截图过往文章的内容。如今，研究唐书房的人越来越多。我想，当年因为研究《红楼梦》的人太多而成立了红学会，将来肯定会成立一个唐学会。

赞 9



st

2021-07-20 21:46:32

唐先生，您好。以前拜读过您写的关于国投电力的文章。您不投它，原因之一是不是对国投的大股东和管理层有疑虑。

作者

回看2018年10月29日文章《对卖出股票的思考》，里面分享过。

赞 9



777

2021-07-20 21:48:25

书房里都是数字！这回明白了8：21的含义了。上期的8280是不是也有特殊含义？

作者

当然有喽[坏笑]

赞 8



晨曦 2021-07-20 21:12:51

新三板精选层打新收益，要远高于现金理财，你参与精选层打新吗？

作者

没有 赞 6

晨曦

为什么不参与下呢， 也是很好的机会呢。

作者

我不懂那是个什么机会，自然也就不会参与了。 赞 8



Eaton 2021-07-21 09:38:59

老唐，洋河管理层说基酒产能16万吨，但是年报上产能16万吨确实商品酒，有点难以理解啊，16万吨基酒产能—对应商品酒产能不应该更大吗？ 赞 1

作者

今年五月我写过这事儿，简单的说就是没有满产。 赞 7



bluefreewind 2021-07-20 22:09:41

To be, or not to be- that is the question:安逸或者不安逸，都可已选择，如果选择了安逸就享受安逸，就不要羡慕别人的成功。不要只羡慕贼吃肉，不知道贼挨揍[加油] 赞 7



张洋 2021-07-20 21:49:54

应该考虑的是如何不浪费大好青春，如何不白白在世间走一遭。 赞 7



gaigai 2021-07-20 21:49:01

哈哈哈 追着同一只兔子的 请问老唐如何才能追上 赞 5

作者

[奸笑][勾引] 赞 7



财务自由的核心是灵魂的自由 2021-07-21 09:00:52

这一期整理的留言小一半都和波段有关，这个诱惑确是没有多少人能扛得住，除了那些真正痛过的人。 赞 6



知味 2021-07-20 21:31:21

对“科技”有全新的理解，脑袋太僵硬了[呲牙][呲牙] 赞 6



茶 2021-07-20 21:03:49

老唐老唐，你出过那些书？

作者

向 书房发送“顺序”，会有书籍及建议阅读顺序介绍的。 赞 6



阿晨 2021-07-21 07:17:35

唐老师，我目前的情况跟行者差不多，我比他还大两岁，家里两个娃，父母身体不好，总上医院。外企的好处是基本不加班，企业文化宽松，请假方便，确实适合照顾家里，坏处就是行者说的，晋升很难，而且我那个老板也有点奇葩[流泪]。我现在的想法是先把工作做好，慢慢找下家，有合适的机会就再去拼一拼，唐老师的一席话和东坡词给了我勇气！当然，能再跳一家外企那就更好了[偷笑] 赞 5

一二三四 2021-07-20 22:27:32
关于银华日利的问题，可以看饕餮海写过的一本书：《手把手教你钱生钱》，微信读书就有，现金管理的方方面面都说到了。 赞 5


知味 2021-07-20 20:55:57
今天是唐朝的宋词大荟萃 好多知识点，相信很多‘智者’会顺利地划过去，哦，不是，是看标题就没进来[偷笑][偷笑] 赞 5

> 知味
> 我越位了[流泪]沟通障碍需要慢慢学习修复[捂脸] 赞 4

> 作者
> [呲牙][握手] 赞 5


紫色lilong 2021-07-22 07:20:17
唐师用苏词真是点睛！[抱拳]就特别欣赏您这种汉堡和肘子通收的通透！我也是不想暮气20＋工龄出体制创业的，现在感觉越活越年轻[偷笑]，特别是有价投加持，又尽量在自己的能力圈中做事，并且不断努力撑大自己的能力，感觉踏实惬意。所以@行者 安逸应该是过境千帆后的老人福利，当下正当年啊！ 赞 4


OASIS 2021-07-21 15:00:27
今年一个朋友集中持有赣峰锂业，宁德时代，隆基股份，立迅精密，四支股票。取得了骄人的回报。我却持续买入腾讯和洋河。我今天发现其实我们的思路是如此的对立而统一。我们统一在“都买好的”，对立在“什么是好的”。借书房宝地，是为记。 赞 4


Leo 2021-07-20 23:23:41
留言的融创让我突然就理解了自由现金流的意义 赞 4


彼岸之彼岸 2021-07-20 22:22:42
悄悄的说一句，自己就是那少数的一上来就“价值”的…估计是因为自己一接触投资就是从手把手教你读财报开始的。然后被书中的财报是用来排除企业这一句话深深折服…再然后就一直在路上 赞 4


亮 2021-07-20 21:41:44
凡是声称投资需要坚守的，皆非真知[强]被震撼了谢谢老唐， 赞 4


Jason 2021-07-20 21:37:43
唐老师，港股有没有类似511880这样的活期理财？ 赞 1

> 作者
> 这个不晓得，没研究过。 赞 4


黄鸿志 2021-07-20 21:08:59
最近又看一遍老唐分析陕煤和分众的文章，对周期股的分析和估值实在精彩，也很有启发性。比如三一重工，从50腰斩到25左右，市盈率11，按说应该很便宜了吧。但机械属于周期股。用周期股的估值方法一看，仍然是高估。还有很多类似的周期性公司都可以这么分析。避免了很多坑。对于这个行业是不是周期性行业，我是网上搜的文章介绍。请问老唐对某行业是不是周期性行业，还有没有更靠谱的判断方法？ 赞 4


斌志2018 2021-07-21 15:30:25
越来越喜欢唐老师的写作风格，学识渊博。[强][强][强]写的文章易读、易懂、易理解。真让人有看书、看文章上瘾的感觉，真好！ 赞 3



靡不有初鲜克有终 2021-07-21 09:45:36

看老唐的每一篇文章，已成为我每日的必修课程[微笑] 赞 3



凌KxKy 2021-07-20 23:19:35

这一波，那一波，波波都想抓住不放；你的钱，他的钱，钱钱全归税务券商。 横批：波要钱（全送你们算了[偷笑]） 赞 3



正宗沙镇呱嗒&香满笼灌汤包 2021-07-20 22:32:33

惭愧了，才知道老唐发文时间也是有讲究的 赞 3



石头 剪刀 布 2021-07-20 22:26:59

说一千道一万 唐哥已经在证券分析一篇文章里说得很清楚了 把股票当做债券 就是这么简单 理解的人一点就通 赞 3



冬日暖阳 2021-07-20 21:13:26

老唐，你的大作已经集齐，正在拜读中，感觉找到了投资的康庄大道。感谢，感谢[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 3



Vincent 2021-07-20 21:04:59

张勇太可爱了 赞 3



单行轨道 2021-07-20 21:03:36

守股不需要定力，只需要知识。太精彩了，我要好好体会，细细品味。 赞 3



攀登者 2021-07-20 20:56:25

看到自己的留言再次入选书房拾遗，心生感恩！比今日中一签更要开心。 赞 3



墨 2021-07-20 20:43:45

人不能枉活一生，尤其是最低能保证温饱前提下。 赞 3



ZH亮 2021-07-22 09:12:13

第一次留言。佩服老唐、感谢老唐。自己在夹头路上也摸索7、8年时间，虽一直处在“赚钱”中，但之前总感觉自己思路的“混沌”。感谢老唐的书籍和书房让自己更清晰！ 但我觉得，比起投资能力上的提升和收获，更珍贵的是书房当中传达的人生态度！——不管是36、46岁还是56岁，“应该考虑的是如何不浪费大好青春，如何不白白在世间走一遭。去考虑做什么事情有前途，考虑做什么事情有激情、有乐趣。”mo-[抱拳]mo-[奋斗] 赞 2



Fei 2021-07-20 23:56:00

每次看我唐师的回答都能感受到睿智、豪迈，我希望自己也能读过唐师读过的书，走过唐师走过的路。 赞 2



mary 2021-07-20 21:10:18

结尾是唱出来的，都是人才啊，太秀了[偷笑] 赞 2



葫芦 2021-07-20 21:05:15

老唐这个鸡汤我喝了，壮胆[调皮] 赞 2



懒猫 2021-07-20 21:04:34

看了海底捞张老板那份采访记录，感觉投资者永远离自己的标的有一段距离，所以投资者要做的就是一直去伪存真，尽量接近自己投资的标的实际情况，这个过程就是深度研究。其实很多人都是在对标的错误认知的坚持中得到了正确的结果，不过时间是最好的筛子。 赞 2



沧浪 2021-07-20 20:58:09

不知恒大对洋河影响几何？[撇嘴]

赞 2



简单 2021-07-20 20:32:00

“什么样的管理者能洞察人性”关于这一点，我的看法是，企业文化会筛选出符合这个文化的人，接受不了企业文化的会被踢出。

赞 2



木鱼 2021-07-23 21:14:10

唐老师，冒昧问您一个问题：您在书房发文章，回复留言等等，这些都是您自己操作的吗还是有团队帮您处理这些.....

作者

自己，没有团队。

赞 1



门外青山 2021-07-22 13:14:29

去年买了手财1.2，今年误入公众号，最近买了巴芒演义和价值投资实战手册。真心感叹，老唐思考的深邃，文字的通俗易懂，实打实的例子论证，真是我看过的国内的投资类书籍里最让我震惊的书，拜谢

赞 1



北斗星斜 2021-07-22 10:00:10

千言万语，总结到最后就是：你对手里持有的企业，到底知道它值多少钱？了解都有多深？如果深到就如同在手的现金钞票，那傻子都知道：别人用1万来换你1万块钱，毫无意义，用2万来换就给他（市场先生经常做这种事情），用5000来换，瞅傻子一样使劲瞅他，你同意了是你傻[呲牙]

赞 1



清 2021-07-21 14:28:55

刚好老唐的“刻薄”戳中了我的心，人活着的意义是什么？有点豪情壮志，做自己喜欢的事情不好吗？内观自己，没有生活压力，就尽管去做自己想做的事，开心的事！

赞 1



NaraEllen 2021-07-21 12:11:26

有时候我无法立刻看老唐的文章，但我一定会看老唐的文章[旺柴]

赞 1



财富智慧与美酒 2021-07-21 07:15:25

比翼双飞的追兔鹰，哈哈，笑死

赞 1



K.J 2021-07-20 22:54:11

安逸稳定还是冒点风险出去，这就是选保本理财还是投资股市的区别，损失厌恶，很多人选择保本理财，就像很多研究生要去争环卫工作，事实上只要闭眼出去的哪里会差，大都更精彩，至少前几十年是如此。。很多时候给自己想象的困难恐惧困住，芝诺悖论一样，迈不出脚，停止叽叽歪歪，其实一脚出去就证伪了[耶]，我选择承受波动，获得更高收益[胜利]

赞 1



limlin 2021-07-20 22:32:24

老唐，看到热评有人说网格交易 现在网格是自动的了 我认为中概互联是低估，我就拿了5%做底仓，再拿5%用来做网格，自动设置最多投入金额和价格高过多少就停止网格。 这种方式对比直接买入10%，哪种赚的多确实不好说但是看到每天在那自动T心情会很好，自我感觉有超额收益，并且在波动大的个股真的偶尔有惊喜

赞 1



陈雪梅15904072422 2021-07-20 20:58:13

老唐风趣幽默，道理深入浅出。甚得我心

赞 1



阿丁 2021-07-22 22:29:05

每次看老唐的文章都感觉特别欢乐，哈哈，有意思的同时还能快速把想做t想网格的非真知给击退[强][强]

感谢老唐的文[爱心][爱心]



水泠泷 2021-07-22 21:56:43

夹头和投机者的重要区别，后者不管是基于题材、趋势、波段，永远不敢把自己所有的余钱投入股市，但前者可以把自己所有短期不用的钱钱全部配置成股票。原因嘛，很简单，确定性。



夏日孤岛 2021-07-22 13:19:06

老唐对写过的某个话题的精准定位相当了得，请问是用的号内搜还是自己电脑上有软件进行关键字检索？

作者

就是号内搜



四毛 2021-07-21 08:17:23

哈哈，[呲牙][呲牙]被张勇的机智折服，特别是最后一点，对女人的心思都了解这么透彻[强]



江南风 2021-07-21 05:58:55

哈哈，看到老唐回复的行者工作的回答。居然和我非常相似，刚刚决定从舒适的外企跳槽去创业公司。撑着年轻多赚一点。能力在，想什么时候回外企都可以，毕竟她们薪资的水平一般，渐渐的也退去了光环。坐标苏州[呲牙]



功愈 2021-07-21 03:34:17

经历过才有资格说超越[呲牙][呲牙][呲牙]干不死就往死里干。



圆馨 2021-07-21 00:11:47

死都不怕，就怕不安逸，命都不要，就要安逸，就这毛病。多少年来这是个被人钉死了的死穴，一打一个准儿。 四川话，享福想早了，要打倒[呲牙][偷笑]



辰光 2021-07-20 23:54:49

留言也要认真看，最近蛋卷基金上组合，发现好多大V创建的基金组合，都在调仓频繁，这是基金组合！赎回费不高吗？还是不敢跟投了，太考验人性了（基金经理+大V都是人)

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记20210724

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-07-24

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

本周交易

无

当前持仓

目前持仓腾讯35%，洋河25%，古井B6%，分众4%，茅台4%，陕西煤业5%，海康3%，美的1%，恒生ETF17%。

另有福寿园1万股观察仓不计。

下表除“当前股价”和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	35%	72000±10%	<36000	80000	42482	531.00	-5.58%
洋河股份	25%	4200±10%	<2100	4700	2964	196.68	-15.59%
古井贡B	6%	920±10%	<460	1060	480	108.94	2.60%
分众传媒	4%	①	<770	1980	1173	7.99	-18.11%
贵州茅台	4%	26400±10%	<13200	②	23868	1900.00	-3.98%
陕西煤业	5%	①	<1020	2500	1126	11.26	31.47%
海康威视	3%	5800±10%	<2900	②	6292	67.40	41.27%
美的集团	1%	8100±10%	<4050	12000	4719	66.96	-30.88%
恒生ETF	17%	现金替代品				1.435	0.28%
沪深300						5089.23	-2.34%
上证指数						3550.40	2.23%
2021/7/24			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8338	

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②剩余少量涨跌不卖的持股，不设一年内卖点；

③持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

④仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附：上期数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	36%	72000±10%	<36000	80000	45116	564.00	0.28%
洋河股份	26%	4200±10%	<2100	4700	3111	206.41	-11.42%
古井贡B	6%	920±10%	<460	1060	485	109.95	3.55%
分众传媒	4%	①	<770	1980	1208	8.23	-15.65%
贵州茅台	4%	26400±10%	<13200	②	24570	1955.90	-1.15%
陕西煤业	5%	①	<1020	2500	1114	11.14	30.07%
海康威视	2%	5800±10%	<2900	②	5882	63.00	32.05%
美的集团	1%	8100±10%	<4050	12000	4912	69.70	-28.05%
恒生ETF	17%	现金替代品				1.471	2.80%
沪深300						5094.77	-2.24%
上证指数						3539.30	1.91%
2021/7/17			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8337	

收 益

本周实盘净值下跌近4%。

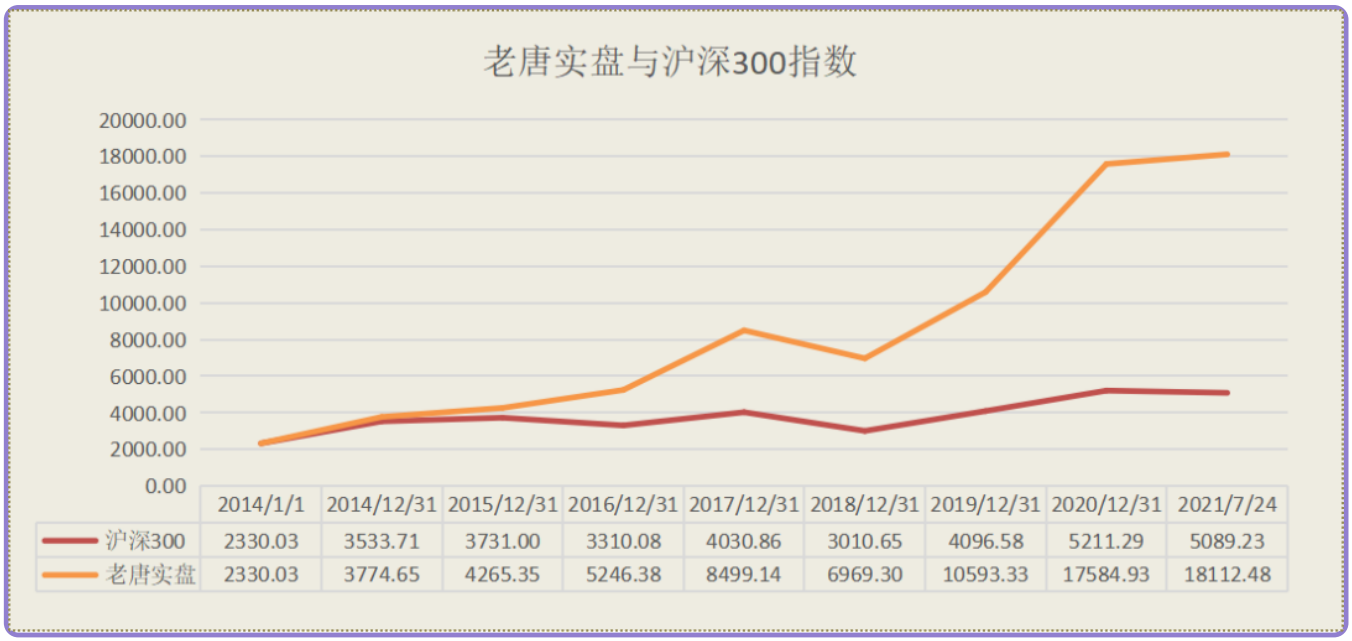
2021年年内收益从上周末的7%，缩水为本周末的**3%**（均为四舍五入数据）。

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/7/24	3%	7.77	7.57	31%	-2.34%	2.19	10.91%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率孰低取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/7/24
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	5211.29	5089.23
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	17584.93	18112.48

重要事项

本周重要事项包括：

1.投资如何面对极端事件；2.海康半年报简析；3.在线教育行业重创对分众的影响；4.腾讯音乐垄断案落地；5.古井贡增发详情披露。

1.投资如何面对极端事件。

本周最揪心的事情，当然是河南的千年一遇特大暴雨——千年一遇，不是指一千年发生一次，而是指从统计意义上当年发生概率为0.1%。

让我们首先为特大暴雨中逝去的生命默哀，再为依然处于灾害覆盖中的河南郑州、新乡、安阳等地区的朋友送上祝福，

祝手机有电、亲人在线，祝大家都平平安安渡过灾难🙏

在自然灾害面前，再强悍的个体也是渺小的，这也是为什么人类会组成部落、城市、国家的源动力。

这场特大暴雨灾害里，我们通过网络看到了太多让人感动的人性闪光面。让我们在恐惧个体无力的同时，也为身处这个集体而有了一份安全感。

关于灾情、救灾以及灾后重建，网上更一线、更专业的信息比比皆是，老唐就不添乱了。

我想借着这个话题和朋友们聊聊，投资领域里如何面对小概率的极端事件。

刚巧，昨天股市里也发生了一起小概率极端事件，可能朋友们早就通过无所不在的新闻轰炸知道了：

以好未来、新东方、高途为代表的在线教育上市公司群体性崩盘，起因是一份行业性利空文件，名为《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》——该文件今天已经证实，由中办、国办联合下发。

文件提出：

①不再审批新的面向学科类校外培训机构，现有的学科类培训机构一律登记为非营利性机构——所谓非营利性机构，简单粗暴的理解就是所获利润不能用于股东分红；

②学科类培训机构一律不得上市融资，严禁资本化运作。

③上市公司不得通过股票市场融资投资学科类培训机构，不得通过发行股份或支付现金等方式购买学科类培训机构资

产。

④外资不得通过兼并收购、受托经营、加盟连锁、利用可变利益实体等方式控股或参股学科类培训机构。已违规的，要进行清理整治。

⑤校外培训机构不得占用国家法定节假日、休息日及寒暑假期组织学科类培训。……

条条致命。结局就是昨晚好未来当日跌幅70%，高途当日跌幅63%，新东方当日跌幅54%

如果从年内高点计算的话，大约半年时间，好未来从90美元以上跌至6美元；高途从149美元以上，跌至目前的3.52美元；新东方从约20美元跌至目前的2.93美元。跌幅介于85%~98%之间。

这种下跌带来的伤害（而且几乎确定是不可逆转的伤害），当然是巨大的。一位投资者的一生中，如果重仓遇到一次这样的情况，都有返贫可能。更不用说如果是杠杆持有了……

这难免让很多人对股市的恐惧感进一步加深。甚至开始某些错误的反思，比如：如果无法确定自己能躲开，是不是应该珍爱生命、远离股市？

它就像郑州大水时，批评执政者为什么没有提前预想到，为什么没有高标准设计和建设城市的排水能力？

就像春运期间火车里人满为患的时候，批评执政者为什么不能多修一些铁路，多开一些列车？

本质上是被近因效应左右，放大了眼前的损失而忽略了长期的回报造成的。

正如我们每一次过马路，都有被撞的可能，我们每次开车也会有和其他车辆碰撞的可能，甚至我们每次吞咽都有窒息的可能，待在家里不动也有地震陨石等各种潜在危害发生的可能……

但我们不可能为此不再过马路，把所有的车辆都按照坦克的标准制造，或者永远不吃东西，不进入任何建筑物……

为什么呢？因为不过马路，人人开坦克，永远不吃东西，不进入任何建筑物，就像城市按照千年一遇/万年一遇的标准去建造排水系统，铁路火车按照春运人流量去安排一样，代价太高，高到无法承受。

落到投资上也是如此。从我们有第一笔闲钱开始，直到我们心脏停止跳动，我们的投资就像我们的呼与吸一样，自然而然、365×24从不停止。

哪怕我们持有现金或者存入银行，本质上也是一种投资行为——回报率极差的投资行为。

放弃对股权的投资，意味着我们选择了更差回报的投资，它同样是代价太高，高到无法承受。

——40年人生投资时间段里，3%回报和12%回报的差异，是10万变33万和10万变930万的区别。

那么，无法放弃股权投资的情况下，如何去避免极端事件的伤害呢？

答案是：无法完全避免。

但通过**①关注估值**——躲开高估泡沫，几乎所有的大幅度下跌，都有一个高估的前奏；

②不懂不做——不管真懂假懂，总之要尽可能的思考可能面临的利好利空，并提前做好应对规划；

③按照确定性安排仓位，适度分散——减少踩雷的概率及单个地雷的伤害；

④宏观对冲——政策不一定都是利空，也有莫名其妙的利好政策给予意外惊喜。就像人生既有走运的时候，也有背运时刻，或者像巴菲特说的“未来一定会遇到糟糕的年份，但也一样会遇到一些好得异常的年份”。

决定我们长期投资回报的，其实主要是运气以外的其他因素。

我们决策时，对于不能掌控的厄运和好运，可以视为互相对冲，忽略它——不忽略也没办法，承认自己不是神，就不会去奢望掌控一切

⑤长期投资——以终身视角去看待投资，将某个时段发生单个政策雷带来的损失，视为长期投资的代价，平摊在较长时间里。

以上五条策略，都可以帮助我们长期盈利。

只要我们能够理解，鉴于科技的进步、分工的细化、人类对美好生活的持续追求，一个不发生战乱的国家，经济总量总是持续增长的，而持有股权本质上就是在分享这种增长，这是近于100%确定的事情。

这样去思考，就没那么可怕了吧？

2.海康发布半年报。

海康发布半年报，营收、净利和扣非净利均同比增长约40%。

这个数据乍一看有点让我惊喜，不过细看了半年报后，发现有5.75亿净利润是因为税务机关批准税收优惠的时间差异造成的。

去掉这个干扰后，大约同比增长28%。依然比我的预期略微乐观一点，但基本不会惊讶了。

这5.75亿在财报的125页。简单的说，就是所有公司的所得税都是提前预缴，每年5月31日以前完成汇算清缴——所谓汇算清缴就是和税务局对账，多退少补。

政府2016年有个税收优惠政策，是关于软件和集成电路企业的。符合优惠条件的企业，汇算清缴所得税时按照10%税率计算，资格每年一审。

2020年，税务机关8月份核准了海康的资格，所以下半年里退回多收的2019年所得税4.56亿，冲回海康的所得税费用，增加2020年当年净利润。

而今年是5月份就核准了（财报87页）。所以这笔款项就体现在上半年报表里，金额是5.75亿（财报125页），由此拉高了半年报的同比增长。

当然，去掉这部分因素，康儿的增长依然令人满意。

传统安防这部分营收总体增长约30%上下，其中对公的PBG（公共服务事业群）增长29%；项目性质的2B（针对大型企业或机构）的EBG（企事业事业群）同比增长22%；以经销商渠道为主体的社会需求SMBG（中小企业事业群）增长迅猛，高达106%。可以说是全面开花。

创新业务更加喜人，即将分拆上市的智能家居（萤石）同比增长约59%，小成气候的机器人业务同比增长约125%，其他还在培育中的创新业务基数较低，增长更高，同比增长215%。

创新业务上半年总体规模已经做到约56亿营收，已经有海康传统主营业务收入的约20%（总营收的16.5%，去年同期占比10.3%），且增长趋势非常明显。

回款情况也很好。上半年营收整体增长40%，应收账款+合同资产合计同比增长仅约2.5%。故现金流情况相当喜人，经营活动现金流净额同比增长2705%（对，没看错，是增长27倍）。

上半年增长主要来自境内，境内同比增长约46%，境外同比增长约25%。除美国以外的境外市场看起来影响也不大。

不过，中美贸易战恶果还是非常明显的，除规模很小的其他创新业务之外，海康**几乎所有产品毛利率都有不同程度的下降**，主要源自成本的上升。

而且当下海康依然保持持续的高库存政策，应对可能的供应链冲击，给自己预留应对缓冲时间。成本就是这样被抬高的。

从2017年五一书房点杀海康后，首次以约2200亿市值位置介入，直到2020年末，我的海康是只买无卖，至2020年末持有海康6%。

2021年1月底，因触及设定第一卖点，于1月19日均价61.74元卖出2%，以均价113.38港币买入古井B股5万美元等额，剩余部分在193.43元买入洋河。

接着在1月25日触及第二卖点，以均价68.5元再卖出2%，1.57元买入恒生ETF。

剩余2%持有至今——本周因康儿自身表现得力+队友后退捧场，海康占比上升至3%了。

相对于目前67.4的股价（分红后），这两笔交易目前看是吃亏的。但它是我保持稳定盈利的投资体系不可分割的组成部分，在我看来，依然是两笔完美的交易（虽然短期结果并不理想）。

当下，康儿的表现基本符合预期。疫情带来的某些增长是否可以持续尚需观察，故本次不对估值及买卖点位做调整。

现在约6300亿左右市值水平，3%股份继续持有不动，但也没有买入计划。

3.在线教育重创对分众的影响。

有些朋友关心在线教育行业遭受毁灭性打击，会不会影响分众的业绩。

这个问题的答案是确定的，肯定会有影响。少了一群主流客户，必然从边际上影响刊挂率和成交价，这是毋庸置疑的。

但影响究竟有多大呢？以2020年收入结构看，互联网行业给分众带来的营收是32.8亿，占比27%。

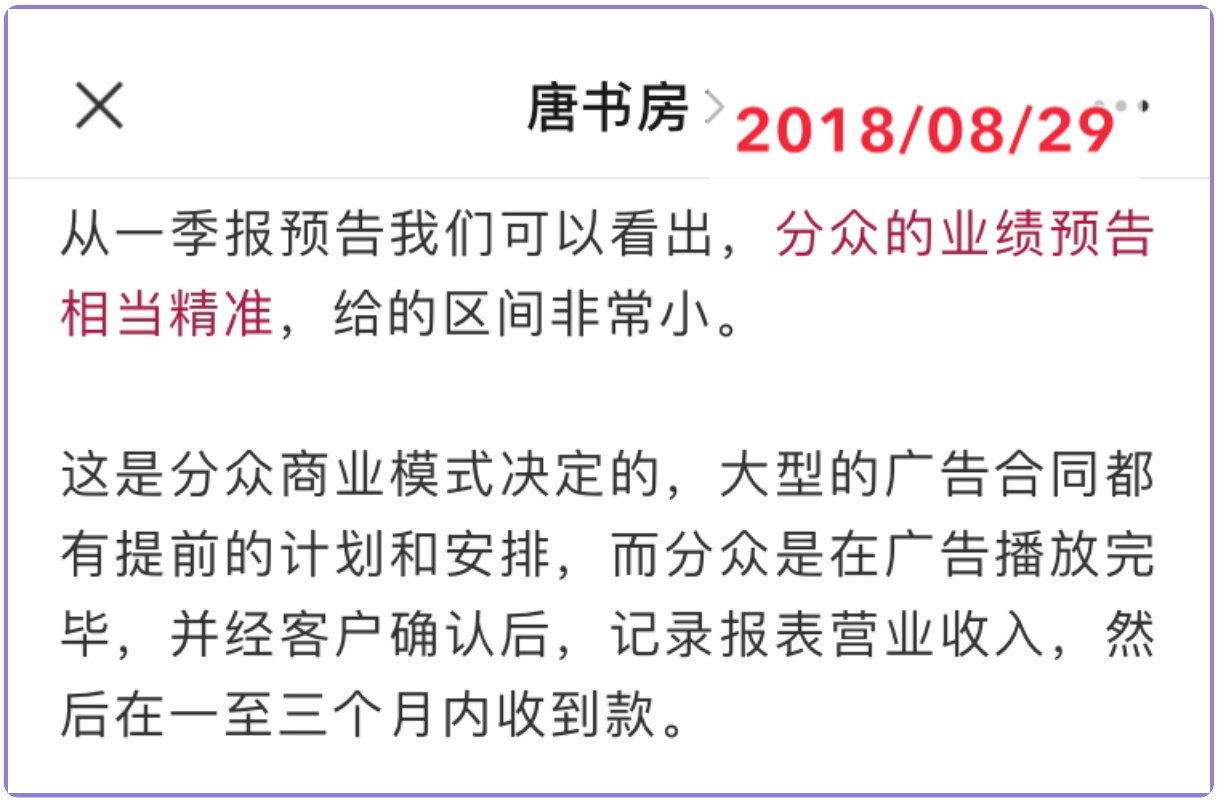
这当中显然不可能全部是在线教育，但因为公司没有披露更细化的指标，我们毛估估按照互联网广告主一半是在线教育瞎猜，会减少约16~17亿广告收入。

然而，在线教育不投放，腾出来的时间段或点位，会有其他客户填补（或至少填补一部分），故虽然我们无法预测具体影响，但可以肯定影响额一定小于16亿。

由于二季度里，在线教育已经在政策影响下，基本停止投放广告。但一季报分众已明确预告，**分众传媒2021年上半年净利润28.3~29.8亿，同比增长约240%~260%。**

这侧面证明二季度里，已经有客户填补了在线教育行业退出造成的空白。所以，我认为在线教育受重创对分众的实质影响，更多是在心理层面而不是营收层面。

顺带补充一句，分众的业绩预告可信度是很高的，这是其商业模式特点决定的，大家不要忽略了这个bug。



分众当下的问题，其实也就是个“估值高了、借故下跌”的问题。

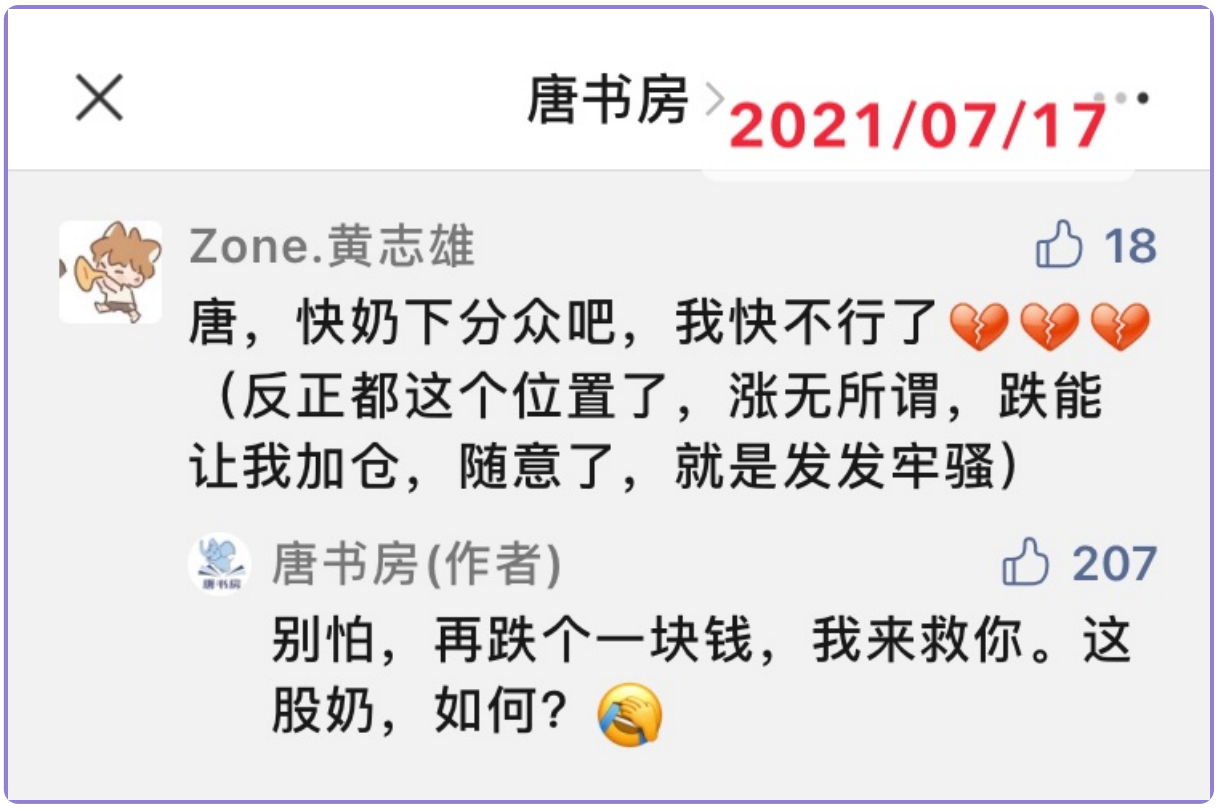
从2018年8月老唐介入分众算起，期间有过错判，有过反思，有过重新估值，但直到2020年末，我是只买无卖。

由于有前期的错判和乐观，总体买入位置偏高，大概在1000亿左右——对应股价略低于7元。

2021年1月8日和2月10日因触及预设的第一和第二卖点，我于均价11.261元和均价12.389元，分别卖出所持分众的1/3。

剩余1/3（占实盘净值的4%）等待第三卖点1980亿未果，持有至今——1980亿对应股价13.49元，但今年最高只上涨至13.19元。

目前，分众的判断其实很容易做。上周的实盘周记留言区，我回答这位朋友的呼喊时，已经透露过我的安排



不远了，貌似有希望捡回来，期盼中

4.腾讯音乐垄断案

在线教育行业性重创，腾讯当然也是城门失火被殃及的池鱼。这些在线教育公司里，大部分都有腾讯的投资。

与此同时，腾讯音乐垄断案今天出结果了。

结论就是，占在线音乐市场80%份额的**腾讯音乐，有利用垄断地位遏制竞争的嫌疑**，故市监总局要求腾讯音乐：

①不得与上游版权方达成或变相达成独家版权协议或其他排他性协议，已经达成的，须在本决定发布之日起三十日内解除，与独立音乐人或新歌首发的独家合作除外。

与独立音乐人的独家合作期限不得超过三年，与新歌首发的独家合作期限不得超过三十日。

②没有正当理由，不得要求或变相要求上游版权方给予当事人优于其他竞争对手的条件。已经达成的，须在本决定发布之日起三十日内解除。

③不得通过高额预付金等方式变相提高竞争对手成本，排除、限制竞争。

④处以 50 万元罚款。

这个结果，我怎么看怎么像利好

靴子落地是利好，没有分拆酷我和酷狗是利好，罚款50万也是利好。

虽然禁止哄抬物价抢独家版权，可以算扼制了腾讯的竞争手段，但也看不出来这手段有帮助竞争对手做大做强的可能。

作为已经占有80%以上市场份额的霸主，靠网络效应和用户习惯也应足够稳固市场份额了。

原本想的因在线教育带崩中概股，或许下周有机会按照原计划在450~500之间加至40%持仓上限的乐观想法，看了腾讯音乐的处罚结果后，有点担心了

担心也没有用，**市场先生的出价只能利用，无法预测**。到价就按计划买入，不到就继续看书追剧+扯淡聊天，这就是我的宏伟战略

5.古井定增详细信息披露。

定增的价格和数量都是披露过的，前面也发文谈过了。本周只是披露了认购的机构名单和明细数量：

1	JPMorgan Chase Bank, National Association	750,000	150,000,000.00	6
2	国泰君安证券股份有限公司	1,125,000	225,000,000.00	6
3	易方达基金管理有限公司	12,750,000	2,550,000,000.00	6
4	财通基金管理有限公司	1,130,000	226,000,000.00	6
5	太平基金管理有限公司	750,000	150,000,000.00	6
6	富国基金管理有限公司	1,275,000	255,000,000.00	6
7	华泰证券股份有限公司	775,000	155,000,000.00	6
8	华泰证券（上海）资产管理有限公司	750,000	150,000,000.00	6
9	工银瑞信基金管理有限公司	2,150,000	430,000,000.00	6
10	Morgan Stanley & Co. International Plc	750,000	150,000,000.00	6
11	中国人寿资产管理有限公司	750,000	150,000,000.00	6
12	招商基金管理有限公司	2,000,000	400,000,000.00	6
13	汇添富基金管理股份有限公司	45,000	9,000,000.00	6
	[redacted]	[redacted]	[redacted]	

全是金融资本，没有产业资本。话说我是产业资本的话，1060亿的作价收购古井，我也不乐意的。

金融资本嘛，一者冲着投机者的口袋，二者这些机构还有融券卖空、半年锁定期满后还券的套利便利，可以理解。

也算是在广大投机者的鼓励和支持之下，金融资本对实体经济的支持吧！——此时，就发现投机者存在的价值了吧？

本周，各股票app的古井总股本应该都从5.036亿股，更新为5.286亿股了——老唐实盘表格是在7月3日更新的。

6.本周作业

本周拜读了@清松 @刘彪 @李可 @白开水 @轩辕 五位朋友的格力vs美的作业。

这些作业，都已经是有理有据的研报了，总体水平不比券商研究员差。似乎这种给框架做作业的模式，还真是提高挺快的

当然，由于是统一框架下的，所以没有亮点的作业，我就不做选择了。

本周有两位朋友的作业，因为其中有别人没考虑到的资料补充或思考亮点入选。他们是：

@李可 （点击名字可跳转文章，下同）增加了渠道改革的部分内容，是别人没怎么展开过的；

@轩辕 在空调的价格困境部分，增加了历史上几次空调行业价格战的回顾。

两位入选的朋友，可以从以下三个奖品中任选一个：

①加老唐私人微信好友；②加入书房后院；③老唐三件套签名书，顺丰包邮+送定制版书签。

本周运动

本周跑步两次，1次10公里，一次不到6公里（中途下雨了）



周六早晨同口径除皮净重85.8kg（175cm），环比持平

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快

阅读原文

Lee 2021-07-24 20:37:42
虽然没有买过教育股，但见证价值毁灭的过程，仍然吓得心有余悸。 赞 111

作者
看别人吃一堑，让自己长一智，多宝贵的近战观摩机会啊，千金不换[呲牙] 赞 326

HW日记 2021-07-24 20:51:01
唐老师：你好，海康威视符合预期增长，下周会不会冲高回落？或者直接下跌？ 赞 8

作者
这个适合烧龟壳起卦，而且一定要中华草龟，不可用海龟。 赞 301

Q 2021-07-24 21:44:00
我隐约记得我刚来书房的时候老唐体重不到80呢 赞 8

作者
确实有过不到80kg的高光时刻，可惜我没有珍惜，直到长成胖嘟嘟以后，我才后悔莫及。如果上天再给我一次瘦到80kg以下

的机会，我会说：嘿嘿，这下子可以放心吃了[阴险]

赞 216



王刚

2021-07-24 21:23:53

老唐今年真惨啊[发抖]

赞 6

作者

老唐好惨啊[流泪]才赚了3%，要是清仓存银行噻，现在起码赚1.5%了[阴险]

赞 210



深惠之家·日星

2021-07-24 20:32:32

老唐，我想问下你怎么看中远海控这个除权的跌停？如果是你，大概什么价位才买？还是要等到跌回十元吗？

赞 15

作者

什么是中远海控？什么是除权跌停？什么价位都不买，因为我根本不知道这是个什么东东。

赞 190



roc

2021-07-24 20:51:56

唐老师，我是在郑州居住，焦作工作，老家新乡的一个铁路工作者。 短短几天，体会到恐惧、悲伤、希望和感动。 切身体会政府强大的组织能力，各大企业的社会责任感，全国各地各阶层专业又暖心的支援，有你们支持，河南会好起来的！ 更坚信中国资本市场会越来越成熟，因为我们有这么好的企业家和民众啊。

赞 186

作者

同意你的看法[握手]

赞 130



坤

2021-07-24 21:34:38

老唐，腾讯有没有可能被反垄断进一步调查？甚至拆分微信QQ？

赞 13

作者

这个误解我写过好几次了：垄断，从来不是反垄断法的打击对象。利用垄断地位扼制竞争才是。

赞 169



C

2021-07-24 20:41:33

万科 平安 大小便失禁了 咋看[捂脸]

赞 16

作者

裤子脱掉，然后随意。这样裤子不会脏[坏笑]

赞 164



东

2021-07-24 21:38:46

坐标郑州，所幸暴雨时候一直在家里，家人、财物都基本没有损失。这几天一直都在单位的组织下参与灾后的排水清淤，周围有很多人上了大堤、彻夜抗沙袋，也看到了来自全国各地的支援帮助，特别的感动，所以在心里也给自己说，能多干就多干点，比比那些上大堤抗沙袋的，我做多少都是应该的。计划明天带着孩子去做志愿者，让孩子也学着用实际行动帮助别人。

赞 155

作者

[强]保重。

赞 62



2021-07-24 21:33:16

老唐啊老唐，我也买了手把手读财报，看了一段时间，感觉好难懂，有无视频讲解的，或者说您觉得哪个老师的视频讲的好，讲的细，我也可以去下来听

赞 16

作者

清华大学肖星教授，对外经贸大学张新民教授，都有入门级的视频讲解课程。

赞 127



歌长啸 2021-07-24 20:51:36

第一次留言，唐老师可以谈谈地产保险吗 赞 6

歌长啸

简单点也行[得意] 赞 6

作者

绝对可以，最简单的，三个字：我不懂。 赞 122



Kobe Bryant 2021-07-24 22:10:36

[呲牙]这非常正常，大部分人都是你这种状态。/*老唐，我就不是这种状态，我一点不动心，我就目前坚决不碰那些什么新能源之类的，一个是：估值太高；一个是：不懂，也没看到有乐于分享的大v对新能源的某个企业剖析像您这样分析企业透彻；一个是：有未来几年回报率更高的，比如以腾讯为首的互联网企业，（我买的中概互联）。等其他行业的公司……*/[呲牙]补充一下，/**/这个符号中间的文字，在程序员的某个语言里是多行注释，如果写的注释有很多行就用这个符号[偷笑] 最后留个坐标：21虚岁，深爱老唐，痴迷老唐的分享！！！[色]除了学习本专业的内容外，其他时间全部都在读老唐的文章，读老唐的《巴芒》《价投手册》《新手财》 赞 34

作者

21虚岁，年轻到令人羡慕[色][色]你这是百亿级富豪坯子[呲牙][强] 赞 113



戴林烽 2021-07-24 20:32:38

尊敬的老唐 晚上好！教育的政策变化，教育股集体腰斩，让我思考，投资股票应该去投资真正创造社会价值的公司，甚至说符合SHZY核心价值观的公司。 那么对于福寿园这样的公司，实际上是提供了多元化的殡葬服务，毕竟低收入群体还另有托底，但终归似乎不是ZF鼓励赚钱的领域，也是民众时不时口诛笔伐的高压区。那么福寿园是否也存在严重政策风险？我的判断是极端政策风险没有，但政府还是会限制态度。您怎么看？谢谢！ 赞 21

作者

针对一小撮人的高端服务，和针对广大群众的基础服务，还是有区别的。 赞 113

戴林烽

您理解深刻 谢谢！ 赞 5



秦豪 2021-07-24 21:24:45

腾讯 老唐本周减仓了1%？？？ 赞 5

作者

唉……马大哈忒多[捂脸]不知道怎么回答你。 赞 91



远航的帆 2021-07-24 21:34:27

金融资本嘛，一者冲着投机者的口袋，二者这些机构还有融券卖空、半年锁定期满后还券的套利便利，可以理解。 也算是在广大投机者的鼓励和支持之下，金融资本对实体经济的支持吧！——此时，就发现投机者存在的价值了吧？ 老唐你好，就是第一段不理解，没做过融资融券，不明白金融资本怎么赚钱？[捂脸] 赞 12

作者

今天你借我的古井贡酒股票1000万股，按照目前价格220卖出，得款22亿。半年后，你按照200元参与增发1000万股（花了20亿）解禁，还给我，再给我3%的利息6600万，你半年时间净赚22-20-0.66=1.34亿。 赞 87



杨杨 2021-07-24 20:24:27

请问老师，既然现在茅台产量已到天花板，十四五目标的产量翻番如何实现呢？ 赞 16

作者

产量翻番是茅台集团的目标，靠习酒和茅台系列酒产量来实现。 赞 87



一个不怎么有趣的灵魂 2021-07-24 20:42:11

之前530加过腾讯，后面500再加，降20块就加一点。为啥你最大才40%仓位，不能再大了嘛？ 赞 8

作者

不为啥。自己定的规矩。 赞 80



刘建光 2021-07-24 20:34:14

避免极端事件的伤害，如果遇到在线教育这类公司 老唐给的五点建议里好像也规避不了这种黑天鹅啊 是不是得加一条分散投资，个股上限假设30%，不至于对整体有致命性影响 赞 15

作者

文中不是写了咩？按照确定性安排仓位，适度分散——你读马虎了[偷笑] 赞 75



杨明 2021-07-24 21:03:29

分众的最大风险是电梯里禁止广告[惊恐][惊恐] 赞 63



爱笑的苹苹 2021-07-24 20:46:12

真不幸，两件大事都遭遇了，灾情遇上，万幸发生的那天没有出门，安安稳稳的躲在家里，所在小区也没有被淹，有水有电有wifi。教育股中了高途，就是想赌一把。人啊，贪婪好堵这本性永远不会变，无论多么明白道理，没有被教训过就永远不会改，又万幸，只拿了几千块进去。但我会永远铭记投资原则之一，不懂不碰。 赞 25

爱笑的苹苹

万分感谢所有人对河南的关注帮助以及救助，被温暖的力量感动着，最近时常眼睛蓄满泪水。 赞 62



王 2021-07-24 20:25:54

我是在京的河南人，我为家乡人的勇敢和温暖骄傲，期待得到老唐的祝福[抱拳] 赞 49

作者

祝家人安好，家乡安好[握手] 赞 61



刘海涛 2021-07-24 20:26:15

茅台已经按你的推算又下跌200元了，你还按计划执行买入吗？ 赞 5

作者

提问有误导，还没跌到说话时的200元。到了当然按计划执行，否则定个计划干嘛呢？ 赞 59



Heathcliff 2021-07-24 20:47:58

今年价值投资者基本都不太好，做的好的反而是指数增强类的东西，人工智能。 赞 10

作者

不好是正常的，以我的实盘为例，过去两年涨了超过150%（1变2.52），再继续暴涨，利润增长很难支持估值水平的。 赞 58

Heathcliff

也是，去年量化类的按在地板上，今年表现好，是风水轮流转。好的股票都在估值高位，资金今年炒小炒新去了 赞 7



andy 2021-07-24 20:42:32

老唐，除了飞天茅台外，其他如茅台王子酒，迎宾酒等能长期保存吗？ 赞 12

作者

王子能。迎宾，除非是飞天迎宾，百元以下的入门款迎宾没什么保存价值。 赞 56



edwin.董 2021-07-24 20:51:53

哇呀呀，怎么使劲，都比唐总低两个点收益，累死我了。怎么才能赶上，向唐总同步学习。每天期盼着实盘报告，求唐总怜悯。 赞 2

作者

为什么要赶？赶上我有何意义，前面还有很多翻倍翻十倍的[偷笑] 赞 55



陆小凤 2021-07-24 20:24:59

企鹅会不会是国家政策打击的对象？游戏行业 赞 15

作者

这个可没人能给你保证。我只能说个人推测不会。 赞 55



相相 2021-07-24 20:39:19

问候离开成都去苏州的老唐，南京疫情重，保重！ 赞 15

作者

谢谢，我还没走。不过家人已经在苏州了，南京疫情一起，苏州也紧张起来了，领导昨天就在排队打疫苗[呲牙] 赞 53



赵海飞 2021-07-24 20:44:27

唐老师公布下含新股的收益率吧，毕竟运气也是实力的一部分[憨笑] 赞 6

作者

其实没什么变化，我的账户少，新股收益一年不会超过市值的1%，大部分时候在0.5%上下。剔除它主要是为了记录口径的统一和公正。 赞 51



君凡 2021-07-24 20:30:20

坐标新乡，所幸一切安好。而此时在城市的另一端，还有许多人奋战在抗洪抢险的一线，唯愿平安。 赞 46

作者

祝山河无恙，人人平安[委屈][握手] 赞 44



33455432 2021-07-24 21:30:49

今年，尤其是最近这两个月，看到各种主题(锂、有色、新能源、电池、半导体)有关的股一直涨涨涨，我的内心对价值投资理念的有效性和可行性还是产生了怀疑，内心很煎熬，也有些动摇了。尤其是对比别人的收益与自己的巨大差异后，心理很受打击。 赞 11

作者

[呲牙]这非常正常，大部分人都是你这种状态。 赞 45



Hugh Wang 2021-07-24 21:23:09

老唐，一纸公文可以团灭一个行业。如果哪天一纸公文团灭你持仓上限60%的白酒行业怎么办？ 赞 17

作者

凉拌。 赞 44



leo 2021-07-24 20:51:53

就像老唐说的，其实投资的其中一个难点就是在于面对公司负面信息的分析能力。从茅台塑化剂，腾讯游戏版权，疫情对上海机场的影响到疫情对分众，还有就是当下的在线教育行业。可以请老唐写一篇文章指导大家面对不同类型“黑天鹅”事件，作为投资者应该关注哪些方面吗？我明白这个判断能力不是看一篇文章就能获得的，但还是相信老

唐的文章会让大家进步提速。[呲牙][呲牙]

赞 8

作者

其实我一直在做，只不过不是你期望的速成法[调皮]

赞 41

leo

哈哈。其实老唐在每一次这样的事件出现的时候的分析就是在教大家。我心急了[害羞][害羞]

赞 8



滴水岩 2021-07-24 20:47:56

对腾讯音乐的处罚没有预期的大二罚款和拆分，应该算是靴子落地了吧，对腾讯应该是较大利好吧。另外关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见，简直是大快人心，大量校外机构的存在导致学校的老师都不好好教书育人。小时后学习成绩不好都是去问老师什么原因，现在娃娃学习不好学校老师都责怪家长家庭教育没搞好，本末倒置了，是该好好整顿。

赞 40



小狼 2021-07-24 20:49:12

唐老师我把手财1看完了，有一项怎么也理解不了，为什么递延收益算在非流动负债里面，假如我买了一台设备2000万元，这个项目的政府扶持的，所以给我补助1000万，这个1000万为什么会是非流动负债呢

赞 8

作者

相当于你一次性收了政府一笔预收款项，按要求分N年计入营收。当年还没有计入的余额，就和预收款项一样，暂时记录为负债。

赞 38



本尘 2021-07-24 20:42:20

最近教育类股票因为政策的调整，逻辑发生了重大的变化，短时间内跌的惨极了，虽然我不持有相关板块的股票，但是依然一阵阵的后怕，请教老唐如何在未来的投资之路上能够规避这种风险，或者是最大程度的降低这种风险带来的伤害呢？分散投资吗？

赞 4

作者

你不看文章就留言的？文中写了那么长一段，还专门给你标红了的[调皮]

赞 38

本尘

哈哈，这是第一时间准备好提问的问题，害怕晚了老唐看不到，所以看到发文章第一时间就发了。不过还是很高兴，说明想提问的问题跟上了老唐的思维，大赞！[鼓掌]

赞 3



HH 2021-07-24 20:46:24

这次教育股真是实实在在地教会我两件事: 1.控制个股仓位 2.不加杠杠

赞 37



郭光瑞 2021-07-24 21:58:01

隐约记得分众哪次说过，在线教育的影响大概是营业收入的6%；海康的半年报今天也看了，好像是有提到这个税率的事，然而我并没有在意[流泪]，还是老唐厉害呀，太棒了！

赞 8

郭光瑞

刚才特意找了一下。“目前公司广告主行业结构多元化，单一细分行业对公司影响有限，2021年Q1在线教育在公司的广告收入占比约为6%，对整体业绩影响不大。”——分众传媒信息技术股份有限公司投资者关系活动记录表 （2021年4月23日）

赞 36

作者

谢谢你[握手]

赞 8



Brian Zhang 2021-07-25 01:19:20

来自河南新乡的书房小伙伴：今天晚上来电了，终于有网了当然手机是飞行连接的wifi，手机信号断断续续，要出去才有。留言也算报平安。今天也是受灾后第一次安静的躺在床上有心思翻手机。例行来书房逛逛。说说感悟，不喊口号。真的感觉社会正能量太多了。洪水无情，但是老人送粮，青年做志愿者，四面八方人员，物资的救助，失去家

园朋友，没有消极的抱怨。新乡给救援人员主动的免费住宿，餐饮全是发自内心的感谢。坚持国货自强，坚持做多中国！胜利一定属于我们，祖国万岁！ 赞 34



LC 2021-07-24 20:53:43

看周五腾讯的市场情绪，再叠加晚间美股教育股的雪崩，我觉得老唐在450-500打满40%的可能性还是非常大的[呲牙] 赞 34



uu 2021-07-24 21:18:36

唐老师，对于商业地产您认为有投资价值吗？ 赞 8

作者

我不认为它有投资价值，也不认为它没有投资价值，我不懂地产，根本就不知道它有没有投资价值。这样说，够清楚了吗？ 赞 32



宁静 2021-07-24 21:27:12

那天看见新东方的港股k线，有点心惊胆战，这个周末好好想了想，不懂不投，适度分散，安全边际。和我老公分享，他说那你懂啥，赤裸裸的嘲笑，我说我懂老唐，哈哈 赞 30



Jason 2021-07-24 21:13:43

您好，保险股估值便宜，不考虑买一些吗，还有万科之类。 赞 3

作者

没考虑。主要是我没有能力，也没有胆子判断它们“估值便宜”。 赞 29



lcqin 2021-07-24 21:04:10

目前暑期，一线城市，本人生活区域线下培训班比任何一年火爆，内卷更严重了？另外，非盈利机构虽然不让分红，但可以发工资奖金，能随意发吗？已经上市的培训机构咋改成非营利性机构，有点好奇。 赞 9

作者

理论上工资奖金是可以随便发的，但实际上可能也会被设限，或许可能直接从产品或服务的定价上去管控，那样，可能就没有工资奖金”随便发“的空间存在了。 赞 29



明天会更好 2021-07-24 21:29:08

老唐，如果美国进一步加强制裁，海康的芯片供应能够有保障吗？ 赞 12

作者

能。 赞 28



文禾居士 2021-07-24 21:03:32

唐老师，我还是在学习阶段的小白，问一个略显尴尬的问题：如果市值已经接近估值区间的上限，或者处于估值区间的上半部分，是否可以考虑直接买入？确保赚，但可能会赚少点。因为有时候股价可能到底了，一味的等待，反而会错失机会，又得等上好几年。纯属业余问题，请唐兄不要笑话我[囧] 赞 5

作者

不尴尬，这问题问的人多，书房也已经回答过多次，而且还收录在书房拾遗里了。简单的说就是：均可。没有标准答案。 赞 28



Mr.liu 2021-07-24 21:29:44

唐兄，上半年不到5%仓位买了新东方，后来补了一次，接近10%仓位。买入的逻辑是看好行业，公司也不错。可真的出现极端情况时，还是倍感难受，亏钱是一方面，也真正理解了不懂不买的重要性。当天晚上睡觉都不安稳，今年第一次出现了本金微亏的情况。不过，唐兄说这是股权投资过程中不可避免的情况，心里又乐观了些。工作还

在，身体健康，闲钱投资，就当是给未来交学费了吧

赞 26



777

2021-07-24 20:21:48

沙发

赞 11

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙][握手]

赞 19

作者

一个别字，小标题“3.在线教育重仓对分众的影响”里的“重仓”，应该是“重创”。待会儿看看还有没有别的别字一起改[抱拳]

赞 26



翔影

2021-07-24 21:13:14

格力的空调价格比美的贵，如果以后慢慢降来和美的一样，是否能抢夺美的和其它厂商的空调份额，实现利润增长？

赞 5

作者

不知道，这涉及到品牌定位，营销策略和渠道驱动模式，挺复杂的，我给不出答案[呲牙]

赞 22

翔影

嗯，多谢，我觉得格力空调比美的贵，市场份额差不多，技术和品牌优势明显，就握有降价的主动权，我还是更看好格力[呲牙][呲牙]

赞 8



李冬伟

2021-07-24 20:54:54

唐老师估值大法怎么计算当年的买卖点

赞 5

作者

就像我文章里写的那样一步步计算[呲牙]

赞 22



黑光下的幻影

2021-07-24 21:06:45

老唐，上海机场快接近扣扳机的价格区间了。在目前疫情不可控，不确定的影响下，价格到了还准备买入吗？

赞 3

作者

这要看你的扣扳机价格是怎么来的，别人无法提建议。

赞 21



可以叫我阿凯

2021-07-24 20:37:57

老唐会考虑看看最近的中国平安吗

赞 5

作者

不会

赞 21



事了拂衣去

2021-07-24 21:15:19

这次河南水灾，白酒企业也就洋河股份捐了1000万人民币和一些物资,茅五泸汾到底干什么去了！！！

赞 19



跃进

2021-07-24 20:31:49

唐老师，咨询个问题，非国际会计准则净利润就是在报表净利润数据基础上剔除一些非现金项目的影响，那这个和咱手财中现金流量表中提到的“将净利润调节为经营活动现金流量” 有什么区别吗？同样是把未产生实际现金的进行加加减减[呲牙] 没想明白 请指教！盼复！

赞 3

作者

核心区别是后者是有会计规则要求的统一格式。前者是公司按照自家公司经营特性单独设计的，为帮助投资者更好的理解本公司业务而披露的。当然，还有很多细节区别，但核心区别是前面所说。

赞 19



快哉千里 2021-07-24 21:07:38

唐老师好。我记得你曾说过一次“股票帐户里暂时闲置的资金，可以在开户行”买个什么产品，要用钱的时候即刻可以卖出，当时就能用来买股票。这是个啥东东？找不到了

赞 3

作者

在股票账户里的话，可以选511880，在银行的话，要问所在行，几乎每家银行都有流动性类似活期的理财产品，但各家银行名称不同，比如民生银行叫“天天增利”，目前年化是3.09%，流动性几乎等于活期存款。

赞 18



播种时光的农夫 2021-07-24 20:54:45

唐老师，您用席勒法评估出峡西煤业的合理估值是1160～1240，七折后给出可以买入位置812～868。可为什么您没在七折的位置买却在85折(1015～1085)就开始提前动手了？那是不是遇到类似情况都要提前(八、九折时)动手呢？

赞 4

作者

你理解错误。

赞 13

播种时光的农夫

自己愚笨，请唐老师明示应怎么理解？??

作者

应该怎么理解？读书房文章噻。写了不读，我也不可能把全文给你拷贝到留言区来噻，尤其是陕煤，就那么有限的几篇呀！

赞 18

播种时光的农夫

看文章看还是走马观花了。这回明白了，第一次买入是合理估值的7折，每跌10%翻倍加仓，最终在每年净利润打八折视为自由现金流的位置配置完毕。[OK][玫瑰]

赞 6



自在行风 2021-07-24 20:59:00

今天发的晚一些，但是信息多，哈哈看的过瘾！ 郑州地区这千年一遇的水灾处置放哪个城市也不会说比它好，那想我在大平原地区也能遇到因飓风造成的水灾呀，目前基本都有水有电了，三天没洗澡刚洗完澡都感觉奢侈了！

赞 4

作者

每周都是固定时间呀，没有晚一些的说法。对的，主要是没人能想到一贯偏旱的中原大地，能遭这么大的雨[呲牙][握手]

赞 17



王晔 2021-07-24 21:23:52

老唐，你好！在你对美的估值中，对其自由现金流按照净利润的80%估算的依据是什么？为什么不是90%或70%？

赞 5

作者

没有依据，拍脑袋的。

赞 16



z 2021-07-24 21:15:08

之前在高途工作了一段时间，觉得还可以，教育市场的不可或缺也有点吸引我，于是重仓[旺柴]，昨天属实有点想清仓保命，但是想到教育机构有一定不可或缺性，就想着苟住，略难

赞 16



哆啦 2021-07-24 20:49:23

请问唐师 期末应收款项融资-期末已贴现背书的应收款项融资可不可以看作银票的等价物？

赞 5

作者

普通企业很少有将应收账款放进应收款项融资的，所以对于绝大部分企业而言，你说的这个部分不是“可以看作”，而是“就是银票”。

赞 14



那木拉 2021-07-24 21:39:04

老唐，后面几个点杀的股票，潍柴动力等等，有啥进展吗？[呲牙]

赞 5

作者

不着急，有空慢慢来吧。

赞 13



画尽天下彼岸花 2021-07-24 21:05:47

看来做作业也要多思考，想仔细点，不能为了作业而作业，要思路拓展开，趁隆基股份没有出来，再自己多琢磨琢磨，多搜索相关疑问点，尽可能将问题想透一点，先不论正确否，去做到考虑全面点。

赞 13



sunshine 2021-07-24 20:47:13

老唐 你们那受到台风影响么

赞 4

作者

苏州据说烟花马上到。我还在成都，看不到台风。

赞 13



石沉溪动 2021-07-24 21:51:23

在线教育，之前可是因为疫情一片看好，真是大涨特涨，转眼之间就已经一地鸡毛了！人生如何才能不踏入如此险境，真是应该好好思考

赞 12



星火 2021-07-25 20:41:36

洋河20年年报有一个36300元，搞不明白为什么要借几万元，还借成长期借款，两千多亿元的洋河啊

赞 1

作者

宿迁市财政给的一笔国债转贷补贴，政府贴息性质的，总额40万元。2007年给洋河的，2007~2011不还本不付息。从2012~2021年分10年还本付息，所以还剩最后一笔尾巴36300元。

赞 11



背的叔叔 2021-07-24 21:44:52

海康应该不属于老唐三前提企业吧，这个行业需要不停的投入利润挖护城河，主要客户里，有一个是政府，政府付钱，账期太长，需要超过半年到一年的时间才能收到钱，所以海康应收很大，资金成本侵蚀了部分利润，随着需求的发展，视频监控会变成一网统管系统的一个构成部分，海康自己注定不可能成为系统，只能成为系统的一部分，海康和其他厂家都要调整自己的语言，接入一网统管，写个由不得自己，再牛的公司都不行

赞 7

作者

你说了算??

赞 11

Adam 2021-07-24 21:02:27

从一份会议纪要找到，21年第一季度，在线教育投放约占6%左右，其实对分众影响有限，当前低迷，主要原因在于下半年对国内经济环境的担忧，得看看第三季度业绩预告了

赞 11



懒猫 2021-07-24 20:56:49

这种突发性事件可以定义成“完全不可预料”事件，我觉得就算对手上的公司再了解，也可能踩雷，巨大的外力拍下来，真是没办法。投资最后的保险就是适当集中，保证持仓里任何一个企业遭到毁灭性打击，自己都不至于翻不过来身。分众是老朋友了，如果有机会就再续前缘。

赞 11



qys 2021-07-24 20:39:22

老唐，看泸州老窖2020的年报销售收现172亿，营收167亿，但期末背书或贴现尚未到期的应收款融资78亿，(121页)，说明至少用78亿用票据支付，也意味着收到78亿票据，还不算应收票据的增加怎么可能有172亿的销售收现？

赞 4

作者

你这个“说明”的理解是完全错误的。

赞 11



付华 Jesson 2021-07-24 21:49:42

老唐，由于分众的实际成交价，与刊例价是两回事，并且两者之间没什么关联关系。那您觉得分众营收现在还有什么先行指标可以做参考的吗？

赞 6

作者

目前我也没有。

赞 9



王曙光 2021-07-24 20:52:33

唐大给指点下迷津，洋河的证券投资情况——本期公允价值变动损益和报告期损益，这两个科目有啥区别？

赞 3

作者

回看书房拾遗第10期。

赞 9

王曙光

谢谢唐大，我隐约记得书房拾遗分享过，就是记不清那一期了。

赞 1



何峰 2021-07-24 20:21:58

沙发？

赞 7

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利][让我看看]

赞 9



东北的熊 2021-07-25 02:51:12

我们在有光的地方呆久了就会忘记黑暗的危险。这时总有一个声音提醒我们，在有光的时候多备点灯和火把，好让我们在最黑暗的时候能熬过去——致老唐[强][强][强]。

赞 8



军令 2021-07-24 21:34:59

过年的时候给自己找了点小麻烦，这山望着那山高，卖出福寿园，买了点好未来，之后感觉对这个企业还是不了解，教育赚钱不代表自己能赚钱，亏本直接卖掉了，又买回了福寿园。 半年过去了，非常非常的庆幸。 感谢老唐的分析，让自己再次牢记能力圈和适度分散投资重要性。 懂了放心投，不懂不要投。

赞 8



someday 2021-07-24 21:21:16

老唐，最近把三板斧自我感觉理解到位了，特别是认识第一斧，就好像打通了任督二脉，后面的几板斧就能抡起来了。现在进入学习第二个阶段，认识企业还没有理清楚。有个疑问，比如市值50亿以下的小型企业，利润稳定增长大概8%，自由现金流完全覆盖净利润，现阶段没有资金关注持续下跌，成交量小，只有几百万，但按老唐估值法三年翻倍是可能的，但小市值理论上扛风险能力弱，利润增长确定性下降。看老唐选的企业标的基本是中大型，特别是腾讯和茅台。不知老唐在分析企业时除了能力圈内外，考虑公司现有市值大小吗？

赞 8



白马入芦 2021-07-24 21:14:25

把握好唐书房的五点策略 投资是乐观的

赞 8



LCAMUS 2021-07-24 21:07:41

教育股这么惨烈，真的有点吓到了。感谢唐师的分析[玫瑰]期待下周加仓小企鹅[调皮]

赞 7



丁丁 2021-07-24 21:02:02

我没抄分众，但是老唐写分众的部分，很多都在思考逻辑上让我有所收获，包括今天这篇，怎样从已知信息推测出结论，看似简单，但是很实用。谢谢老唐！ 赞 7



黄冠中 2021-07-24 21:02:44

看了一下腾讯音乐处罚的帖子，全是讨伐网易云音乐以前种种下作行为的回复，最早做出推荐算法和社区化氛围的产品经理绝对有点东西，后面接手的管理层就是来败家的。这就容易让人回想到阿里和腾讯在投资公司以后的比较，虾米音乐也曾经是前排产品，结果折腾到停服，连东山再起的机会也没了。 赞 6



聂永 2021-07-24 21:00:20

很显然，各大品牌消费品已经开启奥运广告填补在线教育了 赞 6



周明 2021-07-24 20:46:08

每周六都等老唐的文章，成了周末的功课了[呲牙] 赞 6



董凯尔 2021-07-24 20:43:24

今年把老唐的文章陆续看了大部分，受益匪浅，感谢[抱拳]以后也开始学着做作业[呲牙] 赞 6



鱼肠剑 2021-07-24 20:38:02

据2021年一季报，教育类客户占比Q1营收仅6%，对应2.1亿元营收，7700w净利润而已。 赞 6



张志刚15384715856英硕教育 2021-07-25 09:11:49

以科学，严谨的态度投资公司，以轻松幽默的姿势回答提问，唐书房，好看，耐看，最重要的--看了有收获 赞 5



Huh 2021-07-24 21:37:23

不管真价投假夹头，都有极小的概率踩到类似教育的雷，那么只能通过分仓来减少风险。貌似政策的变化是早些年就有端倪的，学生负担太重导致民声载道…看来大厦倾倒都是从一点一滴积累而来。生活中一个人一个家庭的不幸也是从点滴积累出来的大问题。勿以善小而不为…唐老师持续的对我们输出这种好的正确的思想督促我们前进。下次广告我还要看（留言）[偷笑] 赞 5



财务自由的核心是灵魂的自由 2021-07-24 21:27:48

孩子小学的时候给他买过两次网上英语课程，以后再也没买过，但是各种各样的培训广告不胜其扰，基本上平均两三周就有一个，孩子现在已经高中了，还不断的有广告打进来，资本化运作的教育机构，对错不做判断，但确实让我看低了教室这个职业。 赞 5



洪古 2021-07-24 21:26:24

看到前半部分教育股崩了，以为有机会低价加仓企鹅了，看到腾讯部分，又觉得还没机会，难得和唐老师思维同步 赞 5



似水流年 2021-07-24 21:22:51

拜读。写得挺稳的，步伐迈得也挺稳的。恰是闲庭信步，看花开花落。为你鼓掌 赞 5



不忘初心 2021-07-24 21:17:37

老唐看了你的文章之后，让我对海康的坚持更有信心了，我这些年交的学费可能也是通过这家公司给补回来，也谢谢你在投资的道路上教我们做正确的事[握手][抱拳] 赞 5



美好生活 2021-07-24 21:05:09

今天又跟着老唐学了一招，分众的预告可信度高，因为广告投入须提前一段时间。 赞 5



宁静海 2021-07-24 20:54:48

现在的半导体器件是每天一个价，有钱也不一定买到货，交期20周算交货快的。 赞 5



天朝好宝宝 2021-07-24 20:50:56

纷繁复杂的股市，需要唐师的定心丸，相信后院的各位同学经过老师的及时解读，都有虽身处激流却始终能看清方向的自信。[微笑] 赞 5



诗酒趁年华 2021-07-24 20:47:08

教育、医疗、住房三座大山压力久已，看来这次我党是要动真格斗争到底啊，老唐觉得这对于与之相关的股市在线教育、医疗、房地产及相关行业是否也将面临长期性的持续政策打压？ 赞 5



吴 2021-07-25 09:12:57

目前为止，上述分析的个股我一股也未持有，但并不妨碍我对这篇文章的喜爱。 如此分析类文章能让我读出散文的感觉来，佩服。 赞 4



一万零一步 2021-07-24 21:23:40

哈哈，老唐文中的几句话说透了投资的本质。 赞 4



大卫 2021-07-24 20:59:30

单独节选成文——投资如何面对极端事件，校外教育公司的暴跌，带来的震撼巨大！文章贴在床头，每天背诵！ 阿玛尼把你哄！！！ 赞 4

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

今天买入了茅台、腾讯、美的……

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-07-26

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

知道很多朋友着急关心。为躲避后台轰炸，不等20:21，提前发出来

是的，今天买了不少。

早上一开盘，手机就哔哩吧啦地弹出来一堆提醒，忙的手忙脚乱的。

还好没有忙中出错，基本顺利按照计划完成操作，就是忙碌中的价格都不太理想。

全天涉及到8%的仓位变动，资金全部来自恒生ETF，全天卖出均价1.396元。后面不再逐笔谈论卖出。

上午首先是64.5买入了2%美的集团。

我计划的是在4500亿位置买入，设置的到价提醒是64元。

但当时手机弹出信息太多，看到提醒卖出ETF后，买入美的集团的成交价已经是64.5元了

其次是均价1827.5买入了4%的茅台。

阿茅最令人生气。我原本设置的到价提醒是1810元，结果上午打到1810.06元弹起来，是那个坏淫在前面抢跑？

犹豫了一下，还是追进去了，最低成交1821.95，最高成交1828.5，均价1827.5元。

让人生气的是，追上以后，过会儿它又跌破1810了，摆明调戏老唐嘛~哼哼

至于腾讯，我上次加仓的位置是514港币。至450之间还有两次加仓空间，设定的提醒是490和465。

下午触发490，均价490.6买入了2%的腾讯。

所有的单笔成交后的零碎尾款，都给了分众，全天成交均价7.81元。

目前持仓情况如下表：

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	37%	72000±10%	<36000	80000	39211	490.00	-12.87%
洋河股份	25%	4200±10%	<2100	4700	2750	182.49	-21.68%
贵州茅台	8%	26400±10%	<13200	②	22663	1804.11	-8.82%
古井贡B	6%	920±10%	<460	1060	464	105.21	-0.91%
分众传媒	5%	①	<770	1980	1142	7.78	-20.26%
陕西煤业	5%	①	<1020	2500	1104	11.04	28.91%
海康威视	3%	5800±10%	<2900	②	6078	65.10	36.45%
美的集团	3%	8100±10%	<4050	12000	4559	64.68	-33.23%
恒生ETF	9%	现金替代品				1.385	-3.21%
沪深300						4925.30	-5.49%
上证指数						3467.44	-0.16%
2021/7/26			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8340	

美的目前持有3%，后续计划不变，4000亿市值加到6%，3600亿市值加至持仓上限10%。

茅台目前8%仓位，下一步计划在2.1万亿市值加至16%仓位。

——为啥？感兴趣的朋友们自行思考和揣摩，别浪费了宝贵的疑问。本周实盘周记，我谈茅台中报时会顺便分享计算过程，本文留言区不答。

悄悄提醒，其实以往文章里都写过，但凡愿意翻的朋友都找得到答案

腾讯，还有一次465附近的加仓机会，等待中。

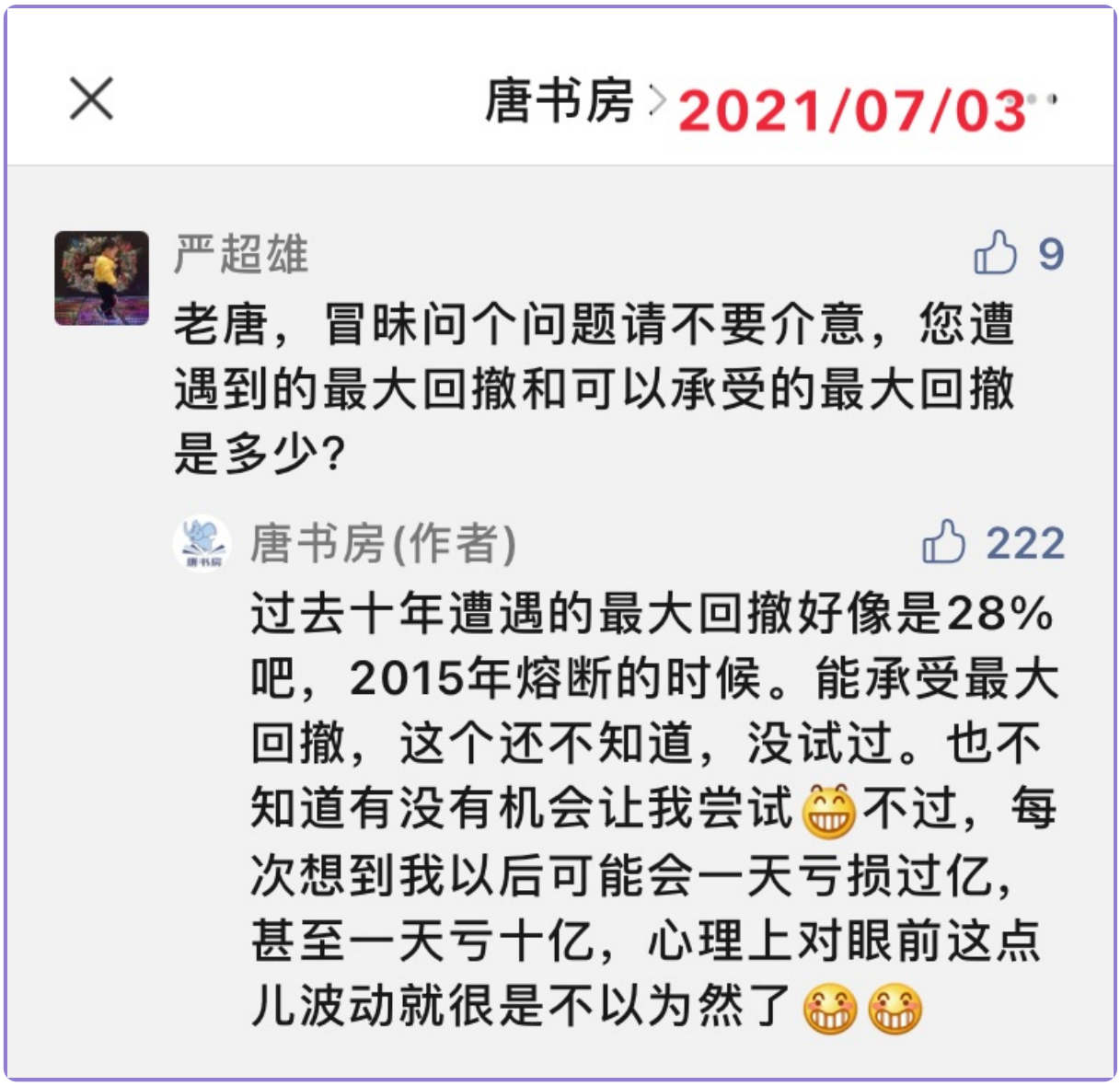
当然，一切的前提是届时有钱。届时若没钱，就只能加个铲铲、加个毛线了

目前还有9%恒生ETF。场外还有约150万元的医药基金，如果场内个股出现令人满意的价格，不排除将医药基金调动过来的可能。

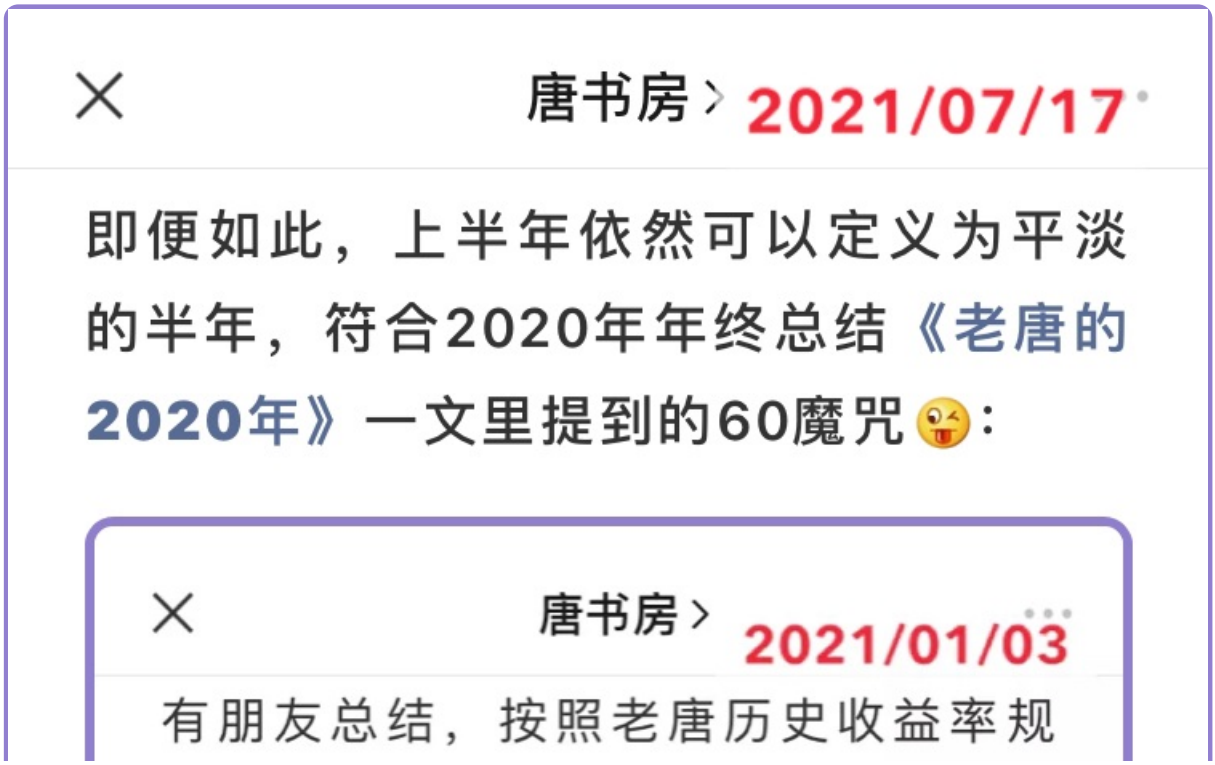
<医药基金的相关情况，在2019和2020年年终总结里均有分享>

今天实盘净值下跌近5%，创下老唐个人投资史上单日亏损金额记录。

不过呢，一想到以后还会一天亏几亿十亿的，这点儿只能算洒洒水啦



2021年的年内收益，直接被今日的下跌干成-2%，首次进入年内亏损状态。必须感叹，60魔咒真不是瞎吹的🙏



律，超过60%之后的第二年，收益率会不好：

62%，13%，23%，62%，-18%，52%，66%——2014和2017年超过60%，2015年只有13%，2018年-18%。

这规律貌似玩笑，但其实背后也有逻辑的。

企业通常很难取得这么大的年度利润增幅，所以当收益率涨幅如此之大时，很显然是估值提升了。

正如老唐经常说的：

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

再次郑重提醒：老唐从来没有预测股价波动的能力，老唐的任何持股从当前位置再次腰斩也不是稀奇的事情。

所以，老唐的个人操作绝对不应该成为你的交易依据。

请独立思考，并请记住，除了你之外的任何人都不会为你的资金账户负责的。切记切记

Ps：市场绝大部分参与者，永远是在茅台2600元时，憧憬3500元的到来，鄙视和谩骂那些卖出的人——骂他们骗筹码

然后在茅台1800元时，开始恐惧和担忧1200元的到来，鄙视和谩骂那些买入的人——骂他们是庄托

老唐多年碎碎念的最大梦想，就是期望能让聚在一起的你我，都能摆脱这种被市场先生指挥、注定走向亏损的状态。

那么，今天真的面临暴跌时，老唐平时碎碎念的那些口诀，有没有帮助你保持淡定呢？

来，留言区开聊——今天文章短，留十几分钟阅读时间吧，四点半开聊！

阅读原文



西楼醉 2021-07-26 16:23:34

看了你很多文章，从之前的膜拜到现在的不看好。我想说:前世大神 世界变了，老方法不能用了！！再见

赞 235

作者

别怕，你不孤独，这种留言每隔几年就会有一堆的[呲牙]慢走，再见，祝投资顺利[玫瑰] 赞 2038



Kevin 2021-07-26 16:24:15

身家200万全仓单一支股票海螺水泥，均价56.60，已经亏了35%。以前看你文章，说2100亿市值的海螺三年翻倍，现在1900亿市值了，请你讲几句？ 赞 157

作者

讲了有什么用呢？无外乎是顶着背锅侠、顶缸侠的帽子被骂。我省点口水养牙齿不好咩？[调皮] 赞 751



兰健 2021-07-26 16:20:09

这次下跌会不会跟以往不一样，这才是根本的。如果是杀估值这么买入是可以的，但如果是杀逻辑的话，那会不会推倒重来？ 赞 73

作者

搞不懂什么是杀逻辑杀估值，杀猪杀鸡我略懂[偷笑] 赞 534



派森体育Since 2014 2021-07-26 16:16:51

一时恍惚以为你买了美的集团的2%[发呆] 赞 113

作者

借你吉言，期望今生有那么一天[偷笑] 赞 373



人菜瘾大 2021-07-26 16:44:32

老唐总是对茅台进进出出的，这好吗？这不好，这是价投吗？这是滑头[旺柴][旺柴] 赞 32

作者

价投也好，滑头也罢，你说了算。春节前，老唐就因卖出茅台被“开除出价投圈”了，现在算什么都可以[呲牙] 赞 315



雷四文 2021-07-26 16:20:05

老唐，忍不住问一句洋河同样大跌为什么您没有加仓呢？我的理解是茅台和腾讯业绩确定性更高吧？

赞 35

作者

因为老唐从来不是因为大跌去加仓。 赞 306



红军 2021-07-26 16:35:59

理性分析，机械操作，点赞弱弱地问一句，如果手中的第一重仓股（越跌越买而成的）出现教育股那样的情景（先不要说不可能），该如何应对？ 赞 52

作者

斩。 赞 298



托克维尔的猪 2021-07-26 16:15:23

唉，烟花抗台，为人民服务，几天没合眼了[流泪] 赞 252

作者

辛苦辛苦，感谢你[玫瑰][握手] 赞 128



CDY 2021-07-26 19:29:36

你也真对自己的未来有信心，敢相信自己管的规模能承受单日亏损上亿。 赞 16

作者

纠正你一下，不是"自己管的规模"，我从不替别人管钱，我说的未来单日亏损上亿，指的是属于我个人的钱单日亏损上亿乃至10亿[好的] 赞 235



乐畅缘 2021-07-26 16:15:15

我买了美的，自从做了老唐的作业，看见大跌，腰也不酸了，腿也不抽了，看见分析的公司到了估值以下，就两眼放光啦。[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 234



而非不沮 2021-07-26 16:34:44

我原来挺佩服你的，可是发现你都是在高位接盘，不明白你的用意，善良吧。 赞 38

作者

文中刚说了，你就头硬往上来硬冲[捂脸][捂脸]你绝对是老实人[偷笑] 赞 230



爱蓝 2021-07-26 16:27:53

老唐又捡到便宜了，加的都是便宜的好公司，长期是必赚的。像老巴一样作为一个长期的买入者，不在乎股份的下跌，甚至欢迎下跌。财富自由，仍有源源不断的现金流，手上还有现金可以买入，没有杠杆。对于老唐来说下跌不影响生活，没有爆仓风险，波动不是风险，买入的公司具有好的经济前景，优秀的管理层，好的价格，看好的公司敢于重仓，长期会像巴菲特一样富有，未来一天波动几个亿肯定会实现的，我说您是巴菲特第二千万不要推辞。 赞 72

作者

你高看我了。再说了，我挺希望自己是老唐，而不是任何人第二[偷笑] 赞 223



皓星 2021-07-26 16:58:33

没想到现在还有怀疑老唐的人，我感觉他们特别可悲 赞 79

作者

这个正常，任何时候都会有的，也应该有[呲牙][抱拳] 赞 151



谁是罗 2021-07-26 16:34:25

老唐以后有百亿仓位可怎么办，我都替你发愁啊 赞 37

作者

哪个时候，嘿嘿，绝对不能在网上提前公布买卖点了，否则坏人些铁定给我截了[奸笑][机智] 赞 150



飞云 2021-07-26 16:24:20

今天最有意思的是段子，国家监管课外教育，教育股崩了。不能上培训班，妈妈们周末要陪孩子，没时间美容了，医美跌。爸爸们也没时间喝酒了，白酒跌。其他的欢迎补充！ 赞 144



张顺程18737095631用友金蝶软件 2021-07-26 16:24:32

非常喜欢唐老师的这句话， 估值高了，就会借故下跌，至于这个故，究竟是什么，千奇百怪，防不胜防，所以索性不防。 赞 135



404 not found 2021-07-26 16:13:23

果然买企鹅了，我买了企鹅和洋河[发呆] 赞 128

作者

你看完文章还能抢到板凳？果然是打了一个冷不防，快枪手们都不在[捂脸]黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，16:30来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~ 赞 124



喜马拉雅 2021-07-26 16:29:59

同学群里都知道我买茅台了，今天大家都说跌到1600再买，我知道真跌到1600他们也不会买[呲牙] 赞 114



扣舷而歌 2021-07-26 16:22:11

老唐不看好医药基金？ 赞 11

作者

不是不看好，主要是不懂医药，指数求平均。如果心仪企业价格比较理想的话，我一贯还是愿意拿企业而不是指数的[呲牙] 赞 108



Neilyo 2021-07-26 17:21:14

[憨笑]一天的大跌就引来了那么多的负面评论，人心很古，我放心了[偷笑] 赞 105



努力努力再兴 2021-07-26 16:19:07

老唐买茅台的操作笑到我了，怎么跟我的短线操作一模一样？稀烂[捂脸] 赞 101

作者

[捂脸][捂脸] 赞 74



好亮 2021-07-26 18:15:30

不知为啥，今天上午。手一直在抖 慌得一匹…… 老婆转账忒慢了[咒骂] 急死[发怒]我了 [抓狂] 总算逮住你了 阿茅和肥鹅[胜利]哪里跑，打断你们滴腿腿[憨笑] 言归正传， 今天是我今年亏损最多的一天，同时也是买入最多的一天，且买入金额远大于亏损金额。就差把买酱油的钱都填进来了。慌了吗？连一丝丝都没有飘过！ 有什么秘密吗？有： 认真阅读 校长的 每一篇文章每一个字，辅以相关书籍（初学者以茅台、腾讯为核心）然后去思考、去理解，如果一时半会儿不理解，请反复重复，直至自己想明白，最后揉碎了，掰烂了，烂在了自己的心里，成为自己的“锚”！ 最最最后，你会发现 校长每一步的操作 都毫无秘密可言 就像皇帝的新装[调皮] 入书房一年多，一直这样拱的，而且打算一直这样拱下去[拳头][拳头][拳头] 感恩校长的话，已经没法用语言表达，一时 语塞词穷了，唯有热泪盈眶！ 请校长饭后扶我上墙。 赞 58

作者

饭前扶你，饭后我不想动[呲牙][握手] 赞 98



威 2021-07-26 16:16:48

券商app有提醒设置，但是平时广告多，请问你是用哪个软件提醒股价 赞 18

作者

我用的腾讯自选股。 赞 77



LC 2021-07-26 18:19:47

老唐的最大回撤好像不是2015年的28%？ 2018.1.28年内总收益+10%，2018.10.30年内总收益-26%，2018年内这一段的回撤相当于回撤了32.7%

赞 22

作者

是吗？汗，我居然没印象了[流汗]

赞 14

作者

你说的应该是对的。主要是我对所谓回撤没啥印象，之所以记得这个28%，还是因为有次写文章的时候，截图过雪球组合的回撤数据??[握手]谢谢你。

赞 26

LC

我能知道这个数据也是因为曾经好奇老唐在2018年的至暗时刻中是如何挺过的，所以翻看了2018市场最悲观时期老唐的文章，对10.30日的一段话印象深刻： 今年老唐的市值回撤超过2015年股灾熔断，成为过去10年里最大回撤。而假如目前-26%的成绩保持到年底的话，老唐今年将迎来自2008年之后最大幅度的年度亏损

赞 17

作者

[呲牙][强][握手]

赞 15

LC

牛市中的风光其实不重要，因为牛市里人人都是股神，不翻10倍都被人瞧不起[呲牙]，而在大熊市中的心态变化和操作不变形，才是更加宝贵的经验。在至暗时刻能控制恐慌情绪，坚定执行计划，更加考验投资人的真实水平。

赞 30

LC

但其实也很好奇，假设老唐重仓的腾讯和洋河看错了，未来会怎么办呢，例如出现类似近期教育股的情况，会砍仓离场吗？似乎这么多年来老唐还没有经历过重仓股看错的情况，未来如果小概率事件不幸发生，要怎么处理呢？

赞 8

作者

人生很长，不必慌张。未来几十年，我相信自己一定会遇到重仓看错的情况的，届时你就可以淡定围观，看老唐吃一堑，让LC长一智[奸笑]

赞 73



一只蜗牛 2021-07-26 16:55:43

以前的心态是，我艹，又跌了，咋办，割了吧；现在的心态是，我艹，终于跌了，可以捡便宜筹码了——真知，行不难！感谢唐师

赞 73



阿泥马 2021-07-26 16:23:00

今天跌成这样，本来应该是喜大普奔的日子。可惜我就是那个加了铲铲和加了毛线的人，难受

赞 73



雲淡風輕 2021-07-26 16:20:56

阿茅终于从了老唐

赞 71



走游列国 2021-07-26 17:18:15

今天跌成这样，书房里个个都笑逐颜开，这群人是不是疯了！？一定是唐长老给带出来的，没错一定是！[呲牙][偷笑]

赞 70



Mr.杨 2021-07-26 16:20:59

我按照原计划，安静地看了几十页的书，中午领导烧的菜好吃，破天荒地干了两碗大白米饭。既然单日最大涨幅都经历过，单日最大跌幅又能如何？

赞 68



民生老辉 2021-07-26 16:51:08

看了前几条留言，果然“走下神坛的老唐”，还有熟悉的“这次不一样”，书房泡时间长了，市场涨跌，人心

浮动，感觉就是一个个轮回

赞 67



芒巴费 2021-07-26 16:27:10

今天我也买了企鹅，总体年内收益一样到负数了，但内心考虑的是子弹快打没了，很快也只能去刷剧了[捂脸]，话说老唐好久都没有推荐美剧了[让我看看]

赞 24

作者

致命女人不错，看没有？昨天刚出道第二季第九集熟肉。

赞 65

芒巴费

木有，买完后的剧也有点着落了[呲牙][握手]

赞 9



真空妙有 2021-07-26 16:29:48

茅台就是老唐干崩掉的，在2600的时候带头跑，现在老唐来抄底了，但是还得观察观察，后面应该还会有新低的，这个概率非常大，正好你可以继续加仓了[呲牙]

赞 62



HZ.dyw14！ 2021-07-26 16:40:23

恒生最后是负收益吧？当时换成固收作为现金替代品不更好吗

赞 16

作者

是负收益。不好。

赞 60



9527 2021-07-26 16:20:56

自从把老唐的文集打印出来以后，早上看，下午看，晚上看，厚厚的6大本，2个月了，快看完了，现在看着这个大盘跌的，一点恐慌感觉都没有，只看着自己手里的企业是不是还在继续挣钱，唯一心痛的是手里没有子弹，还特地发了一个朋友圈，提示拿盆接黄金雨的时间快到了

赞 58



西柏利亚狼 2021-07-26 16:30:56

问一下有没有割肉出局过的票

赞 14

作者

有啊，2011年的苏宁电器。

赞 57



syf 2021-07-26 16:33:36

刚去试了下，微信能分享抖音的链接了…

赞 30

作者

上午出政策，下午就开通了？[偷笑]

赞 55



Franny 2021-07-26 16:25:26

跟板凳君一样，抢了洋河和腾讯，腾讯价格抢的不理想。洋河181[好的] 转个段子，让大家扑腾的小心脏轻快一点。 今天市场点评：孩子不用补课了，开辅导班的崩盘了。不用补课，眼睛就变好了，所以眼科崩盘了。妈妈周末不用送孩子去补课，自己也就没时间去做美容了，所以医美也崩盘了。孩子不送辅导班，爸爸也没时间出去喝酒了，所以白酒也崩盘了。不喝酒，身体也好了，也不用养肝也不需要创新药了，片仔癀和创新药也崩盘了，一个关于补课引发的连锁反应

赞 52



令狐懒得冲 2021-07-26 16:34:52

市场绝大部分参与者，永远是在茅台2600元时，憧憬3500元的到来，鄙视和谩骂那些卖出的人——骂他们骗筹码 然后在茅台1800元时，开始恐惧和担忧1200元的到来，鄙视和谩骂那些买入的人——骂他们是庄托 [强][强][强][强][强]

赞 51



赵坤 2021-07-26 17:14:18

今天按计划全部加仓完毕，有捡钱的感觉，太爽了。谢谢唐老师，对答案感觉考的全会，蒙的全对。[呲牙]

赞 39

作者

最后八个字牛上天了[偷笑][机智]

赞 44



王老五 2021-07-26 16:48:59

如果我没有错过的话，唐老师的恒生ETF应该是浮亏的，然后卖出换成股票么？

赞 12

作者

你绝对没有错过，理解的完全正确。

赞 44



阳光&自然 2021-07-26 17:09:40

老唐，只听你买的节奏，你有使不完的子弹呀！[色]

赞 8

作者

什么眼神啊，就没往里面加过钱，一直都是年初卖掉茅台海康分众的钱。

赞 43



反过来想 2021-07-26 16:45:06

老唐这种提前做好交易计划，然后严格执行的方式，避免了被盘中股价涨跌的情绪所影响，完全规避了当前股价波动产生的锚定效应。 老唐对人性的理解真是达到了极致，确实佩服[抱拳]。 这才是芒格所说的理性。[强][强]

赞 43



虚伪大师OUT 2021-07-26 16:12:51

沙发？

赞 36

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙][握手]

赞 33



W.F. 2021-07-26 16:30:50

唐老师可以的。可惜之前跌下来的时候已经打满腾讯和洋河了。但仍知足。唐老师来苏州生活了吗？最近台风天气，注意安全[呲牙]

赞 5

作者

我下月底过去。家人已经在苏州了，这两天正在感受台风[呲牙]

赞 35



Allen 2021-07-26 16:25:37

老唐，分众关于教育的广告应该受损不大，加上当前分众估值不贵，所以加仓我能理解； 腾讯是一个具有无穷潜力的公司，越跌越软我也能理解； 当前白电龙头美的，距离您上次买入下跌并没有多少，但少量加仓我也能理解； 但是茅台这个位置算不上很低估吧，按您对茅台的理解，应该给予25~30倍PE估值，当前还远达不到吧，您居然还加了4%[捂脸][捂脸][捂脸]老唐你老实说，是不是手抖了[奸笑][奸笑]

赞 11

作者

你看你看，文中特意加了彩色文字做提醒，你还问？[捂脸][机智]

赞 35



BRYAN 2021-07-26 16:37:10

老唐您好：请问下腾讯目前持有的上市公司和非上市公司的股权数据（包括公司名称，持股比例，对应价值）在哪里可以找到？

赞 3

作者

详细数据桔子有，不过要花钱买。大概数据年报有，免费。 赞 34



阿亮『 碧选』 2021-07-26 16:27:44

唐老师，我是您的新粉丝，您的雪球停更了吗？ 微博名叫什么呢？还有其他的平台会同步更新持仓及文章吗？麻烦您私回复一下。 赞 10

作者

没有其他平台，就这一个。 赞 33



寻味【0元入会员】 2021-07-26 22:27:15

精选第二条的人挺有意思，按照我的理解，是先买全仓海螺水泥，后看了唐老师的点杀文章，知道了3年后的估值，现在股价下跌了，来找唐老师说到说到[偷笑]第一全仓一股就是赌，愿赌服输！第二点杀文案是负面的，你自己看成正面的怪谁呢！最后一点，点杀文章是今年写的，要说道也要等3年后啊，现在就来没有说服力吧！ 赞 32



龚辰 2021-07-26 16:26:39

老唐 请问腾讯音乐对企鹅的影响，或者说基本面有大的变化吗 赞 8

作者

我个人的理解是影响不大。 赞 32



fendou 2021-07-26 17:07:18

唐兄，看了您不少文章，从之前的膜拜到现在更加膜拜，我想说：你是最棒的，很多人可能走不了你的路，那是因为功力达不到，但你的方法和理念是投资中最根本的！！无论我做哪个品种哪种策略，根本思想和您一致，祝好。 赞 26

作者

这是抄袭创意[呲牙][握手] 赞 31



Kobe Bryant 2021-07-26 16:28:55

老唐，说实话，今天暴跌，一点感觉都没有，就是安安静静地按照计划加仓[害羞]为什么没有感觉呢，因为学会了《价投手册》的第一章内容[呲牙] 赞 29

Kobe Bryant

果然大家有情绪了，这么快就突破10w+阅读了，还是工作日没下班的情况下[偷笑] 赞 20

Kobe Bryant

上一篇实盘周记到现在都没突破9w，这篇短短1个小时就突破了10w+ 赞 25



四毛 2021-07-26 16:34:30

今天买了企鹅。按计划买入，说起来简单，实际执行的时候，会忍不住不停调低买入价。自以为是理性的人，在人性面前，理性被秒成渣渣。要克服人性，必须提前制定买入计划，然后像冰冷的机器一样执行，还要通过一遍遍的操作，不停训练自己的执行力。 赞 26



飞云 2021-07-26 16:39:23

我来回答楼上的，杀逻辑不就是鬼故事吗？什么年轻人不喝白酒了，国家反垄断了，小学生不能不准玩游戏了，美的电器质量太差了，电梯广告没人看了等等。[旺柴]如果是平时就分析到这些，那是观点不同。如果是下跌了才想到这个，不过是马后炮，自己吓自己！[吃瓜] 赞 23



Yufei 2021-07-26 16:30:10

国家下一个打击的行业是游戏，所以我没加腾讯，准备加美团。 赞 23



南山南 2021-07-26 16:30:48

已经完全猜到了老唐的买入情况，都是明牌呗，太无私了。我也买了腾讯，完全学习唐老师，边学边干。 赞 22



好风如水 2021-07-26 17:23:07

真的为老唐鸣不平。一片赤诚，却总是有人谩骂无理取闹。有些人是永远也叫不醒的。 赞 21



播 (*) 2021-07-26 16:27:44

市场暴跌的时候，更能深刻体会老唐平时唠叨的重要性了，句句可以救命[害羞] 赞 21



娃娃小妞当当囧。 2021-07-26 19:30:55

我怎么特别不懂留言区里对老唐买茅台的嘲笑.....记得春节前最后一笔卖出茅台的时候基本是最高点了吧。当时下面留言骂的妈都不认识。然后茅台就跌了20%.....企业难道不发展么？现在的茅台到了合理区间老唐开始买入有啥问题。又不是全仓抄底.....在我看来买卖点把握的非常给力。不知道是不是都失忆了..... 赞 20



闲庭信步 2021-07-26 16:30:10

唐师，我今天也抢了点企鹅和美的~~~，企鹅仓位15%了，美的才第一笔啊~~~感谢您在价值投资上的引路，记得哪位高人说的“学习的第一步是模仿”，但也竭尽全力，努力学习提升中~~~~~[微笑][捂脸][嘿哈] 赞 20



冯岩 2021-07-26 16:25:30

看出来今天市场先生发钱，但是没想到老唐今天这么勇猛果敢。哈哈哈腾讯510的时候入手了，结果哈哈哈没关系接着等机会买 赞 18



Four 2021-07-26 18:23:56

来到书房半年多，感觉进步特别大，书房解决了我所有的疑惑，剩下的就是去扩大知识岛屿了。唯一后悔的就是遇见老唐太晚了，每次想到这个就恨不得再看一遍巴芒。但是那些进书房好多年的人，你们知道自己在错过什么吗？ 赞 17



西部家园 2021-07-26 17:03:37

可以想到老唐肯定动手了，而且是兴高采烈、手舞足蹈地动手————————想想年初卖出茅台、分众之时，您大概就在等这一天[呲牙]，让我没想到的是，这也来的早了点[捂脸]，我原以为要个一年二年呢。话说，我也加仓了[呲牙] 赞 16



Ruby 2021-07-26 17:02:50

唐叔，请教一下，您用的万德是自己个人名义注册的吗？不知道会费如何？ 赞 5

作者

我用的手机app万得股票，免费的[呲牙] 赞 16



大马~品茗烟酒茶 2021-07-26 16:31:03

很少留言，但是唐老师文章每章必看，书也时常翻阅学习，获益匪浅 现在是场内享受波动，安心持有。
场外做好生意，提供子弹，今年38周岁， 目标是50周岁有足够被动收入支撑相对富足自由的生活。 基金享受兴权趋势分红，和持有兴权合宜 股票因为本人是卖酒的，所以只持有自己懂得公司。白酒类公司，严格遵守价值理念，学习唐老师的估值方法买卖[微笑][微笑] 赞 16



□ 2021-07-26 16:27:24

老唐老师，资金正在由白酒医疗向资源配置，是否考虑挖掘一些有潜力的有色钢铁锂钾做配置？ 赞 3

作者

没有。 赞 16



Hi chen 2021-07-26 16:31:05

腾讯，还有一次465附近的加仓机会，等待中。 第一眼我想:神一样的老唐有预测股价的能力了？ 后来我才理解老唐的意思了:如果腾讯股价到465附近老唐还会加仓，而不是老唐预测腾讯股价会到465。 赞 15



正宗沙镇呱嗒&香满笼灌汤包 2021-07-26 16:13:36

老唐这才下午，您不按套路出牌 赞 8

> 正宗沙镇呱嗒&香满笼灌汤包
>
> 你看看，志勇都抢不到沙发了！ 赞 7

> 正宗沙镇呱嗒&香满笼灌汤包
>
> 我猜您开户的券商今年很开心！ 赞 15



100 X3 2021-07-26 20:47:55

大盘跌了，关注的其他几个公众号留言区骂声四起，只有书房一片和谐，推杯换盏[憨笑][憨笑][憨笑]，做个推测：书房里都是在老唐领导下未来中国股市价投的中坚力量 赞 14



龙骑士 2021-07-26 16:42:01

今天这跌的，本能的心里偷着乐，让我想起去年82块买的洋河[偷笑] 赞 14



美一点 2021-07-26 16:50:28

好久没发言了，今天这么特殊就说句，不知道给不给上墙[偷笑]按照老唐的投资策略和之前公布的预案我今天非但没害怕，还知道老唐今天要买买买，但我没钱，开不了港股，也不够买茅，只能跟着意思意思中概互联[害羞][害羞]算是学到了点皮毛吗老唐？ 赞 13



许志林@ 2021-07-26 16:23:05

今天遭遇了炒股以来最大的跌幅，半年的努力回到了原点，不过看到老唐的安慰，心里平静多了，以后机会还多着呢，不计较一时得失 赞 13



Heaven 2021-07-26 16:16:08

老唐，自从你写了一篇格力、美的的文章之后，看着格力股东从粉你到黑你。但是我认为你是理性的 赞 13



晨光 2021-07-26 17:04:26

谢谢老唐这几年的文章，让我摆脱了恐高恐低，虽然还是把握不好。近段时间把我自己买的垃圾票都逐渐割肉增加了洋河，招行，伊利等。没有完全照抄作业是，主要是时点和资金的不凑巧，也想自己学着理解和掌握其中的大逻辑：买卖根据其价值值与不值，而不是价格涨与跌。心态也基本不受波动影响了。 赞 12



Meng 2021-07-26 17:02:05

挺好，看到有不少韭菜留言开始埋怨老唐了开始质疑价值投资了，挺好，散户抱怨越多越值得买入 赞 12



可樂加冰 2021-07-26 17:11:03

以前老唐出过一本专门讲银行业的书，麻烦请老唐老师讲讲未来对银行股的分析呢？比如时下的宁波、招商、杭州等城商行……谢谢您。

> 作者
>
> 2018年清掉招行和民生后，最近三年没有做跟踪和关注，所以，没有什么有价值的观点可以分享。 赞 11



yan 2021-07-26 16:37:39

该加仓加仓，该读书读书，欣喜后面的时间基本不用操心手机提示，可以用心学习了。很希望自己也能

提问到点子上，然而才疏学浅，还是埋头先读他个三年吧 赞 10



吴卫 2021-07-26 16:36:40

我认为今天这样的市场，更加验证了唐兄的可复制的价值投资之路是通往财富自由的康庄大道，一起拱吧。 赞 10



当下 2021-07-26 16:23:35

买了您全套4本书，除了《手把手2》关于银行的没看下去其他三本都看了，感觉您对企业分析特别透彻，像那个茅台出厂价都了解很清楚，确实是简单易懂的好书，但是感觉还不是很掌握，准备在细读几遍，争取踏上价值投资的正道，更健康更长久[抱拳][抱拳] 赞 10



keefei 2021-07-26 16:19:35

像瑞士手表一样“精准”的老唐 赞 10



范征 2021-07-26 16:31:52

哈哈，我也猜到老唐买了腾讯、茅台，我也跟上了，客观面对下跌，不知道为啥面对今天的下跌，我心里特别高兴，老唐，你猜猜看呢[让我看看] 赞 9



林の执行人 2021-07-26 16:26:58

昨天研究美的看到一点多，虽然没正儿八经写下来，但是也是跟着思路走了一遍，还没走完，就这也收益良多，然后接到公司通知今天考勤不做要求，简直太开心了。对美的有了更深入的了解后，如果说以前大跌是对老唐有信心，那现在是对企业有信心。来书房半年多，老唐的书也基本看完了，手财和价投看了两遍，但是感觉手财还得再回顾，今年下半年的目标是被老唐“骗”着写一次正儿八经的作业，也算是对我来书房这段时间做一个输出成果。日拱一卒，不期而至，非常感谢老唐～ 赞 9



三人行必有我师娘 2021-07-26 20:44:53

股市上涨的时候，一堆膜拜大神的，一旦下跌，就会出现很多，世界变了，老唐过时了的看法。昨天看了费雪的书，里面写的东西放在当下也不过时，那本书是60多年前写的。科技在发展，企业在变化，但是人性永不变。 赞 8



日拱一卒 2021-07-26 17:13:11

关注您时间不长，我一直都没有留过言。今天看到好多人骂您感觉他们很好笑，市场有他们在真好[呲牙]按计划执行是我学习您这篇文章的最大的心得。谢谢您。 赞 8



薛燕超 2021-07-26 17:09:41

其实老唐分享的都是计划内的交易，就如经常提的那句：真知则行不难。进书房一年时间左右，最开始看到的就是“别瞅傻子，瞅地”这句话，近几日市场的剧烈波动难免会对个人投资者心态有所扰动，但此时再看这句话，当有更加深刻的体会和感悟。 赞 8



辛俊东 2021-07-26 17:07:03

评论区一批大神开始跳出来了[让我看看] 赞 8



鹤逍遥 2021-07-26 16:55:24

这一次是更高级别的系统性风险，是您前半生都没有遇到过的。祝您化险为夷！ 赞 8



千千小狐 2021-07-26 16:44:18

今天加仓小企鹅了，面对今天的股市暴跌，内心还好，开盘的时候有点别人恐惧我贪婪的感觉，看到小企鹅下跌很兴奋。看完老唐的文章，内心吃了定心丸。目前有点2018年的感觉，市场腥风血雨，却也是最好的加仓时机。 赞 8



Li少杰 2021-07-26 16:44:11

今天的亏损额度是入市以来单日最大亏损，达到了5.2%，因为最近一直在看唐老师之前的文章，心里一点不慌，还有点小兴奋，资金不多，也补了点自己看好的标的！谢谢唐老师，真的在书房学到很多。 赞 8



福相 2021-07-26 16:34:33

感谢老唐的引导，我现在看待股市是看我有多少股某某股票，所以之前的浮盈和现在的浮亏对我而言扰动不大，差不多属于既不为短期上涨高兴、也不为短期下跌而痛苦的状态。[呲牙] 赞 8



gy 2021-07-26 16:27:47

现在总算能摸清老唐的加仓套路了[偷笑]，没白看这些文章。 赞 8



纸飞机 2021-07-26 16:21:24

学习老唐的最大感受就是知行合一，无往不利[旺柴] 赞 8



嘉睿 2021-07-26 16:19:57

我今天“恐慌”中，脑子一直飘过老唐会买吗？老唐会怎么操作。以后要等周六，没想到那么快就发了[呲牙]。 赞 8



雪碧 2021-07-26 16:16:22

唐师，刚读完巴芒演义，对我帮助很大，感谢您的真诚分享！ 赞 8



裕晗 2021-07-26 17:24:06

看完了老唐的几本书，再去看别的夹头书一点也不吃力了[呲牙]回头还要感叹老唐理解的透彻啊[强] 赞 7



随机派 2021-07-26 16:45:20

最近被打惨了，正好静下心来看唐书房，老唐4本书里，就巴芒演绎没买，正好书房里有，看的津津有味，特来感谢一下。我实盘里有一家医药公司持股最多，还是看了老唐的文章后买入的，坚守到现在。当时对医药一无所知，到如今总算略知一二。公司股价怎么走不知道，但是和4年前相比，业务已经脱胎换骨。通过老唐发现了一家好公司，在此一并感谢。[玫瑰] 赞 7



cici chen 2021-07-26 16:37:01

老唐这篇文章把我看乐了！老唐今天应该挺高兴的，你心仪的票票都倒车来接你了。今天592加了一点小企鹅，没抄到老唐的底。[呲牙] 赞 7



Allen啊 2021-07-26 16:32:26

我想我来书房这几个月得到的最大收获就是能承受股价波动了，下跌的时候不恐慌，反而加仓。不瞒老唐，我今天加仓了洋河。美的在上周4、5加仓了一些，所以今天没加，港股的腾讯也因为换港币到券商有时间差没有买入。但主要是因为我个人的子弹快要打光了，留一点资金没准后面能买到更便宜的洋河、美的呢[害羞] 赞 7

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

7月28日，清空恒生ETF和美的……

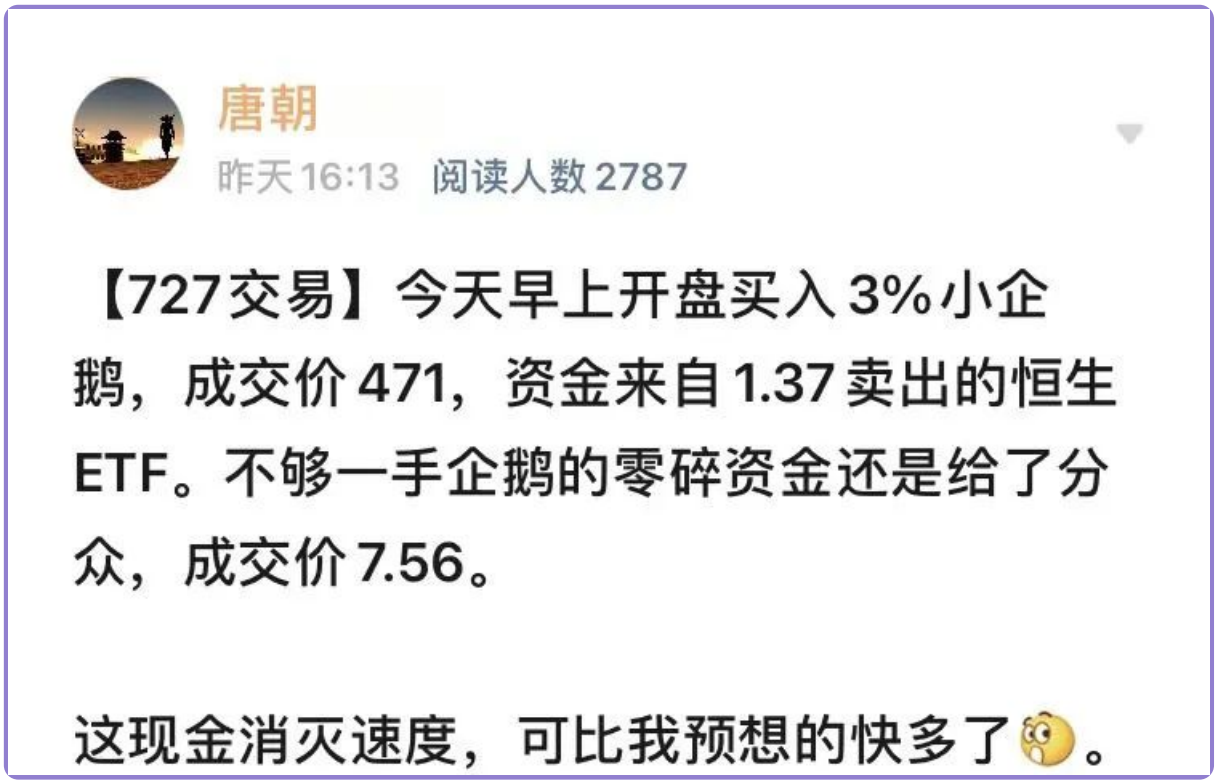
原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-07-28

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

7月27和28两天，市场先生继续给面子，多笔交易被触发。

27日因为有个广告，是客户几个月前就订好的，所以只是在昨晚的留言区里，简单分享了交易记录。

今天先把27日下午港股16：10收盘后发的帖子拷贝过来留存（原帖有点长，截图截不全）



【727交易】

今天早上开盘买入3%小企鹅，成交价471，资金来自1.37卖出的恒生ETF。不够一手企鹅的零碎资金还是给了分众，成交价7.56。

这现金消灭速度，可比我预想的快多了。年前卖掉茅台、分众和海康的时候，我还揣摩着怎么地，也要到年底才有机会清空类现金资产。

没想到市场先生超预期配合，只要半年，它就来了，它就是这么潇洒帅气滴走过来了

以距离论，明天茅台和分众都有很大概率响铃

眼看着恒生ETF还有6%了，预留的类现金数量居然成了问题，这真是超乎我想象的动作。

有点亢奋。刚刚临收盘时，把支付宝里两只医药基金提请赎回了。

一个是周五晚上到账，一个是下周一晚上到账。只能期盼下周二之前都不要大涨（这话会不会被扔鸡蛋啊）

目前持仓如截图

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	38%	72000±10%	<36000	80000	35750	446.00	-20.70%
洋河股份	26%	4200±10%	<2100	4700	2667	176.96	-24.05%
贵州茅台	8%	26400±10%	<13200	②	21517	1712.89	-13.43%
古井贡B	6%	920±10%	<460	1060	461	104.50	-1.58%
分众传媒	5%	①	<770	1980	1064	7.25	-25.69%
陕西煤业	5%	①	<1020	2500	1071	10.71	25.05%
海康威视	3%	5800±10%	<2900	②	5668	60.71	27.25%
美的集团	3%	8100±10%	<4050	12000	4327	61.40	-36.62%
恒生ETF	6%	现金替代品				1.325	-7.41%
沪深300						4751.31	-8.83%
上证指数						3381.18	-2.65%
2021/7/27			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8354	

小企鹅加满40%，又跌成38%了。考虑到钱紧，算了，企鹅就留给隔壁王麻子了，我开启假装不在神功

后面这点儿资金给阿茅和小分备起。如果价格吸引人，不排除手起刀落将美的和福寿园剁掉去支援的可能。

截止今日收盘，老唐实盘2021年内收益率为-8%。

还是要郑重提醒：老唐从来没有预测股价波动的能力，老唐的任何持股从当前位置再来个腰斩也不是稀奇的事情。

所以，老唐的个人操作绝对不应该成为你的交易依据。

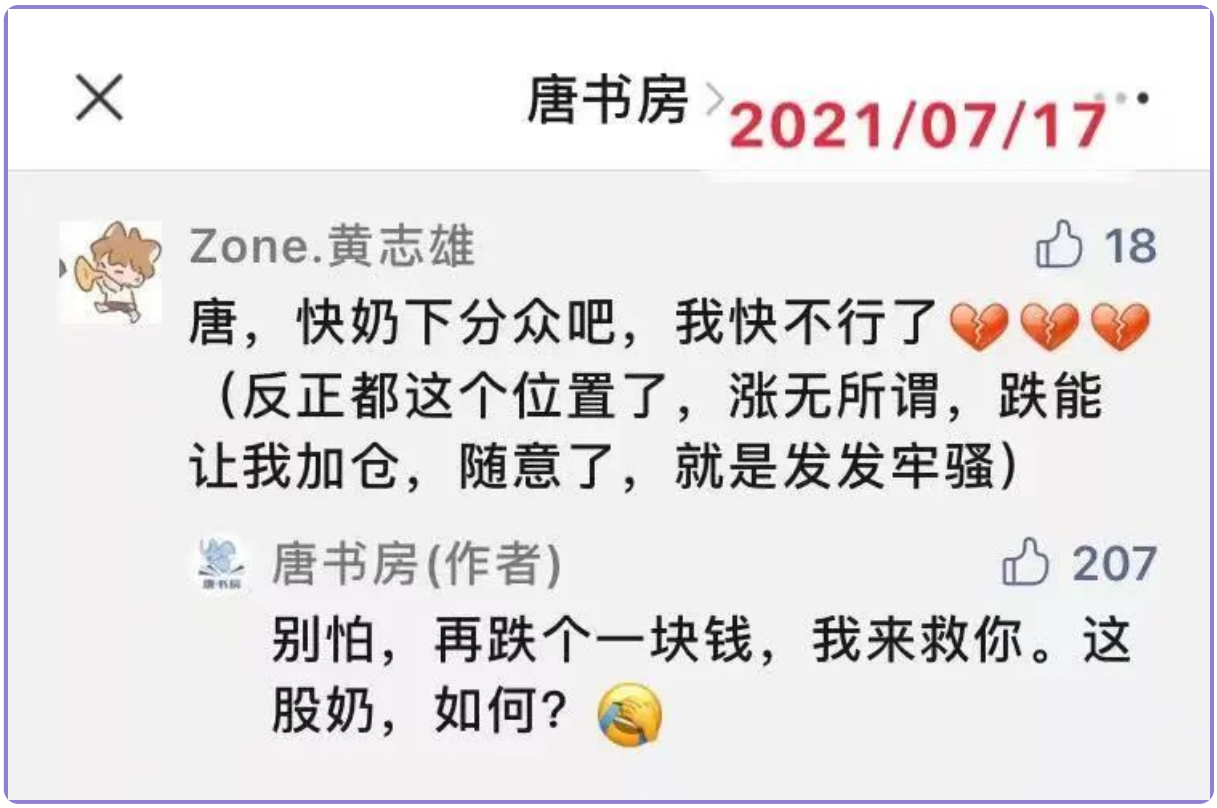
请独立思考，并请记住，除了你之外的任何人都不会为你的资金账户负责的。切记切记

以上是7月27日交易记录，接下来记录今天的。

7月28日早上，分众触发设定买点7.21元，立刻以均价1.338卖出3%的恒生ETF，买入分众，买入成交均价7.248元。

——这个买点提醒，对应的是55×25×70%×110%/146.78=7.21。

还记得这个对答吗？当时分众8.23元



公式列在这里了，熟悉老唐估值法的朋友，可以尝试推敲一下老唐背后的思考过程（特别提醒，包含老唐对分众周期性质变化的思考），或许提升效果比我直接说，好很多。

懒得动脑的，也没关系😜。回头找时间我会写出我的思考过程和背后逻辑的。

接着说后面的交易。

10:10左右，茅台触发1685元提醒。

立刻清空剩余3%恒生ETF，成交均价1.317元。

清空3%美的集团，成交价62元。

然后全部买入茅台——连不足一手的零头都没浪费，从家用里挪了点，硬是凑够用光，舒服了😂——成交均价1691.67元。

至此，消停了，子弹打完了。再跌也只能等下周一和周二（医药基金赎回款到账）才可能有动静。

老唐一贯明牌，不介意谁免费抄作业或者截胡。

然而一定要提醒的是：**老唐水平相当一般，从来没有预测股价涨跌的能力。**对于茅台的计划，是早在卖出茅台后就设计好的，只等市场先生自己撞过来。



老唐是**待在自己的地盘**里记录自己的交易，分享自己的思考。历来坚持提醒**我的任何持股都有腰斩风险**，从未建议任何人跟随我买卖。

所以抄作业是你的选择，免费抄作业理应是你占老唐便宜。你感恩，我坦然收着。你假装不在，我也毫不在意。

然而，既然是你的选择，盈利是你的眼光，亏损也请自己承受，不要跑来书房口吐污秽，暴晒自己的巨婴本色。谢谢

目前老唐实盘持仓情况如下表：

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	38%	72000±10%	<36000	80000	35859	447.20	-20.48%
洋河股份	25%	4200±10%	<2100	4700	2613	173.37	-25.60%
贵州茅台	16%	26400±10%	<13200	②	22221	1768.90	-10.60%
分众传媒	8%	①	<770	1980	1108	7.55	-22.62%
古井贡B	6%	920±10%	<460	1060	461	104.30	-1.77%
陕西煤业	5%	①	<1020	2500	1069	10.69	24.82%
海康威视	3%	5800±10%	<2900	②	5695	61.00	27.86%
沪深300						4760.48	-8.65%
上证指数						3361.59	-3.21%
2021/7/28			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8357	

截止7月28日收盘，年内收益**-7%**（四舍五入）

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，66%，-7%。

意味着2014年元旦的1元，变成今天的7.02元，按照7.58年折算，年化收益率为**29%**——老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率**孰低**取值，均不含新股收益。

今天清仓了两只个股，美的集团和恒生ETF。

其中美的集团，是今年6月21日73.34买入1%，7月26日64.5买入2%（汗，前天买的，妥妥的付费一夜情），平均买入位置67.45元。

今日卖出价格62元，亏损幅度8.1%，给账户总值造成3%×8.1%≈0.24%的亏损。

这是茅台到价后，面临没有资金窘况时的被迫选择，没有什么值得总结的（如果不买它，放在恒生ETF里也不少亏），就是一笔被迫卖出的失败尝试。

原因嘛，茅台会跌这么“多”，老唐预想过。但确实没想到，会跌的这么“快”

比较有意思的是恒生ETF。

春节前2.7万亿~3.3万亿之间卖出茅台，以及同期卖出分众和海康后，我陆续将卖出资金换成了恒生ETF，最低买入价1.447元，最高买入价1.57元，平均买入价1.516元。

后期只要有目标股票到价，立刻就卖出恒生ETF，完全不看价格的。

今天统计了卖出，最高卖出价格1.53元，最低卖出价格1.317元，综合卖出价格1.432元，整体亏损5.54%。

虽然整体幅度只有5.54%，但由于持有比例大（最高时占比42%），亏损金额也相当巨大，占到老唐实盘净值的2.5%左右。

面对此情此景，已经有至少过百位朋友问过老唐：

> 你要是当时卖出茅台、分众、海康后，持有现金或者货币基金，多好？
>
> 为什么预计短期就要动用的资金，还要去持有波动巨大的恒生指数基金呢？
>
> 你看，跌了吧，亏了那么多，斩起来不心痛吗？……

挺好一个投资理念问题。

咱们留个作业吧，感兴趣的朋友可以深刻思考一下这个问题，打破砂锅问到底的思考，然后写出你的观点和看法来。

比如你是老唐，卖出茅台、分众、海康后的资金会怎么处理，**为什么？**

作业还是老规矩，请将链接留在本周六第三篇文章留言区。入选作业，奖品还是三选一：

①加老唐私人微信好友；②加入书房后院；③老唐三件套签名书，顺丰包邮+送定制版书签。

提示：我的个人看法，这笔决策是正确的，是一笔结果小错的正确决策。欢迎你推翻它，有理有据的反面观点，加分

另外，还有一个月经问题，月月答，月月有人问，今天买入茅台后，必然又再次被触发。不如我预回答了吧。

问题就是：为什么明明没有到理想买点，你就开始买入了？

@大道至简：请教老唐兄，根据您对陕煤的买入分析一文，对于心仪股票的买入，是在距离理想买点不远的位置（例如比买点高20%）即试探性买入，接下来越跌越买直到买点出现完成全部建仓，而不是等买点出现后再进行买入，对吗？

@唐朝：这问题回答过很多次了。算了，不推荐你发送"有钱"提取旧文阅读了。直接说结论：

当年合理估值到理想买点之间，随意，怎么做都对，没有标准答案。依照自己的持仓结构和对波动的承受能力，怎么舒服怎么弄。

回答完毕。

2021-03-14

@唐朝：对于符合三大前提的企业，当年利润×1/无风险收益率，是其当年保守的合理估值，其实也就是相当于将其直接视为一份债券。

理想买点是三年后合理估值的50%，是考虑了未来三年的成长因素并预留了安全边际。

当年合理估值之下到理想买点之间的处理方式，见文中问答。

<即：当年合理估值到理想买点之间，随意，怎么做都对，没有标准答案。依照自己的持仓结构和对波动的承受能力，怎么舒服怎么弄。

详细论述可向书房发送"有钱"，提取2019年旧文**《有钱时遇到心仪企业在合理估值区怎么办？》**阅读>

@价投Daniel：感谢老唐答复，困扰好久了，感谢感谢

2021-03-18

我不仅在2019年7月25日的《有钱时遇到心仪企业在合理估值区怎么办？》一文讲过这问题，还在2020年12月17日的《老唐估值法答疑之再续》里，更直白的阐述过。我拷贝原文过来吧！

目标企业在合理估值之下，买点之上，谈不上对错，买不买都对，更多的是一种个性化的决策。

因为老唐估值法下的"合理估值"，是将该企业三年后「可能」还会有的继续增长，与现金不会增长、但收益「100%确定」做了模糊的抵消。

所以合理估值企业股权，与现金之间的选择，更多地是你对企业增长确定性的认知。确定性越高的企业，越偏向于合理之下就买。确定性越低的企业，越偏向于等到买点再下手。

同时，它也取决于你个人对波动的承受力。你是更倾向于对波动无感、更在意最终的收益率？还是更倾向于宁愿收益低点，也不想承受大幅波动？

如果是前者，偏向于合理就买。如果是后者，就偏向于等到买点。

因此，这个区间的决策，非常个性化，没法抄作业。但无所谓对错，都是有利有弊，不存在某个完美的策略。

关键是想明白自己所做决策的依据及利弊，并坦然接受结果。

偏向于合理之下买入的，可能在理想买点到来时，手中已经没钱了，只能呆看。但换来的，是可能逮住企业合理估值位置就被追捧，然后一直被业绩推着走的利润。坚持非买点不买的，利弊刚好反过来。

所以，其实都对，都是可以赚钱的。要克服的是，一旦后来市场走势和自己选择不同，就开始后悔和反思，甚至惊慌失措。

比如原本认为自己对波动无感，目标是高收益，然后合理之下就买了。结果股价真从合理跌到低估（相当正

常、相当常见的波动），区间你又后悔莫及，忐忑不安，最终吓的半死，割肉割到怀疑人生。这就属于没想明白。

那么，具体到我自己，是怎么做的呢？ 我对波动基本无感，更偏向于合理之下就开始买入，买点位置肯定是要出清现金的。

而另一个问题，也是必将被问到的：

虽然当年的合理估值之下就可以买入，但你买入的2.25万亿，2.1万亿，是以2022年预计业绩700~750亿为基础的，这明显不对。

按照你的体系，此时最多也只能按照2021年的预计业绩，然后按照过了半年上浮10%来计算合理估值呀！

这又是为什么呢？留个小尾巴，咱们周末聊

老规矩：文章短，四点半就开始回复留言

阅读原文



徐永涛 2021-07-28 16:37:42

我来抛砖引玉，解释下分众传媒“这个买点提醒，对应的是55×25×70%×110%/146.78=7.21。”， 第一个55，是因为今年第一季度的净利润13.74，推算全年约=13.74*4=54.96亿； 25代表预估市盈率，70%是因为周期性企业打7折，110%是预测明年净利润增长10%，这样计算得到一年后的预估整体市值，再除以整体股本146.78亿股，得到股价7.21；请唐院长审阅下是否正确啊

赞 586



伯涵 2021-07-28 16:21:43

茕茕白兔，东走西顾。 衣不如新，股不如故。 我猜唐师此刻的心情， 仿佛是碰到故人久别重逢， 又似是看到游子远行归家， 那种喜悦、欣慰和安心， 难以言表[呲牙] Ps.抢沙发的赛道太拥挤， 首赞我倒是抢到过几次

赞 399

> 作者
> 谢谢冠亚，经常看到你的顶格赞赏，谢谢你[握手]
>
> 赞 213

> 伯涵
> 您客气啦！ 相比于您对大家无私的帮助， 这点赞赏实在不值一提， 完全只是精神鼓励， 以后有机会多为书房做贡献， 才是我的心愿[偷笑]
>
> 赞 237

> 作者
> [握手]书房所有的朋友都会感谢包括你在内的所有志愿者的，每一篇书房拾遗都是你们的心血。
>
> 赞 368



亓小彦 2021-07-28 16:26:17

腾讯对教育股的投资有近四十亿美元，假设按最近中概教育股的跌幅粗暴计提减值95%，那么会对归母净利润造成接近20%的影响，这样对他的估值有很大影响吧？是否要重估？

赞 64

> 作者
> 我个人观点是置之不理，这就是那些收成不好的年份，让它自然和那些收成太好的年份对冲，忽略。
>
> 赞 270



渔鱼 2021-07-28 16:29:47

非常感谢您的分享，请问老唐，假如年初没有调仓，一动不动的躺着，收益还是-7%吗？求对比结果，谢谢

赞 47

作者

-15.37%。

赞 234



Jay 2021-07-28 16:25:14

两句话就说清楚了。 现金是确定性100%必输的资产，ETF是波动性高但确定性100%必赢的资产。 只是最近恰好波动到低位有了亏损，长久来看没有这个风险忧虑。

赞 218



天漆 2021-07-28 16:36:48

表述的有点绕，细枝末节太多，读起来有点吃力

赞 12

作者

吃力就施展跳跳跳大法，直接跳过去。我这里没有什么文章是必须要读的。再说了，人生嘛，努力也不一定成功，不努力却可以很轻松。

赞 171



sam陈 2021-07-28 17:25:28

老唐，按照昨天您提醒：茅台跌到2.1万亿市值即1672元/股就买入。今天上午它到1682.12，我一直在等，没想到后来转涨了，今天没买成[流泪]或许未来几天有机会。我的问题是：您为什么把买入点设置在1685，而不是1672或者1675或者1680？

赞 23

作者

这个其实没啥原因，就是个经验吧——而且还不一定灵，比如昨天我设的1810就吃亏了，明明可以1792的，对吧？可以忽略它，长期看不重要，重要的是，要有个价，且必须是提前很久设好的，不是被近期的市场波动干扰出来的。

赞 161



明易 2021-07-28 16:24:07

为什么买入恒生，不留现金？ 首先这个问题是先射箭后画靶，如果恒生涨了呢？还有这个问题么？ 当然这是大部分人会想到的。 更深层的问题，唐朝上文已经提到了，那就是恒生ETF在老唐心里是类现金资产。 我们习以为常把钱放余额宝，没见谁会去担心它亏损，其实它每天都在亏损，这个亏损来自通胀，还有，余额宝是货币基金，货基也是类现金资产。 如何定义类现金资产？我觉得是在自己认知范围内，可以明确接受其波动，且流动性极佳，它就是！ 既然都是类现金资产，你可以放余额宝，为啥老唐不可以放恒生ETF？别拿豆包不当干粮啊！

赞 161



刘海波 2021-07-28 16:28:21

破阵子·读唐朝书籍 吾曾步入技术岛，及时止损跑得早。而今阅读争分秒，书房营养真不少。手中捧着是白宝，日读夜赏红蓝宝。心存感激作此篇，激励他人兼自勉。 数载波浪趋势，如烟往事忘却。昔日辉煌不可谏，而今重把内功练。幸福每天见。 实战蓝宝是纲，手财红宝为术。演绎白宝乃正道，价投坦途星光耀。唐书房里笑。 上阙写唐朝，下阕写自己以及和我一样在唐书房跟着唐朝学习投资的书友。蓝宝：封面为蓝色的《价值投资实战手册》红宝：封面为红色的《手把手教你读财报（新准则升级版）》白宝：封面为白色的《巴芒演绎》

赞 145

作者

才子，你咋恁帅、恁油菜呢？??

赞 85

刘海波

哎呀，写了错别字。应该是“演义”，而不是“演绎”。

赞 20



老武 2021-07-28 16:19:44

看着美的到低估区域了，正准备建仓同时做为深市打新市值，结果老唐清仓了[衰]

赞 82

作者

没办法，穷，阿茅回来要钱得嘛[偷笑]

赞 143



卡朋 2021-07-28 16:32:38

想请教下唐总是怎么看待成长股与价值股的？[调皮][调皮] 赞 9

作者

成长是价值的安全边际。 赞 140



宝马 2021-07-28 16:19:41

唐老板，最近交易好频繁，把接下来两年的指标都花光了吧 赞 21

作者

没有指标。只有价格，选择，比较，没有时间限制，没有次数限制。 赞 139



玄空一墨 2021-07-28 16:52:05

唐老师： 我有一个疑惑，你一直说比较，美的是在亏损之下卖出，而将陕煤卖掉应该不会亏损，是美的确定性不如陕煤，还是卖出陕煤的钱不够，才选择卖出美的？ 赞 23

作者

我买卖时，从来不会考虑是盈利还是亏损状态。 赞 120



Johnny_gapp 2021-07-28 16:22:29

老唐你太厉害了，茅台卖在高点，抄底在最低点 [强] 赞 54

作者

狗屎运而已，和厉害不厉害扯不上关系[害羞] 赞 116



雷新杰-西门子工控 2021-07-28 16:23:51

但斌发微薄，财联社报道：互联网巨头要回归水电煤初心，如果是这样互联网的估值逻辑就变了，水电煤公用事业股估值特别低，老唐怎么看啊 赞 27

作者

没看。不关心这些。 赞 94



哎呦 2021-07-28 16:54:43

谢谢老唐，不知道你还是都记得我春节时的留言。找了一堆理由开给自己支撑不应该卖茅台，美其名曰独立思考，或者是赚不到C部分的超额收益，现在想想是近因效应，也是人性的贪婪在作祟。本质上还是想着盼着茅台涨上3000，等到3000了还会到4000… 结果在跌下来后不知所措，扛到了今天，从老唐严格执行计划卖出到再次买入，短短半年，真是活生生的案例呀！当时读巴芒演义老巴对于可口可乐的反思，还半信半疑，今天我用接近百万的亏损或者说机会成本买来了相信，深信！价值投资不是教条的，也不是信仰，永远比较永远选择，当然还要敬畏市场，不管市场先生是高兴过头了还是害怕过头了…当然最重要的还是要掌握基本功，真知，行不难，我还是缺乏真知！感谢老唐~ 赞 90



andy 2021-07-28 16:30:06

老唐，请教一下，美的理想买点4050亿，现价4327亿，茅台理想买点13200亿，现价21517亿。明显美的的市值更接近理想买点啊，为何用美的换茅台？应该茅台换美的才对啊？老唐能回答我这个笨笨的问题吗？ 赞 48

作者

反正买茅台要用钱，我又没有无限资金加仓术，反正是要拖出某人来斩掉，对不？斩谁呢？斩谁都有你这个问题问，名词一换即可[呲牙] 赞 86



崔老大 2021-07-28 16:25:14

呵呵，我一直认为老唐牛的地方在于：一直按照自己的投资框架不折不扣的执行。没有被市场牵着走。而广大的散户同志们恰恰相反。 赞 86



木子 2021-07-28 16:53:57

唐叔，您的投资基本逻辑是企业股票价格最终会回归到企业价值，请问市场价格最终要回归价值，这个逻辑有什么具体依据吗，还是因为是巴菲特是这么认为的？ 赞 12

作者

因为资本的逐利天性。 赞 83

木子

明白了，谢谢[抱拳] 赞 7



武雄亚特手机耳机电脑 2021-07-28 16:26:34

每次看到唐书房推送文章，就像15年前初恋女友发短信来一样，总是得兴奋那么一下下 赞 81



Mayi 2021-07-28 16:28:24

这几天就像来到了女儿国，搞得太亢奋[色]，连睡觉都停不下来想，怎么办[大哭]。 赞 46

作者

注意身体[阴险] 赞 77

Mayi

[偷笑]下个月就可以恭喜您乔迁新居了，加上“老情人们”陆续重新回来，双喜临门 赞 35



骑蚂蚱追蜗牛 2021-07-28 16:22:27

2021年至今天的收益-4%，最大回撤-4.5%，然后我在别的平台实时分享记录自己的操作，今年被嘲笑的不行不行，感觉都被当成反面教材了。[捂脸] 赞 31

作者

下次你说还有个胖子，比我惨，收益比我低，回撤比我大，请你们排队去嘲笑他[偷笑] 赞 77

骑蚂蚱追蜗牛

老唐对保险有什么看法吗？ 赞 8

作者

向书房发送“保险“就有老唐四年前写的保险系列文章。 赞 26



Warren 2021-07-28 17:09:18

唐哥，如果阿茅继续往下掉，价格到了可以买40%仓位的时候，会不会减仓洋河和海康（不然感觉子弹好像不够），或者直接无视呢？ 赞 14

作者

问题太难，变量太多，提前思考，价值不大，还费头发，不如等待，到时自知，原则统一，轻松选择。 赞 71



且听风吟 2021-07-28 16:45:57

唐老师还会继续关注美的吗？ 赞 23

作者

会 赞 70



远山呼唤 2021-07-28 16:27:40

苍白的手，漆黑的刀！[微笑] 赞 34

作者

傅红雪[胜利]

赞 68



姚队 2021-07-28 17:15:36

老唐 不是隔壁王麻子440买的，是那个还有点小帅的冠亚兄抄了我们所有人的底 [叹气]

赞 25

作者

回头我们给他脸上点几颗麻子[加油][偷笑]

赞 67



图吧林水瓶 2021-07-28 16:26:03

面对H股如此低估的银行，心里有疑问老唐为何不出手？是基于商业模式的优劣程度去考虑吗？宁愿选择合理价格买入优秀公司也不愿意以便宜价格买入商业模式并不完美的公司？

赞 19

作者

这个，嗯，说来话长，试过了，螃蟹不让说，要给胶带[偷笑]

赞 66



小姚 2021-07-28 16:19:41

知行合一，说的就是老唐这样的投资大师吧[强]

赞 50

作者

不敢不敢，谈不上大师，只不过是思维比较简单而已[坏笑]

赞 63



志勇 2021-07-28 16:13:15

沙发

赞 63

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，4电板上墙和回复，各位慢慢看，不着急~

赞 53

志勇

今天唐师高兴的手抖了吗？[呲牙]

赞 30

作者

哦，哈哈，你不说我还没发现，输入法的问题[阴险]这锅找搜狗背。

赞 53



俊采星驰 2021-07-28 16:30:09

谢谢老唐，感恩股市有你同行。今天继续加仓五粮液和小企鹅（这几天一路从535，509，500，465，455，430买下来），感觉心里没有任何恐惧和波动。自从走上价值投资的道路，大跌时已经能做到特别冷静，这其中你的影响很大，很开心在书房遇见老唐。

赞 58



小叔叔 2021-07-28 16:37:06

有一个问题我想也是书房很多人的问题，期望回答：1.如果书房很多人资金不够50万开不了港股通，也没有渠道入金港股，怎么学习你买小企鹅 2.茅台现在的价格书房很多人估计买一手可能就超过40%的策略限制，就买成重仓，单吊一直股了。 请问老唐能否对类似以上两个问题给出一些策略建议。

赞 14

作者

1.可以开港股，向书房发送“港股”，有国内美股港股券商TOP2，纳斯达克上市公司富途证券和老虎证券的福利通道。2.这种难题，很难解决。个人建议不单吊。

赞 54



苍狼叶大爷 2021-07-28 16:46:18

老唐，觉得你操作的很好，减仓加仓节奏踏得比较准，为什么收益率是负的。。

赞 9

作者

因为你被你的“觉得”骗了噻，每天都有无数人被自己的大脑骗，被自己的感觉骗，股市尤其多[呲牙]

赞 51



陈旭 2021-07-28 16:38:17

今年最棒的就是市场极度给力的让老唐集中演示了一次在股权估值过高时，把股权转换为现金替代物；然后又在股权估值到达击球区时，把现金替代物转换为股权的过程。整个过程提前说明操作逻辑，操作步骤，只是静等市场给予机会，按部就班的操作便可。这次的集中学习解决了我对于价值投资不等于长期投资道的理解，但是术该如何操作的疑问。[微笑]谢谢老唐，您真是太棒了。

赞 50



宋国良.Gallen 2021-07-28 16:34:25

每逢大跌、恐慌期间就是学习的好机会，你会比较清楚的看到高手和一般人的区别，不像风平浪静时感觉大家都是价投，说的都挺对，都很有智慧。感恩身边有老唐这样优秀的导师，我一直感觉您输出的东西才叫做“时间的玫瑰”。

赞 50



阿！皮特杨 2021-07-28 16:25:39

老唐为什么把美的清掉呢？是为了凑子弹，买茅台？

赞 21

作者

对

赞 49



瞎闹腾i 2021-07-28 16:42:28

老唐，如果是我的话我卖掉茅台，分众，和海康之后没有投资机会的话我会把钱大部分放在纯债基金和二级债基上面，小部分放在货币基金里面，这个是根据股债轮动的原则来的，长期纯债和二级债基波动不大，如果市场上涨了，二级债基里面有20%的股票，也能享受到市场上涨，可以避免踏空，如果市场横盘震荡债券基金也能拿个6%左右的年化收益率。如果市场下跌债基基金亏损也就几个点，卖出债基基金买入股票足以弥补债基基金带来的亏损。恒生ETF毕竟持有的是股票资产，波动比较大，长期持有才会收益不错，但是遇到买入之后碰到像这样的大跌，股票有了不错的投资机会，要卖出肯定亏损也是比较大的，我觉得卖掉股票之后如果没有好的投资机会持有债基是最稳妥的，老唐你怎么看[呲牙]

赞 48

作者

有思考挺好的，虽然我是不会像你这么干的。

赞 42



赵学良 2021-07-28 18:43:26

分众买点的公式55×25×70%×110%/146.78 =7.21的理解。 （1）其中55亿是2021年的利润预测，之前在2021/04/24周记中，预测2021年净利润在55-60亿之间；25是按照利率3%-4%取得市盈率下限，70%指的是对于业绩预测比较有把握的企业估值打7折，110%指的是买价上浮10%，146.78亿指的是分众的总股本。 （2）这个估值方法比每周周报中的770估值要激进些，周报中是按照周期性企业净利润预测采用10平均值计算的，净利润取34.8亿。 （3）分众业绩增长比较快的话，市场容易乐观，不太容易达到770的市值，所以采用（1）的计算方法在业绩上升期比方法（2）更好，免得长期无法建仓分众。

赞 44



bq 2021-07-28 16:26:01

那些抄作业然后短期回撤就喷老唐的真的是巨婴。。。在这里学到的应该是独立思考的能力，而不是无脑抄作业。

赞 44



背的叔叔 2021-07-28 16:42:22

唉，买不买都对的这个区间，太模糊了，太模糊了，模糊的我有点晕，我还是喜欢凡是都事先设好闹钟，我就是褚时健说的那个没有土坑尺寸就错的离谱的农民，所以还是提前15%开始买吧，我的估值比老唐给的高，1830开始买第一次，1710买了第二次，目前总共买到了预设仓位的40%，不知道这么干有啥坏处

赞 8

作者

一次想清楚，给自己定好规则，以后就条件反射，不用晕了[呲牙]

赞 43



金勇兵 2021-07-28 16:42:09

唐师以亏损8%的价格清空美的买入茅台对我冲击特别大，原来还可以这么玩。假使某个心仪股票来到更具价值区域，而其他持仓的亏损比例远超8%，唐师会砍仓其他股票而买入这个心仪股票吗？ 赞 43



鱼肠剑 2021-07-28 16:22:27

分众的买点估算过程：当年合理估值的7折买入，年中自动上调10%，请问对吗？ 赞 43



王华 2021-07-28 16:39:52

老唐，你的白酒仓位很高了。你不怕白酒提高消费税，以及最近生育国策对白酒的负面影响吗？ 赞 11

作者

我怕它就不提了咩，负面影响就不在了咩？[害羞] 赞 41



王华(John) 2021-07-28 16:54:39

感谢老唐分享，有个疑问想请教下老唐，如果自己重仓持有的个股，除了研讨财报，平时在跟踪时，面对每天各种的“利空”“利好”，怎么样去分辨哪些是真的影响公司生意需要特别关注的，哪些只是短期的“晴天”“阴天”可以置之不理的？（可以以腾讯为例）抱歉，这个问题有点可能有点泛[囧]。 赞 11

作者

答案也有点泛：熟悉你的公司，你自然就知道了。 赞 40



FF 2021-07-28 16:45:33

茅台出厂价长期不提高怎么办，茅台酒价格高，管理层不敢提价 赞 10

作者

承受。 赞 40



任俊武 2021-07-28 16:12:48

前排板凳吗？ 赞 31

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您请上座~[呲牙][耶] 赞 38



wkx 2021-07-28 16:34:46

一直对恒生抄顶式调仓耿耿于怀[流汗]，充分说明指数基金也有BUG，唐师赞同不[调皮] 赞 9

作者

不赞同。 赞 37



南火西金 2021-07-28 16:34:42

万科、华侨城这个位置怎么看都大概率赚钱啊？我用唐朝估值法对万科设定3年5%增幅，PE：9赔。唐朝老师怎么看？ 赞 9

作者

不懂地产，没有看法。 赞 36



NaraEllen 2021-07-28 17:04:39

估值来源于比较：比较股票和类现金资产，这是乘以无风险利率倒数的原因；比较不同的股票，确定性高、研究时间长，结论被多次验证的股票更优，这是砍掉美的买茅台的原因。 赞 23

NaraEllen

心中没有成本，只有比较：亏着卖恒生ETF是这个道理，亏着卖之前的债券是这个道理，亏着卖美的也是这个道理。 比较什么？比较确定性和收益率。

赞 35



涵畅爹地 2021-07-28 16:23:43

老唐已经找到了适合自己的系统，当系统触发时，做好相应预案，只要做相应操作即可。至于实际涨跌那是市场先生的躁动，笑看风云。我认为当初老唐的卖出茅台买入恒生etf的决策与操作，是完全符合老唐一贯风格，包括卖出etf又买入茅台也是如此。知行合一的老唐，为您点赞[强]

赞 35



耕读在我心 2021-07-28 17:16:59

关于现金管理，段永平也很苦恼，他说和巴菲特共进午餐就是想问一下现金如何管理的问题，但是巴菲特怎么说的一直 也没有看到。还有就是前几年，市场上还有好多的如何做好现金管理的讨论，近几年没人讨论了，也没人提巴菲特总是留一部分现金的事实，大家现在都在讲如何满仓操作，想不通这是什么原因。

赞 6

作者

关于巴菲特预留现金的问题，请阅读书房3月4日的文章《巴神2020年度致股东信精要及老唐解读（上）》

赞 33



清风 2021-07-28 16:54:18

作业：因为老唐没有预测市场的能力，不知道什么时候能有机会重新买入股票，大概率时间较长，所以中长时间段持有现金和货币基金的机会成本相对于持有恒生指数是高的。 但没有想到小概率事件发生，所以这是一个在自己认知范围内的决策正确但结果小错的决策。

赞 29



满天星斗 2021-07-28 16:40:28

老唐的《价值投资实战手册》，如同黑夜里的一道闪电，彻底改变了我“中国股市是赌场”的认知，走上了价投之路。一年多来，深感挑战无穷，乐趣也无穷。谢谢！

赞 29



岑志松 2021-07-28 16:47:31

如果两个标的都到买点，资金总量受限，老唐如何定份额？另外，是否会出现干脆牺牲一个全买另一个（例如这里的美的换阿茅）？老唐是如何决策的？

赞 7

作者

乱来，乱来就好，阿弥陀佛??

赞 28

岑志松

感谢老唐指点[抱拳] 我觉得美的换阿茅值得，从确定性，商业模式等等看，阿茅无疑还是要更胜一筹

赞 11



狗二蛋 2021-07-28 16:34:27

恒生ETF时间拉长必定跑赢现金。要是老唐卖了茅台拿着现金，后市继续走牛，又会有朋友问为什么要拿现金呢，说白了都是后视镜。

赞 27



日拱一卒，不期而至 2021-07-28 16:37:33

从年初到现在，您居然在茅台上成功的做了一次高抛低吸，而且整个过程有理有据，提前公布，这一波操作确实很强，现在想想年初很多人说茅台永远不卖确实不妥，包括前两天留言里还有人质疑没机会买回来了，不过能这么快买回来应该也有很大的运气因素，也正验证了您说的夹头主要是挣企业盈利增长的钱，市场先生送钱也同样笑纳。

赞 25



不是朱铁 2021-07-28 16:17:13

先赞赏再看，跟着老唐一路冲锋陷阵，子弹打光，刺刀拼完，到今天任务终于告一段落了

赞 23



海阔天空 2021-07-28 17:52:32

看了全部留言，能感觉到大家捡到便宜货的喜悦氛围。我的思考是：假如，打光全部子弹，以满意的价

格买入心仪公司后，爆跌持续，像14年大盘跌到绝望[呲牙]。那时书房的留言，一定会真实反应出哪些人真的懂了老唐，哪些人还需努力。我不希望这样，但真来了，也确实是一次检验自己是否真知的好机会。 赞 22



wall-e 2021-07-28 16:43:55

永远比较，老唐所有的调仓换股就是这个思路，打比方从收益率3%调到5%而已，在那个时候恒生指数明显收益率比理财产品高，既然选择了恒生指数，就得承受它的波动，只是刚好这段时间恒生指数跌了，才会有这样的疑问，如果涨了，是不是又得说老唐厉害，高抛低吸玩的溜[呲牙] 赞 22



WindyMing 2021-07-28 16:32:34

老唐为什么清空医疗呢，是不看好了，还是因为需要现金流？ 赞 2

作者

上篇文章留言区才答过啊[流泪][流泪] 赞 22



听海 2021-07-28 16:27:55

如果价格吸引人，不排除手起刀落将美的和福寿园剁掉去支援的可能。 全文这句最值钱[呲牙]这行情也不知道说啥了，祝老唐早日加毛线加铲铲吧[呲牙] 赞 22



永远好奇的逸飞 2021-07-28 17:02:27

唐老师请问备注里面 1810 750*30/12.56=1792 是啥意思，1810和1792差了百分之1 ，为啥这样定呢，扣不明白 赞 5

作者

这其实就是个经验（而且不一定靠谱），没有啥深意，可以不用关注它。 赞 21



周旭东 2021-07-28 16:22:19

思路清晰，前辈救人无数，感谢 赞 19



Gu 2021-07-28 16:37:47

在遍地黄金的今天，很多人非但不捡，反而落荒而逃，股市果然是反人性的市场，哈哈 赞 18



、李先森 2021-07-28 16:26:16

抄作业，抄的腾讯控股报个到，虽然现在的亏损不小，但是我充满信心，准备400hk再补一波。我觉得抄错了得自己认，如果抄错了，就怪别人那就太儿戏了，钱没有来得这么容易的，而且你也经历不了股市的起伏。 赞 18



容及愚 2021-07-28 17:22:44

唐老师好，卖出支付宝基金，相当于增量现金进入投资组合，这个后面应该如何计算组合的年化收益率呢？ 赞 8

作者

按照基金净值法计算就好了。向书房发送“收益率”，有手把手文章。 赞 17



史岭 2021-07-28 17:06:39

老唐，从今天起我也要启动假装不在大法了。文章里茅台“编辑备注”的截图是哪个软件的[疑问] 赞 7

作者

就是腾讯自选股里的，每只个股都可以自己加备注。 赞 17



廖鹏 2021-07-28 16:34:19

赞唐师的认知与执行力。自己腾茅买早了。合理就满上了。只有承受波动，认同唐师的远离杠杆。如果

有杠杆，这两天心态应该崩了！现在只能加个毛线了。看你们表演[捂脸]

赞 17



依然饭特稀 2021-07-28 16:22:07

茅台你终于加到16%了，原本以为你要等到明年一月份才会动茅台，接下来就开始跟着你的节奏，自己也好好学习...

赞 16



那一年 2021-07-28 16:47:32

经过这三天，我感觉贪婪与恐惧，其实是一回事。

赞 15



歪歪 2021-07-28 16:28:12

感谢老唐的无私奉献，从年初知道老唐，从这里学到了很多知识……我相信未来可期[奸笑]

赞 15



Daniel 2021-07-28 17:13:04

整个操作堪称教科书式的完美。我差的好远

赞 14



纪建强 2021-07-28 16:48:35

以当时恒生指数的估值，比现金收益率高，所以当然选恒生。茅台等快速回调后，收益率显著高于恒生，恒生作为老唐的一般等价物，自然就要换茅台。事实上，2600卖出，1700接回，这个跌幅跟恒生5%的跌幅比，呵呵[强]

赞 14



钱亦凡 2021-07-28 16:25:47

看过您出版的所有书，也一直关注您，光明磊落，乐于分享。投资方法老道，投资理念先进，财务分析功力堪比沃尔特施洛斯，不疾不徐娓娓道来。佩服！

赞 14



777 2021-07-28 17:04:23

我来回答港股通。只要找到50万资金放够时间就行。不用买股票。有100万只要放10天就行了，市场经常有大额的帮助资金。一天就够了。

赞 13



李潇南 2021-07-28 16:19:28

从今天赞赏开始，真正开始提高对价值投资的思考，感谢老唐

赞 13



金手指 2021-07-28 21:13:51

请教唐老师，立刻清空剩余3%恒生ETF，成交均价1.317元。 清空3%美的集团，成交价62元。 应该是买了6%的茅台，8+6=14%，而表里有16%，请问唐老师，我哪里算错了吗？

赞 6

作者

一个是比例为四舍五入约数，例如3%可能是3.4%，而16%可能是15.6%，二是茅台涨幅大于除分众以外的其他个股，造成占比的此起彼伏。

赞 12



李明 2021-07-28 16:52:11

最近在看唐老师的书和文章，看到这个题目，想简单答一下，请唐老师斧正：我觉得原则上来讲，恒生ETF是香港股票市场的龙头股集合，企业整体作为社会盈利的创造单位，长期看其收益肯定高于货币基金，更不用说是其中的龙头企业的恒生ETF。投资我们肯定看长期的概率，以此为行动原则，由于种种原因，短期收益不好，则属于得之我幸，失之我命，不作考虑。

赞 12



张毅 2021-07-28 16:43:09

看过老唐的文章后，对赚钱更有信心了，更重要是，严格践行老唐理念，正常状态下至少多活十年

赞 11



钱晓晨O2LIFE 2021-07-28 16:40:06

身边所有了解到老唐的人都发自心底的对老唐表示感谢，虽然成果上暂时还没有显现，那是因为我们认

识您的时间太晚了，至少目前因为学习老唐后，面对市场震荡时能够做到内心非常平静！[悠闲][悠闲][悠闲] 赞 11



庞震撼 2021-07-28 16:22:06

如果我是老唐，选择也是一样，先简单说一下原因：1.投资体系。如果不这样操作意味着不认可自己的体系，也意味着这样不稳固的随时会崩塌。侥幸躲过的亏损以后会亏损更多。2.投资原则。体系可以通过学习来进化，但是原则不能更改。 赞 11



mini 2021-07-28 16:46:44

老唐，当年的合理估值和三年后合理估值是一回事吗？糊涂了 赞 4

作者

不是。 赞 10



清脆（清武） 2021-07-29 08:47:13

"截止7月28日收盘，年内收益-7%（四舍五入）"，这个数值和你截图表格计算出来的有很多出入。 赞 1

作者

有出入的时候，请检查是你哪里理解错了，或者思维在哪里进了死胡同，并以老唐披露结果为标准答案。如果不愿意如此呢，请从2020年12月31日起，将每周的实盘周记表格，挨着全部重算一遍[捂脸][坏笑]然后踏踏实实地以老唐披露为标准答案[奸笑] 赞 9



邱叨鱼 2021-07-28 19:07:04

在老唐的文章看到一句话，挺适合今天讲得：“成长是价值的安全边际”，只要我们能够确认未来会有成长，大师的经验是出价可以触及当下估值的上限。茅台、企鹅就是如此，而小分就要再打个折。我是这么认为的[呲牙][呲牙] 赞 9



滴水岩 2021-07-28 17:10:38

这么快就把子弹打完，以后每周实盘公布是不是又要像去年和今年上半年一样经常出现“本周无操作”，不好玩嘛。 赞 9



事了拂衣去 2021-07-28 17:04:23

用自己的钱做投资还有人喷，我也是服了 赞 9



批发集成吊顶浴霸卫浴厨电 2021-07-28 16:30:03

重新看了老师的核心的几篇文章,吃了定心丸，已经是负收益的我,今天莫名的开心，好像我已经发大财了一样 赞 9



闲庭信步 2021-07-28 17:17:59

老唐今年的一系列买卖操作看似简单，但是没有对企业长期深入的思考做前提，没有强大的定力和执行力做基础，实属万难做到。[强]这也许就是萧峰打出的太祖长拳吧。[抱拳] 赞 8



rick凹子 2021-07-28 17:03:02

合理估值买入，就是对应高确定的一般赔率。而理想买点买入，就是高确定的高赔率，但这个赌桌开放时间比前者短，不一定等的到 赞 8



万鹏 2021-07-28 16:53:47

试答一下为啥买恒指ETF，老唐看理解对不对。1、恒指ETF估值并不高，在可买之列，在同期没有较好投资标的时不失为一个进可攻退可守的对象。2、恒指ETF和货基不同，货基是真类现金，恒指仍然是一揽子股票，尤其中间有近10%腾讯，符合不持有现金这种不断贬值资产思路。3、恒指ETF符合流动性条件，随时变现不需要太多折价。4、换恒指ETF为合适价格的心仪股票无需犹豫，符合价投的核心，持有认可的最有价值资产。 赞 8



杰 2021-07-28 16:49:49

1.恒生ETF流动性好 2.从长期看恒生ETF的收益率远高于货币基金 3.恒生ETF缺点是波动性比货币基金要更大很多 总之，货币基金波动性小长时间收益率低，恒生ETF波动大长时间收益率高。因此在老唐同志的体系里，持有长期收益率更高的恒生ETF更合理，老唐更看重的是内在价值确定的长期的高增长[微笑] 赞 8



磊 2021-07-28 16:47:28

选择比较，手起刀落，酣畅淋漓。 赞 8



古越西风 2021-07-28 16:43:19

老唐就是老唐，知行合一，永远是金钱的比较，看长远利益不计眼前利益，佩服的杠杠的[奸笑] 赞 8



吴homer越 2021-07-28 16:42:46

这两周是深度体验价值投资的宝贵机会！ 赞 8



无语 2021-07-28 16:40:17

分众这跌宕大戏的续集与思考又来了，我个人是按照弱周期考虑，全程没有卖出，最近还加了点，这一卖一买与不动之间的对比很鲜明；对比之下我损失了几分，对于企业与投资理念的理解倒是多一分[捂脸] 赞 8



莲 2021-07-28 16:38:05

向老唐学习了，真的佩服，觉得老唐今年的实操教会了我很多东西。我觉得老唐卖出那个可债券基金是错误的做法。当时卖出茅台等的钱，一半恒生ETF，一半可转债基金就挺好，但为了等目标价格到后即刻能买入，买场外的可转债基金也不适合，最好是场内的可转债基金。 赞 8



忠勇伯 2021-07-28 16:37:17

分众是独一无二的广告存在。看看所有人都在为广告努力……例如视频号，不断搞红自己甚至作死，为了吸粉，最后都是瞄准了卖广告赚钱；三六零装在电脑上，屏幕保护就是广告，甚至像个恶意软件一样，不知不觉中为你装了软件或者游戏，恶心至极，为了广告就跟个下三滥软件一样；优酷、腾讯视频、爱奇艺，你不是非常重要用户（VIP），那个广告几十一百秒的，一集剧中还卖两三次广告，好了，算你是非常重要用户了，点个暂停又是一个广告；微信现在朋友圈公众号中又是一堆广告插入；下个消磨时间的小游戏，每一关之间又是广告……如此之数不清，都是广告这个大蛋糕。有的还君子一点，有的直接就成了下三滥（三六零）。行了，广告如此之厉害重要……手机软件广告有的是剧烈竞争，可是在电梯广告，确实一家独大，任你化腾强东组团也过不了分众的护城河，而且还一天天的消沉……。所以分众利润为真（打个折扣，毕竟应收放在那儿），永续经营（暂时看不到他有被取代的一天），护城河很厉害。我决定抄老唐作业，但是……是抄理想买点，今天没有下手[调皮][调皮][调皮] 赞 8



雅轩红木 2021-07-28 16:36:37

跟唐老师学习几年了，感觉自己最大的进步是下跌时心不慌上涨时不再盲目自信了，同时按照唐老师的估值法也开始估值了[微笑]虽然常常犯错[微笑]，但毕竟有了很大进步！谢谢唐老师 赞 8



Fei 2021-07-28 17:08:24

小企鹅真厉害，把我的资金消耗光了，定投的指数基金正在赶来的路上。市场先生反复无常，情绪怪异，确实是只能利用，任何尝试理解它、崇拜它的行为都是愚蠢的。自从有了估值锚以后再也不用看市场先生的脸色行事，管它几路来，我只一路去。最近两天有点手忙脚乱，内心基本平静，有点小兴奋。感恩唐师！ 赞 7



劲松 2021-07-28 17:06:30

恭喜老唐！在书房谩骂者与不屑者通过股市的帮助下又开始熟悉的葛优躺 赞 7



J.CHEN 2021-07-28 16:40:54

关于老唐这个恒生ETF一直断断续续关注过，老唐其实之前也说的很明白。 整半天我都是放银行卡，因为用起来比较方便。。。 赞 5

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

书房拾遗第19期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-07-29

收录于话题
#书房问答专辑 50 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够四五千字，就推送一期。今天是第19期。



@ngin：老唐，陕煤7月8日每股要分红0.8元，现在理想买点是10.2元，那分红后理想买点是不是要调整到10.2-0.8=9.4元？

@唐朝：我没有打算下调，分红算是我持股的阶段性奖励吧。企业价值主要是基于盈利能力而不是基于资产，所以分不分红的，理论上对长期价值影响不大。

2021年7月3日

@隔壁家的小鲤鱼会吐泡泡：唐老师，据您所述您当时是自学的会计，那您有没有报过什么培训班课程呢？

@唐朝：没。互联网时代，资料是过剩而不是缺乏。缺乏的只有耐心和枯坐的能力。

2021年7月3日

@丁文超：唐老师好，我想请教您个问题，一个公司在三地（比如A股，港股，美股）上市，那这个公司的分红，市值如何计算合适？

@唐朝：分红都一样，每股多少钱就是多少钱。市值有三个，任意一地的股价×三地合计总股本就是市值，你意图买哪种股票，就关心哪种市值。

2021年7月3日

@吴国忠：唐老师，请教一下，港股的红利什么时间发放，哪个网站或者软件可以查啊？民生银行h股，6月16日除权，到现在还没到账。

@唐朝：看公司的分红公告就行了，不是要看除权日，要看股息发放日。股息发放日后的一两个工作日就应该到

账了。

2021年7月3日

@Qian：手财学习中，P66页想自己计算一下融资利率，结果不会算。下载了几个房贷计算器，不会用。

@唐朝：向书房发送"7.66"即可提取手把手教程。

2021年7月4日

@Prince：老唐，保险公司和腾讯都有投资这一大块，为什么你觉得保险是黑箱而腾讯确定性强呢？

@唐朝：因为二者区别很大。

从负债层面看（即投资资金来源），腾讯的资金成本清晰、明确，保险的资金成本靠模型黑箱估，确定性差距很大。

从投资的层面看，腾讯主要投自己熟悉和了解的互联网以及移动互联网领域，且投资作价里隐含着大量冗余流量再利用，胜率较大。

保险投资主体是低收益率债类资产，以及各种很难去判断胜率的权益投资，所以估算难度比较大。

个人观点，仅供参考。

2021年7月5日

@Jing：抄您作业分众，九连阴后反弹三天又连跌创新低，你真的没看错吗？

@唐朝：你什么时候抄我作业？分众我在11.26和12.39各减仓1/3，你是抄买还是抄卖？

我不确定你说的“没看错”指的是什么，但我可以向你保证：“我绝对有可能看错”。

2021年7月5日

@刘锦山：知道唐老师一直不关注市场怎么样，还是想请教一下关于互联网的看法，比如腾讯会不会有分拆的问题。

@唐朝：就目前的情况看，似乎应该不会。

据说腾讯涉及垄断的事情，主要一是虎牙斗鱼合并，目前的消息是腾讯放弃合并。

二是腾讯音乐的垄断问题，罚款和分拆即便发生，可能也就是在腾讯音乐这个子公司层面，不大可能在腾讯的主体层面。

2021年7月5日

@每天进步一点点：问一下老唐，如果你的现金替代品恒生ETF处于亏损状态，比如亏5%，当你准备买入某股票时，是否会割肉卖出恒生ETF呢？

@唐朝：会。我眼里没有什么亏损状态或者盈利状态。

2021年7月5日

@刘畅：唐老师好，今天彭博社消息说腾讯受到中国监管机构在金融科技、交易方面的广泛整顿，这会影响腾讯的估值吗？最近互联网企业负面新闻较多，您怎么看？

@唐朝：我没调整对腾讯的估值。负面新闻较多的时候，才会创造合适的买价，作为投资者，这种环境是幸福的、快乐的。

2021年7月6日

@安文强：请问老师对腾讯游戏前景怎么看，感觉竞争还是挺激烈的。

@唐朝：市场永远是在竞争中做大的。

2021年7月6日

@Frank king：唐老师，再看第二遍手财，第171页的“有息负债”都具体包含哪些？我去百度查了下，有很多不同说法。

@唐朝：有息负债就是需要企业支付利息的债务，通常出现在短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券、其他非流动负债科目。金融类公司通常还会有向央行借款、吸收存款及同业存放等科目——摘自书房2018年10月8日文章**《不谈玄之又玄的“道”，老唐一文说清估值的“术”》**

2021年7月6日

@王颖：为什么周报总结表中是按照市值来管理个股仓位，不按成本管理仓位？

@唐朝：因为按照成本管理仓位，属于连投资的大门都还没有看见的作法，是必须要摒弃的赔钱秘籍之一。

@王颖：谢谢唐师傅的回复。那假设遇到某只持仓股票(譬如企鹅给机会)不断的下跌，那么就一直补仓到没有“可用金额”为止么？

@唐朝：在对企业的判断和估值没有发生变化的情况下，我的作法是："是的"。

2021年7月6日

@LC：请教老唐，宽基指数，例如沪深300，中证500，历史估值区间有多大的参考价值呢？

@唐朝：我个人认为历史估值区间参考意义不大。

@LC：那大概通过什么方式来判断低估和合理呢，用无风险收益率的倒数来衡量吗？

@唐朝：对！

2021年7月6日

@唐朝：看完冠亚翻译的《比尔·米勒投资之道》，我认为米勒是一个用价值投资理念包装的趋势投机者，当然，必须承认是一位成功的趋势投机者。

虽然其分享的买入卖出原则，基本都是格雷厄姆、巴菲特的理念，但依赖了其“灵活的、每只个股单独定制”的估值模式，比如增长率给到70%，折现率取值30%这样看上去近于儿戏的估值方法，其实可以随意在任何阶段得到

想要支持买入或卖出的任何估值。

按照书中所列举的成功案例（感谢伟大的杀猪刀，这是一本2002年初出版的书），剔除那些我不知道名字的公司，仅仅耳熟能详的公司名号里，米勒有过亚马逊、微软的成功案例，但居然如此大比例的包含下面这些公司：

美国在线，买了，跌了，加仓了，涨了，跑了，后来跌的近于零了；

花旗银行，涨了，跑了，2008年次贷危机里跌的近于零了；

柯达，涨了，跑了，后来破产了；

房利美，涨了，跑了，2008年次贷危机里跌的退市了；

世界通信，涨了，跑了，2003年造假暴露，破产了，

诺基亚……大家都晓得，曾经的手机霸主，今天是什么样子……

赚钱啦，赚钱啦，左手一个摩托罗拉，右手一个诺基亚，

赚钱啦，赚钱啦，究竟是运气好到爆，还是背后站着逻辑呀？

@yeeyoung：或许说明一个问题，在当年确实是好公司，但今天的好公司10年后不一定还是好公司，所以需要持续关注。

@唐朝：是的，这些领域可能都属于变化比较快，变化比较大的企业，很难真正看到“长期”。

2021年7月7日

@阿米瑞克：有没有偶尔觉得股票市场就像一个无聊的游戏，追着所谓的业绩跑来跑去，今天医药，明天新能源，还有周期，到最后都是一地鸡毛。

@唐朝：没有。我觉着股市非常有趣，只需要看看闲书，追追弱智剧，然后就大把收钱。感觉就像在小溪里放了一个鱼篓，然后回家睡一觉，过来就是满满一筐子鱼，不仅有乐趣，还很有成就感。

2021年7月8日

@11067452：我还剩一个点收益，瑟瑟发抖。这市场是疯了吗？

@唐朝：等你-15%的时候，你会怀念1%的市场先生怎么就那么温柔可爱呢！

@11067452：有点扛不住了。老唐给点啥意见，股票都没问题，就是熬吗？等市场抛弃医药、新能源、半导体，来拥抱我们？

@唐朝：现在就喊扛不住啦？其实2021年内波动还很小（老唐实盘还有2%呢），回想2018年老唐实盘最惨的年内收益是-24%。

历史如果真的重演，一样还会有很多人倒下，完美错过后面的52%、66%和2%的（即-24%时的76万，变成今天的

211万）。

若非如此，它就不配称为“永远不变的人性”。

平时信心百倍，梳着胸毛喊你敢下来让我抄底吗？真跌下来了，就瑟瑟发抖找按摩，这不就是市场大多数人的画像吗？

2021年7月8日

@洪古：唐师 一：深圳的房子和股票相比，未来哪个更有投资价值？二：个股仓位上限怎么设置？同一时期最多持有几只股票？

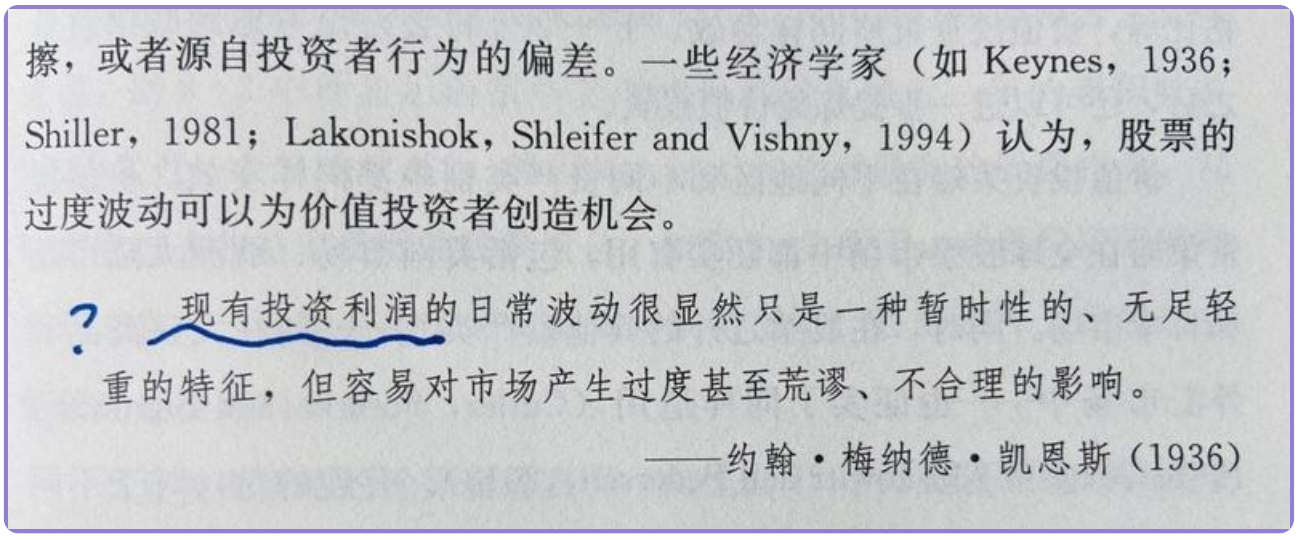
@唐朝： 一，不知。二，我是单只最高40%。最多几只，取决于自己能理解几家企业。一般来说几个亿以内的资金，有三五个行业，七八只股票足矣。

2021年7月8日

@唐朝：估摸着原文想表达的意思是股价波动带来的浮动盈亏。

“浮动盈亏的日常波动显然只是一种暂时的、无足轻重的现象，但它却很容易对市场人士产生过度甚至荒谬的影响——约翰.梅纳德.凯恩斯（1936）”，

这样翻译就舒服多了。而且很巧，严丝合缝地适用于今天（我指2021年7月9日）。


擦，或者源自投资者行为的偏差。一些经济学家（如 Keynes，1936；Shiller，1981；Lakonishok，Shleifer and Vishny，1994）认为，股票的过度波动可以为价值投资者创造机会。

现有投资利润的日常波动很显然只是一种暂时性的、无足轻重的特征，但容易对市场产生过度甚至荒谬、不合理的影响。

——约翰·梅纳德·凯恩斯（1936）

2021年7月9日

@黄明春：在且慢小账本中记账时，分红算入金还是出金？还是不用记录这一笔？

@唐朝：不用记录。

2021年7月9日

@Jacky：陕西煤业每股分0.8月，为什么除权价只少了0.78？

@唐朝：分红公告里有计算公式。简单的说就是公司回购的股份不参与分红导致的。

但凡有库存股的企业，都存在这个问题，该公司的分红公告里一定都会有详细的除权价计算公式。

2021年7月9日

@舒克和贝塔：为什么陕煤已经几乎到了理想买点，老师反而去加了小企鹅，反而陕煤的加仓计划还这么保守呢？

@唐朝：因为我对小企鹅研究更深入，确定性更高。对陕煤介入时间更短，研究较浅，需要更大的安全边际保护。

2021年7月10日

@跷跷板：为啥中概股不在内陆或者香港上市非要去美股呢？

@唐朝：因为一者这些企业大部分都不符合国内或港股的上市前年度盈利标准，二者美国资本市场投资者更多，更能卖的起价。

2021年7月10日

@Joe：请问古井贡这两年的营业外收入里面的“无需支付的应付款项”分别各有2000多万。这个在古井贡的过去，以及在茅五泸洋都基本没有。请问您，这是啥？怎么找不到人给钱。

@唐朝：这个好像最近十年都有，数额都不大。推测是供应商的某种质保金或者折扣什么的，满足条件不需要支付的时候，就归入这里了。

金额很小，我没太关注，只是推理，你可以上班时间问问公司证券部。

2021年7月10日

@Bloomyearcatcher：一直以来有个疑问想问问老唐，你的恒生ET是视为类现金的，有没有考虑调整一部分到A股指数ETF上呢？

@唐朝：没有考虑。

@Bloomyearcatcher：谢谢老唐的回复。其实我主要是感觉未来人民币还是升值概率大于贬值的。所以更愿意持有人民币类现金，或者一半一半这样子。

@唐朝：我不信感觉，不依赖感觉做投资决策，包括你的感觉，也包括我的感觉。

2021年7月10日

@业绩控仓：老唐你好，最近关注到一个新闻就是很多资本都在布局白酒市场。这样会不会竞争更加激烈影响到行业的生态？加上茅五泸洋的低增速，这个行业是不是要走下坡路了？

我们此时还持有洋河会不会亏大钱？

@唐朝：你当然可能会亏大钱。市场最可爱之处就是一切皆有可能，不会有人给你保证不亏钱，除了骗子。

2021年7月10日

@Mr.赵：已经买过平安的，目前亏损。通过学习，后来发现确实这公司不好理解，这时如何处理的好？先放着不管它，还是有了更好的标的直接换好呢？

@唐朝：不是刚说了嘛，未来赚赔，全靠运气。对于看不懂的企业，不管表象如何，内核都是这。

我即看不懂保险，也没有能力预测运气，所以这问题真无法回答，只能你自己决定，见谅。

@姚队：俺来班门弄斧，沉没成本不是成本，上秤比较。

@唐朝：天平的一端是一个重量未知（可能介于0~无限大）的砝码，请你实现你的比较

@姚队：老唐批评的是。上秤的前提是圈内能看懂，学艺不精了

2021年7月12日

@hyg007：老唐好，如果能论证出人均GDP超过1万美元、叠加老龄化后，保险必然有很大的发展前景，又确信平安是这个行业最好的公司，再从pe、pb、Pev、历史估值角度确定不贵，那不能精确推算利润的问题，是不是也可以容忍了？

@唐朝：我不懂。但以我的理解，你这一套论据下来，可以论证出平安未来有能力借到更多的钱。

但论证不出来借钱是不是划算的，或至少是不亏本的。也论证不出来平安的投资回报率是多少。中间有重要的逻辑缺环。

@hyg007：我明白老唐的顾虑了。投资收益率涉及宏观变量太多，平安、包括监管层，确实也都不敢打包票。

但这个问题全世界的寿险应该都存在，只能寄希望于政府要给大家留出路，如果真走到那一天，确实很被动，与老唐最大化追求确定性的理念是相冲突的。

@唐朝：你理解了我表达的一半。另一半是借钱的成本问题，这是个黑箱。

巴神自己说过，历史数据证明，所有的保险公司财报里的浮存金成本全部不可信，包括伯克希尔的。

它大概相当于保险公司用-3%至+30%之间的某种利率借钱。但具体是多少，没人知道，或者说要很多年以后才能知道（很多年以前的）借钱成本。

2021年7月12日

阅读原文



Leadh2o　　2021-07-29 20:25:32

坐等老唐建仓格力　　赞 29

作者

估计你要坐出痤疮才有机会[阴险]　　赞 413



香水百合 2021-07-29 21:09:55

关注书房很久了，第一次发言。老唐昨天加仓企鹅今天就大涨，确实厉害！[强][强] 赞 10

作者

这一点也不厉害。悄悄告诉你，我2021年内腾讯的平均加仓价格是555港币，目前还巨亏中。你是不是瞬间就发现老唐也就那样，老韭菜一根儿[坏笑][奸笑] 赞 194



， 2021-07-29 20:47:04

唐老师好，新手财66页，7200万每期1500万分6期，怎样算出利率7.66 赞 16

作者

哇呀呀，我要脱了鞋拿袜子揍你，本文里面不就有你这个提问和回答吗？[敲打] 赞 156



柠檬 2021-07-29 21:42:53

唐老师，您好。我是刚开始使用港股通的小白，冒昧咨询您。这两天也买了腾讯，因为不方便时刻看手机，就按心目中价位提交了买单（符合竞价规则0.2的差价），但发现下单当时不能以太低的价格委托（即使后来能到之前委托的价位），好些都变成了废单。这是什么原因呢？感谢！ 赞 14

作者

要求最低在24个报价单位内，股价在500港币以下的时候，报价单位是0.2港币，也就是说，你的买单不能低于市价的24×0.2=4.8港币，否则就是废单。等股价在500港币以上的时候，报价单位变成0.5港币，你不能低于市价24×0.5=12港币，否则就是废单。 赞 148



蟹 2021-07-29 21:06:20

唐老师，抄了你的洋河股份、腾讯、茅台，最近都跌得很惨啊，白酒什么时候才有上涨行情啊 赞 11

作者

等涨了以后就有行情了。 赞 127



你最贞贵 2021-07-29 20:34:37

对您而言，不论估值，茅台和腾讯的确定性哪个更大一点？谢谢 赞 31

作者

好像差不多。 赞 111



石劲力 2021-07-29 21:32:05

老唐，记得你说过你的腾讯持仓成本接近400，那在腾讯上你收益并不太丰厚，有没有反思过为啥没能早点介入啊 赞 15

作者

是啊，为什么没有早点介入呢？主要还是笨，知识欠缺。腾讯2004年就上市了，但直到2017年元月一个偶然的机会，才想到去看腾讯的财报，才去了解它，所以初始介入价格已经是197.3港币了。只能说，能力就这么大，也就只能赚这滴点儿钱[呲牙] 赞 105



正道沧桑 2021-07-29 21:12:09

还是昨天文章中的疑问，因为债基和股市有翘翘板的效应，当每次因公司股票高估清仓时，往往股市整体都处在高估状态，而一般此时恰恰是债券市场的低点，并且债基有稳定的利息收入，为什么老唐不用债基代替类现金资产而用恒生指数呢？ 赞 16

作者

只要你记住自己从来没有判断涨跌的能力（如果有的话，你早应该是巨富）——这段话应该大声吼10遍，很多人知道这句

话，但决策时候，不知不觉就忘记了——拒绝使用看涨看跌，感觉，认为等词汇去帮助决策，始终坚持用资产的收益率、确定性、成长性去衡量，一切就迎刃而解了。 赞 85



宁疯至 2021-07-29 20:46:11

老唐，请问下，如果所有行业都应该享受一样的市盈率，为什么感觉您对茅台格外“宽容”（无风险收益的倒数给的更高？）呢？望解惑，困扰很久了，也翻看过您以前的帖子，感觉茅台应该被优待，但按照您的理论又不该被优待？有点困惑。 赞 19

作者

是的，有优待，这是中国股市的一个bug，目前我还没有发现第二个。 赞 81

宁疯至

感谢老唐解惑，我还以为自己理解的有问题[呲牙][呲牙][呲牙]，感觉瞬间舒服了好多[偷笑] 赞 16



ngin 2021-07-29 20:29:54

老唐，你计算分众7.21买点用的55亿利润有问题，应该用十年平均利润，不应该直接用21年预计利润啊。周期股估值公式变了？ 赞 21

作者

回头会写的。 赞 75



Hollan 2021-07-29 20:39:32

唐师晚上好！昨天的问题再问一遍：恒生ETF清完后不够买足茅台，为什么卖美的而不是陕煤？你认为陕煤的确定性更高是这样吗？ 赞 28

作者

嗯。 赞 69



荣斌 2021-07-29 21:02:01

陕煤出公告回购注销3500万股票 赞 7

作者

不是3500万股，是3.05亿股。 赞 66



蔡紫潼 2021-07-29 20:53:46

唐老师，企鹅还没买够就游走了，这可怎么办[流泪][流泪] 赞 11

作者

你也可以游啊[呲牙] 赞 60



柴旭峰 2021-07-29 20:46:31

最近白酒是怎么了，增速放缓，pe在历史高位的原因吗 赞 9

作者

最近白酒怎么了？[疑问] 赞 58



志勇 2021-07-29 20:21:38

沙发 赞 43

作者

哈哈，闪电手志勇，你又抢到书房认证，真皮沙发了。瓜子花生碧螺春，您请上座~[呲牙][握手] 赞 56

志勇

哈哈，这次有碧螺春，好茶啊！慢慢喝，慢慢品，慢慢看好文章，快哉！ 赞 23



王颖 2021-07-29 20:33:03

唐师傅，本周辛苦啦本周调仓的零头选择加 分众传媒的原因是 分众比陕煤、美的，更具备吸引力？还是对分众更有感情？你的思路是什么，请赐教[抱拳][抱拳] 赞 10

作者

没有思路。一点零碎，随便买什么都没有区别。非要找理由的话，可能是分众股价最低，可以导致账面剩余现金最少吧。 赞 55



wall-e 2021-07-29 20:53:03

段子手老唐：“平时信心百倍，梳着胸毛喊你敢下来让我抄底吗？真跌下来了，就瑟瑟发抖找按摩，这不就是市场大多数人的画像吗？”放在今天，更应景。[偷笑] 赞 34

wall-e

这波腾讯，茅台，分众都到击球区，有多少人接了？有多少人还是迟迟不敢出手？ 赞 50



Steven@银鱼luxsound 2021-07-29 20:36:43

老唐，恒生ETF既然是现金替代品，为什么不去用类似余额宝之类的流动性强、收益更稳定的货币基金替代？ 赞 10

作者

因为当一个年化10%和一个年化4%的产品摆在我面前，我选10%那个。 赞 49



流水绕石 2021-07-29 20:25:44

唐老师，这波我用看跌期权躲过一波，又重仓了腾讯，今天大反弹，我是不是幸存者偏差啊。[偷笑]赞 18

作者

答案要么你给，要么时间给[调皮] 赞 48

流水绕石

唐老师，最近看了一款更宽基ETF517080 沪港深500 作为恒生ETF的替代，望您点评一下。[抱拳] 赞 23

作者

成分股构成还不错，算是一个非常不错的宽基。但成立时间太短，我打算再观察观察一下。 赞 45



、粥风 2021-07-29 20:55:10

老唐你好。陕西煤业28号时，注销了回购股份的3.05%，总股本变少。是不是意味着现在陕煤的股价每股更值钱了些？ 赞 23

作者

是 赞 46



LC 2021-07-29 21:02:36

看到留言中这么多坚定抄底的，心中一颤，一般来说留言中满是质疑的时候才是底[呲牙] 赞 44



蔚光 2021-07-29 20:55:06

老唐晚上好啊！说说茅台吧，你今天加仓没？熬着真难受啊，就看明灯你的操作啦[坏笑] 赞 9

作者

木有。奇怪，昨天文章里不是写了吗？下一个加仓点是1560。这也看不见？[衰]

赞 42



.

2021-07-29 20:34:47

老唐怎么认为政策不会向打压教培一样打压互联网龙头的？有什么判断依据吗？

赞 9

作者

我没有说不会打压吧？我只是没有看见有打压的迹象。

赞 42



泓

2021-07-29 20:30:47

老唐，这次跟着您抄底很爽，就是不熟悉交易规则，挂了几个废单，浪费时间了。后视镜看，胆子太小了。腾讯如果到400以下，是否还要找散碎银子继续买？

赞 11

作者

这种建议，老唐可不敢给[耶]自己的钱自己做主[坏笑]

赞 41



我要飞

2021-07-29 20:29:04

请教老唐，白酒作为一种饮料，为何酒企的业绩也会有那么强的周期性呢？除了茅台之外，别的酒企业绩波动都挺大的。和别的快消品不一样啊？

赞 5

作者

在网上搜一个叫“情人啤酒”的MBA案例，可能有助于你理解它。

赞 41



车正强

2021-07-29 21:50:50

为何根据市值管理仓位呢？

赞 8

作者

否则呢？

赞 9

车正强

是否应该根据这个公司的确定性么？

赞 6

作者

我觉着我俩是鸡同鸭讲，说的不是一回事儿[呲牙]但你肯定是对的，绝对应该按照确定性。

赞 40



不是朱轶

2021-07-29 21:21:39

老唐，成都有确诊病例了，你还没打疫苗呢，请务必注意啊~

赞 11

作者

谢谢你。我基本早就处于隔离状态，应该没啥事儿[胜利]

赞 39



阿七

2021-07-29 20:34:16

唐老师，问一个小白的问题。股票分红后，收到分红的同时，成本价也会跟着降低？

赞 8

作者

降不降的，你自己就可以解决啊。所有的券商app，都支持手动修改成本的，你可以将成本改成0，甚至改成-1024，比只扣个分红过瘾多了。

赞 38



滕

2021-07-29 21:46:16

老唐，我有个疑问一直没想明白，公司3年后净利润乘以无风险收益率的倒数，是企业三年后的估值，那今年的合理估值是多少？是三年后再通过折现过来，还是企业未来有增长，就把折现抵消了。那三年后的估值和今天合理估值是一样的？

赞 7

作者

如果是符合三大前提的企业，我心目中今年的合理估值，就是今年的净利润×无风险收益率的倒数。 赞 37

滕

明白了，符合三大前提的企业，最佳买点是三年后合理估值的一半。在今年合理估值到最佳买点之间怎么操作就是个人判断的问题了，也就是昨天晚上文章说的问题，是吧？ 赞 32

作者

对 赞 17



阿柯 2021-07-29 21:11:30

请教下老唐，做出估值区间和仓位后，你一般怎么制定买入和卖出计划？ 赞 13

作者

写下来，然后照做。 赞 36



春来草自青 2021-07-29 21:00:58

唐老师是真的看不懂保险吗，还是不看好但不愿意说出来，怕别人喷。 赞 11

作者

真的不懂。喷到不怕，早就习惯了。2017年我就写过一个对保险股的思考系列，一共五篇文章，你随时向书房发送“保险”就可以提取，想喷的话，那几篇文章下面可以有针对性地喷。 赞 36



庞震撼 2021-07-29 21:13:24

老唐是不是没有白头发？[呲牙] 赞 9

作者

有，但确实不多[坏笑] 赞 35

庞震撼

照这样的心态，身体状态应该是极好的 赞 14



锦帆 2021-07-29 20:58:09

老唐，以前你说过单支股票最高仓位是40%，如果涨了超过40%也不会调整。我想问如果跌了，不到40%了，比方说30%，在公司正常的情况下：1.没有新钱时，会不会卖出持仓中确定性低的来补足40%？ 2.在有新钱时会不会补足40%。 我认为：1不会，2会。[微笑]请老唐打分。 赞 11

作者

回答基本正确，标准答案不绝对，应该是：1.一般不会，2.有可能[呲牙] 赞 35



蟑三疯大人 2021-07-29 20:43:59

465抄底腾讯抄了个半山腰差点吐血，昨天为了挽回腾讯业绩花30买了个皮肤LOL西部魔影卢锡安，今天看结果这30块钱看起来效果拔群[呲牙] 赞 35



天香坊水岸市场店15353043121 2021-07-29 22:19:18

唐老师为何不将这些整理出书呢？期待中 赞 4

作者

书，在我心中是个比较严肃的事儿，这些问答比较琐碎，不够格出书。喜欢的朋友，自己打印就好了，我不追究版权费用[呲牙] 赞 34



李伯提 2021-07-29 21:05:15

安全边际来自哪里？市场先生吗没有市场的呢？ 赞 6

作者

来自于企业价值和成交价之间的差异。 赞 34



王颖 2021-07-29 21:21:51

对了，那个腾讯自选股的“编辑备注”在哪里来着，硬是木有找到[捂脸] 赞 11

作者

据其他朋友摸索，结果是苹果版有，安卓版木有[捂脸] 赞 33



GL 2021-07-29 21:41:36

唐老师晚上好[玫瑰]，最近市场芯片光伏新能源板块大涨，请问您有计划布局这些板块吗？[咖啡] 赞 3

作者

我从来不布局任何板块，没有那个能力。我眼中只有一个个具体的企业。 赞 31



leo 2021-07-29 20:58:29

问下老唐昨天腾讯加仓了么[呲牙] 赞 7

作者

是我表达能力太差，还是汉字有歧义。我昨天的文章写的不清楚吗？ 赞 31



桃李。 2021-07-29 20:56:50

我想问一下，分众基本面没有变化吧！？ 赞 5

作者

不知道你说的是相对何时，正常理解，是每天都在变，每天都在变的更好。 赞 30



Chance。 2021-07-29 22:39:49

还是很多人问为什么使用恒生etf作为现金篮。巴菲特说过拉长来看正常企业的年收益率是12%，囊括了很多企业的etf可以视为就是一个年收益率为12%的债券，所以问替代品的同学只要将替代品的收益率对比一下就知道怎么权衡了。至于卖出的时候是赚是亏，取决于自己。不想忍受账面亏损的就继续拿着，只要地球不爆炸，按理来说，拉长时间以后一定会是正收益的，时间越长越接近12%，但是12%的收益相对于折价50%的企业股权取舍，这笔账小学生都能算得清楚。所以还是那句话，投资很简单，永远对比。祝大家投资愉快 赞 29



元直 2021-07-29 22:02:12

老唐，如何看杠杆，买股票杠杆能不能用，用多少杠杆？我以为腾讯跌不了这么多的，用了点杠杆，结果心惊肉跳的，暗暗告诉自己，以后不用杠杆了 赞 5

作者

我的观点在每一本书里都写过，在无数篇文章里强调过：珍爱生命，远离杠杆[呲牙] 赞 28



付华 Jesson 2021-07-29 21:23:34

关于腾讯的政策走向，有一定不确定性，内容领域，譬如：废止腾讯音乐独家版权，相当于拆了腾讯音乐的护城河，整个行业的格局走向都为之改变了（可能陷入囚徒困境）。仔细想想腾讯的商业模式，如果真的政策要求企鹅不得利用自身的社交垄断流量阻止别人的分享传播，那么企鹅的流量价值是否会大打折扣？试想一下， 如果我开发了一个爆款游戏，腾讯要来投资我， 我可以据绝腾讯的投资，腾讯仍然不能利用自身的传播垄断地位阻止我通过微信QQ分享链接，以前没有哪个游戏公司敢对腾讯说No的，据说现在抖音已经可以通过微信分享了，那么企鹅自己的短视频还能生存吗？社交流量是企鹅最深的护城河，可是一旦政策不允许企鹅利用自身优势阻止他人的正常分享传播，那么企鹅的社交流

量价值变现渠道是否会受到极大制约？请教老唐的看法 赞 5

作者
为何不交给小马哥他们去处理呢？[呲牙]你可是给他们发着工资的。 赞 19

付华 Jesson
我想表达的意思是，如果腾讯被政策限制不得利用自身社交垄断优势限制别人的正常分享传播，是不是意味着腾讯的土壤盐碱化？事实上这种政策因素应该也不是小马哥他们能左右的吧？ 赞 4

作者
要看程度，要看换来什么，不是那么一句话就定义了。其实在腾讯封杀别人链接之前，别人链接本来就是可以分享的呀，你想过没有？[调皮] 赞 28


Mr.Bear 2021-07-29 21:08:11
老唐，你的资金越来越大，万一到最后一次看走眼，或者黑天鹅。不是之前多少年的心血的付之东流吗？考虑过到最后，把钱买成银行理财吗？ 赞 5

Mr.Bear
老唐，如果到了买点以后 没钱了 而且一直在跌，你怎么处理呀，躺平吗 赞 4

作者
没有考虑买银行理财。对躺平。 赞 26


陈真 2021-07-29 21:00:56
请教老唐，中国神华比陕西煤业股息率更高，更稳定，老唐没考虑中国神华吗，还是已经对比了这二家公司，谢谢 赞 10

作者
没对比。没看，不太清楚是不是“更”。 赞 26


邓聪 2021-07-29 21:00:10
唐叔，福寿园公布的上半年业绩预告，4.5亿利润相比2019年增长18%，算基本符合预期，不算超预期吧？今天资本市场反应也太剧烈了 赞 6

作者
既然知道市场先生是癫的，关注它干嘛呢？ 赞 26

邓聪
他天天敲门来报价，常年累月不搭理他，是不是有点不礼貌，所以他情绪过于激动时，也想了解一下其情绪来源[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 6

作者
哦，那你去了解就好。我没有什么兴趣关心。 赞 23

邓聪
感谢唐叔批评，惭愧惭愧，以后不会再问关于股价波动的任何问题 赞 7


A I O 2021-07-29 21:22:13
想问问老唐，为什么这一年都没有考虑研究研究锂电光伏这一块呢 赞 5

作者
不知道。没理由，就是没碰到吧。A股4000多家企业，我90%以上连名字都不知道，95%以上都没看过，98%以上都没有研究。 赞 24



黄火火 2021-07-29 20:23:30

喜欢作者 转赞评先走一波再来细看文章 赞 8

作者

火火好，好久没看见你了[握手][玫瑰] 赞 24



FREEDOM 2021-07-29 20:47:03

唐老师，有人说如果互联网回归水电煤初心，那投资的底层逻辑就变了，投资的底层逻辑是愁地，那白酒行业因为政策而改变底层逻辑的可能性存在吗？ 赞 6

作者

可能性，当然存在。 赞 23



RockGao 2021-07-29 20:46:54

唐老师，读了巴菲特致股东的信，认为管理人员太重要了，像巴菲特这样的管理者，不管他经营的公司如何，都值得投，但是平常我们怎么去判断熟悉管理者呢？ 赞 4

作者

去熟悉，然后去判断。 赞 22



-blue 2021-07-29 20:39:27

想问下老唐，为什么在卖点卖出茅台那些股票的时候的空闲资金不用于逆回购的国债呢，反而选择etf。
因为我算过按照逆回购一天期的国债复利计算的话可以达到年化6.5-7.3%，这样的话既可以保证无风险的收益也可以随时使用资金。在最大的安全效应下高于市场无风险收益率的选择会不会更加有效一些。而且并不会会增加工作量。比选择ETF来说是否对于闲置资金的利用率更高呢。如果有表述不对的地方，希望老唐可以指出非常感谢[呲牙] 赞 7

作者

这是作业，是要你回答的，不是让我给你答案。 赞 22

-blue

[撇嘴]那我得好好研究下了 赞 6



万物皆有周期8.8 2021-07-29 21:12:01

唐老师，富途证券开户是安全的吧？ 赞 1

作者

不知道你说的安全指什么。如果是你的钱放在富途，会不会被拐跑了，答案应该是“安全”。腾讯系、纳斯达克上市公司，千亿市值的上市券商，这点信任度应该还是有的。但如果你说的“安全”，指的是你资金出境炒股会不会被外管局处罚，或者你投美港股能不能赚钱这些，那没人敢说安全[呲牙] 赞 21



彭厚吾 2021-07-29 21:15:49

长期股权投资真是太可怕的科目了。尤其是大公司，指不定哪天里面什么东东就爆雷了。老唐为什么不爱研究长期股权投资少的小而美公司呢？比如说涪陵榨菜 赞 3

作者

可向书房发送“榨菜”提取有关涪陵榨菜的文章。 赞 20



悠见南 2021-07-29 20:53:12

正好有问题要请教，太及时了。我在研究茅台的数据中，发现系列酒2020年的销售量是29743吨，而2018年的基酒生产量是20500吨。系列酒销售量应该是两年前基酒产量的80%左右，为什么2020年的销售量会比2018年的产量高呢？另外，您在去年四月《茅台估值，买点及卖点计算过程演示》中，提到系列酒基酒2021年的预计生产量为5.6万吨。但

公司今年五月预计的2021年产量是2.9万吨。怎么差那么多，是不是做数据的口径不同？盼解惑 赞 8

作者
①销售的2016以前的历史积压库存，详细数据可以看《老唐实盘周记2019/12/21》。②不是口径问题，是新建产能工程进度被疫情等因素影响，造成没有按原计划投产。 赞 19

悠见南
感谢您的迅速回复。的确在财报中看到有“在建产能”这一项。估计2025之前应该能够建成的吧？您是否知道哪一年这新增的30,000吨产能能投入生产呢？ 赞 4

作者
不用2025，估计明年就可以生产了。 赞 20

悠见南
另外，请问在哪里可以找到茅台酒，系列酒和财务公司的分别的历史净利润数字？ 赞 3

作者
茅台酒和系列酒没有分开披露这个数据。财务公司的数据，年报里有。 赞 9


辉哥 2021-07-29 20:30:53
买了唐老师三本书，请教之前一个你的说法：请问上市几年你会觉得算新股？为什么你不买新股呢？哪怕是茅台？谢谢。 赞 2

作者
我一般要求至少有五年以上数据。不买新股的原因，是我需要更多的财报数据去验证和排除。 赞 20


周琦 2021-07-29 20:22:04
沙发 赞 19

作者
黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利][加油] 赞 11


天下无冬 2021-07-29 21:31:50
唐长老：成都和苏州都有疫情了，挺担心你和你家领导的，据说这次的病毒非常厉害，希望你们做好防护，一切平安 赞 18

作者
谢谢你，我们会注意的[玫瑰][握手] 赞 14


cjc 2021-07-29 21:27:12
请教老唐你对于股票账户安全怎么做的？比如： 1、资金分散到多个股票账户。 2、交易股票是使用雪球、腾讯自选股、同花顺等第三方软件，还是只使用账户对应券商的软件。之前听说同花顺软件有过账户密码被黑客盗取过。 3、密码方面有特别设计吗？而且定期修改吗？ 不知老唐在这个方面有没有什么经验可以分享一下，谢谢！ 赞 2

作者
直接使用券商交易app即可，直接使用人脸或指纹登录，不考虑这么复杂的问题。 赞 18


阿屋特斯坦丁曼 2021-07-29 20:25:27
老唐你是真的稳，服气了 赞 17


远见者稳进 2021-07-29 21:29:24
刚才有个朋友说一天国债逆回购会达到年化6.5至7.3，这怎么可能呢？ 赞 3

作者
某一天的短期折算，常见，更高的都有，尤其是周四。 赞 16



努力努力再兴 2021-07-29 21:13:00
请问老唐：腾讯最近面对监管和舆论压力，准备拿500亿成立公益基金，中短期内会影响盈利释放，至少1年内的财报都不会像现在这么好看了。长期竞争力虽然没有变化，但是最后属于股东的权益实实在在减少了，这个问题好像没人讨论过？

作者
这很久以前就讨论过了。 赞 16



Lee 2021-07-29 20:40:56
老唐，我也同样看好无边无际的小企鹅，但是又买不了，去改持有中概互联(513050)，从你自己的角度看可以这样操作吗？ 赞 3

作者
抱歉，不回答这样的问题，见谅。 赞 16



杨霄 2021-07-29 20:39:53
老唐喝过双沟么，老丈人买了一箱蘇缘，店家介绍要好于海之蓝，不知道事实咋样 赞 5

作者
双沟倒是喝过，但苏缘没喝过。 赞 16



Jay 2021-07-29 20:38:46
茅台设置的起买点1500，美的62，分众6.7，都没等到，然后就看到车开走了。 不过我发现华宝这个券商的App真是好用，可以设置很复杂的买入规则，白天不用看盘，因为白天完全没时间看[捂脸] 赞 15



Institute 2021-07-29 21:15:02
老唐，腾讯自选股 投资账本都不能把合并b股的收益率，你就是用且慢记账本记录的你的实盘收益率吗！[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 6

作者
腾讯自选股可以合并B股的呀。不过自选股没有办法处理出入金对收益率的干扰，所以我确实是用且慢小账本记录。 赞 13



周明 2021-07-29 20:41:29
老唐，对于大宗周期股怎么看？比如钢铁 赞 2

作者
不懂。不看。 赞 13



永远好奇的逸飞 2021-07-29 20:35:25
唐老师提到了自学会计，我们想学的话有什么推荐书吗，您自己的或者别的作家都可以。 赞 3

作者
回看书房拾遗第11期。 赞 13



澎湃 2021-07-29 20:38:04
唐，您刚有句留言，在你眼里没有亏损状态盈利状态。可否延伸一下[呲牙] 赞 2

作者
可以向书房发送“成本”，回看2018年旧文《去掉你的成本心魔》。 赞 12


唐迁 2021-07-29 21:26:28
唐老师，请问下三年后估值，比方说现在是2021年，3年后的估值指的是2023年的利润来计算吗？ 然后过了元旦， 比方说2022年元旦到了， 3年后估值就重新计算更新为2024年的利润来计算？ 然后每年六月30号之后整体估值上浮10%。 赞 2

作者
回看《老唐实盘周记2020/12/31》详细讲过。 赞 11

唐迁
看了，谢谢老师！[呲牙] 赞 6


唐海军 2021-07-29 20:37:16
唐老师好！您今天加“陕妹”了吗？ 赞 6

作者
木有。 赞 10


旭日东升 2021-07-29 21:15:35
希望每天书房都能有发文。 赞 7

作者
这个做不到啊[呲牙] 赞 9


叶高凡 2021-07-29 20:44:28
过节了这礼拜，唐书房天天营业呐。发现老唐的口袋里总有新宝贝，茅台不同仓位安排对应不同的利润估值。这个思路似乎第一次见。请问是我遗漏了以前的内容么[疑问]。 赞 9


独上高楼 2021-07-30 07:21:48
有一点没有看明白，您3%的ETF和3%的美的怎么置换8%的茅台？ 赞 1

作者
你不是看不明白，你只是懒得看懒得想而已。如果愿意想一分钟，这个小学数学题你解的出来的。即便不愿意想，你看看留言区，昨天文章留言区一位叫"金手指"的朋友问过一模一样的问题，答案已经摆在那里超过一天一夜了[呲牙] 赞 8


忠勇伯 2021-07-29 20:43:01
细细品了一下老唐昨天对分众的估值，应该是不用周期股的估值方式了。老唐对于周期股估值的文章我看过，文中每一个字都懂，整篇文章加起来也（应该）懂。周期股这个概念我也大概知道，看过皮特林奇的书，他大概也说过这回事，但是他用汽车股来比喻。把这方法应用于陕西煤业也懂，毕竟以前的周期性摆在哪儿。但是应用于分众就不懂了，毕竟经济不好也不见得广告公司大批倒闭，反而一直以来见广告公司开工都挺足的。期待周末老唐的解读。还有请教一个问题：就是对“一时间的灵感"这种情况，很多时候对一直股票忽然有很好的看法，但是以前都是冲动买入，股票跌了，心里就慌了。所以慢慢的这几年有一个习惯就是沉淀。一时的灵感兴奋出现，我压着，很多时候过一段时间会有不同的看法，等到沉淀完了，各方面看法都有了，选定了，买了以后心里才会踏实，不管涨跌。特别是跌的时候，心里踏实以后，才会越跌越高兴，心里还暗暗为股票下跌走势加油，因为建仓位置一般都不是绝对占便宜位置，所以才下跌高兴，希望有占便宜的位置加码。所以我从发现一只股票到真的研究买入，时间至少要两三个月起步。不知道老唐如何？我看老唐说，有时候看一只股票买入，很短时间就能决定，我没经历过（以前的鲁莽买入不算）。心中有点疑惑。 赞 8


月亮与六便士 2021-07-29 20:42:34
我敢肯定，那些不仔细看无脑操作业的人，可能连实盘里的市值都不清楚，买点卖点都没看明白，光看

见股票实盘代码名称就无脑买入了，亏了就过来抱怨老唐的有不少！ 赞 8



华小僧 2021-07-30 08:53:39

唐老师，您实盘表格里计算的卖点，始终没弄明白计算的逻辑[撇嘴]，按照50pe或三年上限的150%，出入太大，烦请指点一二[抱拳] 赞 1

作者

都详细写过了，自行阅读书房文章，免费。私人家教一对一服务，收费9999999999999999999元/次[坏笑][坏笑] 赞 7



四海为家 2021-07-29 21:27:34

今年二月入市，非常幸运能在初始阶段就能遇到老唐，除了手财，其他书已学习。现在正在公众号里持续学习！感谢分享！ 赞 7



林夕 2021-07-29 21:21:52

唐朝老师推荐的三本书，都买了。打印了2013茅台财务报表，我一中文系妹子，没想到我竟然有的能看懂哈哈。果真“中翻中”，yyds 赞 7



阿月 2021-07-29 21:18:11

哈哈，每次想问问题的时候先看评论，避免被老唐拿袜子揍[偷笑][偷笑] 赞 7



飞泥 2021-07-29 20:52:38

才关注到，唐老师。唐老师的生活态度，投资方法。让我这个九零后，学习到了很多！[奋斗] 赞 7



绳命如此回晃！ 2021-07-29 20:45:08

今年最大的收获就是经同事推荐关注了唐书房，相见恨晚，终于让我走上了正确的价值投资之路！感谢老唐，且行且珍惜！ 赞 7



哆啦 2021-07-29 20:37:26

作为入门级投资者还不知道拥有话痨的顶级投资家巴菲特和芒格有多幸运 真的是知无不言 唐师继承光荣传统 赞 7



Franny 2021-07-29 22:23:15

哈哈，三天养成一个新习惯：先看留言，再看正文。明显感觉老唐今天的情绪不如前两天雀跃。 希望下周二前不要再涨了！[社会社会] 赞 6



Desmond Doss 2021-07-29 21:11:00

每天都想看老唐哈哈哈，可惜去年没遇见老唐，不然我70多成本的洋河也不至于拿不住，缘份啊缘份[呲牙] 赞 6



跑步君-魏婕 2021-07-29 20:31:32

今天听朋友讲了好多前两天在河南新乡卫辉参与救援的事，还看到微博上正发酵的关于南京疫情的事，想能过正常的生活真是不容易[微笑] 还好也适时的看到了一段话：“无常就在不远处，用一种人生所剩无多的态度来考量和面对当下；不要成为纷乱中的更纷乱，要成为纷乱中的定静；无论生活抛来什么，都有转化的机会；把自己当作世界的一部分，也把世界当作自己的一部分 。”我的仓位也买满了，心无旁骛日拱一卒了[加油] 赞 6



晓因 2021-07-29 20:23:29

读唐大的文章是一种享受 赞 6



三文鱼 2021-07-29 21:50:33

最后一个问题，让我明白了为啥保险股不容易估值。 如果巴神不是看中浮存金，估计也不一定会持有保

险股。 感谢老唐。 赞 5



滴水岩 2021-07-29 21:45:51

昨天跟着老唐在425抄了一把小企鹅的底，看看还有没有谁抄了我的底？可惜前天买理财赎回的钱今天才到账，还没吃饱就涨起来了，不知道后面还有没有机会吃饱。 赞 5



慢慢来， 2021-07-29 21:31:19

今天行情好一点，文章的阅读量就低了，留言也少了。好像很多人都懂了自己的持仓。 赞 5



漫如铁 2021-07-29 20:57:12

感恩老唐，自进入唐书房2年多以来，所学的知识受益匪浅，也深知投资的逻辑需要日拱一卒慢慢积累，所以将有限的资金放入基金，待有能力分析企业后再说，祝身体健康[抱拳] 赞 5



冯舞九天 2021-07-29 20:36:55

这几天深度考验作为投资者在恐慌情绪下能不能重仓确定性高的公司，比如企鹅。感谢老唐，自从学会制定交易计划，不慌不忙按计行事。 赞 5



D调的华丽 2021-07-29 22:42:12

比尔·米勒投资之道，文中这段让我想到今年年初看大很多人写的“坐牢十年”买的能持有的股票，这半年下来我觉得要是真的所谓“坐牢10年”能买的只有指数基金宽指。而且还要分一两个国家的。 赞 4



康庄大道 2021-07-29 20:56:57

突然的吃起了大肉，一定要思考，是偶然，还是必然。 回想起来，应该是必然的吧，因为，我是唐书房的忠实粉丝[呲牙] 赞 4



阿晨 2021-07-29 20:38:57

梳着胸毛[捂脸]，唐老师，请您再列几个类似的词汇让我多笑一会 赞 4



新新人类Vic 2021-07-29 20:24:41

抄了唐师的作业，酣畅淋漓的调换，心里很有底，一点也不急[强][强][强] 赞 4



金融战士 2021-07-29 21:16:16

每天读读唐老师的文章，心里踏实多了。 赞 3



谈笑风生 2021-07-29 21:12:08

近段时间，多次读唐老师第I难。通过近段时间市场，应验唐老师对待市场波动认知，谢谢老唐[抱拳] 赞 3



村儿 2021-07-29 21:01:45

跟着老唐的慢慢学习路，幸运的是可以一边抄作业，一边加紧修炼内功，谢谢。虽然港股通还有几天才能开，但是现在已经不再纠结小企鹅昨天的价格～ 赞 3



柴市街史努比童装，顾客至上！ 2021-07-29 20:49:01

很荣幸能进入这个平台！作为一个小白能吸收里面太多的精华！ 赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记20210731

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-07-31

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容
#白酒分析专辑 60 个内容
#分众传媒专辑 28 个内容

本周交易

本周交易详见周一文章**《今天买入了茅台、腾讯、美的》**，和周三文章**《7月28日，清空恒生ETF和美的》**。

目前持仓

腾讯40%，洋河23%，茅台15%，分众8%，古井B6%，陕西煤业5%，海康3%。另有福寿园1万股观察仓不计。

下表除“当前股价”和百分比之外，其他科目单位为**人民币**亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	40%	72000±10%	<36000	80000	38213	479.00	-14.83%
洋河股份	23%	4200±10%	<2100	4700	2456	162.99	-30.05%
贵州茅台	15%	26400±10%	<13200	35000	21091	1678.99	-15.15%
分众传媒	8%	①	<770	1980	1101	7.50	-23.13%
古井贡B	6%	920±10%	<460	1060	461	105.00	-1.11%
陕西煤业	5%	①	<1020	2500	1083	11.17	30.42%
海康威视	3%	5800±10%	<2900	②	5695	61.00	27.86%
沪深300						4811.17	-7.68%
上证指数						3397.36	-2.18%
2021/7/31			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8310	

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②剩余少量涨跌不卖的持股，不设一年内卖点；

③持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

④仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附：上期数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	35%	72000±10%	<36000	80000	42482	531.00	-5.58%
洋河股份	25%	4200±10%	<2100	4700	2964	196.68	-15.59%
古井贡B	6%	920±10%	<460	1060	480	108.94	2.60%
分众传媒	4%	①	<770	1980	1173	7.99	-18.11%
贵州茅台	4%	26400±10%	<13200	②	23868	1900.00	-3.98%
陕西煤业	5%	①	<1020	2500	1126	11.26	31.47%
海康威视	3%	5800±10%	<2900	②	6292	67.40	41.27%
美的集团	1%	8100±10%	<4050	12000	4719	66.96	-30.88%
恒生ETF	17%	现金替代品				1.435	0.28%
沪深300						5089.23	-2.34%
上证指数						3550.40	2.23%
2021/7/24			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8338	

收 益

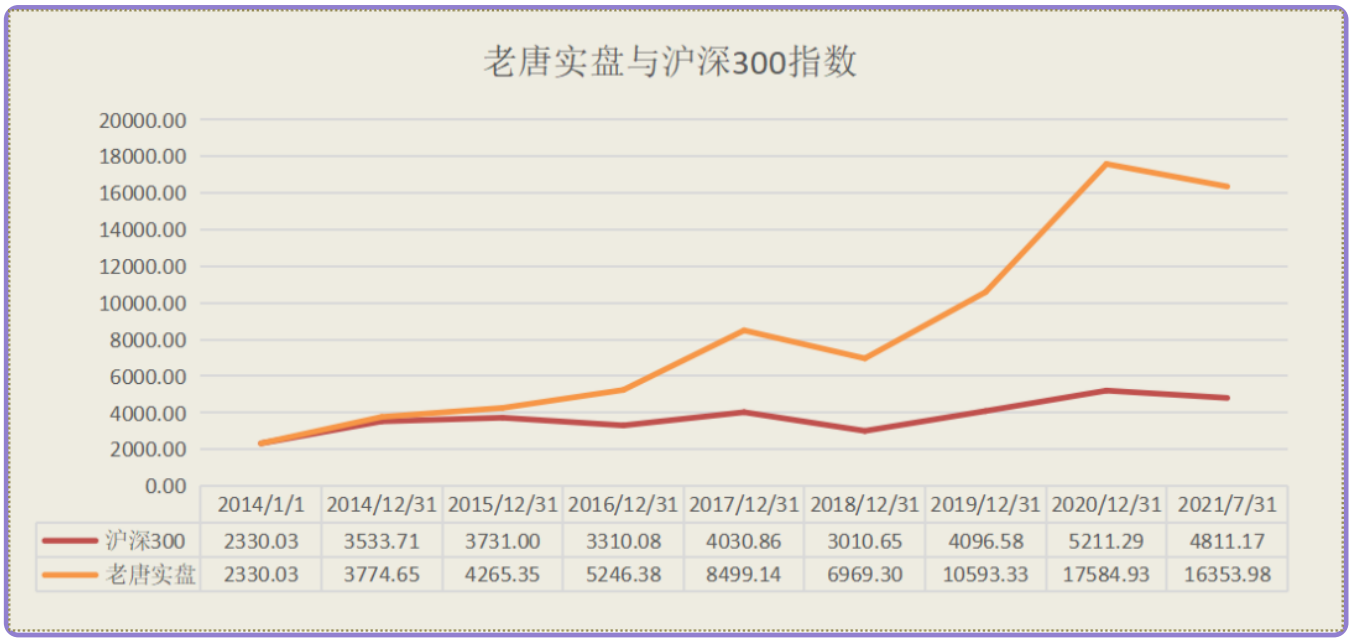
本周实盘净值大跌10%。2021年年内收益从上周末的3%，缩水为本周末的**-7%**（四舍五入数据）。

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/7/31	-7%	7.02	7.58	29%	-7.68%	2.07	10.07%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率孰低取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/7/31
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	5211.29	4811.17
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	17584.93	16353.98

重要事项

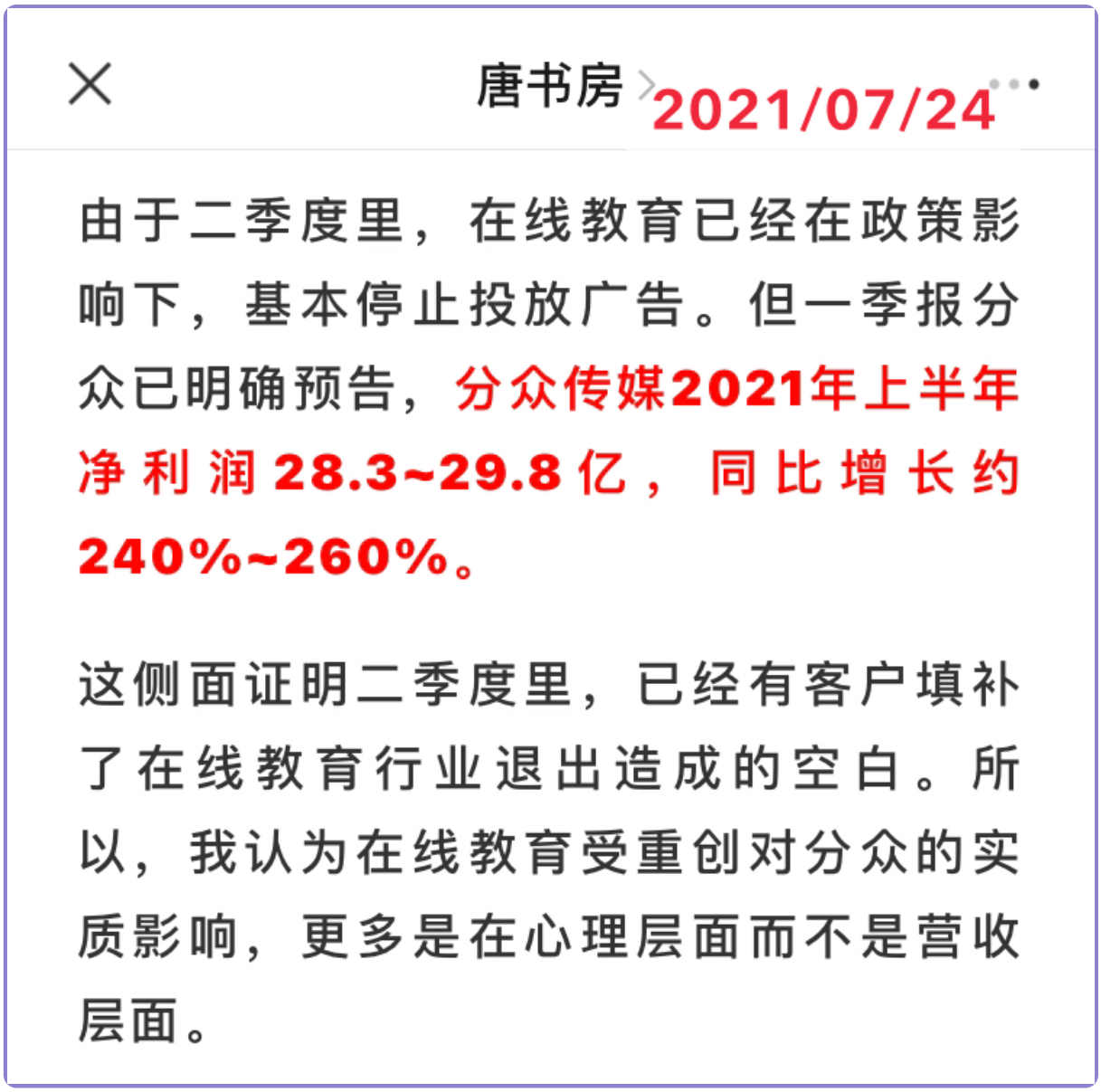
本周重要事项包括：1.分众估值模式的调整；2.陕煤注销库存股；3.茅台半年报简析；4.本月阅读。

1.分众估值模式的调整。

本周老唐在7.21元开始买入分众，这里面包含了对分众估值方法的细微调整。

在谈这个细微调整前，请先容忍我喟瑟两段上周实盘周记的内容。

一段是关于在线教育对分众的影响。上周周记里我写到：



两天后的深交所上市公司互动易里，分众的官方回复如下：

> 1. 四月份后受政策影响，公司几乎已没有在线教育广告的投放。
> 2. 公司已披露的二季度业绩指引是在考虑到在线教育广告投放清零的情况下做的预估。
> 3. 目前公司客户结构多元化，其余类型客户增长态势良好，因在线教育广告减少而空余广告位已有其他行业客户填充，目前整体业绩稳定。

另一段是关于海康半年报的分析，我就不截图了，大家可以回看**《老唐实盘周记2021/07/24》**一文有关海康半年报的分析。

然后对照阅读当晚21:11，公司披露的投资者关系活动记录表里，董秘黄方红女士所做的公司上半年经营情况说明，你会发现内容几乎一模一样

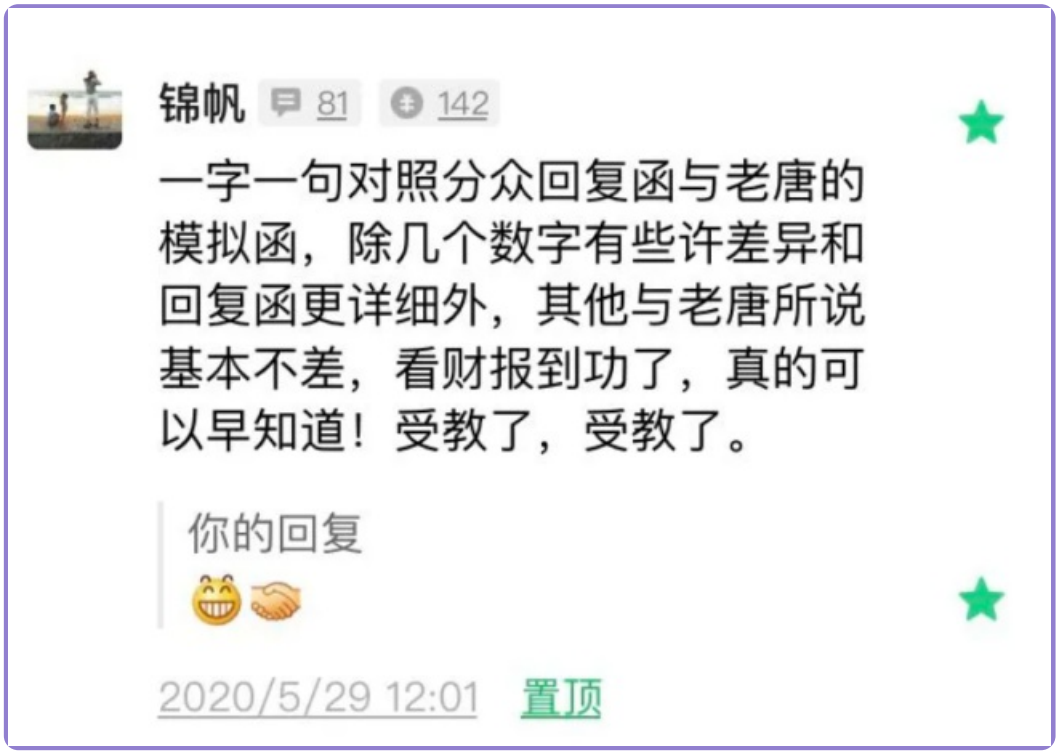


这两段嘚瑟，不是为了说明老唐多厉害，而是为了表述一个事实：投资不需要什么内幕消息，有价值的内容都明明白白写在财报和公告里。关键是持续关注、认真阅读。

类似的案例还有去年5月，在媒体及众多财务专家、投资人一片质疑声中（还记得吗？当时央视二套请了几位财务“专家”指责分众参与瑞幸造假），深交所对分众公司发出问询函。

2020年5月20日，老唐在书房发表了**《模拟分众传媒答深交所问询函》**，代替分众公司回复了深交所质询的12个疑问。

2020年5月26日晚，分众披露了对深交所问询函的回复。两项对照，除一个关于阿里巴巴成为关联方的时间疏忽之外，其他内容基本一致。当时就有朋友这样评论：



这种吻合并不稀奇，因为它们都是藏在公司财报及公告里的公开信息。

我们理解企业的过程，就是跟踪和思考公开信息的过程，没有高深莫测的秘诀，也没有可以凭借留言区里一句问答搞定的速成法。

从2019年10月，我将分众归为周期股，使用席勒市盈率估值，并做出「600亿之下买入，1400亿之上卖出，中间呆坐不动」的决定之后，持续的跟踪和思考并没有停止。

对于其周期股性质，其实我早就有了些新想法。

在留言区里用“周期”为关键词搜了下，至少从去年10月起，我就对分众周期性减弱这个特点有了部分认可：

来源内容：一个让你如虎添翼的机会！



欧鼎王靖 留言 69 精选 52

老唐晚上好，请教分众消费品行业客户比率的提升会减弱它的周期属性吗？

10-06 20:34:09

唐书房 作者

应该会。

10-06 20:34:24 赞 10

来源内容：老唐实盘周记2020/12/19



老赵 留言 50 精选 18

唐师，分众估值有个疑问请教一下。分众通过最近几年优化客户结构，其周期性是否会减弱？另外其新增点位带来的收入增加，新潮“碰瓷”偃旗息鼓和大数据带来的成本减少，在估值的时候使用十年移动平均是否也需要进行变化？是否有可能恢复到一般企业估值方式？

12-20 13:04:41

唐书房 作者

有可能。或许需要，但我目前暂时还不打算变。随着继续跟踪和观察，不排除这种可能性。

12-20 13:07:57 赞 15

来源内容：这条暗线很有搞头



留言 6 精选 2

分众的客户结构一直在调整，消费品客户占比提升，互联网下降这是不是意味着周期性的减弱？

05-10 20:33:25

唐书房 作者

有这层意思。

05-10 20:34:27 赞 20

来源内容：读史可以明智——对茅台的全面回顾和展望



Victor 留言 21 精选 5

永远支持我敬爱的恩师唐朝老师！感谢唐老师这些年的坦荡与智慧，也会继续感谢唐老师未来80年持续的坦荡与智慧！我恩情不忘！

02-15 12:01:59



Victor 留言 21 精选 5

如果，唐老师因为分众股价触达卖点而清仓，后续分众四月份一季报出炉净利润超预期增至20亿元左右（春节期间，主流消费群体被堵在一二线城市消费，电梯和影院广告需求应该是历史新高）。

那么，您仍可否分享一下对于分众最新的思考吗？

02-15 12:36:21 赞 32

唐书房 作者

我对分众的周期性质，想法上确实有些变化。但我不喜欢在股价逼近卖价的时候，去修正之前的看法。我宁愿等第三次卖出以后，再重新计算。

02-15 12:40:39 赞 157

来源内容：老唐实盘周记2021/02/20



A万力，征途，辽通，富力通！轮胎 留言 10 精选 2

老唐加仓分众传媒了吗？上一篇看到有人提问关于分众传媒的问题，从你的回答我隐约感到你对他的看法有些许改变，是这样吗？我一股没买，我觉得从它收入端客户群体的变化，消费品牌对周期的弱化，以及国货崛起各个细分领域品牌的建立，我想再看看，再等等，我还想听听你的思路

02-20 21:11:51

唐书房 作者

没有加。是。

02-20 21:30:44 赞 15

只不过，在分众股价高歌猛进的过程中，我不愿意去调整这个估值，以防止我的思考是市价波动影响的结果。

今年1月8日和2月10日，我按照计划于11.26和12.39卖出所持分众的2/3。分众于2月18日，创下本轮高点13.19元后转头下跌。

经过暴跌至9元附近，反弹至11元附近，再跌破9元后（6月中旬），从时间上来说，已经跌了约4个月，从幅度上说跌幅超过30%。

我终于敢确认此时我对分众的乐观判断，不是受近因效应影响，而是真正的独立思考（对错先不论，留给未来评判）。

因而，我小心地将原本的席勒市盈率估值法「10年年均净利润×无风险收益率的倒数=当年合理估值，当年合理估值的

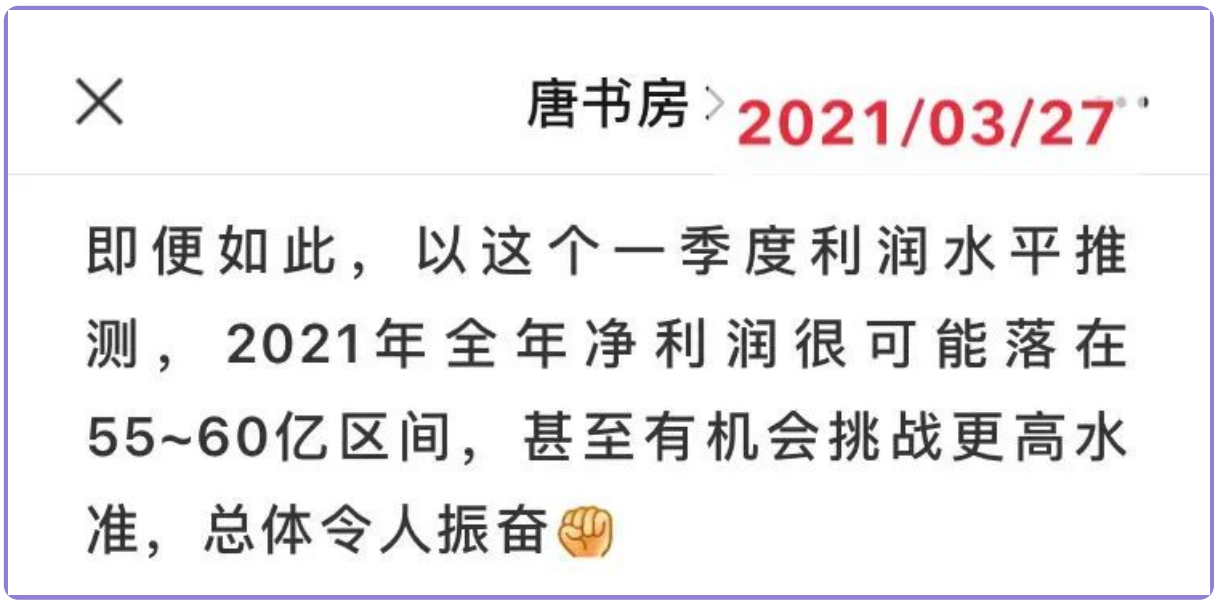
70%作为买点，当年合理估值的150%作为卖点」调整为：

当年预计净利润×无风险收益率的倒数=当年合理估值，当年合理估值的70%作为买点，当年合理估值的150%作为卖点。

于是有了这样一个公式：买点=当年合理估值×70%=55×25×70%=962亿。由于年度过半，估值上调10%，故买点变成：

55×25×70%×110%/146.78=7.21元

其中55，指我对分众2021年业绩的预计下限：



25是当前无风险收益率为3%~4%之间时的市盈率取值，即1/4%=25倍市盈率。

146.78亿股是分众传媒总股本，7.21的买价就是这样计算出来的。

它代表了我对分众周期性减弱的一种判断，是对是错，还需要市场检验。我们就先丢在这里吧。

至于卖点，55×25×150%=2060，55×25×110%×150%=2260，比我当前卖点1980亿高出4%~14%。

鉴于目前价格距离1980亿还有超过80%的空间，调整与否短期内应该都碰不到，就偷懒留到年底统一调整时再说了。

2.陕煤股本注销。

这事儿简单，就是公司本周完成了工商变更，股本从100亿股变成96.95亿股。

3.茅台半年报。

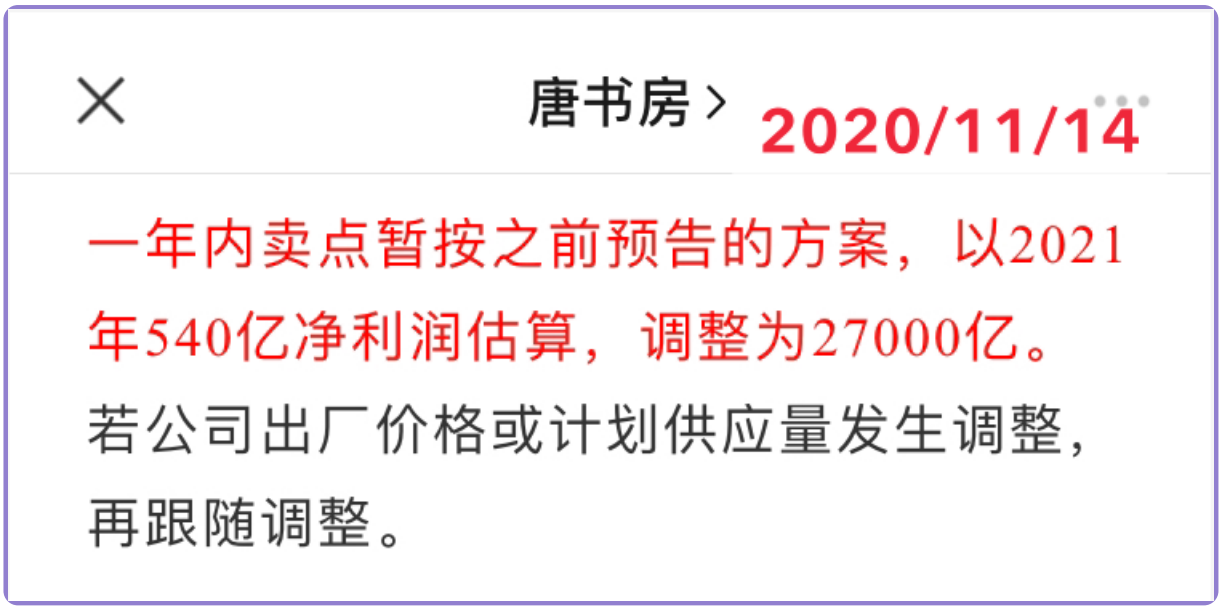
茅台是中国股市送给投资人的一个财富BUG，其特点是只要你稍微做点儿研究，其营收和净利润基本可以提前预测，差异很小。

然后只要叠加上投资的第一课“如何面对波动”，茅台基本就是一台印钞机。

如果一辈子都不能从茅台上捡到钱，我觉着可以归为愧对人民、愧对党、愧对自己的小学数学老师

正如我早在2020年1月4日就给出2020年净利润460亿的预判一样（最终披露数据是467亿），早在2020年10月，我已经给出「2021年年度茅台净利润540±10亿」的判断。

正是这个判断，支撑老唐在2020年11月将茅台一年内卖点上调为2.7万亿，并引发今年1月到2月2.7~3.3万亿之间的三次卖出。



在这个基本已知的前提下，看半年报就非常平淡了。我看在书房泡的稍微久一点的朋友，已经大量发表对半年报的看法，而且八九不离十，基本都靠谱。

我也没有什么特别观点，简单归纳这份半年报有两喜两忧，平淡如水。

两喜：直销收入高增长；系列酒高增长。

两忧：系列酒新建产能进度落后；茅台基酒产量不理想。

喜在销售，忧在生产。

先说两喜：

其一，直销收入95亿，同比增长84.5%。

直销收入在去年上半年同比增长220%的基础上，继续高速增长。在白酒营收占比里，从去年同期的约12%，提高到今年上半年的约20%。这就是在不放量的前提下营收和净利润增长的秘密。

同时，受总供应量约束，增加直销的同时，上半年公司很明显地压制了批发量（经销商渠道），上半年批发渠道营收同比仅增长2%。

考虑到年初系列酒的整体提价，以及上半年部分高价非标产品的投放，可以确定上半年渠道投放量少于去年同期。

这是公司为了压制报表营收和净利，以保持预定增长节奏的手段。但凡在此刻评价茅台“增长乏力”的投资者和媒体，基本都是缺乏常识。

一个出厂价969，批发价超过3000元的产品，公司库房里堆着约27万吨存货，满市场抢不到货的现象明摆着，你非一本正经地说人家“增长乏力”，这是那啥欠费呢还是停机呢？只能套用郭德纲的段子“看他一眼就算你输”

其二，系列酒实现营收60.6亿，同比增长30%。

目前茅台的特征依然是长短腿。

长腿产品茅台酒，不愁卖但产量增幅有限。借着茅台酒引发的酱香热潮，通过合适的产品培育中端消费者，并通过扩大中端产能，实现另一条腿的增长。这是非常清楚的战略。

系列酒2014年的低谷，年度销售量不足6000吨，严重的产大于销（年产基酒约2万吨），积压严重。

短短三年时间，攀升到年销售约3万吨（2017年销量2.99万吨），连续五年销大于产，眼看着历史积压存货已经要清空，

下一步要愁的是没有货卖。

这是一个巨大的飞跃，是对新市场的开发，是对茅台未来消费者的酱香口味培育。

今年上半年，公司的大方向就是控制茅台酒的投放，理顺和提升系列酒的价格体系，让系列酒建立中高端的品牌形象和价格定位，给经销商创造足够的利润空间和销售动力。

实践证明，效果相当不错，系列酒经销商数量一直在增加。在不增加投放量的情况下，系列酒营收依然高速增长，证明价格定位被市场接受——当然，微观上也有经销商货品积压或囤积。

然而，茅台半年报也有让人忧虑的地方。同样是两点：

其一是系列酒扩产进展不顺利。

2020年4月，茅台集团官方微博曾经报道过「预计系列酒的产能扩张在2020年内完工，届时系列酒产能将达到5.6万吨」。

到2021年，茅台官网的信息修改为「确保3万吨酱香系列酒技改工程在2021年6月30日前全面完成」，且对2021年酱香系列酒基酒产量预计为2.9万吨。

这份半年报64页显示，截止2021年6月30日，3万吨系列酒产能项目才投入预算资金的31%，完成工程进度的50%。

造成这种情况的原因不明。或许是反腐或许是疫情，或许是进度安排，但不管是什么原因，如果今年重阳节不能顺利投产，意味着2022年系列酒产能仍然只能在3万吨附近，5.6万吨产量的实现时间将至少再推后一年。

其二是茅台酒基酒上半年产量也不及预期。

按照半年报披露的3.78万吨茅台基酒的数据，反推全年产量，估计可能会落在5.2万吨~5.4万吨之间，低于公司2021年茅台基酒5.53万吨的生产计划。原因不明。

这是两个远忧。其他基本就是平平淡淡。

网上鼓噪的营收同比+12%，净利润同比增长只有9%，不及预期云云，只是（根本没有预期的）无知群众瞎起哄。

这个原因我在茅台一季报发布后就已经写过，是2020年一季度疫情影响消费税缴纳基数偏低造成的。只是固定金额的消费税，放在哪个季度征收对同比指标的干扰。

没看过的朋友可以回看**《老唐实盘周记2021/04/30》**。

总之，2021年全年预计就是540±10亿范围内的净利润，同比增长约15%的事儿。

最近茅台股价暴跌，市场人士对于茅台的未来又悲观起来了，网上热传的是类似《白酒股被严重高估》这样的爆款文章。

老唐本周倒是先后在预设买点1810和1685附近加仓——成交1827.5和1691.67，综合均价1746元。

因为股价是跌的，当然少不了网络嘲笑声：你看你看，明明处于下跌趋势，老唐偏要去抄底，被套牢了吧？被打脸了吧？😗

这很正常，就和老唐春节前卖出茅台被嘲笑踏空一样正常。

很有趣的，书房里还记录了另外一件有关茅台的事情，我相信此时拷贝过来，也会很有启发意义。

截图来自**《老唐实盘周记2020/08/29》**。那天，茅台的收盘价是1786.5元，老唐实盘净值创下历史新高。

这不是重点，重点是文中一位朋友在酒桌上的想法：干脆全仓茅台和腾讯，然后不管股价高低长期持有。

不过，新高之际，老唐要泼盆冷水，提醒部分朋友提防“近因效应”的对判断力的干扰。

不要让近期的一直涨，误导你的大脑以为股价上涨是必然的。

之所以要提醒这个，是本周二以bp兄为首的一群老朋友远道来访，其中还有一位已经八九年没见过面了。

把酒言欢之余，有位新朋友谈到自己一直瞎折腾，效果不好。干脆以后有点钱就投入茅台腾讯，不管股价高低，一直长持算了，长远看应该会好过自己瞎折腾。

当时我就回复说，这个想法，论道理上说也是对的，但背后的决策逻辑不对。

事实上，真要是长期坚持投个十年二十年，以我的观点看，这两家企业也确实能给股东带来不错的回报。

但是，这个想法在此时提出来，我担心这位朋友内心不是因为对价值做出了判断，而是因为茅台腾讯过去两年一直涨一直涨造成的。

实际上，茅台跌成八倍多市盈率的时刻，才刚刚过去了没几年。老唐加仓茅台和腾讯被各路大小V嘲讽打击，也就是两年前的事儿。

没有哪家公司的股价是一直涨的，即便是这家公司的经营业绩持续上涨。哪怕是茅

台。

茅台上市20年间，没有任何一年的净利润低过前一年，但丝毫不妨碍其多次大幅下跌，比如：

2002年启动的幅度约35%的跌幅，历时两年才回到前期高点；2007年开始的超过60%的跌幅，历时五年才回到前期高点；

2012年启动的超过60%的跌幅，历史两年半才回到前期高点；还有前年从800之上跌到509的约37%跌幅；甚至于仅仅半年前，茅台也经历过约23%的跌幅。

此时因为最近一直涨而导致的这种“无畏”思想，我担心在未来的波动中，被持续的跌幅击溃，跌到让你绝望和反省后才重归“一直涨”。

更何况，以老唐的估值体系来说，**茅台（包括古井A股）目前已经接近甚至已经进入高估区域**，实在不建议乐观——“黑”自己的重仓股，不会招骂吧😱?

此时回看，如果当时买入茅台持有至今亏损约5%，买入腾讯至今亏损约10%，顺带补充：如果持有古井A股至今亏损约28%。

当然，这个亏损幅度不算夸张，需要引起我们注意的是，这种打算长期持有的思想（所谓死了都不卖），往往产生于股价一直涨一直涨之后，而这个时候一般是错的。

同样道理，一直跌一直跌以后，同样容易产生的是逃命、割肉、厌弃、避之不及、发誓再也不进股市了等想法（所谓退钱不玩了），而这，大概率“又”是错的。

我一贯认为我绝对没有能力预测股价，没有能力看出什么上涨形态、下跌形态、底部形态，否则我应该早就登上全球服不服排行榜了。

值得依赖的，是在完全不知道未来会涨会跌的情况下，还能确定性赚钱的逻辑和体系。

至于那些有能力看出“明明要涨、要跌、企稳”的人，为什么今天还穷着，我也是百思不得其解🤔

好，到此，还有两个问题等待阐述：一是为何在1810，1685就开始买入？二是你的体系不是三年翻倍吗，怎么说自己不预测股价？

这两个问题都和预留的作业《类现金资产VS恒生ETF》有着相当紧密的关系。为了不破坏朋友们做作业的乐趣，我们过一阵找时间和作业解密一起谈。

最后，周三卖出3%恒生ETF，3%美的集团（均为四舍五入），其实只买到了约7%的茅台。只是由于当日茅台自己争气大涨，而其他个股捧场后退（分众除外），才造成比例达到近16%。

27号提交的医药基金赎回，让咱现在账户上又有钱啦（虽然只是渣渣钱），周一我预计会给茅台补缺，凑够16%。

至于后面如果跌到1560，加仓的钱从哪里来，届时再议。最坏情况就是没钱了，只能加个铲铲（四川方言，意思是没钱就不买了🤦），启动假装不在神功即可。

4.本月阅读。

本月读书6本。



很遗憾，没有值得推荐的。不过，其中有两本书，还是值得聊聊。

一本是书房老朋友王冠亚翻译的《比尔.米勒投资之道》

这本书的第一个优点，是冠亚的文笔非常好，对投资著作的理解很深刻，译文错误非常少，全书流畅舒适。

读过了冠亚的两本译作，我现在甚至认为，冠亚的中英文水平、对投资的理解，叠加其本人做事的认真和较真，导致冠亚在投资书籍翻译圈里，至少可以排名全国前五（在我个人的阅读范围内）。

当然，这现状是翻译外文投资书籍这件事，回报太低的畸形因素导致的。

懂投资或懂金融+中英文俱佳，然后花费半年甚至更长时间去翻译一本书，最后到手少则几千元，多则万把元，真的很难要求别人认真对待。

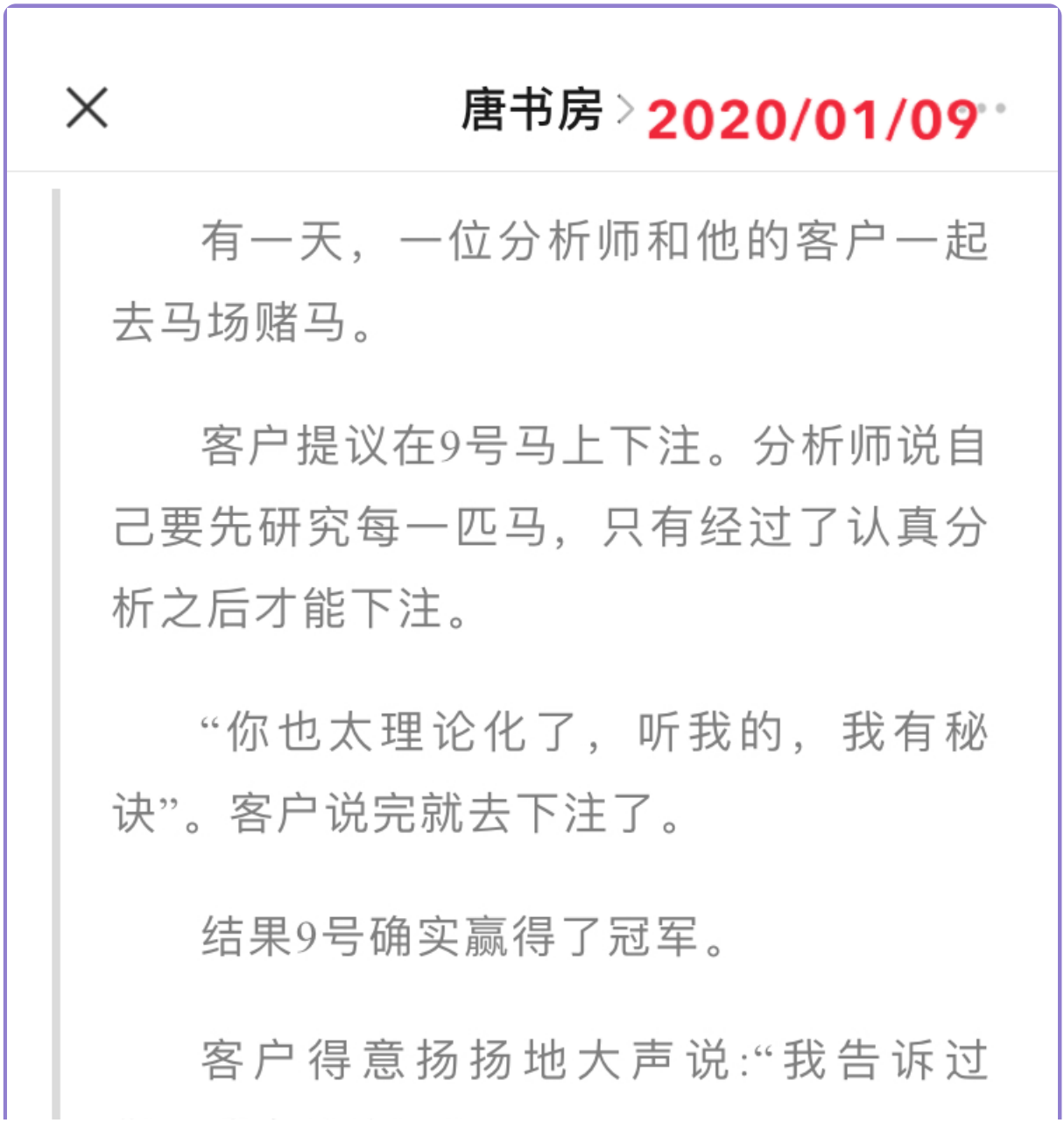
不合理的地方都充满了机会，我仿佛已经看见了冠亚的腾飞

这本书的第二个优点，它是国内唯一一本介绍比尔.米勒投资经历和投资思想的书籍。

如果想了解这位投资界传奇人士（哪怕是充满争议的），那么这本书就是不二选择。

我之所以没有将这本书作为精品推荐，是因为我认为米勒的投资之道，误导成分很大。

他的投资组合有着浓浓的风投味道，很多成功案例的投资决策，有点像这个段子：



> 你。我有秘方！”
>
> 分析师问:“什么秘方？”
>
> “很简单。我有两个孩子，分别是两岁和六岁。我把他们的年龄加起来，所以我下注9号。”
>
> 分析师反驳道:“可是，2加6不是等于8吗？”
>
> 客户说:“我告诉过你，你太理论化了！”

书里作为成功案例展示的投资对象，后来许多都被时间这把杀猪刀证伪（该书原版2002年面世），比如美国在线、花旗银行、柯达、房利美、美国世通、诺基亚等，要么跌成近于零，要么造假爆雷。

这确实体现了比尔.米勒体系的底层逻辑。正如冠亚在序言里提到的，米勒认同的是：你10次中错了9次，没关系。只要第10次涨的足够高，就够了。

这种思路适合做基金，押中就名利双收，押错就哦豁对不起。

事实上，米勒后来也确实遭受了重创。

仅2008年次贷危机中，米勒管理的基金就因为重仓美国国际集团、贝尔斯登和房利美，让自己的投资者当年收获58%的亏损——美国国际集团破产、贝尔斯登破产，房利美被政府接管退市。

基金从2006年的顶峰228亿美元，连亏损带赎回，到2011年底剩余仅约10%。米勒“哦豁，对不起”宣布辞职，投资者却踏踏实实地损失了真金白银。

所以，从这个意义上，我无法将这本著作放入老唐荐书。

但我认为大家仍然可以抱着警惕的准备，去阅读这本书，去享受冠亚流畅的文笔。即算是一种“否定性帮助”，也算是对咱们身边腾飞起来的未来投资家、翻译家王冠亚的支持👍

另一本是《读懂保险股》。

我7月14日读完这本书的，当时发过一个读后感，我原文拷贝吧。

全书读完，实事求是的说，《读懂保险股》的作者东先生对保险的研究是下了功夫的，而且该书也是付出了心

血的作品，能感受到作者的诚意。

不过很可惜，由于研究对象本身太复杂的客观原因，各种新名词新概念太多，往往解释一个概念，要用到另一个新概念。

如果连续解释，就会跑题。作者经常一脚长传“某某概念，后面再说”。“后面再说”的名词和概念太多，很容易导致读者读起来很晕，很乱。

这不是关键。以我的看法，这本书的核心内容可以用两句话概括：

①该书阐述了，如果假设保险公司财报用到的所有假设都是真实和保守的，投资者如何通过财报去理解保险公司的运营；

②同时，该书还阐述了，如果保险行业和公司未来面临的经营和竞争环境和过去差不多，我们如何去预测公司的成长和价值。

作者总体上算是完成了这一任务——不要轻视了这一点，已经很不容易了。

然而，对保险公司的研究和投资，难点恰恰在于很难确定保险公司采用的各种假设是可信的或保守的，恰恰在于无法判定未来面临的经营和竞争环境和过去差不多。

否则的话，其实财报可以不读的，用一个pe百分位就能大致完成投资决策。

故此，《读懂保险股》是一本有内容的书，是作者付出心血的书。但从投资者角度来说，是一本没有价值的书。我给3分评价吧，可读可不读。

5.本周作业。

关于恒生ETF和类现金资产之间的选择问题，由于不涉及资料或者数据分析，是纯理念的问题（纯理念的问题意味着任何人都可以扯几句），所以已经有很多朋友迅速地交了作业。

而且我注意到了，这次和老唐持对立观点的人是真不少

我无意鼓励故意和老唐对着干，但能够有逻辑的质疑，并提出具有说服力的观点，对你个人而言绝对是帮助大大的，甚至对我也可能有帮助。所以反对观点令人欣喜。

当然，赞成的观点只要不是盲目崇拜、不是“老唐说得都对”，能够梳理出老唐为什么这么做，背后的逻辑支撑和理念体系是什么，对你自己而言，很可能也是一次升华。

它能让你的理解更加坚定，杜绝你的逻辑缺环，大大减少未来犯错交学费的机会。

所以，无论观点正反，**作业的关键是要说出逻辑，而不是看法和判断**。

特意提醒：任何建立在要涨、要跌、涨不动、跌不动、大势悲观/乐观、我感觉、破位、技术支撑、图形阻力……等基础上的作业，都是浪费彼此时间的废品。

牢记：你在任何时候，都没有能力判断任何个股以及指数的涨跌，否则你早就应该身家亿万。

甚至，你连看错的能力都没有。如果你看错的概率能有51%，你也会成为金融模型界的神，会有亿万量化投资者拜服在你的脚下。

你如此，老唐亦如此。

我们应该永远记住，我们大脑里那些神奇的看对经历或神奇的反指效果，都只是大脑选择性记忆给我们留下的素材。

在这个痛苦的自我认知基础上，我们才有资格谈投资

为了不干扰朋友们的作业过程，本期我不选择作业。

大家不管是已经完成的，还是下周完成的，作业都请提交到今天第三篇文章留言区。下周五，我会统一拜读

所有入选作业，可以从以下三个奖品中任选一个：

①加老唐私人微信好友；②加入书房后院；③老唐三件套签名书，顺丰包邮+送定制版书签。

本周运动

本周连续四天发文，没跑步。

本来想着以工伤名义，将长胖的黑锅甩出去，结果今天早晨上秤，除皮净重85.6kg，同比轻了0.2kg。

嘿嘿，酱紫的话，就不需要找背锅侠了，老唐自我消化：绝对是本周老唐自我管理较好，吃的少造成的。不接受反驳

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记

祝朋友们周末愉快

阅读原文



Mr.Dong 2021-07-31 20:45:00

常在唐书房潜水学习，受益匪浅。荣幸得知老唐读完本人的拙劣之作。保险作为投资对象着实比大多数行业复杂太多[呲牙][呲牙]

赞 1248

作者

哦，您是作者东先生？居然是2016年11月就来书房的？[握手]书写的很有诚意，无奈行业确实太过复杂，对书的评语有点不够客气，还望见谅[抱拳][咖啡]

赞 839

Mr.Dong

[呲牙][呲牙]是本人。不会不会，意见中肯。我书里其实也有透露这个意思。15年就默默关注您了，从雪球到这儿??真的学到很多。

赞 380

作者

欢迎常来聊天[呲牙][握手]

赞 294



伯涵 2021-07-31 20:55:12

非常感谢唐师对我所译《比尔米勒投资之道》的分析和评价！ 这本书寄给唐师之前，我是有所犹豫的，

因为仅从投资理念去讲，米勒和巴菲特是不太一样的，而唐师和书房的大多数朋友们（包括我），以信奉巴菲特投资哲学为主。 唐师让我非常感动的是，首先高度肯定了翻译质量，这对我接下来继续耕耘有非常大的鼓励作用；其次是对一些瑕疵提出了非常好的意见；第三是态度鲜明地对书中观点进行了点评。 对我而言，投资还有很远的路要走。很幸运能在书房一直汲取着知识的养分，这里是我快乐的源泉。希望和大家一起，日拱一卒，每天都有新的进步[呲牙]

赞 620

作者

看好冠亚[强][握手]

赞 373



Blackey 2021-07-31 20:33:55

感觉茅台身上的担子有点重，一时半会真起不来，白酒中期调整……

赞 28

作者

任何建立在要涨、要跌、涨不动、跌不动、大势悲观/乐观、我感觉、破位、技术支撑、图形阻力……等基础上的体系，都是浪费时间浪费金钱。

赞 218

Blackey

我说的是消费的逻辑，当前的经济数据反应出来的，这些东西你不看吗？

赞 25

Blackey

不分析宏观经济就投资吗？

赞 16

作者

对。不分析宏观经济就投资。

赞 477



上善若水～星 2021-07-31 20:50:48

老唐怎么不说说洋河啊，我跟重仓洋河单支票亏损严重，疫情爆发怕影响业绩，割肉星期一要不要买回来？[抱拳][抱拳][抱拳][抱拳][抱拳][抱拳][抱拳]

赞 22

作者

我能给你说什么呢？洋河不到一年半翻了一倍有余，结果你亏损严重。老唐反复说自己没有预测股价的能力，你问我割肉了要不要买回来。问题是我不知道啊，怎么回答你??

赞 120

上善若水～星

说说疫情对洋河影响，担心业绩不及预期！

赞 13

作者

疫情的爆发核心在南京，如果八月控制住，那问题不大，毕竟八月是白酒单季，不影响中秋及国庆消费。如果八月控制不住，影响业绩是必然的呀。剩下的问题，是疫情能不能在八月控制住，你问我也没有答案[调皮]

赞 96

上善若水～星

哎这个星期基金亏损十几个点你说星期一买茅台好还是买回洋河好或者买部分腾讯，现在空仓割肉了！[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 20

作者

非要逼我给个建议的话，离场至少一年、读书至少三十本以后再来比较好。

赞 407

作者

上面回复里的“单季”，是“淡季”的笔误[抱拳]

赞 64



万古流 2021-07-31 20:40:01

时代变了，十年前是白酒为首的消费核心，今后十年可能科技时代要来了

赞 27

作者

在漫长的人生旅途上，你记得自己判断正确了几次这种大时代变迁？从中赚到巨额财富了吗？[流泪]

赞 347



Ma Yuyao 2021-07-31 20:48:21

茅台会跌倒1500吗 赞 23

作者

你看你看，老唐反复说自己预测不了股价，你非要按住老唐说：不，你能，你必须能[吃瓜] 赞 345



Galaxy 2021-07-31 20:25:25

最近一直想请教老唐一个问题：大跌期间，您看盘吗？还是看剧读书等手机提醒响起？[抱拳][抱拳] 赞 27

作者

任何时候都不看，包括大跌的时候，大涨的时候，不涨不跌的时候，否则你觉得我会有时间看这么多书，追那么多剧，刷那么多年报，还能写这么多文章和大家扯淡吗？[呲牙]?? 赞 316



皇图笑谈中 2021-07-31 20:56:13

茅台会到1300 赞 28

作者

你太乐观了 ，会到300[捂脸]反正你我都是瞎扯，不如扯大一点。 赞 288



慢慢来， 2021-07-31 20:31:28

老唐，您好！这几年茅台员工工资增速赶不上净利润增速，对股东有利吧 赞 17

作者

任何公司老板（股东）如果意图通过刮员工的油来获得发展，那这个公司一定是没有前途的[调皮] 赞 258



谁与争锋 2021-07-31 20:58:07

你要买，便是利好，茅台每年盈利几百亿市值2-3万亿，海螺水泥每年盈利几百亿，市值1千多亿。说到底还不就是基金热捧吹泡泡，我绝对老唐看财报有一套，但大A的规律不是看财报就能确定的，就茅台来说，随着基金逃命换成宁德比亚迪隆基极有可能，皇帝轮流做。 赞 30

作者

你对，你说了算[拳头] 赞 199



杨 2021-07-31 20:34:21

请问老唐，商业书籍怎么读，比如您读的这本通用汽车的岁月，每次读这种书都感觉离自己很远 赞 22

作者

就是去读，去享受就好了，量变就会引发质变。 赞 139



伏地魔 2021-07-31 20:29:52

请问老唐15年年初有没有持仓股因为估值过高而减仓的？ 赞 25

作者

没。2015年所有的股灾我都满仓在场[呲牙] 赞 132



王凯锋 2021-07-31 21:25:19

尊敬的老唐，我没有问题，看完您文章后我来请安。 这两天体会了两次10公里龟速蠕动 ，好难哦！最后我改用两条腿跑完了10公里———去洗手间，扶墙进，扶墙出。 亲爱的老唐，您有没有想过，您的体重可能是因为谦虚引起的，俗语有云：谦虚使人发胖。而谦虚已经融入了老唐的血液和骨髓，既然您用10公里龟速蠕动 ———这种高难度的、非人类的锻炼方式，都无法战胜。体重这个事，您就不要死磕了吧.....不如买个美容级别的电子秤 赞 106

作者

[捂脸]凯锋，你是负责来搞笑的咩？ 赞 131



阿胜 2021-07-31 21:27:50

好像记得老唐说过美的再下跌要加仓到10%的，怎么交易计划几天就变了，还是茅台太诱人了 赞 27

作者

对呀，人生总是要面临选择的，等什么时候混到钱比主意多的时候，就坚决不再让这种事情发生[加油] 赞 111



古山 2021-07-31 21:34:24

老师的理念确实好，跌了有钱就补仓，没钱就躺平，中国股市真不是价值投资，说投机都不过分，说炒股难其实是人性难掌握而已，要在这个股市赚到钱要有自己的交易系统，那些k线，消息都只是参考，越简单越好，就是高卖低买，可惜没几个人能做到，大部分人追涨杀跌，做成高买低卖，我感觉自己就差点火候，所以现在还在亏损[微笑][微笑][微笑] 赞 16

作者

任何股市都是投机占大部分，所以任何股市都是赔钱的人占大部分。古今中外概莫能外。 赞 101



一等星 2021-07-31 21:15:55

我现在就说老唐买恒生etf的理由，老唐是从未来穿越回来的，买股票和解释买股票逻辑那是因为你已经知道了，为了避免怀疑，专门买几个跌的少的股亏点钱避嫌。买etf,是因为老唐知道别的会跌的更多，买个跌的少的好转移大家注意力，别发现你是穿越者。不买概念股挣更多的钱，是因为不好向大伙解释挣钱逻辑。[发呆] 赞 62

作者

你脑洞可真大[捂脸][机智]起点码文的咩？[咖啡] 赞 98



大成 2021-07-31 21:01:49

请问唐老师，同时持有茅台和洋河的逻辑是什么？ 赞 14

作者

都是我能理解的优秀企业，都有良好的盈利能力。 赞 94



Jin 2021-07-31 21:30:42

老唐，您怎么看投资跟着政策走，十三五规划就是促进了大消费的增长，十四五确实是加大力度在创新和碳中和领域上，因此能火的行业和公司肯定是不同的。 赞 11

作者

我自走我路，有时候跟上政策，有时候没有跟上政策，变化的是政策，不是我。 赞 90



海东望 2021-07-31 21:16:48

懂投资又具有翻译能力的人，必然是杰出的，他们不会缺钱，只会缺时间。我觉得他们翻译书籍主要是想帮助其他的投资者吧，所以十分感恩我们身边有天南老师、冠亚兄这样的优秀译者。 赞 85



鹏 2021-07-31 20:33:33

这周见证了股市的起落，见证了人性的贪婪与恐惧。内心更加坚定和理解老唐说的：心中若无价值锚，红也惊心，绿也惊心；心中若有价值锚，红也逍遥，绿也逍遥。佩服老唐[抱拳][抱拳] 赞 84



老赵 2021-07-31 20:43:38

很荣幸能出现在老唐周记里[呲牙]。再请教唐师一个问题，分众调整估值方法后为啥不用三年后合理估值的一半作为买点？ 赞 29

作者

目前暂时还不敢看那么远，慢慢学习，慢慢摸索吧[握手]

赞 79



长胖以前 2021-07-31 21:13:59

我这周大幅加仓了企鹅，可是老唐通篇几乎没给企鹅留一个字[捂脸]

赞 22

作者

没事儿，说它干嘛，这周的C位是分众和茅台[偷笑]就这已经7000字了，可不敢再加内容了。

赞 78



阿土仔 2021-07-31 20:48:44

如果茅台像白药或者美的那样反向收购茅台集团，形成茅台集团上市，在解决关联交易的同时，又有习酒增加收入，是否是个有利发展的方案？

赞 15

作者

收购习酒是个好主意，高卫东上任消息刚出来的时候，我就在书房写过收购习酒的建议。但收购茅台集团可不是啥好主意，茅台集团还有一堆烂资产的[呲牙]

赞 76

阿土仔

收购习酒只能解决同业竞争问题，无法解决关联交易问题，随着直销比例提升，关联交易问题将更加严重。当初囿于上市额度原因，国企通常将最好的生产部分上市，将其他部分留在集团，导致关联交易问题产生，现在应该是解决问题的时候，就像股改钉子户上海机场今年也解决同业竞争问题了。

赞 6

作者

关联交易只要控制数额，表决时有关联人回避制度，就不是啥大事儿。茅台集团整体上市代价太高、不太现实，同时也不合算。用集团整体上市去解决关联交易问题，相当于为了治疗鸡眼把脚剁掉??

赞 29



inwindy 2021-07-31 20:48:39

唐老师，最近洋河连续两周下跌，能问问你的看法吗？

赞 13

作者

看法就是没有看法。

赞 75



迷失新田飞地 2021-07-31 21:04:37

茅台的确定性是毋庸置疑的，但是成长性有多高呢？除了通过直销提高出厂价，以及拉高系列酒的价格还有别的方式吗？

赞 11

作者

放量。明年就有增量了。

赞 68



木子先生 2021-07-31 21:00:57

请问唐老师，茅台上半年利增9.08%，如果按你预测的全年增15%，那么下半年是不是得至少增长20%才能达到这个目标？谢谢！

赞 19

作者

嗯，差不多是酱紫的。

赞 62



崔老大 2021-07-31 20:39:08

据我所知，今年笃定价值的投资者都是被锤的，老唐这被锤的不多。凡是走报团路线的今年收益都不错。

赞 13

作者

这不是正常态吗？隔几年就来一波[呲牙]

赞 60



修行 2021-07-31 20:34:32

老唐，有一个问题一直疑惑不解，恒生指数在之前调整一次之后，调出了市盈率低的，调入了市盈率高的小米等等，市盈率上升了2点多，这个时候该怎么办呢？换句话说，假设原本的恒生指数汇报率略高于2倍的现金资产，但调整后市盈率变高，回报率低于了2倍的现金资产，这个时候是该卖出还是不动呢 赞 10

作者

低于20倍市盈率范围内的变化，我个人认为无需考虑。 赞 60



2019加油！ 2021-07-31 21:19:07

唐老师，现在全国疫情又开始爆发。很担心各种隔离。是否会对分众传媒业绩有影响？ 赞 7

作者

如果大爆发，肯定会有影响。但个人判断这种爆发的概率非常低，毕竟有一年多的抗疫经验了。 赞 57



. 2021-07-31 20:55:46

老唐怎么看那些全仓单吊一只股的散户？ 赞 17

作者

佩服佩服，我不敢。 赞 54



老周 2021-07-31 20:48:22

唐朝老师，个人感觉白酒行业的库存周期要来了，尤其是茅台这种高端酒，收藏和炒作价值大，库存突破某个平衡点，茅台尽产尽销的逻辑就会完全改变。而茅台在通货膨胀的压力下，提价是政治不正确的，高总不可能提价。很可能像东阿阿胶一样，渠道慢了以后，一旦不能提价，渠道就不会再囤积，而是反过来抛售，那个时候流通的高端茅台可能超过市场的吸收能力 赞 17

作者

我不信感觉，即不信你的感觉，也不信我的感觉[害羞] 赞 54



海东望 2021-07-31 20:34:24

分众从周期股转为非周期股的案例，我认为会成为一个经典。 赞 53



莱维 2021-07-31 20:35:51

老唐请问上期看到说分红不用记出入金，请问为什么呀，每次分红会降低股票软件显示的成本价的吧？ 赞 10

作者

因为你既没有往账户里追加资金，又没有从账户里撤离资金噻。 赞 50



耕园 2021-07-31 20:55:34

在市场唱衰茅台的时候，还讲的这么透彻，真是厚道。不说假话的话，至少沉默也可以增加以更低价格收购茅股的可能吧[偷笑]但是如果沉默我等可能不敢捡了，还是慈悲为怀啊 赞 48



烟火 2021-07-31 20:21:51

沙发 赞 37

作者

黄花梨板凳，配一对儿焦黄细嫩的烤猪蹄儿，您坐上慢慢啃。板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[让我看看][咖啡] 赞 48

烟火

哈哈，终于抢个唐书房沙发，今天没看到闪电手[偷笑][呲牙]

赞 9



天下无冬 2021-07-31 22:06:29

花了一个小时才认真看完，唐长老，投资的成功除了需要努力和水平，是否还需要一点运气？我在想，如果老唐没有被动在二千六左右卖出茅台前，它就一路向下，投资收益会有巨大差异。所以我想您在一千七左右卖入的逻辑除了和类现金比较优势之外，也有少许这方面的因素。（不然你应该在市值1.68万开始买入的）同时也再次说明不能简单抄作业。

赞 12

作者

需要。但如果你以长期心态看的话，运气会对冲掉，一生总会遇到一些好运气，也总会遇到一些坏运气，每个人都不例外。这种情况下，运气以外的因素就成为了决定性因素。

赞 46

天下无冬

谢您的回复，我明白了。去作业区看了一眼，交的作业密密麻麻，你注意多休息眼睛，看来对唐长老来说，布局作业也是在给自己挖坑[偷笑]

赞 8

作者

确实超出预计，没想到交作业的人这么多。看来没有数据统计和分析的作业，以后不能布置了[捂脸]

赞 37



A丨xy 2021-07-31 21:00:58

老唐我觉得茅台还有一个隐忧，就是白酒征税，虽然我觉得很扯，但是通过教育这件事我觉得资金最怕的的就是政策不确定性。

赞 16

作者

不扯，消费税大概率会加征。这事儿我在2019年就写过，你可以向书房发送“消费税”提取文章。

赞 46



人生何必太计较 2021-07-31 20:58:24

唐老师的散打13,14写泸州老窖的投资案例就是长期拿着，分红买入不错的收益。和你高估卖出不是矛盾的吗？

赞 7

作者

不矛盾，说明你没有读懂泸州老窖那个案例要表达的意思，建议重读。

赞 45



李勇杰 2021-07-31 22:08:50

唐叔，我毕业上班入职一周年啦。 感觉上班总是容易烦躁，不太顺的工作，不太合拍的领导，这是正常情况吗[疑问] 时常想着是我能力不太够，多学多看，后面就会好起来的[加油] 或许也和投资一样，总要经历一些起起伏伏，不知道说的对不对哈哈

赞 9

作者

不是正常情况。通常这种情况可能代表着你自己的态度和期望值有问题。

赞 44



赵海飞 2021-07-31 20:48:01

一个作业没抄，却依照唐老师的基础投资思想来做，收获还行，故反哺一二

赞 43



王康 2021-07-31 22:04:28

老唐，请教一个问题，既然成长是唯一的护城河，那么老唐觉得洋河的成长点在哪里？

赞 11

作者

量和价都会带来成长。

赞 42



青衣 2021-07-31 21:00:10

唐师，洋河天之蓝已经完成升级了，市场反响不怎么强烈，也没见多少报道，是不是公司把宣传重心放

在了梦系列上呢，对此你怎么看呢

赞 7

青衣

唐师，我不因为最近洋河跌了才问你的哦，是恰巧看到天之蓝刚好这段时间完成升级了[嘿哈][嘿哈]

赞 9

作者

没看法，这种小事儿，交给张联东和刘化霜安排就是了[偷笑]

赞 42



D调的华丽 2021-07-31 20:56:49

按照半年报披露的3.78万吨茅台基酒的数据，反推全年产量，估计可能会落在5.2万吨~5.4万吨之间 弱弱问下这个半年报怎么推出全年的产量？茅台工艺推算？

赞 12

作者

我分享过一个每轮次基酒占比，你可以在书房找找。

赞 34

D调的华丽

找到了分享给其他有疑惑的朋友吧，在老唐实盘周记2020/08/01

赞 42



科幻故事有魔力 2021-07-31 23:12:45

有个问题，想请教唐师：这么多年下来，您持有的其他公司的收益，都没有跑过茅台，您为什么还如此折腾费心，买了这么多胜率赔率品质都比茅台差的公司？您这是图什么？

赞 8

作者

因为提前不知道茅台的赔率胜率会有这么高噻。

赞 39



马旭前□□□ 2021-08-01 07:48:57

老唐最牛的地方是：清楚（自知之明）。 目标企业清楚， 估值逻辑清楚， 买卖理由清楚， 讲述故事清楚， 所以成败都清清楚楚。

赞 38

作者

这个评价中肯，我接受[呲牙]谢谢[胜利]

赞 31



云里雾里 2021-07-31 22:22:19

保险（寿险）难懂的原因在于目前的会计制度很难表达或者说反应其经营成果。保单的时间太长了，导致无论是经营者投资者都可能无法在这一完整的周期内看到经营成果。于是只能在现有的会计规则下，有限的反应其经营成果。

赞 38

作者

云兄说得对[握手]

赞 30



A0000文曲澳凡家居&Alan 2021-07-31 21:20:16

茅台基酒产量是有点问题，生产车间员工说是每个生产车间达不到以前的产量，目前靠增加原材料水分饱和度来增加产量

赞 37

作者

找不到原因就非常麻烦[委屈]

赞 37



洋洋 2021-07-31 21:18:52

唐老师，记得杨天南老师说过，站在巨人的肩膀上你会看得更远，还能少犯错误，我体会到了这种感受，谢谢您。[微笑]

赞 35



开心 2021-07-31 20:23:29

这一周是极度耗费精力的一周。刚入市不久的我，像暴风雨中的雨燕，渺小且摇摇欲坠，幸好前两周把老唐的理念啃完了，它就像一座灯塔为我指明方向。在不停的“思考，比较，斩仓，建仓”中做的有条不紊，有底气。也感谢老唐每天更新实盘，让我们近距离观摩高手在震荡的市场中如何实践价值投资。 赞 35



琉璃 2021-07-31 21:17:14

几次补仓，总是和唐老师神同步，刚看了一下仓位，腾讯占我自己总仓位的44%。比您多一点。卖出的其他股票，没有补分众，补了恒生互联网etf。 从来没有抄过唐老师的作业，但是每次都非常认真的学习唐老师的每一篇文章，我本人是女性，对于白酒我是完全不懂的，所以酒类的股票我就一点没有购入过。我只买我自己熟悉的领域。坚定自己的投资信念，淡然面对股市的涨跌。 上一次留言提到了我儿子在减重，我每天精心给他准备三餐，两个月的时间他减重了21斤。唐老师也要加油啊。 赞 33



xun 2021-07-31 20:21:50

沙发 赞 32

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生碧螺春，您请上座~[呲牙][握手] 赞 27



高盟 2021-07-31 20:55:54

面对波动 人不是都希望预测 希望高卖低买嘛[偷笑]唐老师的金钱帝国小说看着很有意思 啥时候续完呀[微笑] 赞 14

作者

哈哈，那个是写银行财报的时候，顺手的游戏之作，已经弃掉，没打算更新。 赞 30



放声 2021-07-31 20:30:02

老唐这两天别的不说，见得最多的就是很多嘲笑你的人又开始把你奉为神人了 赞 30



曾先森 2021-07-31 21:19:50

以为老唐这周的周记上一定会带一笔，嘲笑老唐加仓腾讯和阿茅的人，会像嘲笑去年加仓洋河的人一样chun[呲牙] 赞 7

作者

然而并木有，估计错误[调皮] 赞 29



颜华超 2021-07-31 20:47:47

茅台：放量大跌，基金减仓，白酒是泡沫。种种消息意味着终于要给机会上车了[苦涩]，等了好久。 赞 29



陈麓冰 2021-07-31 20:45:01

老唐，您好！我股龄不到一年，入行晚，我想咨询您一下，咱们A股以前也是这样抽风似的大起大落的？[捂脸] 赞 11

作者

这是常态。 赞 29



Dave 2021-07-31 20:34:05

请问老唐，你持仓比例中的腾讯是折算成人民币之后的一个比例，还是按港币算的比例 赞 10

作者

人民币 赞 28



Daniel_F 2021-08-01 15:23:52

曾经在香港A保险公司就职，是持牌精算师也负责过人寿产品定价和财报报告，分享一些保险业的经历来说明下这个行业复杂性，特别是一张合同几十年的长周期人寿保险业务。 每个季度报、半年报和年报，精算部门需要基于当年的最佳假设去计算未来几十年的现金流（我们当时需要以月为单位，计算未来1200个月的现金流）然后折现来计算当期的负债和保证金金额等，这是利润表和资产负债表里面最核心的数据，因为他们是变量而其他数据都是过去已经发生的不会有变动的会计数字。 每年年底都会使用科学的方式根据当年的理赔数据加上过往的数据通过权重调整去得出当年的最佳假设，这个是需要首席精算师、C级管理层和外部审计签字确认的，并且除特殊情况年内不会调整。最佳假设里面包含变量少说有上百个，其中有些比较敏感的假设（例如折现率、投资回报率、弃保率等）的调整可以对未来任何财务指标造成重大的影响。同时任何变量在合理区间内的波动都可以合理的向外部和内部相关人士解释，因为本身就是没有正确答案的对未来的合理假设。 一般C级的管理层非常关心新的最佳假设对当年业绩以及未来预算达标的影响，因为这个直接影响他们的奖金。这个被称为管理艺术的博弈过程一般会持续几个月，直到科学和艺术达到一个和谐的交界点，即大家都愿意签字为止。每年持续重复这个过程。 当时内部员工有股权激励，可以选择拿每月工资的一部分以现价买公司股票然后3年后公司一比一配送股份，我没有参与，因为看不懂。 赞 27

作者

谢谢业内人士的分享[玫瑰][握手] 赞 16



吴昊 2021-07-31 21:46:50

“一个出厂价969，批发价超过3000元的产品”，此处的批发价是否应为“零售价”？ 赞 11

作者

不是，就是批发价。 赞 27



民为先 2021-07-31 21:57:41

老唐，之前你对分众是按周期股进行估值，阐述了理论基础——格雷厄姆和席勒市盈率…。而现在对分众的估值方法，跟你所述的估值方法都不一样，想问下这是怎么确定的？ 赞 5

作者

不断学习不断思考的结果，对企业的认识发生变化造成的。 赞 26



须晓丰 2021-07-31 20:40:06

这段时间被持仓的茅台虐得好惨，我的好哥们每天通过看奥运的方式乐呵乐呵，我认为这是补充茅台“缺乏正能量”的最好方式[偷笑] 赞 8

作者

有吗？无感[阴险] 赞 26



赵旺 2021-07-31 21:17:16

半年报的二喜我分析出来了，二忧我真没想到那一层，还在那乐观地傻乐…… 自己给自己布置了一个作业，跟唐叔一对答案，立马就知道自己错在哪了。感谢唐叔辛苦码的文章，几乎每一次都能让我看到自己存在的不足。完善自己的认知，真正的日拱一卒。真的感谢！ PS：以后记得吃午饭[翻白眼]，注意身体[翻白眼][翻白眼][翻白眼] 赞 25



Passion 2021-07-31 20:34:44

唐朝出品，必属精品。 每周一文，身心俱醉。 赞 25



lucky cat 2021-07-31 20:23:08

唐兄，整箱飞天茅台和6个散瓶茅台差价，也就是一个纸箱子居然到了七八千，比一箱飞天出厂价都多，真是滑天下之大稽啊！ 赞 25



冬 2021-07-31 21:44:04

唐老师是用的什么软件在线阅读的书呢？ 赞 5

作者
文中六本都是纸质书，不是在线阅读。 赞 24


triomf 2021-07-31 21:33:05
老唐对碳中和新能源这些长期赛道完全不感兴趣吗 赞 6

作者
不是感不感兴趣的问题，是（目前还）不懂。 赞 24


越前 2021-07-31 21:00:54
有空闲开车、坐公交、坐地铁时间的，推荐大家去听喜马拉雅唐朝老师的《巴芒演义》有声书。 赞 24


看得见海的猫 2021-07-31 22:17:50
每次读完老唐的文章就感觉“如饮美酒，令人陶醉”啊[色] 赞 22

作者
谢谢鼓励[调皮][握手] 赞 14


茯苓 2021-07-31 22:05:48
我觉得微博以后可以不去了，安心的学习唐老师的投资方法即可，有理有据客观，微博上全是吹持仓踩别人股的，喷茅台不如二线酱油，喷茅台不如保险，茅台大V呢，又骂银行大V是垃圾……
赞 12

作者
这么热闹啊[捂脸] 赞 22


攀登 新年新景象 2021-07-31 21:21:49
茅台是个传奇，原箱单瓶比散单瓶贵，经销商赚的比厂家多，陈年商品比新商品贵，完全逆商业规则……
赞 22


云yf Jude 2021-07-31 20:59:30
老唐，分众传媒按非周期估值，那三年预期净利润的不确定性会很大，三年后合理估值应该怎么计算，能不能按概率估计，或者直接瞎猜
赞 6

作者
目前我还暂时不做三年后估值。继续学习中…… 赞 22


浅蓝 2021-07-31 22:03:35
众多小散真是挺奇怪，当初老唐卖出茅台的时候，一堆人追着骂做空不识货，现在老唐开始买的时候，还是一堆人追着讽追高被抛弃的白酒[捂脸][捂脸]
赞 20


哆啦 2021-07-31 21:42:11
唐师说财报是起点 斗胆问句 除了会计，税务还有什么要学？ 赞 6

作者
税务好像没啥，就是很普通几个知识，读财报的时候顺带了解一下就可以了。 赞 19


泉 2021-07-31 21:39:54
老唐您好，您能评价一下内银股的投资机会吗？尤其是这几年最近最好的/最差的招行/民生 赞 7

作者

抱歉，不能。

赞 19



古月 2021-07-31 21:22:53

老唐，除了财报，您觉得政策导向是不是也应改重视一下？比如投资哪个板块？

赞 4

作者

我不懂，你可以重视。

赞 19



大道无形 2021-07-31 21:01:41

经常看到有说对高端白酒征收高消费税的说法，这种可能性大吗，如果真的出这种文件，对高端白酒公司的影响程度有多大呢

赞 6

作者

向书房发送“消费税”提取旧文。

赞 18



米米 2021-07-31 20:57:02

看到老唐说有朋友打算只买茅台和企鹅，其实我也纠结了好一阵。记得之前有人问过老唐咋不全仓买茅台岂不是赚的更多，老唐的回复大概意思是要有安全边际和自己的估算法的边界都不允许这么做。想想老唐对企业的研究够长够深都没这么做，我这是和眼红隔壁老王不论什么抓住一个股大赚特赚的人没什么区别。在金钱面前人性只能用知识和经验组装自己吧大概。

赞 18



闲看庭前 2021-07-31 20:40:12

老唐的执行力杠杠的，完全不被市场的杂音干扰。

赞 18



知味 2021-07-31 21:25:54

美的“迎风一刀斩”甚妙，蕴含投资真谛

赞 17



岑志松 2021-07-31 21:04:05

注意了分众一段时间，首先对老唐关于“分众周期性减弱”的观点持一定的保留--个人理解分众的周期性并不会因为客户结构变化导致削弱（快消品客户多所以周期减弱），分众的周期性根子还在于广告主品牌广告的投放相比与效果广告是更大弹性的。 换句简单的话说， 经济形势不好的时候，广告主先砍分众这样的品牌广告， 这个和广告主来自啥行业关系不大。 另外， 分众貌似也有一个bug--对环境的敏感性高。比如疫情来了，旅游不行了，大家认为分众受影响；教育政策变了，大家认为分众受影响； 房市调控，大家还是认为分众受影响（房屋中介广告主投的少了）。 而反过来，有什么好的环境变量，好像大家也不会认为分众会收益。从这个意义上讲，分众不但是强周期的属性，而且是强周期里的向下弹性大。 个人只见，不一定对，或者一定不对。 老唐多包涵！[偷笑]

赞 17



郭光瑞 2021-07-31 20:56:49

就喜欢老唐写得多，我们看得过瘾！这两周先后读了《这就是茅台》和《茅台大博弈》，对茅台也了解一些了。更体会到老唐能在茅台上赚到那么多钱，绝对不是事后看起来这么简单的。老唐对茅台内在逻辑和未来趋势的理解超过了绝大多数业内人士[呲牙]

赞 17

郭光瑞

哦，还有个事。分众的估值没听老唐的，一直用25*60的，现在跌多了，才确定我不是因为涨多了乐观才这么估的。而是认为分众在上一轮衰退中走出来后变得更强大了[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 17



谢献群 2021-07-31 20:52:37

虽然没持有唐书房任何个股，上个星期持有一年多的某酒跌到心情烦躁不敢看帐户！书房有种让人平静的魔力！

赞 17



不是朱轶 2021-07-31 20:29:51

先喜欢再看，支持老唐的也要多发声，不能让老唐帮了人还受委屈[呲牙] 赞 17



崔勇 2021-07-31 21:25:25

小区的分众屏幕已经有了成人再教育的广告，本周新增的，可能是巧合。 若干时间之前，我曾留言，可能低估了分众的估值，即使是周期，也是非常弱的周期；当时没有被上墙[呲牙] 赞 15



范琛 2021-07-31 21:52:56

请教老唐，对于看了一部分觉得没什么意思的书是怎么处理的，是坚持看完还是直接弃了？[奸笑] 赞 5

作者

都有，有些会直接丢掉，有些会大致翻翻。 赞 14



木子李 2021-07-31 20:27:34

“纸上得来终觉浅，绝知此事要躬行”。看老唐文章看着爽，回头要真自己写发现还是有点难。果然还是要日拱一卒，厚积薄发！另外最近在看书房以前文章，发现老唐的投资体系中有很多估计，比如几年后这个企业盈利怎么样，到了几年后回看这个估计，也是有意思的很。哈哈哈，老唐辛苦了 赞 14



廖永平 2021-08-01 08:09:24

中国投资还是要稍微看点宏观吧，也是分析成长性的必须考虑因素，如教育股，，只是真的不能花太多时间[呲牙] 赞 6

作者

可以看的，反正每天时间那么多，看十分钟不过也就浪费二十分钟而已，可以接受。 赞 13



彦龙 2021-07-31 22:09:25

唐师。我喜欢茅台酒11年了。从2010到2021，看茅台酒的涨跌经历了一个完整的牛熊周期。现在的茅台的隐忧是:1，资本和年轻人的介入，造成了囤积和炒作。炒作茅台酒的主力不是大商，而是三十岁左右的年轻人。他们从各种平台买入茅台酒，囤积待涨。有击鼓传花的风险。2，传统的老酒贩(阜阳人为主)，反倒低库存。3，怀揣资本的年轻人大量炒作生肖茅台，纪念茅台，这都是资深茅台收藏者不理解的。4，我理解茅台酒的零售合理价格大概是2000元左右，在这个基础上茅台酒厂的合理利润大概在650-700亿。也就是1.5万-1.8万亿的市值合理。 赞 12



跑步君-魏婕 2021-07-31 20:57:42

嘿嘿嘿 进到唐书房跟着唐老师每天都是如沐春风的感觉[玫瑰] 赞 11



暖劫么 2021-08-01 20:33:21

老唐，你不看盘，那你根据什么加减仓呀？ 赞 3

作者

提前设好到价提醒，一旦触发，腾讯自选股会弹出提醒，立刻点开手机戳戳戳。搞定收工，over[得意][呲牙] 赞 10



陈庆辉 2021-08-01 08:34:31

《誓言》这书挺好的，能更好地了解美国及美国人。 赞 4

作者

叙事方式太琐碎和跳跃了，加上混杂太多人名，读起来很累[汗]类似题材的，我觉着不如看《你的权利从哪里来》。 赞 9

陈庆辉

德肖维茨这本更符合我们的阅读习惯，《风暴眼：美国政治中的最高法院》很不错。 赞 5

作者

谢谢推荐，收了[呲牙][握手]

赞 9



远行 2021-07-31 21:29:41

看到有人怀疑白酒的未来，有时候我也有点怀疑，毕竟饮酒是不健康的生活方式。但凭心自问，我自己也介不了饮酒，无论是个人习惯还是社会环境。退一步说，三千年来社会饮酒习惯一直不曾中断过。

赞 9



老万 2021-07-31 20:45:46

价值投资本来就忽略短期波动，只是市场创富神话多在短线，韭菜还是亏

赞 9



那谁 2021-07-31 21:41:07

来书房一年多了，第一次留言。大部分文章和几本书看了一两次，老唐收集信息和总结分析的能力那不是吹的(该老唐挣大钱)。自己也尝试去读几个公司的报告和公告，收获也不少(gzb就是从去年10月开始跟踪，当差价有20个点后陆续卖进，到现基本完成目标；玻璃行业的个股1季度公告批露确定二季度高增长，且基本现钱现货；再横向比两同行业个股，对比优势和不足，最后确认卖进)。继续跟着老唐多读点书[得意]

赞 8



施婷RayRay 2021-07-31 21:34:43

以前看微信文章，迷迷糊糊半知半解，最近开始系统地拜读大作，有醍醐灌顶之感呀！我始终相信事物的本质是简单的，谢谢老唐对股市剥丝抽茧地分析与分享！大部分人总是倾向于复杂的事物，大概就是用战术上的勤奋掩盖战略上的懒惰（我说我自己嘿嘿，求生欲）

赞 8



Zhenghong 2021-07-31 20:59:25

老唐很厉害，能真正做到知行合一。绝大多数人都是知易行难，包括我自己，跟随大众恐慌或追高，需要学习的还很多很多！

赞 8



沉默的大多数 2021-07-31 21:23:18

看到留言说应该卖掉茅台，再买入宁德时代。然后再准确踏中下一个热点，这里几级火箭下来财富增长的速度太可怕了[捂脸][捂脸]

赞 7



东北的熊 2021-08-01 17:22:15

唐兄，又一遍看手财2，以前对可辨认净资产公允价值认识一直比较模糊。看了好多遍书，谈一下我的认识，不知对不对。对于上市公司可辨认净资产=账面净资产—商誉。可辨认净资产公允价值=市值—负债—商誉。对于破净股，可辨认净资产公允价值就按账面净资产—商誉计算。请指正。

赞 3

作者

可辨认净资产=账面净资产-商誉，正确。但，可辨认净资产公允价值，就是可辨认净资产的公允价值。意思就是公司拥有的资产，公允价值不是账面成本，而应该是评估值或市价。比如一栋老楼，账面记录1000万，但如果转手卖出的话，可以卖1亿，这个1亿就是公允价值。公允价值和是否破净毫无关系。

赞 5

东北的熊

那么问题1：对于上市公司来说，市价就是市值，其可辨认净资产公允价值是否等于市值—负债—商誉？

赞 1

东北的熊

2、我在看雅戈尔魔术师再登场那篇文章时，雅戈尔在中信股价小于可辨认净资产公允价值时，采取了小额交易变换金融资产属性的手段，文中写到“别怕这个矫情的术语，对中信而言就是账面净资产值”，这里公允价值和账面价值怎么又可以相同了，有点糊涂啊。

赞 1

作者

可辨认净资产公允价值说的是公司拥有的净资产的评估价值或者市价，这个“资产的”市价和股票的市价从头到尾没有一毛钱关系。

赞 5

作者

这里说的是中信的可辨认净资产公允价值就是账面净资产值，因为中信几乎没有商誉，因为此时中信并没有出售资产行

为，雅戈尔的财务采信中信的账面净资产价值就是其公允价值。糊涂就跳过去吧。 赞 5

作者

一项资产的公允价值，有可能高于账面价值，有可能低于账面价值，有可能等于账面价值。这样能理解吗？ 赞 5

东北的熊

首先感谢唐兄，基本就算是秒回啊，感动。其次我有点明白了，可辨认净资产（不算商誉）可以理解为是公司刨去负债的实物资产，像现金、厂房、房屋、设备等。如果类现金多，账面值与其公允价值就基本相等，如果房屋土地多公允价值就高于账面值，如果存货应收多，公允价值就低于账面值，对吧 赞 2

东北的熊

这些实物资产的公允价值确实和股价没有一毛钱关系啊 赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

唐书房
2021-08-02

不涉及港股收盘，可提前推送：开盘前委托买入茅台和洋河，成交均价1663.18元和159.96元。资金来自上周二提请赎回的医药基金——部分周五晚上到账，部分今晚到账，用家用过桥预支今晚到账资金。为节省睿智数学家们宝贵的脑花儿，本次不分享比例，等上串下跳一周后，周六再看持仓表，哈哈。

详情



唐朝

5小时前　阅读人数2359

七位数的决策，2分钟内搞完，接下来要花20分钟时间，思考我的早饭怎么办？😭为避免大量智慧的数学家费脑，这次就不分享比例了🤔



分享至

👍竹露清风，汪洋，CL，风在起时，寒冰冷月，2018，水滴没有尽头，Joe，散仙，北北和南南等326人觉得很赞

详情



唐朝

5小时前

22

成交均价：茅台1663.18，洋河159.96😎

庞震撼 回复 唐朝：茅台几乎买到最高点，洋河几乎买到最低点，左右互搏抄底抄顶的功力不错啊，老唐🤔

唐朝 回复 庞震撼：这不是功力，开盘前委托进去的，成交个啥出来，那不都是命咩😁

8

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

书房拾遗第20期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-08-03

收录于话题
#书房问答专辑 50 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够四五千字，就推送一期。今天是第20期。



@逍遥游：唐老师，如果全职炒股大概需要多少资金呢？从你身边的朋友来看，是不是需要特别多的资金才能启动。

@唐朝：炒股是条死路，在我看来，多少钱都没有用的，只是钱多可以多亏几年，钱少少亏几年。

而如果投资的话，本身是不需要全职。所以全职与否与资本多少无关，与理念体系有关，与是否喜欢宅在家里有关。

2021年7月12日

@sdm：唐老师，当你决定卖出股权换成现金的时候往往是市场整体比较亢奋的时候，这时候指数基金也是水涨船高，这时候用指数基金做现金池子并没有占到便宜。比如老唐年初大量卖出股票收获现金的时候就是这种情况。请问老唐对此有何评价？

@唐朝：没有评价。

一个长期年化10%的产品，此时该资产的收益率是7%（14倍pe），另一个长期年化3%的产品，此时该资产的收益率是3%，前者的市价有上下波动，后者一条线向东北。你选哪个？我选前者。

选前者的时候，遇到向下波动的时候怎么办？凉拌，承认自己运气不好，两手一拍，哦豁，结束。

你看，只要不致力于成神，生活可以很简单的。

2021年7月12日

@春华秋实：老唐，你好！请教一个问题，如何避免所选的企业成为一个不涨股价，只涨利润的。

例如，平安从2007年最高点到今天，后复权后，股价涨幅为0，利润增长8.5倍。万科从2007年最高点到今天，后复权后，股价涨幅34%，利润增长7.5倍。

@唐朝：无法避免。朝这个方向思考是条死路，没有解的。能努力的方向，是考虑利润的含（自由现金）金量。

如果你能选中一家自由现金流不断增长，股价却不断降低的企业，那就发大财了。

可惜市场一般不会给你这样的机会。所以你通常会发现，很遗憾，只要你买中一家自由现金流不断增长的企业，那个龟儿子股价就是非要涨，烦！

2021年7月12日

@猛犸：唐老师，如果腾讯音乐放弃独家版权的话，对腾讯盈利会有影响吗？

@唐朝：目前的直接影响非常小，因为腾讯音乐本身盈利就很低。但对后续发展方式或许是个困扰。

2021年7月12日

@宋晓华：唐老师您好，腾讯2020年报32页，于二零二零年十二月三十一日，本公司董事仍有尚未行使的购股权共20,122,195份。这些购股权的行使价是怎么确定的？股权是公司提前回购的吗？

@唐朝：每年腾讯都会发一些购股权给核心员工和管理层的，一般行权价就是发行前的市场价格——比如允许被激励对象在五年内以昨天的收盘价购买固定数量的股权。

这些股权可以是新发行的，也可以是回购的。对腾讯而言，绝大部分都是公司新发行的股票。

2021年7月12日

@neverxp：老唐，看万科的自由现金流还不错，700+亿，为什么股价也不涨？

@唐朝：可能市场其他人士（包括我本人在内）不同意你"万科的自由现金流还不错"的看法及"700+亿"计算吧。

2021年7月12日

@奥威尔：老唐，交易性金融负债和租赁负债属于有息负债吗？

@唐朝：属于。

2021年7月12日

@斌：老唐能给分析一下平安的走势吗？

@唐朝：它将持续向右波动。

2021年7月14日

@开心：老唐，请教两个问题：

1.为什么全球政府都喜欢进行职业教育（要从事什么工作，公民为了钱而工作）而不进行财商教育（如何资产管理，如何投资）哩？

2.投资对于个人的意义是增加财富、实现财富自由，对社会的意义是什么？

@唐朝：1.可能是因为职业教育比较容易设置考核标准吧！

2.我们是资源配置的指挥棒，引导社会资源配置到能够给他人创造价值的产业上去；

我们是冒险家的啦啦队，通过给他们提供高额利润退出通道，鼓励他们对新产业的探索和试错；

我们是垃圾产业的剥皮机，将投资于垃圾产业本来注定走向毁灭的财富，挽救到我们兜里，再去间接降低有贡献的产业和企业融资的代价。

2021年7月14日

@不期而至：我在看茅台的年报时，发现茅台的存货每年都计提了在产品1283984.83的跌价准备，感觉比较奇怪。茅台的存货不是越来越值钱吗，为什么每年都会计提一个固定金额的跌价准备？

@唐朝：为存酒的坛子计提的。

补记：再次建议书房的朋友们，遇到问题的时候，首先使用书房的「号内搜」功能。

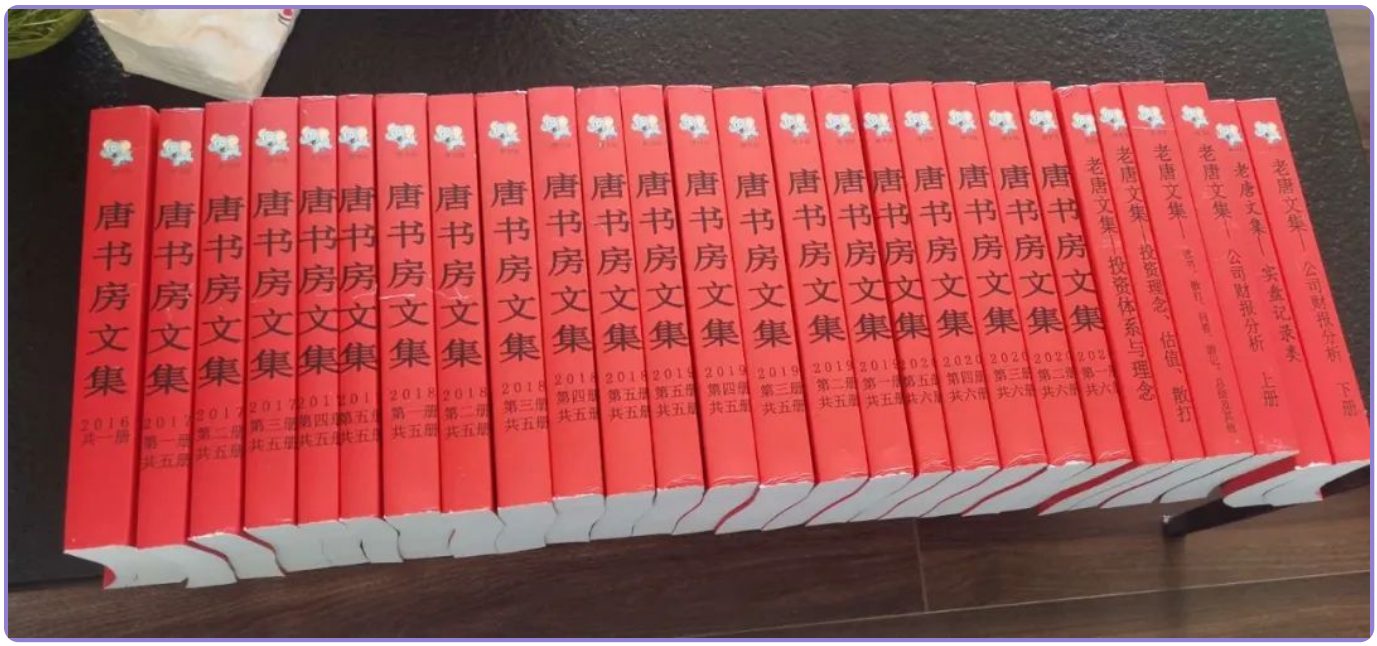
尝试向书房发送你关心的关键词，如果有自动回复的文章，阅读文章解决问题。

如果没有对应文章回复，后台就会给你推送「号内搜」菜单。点击「号内搜」后，输入你关心的关键词搜索，大部分时候都可以找到答案。

比如这个问题，用「跌价准备」作为关键词搜索，就能发现在2019年8月23日的**《茅台70问》**里就解释过。

书房成立近五年，写过的东西、解释过的疑问，真的是“等身（将近一人高）”。我放两位读者自行打印的书房文章给大家感受一下





长达五年时间里，你有疑问的内容，估计至少有95%以上都已经有朋友提问过，或者老唐已经成文阐述过。

通过号内搜索，不仅能够快速解决你的问题，同时也可以节省了书房公共资源。谢谢大家🙏

2021年7月14日

@何为: 唐老师 海螺的合理估值是多少呢？什么价位能进？

@唐朝： 但凡你还需要问别人这个问题的时候，一般都不应该进，无论是什么价位。

2021年7月14日

@Gaigai: 老唐，可以把部分资金做长期价投，部分资金做波段交易吗？参与感似乎要强一点。

@唐朝： 我对浪费时间没兴趣，对糟蹋金钱也没有兴趣。有那闲工夫，看看狐狸成精或者手撕鬼子不香吗？

@Gaigai: 主要是年轻人的资金量较小，想通过这种方式给价值投资输血，虽然知道有部分赌的成份在里面。想知道这种思路的错误在于急功近利吗？

@唐朝： 要说急功近利，大家都急功近利，我也想快点儿赚更多。区别在于：我认为“部分资金参与波段交易”是亏钱的捷径，而你以为可以赚到钱。

2021年7月14日

@宝马： 唐老板，你给洋河的估值是4200亿，就算给30倍pe，也是要求2024年净利润达到140亿，2021年就算90亿利润，往后三年还需要年增长16%，感觉还是难，百思不得其解。

@唐朝： 说明我的“感觉”和你的“感觉”有分歧。不奇怪，股市就是一个交易分歧的地方。

2021年7月14日

@Harmonic...: 请教老唐，当市场先生疯狂的一定程度之后，往上疯狂之后还有更上，往下疯狂之后还有更下，这个时候连自己也开始怀疑自己是不是错了。如何才能平衡这种心理呢？

@唐朝： 只要真的知道市场先生是癫的，就不需要去平衡。你和一个疯子较什么劲呢，对吧？

2021年7月14日

@Jaylon: 唐老师，美的2013年9月18日的收盘价是2.56，2021年7月14日的收盘价是72，即2013年9月18日买入后涨了

27.13倍，年复合增长51%。不知这样算是否正确，请老师指点一二！

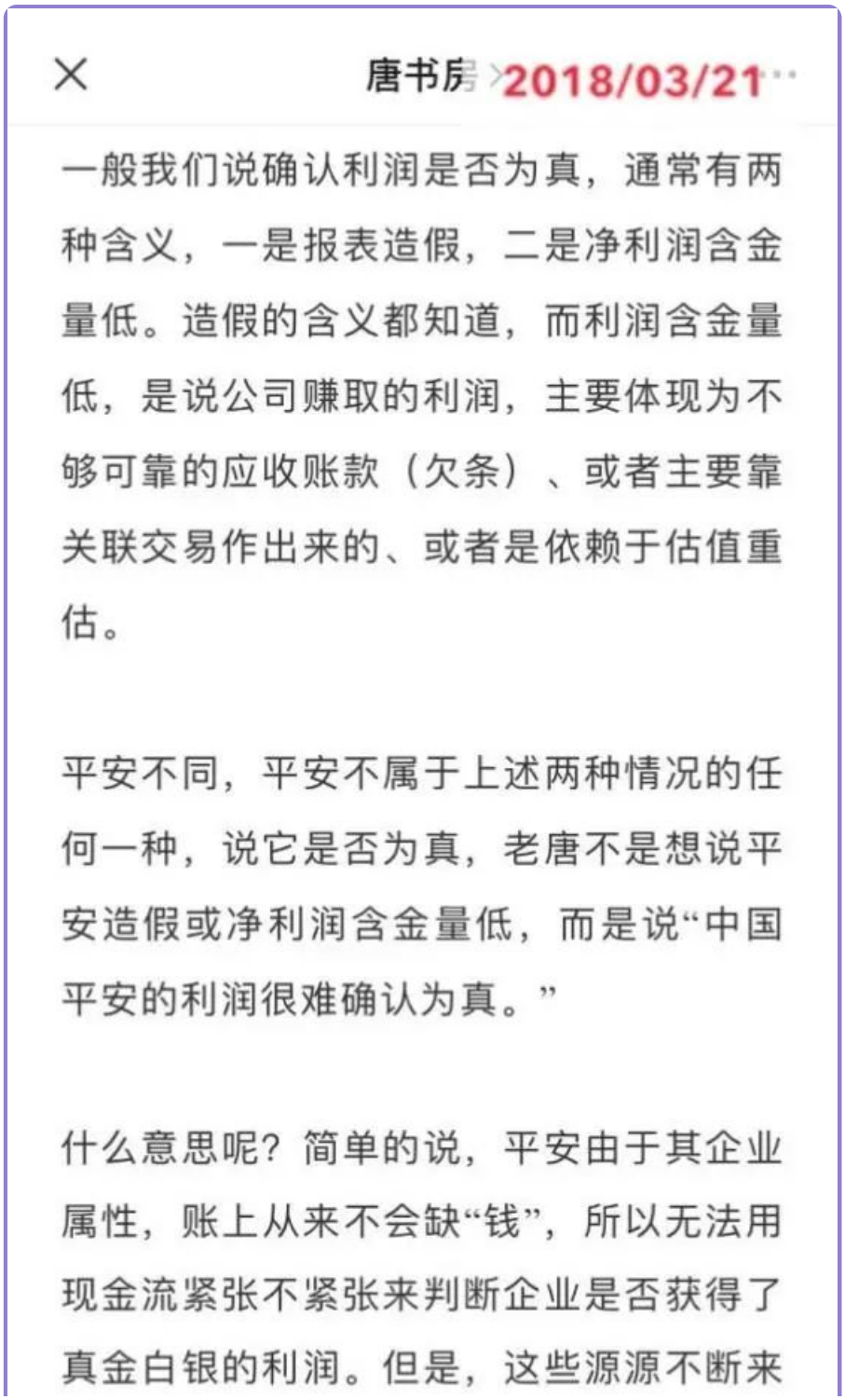
@唐朝：不对。前复权对回报有严重扭曲，基本不能用。准确的数据要自己统计，偷懒的话，可以使用k线后复权数据，大致准确。

2021年7月14日

@唐朝：今年这六个半月，又是大把所谓“价投”哭喊被价值投资坑了的时刻，每天都能看到很多“回本再也不搞价投了”，“价值投资害死人”，“今年杀价投”“价投半年亏了XX万”……这类的言论，究其原因，大部分是因为将价值投资与买入低市盈率股票或低市净率股票，划上了等号。

比较有代表性的类型有保险、地产、水泥、银行，都是完全忽视了三大前提（利润为真否？可持续否？增长对资本的需求大不大？）导致的。特别是利润是否为真，尤其重要。

这都是“看别人吃一堑，让自己长一智”的绝佳课堂，若是只满足于传播调侃段子，忘记了深入思考，那是暴殄天物哦。



到账上的“钱”，有多少属于股东，是需要依赖于公司一系列假设前提“计算”的。

主要的假设有“折现率、未来投资收益率、死亡率、发病率、退保率、保单红利及费用等”，这里，任何一个数据的取值有变化，公司年度净利润及归属股东的净资产都会发生巨大的变化——或者正向，或者负向。

然而，关于折现率、投资收益率以及死亡率或发病率等数据，有没有一个标准数据来衡量公司取值是否准确严谨呢？没有。全球都没有，而且，只要公司不停业清算，永远都不会有标准值出来。所有的投资人都在基于一个永远不知道正确或错误的假设买卖。

在不知道利润是否为真的情况下，投资者要么选择远离，要么选择对净利润大打折扣去保守考虑。这就是我认为的理性投资人的态度，也是保险企业相对估值偏低的原因。

2021年7月14日

@招财羊：老唐曾经比喻ADR和A股是代金券和现金的关系，那同一家公司的A股和H股是什么关系呢，能否中翻中一下？貌似前者的价差一旦出现立马会被填平，后者的价差始终存在。

@唐朝：东城土豆和西城土豆的关系，东西城之间的路上有城管设卡收费。

@招财羊：这个比喻精辟！谢谢院长，再厚着脸皮追问下，如果城管是小舅子家的大侄子（沪港通、深港通），是不是可以“出城”用原本城内买土豆的钱去买城外的便宜土豆？

@唐朝：不需要亲戚关系，城管很直率，缴费就行。但受限于道路较窄，无论什么原因，单日放行总量是有限的。

由此造成两个结果：

第一，两个市场有限开放，供应和需求大体独立；

第二，价差受限于城管费率和真正的“投资需求”（即股模式需求）的大小。费率越高，维持价差越大，反之亦然。股模式需求越小（或者说投机需求越大），维持价差越大，反之亦然。

2021年7月15日

@忘远近：唐老师，您怎么判断是用三年估值法还是用席勒估值法？

@唐朝：就是去判断企业盈利水平是不是跟随某种原因周期性波动，是，则席勒。不是，则三年。无法判定，就让它靠边稍息。

2021年7月17日

@陈晓飞：①A股北向资金来来回回，感觉像是割散户的韭菜，您怎么看？

②价值投资的概念已经提出几十年了，现在互联网时代，计算机的发展是否做短线波段的成功率和保障会比以前提高很多？

③价值投资是否还是初学者应该坚守的理财核心观念？

@唐朝：①好。②否。③是。

2021年7月17日

@勇攀高峰：唐老师，陕煤在建的泾渭管道项目，今年有望转固吗？这块用掉的钱可不是一个小数目啊，迟迟不转固，以后带来的效益恐怕未见能多好。

@唐朝：不是“未见多好”，是亏钱。

@勇攀高峰：陕煤为什么要做这种费力不讨好的事情啊，花了那么多钱建设，不转固不说，还亏钱，这管理层太“睿智”了吧？

@唐朝：是人都会犯错滴。他们不是神仙，决策投入时，看到的前景可能是一篇大好，不是小好而是大好 。

2021年7月17日

@格兰蒂斯：请问陕西煤业2019年资产负债表期末余额，和2020年资产负债的期初余额，为什么不一致呢？

@唐朝：因为会计准则切换，部分科目做了调整。财报里有明细调整披露。

2021年7月17日

@唐朝：刚刚书房一位朋友反馈了关于茅台的两个10万吨。虽然我不认识提供信息的这位朋友，但我个人判断这个回复基本可信，和我掌握的信息及预想的情况吻合。

两个10万吨是习酒和系列酒的目标，不是网上那些鸡血大V鼓吹的“茅台基酒产能扩大到10万吨”~



2021年7月18日

@Mr.亮：有支股票市盈率2.48倍，市净率0.69，分红率8.5%，未来两年业绩基本高增长确定，手里的地开发完能有3000亿利润，现在的市值只有不到900亿人民币。

这支股票就是融创中国，持有两年，现在股价还在狂跌，我也是看醉了。老唐对此有何看法？

@唐朝：我的看法是：这些血淋淋的案例，时刻提醒我们，要对未知的领域多一份敬畏，对自己无知程度多一点估量，对自己有限的资本多一点爱惜。

@Mr.亮：如果小散太无知的话，碧桂园的老板一直在增持自家的股票，融创的老板也一直在增持，公司在回购。这又是为什么？难道只是做做样子给市场看吗？

@唐朝：我不懂。所以我不去。

2021年7月20日

@侯先森：唐老师好，你大概每天会用多少时间用于学习和财报分析呢？有时候，你持续一两个月甚至更长时间去完成一家企业的分析，结果市场又发生了变化，你怎么面对这种情况呢？

@唐朝：你今天的阅读学习，真正帮你赚钱的或许不是下个月，甚至不是今年，而是你的整个余生。这市场现在发不发生变化的，和自己的学习有什么关系呢？

2021年7月20日

@播种时光的农夫：唐老师，你价值手册里提到的，运用三年简化估值法的三大前提之一“维持当前盈利需要大量资本投入否？”，是否有一个大概的量化范围？

@唐朝：你能看懂这家企业怎么赚钱，你一定能回答这个问题。同样，如果你不能回答这个问题，那就很好的证明了你还没看懂这家企业。

永远不要奢望靠一个百分比，或者一个指标去搞定理解企业的问题。

2021年7月20日

@NaraEllen：唐老师，根据您的估值方法，估值时无风险收益率用国债利率，假如对在美国上市的中国公司估值，应该用美国的国债利率还是中国的国债利率呢？

@唐朝：不取决于投资对象在哪里上市，取决于你的资金有条件获取哪里的/以及哪个水准的无风险收益率。

@NaraEllen：醍醐灌顶了，这其实也是在比较，和自己能持有的无风险资产的收益率在比较，所以跟我的自身条件有关。

@黄明春：可否理解为视力范围内，能力范围内，认知范围内，可取得的最高无风险收益率作为自己的投资衡量标准（不限定国界与业界）。

@唐朝：对，投资是比较，是选择，投什么取决于你的次优选择。你所放弃的次优选择就是你的"成本"（机会成本）。

我们毕生所努力的事情，不过就是在不断抬高自己的机会成本——这句话的意思其实就是：我们所有的努力，就是为了让自己有更多的、更好的选择。

2021年7月21日

@平常心与本分：最近郑州暴雨联想到，如果茅台镇出现此等雨灾，茅台基酒库存酒被泡，是不是就over了，至少短时间内。

@唐朝：第一，酒库是楼房，建在较高地势区域；第二，基酒存在密封的陶坛里；第三，有投保险。

@YongHua_Zhu：我还以为唐哥会答，所以这就是永远不要全仓一只个股的原因

@唐朝：你们想错了！——来自小学三年级语文课《清贫》

@知味：一点印象都没有，语文课我干什么去了

@唐朝：方志敏被抓住，国民党兵搜他的财宝，有印象没？

@金志鸿：我突然想起来有这一课了。老唐这记忆，也是神了！

@杰：那地震呢，陨石撞击呢

@唐朝：所以这就是永远不要全仓一只个股的原因——摘自@YongHua_Zhu

2021年7月22日

@红大牛：有个疑问请教下，老唐说过手头永远有一到两年的家庭开支的钱，其他全部投入股市。

举个栗子：每月家庭开支3个，每月扣除开支能结余5个，如果按照1年开支预留，那是30多万，占比不小。

像这种每月有固定结余的，是否可以适当降低些家庭储备金，加大投资力度？

@唐朝：可以的。如果有可靠的收入基本能覆盖支出，只需要预留紧急事件备用金就可以了。不需要固定考虑一到两年。

2021年7月22日

阅读原文



财务自由的核心是灵魂的自由 2021-08-03 21:17:44

电视出来的时候也有很多人说他是精神鸦片。把电视剧动画片全部删除。重新回到原始社会，大家天天一起森林里运动。游戏只是内容的一种载体。如果国家要控制的话。完全可以制作一大堆的爱国游戏。但这个要以孩子们的爱好和内容的灌输，找到一个平衡。就和现在的电视剧一样。王者荣耀的内容毕竟还是中国传统人物。如果现在我们玩的还是欧洲神话欧洲历史。或者欧美，学者强加于中国的那些历史观。那我们的教育会永远失败。如果是一个理智的决定。国家不应该对游戏下手。玩物丧志？以后的战争可能全是机器对机器，和打游戏完全一样，这个不会丧志了吧？美国空军的训练模拟训练许多是飞行游戏，用的软件直接拿的就是微软的游戏。 赞 67

作者

精神鸦片这个帽子，至少有武侠小说，琼瑶小说，动画片，街机，网吧，手游，抖音等多位同学戴过了。在某些人眼里，只有每天学习数理化，从来不睡懒觉，在家抢着做家务，路上多扶老奶奶，上班拼命干活，从不乱花钱买盲盒手办，不抽烟不喝酒维持温饱到老，最后存款捐给国家，这样的人生才算没抽'精神鸦片

赞 498



贾国庆AAA 2021-08-03 21:55:05

我们不谈公司，因为我也持有腾讯，但单从长期视角来看，我个人认为确实应该禁止游戏，此物可能百害而而不超五利

赞 19

作者

我同意禁止你打游戏，禁止你看电视，禁止你看小说，禁止你泡酒吧，禁止你非生产性地玩手机，禁止你非生育目的得XXOO……[坏笑][坏笑]

赞 419



财务自由的核心是灵魂的自由 2021-08-03 20:31:52

我腾讯上周四三三买入，看来又坐了一回过山车——，把股票软件都删除了，看大家留言，有此感慨。反正准备长期拿着了，随他涨跌吧。

赞 19

财务自由的核心是灵魂的自由

还习惯性的判断了反转还是反弹已经来临，可以买入……虽然碰对了，但对于价值投资来讲，真没什么意义。

赞 18

作者

每次判断的时候，对着镜子大声质问自己三遍：你个蠢货，你有能力判断反弹和反转吗？如果有，你为什么现在没有上福布斯呢？为什么还这么穷呢？——三次一个疗程，基本保证可以治愈。别问我为啥知道，因为就是这么治好自己的[害羞]

赞 404



777 2021-08-03 20:21:47

沙发

赞 22

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生碧螺春，您请上座~[呲牙][抱拳]

赞 26

作者

借沙发宝座预回答：早上正吃早饭呢，手机弹出新闻说腾讯股价下跌超过10%，没忍住诱惑，搏命从家庭备用金里挤了半个点出来，432.4支持了小企鹅。这下彻底踏实了，再跌都是隔壁王二麻子的菜。2021年年内收益-8%[呲牙]

赞 326



古腾树 2021-08-03 20:55:46

唐老师，腾讯还有下跌的空间吗？

赞 15

作者

有。任何个股都有下跌空间，一般不超过100%。

赞 299



任玉良 2021-08-03 21:05:54

唐老师提到了加仓，这也是对经济参考报的“精神鸦片”直接的回击！

赞 9

作者

不是回击，我回击人家干嘛！是感谢，是利用，是收获[呲牙]

赞 222



赵苑霖 2021-08-03 20:53:02

今天央媒点名手游精神鸦片，老唐考虑过没，如果国家对游戏下手管控，最大可以实施限制到什么程度，政策性压制好像不可行，最多只能是引导，就像烟盒上给你标明吸烟有害健康一样？

赞 10

作者

不要听风就是雨，政府没那么蠢。一个新华社下属商业报刊，一篇叽叽喳喳的短文而已。

赞 186



长胖以前 2021-08-03 21:33:45

请问现在的企鹅在老唐的语境里是 “未来成长依然清晰可见”， 还是“高确定性的送钱时刻” 或者是“等收钱”三个字？[呲牙]

赞 23

作者

你这是铁了心要找个背锅侠壮胆的节奏，是吗？后院里我就看你提过一遍了，假装不在，结果你又追这儿来再提。不回答你可以不？

赞 171



宇Revolution 2021-08-03 20:39:27

唐老师，今天小企鹅的这个事情，可否看作游戏这部分基本面改变了？其余基本面仍然没有改变

赞 13

作者

我认为连游戏也没有变。

赞 168



天 2021-08-03 20:25:26

老师，腾讯是不是已经打满了 40%，后面还会加吗？

赞 26

作者

截止今天收盘，腾讯仓位为37%，还有理论加仓空间。但很遗憾，口袋里木有钱——这是个超诺奖难题，巴神六十多岁才解决，老唐目前还没有能力解决[奸笑]

赞 167



江上 2021-08-03 20:40:27

那篇删除的文章又恢复了！继续恐吓！明天继续跌…[捂脸]

赞 18

作者

靠这些判断，过去赚到钱了吗？

赞 160



云木 2021-08-03 21:54:21

我已经向腾讯举报经济日报了，最好把那篇公众号的文章封了，让他乱说话[发怒]

赞 12

作者

腾讯的可贵之处就在于在微信公众号里可以骂腾讯，在微信公众号之外也可以骂腾讯。

赞 154



跑步君-魏婕 2021-08-03 21:28:15

我们不需要知道电子游戏是什么，它会不会造成近视，它会不会上瘾，我们只需要一个背锅侠，一个可以掩盖家庭教育失败、学校教育失败、社会教育失败的东西，现在它叫电子游戏，十五年前它是早恋，三十年前它是偶像，三十五年前它是香港电影，四十年前它是武侠小说。

赞 144



gps定位器【10店】 2021-08-03 20:45:20

唐老师企业在发生逻辑变化你会卖出，看腾讯无非就是微信社交游戏，游戏占营业收入3分之一，央媒今天说了游戏产业为精神鸦片，如果后期出政策打压游戏是否逻辑发生变化？

赞 16

作者

2017年7月人民日报、央视、新华社连续发文批判王者荣耀“毫无责任感”“没有责任血液的游戏注定走不远”，那时腾讯股价250港币左右。2017年11月茅台突破700元，创出历史新高候，新华社发文批判茅台股价，批判投资者不理性，上交所通报批评给茅台估值1.85万亿的安信证券，后来……

赞 128

gps定位器【10店】

说实话我买腾讯是看唐老师买，我自己肯定不会盲目抄作业，自己看了看腾讯，然后又堵了6本关于马化腾，腾讯的书，我对腾讯也是很有了解了，才买的，但是唐老师是我投资腾讯的引路人了，看到唐老师还在加仓腾讯，我心里是好受一些了

[呲牙] 赞 40



Hao 2021-08-03 22:21:52

单只股票设置40%的上限是否太高了呢？？当然持仓的集中度和自己的认知有正相关性，但人总是会犯错。如何平衡，目前我个人的最高持仓上限是20%。不知道您怎么看？？？ 赞 4

作者

告诉你一件很有趣的事情，很有一阵子，书房里很多人鄙视老唐，为什么不全仓茅台呢？有茅台还买那么一堆垃圾拖后腿，最后活活的把20倍拖成7倍，你咋那么蠢呢？——你看，时光就这么有意思，今天终于轮到你问：单只个股40%是不是风险太大了呢？[呲牙][握手] 赞 109



永远好奇的逸飞 2021-08-03 21:11:28

老唐周一买的茅台和洋河的资金占比是多少[呲牙] 赞 12

作者

不告诉你，急死数学家[坏笑][坏笑] 赞 42

永远好奇的逸飞

那我好奇心更强了，换作唐老师怎么对待这种好奇心[偷笑] 赞 7

作者

这个不叫好奇心吧，医学上似乎叫窥阴癖，可能需要看医生，网上问诊不靠谱[阴险] 赞 104

永远好奇的逸飞

败了，[抱拳] 赞 17



四月的风 2021-08-03 20:32:06

唐老师，之前看到您说会分析隆基股份这家公司，请问啥时候可以看到您的分析呀[呲牙] 赞 17

作者

目前对持仓结构很满意，暂无动力读其他公司，再缓缓吧，不急不急，满地钞票堆积，无需寻找[阴险] 赞 104



工行朱斌 2021-08-03 21:16:41

子弹都打光了，老唐还怎么过日子啊[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 12

作者

还有几十万家用，喝稀饭够了[得意] 赞 100



感恩～梁 2021-08-03 20:52:10

上周末都写了小企鹅40%仓位，怎么现在变37 赞 4

作者

笨笨，腾讯跌得凶嚟。其他股票涨了，它跌了，占比不就降低了嚟。 赞 100



静听山海 2021-08-03 21:34:56

理念比什么都重要，价投理念没错，但不能结合趋势操作，就只能一味的守株待兔，资金长时间被套或坐过山车，岂不是浪费时间和金钱？所以，任何结果都是由自己决定的，即认知不同，结果肯定同！投入股市至今，长期的价值投资让我深刻的认识到，价投的难度远远大于技术、趋势等波段型错误。二者最大的区别在于，前者看似易学，实际上操作最难！后者，看似门槛很高，而一旦理念和技术、纪律体系等历练形成，成功就是必然！ 赞 5

作者

理念比什么都重要，价投理念没错，但如果结合趋势操作，就是假背口诀，不懂装懂。价投就是守株待兔，资金长时间被

套或坐过山车的时候，株日夜生长，财富日积月累，一不小心有兔子撞死在上面了，哈哈一乐，加餐卤兔头、勾魂兔腿、香烤兔肉。简直是享受生活的同时赚取金钱，岂不美哉，乐哉！ 赞 78

作者

可惜世人多喜好杀进杀出，以为练出所谓纪律和技术，便可在博弈当中探囊取物，只能哀叹，可悲、可悲，浪费时间和金钱尔……

赞 98



ygh 2021-08-03 21:10:13

都是装神弄鬼的把戏，其实都是周期轮回，猜对了装大神，错了装大尾巴狼。 赞 34

作者

[呲牙]你说的全对，我没有需要补充的。

赞 96



王超 2021-08-03 20:47:54

老唐，我知道你对宏观面的预测并看好，但是政策面应该还会关注的，那么是基于何种理念，在大家普遍觉得会对游戏行业动手的时候加仓腾讯，对打压游戏行业的政策面怎么看？

赞 20

作者

我不看“大家”，也不太关心政策。就这么简单，但反复告诉你，你坚持不信，非要我另外说点秘诀出来。那我只能告诉你秘诀就是：嗡嘛呢呗咪吽……懂了咩？

赞 87

王超

如果不看政策，真的不怕重蹈教育股的覆辙[捂脸]，瑟瑟发抖 赞 8

作者

我们不谈论政策依赖不依赖的，先问一句：你看着政策，就能躲过教育股的政策杀吗？如果自认为可以，那就看呗。我自认我就是24小时盯着国办新闻，也预测不出来教育股的政策杀，所以看不看没区别。

赞 92



Mayi 2021-08-03 20:46:00

老唐，芒格在1973年-1974年受到沉重打击，连续两年收益率-30%以上。长期投资迟早也会遇到这样的灾年，我想的是留两年开支的钱，但真要遇到这样的打击还是挺痛苦。请问，您会怎么应对呢？

赞 10

作者

为什么会痛苦呢？我知道遇到这种情况这是必然的，而且一旦遇到后未来会赚很多很多钱，所以我一点儿也不痛苦，任何应对也不需要做。

赞 90



張東志 2021-08-03 20:45:19

老唐，你的企鹅成本现在多少？能否告知下 赞 20

作者

我告诉你成本3000、800、400或者0元，是会对未来走势产生影响呢？还是可以改变你的赚赔？[呲牙]

赞 85

作者

好奇，真去统计了：持仓成本477港币，和留言区几位朋友估的460、470差不多[耶]书房的朋友们真牛，对老唐账户情况掌握，比老唐还清楚。这位朋友，准确数字你知道了，现在是对赚钱大业有帮助了，还是觉着老唐亏惨，心态轻松舒适ing（顺带告诉你，老唐持有八位数的企鹅，惨不忍睹[害羞]）

赞 62



LY 2021-08-03 20:53:34

老唐，小企鹅依旧是您心中确定性仅次于阿茅的好企业吗？我相信现在不少人都想问您这个问题[偷笑]

赞 33

作者

是

赞 82



西街青年 2021-08-03 20:45:04

一篇文章就把腾讯这么多股东吓跑了，意志太不坚定了 赞 8

作者

这无关意志，关乎对企业的理解。 赞 77



李涛 2021-08-03 20:27:00

今天和做游戏公司的同学聊了一下。未成年人尽管游戏玩的时间多，但是付费少。付费主力是30多岁的。所以即便未成年人都不玩游戏，对游戏营收影响有限。只不过人气会下降。 赞 77



王曙光 2021-08-03 21:35:01

甚是佩服唐老师的缜密思维，想问题总是面面俱到、滴水不漏。[强][强][强][强] 赞 29

作者

王曙光，王曙光，名字好熟。本文里那一溜红色的唐书房文集，是不是你打印的？[机智][抱拳] 赞 76

王曙光

是的，老师[呲牙]！疯狂补课中[捂脸] 赞 40

作者

[握手][玫瑰] 赞 28



刘艺凡 2021-08-03 20:37:44

你今天的阅读学习，真正帮你赚钱的或许不是下个月，甚至不是今年，而是你的整个余生。这市场现在发不发生变化的，和自己的学习有什么关系呢？感谢唐朝老师，这句话让我面对最近的极端行情豁然开朗，如果一生让我选择一个最重要的能力，我一定选择的是投资能力！流水不争先，争的是滔滔不绝[强][强][强] 赞 76



邵明 2021-08-03 22:02:02

请教下唐师，茅台需要销售吗。茅台供不应求是否还需要经销商出力，或者说全部电商1499是否可以。茅台优秀是自身素质硬还是销售很给力。唐师能不能讲一下。 赞 5

作者

需要。不要高估了电商，白酒在电商的销售占比其实微不足道。目前的大好形势是公司和经销商共同努力的结果，过河拆桥、卸磨杀驴是极其短视的作法，在可见的未来，经销商都仍将是公司不可或缺的合作伙伴，是股东利润的重要来源。 赞 74



大道至简～ 2021-08-03 21:38:08

企鹅最大的风险在哪？ 请教一下，谢谢 赞 7

作者

我觉着应该在于你持股途中被吓死了吧！ 赞 64

大道至简～

没有。 企鹅从300买入，到700，然后到现在，上周到现在，没有子弹了，用洋河换企鹅。今下午还在换，?? 一直思考什么能够颠覆企鹅，这才是投资企鹅最大的风险。 还没有想明白，所以请教，?? 赞 13

作者

目前我个人还没有看到。或许正如黑天鹅那位作者说的，毁灭你的从来不是你现在能看见的东西（大意）[握手] 赞 69

大道至简～

谢谢。 今后一直关注公司情况。 并思考 赞 15



谷雨轩hz 2021-08-03 20:56:15

老唐腾讯的成本应该在460左右了吧？ 赞 15

作者

没算，但你估计的可能八九不离十。这个，对你赚钱有帮助吗？ 赞 56

谷雨轩hz

毫无帮助[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 23



蓝海 2021-08-03 21:48:12

唐老师，晚上好！ 我今天也加仓了4%企鹅，我估计你也会有些动作的。[呲牙] 关于今天事件引发的社会讨论，我认为在这问题上家长本身也是存在管理问题，我小孩小时候一样喜欢漫画，她同学也喜欢游戏，但引导好不会存在任何问题，现在都是英国高等学府的毕业生。 其实腾讯的所有游戏对于未成年防沉迷都特别重视，玩游戏注册账号都需要实名制，就是因为政府很看重未成年防沉迷这一点，腾讯还专门有个部门负责监管。 赞 14

作者

其实，这都是扯过N年的问题了，只不过媒体选择在这个杯弓蛇影、草木皆兵的时候放出来，对市场参与者的心理产生了一些冲击罢了。 赞 53

蓝海

是的，所以才给了我们机会[呲牙][握手] 赞 16



kim 2021-08-03 20:54:35

俩问题，谢谢老唐解答： 1：老唐说对投资来说 知易行难 这个说法不对。如果真知了，行并不难。这是不是你的个人特质？因为我看今年各种风格切换，挺多一直值得学习持续关注的大V都挺不住了。追风去了。是不是也可能他们真知，但是没有克服人性？ 2：老唐最久的一次没有买入动作的持续时间是多久？我好奇这么些年的击球机会多不多，谢谢 赞 2

作者

1.我不知别人，也从不评价别人。2.忘记了，但击球机会肯定是不多的，屈指可数。举个例子，2019年和2020年两年，我就没有过1股卖出，除了零星的星星点点资金进入之外，也没有调仓换股，就是呆坐不动。2021年是市场给面子，才有了看上去有点频繁的交易[呲牙] 赞 53



cici chen 2021-08-03 20:33:29

老唐2015年的收益居然还有12%，很好奇老唐当时持有的是什么股票？ 赞 15

作者

茅台、民生H、招行H、川投、洋河。 赞 53



汤翰林harry 2021-08-03 20:28:39

唐老师您好[抱拳]关注您很久了，第一次提问。请问您对今天经参发表的关于网游的文章有何解读[抱拳]是否会影响您对腾讯的估值呢？ 赞 6

作者

精神鸦片这个帽子，至少有武侠小说，琼瑶小说，动画片，街机，网吧，手游，抖音等多位同学戴过。在这些人眼里，只有每天学习数理化，从来不睡懒觉，在家抢着做家务，路上多扶老奶奶，上班拼命干活，从不乱花钱买盲盒手办，不抽烟不喝酒，维持温饱到老，最后存款捐给国家，这样的人生才算没抽'精神鸦片 赞 47

作者

上面这段，是早晨刚看到那篇文章后的评论。这文章不会影响我对腾讯的估值。 赞 28



小风 2021-08-03 20:36:03

唐老师好，您一直说茅台是中国股市的bug，请问怎么理解这句话，为什么这么说呢？ 赞 5

作者

这句话就是字面意思，送钱的系统bug。 赞 45



滴水岩 2021-08-03 21:21:36

我看有同学在问怎么进入书房你回答写作业或者撞运气，我想问一下运气怎么个撞法？ 赞 5

作者

如果告诉你方法，那还叫运气吗？ 赞 43



滕 2021-08-03 21:45:44

如果没有唐书房的粉丝，腾讯今天会不会跌的更猛？ 赞 7

作者

从边际上说，应该会，或许会多跌一个块儿八毛吧——也或许我有点自信过头了，反正无法验证，瞎扯一乐吧[呲牙] 赞 40



星空 2021-08-03 22:04:51

老唐，最近看美剧了吗？有什么推荐的？一般你看美剧用哪个网站~ 赞 5

作者

最近比较好的美剧，我觉着首推《致命女人》，目前刚刚完结第二季。我一般在6v电影网下载后在电视机上看[调皮] 赞 38



王颖 2021-08-03 21:39:19

用家庭备用金 加了占总仓位的0.5%企鹅 从家庭财务安全角度出发，唐师傅是“贪”了，还是“急”了呀[呲牙] 赞 4

作者

亢奋了。 赞 37



武斌 2021-08-03 20:33:35

老唐，茅台如果到了1500多的第三买点，是否还会过桥备用金买入 赞 10

作者

目前已经口袋空空，只能届时再议了[呲牙] 赞 37



本尘 2021-08-03 20:54:43

老唐好，关于腾讯小可有两问题想请教一下：一是去年年报披露，腾讯最大收入是增值服务，其中大头游戏，据传国家有关部门正调查其网络游戏，所谓主流媒体称之精神鸦片。除游戏外是：“該項增長主要是由於合併虎牙直播服務、我們音樂及視頻會員服務收入增長，以及遊戲虛擬道具銷售增長所致。”第二大业务是广告，广告收入增量来自于：则“受惠於平台整合及算法升級，以及來自教育、互聯網服務及電子商務平台等行業的廣告主的需求增加。”第三金融，现在居然也开始渲染阿里和腾讯等科技巨头对金融业影响问题。真是有一种墙倒众人推感觉。从腾讯收入结构看，就知下半年所能展示的年报，很可能大幅下滑，当然股价也已经有所反应。但我担心是这种情况会不会对腾讯未来业绩造成持续性伤害呢？作为投资者，我们怎么处理，就当做种地，有年景好的时候也又不好的时候吗？ 二是未来这些互联网企业在996、007用工机制上欠下的债，迟早要还。因为这有悖于当前最大国策：人口政策。中小企业一时自然经不起折腾，而原始积累实力雄厚企业诸如腾讯是有抗造能力的，所以未来互联网企业可能会率先被要求执行劳动法。一旦劳动法从科技巨头开始执行，意味人力成本大幅增加，但对国家而言增加了很多就业，释放了高考压力，让已经赚得盆赢钵满的资本家为缓解社会矛盾做点事。如是的话，到时候科技互联网企业面临最大问题就是成本上升、市场下降，传说中戴维斯双杀。请问这种隐患我们应该如何提前做好应对措施呢？ 赞 9

作者

蔑视它。

赞 36



齐会强 2021-08-03 22:16:12

唐老师，目前茅台估值在30pe以上，为什么提前把子弹打完。万一市场先生更慷慨呢？岂不是没钱买个铲铲，去喝稀饭饭[偷笑][偷笑]

赞 6

作者

我下注万九九九九，承受万一。

赞 32



厌厌 2021-08-03 20:40:15

感觉老唐提前公布作业标准答案了啊[偷笑] “一个长期年化10%的产品，此时该资产的收益率是7%（14倍pe），另一个长期年化3%的产品，此时该资产的收益率是3%，前者的市价有上下波动，后者一条线向东北。你选哪个？我选前者。 选前者的时候，遇到向下波动的时候怎么办？凉拌，承认自己运气不好，两手一拍，哦豁，结束。”

赞 31



财务自由的核心是灵魂的自由 2021-08-03 21:21:35

对于国家会怎么看待游戏，我也不知道。但是如果一刀切治理游戏的话，那会是一个很大的损失。怎么发挥我们制度的优势，减少我们劣势的影响，这是政府一定要谨慎考虑。国家为了引导，甚至可以制作大批的主旋律游戏。这和当前的电视剧的管理完全可以一样的。看看美国制作的游戏，不仅可以宣扬美国文化，宣扬欧美文化，而且许多游戏当中丑化我们的军队，如果国内没有好的游戏一直抗衡，就好像我们只能看美国大片儿，只能看美国的文化。几十年过去之后，我们的下一代，只能更加认同美国的说法。这是潜移默化的一点一点的蚕食。

赞 28



一粒尘 2021-08-03 21:57:28

关于腾讯，我是按老唐建仓法，合理区开始建仓，直至7月28日在426重仓打满40%＋仓位。虽然2天大涨近15%，但我就是等再次下跌时来支持“打赏”。感谢老唐的估值锚定，让我们心中有底。目前腾讯仍是一支坐牢也可以拿的公司股权，全国疫情防控都离不开微信健康码。老唐这个作业坚决抄了。[抱拳][呲牙] 老唐真的是医者仁心，不仅对症开药，还挺细心，三次一个疗程。[呲牙][呲牙]

赞 9

作者

独立思考，自主决策。分享思考，可以保真，但不见得对[呲牙][抱拳]

赞 27

一粒尘

隐约记得老唐在一次留言中写过，抄作业赚了钱，可以感谢老唐，但更要感谢抄作业的自己。今天是对那句话举了个实例！感谢老唐对企业的估值。你不是牛顿，相信没人有理由要求你做连牛顿也推算不出的难题！

赞 10



陈麓冰 2021-08-03 21:39:58

我觉得国家出手对未成年人实施限制性游戏保护很有必要！《王者荣耀》这款游戏就更是这样了！我现在段位还是钻石一，一直没上王者，连星耀都没上[捂脸]，其中有80%的原因就是排位总是匹配到小学生！[社会社会]

赞 25



亮 2021-08-03 20:31:42

唐老师，您现在洋河仓位多少呢

赞 6

作者

25%~26%之间

赞 25



木子李 2021-08-03 20:21:52

沙发，我来啦！

赞 20

作者

黄花梨板凳，配一对儿焦黄细嫩的烤猪蹄儿，您坐上慢慢啃。板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~

[OK][咖啡] 赞 25



鱼儿醒了 2021-08-03 20:29:28

老唐股票跌会不会影响心情，毕竟巴菲特都说如果持有的股票跌了，早饭都会从4块的变成2块的 赞 7

作者

不会。 赞 24



Dr.Lyo 2021-08-03 20:37:06

唐老师，我觉得不同净利润增长率或者不同ROE的公司的合理PE应该是不同的吧，我现在很困惑。 赞 4

作者

合理pe一致，但自由现金流会有不同，也应该不同。 赞 23



辉哥 2021-08-03 20:26:24

作为成都人，最佩服4个成都人。震调谭，足记李，博物樊，价投唐。今年开始学习，买了唐老师三本书，看完第一遍了，有点云里雾里的感觉。那么问题来了，唐老师，请问您对无实控人的公司怎么看呢？会回避吗？谢谢哈 赞 14

作者

谭警官，樊馆长都知道，足记李是谁？难道不应该是贝贝李或者假打李咩？[呲牙] 赞 15

辉哥

哈哈，请问价投唐老师，您对无实控人的公司怎么看呢？最近一直在跟踪心脉医疗、南微医学，但都没有实控人。谢谢唐大解惑～ 赞 7

作者

没什么特殊看法，不会作为否定公司的一个标准。 赞 22



昨夜长风 2021-08-03 21:32:45

您好！唐老师！请问在下半年科技主旋律之下，五粮液这种一线白酒股，有没有继续持有的必要啊？谢谢老师！ 赞 4

作者

我不懂主旋律副旋律，我也不持有五粮液，所以无法回答你的问题。 赞 21



不是朱轶 2021-08-03 22:04:34

今天留言感觉不多啊，咋没啥段子了呢？请教老唐，发现最近看书挺没状态，很多书看着看着脑袋就昏昏沉沉，要睡着了，老是想跳着看。不过看过了的老唐文集却能看进去，不知道这是不是变懒了，不想接受新知识了的表现？老唐有没有过这种情况？[委屈] 赞 4

作者

那就逮住能看进去的先看噻，不必要为难自己[呲牙][握手] 赞 20



青衣 2021-08-03 21:33:33

每次看到那一捆唐书房文集，心底不由自主的产生了震撼，这只是近5年唐师贡献的文章，不敢想象十年后，几十年后会有多高。看到五年时间输出了那么多知识，条件性反射的想到了唐师这5年的阅读量有多大，没有人能随随便便就成功，也包括唐师[微笑][微笑]。 如果还有人跟我说读书无用论，我一定把他拉来书房看看，唐师就是读书改变命运的课代表[呲牙][呲牙] 赞 20



太空蛆 2021-08-03 20:55:11

沙发，唐老师开有群吗？ 赞 4

作者
没有。如果遇到，一定是骗子。 赞 20


阿白丨庐陵老座 2021-08-03 20:42:15
关注老唐时间不久，每天看完心情都会有一些不一样，欣赏老唐这种豁达的态度。 赞 20


财务自由的核心是灵魂的自由 2021-08-03 21:30:19
如果要打击游戏，等于说把宣传我们文化的一块阵地全部拱手相让了。包括我们的文学，还有动画影视等等，我比较了一下，在爱奇艺腾讯和优酷当中。尤其是动画，可以说是引领了中国动画产业，斗破苍穹，斗罗大陆，这些动画片制作非常精美，连我都看。控股的起点阅读，可以说是中国商业化文学的最前沿，韩国那么小一个国家，一直在推进他们的软实力，现在无论到全世界哪个国家，都喜欢kpop.随便哪能都能找到几个会kpop的,在街上跳一段儿。我们还要整个行业的批评游戏吗？ 赞 19


张宁 2021-08-03 20:29:53
唐老师好 政府最近对很多产业的打击都对小企鹅和很多行业的资本市场不利 会不会影响小企鹅的股权投资呢 赞 6

作者
会。 赞 19


Munger 2021-08-03 21:39:08
愈发感佩老唐的知行合一[强][强][强] 当然，我的企鹅重仓完全没动，而且吃睡都很香[微笑] 另外，分享这两天读到的两句话，与大家共勉。 财富，取决于很少的大高潮； 幸福，取决于很多的小高潮。 扩大认知半径，明确能力半径，缩小行动半径。 赞 18


小豚 2021-08-03 21:34:59
很多人问过老唐:全职做投资的条件是什么？ 我想大部分人想问的应该是:当满足哪些条件时，可以不去工作宅在家做投资？ 答案是:①（专业能力）有清晰的投资框架 ②（实战经验）有至少一轮以上牛熊经历，并取得良好收益 ③（足够的资金）有大约相当于家庭年度支出20倍以上的资金 至于全职与否，取决于你自己的性格 老唐有木有补充[嘿哈] 赞 18

作者
木有需要补充的。 赞 18


TaN 2021-08-03 21:43:41
两三个月前，我还以为很难用理想的价位买到腾讯，结果这半个月是机会多，钱不多[流泪] 赞 17


慢慢来， 2021-08-03 20:27:36
今天敢在440.2港元加仓小企鹅，是不是向老唐面对波动的学习又靠近了一步，但是距离还有很远。因为今天加仓后还是希望它能收盘在我的成本之上。还要继续加油。同时还是感谢老唐这样的精神支柱。[强] 赞 17


鹏 2021-08-03 21:12:19
现在看书房遗拾越来越轻松了。以前要疯狂截屏，然后抄在笔记本上，现在看下来，有时候还能猜到老唐要答什么[偷笑][偷笑]或许这就是日拱一卒的力量！ 赞 16


G. 2021-08-03 20:42:00
唐老师，想问一下企业估值的那个25倍怎么来的？就只是因为无风险收益率为3%～4 %吗？谢谢[握手] 赞 9

作者

对。

赞 16



帅哥 2021-08-03 21:44:27

老唐老师您是用深港通买腾讯？还是开的港股帐户买腾讯？深港通的交易费用都包含哪些？分别是收多少费用？喜欢您的粉丝敬上

赞 4

作者

回看书房拾遗第16期。

赞 15

作者

以及第11期

赞 6



绳命如此回晃！ 2021-08-03 21:24:21

先请教再看文[呲牙]，请问老唐，我通过港股通买腾讯，为啥买进和卖出显示的汇率不同？还有您的表格腾讯理想买点市值360000，是人民币的市值吗？

赞 4

作者

回看《书房拾遗第16期》。是。

赞 15



财务自由的核心是灵魂的自由 2021-08-03 21:39:55

我自己也编写过游戏，自己玩儿的小游戏，在游戏动画领域，逐渐的培养出，一批自己风格的骨干力量是多么的难，我们看到日本的动画就是日本动画的风格，美国动画就是美国动画的风格，这和审美的差异其实不是那么绝对的，而是这个技术路线逐渐的在向这边走，那这种风格的动画的制作成本就相对的要低很多，可以这么说，就是实现了一个个的效果包，再改进就可以成为效果包的叠加，所以逐渐的这种风格就奠定了。这个骨干力量的培养是需要许多年许多年的。如果没有一个政策连贯性，我们会不断的失去一批又批的人才。积淀积淀，然后摧毁它？然后大家一起做芯片吗？问题是腾讯这些人不懂芯片呀，千万不要重蹈全民dlgt的误区。

赞 14



Zhang先森 2021-08-03 20:27:47

唐兄是认为炒股是死路，而投资有可能是条提升生活质量的道路，并且不用辞职，做好自己本业的同事，还能有额外收入。能力圈形成了，或许会得到市场的大红包！

赞 14



斜月三星洞 2021-08-03 20:59:23

老唐早饭吃的好晚呀

赞 1

作者

早上起的晚[调皮]

赞 13



轻风 2021-08-03 22:17:12

老唐对宏观层面关注的多吗？自上而下的思路里的上

赞 4

作者

≈0

赞 12



滴水岩 2021-08-03 21:30:29

谢谢及时回复[抱拳]我上周五就交了作业，但我注意到目前为止留言还未被精选，是要到周五才统一放第二批次吗？

作者

明天晚上八点截止。

赞 12



林飞 2021-08-03 21:18:08

看到老唐这段时间在不断下跌的过程中买入，正好今天看霍华德的《投资最重要的事》，里面提到说尽管投资者做对了事情，但是在时间上有些超前，导致看起来像是犯错，但其实没有错，而且投资者必须忍受这种看似错误的感觉。不能害怕“看起来是错的”。应该就是老唐说的“真知，行不难”。老唐这几天又用实际行动给大家示范了一次[偷笑]

赞 12



伍超 2021-08-03 21:43:39

大家可以看看2005年移动宣布不和腾讯合作移动梦网时，11年3q大战时，18年停发游戏九个月时，都比现在严重吧。要相信管理层能处理好这种事情。

赞 11



兰色的光 2021-08-03 21:34:42

唐老师，请问软件怎么能设置价格提醒啊，这样就不用看盘了。另外美股的财报数据从哪里可以获得呀，第一次留言打赏，谢谢你的分享

赞 3

作者

①腾讯自选股app可以设置。②不知，我对美股没有研究。

赞 11



Jay 2021-08-03 22:14:28

唐老师，问个操作技术问题。有没有软件或者券商功能可以设置，Xx股票到达设定的价格时，自动卖出设定好的股票，然后自动买入？ 日常工作比较忙，白天不看盘，现在不敢买ETF，就怕资金被占用之后，别的股票到达买点，设置的自动买入没资金了[流泪]

赞 1

作者

书房福利里的华宝证券好像有这个功能，你可以了解一下。

赞 9



刘小闯 2021-08-03 21:06:08

上周没有资金，看着小企鹅掉到420，以为没机会了，没想到今天一个新闻把小企鹅吓尿了，那正好，没有极度恐慌的时候是没有这个价格滴，果断加到理想仓位，感觉极度舒服。

赞 9



汤纪元 2021-08-03 21:04:26

唐老怎么看数字人民币对微信支付的影响？

赞 2

作者

回看《书房拾遗第2期》

赞 9



张恒 2021-08-03 20:55:09

早上看到看到那篇所谓的精神鸦片就果断431.1加仓腾讯了[呲牙] 上周某副会长刚站出来辟谣是对教育行业的定向打击 你今天就出来打人脸了 下午这篇文章就灰溜溜的删掉了[偷笑]

赞 9



Leo 2021-08-03 20:49:46

今天深刻体会了市场情绪有多敏感与多癫狂，即使同样的媒体文章年年发（18年也是官媒批王者荣耀），市场仍然会做出强烈反应。下午文章一删，市场马上反弹，真的绝了。文章不讲逻辑，市场同样不讲逻辑。

赞 9

Leo

幸好遇到了唐书房，才学会坦然面对外界的七七八八，红也逍遥，绿也逍遥。

赞 7

Leo

感谢老唐的上墙！老唐的今天的看书学习受益的是整个余生说太好了，市场即使变了，也最终会“回归价值”，今天的腾讯就是最好例子。有知识，有锚点，云淡风轻。

赞 8



宏鸿 2021-08-03 20:44:54

炒股是条死路，在我看来，多少钱都没有用的，只是钱多可以多亏几年，钱少少亏几年。 [呲牙] 赞 9



邹荣 2021-08-03 20:40:30

到了买个铲铲的时候就是要向上走的时候了[偷笑] 赞 9



洋洋 2021-08-03 21:24:53

我觉得不管腾讯还是茅台是有利好消息还是利坏消息，都应该保持一个平静的心态，只有你心中那个清晰的锚才能托起你静静的心，你才能排除干扰，看得更远，站的更稳。 赞 5

> 洋洋
>
> 我觉得这种平静的心态大于任何优秀的企业分析，它在价值投资的底层，如果情绪坍塌了，是不能付诸实际的，再好的分析也会因执行上的出错而枯萎，变质。 赞 8



Chen Xiao 2021-08-04 09:50:57

看得我忍不住笑出声来：“很遗憾，只要你买中一家自由现金流不断增长的企业，那个龟儿子股价就是非要涨，烦！”。我来书房三四年才搞懂这句话[委屈] 赞 7



多 赚 2021-08-03 21:29:57

有一条受益了，将价值投资等价物低PE，低净值的股票，所以买了一只四大行，持有两年分红不填权还是亏。未来要更多的去分析自由现金流含量更高的企业[微笑] 赞 7



融融 2021-08-03 20:32:25

关于平安的回答很精辟。保险最大的问题就是，基础是建立在假设之上的，调一下精算假设，就会影响很大。 赞 7



Jason 2021-08-03 21:02:58

今天加了一丢丢小企鹅，可惜没有用上家底子，后续还有的可能风险点，估计还有机会，上限20%仓位吧，没有老唐信心高 赞 6



年年有于 2021-08-03 20:58:55

领悟唐叔，股市不可预测，确能利用。 赞 6



LZ超 2021-08-03 20:34:11

好吧 我承认我主要是来看评论的～同时最近发现老唐很多观点和彼得林奇的很像 赞 6



精诚 王建（二爷） 2021-08-04 11:05:52

老师您好，您的财报中没有解释应收账款融资，请问这个在资产中是属于已经拿到钱的项目吗？把应收款进行了了融资？谢谢您 赞 1

> 作者
>
> 看新手财95~98页，详细解释过。 赞 5



陈预 2021-08-03 22:27:22

才大半年时间，市场先生就把腾讯从小甜甜变成牛夫人了，有趣，我的意大利炮已经拿出来了[色] 赞 5



chen 2021-08-03 21:10:58

买个铲铲要成流行词了[捂脸] 赞 5



别动我去买点橘子 2021-08-03 20:33:02

那照这么说的话，全职炒股的都是往市场送钱咯 赞 5



梦从这里开始□□□ 2021-08-03 21:19:52

先点赞再看[西瓜]预想到唐师今天会操作小企鹅，果不其然[强] 赞 4



limlin 2021-08-03 21:29:47

其实这个行情，我们只需要心里按摩，逻辑都没变，撑过去就完事儿了 赞 3

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

贵州茅台的两喜两忧

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-08-07

收录于话题
#白酒分析专辑 60 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

贵州茅台半年报显示，直销收入高增长；系列酒高增长。但系列酒新建产能进度落后；茅台基酒产量不理想。

本刊特约作者 唐朝/文

简单归纳贵州茅台的半年报，有两喜两忧，平淡如水。

半年报披露，实现营业收入490.87亿元，同比增长11.68%；实现净利润246.54亿元，同比增长9.08%。扣非净利润为246.49亿元，同比增长8.72%。

“两喜”是指，直销收入高增长；系列酒高增长。“两忧”则是指，系列酒新建产能进度落后；茅台基酒产量不理想。

简言之，喜在销售，忧在生产。

业绩有压制

先说“两喜”：其一，直销收入95亿元，同比增长84.5%。

直销收入在2020年上半年同比增长220%的基础上，继续高速增长。在白酒营收占比里，从上年同期的约12%，提高到2021年上半年的约20%。这就是在不放量的前提下营收和净利润增长的秘密。

同时，受总供应量约束，增加直销的同时，上半年公司很明显地压制了批发量（经销商、商超和电商渠道），上半年批发渠道营收同比仅增长2%。

考虑到年初系列酒的整体提价，以及上半年部分高价非标产品的投放，可以确定上半年渠道投放量少于2020年同期。

这是公司为了压制报表营收和净利，以保持预定增长节奏的手段。但凡在此刻评价贵州茅台“增长乏力”的投资者和媒体，基本都是缺乏常识。

一个出厂价969元，批发价超过3000元的产品，公司库房里堆着约27万吨存货，满市场抢不到货的现象明摆着，你非一本正经地说人家“增长乏力”，只能套用郭德纲的段子“看他一眼就算你输”。

其二，系列酒实现营收60.6亿元，同比增长30%。

目前茅台的特征依然是长短腿。长腿产品茅台酒，不愁卖但产量增幅有限。借着茅台酒引发的酱香热潮，通过合适的产品培育中端消费者，并通过扩大中端产能，实现另一条腿的增长。这是非常清楚的战略。

系列酒在2014年陷入低谷，年度销售量不足6000吨，严重的产大于销（年产基酒约2万吨），积压严重。短短三年时间，攀升到年销售约3万吨（2017年销量2.99万吨），连续五年销大于产，眼看着历史积压存货已经要清空，下一步要愁的是没有货卖。

这是一个巨大的飞跃，是对新市场的开发，是对茅台未来消费者的酱香口味培育。

2021年上半年，公司的大方向就是控制茅台酒的投放，理顺和提升系列酒的价格体系，让系列酒建立中高端的品牌形象和价格定位，给经销商创造足够的利润空间和销售动力。

实践证明，效果相当不错，系列酒经销商数量一直在增加。在不增加投放量的情况下，系列酒营收依然高速增长，证明

价格定位被市场接受——当然，微观上也有少量经销商货品积压或囤积。

扩产仍是难

然而，贵州茅台半年报也有让人忧虑的地方。同样是两点：

其一是系列酒扩产进展不顺利。

2020年4月，茅台集团官方微博曾经报道过“预计系列酒的产能扩张在2020年内完工，届时系列酒产能将达到5.6万吨”。

到2021年，茅台官网的信息修改为“确保3万吨酱香系列酒技改工程在2021年6月30日前全面完成”，且对2021年酱香系列酒基酒产量预计为2.9万吨。

而半年报第64页显示，截至2021年6月30日，3万吨系列酒产能项目才投入预算资金的31%，完成工程进度的50%。

造成这种情况的原因不明。或许是反腐，或许是新冠疫情，或许是进度安排，但不管是什么原因，如果2021年重阳节不能顺利投产，意味着2022年系列酒产能仍然只能在3万吨附近，5.6万吨产量的实现时间将至少再推后一年。

其二是茅台酒基酒上半年产量也不及预期。

按照半年报披露的3.78万吨茅台基酒的数据，反推全年产量，估计可能会落在5.2万吨-5.4万吨之间，低于公司2021年茅台基酒5.53万吨的生产计划。原因不明。

这是两个远忧。其他基本就是平平淡淡。

理性看预期

有观点认为，贵州茅台营收同比增长不足12%，净利润同比增长只有9%，不及预期云云，只是（根本没有预期的）无知者瞎起哄。

这个原因我在茅台一季报发布后就已经分析过，是2020年一季度疫情影响消费税缴纳基数偏低造成的。只是固定金额的消费税，放在哪个季度征收对同比指标的干扰。

贵州茅台一季报显示，营收同比增长11.7%，净利同比6.6%。当时各类网络媒体惊呼爆雷，这是对公司了解太少造成的。

那么，一季度这种净利润同比增速小于营收增速的情况是怎么造成的？很多投资者及研究人员说是一季度缴纳的消费税过多造成的。不能算错，半对，略浮于表面了。

这确实是被消费税所影响，但今年一季度只是正常缴纳，并无多缴。真正原因是2020年同期消费税不正常的低，造成的利润基数偏高。

背后的原因一戳就破：2020年一季度防疫工作第一，茅台股份公司本部的灌装、包装工作受影响，导致一季度内交给销售公司的成品量偏少，产生的消费税偏低。税金及附加偏少，就使得2020年一季度净利润基数偏高。

在作为生产部门的股份公司，将商品酒移交给茅台销售公司的时候，消费税只征收一次。茅台销售公司对外销售时，不再征收。

因此，当期征收多少消费税，取决于股份公司当期包装了多少吨商品酒给销售公司——注意，不要和递延所得税混淆了。销售公司接收后没有卖出去的酒，在合并报表时，不确认相关利润及企业所得税，而是通过递延所得税资产科目记录。消费税不是企业所得税，不是这样处理的。

茅台利润表科目里的“税金及附加”，主要包含：消费税、城建税、教育费附加、地方教育费附加几个税种，其他可以忽略。

消费税是销售公司对外售价（出厂价）的12%+1元/升——每升1元的季度总量不足2000万元，可以忽略不计。

城建税、教育费附加、地方教育费附加的税率分别是7%、3%和2%，税基是增值税+消费税之和。因为增值税是13%，消费税是12%，所以这三项总和=营业收入×（13%+12%）×12%=营业收入×3%。

于是，税金及附加一般应该是营业收入（指酒业收入，即利润表上的营业收入科目。不是包含财务公司收入的营业总收入科目）的12%+3%=15%左右，大部分时候在14%-15%之间。

可以看一下最近五年这个数据的变化表，立刻就会一目了然。

	白酒营业收入	税金及附加	税金及附加占比
2017年3月	133.1	19.7	14.8%
2017年12月	582.2	84	14.4%
2018年3月	174.7	25.3	14.5%
2018年12月	736.4	112.9	15.3%
2019年3月	216.4	24.1	11.1%
2019年12月	854.3	127.3	14.9%
2020年3月	244.1	24.5	10.0%
2020年12月	949.2	138.9	14.6%
2021年3月	272.7	38.3	14.0%
2021年6月	490.9	69.6	14.2%

2021年一季度14%，是正常水平。

2020年和2019年一季度明显偏低，即这两年的第一季度，茅台股份公司本部交给销售公司的成品酒数量相对偏少——错前错后，安排在相邻季度灌装和包装了。

如果2020年一季度也是14%，那么其一季度的税金及附加就会变成244.1×14%=34.2亿元，税前利润就会少34.2-24.5=9.7亿元，归母净利润就会变成124亿元。

计算过程是：税前利润少9.7亿元，从184.8亿元变成175.1亿元；税后利润175.1×75%=131.3亿元；按照2020年一季报少数股东损益实际占比5.5%计算，归母净利润124亿元。

如此一来，2021年一季度的139.5亿元净利润，就会变成同比增长12.5%。一下子就正常了。事情就这么简单。

总之，在当下市场的供需情况下，贵州茅台的业绩根本就不存在爆雷的可能。

公司已经披露2021年预计营收增长10.5%。按老唐的推算，2021年全年净利润预计就是540±10亿元，同比增长约15%。

（声明：本文仅代表作者个人观点。作者声明：本人持有文中所提及的股票）

阅读原文



发疯的迷马 2021-08-07 20:39:52

我觉得如果您还是一位市场参与者的话，您应该重点学习技术分析。因为价值投资是个伪命题，并且您的持仓也不怎么有价值

赞 40

作者

你可真逗。我不知道你多大年纪，但老唐26年前发粪涂墙钻研技术分析的时候，我估摸着你大概率应该在小学或中学读书呢，猜对没有？至于我的持股有没有价值，我倒是尊重你看法，它们应该不是你眼中有价值的股票。幸好我不用你的钱买[呲牙]

赞 875



. 2021-08-07 20:57:55

一楼的自以为是让人想笑 赞 376



知味 2021-08-07 21:22:27

价值投资是个伪命题[呲牙][呲牙] 1、茅台买不起，差评； 2、腾讯买不了，差评； 3、古井B哪里买，差评； 4、洋河不好喝，差评； 5、分众腰斩过，差评； 6、陕煤老不涨，差评； 7、海康2%？是不是就200股，差评。 技术派同意不[阴险][阴险] 赞 226



农夫果园 2021-08-07 20:31:19

茅台还要跌，没跌到位 赞 18

作者

所有建立在对股价预测基础上的投资体系，在我看来，都是废品，没有任何关心价值[呲牙] 赞 114

农夫果园

这个利润增速支撑不住茅台股价，茅台的市盈率在30倍左右才合理 赞 31

作者

就按你说的办[调皮] 赞 86



还有谁没睡 2021-08-07 21:16:26

说实话，一楼把我整乐了 赞 92



刘晨熙 2021-08-07 22:10:24

1、茅台买不起，那是你没钱 2、腾讯买不了，同上； 3、古井B哪里买，B股教程到处都有，自己不知道查？ 4、洋河不好喝，喝过？ 5、分众腰斩过，过去的事情只能参考 6、陕煤老不涨，2021年初至今涨幅27.63%，这是没涨？ 7、海康2%？可能高于您的全部仓位[坏笑] 赞 71



Stephen Jiang 2021-08-07 20:50:04

老唐，下次加仓的价位是多少？ 赞 12

作者

不是早就写在书房里了吗？1560 赞 63



芹 2021-08-07 21:46:37

上个月最后一天，换仓一手1700的茅台，然后卖了的白马股立马大涨、茅台反跌，严重怀疑是我拖了茅台后腿[捂脸] 看芯片涨得不爽，etf来两手，当天立马跌10几个点 赞 25

作者

神人，你要发财了?? 赞 61



王江 2021-08-07 21:15:16

一楼的提问好幼稚啊。我现在也是不看什么K线什么的，技术分析就是个伪命题。不过，层次到不了，你再说他也不理解，就同我几年前一样。 赞 46



财财财 2021-08-07 20:57:47

唐总您好，您觉得未来例如片仔癀这个中药龙头股的长期市场空间是否能和茅台媲美？有没有您个人的大概依据判断？酒类中有个小分支如广誉远的龟龄集酒，这类标的不从公司的角度看是否有长持获得不错收益的可能？我该怎么去量化数据？希望您能不吝赐教 赞 4

作者

不好意思，我不懂医药，更不懂中药，无法回复你。 赞 42



皓星 2021-08-07 21:02:11

老唐能不能把那些预测还要跌多少，预测能跌到什么价格的股神们过滤过滤，看到以后发现他们和傻子似的 赞 35



城市妙语 2021-08-07 20:56:50

炒股20多年，遇见老唐，感觉终于找到组织了 赞 26



探路者 2021-08-08 09:14:46

一楼的让我想起一句经典话语：长得丑不是你的错，但是出来吓人就是你的不对了！[呲牙] 赞 25



Galaxy 2021-08-07 20:37:44

老唐您好，不知道还会不会对这次1800左右的买入做解读呀？ 赞 8

作者

会呀。 赞 20



崔文泰 2021-08-07 20:36:45

周末好，问老唐1个关于古井B的问题，首先说下老唐买入古井B，老唐一般是年初外汇额度一到，基本上合适当时就买了，其它买也就是股息到账买，基本上不怎么择时（主要是古井B一直比着A股估值低）；要问的是古井B得卖出，之前或者现在老唐有无考虑过古井B以后高估，比如50倍之上卖出（估计需要几年），钱还留在B股不换成人民币？主要意思是受制于个人购汇限制，怎么取换人民币，我遇到了这个问题，暂时该无解[捂脸] 赞 6

作者

暂时没有考虑过这么复杂的问题，等遇到了再说吧[呲牙] 赞 20



Liuzy 2021-08-07 20:21:53

发 赞 4

作者

这次拼音输入法不背锅了，发发发，真皮沙发，您请上座[呲牙][胜利] 赞 19

Liuzy

欧耶??开熏[耶] 赞 5



罗水根 2021-08-07 21:54:03

茅台2021跌的越多，代表未来就赚的更多，[悠闲] 赞 18



我是正经人 2021-08-07 21:19:45

因为疫情，老唐来苏州的时间得推迟了吧 赞 4

作者

看情况吧，本来计划的就是月底，估摸着届时应该缓过来了。 赞 18



好好 2021-08-07 21:16:35

毛哥的利润应该说在两市4000多只个股里最好预判的。市值变动的原因不是利润，变的是人心。 赞 18



JW7 2021-08-07 23:00:54

老唐也会每天读报或者杂志吗，有什么好的财经，投资相关的报刊推荐吗[抱拳][玫瑰] 赞 2

作者

现在好像几乎都被手机解决了，几乎不读报纸和杂志了。 赞 17



秋水 2021-08-08 10:52:01

老唐，看了你的分析，税金占比是基于营业收入，也就是销售公司收入，由于占比也总体在14-15%，我理解为股份公司卖给销售公司的价格和销售公司对外的价格是一样或者差不多，那么成立销售公司还有什么意义呢？

作者

股份公司卖给销售公司的价格很低，但税务不认，税务直接按照销售公司对外销售价格（969）的12%征税。如果不设销售公司，股份公司直接按照969卖给经销商，那税务局就是按照969的20%征税。 赞 13

作者

这12%指的是消费税，另外的2%~3%是城建税及教育费附加等。至于20%和12%之间是啥关系，向书房发送“消费税”提取我前年写的一篇科普短文，一看就懂。 赞 15



批发集成吊顶浴霸卫浴厨电 2021-08-07 21:47:18

能预测股价走势的股神们，身价几个亿了，不适合混书房了，这里小散都没这超能力 赞 15



bh 2021-08-08 00:58:09

我从今年年初开始学习投资，从学习技术面分析开始，买的书有两千多块钱，基本都看了一遍，除了经典的看的细致，其他的都是走马观花，因为技术分析就那些东西，各个图表形态及其对应的心里因素，止损和盈利比例大于1比3，布拉布拉…。看了两个月就开始买股票，一开始运气很好，买了几只股票确实涨了，但是后来要不是卖飞就是没卖反亏，剩下的都是亏[流泪]。痛定思痛，开始学价值投资，买了两本通俗读物感觉枯燥至极，又买了通俗的会计书，发现对分析年报还是没啥鸟用，咋办？！硬着头皮读吧！万般痛苦之时，在书店偶然看到唐朝的红本手财，看了几页就在京东下单了（毕竟穷[撇嘴]），买了三本（手财2还没买，准备下月买），看完真是醍醐灌顶。从书上又找到了书房，感觉无比幸福，想看啥都有。虽然书都看了，但是自己的分析能力远远达不到唐朝的水平，由于理解了逻辑所以抄作业也抄的起劲。先按照一定比例抄唐朝的作业，其他的资金都分散买ETF，不留现金。按照唐朝的话说，就是做到先赢且小幅度买股感受市场。学习基本出发点是唐四书，还买了一些唐朝在书房里推荐的书。打好会计经济学税务基础，然后广泛阅读各类书籍，大量刷年报提升分析逻辑力！想想都激动[呲牙]，期待能感受到自己的变化，体会“看见”更真实商业世界的快乐 赞 14



依兮 2021-08-08 20:52:46

一楼太可笑了，哈哈哈哈。喜欢技术分析找我比划一下，8年技术分析老手，现在技术分析全抛弃了，一个不留。我只知道企业便宜的时候买，企业高估的时候出[Chuckle][Chuckle][Chuckle] 赞 13



法号 踏空 2021-08-07 22:37:57

在本来阅读量就不高的最后一篇推文中，居然还有十多个为一楼点赞的？真不知道他们来书房是图什么？ 赞 13



nemo 2021-08-07 21:17:28

请教下唐老师，飞天茅台出厂价近几年一直维持在969元，而市场上的飞天茅台已经卖到三四千，大部分的差价都被经销商赚取了。茅台为何一直不提价以及提高直销比例，是有政策限制还是为了维护经销商利益（按理说茅台比经销商地位强势多了），您如何看未来茅台提高出厂价及提高直销比例的预期？感谢您解答[抱拳][抱拳] 赞 12



庞震撼 2021-08-07 22:34:08

趁着在火车上有点信号，抓紧看文章再打赏，昨天在跟朋友喝茶谈及投资的时候（他专业做期货并且收益不错，当然我既不反对也不会参与）突然想到，如果96年时，小唐做期货成功了，那么现在老唐是什么样呢？[调皮]，所以，人生路上过早的踩坑失败并不一定是坏事，关键是你怎么去应对它 赞 11



大龙虾 2021-08-07 22:52:49

一连三篇，今晚真爽！ 赞 10



777 2021-08-07 20:22:43

沙发 赞 5

作者

黄花梨板凳，配一对儿焦黄细嫩的烤猪蹄儿，您坐上慢慢啃。板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利] 赞 10



王柯惠 2021-08-09 10:03:31

请教大佬唐，您觉得技术分析是完全没必要碰，还是看所处的阶段啊？想听听您的见解~ 赞 1

作者

完全的，彻底的不懂技术分析，是身处股市的巨大优势[调皮] 赞 9



FLJ 2021-08-07 23:03:46

讲真，很佩服一楼的勇气。今天的两篇文章看完，写得真精彩，给我带来了很多思考。 赞 9



江上 2021-08-08 20:12:26

请教老唐，你说买股票就是买企业，茅台现在40倍，也就是按市值买下茅台，茅台每年给你赚投入金额2.5%的利润，很低，利润按每年15%增长，要5年后增长到5%，感觉也不高，跑不赢通货膨胀。那为什么还要这个时候40倍买茅台？ 赞 8



周兴德 2021-08-07 22:20:38

老唐一定坚持自己的主张，不然看完正文，没有看到笑到肚儿痛的神回复和点评，简直是一大损失！[呲牙] 赞 7



君 2021-08-07 21:09:15

我觉得如果您还是一位市场参与者的话，您应该重点学习算命投资法。因为价值投资是个伪命题，并且您的持仓也不怎么有价值 PS：我估计老唐没学过算命，我太机智了 赞 7



云起时 2021-08-08 09:41:30

诸如一楼这种，我有时候实在是无法理解，技术分析以历史股价描绘出的走势轨迹为依托，到底是怎么推断出未来走势的，凭什么股价会按照自己的预测走？怎么就觉得自己比别人聪明了？我一听到什么交叉，金叉，背离，大概率，就受不了这些人[旺柴] 赞 6



edward 2021-08-07 23:50:00

请教老唐一下，平时除了看企业年报季报，还看哪些渠道的资讯呢？ 赞 5

作者

可以向书房发送“老唐常用工具”提取旧文。 赞 6



雷老虎 2021-08-08 09:34:49

唐总，最近也在看您的手把手教你读财报的书，是一名小白，文中消费税的计算写的是按茅台出厂价的百分之十二加一元每升，和营业收入的百分之十二产生的差异是因为消费税的计算是以茅台集团给销售公司的成品茅台酒为基础而不是以销售公司卖出的茅台酒（即损益表里面的营业收入为基础）产生的差异对吗？ 赞 1

作者

不是。是因为产品并不完全由出厂价的53度飞天普茅组成。 赞 5



磊 2021-08-08 14:59:27

感谢一楼的发疯那什么马来着，你是为世界平添了多少乐趣啊！[鼓掌] 赞 4



夏日孤岛 2021-08-08 14:48:00

不把该吃的亏吃上一遍，得不出这么深刻的理解。投资这件事，要深刻的体会、实践、思索，再学习、再实践，急不得的。说技术分析的，去做做期货就明白了。 赞 4



RAMONLUO 骆 2021-08-08 11:18:30

茅台培养酱香口味消费者的进程，从我身边的朋友消费习惯观察来说，效果很明显。中端消费者，越来越多的朋友从之前的浓香系列产品选择酱香酒。本人自从2016年开始接触酱香型白酒以来，在有选择的情况下，都会选择酱香酒（不仅仅是茅台系列）。 可以预见整个酱香酒市场未来的增长空间是巨大的，可能今后会发展到一个趋势，除了酱香酒以外的其他酒的市场，会慢慢萎缩。 赞 4



Tony乔 2021-08-08 02:49:57

一楼的评论肯定让老唐又好气又好笑。 赞 4



Lin221 2021-08-07 23:47:21

一楼我估计入市不超过3年，太逗了。技术分析。。。。牛逼 赞 4



慢就是快 2021-08-07 21:07:16

关注两年了，非常支持唐老师的投资体系，投资还是很私人的事情，每个人的想法都不一样，长期在股市活下去并且能复利的盈利才是正确的投资体系，支持唐老师的价值投资 赞 4



幸福的花儿 2021-08-07 22:20:36

一楼那时候应该还在穿开裆裤呢 赞 3



雨后 2021-08-07 21:35:04

老唐总是能透过现象看本质，追其根源。 赞 3



容人容事容物 2021-08-07 21:20:09

答疑解惑，尽在其中，其实好多都没有必要问就知道该行动了。 赞 3



hawk曾 2021-08-07 20:49:30

如果经济环境显著变差了，会是个更好的机会，因为环境好了之后消费还会起来。关键还是产品的供需。 赞 3



游子心 2021-08-11 20:45:53

老唐对茅台提价时间有什么看法？

作者

参看4月11日文章《贵州茅台2022年再跃进》[调皮] 赞 2



大力 2021-08-08 19:57:09

那位发疯的迷马的言论真够疯狂的[发呆][发呆] 赞 2



蒲老师 2021-08-08 13:54:53

林子大了，什么人都有！不认同价值投资的，可以选择离开！没有必要在价值投资圈中要求大家来学习“技术分析”。 赞 2



王励阳 2021-08-08 09:56:25

一楼的疯狂代表着市场的无常 我看笑了 赞 2



陈文雄 2021-08-07 22:23:53

上半年茅台酒基酒产能不及预期，好像有说过跟天气有关？其它工艺方面应该是非常成熟了，不存在什么问题才对

赞 2



Qing 2021-10-10 19:35:49

另外，唐老师，计算附加税税基，增值税部分不应该按销项直接计算，应该是和进项抵扣后的值为税基吧

赞 1

作者

没错。只不过茅台的毛利率太高，进项税几乎可以忽略，毛估估直接略过，直接按照销项计入足够了。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记20210807

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-08-07

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

本周交易

周一（8月2日）买入了茅台和洋河，成交均价分别为1663.18元和159.96元，资金来自7月27日提请赎回的医药基金。

27日提请赎回的两只医药基金，一只7月30日晚到账，另一只8月2日晚到账。上周六周记里披露过：“周一我预计会给茅台补缺，凑够16%。”

周一开盘前委托茅台时，见洋河也到了令我心动的位置，想到反正当晚就有钱到账，索性用家庭备用金过桥一起把洋河也买了

本来这算是将全部现金“清仓”了，下来就该启动假装不在大法了。

结果周二早饭时收到弹出新闻，说腾讯股价下跌超过10%。没忍住诱惑，从家庭备用金里挤了约半个点出来，432.4支持了小企鹅。

这下彻底踏实了，再跌全都是隔壁王麻子的菜

目前持仓

腾讯38%，洋河25%，茅台16%，分众8%，古井B6%，陕西煤业5%，海康2%。另有福寿园1万股观察仓不计。

下表除“当前股价”和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	38%	72000±10%	<36000	80000	36273	453.60	-19.35%
洋河股份	25%	4200±10%	<2100	4700	2563	170.08	-27.01%
贵州茅台	16%	26400±10%	<13200	35000	20991	1671.00	-15.55%
分众传媒	8%	①	<770	1980	1071	7.30	-25.18%
古井贡B	6%	920±10%	<460	1060	440	100.04	-5.78%
陕西煤业	5%	①	<1020	2500	1060	10.93	27.62%
海康威视	2%	5800±10%	<2900	②	5520	59.13	23.94%
沪深300						4921.56	-5.56%
上证指数						3458.23	-0.43%
2021/8/7			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8330	

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②剩余少量涨跌不卖的持股，不设一年内卖点；

③持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

④仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附：上期数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	40%	72000±10%	＜36000	80000	38213	479.00	-14.83%
洋河股份	23%	4200±10%	＜2100	4700	2456	162.99	-30.05%
贵州茅台	15%	26400±10%	＜13200	35000	21091	1678.99	-15.15%
分众传媒	8%	①	＜770	1980	1101	7.50	-23.13%
古井贡B	6%	920±10%	＜460	1060	461	105.00	-1.11%
陕西煤业	5%	①	＜1020	2500	1083	11.17	30.42%
海康威视	3%	5800±10%	＜2900	②	5695	61.00	27.86%
沪深300						4811.17	-7.68%
上证指数						3397.36	-2.18%
2021/7/31			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8310	

收 益

凭借第一重仓股腾讯当周下跌5.3%的杀伤力，本周实盘净值下跌约2%。

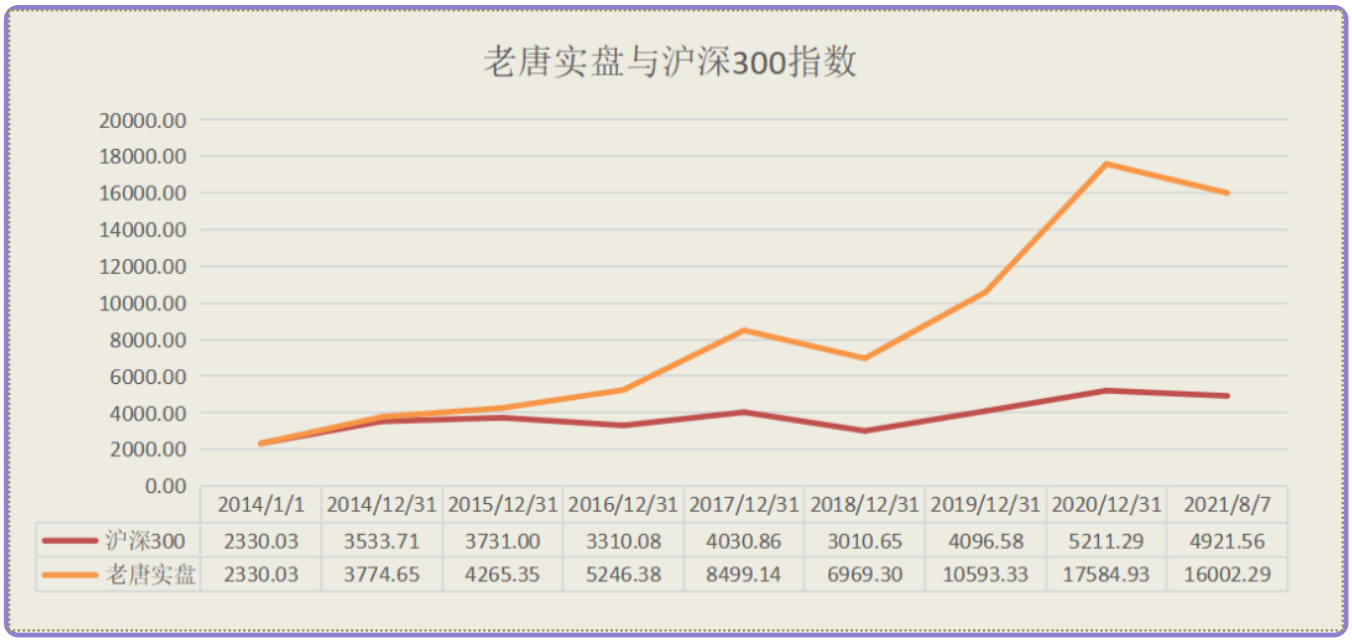
2021年年内收益从上周末的-7%，缩水为本周末的**-9%**（四舍五入）。

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/8/7	-9%	6.87	7.6	29%	-5.56%	2.12	10.39%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率**孰低**取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/8/7
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	5211.29	4921.56
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	17584.93	16002.29

重要事项

本周重要事项包括：1.腾讯面临五大利空集中袭击；2.洋河12.8亿对外投资；3.发改委能源局允许证照不全煤矿继续生产；4.有关作业的内容。

1.腾讯面临五大利空集中袭击。

本周腾讯遭遇五大利空集中袭击，分别是：

①教培行业遭受毁灭性打击对腾讯投资收益的负面影响；

②被扣“精神鸦片”的大帽子。

③海淀区检察院征求对腾讯的民事公益诉讼。

④游戏行业取消税收优惠的传言；

⑤中美天津会谈僵局影响。

在五大利空的袭击下，腾讯股价一路下挫，成为老唐实盘最近一年来唯一一只股价下跌的股票。

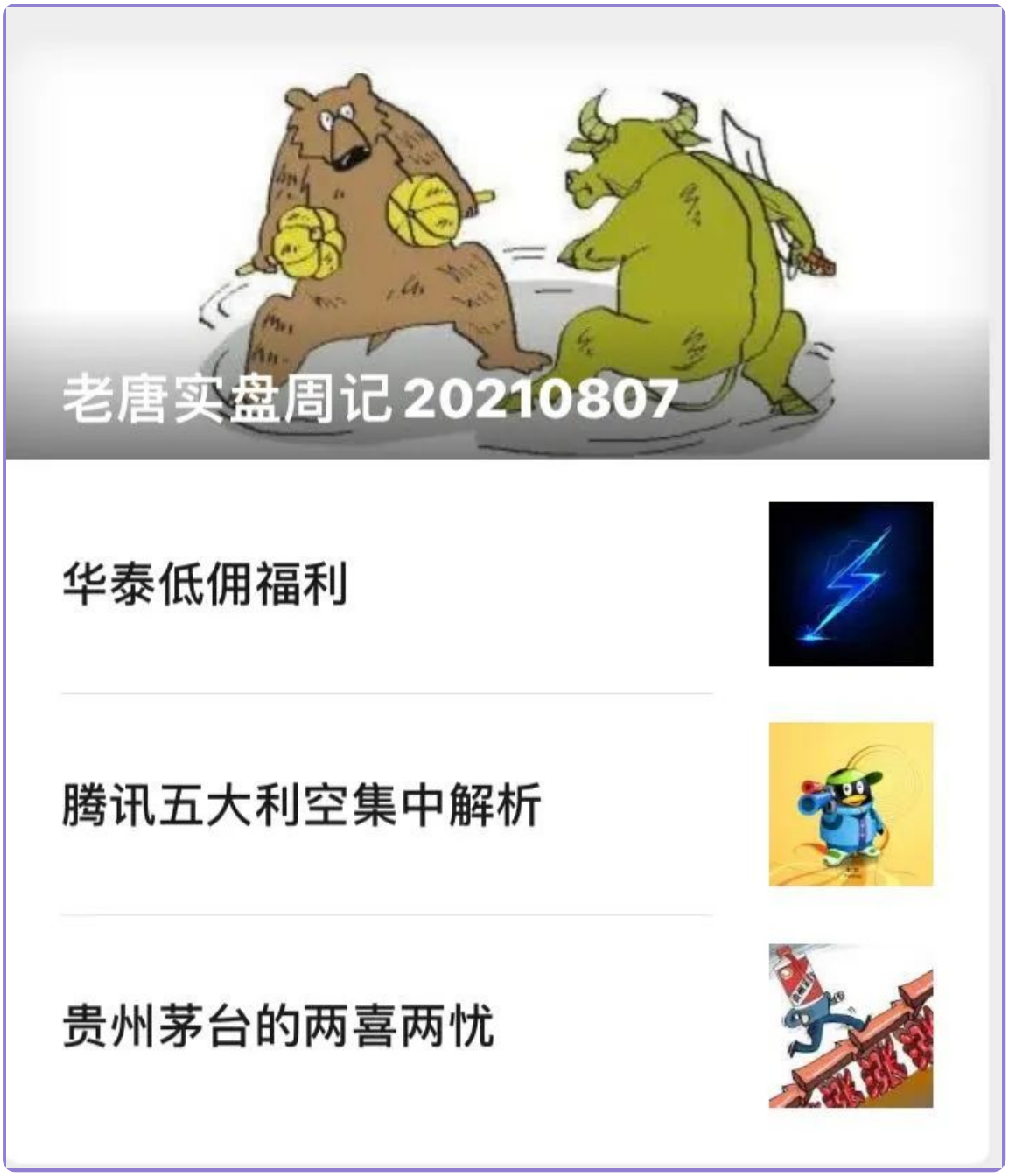
考虑到同期人民币汇率因素，整整一年腾讯股价实际跌幅高达20%——下表是书房2020年8月8日的实盘周记图表记录。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	41%	19000±10%	<9500	23000	20489	1631.00	39.88%
腾讯控股	25%	55000±10%	<27500	60000	45270	527.50	40.89%
洋河股份	14%	3150±10%	<1575	3700	1978	131.28	22.12%
分众传媒	8%	……	<600	1400	854	5.82	-5.98%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	394	87.02	25.81%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	3618	38.72	20.85%
沪深300						4707.93	14.92%
上证指数						3354.04	9.96%
2020/8/8			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8984	

注：2020年8月8日至今整一年，老唐实盘净值增长为15%。

此刻的五大利空会带来什么影响，老唐持什么看法及如何应对，不小心写长了，有5000字出头

为方便大家阅读，我单独成文放在今天的第三条。



感兴趣的朋友请移步阅读

2.洋河12.8亿接手云峰新呈基金10%份额。

这件事比较简单。五年前民生信托投资10亿认购了云峰新呈基金10%的份额。

云峰系的基金实际上就是马云和虞锋掌控的产品，取二人名字合并命名，股权比例马四虞六。

云峰基金管理规模超千亿，基金投资人主要就是来自马云和虞锋的朋友圈，基本都是福布斯中国富豪榜上的知名人物。

马云大家比较熟悉，不介绍。

虞锋几乎和江南春同时想出了电梯广告的创业项目，并于2003年创立了聚众传媒。

在聚众传媒的高光时刻2005年，根据全球最大的市场调查公司AC尼尔森的调查数据，电梯广告市场分众传媒拥有49.8%的市场份额，聚众传媒市场份额为46.7%，且在上海大本营聚众市场份额53%，高出分众7个百分点。

2006年，江南春和虞锋强强联合，聚众放弃上市计划，卖给了分众传媒。分众一举成为全国乃至全球最大的电梯媒体企业集团。

虞锋担任分众传媒联席董事长一年后，离职从事投资。

投资的业绩不一一细说了。总之，神一样的战绩，神一样的人物。

这次和我们家小洋有关的云峰新呈基金，是2016年2月成立的。

募集资金时约定的条款是：以金融、科技及企业服务、新零售与互联网、物流仓储、医疗健康等领域为投资方向。

基金规模100亿，云峰每年收2%管理费。存续期限10年，前五年为投资期，后五年为退出期。

收益先按照复利8%满足投资人的回报要求，剩余部分（若有）二八分账，云峰提20%，投资人得80%。

目前基金运行良好，已经进入退出期。基金底层资产明确清晰，投资分布在金融、科技、新零售、汽车、物流及医疗健康等领域。

其中小鹏汽车、光云科技已上市并实现了较为理想的投资回报，其余项目也有相对明确的投后管理及退出策略。

这种情况下，民生信托的10亿初始投资款，作价12.8亿转让给洋河。我认为就两种可能：

第一种可能：民生信托（或其背后的真实持有人）遇到了资金问题，不得不抛售优质资产，回笼资金。

2016年2月投入至今5.5年，获利28%退出，相当于实现了年化4.6%的回报。大致刚好约等于资金成本（贷款利率），平手退出。

第二种可能：洋河在民生信托投资的信托产品出问题了。

洋河一季报披露经民生信托投资的金额合计15.7亿。其中有一笔5亿的5月25日到期，一笔6亿的6月22日到期。

或许这两笔或其中一笔出现了不同程度的兑付问题，按照双方之前约定的抽屉协议，民生信托通过此种方式对投资人洋河实施补偿。

具体是哪种情况，等半年报出来应该能看到。

不过，不管是哪种情况，至少本次受让行为对洋河并无不妥。若是第一种情况，有赚。若是第二种情况，没亏或少亏。总体上，无需给予太多关注。

3.国家发改委、能源局允许部分证照不全的煤矿继续生产。

8月4日，国家发改委、能源局联合印发通知，明确允许联合试运转到期煤矿延期，延长期限原则上为1年。

通知同时要求，地方有关部门要指导支持企业加快煤矿证照办理，对符合条件的煤矿尽快审批进入联合试运转；

对证照办理齐全的联合试运转煤矿，要及时为其办理竣工验收手续，依法依规转入正式生产。

这条政策实际上就是告诉我们目前煤炭的供不应求情况很严重，连那些手续不全的煤矿，也无法实施关停

4.作业相关。

上周六大家的热情很高，交的作业可能超过400份（留言已经超过500条），这数量远超我的预期，无法由一个人去完成阅读（三分钟一篇，也要持续阅读20小时）。

周三下午四点之前的作业，已全部导出，分交书房志愿者初选。最终大约会有一二十份优秀作业给我，我会从中选择入选作业。

所有入选作业，可以从以下三个奖品中任选一个：

①加老唐私人微信好友；②加入书房后院；③老唐三件套签名书，顺丰包邮+送定制版书签。

目前，大家关心的几个遗留问题，还有

①为什么茅台会在1810和1685位置就开始买入？

②为什么将茅台一年内卖点提升为3.5万亿？

③为什么三年翻倍体系不是预测股价？

④恒生ETF和现金之间选择的理由是什么？

因为这几个问题都和作业有关。我准备等志愿者初选完成后，再抽空码字分享我的观点。避免负责初选的朋友受我的观点影响，放掉部分持不同观点的优秀作业。所以，请大家莫急莫催

另外，昨天的《证券市场周刊》刊发我的文章《贵州茅台的两喜两忧》。

文章是周刊编辑老师摘录的上周周记里的茅台半年报分析，没有新内容，可以不读。

只是为了原创收录，我将其放在今天的第四条同时推送了事。时间紧张的朋友，直接跳过就好

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记

祝朋友们周末愉快

阅读原文



喷喷喷老鱼 2021-08-07 20:41:21

这么大的大佬，也需要打赏要饭吃？ 赞 77

作者

结果你进书房半年了，一分钱也没有打赏，多大的大佬都要遭你饿死[捂脸] 赞 1224



Mr.Bear 2021-08-07 20:49:47

老唐，五年时间的投资，还亏损5%。 这[流汗] 你为啥还这么自信呢。 赞 49

作者

因为我用飘柔[坏笑] 赞 733



马海龙 2021-08-07 20:31:22

唐先生，你已经财务自由并且有一定现金流，这种投资方法着实不错，但对一部分投资人来说也不一定合适 赞 33

作者

很显然，你把事情的因果搞反了。是因为使用这种方法才财务自由的，而不是因为财务自由了才使用这种方法。 赞 657



A51短信群发平台 2021-08-07 21:32:03

买比亚迪的都发财了。抄袭你作业的散户。全部巨亏今年。你真行。。 赞 52

作者

这是常事，今年买XX发财的人很多。而且不仅今年，年年都是如此！我是亏的，抄我作业的人自然也是亏的，这不是天经地义的事情咩，你表示奇怪？[呲牙] 赞 604



国溢 2021-08-07 21:45:59

不管金额多少现在已经习惯先付费，再看文再点赞。像老唐这样的人必须越来越富有，不求上墙，不接受任何反驳！ 赞 187

作者

谢谢你[握手]。我始终相信给他人创造了价值的人赚到钱才是这世界该有的样子[抱拳] 赞 551



缠中说善 2021-08-07 20:37:39

老唐抄底茅台抄早了，要跌一年多 赞 42

作者

大神，目前这种言论抢不到流量了，师兄弟们已经预测2060年了?? 赞 454



我要飞 2021-08-07 20:37:46

之前记得老唐说过，投资不需要全职。可是如果不全职，哪有那么多的时间来学习和研究呢。书房的文集都已经“等身”了。全部看完得不少时间吧。还有新出炉的新闻和财报要看呢。还有别人的各种书籍呢？现在很多工作都是996，不辞职哪有那么多时间和精力呢？ 赞 29

作者

网络有句传言，说时间就像那啥沟，只能用力挤挤，总是会有的[坏笑] 赞 267



ClassIn.weibiao 2021-08-07 20:29:43

唐老师，问下上海机场还有未来吗？ 疫情恢复了。 赞 28

作者

肯定有未来，若不是有收购方案悬而未决，我最近还真有兴趣看看它的。 赞 225



波 2021-08-07 21:24:25

老唐有没有想过“人算不如天算”，盈或者亏有一部分天意的作用 赞 21

作者

天意，有时起正面作用，有时起负面作用，长期来看=0。而且，即便它不等于零，真的有用，难道你我还有本事努力去改变天意（抓住有利天意或者躲过不利天意）？如果能承认你我没有这个本事，那么关注它就毫无意义。在自己能够改变的地方努力，然后承受自己不能改变的东西即可。 赞 209

波

我懂了，谢谢老唐 赞 28



忘远近 2021-08-07 20:30:36

唐老师，之前分析这么细的美的，放下的原因是因为不确定性较大还是其它？ 赞 24

作者

买茅台要用钱。 赞 198



常永健 2021-08-07 21:06:31

唐老师您好，您的古井B到了理想的加仓位置，您不考虑再加一点吗？ 赞 12

作者

之前是没有外汇，只能加个毛线。现在是没有钱钱，只能加个铲铲[偷笑] 赞 179



7 2021-08-07 22:23:00

说实话 感觉你就是一个投资导师的感觉，一般都是骗子为主 赞 19

作者

没关系，你可以继续感觉，再感觉个七八年，总能感觉出来的[呲牙] 赞 175



蔷薇林 2021-08-07 21:43:42

180入的洋河，现在亏了，330入的长沙高新，结果黑天鹅事件跌惨了，想哭～5555～求安慰 赞 22

作者

亏钱要趁早。我1996年就破产了，一无所有[害羞] 赞 163



机械师 2021-08-07 22:26:08

唐老大，可以分析一下格力电器和招商银行么？这两个股今年下半年走势如何？谢谢先！ 赞 8

作者

我要是能知道他俩今年下半年的走势，我把答案标价八亿都会有人买，你信吗？[阴险]这么高贵的东西，若是被素不相识的你，一句随口提问骗走，那我岂不是亏哭了[坏笑] 赞 156



无名 2021-08-07 20:36:33

老唐大我几个月，93年中专毕业，94年证券开户，98年单位买断创业，07年才想要以后以证券为生，13年到20年底，年化收益率为15%，这其中经历了15年和18年的二次满仓腰斩，20年底偶入唐书房，开始买了老唐的几本书，因害怕书房文章不会长存，先开始看书房原创文章，包括老唐所有留言问答，到了昨天终于看完了，一共收藏109篇文章和1412个截图，今天人生首赏献给我素不相识、十分敬重的老唐！ 赞 132

无名

能够在一个素不相识的人身上得到巨大的帮助，没敢想过，但得到了，谢谢老唐！ 赞 120

作者

看来你读书晚哇，我90年中专毕业的[呲牙][握手] 赞 105

无名

上学不晚，赶上了小学六年制，我们是第一年，坐标吉林 赞 26

无名

老唐帮我解决了不敢持股和开盘时间看盘的问题，以后有很长的路需要走，需要不断的融合！ 赞 61

作者

[握手] 赞 42



李赫-江苏锦华 2021-08-07 20:29:28

我很想知道，如果腾讯再跌20%，老唐卖出哪个票换？还是稳坐不动？ 赞 22

作者

如果到了，你会知道。如果不到，你想不想都是浪费。 赞 113



sj 2021-08-07 20:45:20

老唐，请问平时刷短视频App吗？ 赞 19

作者

不 赞 112



Eric Zhang 2021-08-07 20:35:19

老唐，有没有个整体的预估，今年的整体收益会是正负多少？ 赞 13

作者

这东西估来有用吗？你觉着股市会听我的？[阴险] 赞 110



往事如风陆永辉 2021-08-07 22:43:33

看到我们年代的两大学霸“无名”与“老唐”的对话后，我这个74年生辰，95年大专毕业的学弟也来凑个热闹，20年8月份一直想学习读财报的我偶然买到了“手财”进入了唐书房，而后一发不可收拾，与我家领导的原话是很幸运遇到了老唐，很遗憾现在才遇到老唐。人与人之间的差距咋那么大呢[呲牙]，但仔细想想也许现在遇到老唐刚刚好[调皮] 赞 39

作者

[握手]书房七零后还真不少[胜利] 赞 108



报之以歌 2021-08-07 20:31:46

唐总，分众还适用价值投资吗？双高增速，行业高毛利虽然未来可能毛利降低，但是短期很难有其他行业能打破它垄断的格局。可是他的股价…有什么重大利空吗？ 赞 19

作者

如果你认为的价值投资是股价不跌的话，我觉着应该没有任何股票适合价值投资。 赞 108



看山还是山 2021-08-07 21:12:26

按照买月亮不买星星的思想，买茅台就行了为什么还要再买洋河？ 赞 14

作者

因为那是你的思想，不是我的思想。 赞 106



洋洋 2021-08-07 20:26:02

今天重读巴芒演义当读到索普关闭山脊梁线公司，回归家庭的时候很有感受。想到唐师孜孜不倦地在书房写文章，为了离孩子近一些搬去苏州住以及唐师对家庭和生活的态度。我们可不可以把投资想的再大一点：投资即是生活，生活即是投资，它没有盈与亏、对与错，有的是在其中的感受、承受和享受。 唐师的四本书我都读过很多遍，每次都有不一样的感受，以前一直不明白为什么唐师总是说巴芒演义是最得意的一本，现在觉得里面不只有对价值投资思想、框架、溯源的底层解释，更包含了对人生起伏的领悟和感受，它能指引我们看得更远，想的更多，错的更少。 我觉得投资即是生活，投资就像自己的孩子打酱油这种事情一样，是生活的一部分，当你用孩子打来的酱油炒菜是不是觉得更好吃呢！如果把这个理解贯穿到你一生的投资中，请轻轻的问下你的心：我的感受、承受和享受是什么？除去金钱，我们是否获取了更为珍惜宝贵的财富？ 赞 87



zrypbydd 2021-08-07 20:30:54

老唐，你真的能假装不在吗？假如茅台这种你最拿手的票继续大跌到1200甚至更低，你会把手里的3%.5%

占仓位较小的票卖掉吗？ 赞 10

作者
①能不能的，我说了不信，说着也没用。就回答“试试吧”[呲牙]②不知道，届时再说。我比较笨，脑容量不够，提前考虑这么复杂的问题，太费脑花儿[坏笑] 赞 85



功夫足球 2021-08-07 21:25:29
老唐现金全部用完了如果茅台继续下跌，到时候怎么办 赞 9

作者
假装不在，还能怎么办呢？没钱是世界性难题，我也没解决它[偷笑] 赞 82



刘海涛 2021-08-07 20:43:13
之前关注老唐设定茅台买点有无可能实现，茅台反弹到2300时，感觉老唐有可能踏空了，随之茅台一路下滑，2000，1700，老唐真有耐心，一路不为所动，真的等到预定点位才开始买入，这毅力非常人所及啊 赞 82



大苹果 2021-08-07 20:31:02
有个预测，说是随着科创板优质上市和海外龙头回归预期，茅台以后可能就不如以前那么稀缺了。老唐怎么看？ 赞 21

作者
从未听过这种预测，也不感兴趣，没有看法。 赞 81



水滴石穿 2021-08-07 20:51:23
看到腾讯大跌，想到老唐没子弹了有些可惜。看来老唐对小企鹅是真爱，都动用家庭备用金了，不知道家里领导审批没[捂脸] 赞 15

作者
我家领导从来不管这些琐碎事儿[害羞] 赞 77



新 2021-08-07 21:06:36
默默计算，老唐的年内回撤是不是创纪录啦？前两天好像看到之前记录只有十几个点 赞 10

作者
好像是，年内高点是21%，现在是-9%，应该是个人回撤记录。 赞 70



Steven 2021-08-07 20:29:50
唐老师，新能源基金目前是不是已经高位了。 赞 13

作者
什么是新能源基金？什么是高位？[阴险] 赞 70



撼地牛 2021-08-07 21:54:21
平心而论，敢在2600看空茅台，又在1600接回茅台，旗帜鲜明，享受了割韭菜的乐趣[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙] 赞 24

作者
如果这也被归为割韭菜的话，就算我享受了吧！[得意] 赞 69



Liuzy 2021-08-07 20:21:32

罚 赞 53

作者
罚什么罚，罚你坐黄花梨板凳[呲牙]。板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利] 赞 68

Liuzy
哈哈，激动的心，颤抖的手，时间紧急，只能将错就错。[呲牙] 赞 68


王宇杰 2021-08-07 21:06:36
“连那些手续不全的煤矿，也无法实施关停 [撇嘴][撇嘴] 唐老师 那陕西煤业的优势就没有了呗[撇嘴] 赞 12

作者
本来也没停，供需缺口太大。 赞 61


上善若水～星 2021-08-07 20:58:49
唐朝前几个月前的新能源科技你都看不上吗？看科技股和新能源光伏的测算估值跟洋河茅台腾讯不一样吗？ 赞 10

作者
谈不上看得上看不上，主要是不懂。 赞 57


起风了 2021-08-07 20:21:42
沙发[呲牙] 赞 32

作者
书房认证，真皮沙发。瓜子花生碧螺春，您请上座~[呲牙][握手] 赞 56


Zhang先森 2021-08-07 21:30:25
老唐，赞同是因为使用这种方法才财务自由的，而不是因为财务自由了才使用这种方法。我想问问有一份稳定的工作，也在使用这种方法，一个普通人手上有多少资产作为启动资金比较好。 赞 10

作者
如果，我说如果，你能决定自己有多少钱作为启动资金，那答案必须是：多多益善。 赞 55


snow 2021-08-07 20:38:58
怎么评价企业借钱分红这个行为 赞 18

作者
不能一概而论，优秀企业和垃圾企业都有过这种行为，背后的原因和价值是不同的。 赞 49


lsl 2021-08-07 20:27:45
老唐您好，看到您最近买入茅台，既不是在合理估值之下，更不是在理想估值附近，那是否可以理解为用费雪的价格买入费雪的公司？ 赞 10

作者
哈哈，没看文章就留言的？作业相关部分特意解释了这事儿，莫急莫催。 赞 49


心平气和！ 2021-08-07 20:25:56
唐老师，您对每个股票的市盈率是自己计算的吗？按照静态，动态，还是滚动市盈率计算的？ 赞 7

作者

是。就是用三年后净利润，不用那么复杂去纠结名词。 赞 47



滕 2021-08-07 21:54:49

老唐，上市三年内的企业您不看，是担心财务粉饰么？ 赞 17

作者

是 赞 44



Justin 2021-08-07 21:18:00

看老唐的实盘已是周六晚上最期盼的事情了[嘿哈] 赞 43



洋洋 2021-08-07 20:35:15

唐师，最近读了大败局觉得写的非常好，看了书房您的书架，这类书籍好像没有了，您读的书多，请教您还有这类写企业失败案列的读物吗，谢谢。 赞 20

作者

这类书稀缺，记忆里其它的都不咋地。 赞 42



刘霁奇 2021-08-07 20:48:41

还有，再请教下，您在进行财务分析时用不用金融终端等软件啊，还是自己整理财务数据？ 赞 7

作者

自己看财报整理。 赞 38



边行边走 2021-08-07 20:54:59

关注老唐时间不长，觉得有三处最值得学习的地方，一，日拱一卒，学而不缀。二，从容淡定，他强任他强，清风拂山岗。三，眼中无盈亏，手起刀落绝无妇人之仁。 赞 37



不是朱轶 2021-08-07 21:16:10

几个月前还想的是没股票买怎么办，没想到这么快就到了满地都是钱，没口袋装了怎么办……世界变化太快，我只能假装不在[让我看看] 赞 36



三不朽 2021-08-08 16:26:14

最近国家打击游戏，逻辑都变了，就跟教育一样，因此腾讯、网易都大跌，你按照以前的计划增持腾讯，是不是一种刻舟求剑？ 赞 2

作者

是。本人专业刻舟求剑数十年，全部身家都靠刻舟求剑得来。在可见的未来将始终坚持刻舟求剑，并有望通过刻舟求剑持续给自身财富嘉玲[调皮] 赞 35



Munger 2021-08-07 21:41:37

坐标，东莞万科某楼盘，大概3000多户，已入住六年多，居然出现了至今连续第四天分众传媒的楼梯广牌是空的，史无前例。 赞 6

作者

是东莞产业空心呢，还是这楼盘出啥纠纷了？[呲牙][握手] 赞 35



岐 2021-08-07 21:51:47

老唐：港股腾讯可以通过卖PUT 来过桥。我一直没查到港股是美式期权还是欧式的。如果是欧式的，可以完美过桥，若是美式的，有点小缺陷。 赞 8

作者

我是港股通渠道＆我不碰衍生品[呲牙][抱拳]

赞 34



老罗 2021-08-07 21:35:43

刚才看到有朋友问，上班怎么时间，我现在是每天下班回去看两个小时书，早上6点起来看两个小时上班，这么努力，连我自己够有点感动了[捂脸]，不过我的优势是上班离家很近，只有10分钟车程。

赞 33



实语者 2021-08-07 20:55:17

感谢唐老师持续无私输出，谢谢！

赞 16

作者

我们当地（烟台）疫情原因，无法出小区，最近恶补唐老师之前文章，真是一个宝藏，相见恨晚，已经安排某宝第一波打印。看得那叫一个畅快，已拜入唐门[抱拳]，而且要一门深入，过去十余年的弯路全部当做教训。再次感谢唐老师[抱拳][抱拳]

赞 33



pancho 2021-08-07 20:26:38

两个问题请教老唐：一是老唐一篇文章写下来是一遍过吗？还是写完后再继续润色和修改？二是老唐比较敬佩的那位听了段总卸掉杠杆的投资人，他说曾经做过三年的量化投资。想问老唐是否认为量化投资也可以取得超额收益？换个直接的问法是：如果认知不变，时光倒流，在资金量比较小的时候是否考虑量化投资，还是不管资金量如何都会选择如今这套太祖长拳？

赞 12

作者

1.肯定有润色和修改的，还没有那天赋一次过。2.我不懂量化投资，无法回复。

赞 33



于恒源 2021-08-07 21:45:40

唐老师，请教个疑惑，20年由于疫情的影响，酒类的实际消费不高，如果说茅台可能被收藏或者送礼，那洋河和五粮液呢？会不会有库存或者渠道库存的风险。谢谢。[抱拳]

赞 10

作者

不确定就回避之，股市的企业那么多，没有谁是非卖不可的。

赞 30



黄欢～13911239867 2021-08-07 20:29:32

这次怎么没有推荐读书目录呢，个人运动情况？[偷笑]

赞 10

作者

荐书栏目在每月最后一篇周记。本周小区防疫，出入检查口罩和体温，没出门运动。

赞 30



青竹 2021-08-07 22:02:32

最近留意观察了一下我所在城市南昌的写字楼和住宅电梯广告，蛮多都不是分众传媒做的。在未来三年里，分众的高市场占有率还能持续吗？

赞 6

作者

目前看似乎还没有可以威胁到分众地位的对手出现。

赞 29



土豆 2021-08-07 21:45:23

飘柔不仅自信，还神气，最终还赚大钱[奸笑][奸笑][奸笑][奸笑]

赞 29

作者

[呲牙][胜利]

赞 26



流小卜 2021-08-07 21:50:21

唐叔，用前复权算收益是不是相当于红利再投入的收益？ 赞 4

作者

不是，前复权有严重扭曲，基本不能用。 赞 26



Slow is fast 2021-08-07 20:43:22

老唐真是 知行合一的 价投大师。 我有时候都觉得自己太沉不住气了，要么怕买不到好价格。[呲牙] 赞 19

作者

不敢不敢，小喽啰一个，谈不上大师。 赞 26



加速度 2021-08-08 11:06:54

唐总，锂电池，储能，新能源，这些满天飞，股价都是五倍十倍的翻，您心里真的不痒痒吗 赞 1

作者

完全不知道，你不说我都不知道他们正在翻。我只看我能力圈内的企业，外面的涨一万倍和我也没有关系。 赞 24



日拱一卒 2021-08-07 21:03:20

唐叔，请教个问题哈，茅台财报合并利润表中，在“营业总成本”中出现了“利息收入”，财务费用里也有“利息收入”，还有投资收益。1.请问这些利息收入怎么划分界定呢？2.请问茅台的茫茫多现金的利息收入计入上述哪一项或者哪几项呀[捂脸] 赞 4

作者

回看2019年8月23日文章《茅台70问》 赞 24



金石 2021-08-07 20:49:20

煤炭供不应求，作为与茅台利润相当、现金流充沛的神华，目前市值才三千多亿，是否上涨空间也进一步打开了？ 赞 3

作者

没研究过神华，不敢给你答案[呲牙] 赞 24



小姚 2021-08-07 20:48:17

看老唐的文章，是我们坚持持有优质公司，不去追高当韭菜的定心丸[社会社会] 赞 24



杨开美 2021-08-07 21:13:48

白酒的消费税税率为百分之二十 赞 3

作者

这是错误的理解，请向书房发送“消费税”提取我前年写的科普。 赞 23



美好生活 2021-08-07 21:06:50

最佩服老唐，是如何做到“8月4日，国家发改委、能源局联合印发通知，明确允许联合试运转到期煤矿延期，延长期限原则上为1年。”这样的信息及时获取得？ 赞 7

作者

任何财经类、股票类app都会有新闻推送的。 赞 23



卞金亮 2021-08-07 21:28:32

如果投机能财务自由，何必去搞什么价值投资？如果高抛低吸能赚到钱，何必去学什么财报分析？书房里居然还有本末倒置的人！

赞 14

卞金亮

悄悄的告诉大家，今天喜玛拉雅搞活动，巴芒演义有声书搞活动只要半价二十元。赶紧的！

赞 20



XD 2021-08-07 20:38:44

这周的除皮净重呢[呲牙]

赞 14

作者

一周没运动，今早忘了上秤??

赞 20



那木拉 2021-08-07 21:11:19

海康威视周内跌了10%，老唐有加仓的打算吗？或者说到什么位置才有加仓的打算？

赞 8

作者

木有，之前文章不是特意写过了咩？

赞 18



lee's 2021-08-07 22:11:15

老唐，麻烦问一下关于洋河民生信托的思考过程[呲牙]，您是先看到公告，再去查找资料进行推测，还是先有了相关信息的储备，等到公告，根据储备的信息进行推测的？

赞 5

作者

即有前者也有后者，比如关于虞峰和云峰就是前者。关于云峰新呈和民生信托就是后者。

赞 17

lee's

谢谢老唐[抱拳]！看来还是要多阅读，继续解放思想[呲牙]

赞 7



wyx 2021-08-07 22:07:18

洋河接手云峰10%，有个疑问，基金投资期有没有收益？如果有的话，那么民生信托收益就不是28%了

赞 4

作者

没有。

赞 17



刘龙 2021-08-07 20:41:14

美的啥时候卖了～

赞 6

作者

7月28日。

赞 17



李国华 2021-08-07 21:10:04

加入书房不久，一直在读书房以前的文章和老唐的书，每次学习都有种醍醐灌顶的感觉，能遇老唐这样的良师，此生大幸。

赞 16



Nick 2021-08-07 20:53:52

老唐说分红不影响估值，估值估的是盈利能力，那分红导致的市值下跌，导致到达理想买点附近，是否可以判断其符合买入了标准？

赞 5

作者

之前不是谈过了嘛，拾遗里还专门收录了。

赞 16



淡事 2021-08-07 20:59:20

帮唐师捉个小虫：目前持仓里没有了福寿园。[偷笑]

赞 6

作者

有啊，一直都在的，一万股福寿园。

赞 14



华星昊 2021-08-07 20:41:29

自从进入了书房，我像一块海绵一样吸收书房的“水分”[坏笑]～～每晚都是看书房文章看到睡着，有的文章已经反复读了n遍～～

赞 14



小白杨 2021-08-07 21:27:39

股市浸泡了一年，只知道贵了，不知道到底有多贵，只知道便宜了，还不知道该不该入手。跟着老唐买了陕煤，洋河，腾讯，分众；美的原来有一点，这次又加了点。本来口袋就没几个钱，这周更干净了，下周也只能加个铲铲了[偷笑]老唐辛苦啦，感恩遇见唐书房[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 13



王曙光 2021-08-07 20:41:20

整天呆在书房不仅能学到投资的本领，还能学到做人的道理，快哉！

赞 12



Mr.LI 2021-08-08 09:16:12

上次看你腾讯40%的仓位，现在还减了一点啊

赞 1

作者

没，股价下跌导致的占比降低。

赞 11



大白320 2021-08-07 22:22:14

不怀疑老唐的长期收益能力，但今年收益率恐怕要创实盘以来新低，姑且放这，等年底再来看说准了没有[呲牙]

赞 10



上善若水～星 2021-08-07 20:50:11

唐朝我又全仓买回了洋河，动一下一股亏了就元钱[捂脸]对一个上班族来说一个星期亏了七位数，所以上个星期五清仓洋河，清仓张坤刘艳春基金，动一下损失惨重！现在就担心疫情蔓延的对洋河业绩估计有影响，而且洋河买了那么多信托产品不知道问题大不大？

赞 10



Leo 2021-08-07 20:52:08

两三个月的时间入价值投资的门，感谢市场这么快就给实战机会。在实操过程中发现夹头的简单逻辑“规则，概率，比较” 并不是那么容易接受。实际到达买点的时候，发现原来规则不是那么容易遵守，或是不敢买，或是想抄更低的底。这些过程中的思考与纠结我觉得也是真正理解夹头的必经之路。夹头难就难在太“简单”了。

赞 9



王颖 2021-08-07 21:17:23

谢谢唐师傅，把握机会很重要[抱拳]今晚我把握住了，兴奋！！

赞 8



常现超 2021-08-07 20:55:11

买了4本一套老唐写的书，希望读完可以少亏钱哈

赞 8



云溪 2021-08-07 20:54:09

谢谢唐老师的无私分享。最近这几天正在啃洋河的年报，发现很多不解之处，促发我回看书房的文章。有感于老唐的威武！更慨叹于老唐的阅读量。 对上文中提到的洋河入股云峰，想到可能民生出问题了，却没想到为何溢价。另外也没找到现在已到退出期。老唐通透[强][强][强]

赞 8



ZZ 2021-08-07 20:51:25

民生信托目前情况不乐观，风控出问题了，目前看有信托产品到期不能兑付的风险，应该是您说的第一种情况，现在本金能拿回来就很好了。 赞 8



成长 2021-08-07 20:31:08

文章不看，先抢评论！说句心里话，老唐，有你在心里特踏实，每天晨跑都要听巴芒演义，精神食粮！

赞 8



以马内利 2021-08-07 21:45:22

从留言可以看出，老唐的票要见底了。现在很多人买早了就像卖出茅台后说卖早了一样[囧]，我猜的 赞 7



此时此刻 2021-08-07 20:56:05

老唐的文章已经是必读课件了 赞 7



愤青 2021-08-07 20:34:21

今年收益能高于老唐就胜利 赞 7



说不清楚的暧昧 2021-08-07 20:34:13

我们矿今天刚通过国家一级标准化矿井验收，煤矿工资低，少抄了点作业[呲牙] 赞 7



思哲 2021-08-07 22:16:06

真懂 行不难。这周留言里明显看到很多悲观言论，还要教老唐买新能源的，从情绪观察而言，对价投是好事，经历过2015年股灾就神有体会了 赞 6



天下无冬 2021-08-07 21:49:17

对于有人说，投资多年企鹅还是亏损，我是这么理解的，不能光看帐面盈亏，我拥有了更多股权，如果跌到一元，我可能成为我们村的首富[呲牙]另一个就是分散投资，不能全仓一个行业，一支股。最后就是创造良好的资金流，完毕。 赞 6



胡冬 2021-08-07 21:15:36

我可怜的康儿，看起来是那么形单影只[呲牙] 赞 6



沈华彬 2021-08-07 21:07:07

唐师好，推断第一种可能性大些，民生信托背后是泛海系，而海泛系已被报出资金链紧张，可参考凤凰财经网公众号在上周四晚发表的文章。 赞 6



jack 2021-08-07 20:50:37

这几天迷上了唐书房的文章，在喜马拉雅不停的听 赞 6



Jeff 2021-08-07 20:49:00

哈哈哈，老唐也有忍不住企鹅低价的诱惑的时候～～[呲牙] 赞 6



澎湃 2021-08-07 20:39:57

明人不说暗话，我没看呢，先留言的，竟然还有比我快的[叹气] 赞 6



吴homer越 2021-08-07 20:35:29

正在反复研读虚拟利润与真实生命等篇章，反复思考理解并消化吸收老唐投资理念和方法，特别是深刻感受坐电梯待遇和价值投资中的心理预期管理。 赞 6



孙鹏 2021-08-07 20:26:11

陕西煤业下周如果跌倒表格中的理想买点。哈哈，看看老唐的？ 赞 6



RABBIT 2021-08-07 21:55:18

唐老师茅台的买入点及持仓，开始没看明白，复习前面的文章，大致明白了，细节问题待您的分享，以核验是真明白还是假明白[调皮] 赞 5



Hiuto Li 2021-08-07 21:14:05

通过企业平台获取的大数据是该企业的资产呢，还是属于人民大众/国家的资产？如果是前者的，怎么变现是你的本事。但如果是后者的，就有不同的逻辑了 赞 5



马振文Joven 2021-08-07 20:51:39

我的恒生ETF置换了15%左右仓位的腾讯，还有20%的恒生，被负面消息吓的不敢继续换腾讯了，我是不是错了[微笑] 赞 5

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

腾讯五大利空集中解析

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-08-07

收录于话题
#腾讯控股专辑 23 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

本周腾讯面临多重利空集中袭击，股价持续下挫。相关利空信息主要有：

1.教培行业遭受毁灭性打击对腾讯投资收益的负面影响；

2.被扣“精神鸦片”的大帽子。

3.海淀区检察院征求对腾讯的民事公益诉讼。

4.游戏行业取消税收优惠的传言；

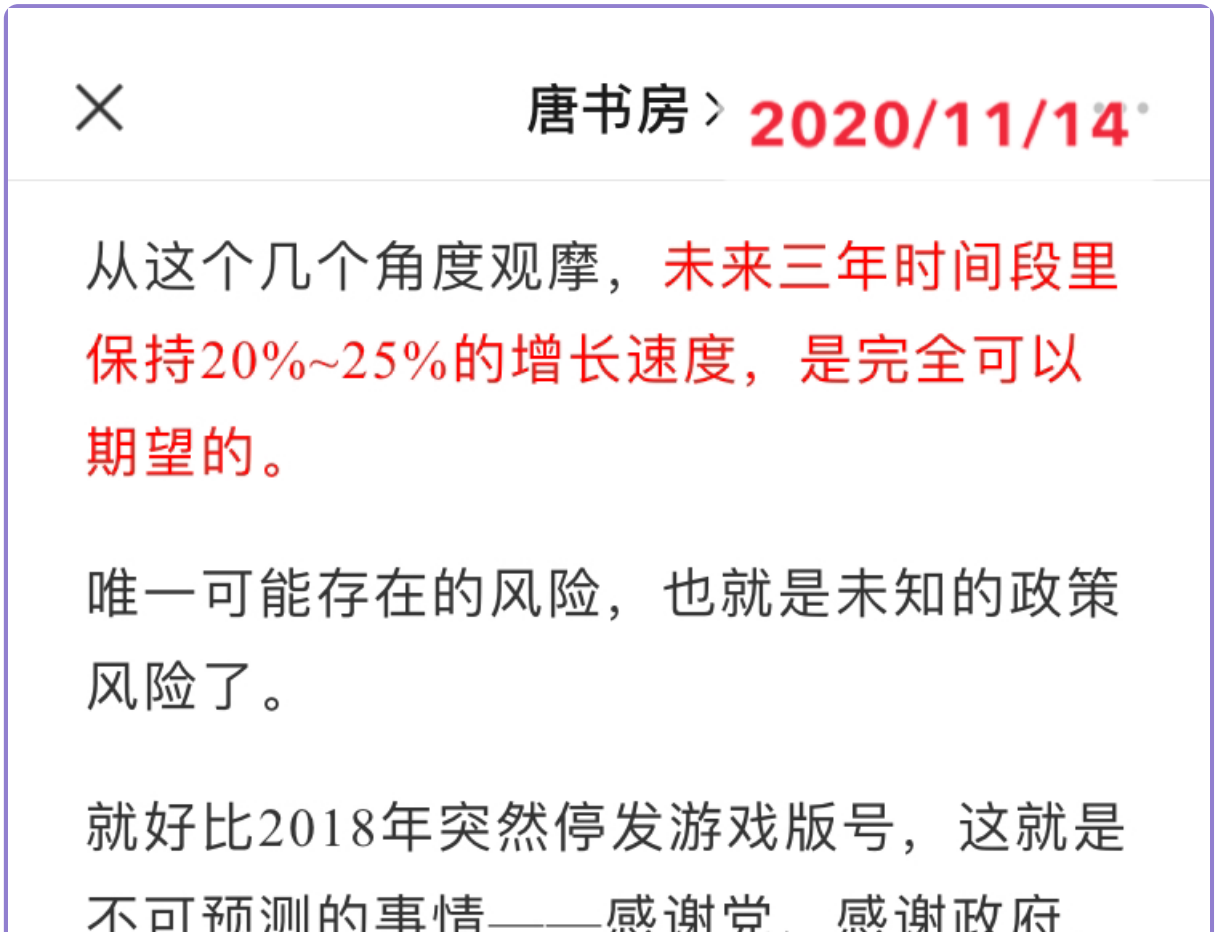
5.中美天津会谈僵局影响。

下面逐个聊。

1.教培行业遭受毁灭性打击对腾讯投资收益的负面影响。

教育培训行业遭受毁灭性打击，这势必对腾讯的投资收益造成影响，毕竟腾讯几乎参与了所有上市或待上市知名教培企业的投资。

这个毫无疑问是负面影响，而且是之前没有预料到的负面影响。不过，我对腾讯做估值时，本就是将投资收益视为安全边际来考虑的。



让我有机会在2018年把腾讯的仓位加起来



我个人之前对2020年腾讯净利润的估计，是1200亿上下（人民币，下同）。

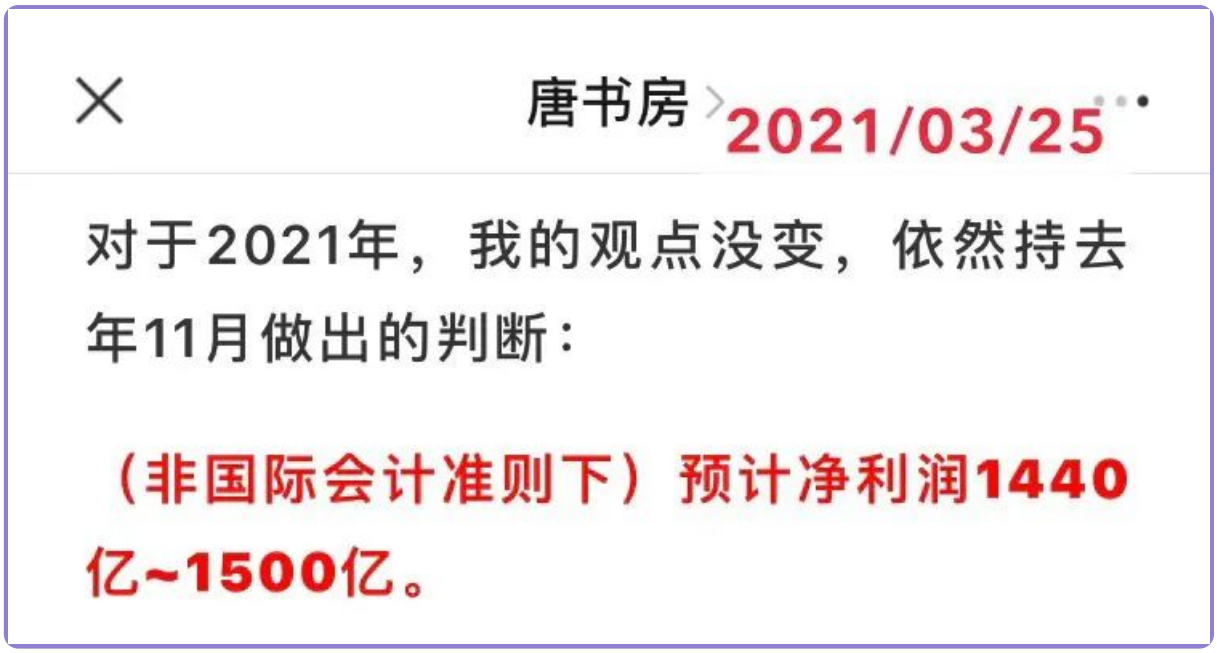
目前看由于2020年股市走牛，投资收益的大幅增长，会导致2020年按照国际会计准则计算的净利润远超1200亿。

但投资收益这部分很难线性外推，往往带有很大的波动性。所以，依然保留对2020年1200亿净利润的估计。

对2021年利润数据，暂以1200亿为基数按照20%~25%增长率估算，约为1440亿~1500亿，就按1450亿算吧。

2021年3月24日，腾讯发布2020年年报，归母净利润1598.5亿元，其中非国际准则下归母净利润1227亿，符合1200亿预估。

次日我的文章里这样写到：



2020年年报净利润1598.5亿时，我对2021年的净利润做1440~1500亿预计，并以此为基础对腾讯做出估值，本就是考虑到投资收益受影响因素太大，波动无法预计，所以直接将其保守视为安全边际对待。

我只是从逻辑上相信，资金在一群历史业绩证明懂互联网、身家事业和腾讯息息相关、坚持只聚焦互联网和移动互联网行业内投资的人手中，长期收益率确定会优于名义GDP的增长，仅此而已。

所以，一个行业、几十亿投资，某一段时间的波动，相对于腾讯过万亿、遍布互联网及移动互联网相关所有领域的投资规模，我个人不认为它会有多大的影响，短期波动看看便是了。

2.被扣“精神鸦片”的大帽子。

这篇精神鸦片的文章刚出来的时候，老唐曾顺手留言如下：

> 精神鸦片这个帽子，至少有武侠小说，琼瑶小说，动画片，街机，网吧，手游，抖音等多位同学戴过了。
>
> 在这些人眼里，只有每天学习数理化，从来不睡懒觉，在家抢着做家务，路上多扶老奶奶，上班拼命干活，从不乱花钱买盲盒手办，不抽烟不喝酒维持温饱到老，最后存款捐给国家，这样的人生才算没抽"精神鸦片"。

正巧前两天在朋友圈里，遇到一篇据说是网络爆款的文章，题目叫《假设所有游戏都关了，学生们都会学习吗？》，大致写的意思就是：

> 哪怕没有一切电子产品的大清国，盛行的是斗蛐蛐，泡戏园子，泡茶馆；没有蛐蛐戏园子茶馆之前，大汉朝人民倾家荡产玩斗鸡；没有斗鸡的春秋战国，大家整宿整宿地玩类似大富翁游戏的双陆棋……
>
> 原因很简单，哪怕从学会直立行走算起，人类活着从来都不是为了受苦受难的。追求快乐是人类天性，喜欢玩游戏是人类天性。

对此，我深以为然。

我也相信决策层的大脑绝不会蠢到以为关了所有游戏，大人小孩就会一心一意地打工存钱或苦啃数理化。

所以，对于所谓“游戏的逻辑变了”之说，我个人的看法是杯弓蛇影，一阵风的事情，不值得关心。

来源内容：书房拾遗第20期



宇Revolution 留言 2 精选 2

唐老师，今天小企鹅的这个事情，可否看作游戏这部分基本面改变了？其余基本面仍然没有改变

08-03 20:39:27

唐书房 作者

我认为连游戏也没有变。

08-03 20:59:41 赞 164

3.海淀区检察院征求对腾讯的民事公益诉讼。

本周，北京市海淀区人民检察院发布公告称，微信产品的“青少年模式”不符合《未成年人保护法》相关规定，侵犯未成年人合法权益，涉及公共利益。请拟提起民事公益诉讼的机关和社会组织在三十日内书面反馈有关情况。

注意，不是检察院起诉腾讯，是检察院征求其他机关或社会组织针对微信青少年模式的起诉需求。

对此，腾讯公司立刻做出了回应：将认真自检自查微信青少年模式的功能，并且虚心接受用户建议以及诚恳应对民事公益诉讼。

针对腾讯的公益诉讼不是新鲜事。不知道大家是否还记得，就在两个月前，在**《老唐实盘周记20210605》**一文里，就记录了北京青少年法律援助与研究中心针对“王者荣耀”提起的公益诉讼。

该篇文章里，我引用了书房读者@言东 的一段评论。今天这段评论依然可以原文引用来评论刚刚发生的检察院公告。

5.腾讯遭遇全国首例社会组织提起的未成年人保护民事公益诉讼。

2021年6月1日，新的《未成年人保护法》正式实施。

当天上午，北京青少年法律援助与研究中心针对腾讯旗下"王者荣耀"游戏，向北京市第一中级人民法院提起未成年人保护民事公益诉讼。

这是全国首例由社会组织提起的未成年人保护民事公益诉讼。

该机构起诉腾讯旗下王者荣耀游戏：衣着暴露、篡改历史、诱导沉迷。

该机构认为：王者荣耀游戏对12~18岁的未成年人开放，侵害了未成年人的健康权和监护人的财产权，践踏了民族文化遗产，对未成年人的价值观形成错误导向，导致部分未成年人荒废学业，破坏未成年人与监护人之间的家庭关系等。

对于此事，书房一位叫@言东 的朋友，评价的很全面。老唐没有什么需要补充的，直接拷贝分享：

> @言东：这事的噱头在于「全国首例社会组织提起的未成年人保护民事公益诉讼」，其余都是老生常谈。当年人民日报那么批王者荣耀都扛过来了。
>
> 三个结果：一是法院不立案；二是立案，腾讯胜诉；三是腾讯败诉。我觉得第三种的可能性很低。
>
> 法律层面上，腾讯很注重「合规」，不合规的事不做。社会道义层面，腾讯是国内所有游戏公司里保护未成年措施做得最多、走得最远的。
>
> 退一万步，即便败诉也不一定是坏事，告诉我哪里不合规，把道道划清，免得有些人动不动就挥舞道德大棒。

4.游戏行业取消税收优惠的传言。

这个传言的源头，是《证券时报》一位记者写的一篇短文。文章说：

> 当初政府为了鼓励产业发展，给了游戏产业税收优惠和补贴。而现在中国的游戏产业已发展壮大，一些中国的头部游戏公司已经有了全球影响力。
>
> 此时，政府就没有必要再继续给予扶持，应将资金用在民生急需方面，对游戏产业的税收应该和其他产业一视同仁。

虽然无从了解这仅仅是记者的个人观点，还是决策层放出的试探气球。

不过上面**这段说辞的逻辑是通的，道理没错**。如果决策层不打算将游戏视为产业支持方向，取消税收优惠将是顺理成章的事情。

虽然截止此刻，并没有工信部或税局总局方面的有关信息。但如果决策层真有这个打算，我个人认为最有可能的手法是：

借原本每年一审的"国家重点软件企业资格"审查，让一贯享受该资格的部分游戏企业落选，从而将其享受的所得税税率从10%，提升为高新技术企业的15%。

此方法无需修改任何法律法规，即可在民意的支持下毫无障碍地实现加税，且符合我朝改革开放依赖一贯的"试一试、看

一看”策略：如果危害太大，一年后静悄悄地就可以恢复原样。

腾讯目前实际所得税负约11%。从这个数据推测，绝大部分净利润应该都诞生在享受10%税率的企业实体里。

假如真如我推测，从明年开始取消腾讯的“重点软件企业资格”，应该会导致腾讯综合税率提升至16%~17%之间。

按照2020年1800亿税前利润的实际数据看，会净增加约100亿左右税收，减少净利润约6%~7%。

至于说直接提升到25%所得税率，我个人认为是不值一驳的恐慌之言。

征税这件事，说到底是打江山守江山的核心要素，是真正的国本。

直接取消鼓励信息产业发展的相关税收支持，一者是国家产业发展方向的重大修正，涉及到大量法律法规的修订，不是哪个部门发个文件可以搞定的；二者产生的税收冲击幅度无法预测，政府承受不起这样的波动。

任何政府收税的目的是税款金额最大化，而不是税率最大化。

税款金额=税前利润×所得税税率。意图增加税款金额可以通过提升税率实现。

但税率的提升，会从边际上会毁灭部分经营活动，从而降低税基（税前利润），又推动税款金额的减少——简单的说就是100%的所得税率，必将导致实际征收到的税款金额变成0。

No zuo no die，税率和税款金额之间是一个抛物线的对应关系，任何王朝任何国家在税率问题上，都是小心翼翼地尝试和寻找那个抛物线的顶点，而不是一拍脑袋就作死加税。

政府通过收税权，其实是悄悄地成为了拥有企业“干股”的股东。政府依赖企业税收运转，是企业的合伙人而不是敌人。

关于这一点，我可以用最简单透明的茅台公司，来演示一下这个特殊的“合伙人”从企业里享受的利益。

我们都知道，一瓶53°普茅的出厂价是969元。这么一瓶酒969元卖给经销商或商超及电商的过程里，政府从中得到了什么？数字可以告诉我们：

- ①首先是缴纳增值税，税率13%，金额为：969-969/1.13=111.5元；
- ②然后是报表的税金及附加，主要包括消费税、城建税及教育费附加，总体税率约在营收的14%~15%之间。

  我们按14%计算，即969/1.13×14%=120元；
- ③然后茅台公司扣除对应的成本和费用（这部分主要流向了当地农民和员工手中）后获得税前利润。税务局对此征收25%所得税。
- 按照2020年年报数据计算，茅台的税前利润率约为67.5%，即一瓶969的茅台，给公司带来969/1.13×67.5%=579元税前利润。

  税务局征收579×25%=144.7元的企业所得税。
- ④此时，茅台公司获得了434.3元的净利润。

  然后政府全资公司茅台集团等企业，通过少数股东损益拿走大约6%，即434.3×6%=26元。
- ⑤剩余434.3-26=408.3元就是这一瓶酒为茅台股份公司全体股东创造的净利润了。

  但别忘了，茅台集团及其子公司加上贵州国有资本公司合计拥有茅台股份公司约61%的股份，所以这408.3×61%=249元也是政府的。
- ⑥最后剩下408.3-249=159.3元，是一瓶出厂价茅台给公众股东创造的净利润。

  其中大约50%会分给公众股东，另外50%由管理层代为管理——实际控制。
- 因此，我们看到一瓶969的酒出厂，政府在其中的获利至少是：

  111.5+120+144.7+26+249=651.2元，占比67.2%，且还能实际控制法律上属于公众股东的约80元。

  茅台这个案例的计算，想表达的是政府是企业合伙人这个概念。

当然，政府是茅台的控股股东，除了税收还通过股权分享企业成长，案例的数据冲击力比较强。类似腾讯这样的企业，政府所得并没有这么大幅度。

但即使在类似腾讯这样的企业里，政府也是重要的“合伙人”，只不过其表决权并非通过股东大会投票实现，而是依赖各类法规和政策来体现。

是否持股或 持股多少，不改变政府与企业关系的本质，那就是政府和股东一样，希望企业有稳定的、可预期的经营环境，能够给社会带来稳定的就业，给政府带来不断增长的税收，而不是要搞死谁。

真需要搞死谁的时候，一定是该企业或行业危及到政府更大的利益时的两害相权取其轻——譬如异化为旁氏骗局的P2P和社会稳定之间的矛盾，譬如高额的教培竞争性支出和国家“催生”大政之间矛盾……

截止目前，我还没有看到游戏行业或腾讯这间企业，达到如此天怒人怨状态的迹象

5.中美天津会谈僵局影响。

还有个利空是7月26日召开的中美天津会谈。内容不适合多谈，我们直接跳过。

跳过内容，我们也能注意到，国家外交部副部长公开指责谈判对手“坏事做绝，好处占尽”，并表示“我们不吃这一套”，这基本算是指着鼻子开骂。

这种强度在中美外交史上是没有见过的，对市场信心的确也有些冲击。

以上就是目前腾讯集中面临的几大利空。

也正是这些利空，诱发腾讯的股价直接触及老唐早就设好的理想买点“小于3.6万亿人民币”——对应约450港币的股价。

其实不仅腾讯，最近实盘持股还有洋河、古井B和陕煤，都先后触及或接近老唐很早前设好的“理想买点”。

如果将分众最新调整的7.21买点也算在内的话（周五最低价7.28元和老唐7月28日实际买入均价7.248元，差异也就3分钱），这合计总共就七只股票，其中五只在买点附近的盛况，恐怕是很少有人提前想到的事情——包括老唐自己

毫无疑问，出现这种情况，一定是利空满天飞的时刻。正如老唐之前写过并在多篇文章里引用过的：

> 没有利空，没有怀疑，没有看淡，怎么可能让你遇到划算的价格呢？难不成，我们还能想象出利好满天飞、大家都乐观，同时股价却暴跌下来给你买入机会？真要是如此，或许很多人更不敢买了，因为那好像太邪门，总有点什么地方不对！
>
> 如此说来，股价跌，吓的不敢买；股价涨，嫌贵不能买。最理想的，是股价涨了以后，让我买涨之前那个价，可惜这样的美事，要轮也只能从正国级副国级正省级副省级一路往下排，轮到你我，初步预计在2398年2月31日。

对我而言，我的体系很简单：买点买入、卖点卖出，中间呆坐。

所以，一切都在按计划实施。在理想买点附近，也按计划清空了几乎所有的可投资现金，接下来就是开开心心呆坐等待了

关于腾讯，我此时能说的是：

- 我本人从2017年1月197.3港币开始，不断追高买入，截止此刻持有八位数市值的腾讯，期间从未卖出过1股。
- 前几天有多条留言好奇老唐的持仓成本。我特意查了：老唐的持仓成本是477港币，相对于目前市价亏损5%，即四年半时间里颗粒无收，反而亏损5%。

亏损的时候，网络上免不了又产生了许多类似“腾讯将成为老唐的滑铁卢”之类的言论

貌似除了古井B之外，老唐的其他持股都曾经先后扮演过“滑铁卢”这个很有前途的角色：

茅台将成为老唐的滑铁卢，分众将成为老唐的滑铁卢，海康将成为老唐的滑铁卢，洋河将成为老唐的滑铁卢，陕煤将成为老唐的滑铁卢……

滑了这么多次，老滑不下去，也是让人着急。看看这次腾讯滑的下去不？

这种下跌过程，对于很多朋友来说是宝贵的。

部分朋友可以用满意的价格买到更多的心仪企业股权，静静等待企业成长或市场情绪的逆转。

另外部分朋友，也可以通过围观，让自己更深刻地理解市场波动和股市盈利过程，看别人吃一堑，让自己长一智。

这类似于2018年10月，我写下的这段文字。

唐书房 2018/10/12



勤息 1

唐糖，今年是我股市价值投资实践第一年，可是我想哭，唐糖觉得现在咋整呢

作者 3

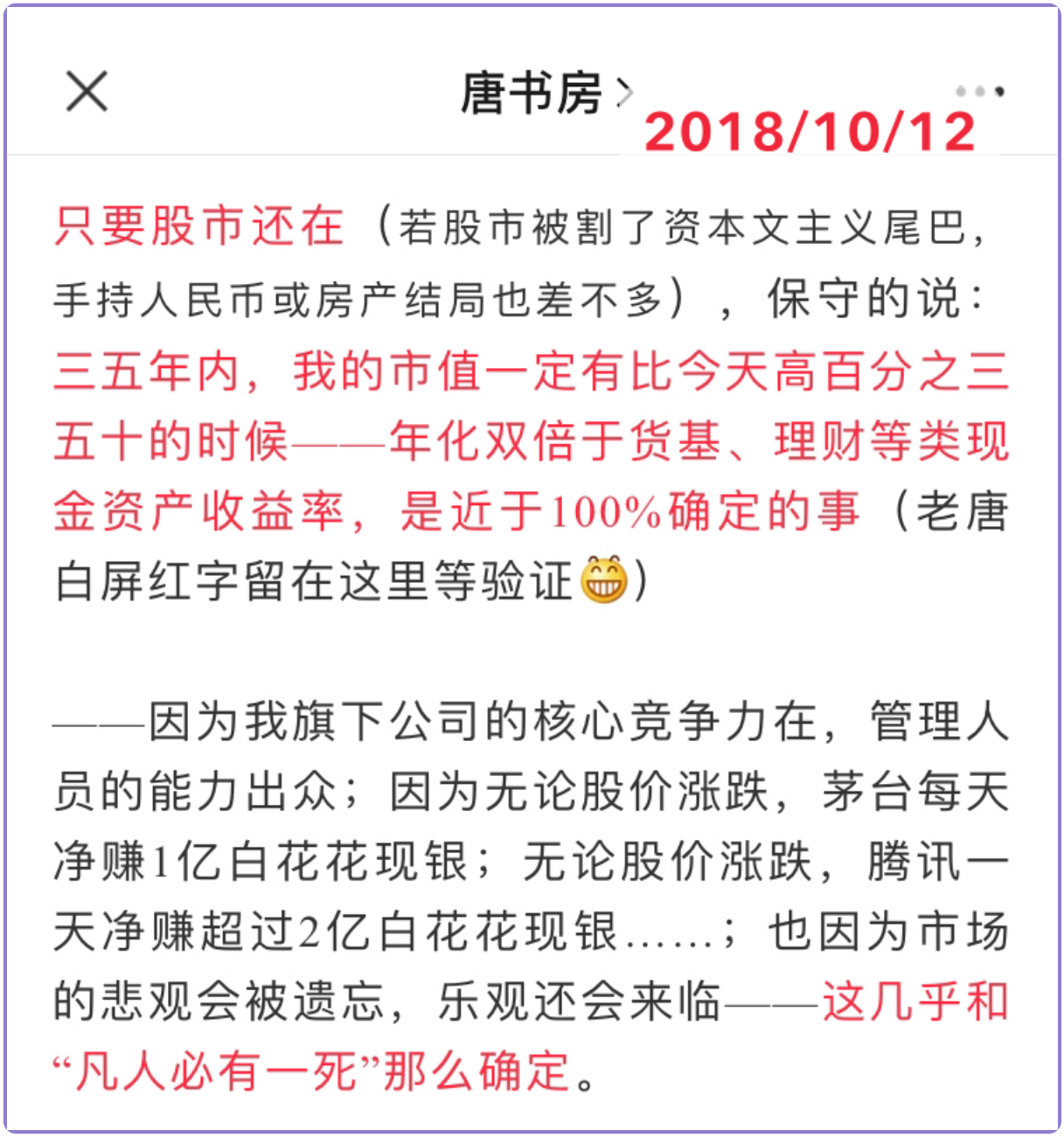
恭喜你😁这么好运气，进来就碰到熊市，这是一笔可以用之一生的宝贵财富。很多破产的，都是因为入市就遇到牛市，以为自己了不得+不得了，最后崩了😁

这真不是玩笑，二十多年里，看多了因为牛市里看别人赚钱而冲进股市的。开始买啥啥赚，错将运气当做能力，后来，后来，没有后来，后来没有了，啥也没有😖。

入市就遇到熊市，尤其是带着一笔小钱遇到熊市，简直是投资者一生最宝贵的财富。它能让你养成敬畏市场的基本理念。敬畏不是因为市场多伟大，而是知道短期内它是个行为无法预测的疯子。任何将盈利希望建立在正确预测疯子行为基础上，结果要么真疯，要么欲输临疯😁。

我不知道当时提问的这位@勤息，目前还在不在书房？从2018年10月至今，有没有获得满意的回报？

因为就在同一篇文章里，老唐还写过这么一段话



三五年内，我的市值一定有比2018年10月12日高百分之三五十的时候，这是近于100%确定的事，几乎和“凡人必有一死”那么确定。

现在差两个月满三年，2021年8月7日老唐实盘净值是2018年10月12日的**222%**——且，这是按照基金净值法和实际收益率**孰低**计算，外加不计入新股中签收益的情况。实际数据高于222%——当然，主要是狗屎运好造成的

今天，我打算照抄一遍：**三五年内，我的市值一定有比2021年8月7日高百分之三五十的时候，这是近于100%确定的事，几乎和“凡人必有一死”那么确定。**

但必须加红加粗提请注意：老唐只是分享自己思考，从来没有能力保证正确，也绝对没有鼓励任何人买入的意思。

你读书房文章时，必须时刻记住“老唐没有预测股价的能力，我所持有的任何股票都有腰斩的可能”。

你的钱你作主，千万不要因任何人的乐观观点就冲动入市——因为这乐观完全可能是因为持股而导致的。

全文完，祝朋友们周末愉快

阅读原文



加州盛宴 2021-08-07 20:36:02

有多少人和我一样，先看腾讯，再看周记？ 赞 386



一青二白 2021-08-07 21:44:44

身边朋友知我重仓腾讯，一直提醒我反垄断下腾讯有被拆分的隐忧，借老唐宝地与大家探讨一二。我查阅了反垄断法和修订草案征求意见稿，对实施垄断行为的处罚均为罚款，唯一与拆分类似的处罚发生在违法实施市场集中这一部分。 从市场监管总局《关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）》情况来看，反垄断执法机构依据《反垄断法》《国务院关于经营者集中申报标准的规定》等法律法规，对平台经济领域的经营者集中进行审查，并对违法实施的经营者集中进行调查处理。 上述法律法规规定，经营者集中是指下列情形：（一）经营者合并；（二）经营者通过取得股权或者资产的方式取得对其他经营者的控制权；（三）经营者通过合同等方式取得对其他经营者的控制权或者能够对其他经营者施加决定性影响。 综上，我认为如果相关法规和征求意见稿在不发生根本性变化的基础上，腾讯被拆分的可能性很小。 首先，腾讯目前的社交、游戏、投资、支付及其他增值服务等业务，彼此之间还是较为独立的，且在游戏等领域尚未达到垄断或支配地位，尚处于充分竞争状态。 第二，腾讯的核心业务社交板块，并不是通过实施违法集中而取得的垄断或支配地位，是通过自身的不断发展获得的。 所以，我觉得腾讯的情况，并不适用相关法规的违法实施集中的相关处罚，拆分从目前已知的法理上无据。 不知老唐及各位怎么看这个问题。 赞 62

作者

垄断从来不是反垄断法收拾的对象。利用垄断地位阻碍竞争的行为才是。 赞 248



廖廖 2021-08-07 21:19:43

这篇腾讯5利空，看得我热血沸腾。关于政府是企业合伙人的论述真是叫人拍案叫奇，真是感叹老唐对商业社会底层理解 赞 213



张帅mask 2021-08-07 21:41:02

为啥不在700+的时候出30%～50%对冲风险呢 赞 12

作者

因为我没有您那么聪明，没学会您这种绝技?? 赞 189



独秀夫 2021-08-07 20:33:24

唐老师8位数的腾讯，瞬间感觉手里的3000股企鹅踏实多了。 赞 144



宋涛 2021-08-07 20:50:34

看完老唐的四本书，认可也在学习老唐的方法。一个问题：作为和老唐同龄人，标准的小散，如果还能投资到20年，70岁了，还有机会财务自由不？[撇嘴][撇嘴][撇嘴] 赞 65

作者

有 赞 130



不是朱轶 2021-08-07 20:52:08

2024.8.7 20:14 老唐您好，抄你作业买了腾讯，今天打开账号一看，我去咋赚了这么多钱！小心脏受不了了怎么办？该不该分你一点？ 赞 123



郝剑龙 2021-08-07 21:10:41

老唐，腾讯四年半还“亏损”5%，是不是说明在3-5年周期来看还是买贵了？是不是A股市场等到理想买入

价的概率还是挺大的？ 赞 13

作者
其实这是个误解，“亏损”的主要是今年加仓的部分，由于增加比例比较大，平均加仓价格比较高（大概在550左右）拉高了总体持仓成本，导致总体也是亏损的。 赞 120


hawk曾 2021-08-07 20:42:35
遇到熊市是好事，迎来牛市是乐事，持续发现持有优秀的公司是本事。 赞 106


告别与怀念（永） 2021-08-07 21:05:48
老唐，继您买入腾讯后，段永平也抄底腾讯了，这是英雄所见略同吗？还是巧合？ 赞 13

作者
不知。我不关心别人的买卖。 赞 85


han 2021-08-07 20:46:47
怕的不是这几件事，而是背后所反映的国家的态度。 赞 71


黄勤健 2021-08-07 20:30:49
打击校外教育也解决不了生育成本问题，限制游戏行业也无法挽救无心学业的青少年，但是事实并不重要，顶层设计认为的事实才重要 赞 66


墨小彤 2021-08-07 21:12:53
此文不赞，天理难容。总感觉，每每到关键时刻，老唐的文就有定海神针的作用。任凭风浪起，一文定乾坤。其实这里的风浪更多的是因为不真知而心不定。文中的有一些观点，我自己也有一些理解，但是每次到了这种利空满天飞的时候，自己这些观点和理念再坚定，要说不慌，那还是骗人的。特别是老唐那个三五年之后百分之三五十的两段话，这“两个三五”简直简单粗暴、直击人心，太提振信心了。[坏笑] 赞 61


全网最会亏钱的段子手 2021-08-07 20:30:35
老唐，如果腾讯几年后被迫拆分，你会卖出腾讯么 赞 11

作者
再说吧。我这么笨的人，提前去想那么遥远的事情，太费脑花儿[呲牙] 赞 58


阿牛 2021-08-07 21:14:39
增加游戏税收的话，会加强腾讯在游戏行业的垄断，并且导致其他小游戏公司的加速出清 赞 54


杨明 2021-08-07 21:31:53
我就是2015年股灾的时候入市的，怀揣1万元，短短半年时间，到年底只剩6000元。回想起来，感慨万千，那时幸亏领导只给1万块玩玩，否则直接给市场打残[呲牙][呲牙]。2018年也是尝试夹头的第一年，亏惨了，灰头土脸[捂脸]！但也为2019，2020获得超额的收益打下了坚实的基础。不是我有多大本事，没有老唐我啥也不是，感谢[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 52


钱多多 2021-08-07 20:46:46
看到“合伙人”这个词，表示安心了 赞 48


成晓明 Teresa 2021-08-07 20:42:28
特别同意老唐的一句话，“没有利空，没有怀疑，没有看淡，怎么可能让你遇到划算的价格呢？”相信腾讯的长期逻辑没变化，买入并持有。Let time tell…. 赞 43



常永健 2021-08-07 21:48:57

唐老师，您对税的征收的理解讲的太好了，我学到了不少，我想请问对税这一话题有没有什么书值得推荐呢？我很少听说有相关的书籍可以学习，除了税法专业书[Facepalm] 赞 7

作者

好像我还真就是读的税法专业书[偷笑] 赞 39



木线 2021-08-07 21:13:07

老唐,分众不是770市值买点吗怎么变成7.21了 赞 12

作者

悟空，你又漏看了文章~[偷笑] 赞 37



葛皓飞 2021-08-07 21:27:31

请问唐老师，教培行业事件是否出乎您的意料？对投资人评估行业的黑天鹅风险有什么借鉴？ 赞 7

作者

是。后面这个问题不好一概而论。 赞 36



丁丁 2021-08-07 21:05:07

老唐，你的文章里经常随手捞一段几年前跟读者互动的对话出来，这咋做到的？你有留存一些典型问答吗？ 赞 9

作者

号内搜啊，自己有点记忆，大概知道写过什么，用号内搜搜一下关键词就找到了。 赞 33



唐华 艺术海军 2021-08-07 21:27:32

少数股东损益。有一点我理解不到位，也看了新手财P155最后一段。既然上市公司非100%持股子公司，剩余部分股权称为少数股东，但少数股东却没有持上市公司的股份，在合并报表中何来损益？脑壳转不过弯了，请指导！谢谢！ 赞 5

作者

譬如茅台集团持有销售公司5%的股权，那么销售公司的净利润里就有茅台集团的5%。而合并报表是将销售公司的全部收入和利润合并进来的，所有用少数股东损益来防止这个5%对应的净利润。 赞 31

作者

防止=放置。别字[偷笑] 赞 9



仲夏之夜 2021-08-07 21:19:49

唐师，腾讯的高新技术企业称号有多大可能会被取消呢？ 赞 5

作者

这个概率应该低至忽略。 赞 31



Ruikang 2021-08-07 20:35:41

腾讯未来两年的业绩增速，可能没那么乐观。外部环境有变化，游戏和广告增速都会下来。另外，企业自身也有动力做低利润率和增速。你懂得。 赞 28



周键立 2021-08-07 20:44:34

在熊市的时候，所有的消息在一些人眼里都是坏消息。 在牛市的时候，所有的消息又似乎都是好消息。
居安思危，丰年存粮。秉冬坚守，静待花开。 树大招风，低调做事、闷声发财，现实很现实？ 碰到事时，别硬杠。 赞 26



郭光瑞 2021-08-07 21:34:53

面对腾讯历史性的机会，今天又重读了腾讯的2020年年报，读了老唐对年报的解读。预计后面一段时间会复习一遍老唐关于腾讯的文章，复习一下《腾讯传》，读一下《X光下看腾讯》。当然，仓位也得跟上。期待老唐一两年后写个《腾讯赚》[偷笑]

赞 25



Vivian 2021-08-07 20:34:53

虽然不炒股，但是看看老唐的文章真的佩服您的思考方式和逻辑，而且我也很好奇，18年那位读者还在不[呲牙]

赞 21



不疾而速 2021-08-07 21:26:19

唐书，你公众号的文章和书籍我都看完了，你的分析企业的思路也大致了解了。但是这个过程中我发现难得不是财报的解读，而是像这篇文章写的对于企业出现过的各种状况的定性分析，和市场上各种观点的碰撞，都能通过合理逻辑自洽分解释来做出判断。比如你对茅台的投资就是建立在确定它在反腐败后不会被消灭还会更好这一点判断上。还有今天对腾讯的分析上，在我看来正反两方的观点都有道理，但最后谁对谁错，考到是什么呢？逻辑，知识面，常识，对整个世界各个方面的认识？这些才是最难的。这些方面怎样提高呢。这个我感觉才是最难的。希望唐叔能写一些这方面的感悟，我的希望[呲牙]

赞 20



hawk曾 2021-08-07 20:56:19

买股票的成本，是为了获得将来更高的回报，随着股价/市值的下跌，性价比越来越高，于是会逐渐买入股权，而且还有其他现金流的流入，所以看成本不应该看浮盈浮亏，应该看当下的持股市值接下来的几年里后有多高的收益。 腾讯300左右买的，450-500之间不断买入，当然看起来是持股成本高了，这就看到这个表象下的本质。 如果几年前300买入腾讯之后，一直没有新的投资现金流，其实就是吃老本，收益率越高，越是可怜，可惜。

赞 19



wacb 2021-08-07 20:40:17

感觉企鹅今天被这个打一拳 明天这个踢一脚 赤裸裸的围殴～

赞 19



wangjian 2021-08-07 21:05:02

今天，我也打算照抄一遍：三五年内，我的市值一定有比2021年8月7日高百分之三五十的时候，这是近于100%确定的事，几乎和“凡人必有一死”那么确定。抄完之后再感谢老唐一次。[呲牙]

赞 18



大河 2021-08-07 20:54:14

从590开始买，现在成本550左右，已经所有闲钱都拿来买腾讯了，上周还卖了两手洋河买一手腾讯，只剩下陕煤美的舍不得卖，还想买450的腾讯可是没钱了

赞 18



防□ 火 ～吕坤 2021-08-08 16:14:19

唐老师，我有个困惑，持有两家龙头公司一个每年分红，一个少分红，两个确定性都是很高的，十年后你告诉我涨10倍，但我十年的生活费怎样处理呢？十年后，我知道我的资产会增值1000万，那我何必又打十年工？挺矛盾的？

赞 2

作者

去阅读2013年3月1日面世的《伯克希尔2012年度致股东信》。在这封信的《分红》章节，巴菲特花费了大量篇幅，用详细的数据回复了你这个问题。

赞 15



民生老辉 2021-08-07 20:40:52

我觉得老唐对企鹅处境乐观了，企鹅的麻烦现在远不到出尽时。会不会和滴滴一样，也不好说，至于麻烦从哪里出，可以从任何地方出。希望有更大更好的事情发生，顾不上折腾小企鹅，那样会有或长或短的喘息机会

赞 14



777 2021-08-07 20:23:01

板凳

赞 5

作者

黄花梨板凳，配一对儿焦黄细嫩的烤猪蹄儿，您坐上慢慢啃。板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利][握手]

赞 13



宁静致远 2021-08-07 20:56:08

关注公众号众多，只有您的最让人踏实！

赞 12



XXXLLL 2021-08-07 20:22:27

so fast

赞 9

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生碧螺春，您请上座~[胜利][呲牙]

赞 12



Lv 2021-08-07 20:46:56

炒股软件上显示的腾讯股价是港币还是人民币

赞 1

作者

港币

赞 11



XD 2021-08-07 20:42:27

进入股市三个月的小白，腾讯占了总仓位的一半多，看它从640跌到420的同时还不断出现各种利空，心理还是有一些没底的。希望这个事过去之后能得到一些成长吧。

赞 11



正宗沙镇呱嗒&香满笼灌汤包 2021-08-07 21:24:28

在我看来正文只是例行公事，这篇才该是正文[呲牙]

赞 9



国安 2021-08-07 20:58:33

看的太爽了！感谢唐朝深度好文！

赞 9



老豆父 2021-08-07 20:52:16

凡人必有一死，凡人必须侍奉 老唐也是权游迷啊[呲牙]

赞 9



无颜的结局 2021-08-07 20:40:01

就喜欢看老唐立贴为证[得意][得意][得意][得意]

赞 9



厌厌 2021-08-07 21:12:31

提问的@勤息不知道在不在，反正我最后一笔的加仓也是在2018年的10月底，清晰的记得茅台550的价格。回看只能说，现在只能是笑哭[得意]

赞 8



喻同 2021-08-07 21:19:20

绝大部分投资股票的人都一直在追求快和变化。 就像巴菲特说的，没有人愿意慢慢变富。 谢谢老唐，让我看到，有人一直在坚持做自己认为对的事情，忽略身边的各种噪音。这种淡定和豁达之美，特别动人～

赞 7



XD 2021-08-07 21:18:24

这些利空都不值一提，真正的利空还是游戏行业下半场的厮杀。 国内游戏行业的上半场玩的都是各类换皮辣鸡游戏。原神的崛起后，开始倒逼行业进入下半场--游戏精品化。腾讯自王者荣耀，绝地求生后，很长一段时间没看到有国民级的游戏出现了。 腾讯目前的应对也简单粗暴：雨露均沾式的投资游戏工作室。 腾讯能否在下半场的厮杀中战到最后，稳住游戏一哥的地位。我表示深深的担忧。

赞 7



吴homer越 2021-08-07 21:17:50

非常幸运在学习老唐投资理念和体系过程中遇到小企鹅这个案例，这两个月市场先生表现让我深刻认识到价值投资理念的核心，更是磨砺了正确认识波动承受波动的理解力和忍耐力。还有今年洋河的股价波动也是很好的教学案例。庆幸在资金量很小的时候学到了真正价值投资理念并经历生动的实战教学，坚定了守株待兔的决心和信心！信念最大的好处是可以让我们度过最艰难的时光。坚信价格终会回归甚至超过价值！ 赞 7



A Lu（长荣） 2021-08-07 21:13:22

深有感触，要好好的静下心来学习！进去股市十几年，一直都是小打小闹，没有一个系统性的交易观，希望在唐书房深入学习后，不在对每天基金的涨跌而烦恼，加油你我，加油所有唐书房的网友！ 赞 7



慢慢来， 2021-08-07 21:08:18

慢慢学习买优秀企业，认真研究优秀企业，努力寻找优秀企业。 赞 7



三十思变 2021-08-07 20:49:41

喜欢看老唐的文章，有理有据有节[强] 赞 7



阿晨 2021-08-07 21:29:49

近期的下跌把我高兴坏了，到处搜刮资金买买买，幸福来的太突然了[色]，我仿佛看到后面几年数钱数到手抽筋的场面[呲牙] 赞 4

> 阿晨
>
> 还有一句忘记说了，唐老师的分析醍醐灌顶[强] 赞 6



Meng 2021-08-07 21:14:29

唐老师，看到彭博上报道，讨论取消互联网企业部分业务税率优惠，上调有效税率到20% 赞 6



Daniel W 2021-08-07 21:02:54

隐隐约约记得18年那会儿熊市的彷徨。这次各种恐慌消息满天飞的情况下，完成了既定的买入计划。期间最初兴奋买入，之后弹药耗尽还是惶恐了两三天，之后就没啥反应了。离“真知”还是有点差距[捂脸]还是没做到波澜不惊 赞 6



努力越过山丘的维毅 2021-08-07 20:55:39

终于知道老唐的腾讯成本价了，哈哈，一直以为老唐成本在400以下呢[呲牙]，哈哈，我是564，苦无没有子弹了，其他的股票价格都很诱人，舍不得卖了，就呆坐不动吧 赞 6



二马三白 2021-08-07 20:51:39

看到老唐分析的入木三分，我要走的路还很长，继续努力。 赞 6



DH 2021-08-07 20:27:50

http://www.xinhuanet.com/2021-03/17/c_1127223315.htmxueqiu_status_id=193452159&xueqiu_status_source=utl&xueqiu_private_from_source=0102 昨天看到了今年我国首例未成年人网络保护公益诉讼的相关判例，可以参考一下当时的处理结果 赞 6



刘畅 2021-08-07 21:31:42

前几天段永平先生也发帖说买了腾讯，并且表示如果跌更多会再买点，跟老唐英雄所见略同啊！希望周末公益诉讼的事情再砸一砸，让我买点[呲牙] 赞 5



夏俊虎 2021-08-07 21:21:50

老唐 这个就是真知不看市场先生 报价。 佩服 赞 5



龙 2021-08-07 21:14:21

我是先看周记再看这编的，市场从未改变，人性也是 赞 5



王晨阳-鑫符佳食品 2021-08-07 21:11:51

持仓一边学习，一边在市场中观察市场。无论涨跌都是很好的学习机会，感谢唐师分享 赞 5



嘿victor 2021-08-07 20:47:48

老唐腾讯还略亏？好难想象啊 赞 5



不亦快哉 2021-08-07 20:33:02

等待见证奇迹的时刻[憨笑][强] 赞 5



野猪乔治～彭元求 2021-08-08 12:15:06

抄作业买腾讯抄到崩溃，每周放几个利空，从700多一路跌到400多，看不到任何利好和企稳的信号。腾讯的几大业务，社交受到持续地冲击和挑战，而且创收占比不高，游戏和投资被严重打压，看不到增长的希望，投资对象甚至覆灭，企业服务唯一有增长潜力的板块，好像也快到头了，支付业务已经饱和，而且面临税率提高的问题。以前在好几支股票被深套过，都逆转盈利了，而且没有像现在这么担忧过。当然自己的投资自己承担后果，这里只是好奇老唐难道没有觉得腾讯的盈利能力受到了很大的冲击、业绩增长的基础正在被绞杀吗？不是杀业绩，而是杀估值，资本逃离之下20PE也是嫌贵了，杀到10PE也不是不可能。3-5年能回本解套感觉都很难了。 赞 4



邢 2021-08-08 09:49:17

请教老唐，腾讯财报里的非国际财务报告准则计量指标是什么意思？是a股财报的扣非净利润吗？如不是两者有何区别？

作者

向书房发送"国际"提取旧文介绍。 赞 4



欧阳义 2021-08-08 09:36:27

一个月之前，还在焦虑什么时候才能买到600港币以下的腾讯[捂脸]没想到世界变化太快了，这会儿大家都开始担忧腾讯被彻底干趴下[捂脸]长期投资，缺的真的永远是钱；最大的威胁，永远是价格在企业价值之下时，手头没有资金买到足够的股权[流泪] 赞 4



HeaLedge 2021-08-07 21:18:59

这几天看得最主流（多）的声音：“势”，顺势，不要逆势。过去的势是消费互联网，未来的势是新能源，是工业互联网，是国产替代。 但斌道歉，林园发飙。。。一时间大家都认为老一派的价值投资过时了，与时俱进的不多，看到老唐这般淡定真是不容易，高手[强] 赞 4



虚席 2021-08-07 21:06:03

老唐关于税收政策调整的猜测相当准确。靴子已经落地了。 赞 4



ALe 2021-08-07 21:03:58

自信来自自己对手中公司的深刻理解与认识[得意] 赞 4



HZM 2021-08-07 20:59:37

来自于对自己关注和投资的企业理解，只有理解了才能透过表象看到本质，在别人恐慌的时候贪婪，拿着桶接 赞 4



袁昊 2021-08-07 20:58:29

铁板凳喜欢看老唐的分析，每天开车上下班听手把手教我们读财报，基础知识薄弱，看一遍不太懂，我就磨耳朵三遍[呲牙] 赞 4



玲巧 2021-08-07 20:57:44

唐师；现在想哭的是我！去年牛市带上大部分家当懵懵懂懂进场。今年3月亏的稀里哗啦！痛彻心扉思来想去决定从头再来，于是配齐您的三件套摸索正确投资之路！感谢有您[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 4



不疾而速 2021-08-07 20:57:43

每次下跌，就是鬼故事满天飞的时候。好想知道之前信誓旦旦说腾讯跌下来就买的人，现在到底买了没有？恐怕没买，然后说一句“逻辑变了”为自己开脱。 赞 4



曹怡帅 2021-08-07 20:54:42

能力圈在老唐这里体现的淋漓尽致 赞 4



余晓伟 2021-08-07 20:50:02

看着腾讯的价格，口水留了一地，就是没钱了，子弹早在490时就打光了[发呆][发呆][发呆] 赞 4



Andy 2021-08-07 20:41:36

互联网行业的预期始终不能完全落地，那是不是要在底部趴一阵子了呢？ 赞 4



平常心 2021-08-07 20:39:05

我不该碰腾讯期权 赞 4



王贵豹 2021-08-07 20:35:12

互联网企业只需要交11%的所得税吗，天。。 赞 4



Bingo 2021-08-08 10:52:42

游戏这块我理解是两点： 首先税收我是赞同唐老师的观点，而且这点上游戏公司不止腾讯一家，网络游戏需要的开发周期和投入都是不小的，去年关服游戏更是不少，盲目动税收再加上版号制度只会导致头部几家更加独大，不利于发展。 其次是网游的性质决定了要吸引用户充钱就必须利用人性的弱点，而要改善这点需要中国自己推出更好的单机游戏来用魔法打败魔法，这点上腾讯自己也在投资很多优质的单机游戏公司，成立了3A游戏工作室。说明腾讯自己完全能看到游戏中的问题，也在尝试解决这些问题，这点才是最好的，就怕企业自己盲目的乐观。 赞 3



Jenny 2021-08-07 23:07:47

看到税收那段，脑子里不断回放最近学过的拉弗曲线和其给政府的提示口号：征税有禁区，要注意涵养税源。 赞 3



余旬 2021-08-07 21:49:19

我就觉得教育培训这个事情，确实对腾讯有影响，不过党国的生育大计，明显更重要和长远啊！但是，对腾讯不会伤筋动骨，游戏更是无稽之谈了，以前我们读书的时候网游不一样吗？戒除网瘾都讲了这么年了！不值得大惊小怪的！最扎心的是没钱加仓！[苦涩][裂开] 赞 3



Hiuto Li 2021-08-07 21:43:06

来点玄学角度：郭嘉这轮一系列动作，在引导产业资本流向一些缺乏效率、然而又关乎到郭嘉持续良好发展上的一些产业上来。 我们可以在最近阿里ceo的股东信中得到些启发，里面谈到阿里接下来要做到消费互联网和产业互联网的融合。消费互联网目前我们国内已经基本做到了登峰造极，效率很高；但在产业互联网方面，各个传统的垂直行业效率仍然非常低，随便举一个例子：纺织行业，优化的空间非常大，这里面平台的互联网公司可以帮到很多。 我相信我们郭嘉，郭嘉依然相信hard tech，BAT的技术力量国家仍然非常需要。 赞 3



不落的太阳 2021-08-07 21:12:01

看老唐的文章犹如看好莱坞大片，痛快啊[强][握手] 赞 3



lenny李林 2021-08-07 21:05:07

来两个反证法证明游戏不是鸦片： 反证法1：相信99%的人都玩过电子游戏吧？那么这些人现在要求取缔游戏，他们为什么没有上瘾？为什么他们可以戒的如此彻底？上瘾性这么差，是劣质鸦片吗？ 反证法2：很多家长都认为是毒品，那矛盾点来了，既然认为是毒品，为何还提供毒具提供毒资还亲眼看着孩子吸的很嗨呢？原因就是其实家长也知道少量游戏有益减压，压根都达不到毒品的程度。 赞 3



Joey（包） 2021-08-07 20:56:36

腾讯这波的确给机会了啊，哈哈。已经挪仓搬砖接了点。 赞 3



王磊 2021-08-07 20:56:34

那税负的增加应该只是短期降低当年期国际会计准则利润从20-25%降低成13-18%，之后还会上20+%的吧 赞 3



杨汉振 2021-08-07 20:51:53

房地产勒住普通百姓的脖子，阿里系和腾讯系勒住多数实体经济的脖子。“涸泽而渔”这种说辞，不仅仅针对阿里系，也针对腾讯系。可能梳理一下腾讯系的资本结构，算算所有的资本大佬里，有几个人的钱是留在中国的，会安全一些。 赞 3



blazer 2021-08-07 20:41:36

老唐分析的很透彻，只是好奇腾讯的估值怎么能估到那么准确 赞 3



红绿灯 2021-08-07 20:34:19

那么如果税真的会从10变成15，合理估值相比也要对应的缩水百分之几的咯？ 赞 3



LeBron 2021-08-07 20:34:07

感谢分享 , 敬畏市场真的很重要。 赞 3



a.21克 2021-08-07 21:09:09

谢谢老唐，今天干货满满 赞 2



多古拉 2021-08-07 21:05:16

这段时间，确实是用之一生的宝贵财富，跟着老唐的思路，信息-思考-验证（老唐的答案）-再分析-再思考；以及熊市，对交易持有的心态影响，敬畏市场、学习价投。 赞 2



老郭 2021-08-07 21:06:21

老唐，你评估政策风险的主要原则是什么？例如，非教育类的中概股面临未来可能退市的风险，即使股价已经跌入低估区域，是否也应该回避呢？ 赞 1



小翟 2021-08-07 20:56:02

666，关心那个人收益怎么样 赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

书房拾遗第21期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-08-11

收录于话题
#书房问答专辑 50 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够四五千字，就推送一期。今天是第21期。



@东邪惜独：好未来腰斩，太可怕了。

@唐朝：这成了没未来、东南方、高岗，一击致命三兄弟。

@oneMore：看到这个，我觉得能更深刻的认识到，1.分散投资肯定是必要的。2.变坏不是一天两天，持续跟踪学习是必要的。3.尊重事实，错了就是错了，不要侥幸，尊重每一毛钱。看着真有点怕。

在唏嘘感叹之余，我想请问老唐的是，在您自己完全研究过的企业中，如果面对这种“变坏”的情况，是否能提前发现呢？

@唐朝：新鲜出炉，活生生的实时案例——上海机场。《上海机场研究纲要》→《对上海机场补充协议的理解和判断》→《集合竞价出逃上海机场交易记录及规则介绍》。

2021年7月23日

@黄吉祥：新手财里面的第1节“财报里的小故事”，说的是哪三家公司？我想去看一下他们现在什么样子了。

@唐朝：世纪星源，东方电子，新中基。

你在股票软件里输入那几个字母，就可以找出来的。后面遇到了其他拼音简写的公司名称，如此处理就是了。

2021年7月23日

@TM：巴菲特管理平安的话，老唐会买吗？

@唐朝：投资很简单，但还没有简单到按照董事长是谁来决策的地步。

这样简单粗暴的问题，坦率说，我的答案是不知道。

巴菲特管理平安的话，投资端的评估肯定可以提升，但投资端提升这家企业就一定值得投资吗？参看通用再保案例，巴菲特接管以后几年，按照巴菲特自己的说法，如果不是伯克希尔集团的财力担保，通用再保已经破产了。

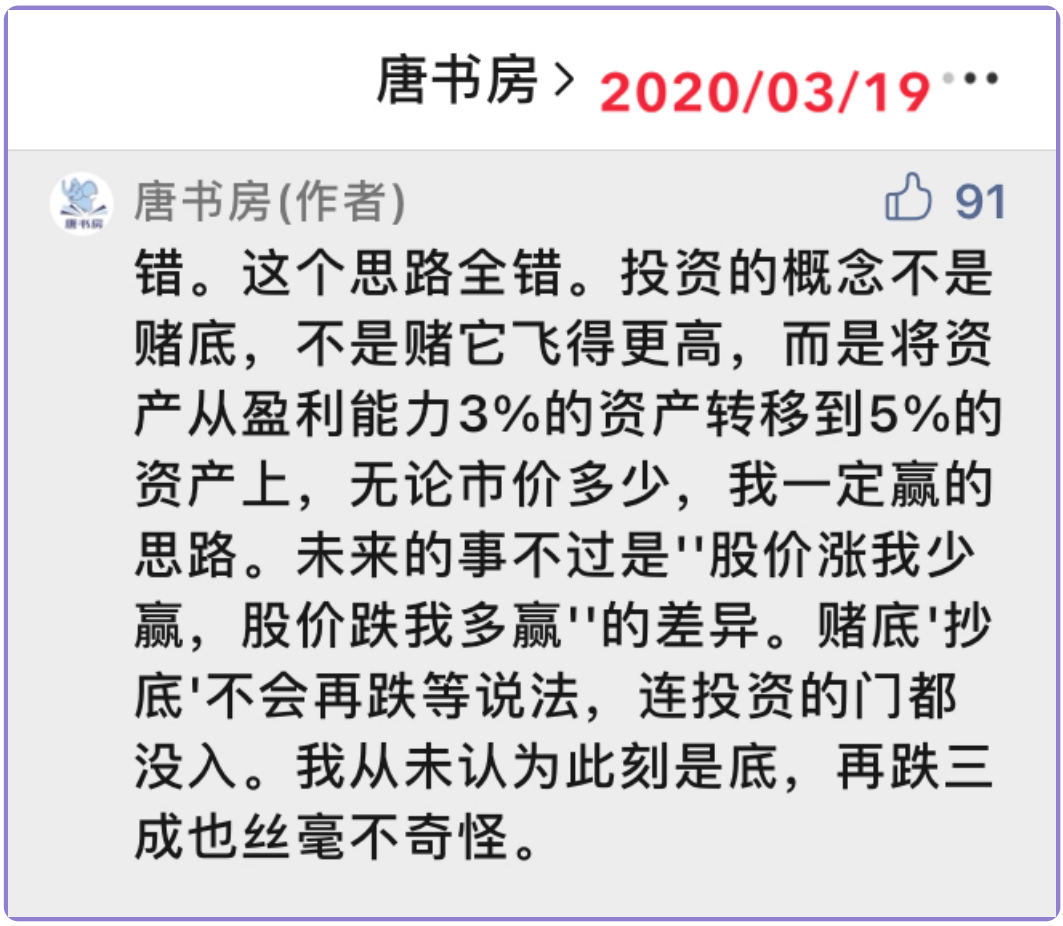
那么巴菲特管理通用再保的话，通用再保值得投资吗？答案是不确定，还是要有针对性的分析。

所以，结论就是：巴菲特的参与，可以加分，但能否加到值得投资的地步，要分析以后才知道。

2021年7月23日

@bp：跟谁学，年内高点149，昨天收盘9.5，从高点跌去了94%，够狠吧？可以抄底吗？今天盘前又跌了50%。

@唐朝：根据股价跌幅去抄底、赌底、逆向投资，它们其实从来都不是“投资”。



@Havid：100块的股票跌去90%，现价10块，此时抄底，再跌到1块，100块买入的人亏了99%，10块买入的人亏了90%。

上次我跟一个985毕业的同学说这个事，他很惊讶。

再讲一个：有一条很长的绳子把整个地球包起来，离地面1米，请问这条绳子的长度比地球的周长长多少？答案是6米多…

@唐朝：才长6米多？我也很惊讶

@Havid：是啊，周长的计算公式是π×直径，地球直径是d, 那么周长是 πd，绳子的直径比地球多2米，就是 π (d+2). 就是多了一个 2π= 6.28米。

@唐朝：受教。真挺反直觉的

2021年7月23日

@唐朝：刚刚看到新东方的日内跌幅截图，好吓人！这种玩意儿，如果重仓遇到一次，就有返贫可能。

所以啊，坚持远离杠杆，不懂不做，适度分散，按照确定性安排仓位……都是一辈子不能离口的碎碎念真经啊





@王庆永：新东方这个企业符合老唐的三前提吗？

1. 业绩为真？

2. 业绩可持续？

3. 业绩增长不需要额外增加的新投入？

今年以来，国家政策改变了整个行业和企业未来的业绩的确定性。

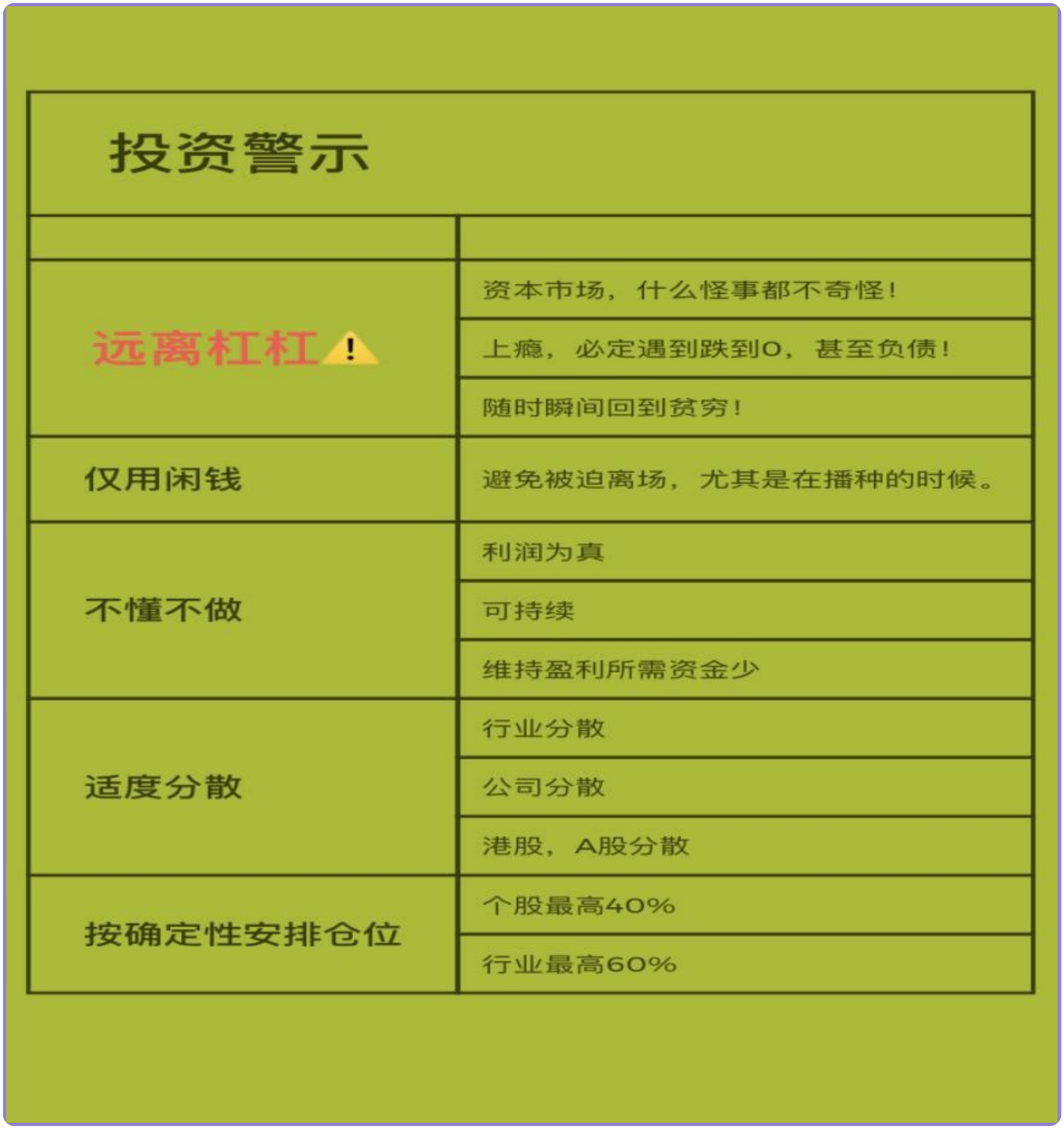
@唐朝：我没研究过这个行业。但马后炮看，可能是2有问题，经营本身对政策的依赖太强，持续性存疑。

@吴非：太可怕了，理解了仓位管理是重点。无人能保证每次都对，只能考虑错了后能把损失降到可承受的范围，适度分散啊。

@杰：大佬说的话要记下，再背诵一次：远离杠杆，不懂不做，适当分散，按照确定性分配仓位。

@Nucky：想起来老唐再上海机场的案例，公司基本面变坏后立刻离场。在线教育股里很多人还抱着侥幸心理。

@带娃老太婆：随时提醒自己首先要“活着”，然后才能“活好”。



@唐朝：这个表格归纳的好，直观简练。

<备注：上述讨论发生后的下一个交易日，新东方股价再次腰斩，跌至14.2港币。我想，它给我们的提示是：投资千万不要以"已经跌了这么多了，还能怎么样？"给自己壮胆>

2021年7月23日

@无尽：老唐写于2020年2月21日的文章说到，浓香型白酒基酒变商品酒的过程，数量变化主要由加水降度带来。

请教茅台的基酒变商品酒的过程是怎么样的？

@唐朝：53°茅台不加水。酱香基酒本就是53°左右，酒勾酒就可以了。

2021年7月23日

@溜肉段：看着教育股暴跌，我是真切地感受到了股市的凶险，这种震撼远比分众从10元跌到3元、洋河在150到250之间反复横跳要强烈得多。

不加杠杆以及分散投资,只能保证遇到这种极端情况不至于血本无归。但到底怎么能避免遇到这种情况呢？

想来想去，还是要投资已经经过充分竞争的行业，至少这样能有一个相对稳定的外部环境，不至于因为一纸公文而归零。

但又如在线音乐行业，经过几年的竞争，大大小小的并购和倒闭，似乎已经充分竞争过了，但也无法躲过政策的变化。

唉，还有什么好的经验方法，能尽量避免这种政策风险吗？

@唐朝：不能完全避免。但

关注估值——躲开高估泡沫，

不懂不做——先不管真懂假懂,总之要尽可能的思考可能面临的利好利空，

按照确定性安排仓位，适度分散——可以减少踩雷的概率以及单个地雷的伤害，

宏观对冲——政策不一定都是利空，也有莫名其妙的利好政策给予意外惊喜，

长期投资——以终身视角去看待投资，将单个政策雷损失平摊在较长时间里……

上述这些策略可以帮助我们，在无法完全避免的前提下长期盈利。毕竟经济整体方向是向上的😎

@123456：唐老师，您说的宏观对冲可以再详细的解释一下吗，谢谢！

@唐朝：别想复杂了，就是字面意思。

意思是我们不要只看到政策对行业的伤害，长期而言，有时候也会遇到政策莫名其妙地提振行业的利好。长期可以将这辈子遇到的利好刺激和利空刺激，视为相互对冲。

就好像每个人一辈子都有过好运的时候，也有过背运的时候，但我们不可能因为运气，去做某事或不做某事，忽略它就好了。

2021年7月24日

@杨杨：请问老师，既然现在茅台产量已到天花板，十四五目标的产量翻番如何实现呢？

@唐朝：十四五产量翻番是茅台集团的目标，靠习酒和茅台系列酒产量来实现。

2021年7月24日

@跃进：唐老师，咨询个问题，非国际会计准则净利润就是在报表净利润数据基础上剔除一些非现金项目的影响，那这个和咱手财中现金流量表中提到的“将净利润调节为经营活动现金流量”有什么区别吗？

同样是把未产生实际现金的项目加加减减，没想明白，请指教！

@唐朝：有不少细节区别，但核心区别是：

后者有会计规则要求的统一格式。

前者是公司按照自家公司经营特性单独设计，为帮助投资者更好的理解本公司业务而披露的。不同公司的非国际会计准则加加减减规则可能不一样。

2021年7月24日

@Lcqin：非盈利机构虽然不让分红，但可以发工资奖金，能随意发吗？已经上市的培训机构咋改成非营利性机构，有点好奇。

@唐朝：理论上工资奖金是可以随便发的，但实际上可能也会被设限，或许更可能直接从产品或服务的定价上去管控，那样，可能就没有工资奖金“随便发”的空间存在了。

2021年7月24日

@浩然斯坦：看了书房这周的周记，我有些反思，写了下来当作对本周书房周记的学习笔记。

本周在线教育上市公司发生了小概率极端事件，土地不止是盐碱化了，简直是将土壤层全部刨干净了。

好未来的股价五个月来下跌了90%，如今政策落地，棺材板上钉上了钉子。这个事没有直接发生在我投资的公司身上，可以让我幸运地以别人的教训来增长自己的见识。

总结下我理解到的教训：

1、资本市场上什么离奇的事都可能发生，我们要确保的是当极端事件时我们还活着，首先就是要做到不上杠杆。

2、分散投资，三五个行业，七八家公司。这样能减小踩雷的概率，降低单个雷的伤害。

3、按确定性设置投资占比。犹如《巴芒演义》中老唐说到的，赌金者想不到会遇到十西格玛事件，凯利公式也有87%输掉的缺陷，投资中最大的风险是不确定，投资中最稀缺的是确定性。

确定性越高的投资，就越值得用更多资金参与。反之，确定性越低，就只能用越少的资金参与。一旦违背这个原则，就可能在小概率事件中被消灭。

4、不要受近因效应影响。也就是说，市场情绪亢奋时要保持冷静，高估了就要及时卖出，所有的大跌，都有一个高估的前奏。

反过来说，低估时不能恐慌，要清醒地知道价值锚在哪里。

5、要有长期投资的意识。无论是从中国股市二三十年的发展，还是《股市长线法宝》一书所揭示的事实，都证明股票是长期收益率最高的资产，期间经历的无论多大的波折，事后看也是终将平复的一朵浪花而已。

股市投资中，长期看运气总体是平衡的，短期的坏运气给你带来了损失，但长期的好运气又会补给你。决定我们长期投资回报的，是运气以外的其他因素。

6、股市投资的底层逻辑之一，就是企业是创造社会财富的主体，上市公司是一国全部企业的优秀代表，其中的好公司更是全体上市公司的佼佼者，在估值合理和不高的时候买入，长期看必然获得高于社会平均财富增长的回报。

即使遇到小概率极端事件，也影响不到这个长期逻辑。我国经济长期向好，未来看不到经济停滞的可能，持有优秀公司股权就是在分享经济增长，这是近于100%确定的事。所以长期看，没什么可怕的。

7、谨慎看待投资。老唐选择投资对象的标准时，要求所投资企业上市大于五年，roe大于15%，处于盈利状态，未来的利润可持续。

对利润可持续这条，我理解为这已经要求企业要有足够的确定性，不能有很大的行业风险。

按照这几条的要求，已经足够排除好未来这类财务上亏损，行业政策已经不断收紧的公司了。

作为一个价值投资者，可选择的企业只能是“现在已经很赚钱的企业”。然后，就是尝试去认识和理解这家企业在可见的未来，盈利能力是会维持不变、会越来越强、还是可能越来越弱？

如果行业有风险，公司有危机，没有十足的确定性，我们就避开。巴神说过：我们不挑战恶龙，我们只是躲开它们。

我们投资，不是为了体现自己的能干或与众不同，而是为了最大化获取确定性的利润。难度太高的行业，留给具备专业知识的人或者困难挑战爱好者。

8、估值保守些，甚至可以悲观些，要留有“足够”的安全边际。

我曾以为老唐对分众低估了。我曾做过分析，论证分众是一家周期波动向上的企业，认为老唐的席勒估值法太保守了，严重低估了分众，认为2018年分众遇到经济周期叉叠加投入增加的情况以后不会出现。

我当时的结论是分众今年利润60亿，23年利润80亿，理想买点是1200亿，买入起点是1500亿。现在对在线教育的打压影响了分众的预期利润，市值上也跌破了我预设的理想买点。

我也曾认为，老唐对腾讯也存在低估，老唐把腾讯的投资收益作为黑箱，作为经营利润的安全边际，而我试着将腾讯的投资收益考虑进去，得出腾讯的理想买点是4.2万亿，买入起点是5.16万亿。

现在看是啪啪打我脸。不是老唐低估了分众、腾讯，是我还没准确认识所投企业，被近因效应影响了判断。让一段时间内的高估，误导了自己的大脑以为是必然的。

心理学上有一个达克效应，具体是指，能力欠缺的人在自己欠考虑的决定的基础上得出错误结论，无法正确认识到自身的不足，不能辨别错误行为。

这些能力欠缺者沉浸在自我营造的虚幻中，常常高估自己。通俗些说就是——越无知，越自信。

在有足够能力、足够自信前，我还是专注于努力做好一个老唐的中级抄手！

@唐朝：最后一自然段删掉的话，这篇文章完全值得加精。文章虽短，但很好很深刻😂👍

@维克多了：咱俩犯了一样的错误，我当初也是把腾讯投资收益算进去了，还好分散投资损失不大。

@浩然斯坦：只有犯错才能让人更透彻地领悟🤝

2021年7月25日

@Kevin：身家200万全仓单一支股票海螺水泥，均价56.60，已经亏了35%。

以前看你文章，说2100亿市值的海螺三年翻倍，现在1900亿市值了，请你讲几句？

@唐朝：讲了有什么用呢？无外乎是顶着背锅侠、顶缸侠的帽子被重新骂一次。我还是省点儿口水养牙齿吧😁

2021年7月26日

@雷四文：老唐，忍不住问一句洋河同样大跌为什么您没有加仓呢？我的理解是茅台和腾讯业绩确定性更高吧？

@唐朝：因为老唐从来不是（仅仅）因为大跌就去加仓。

2021年7月26日

@扣舷而歌：老唐这是不看好医药基金了？

@唐朝：不是不看好，主要是不懂医药，投指数求平均。如果心仪企业价格比较理想的话，我一贯还是愿意拿企业而不是指数的。

2021年7月26日

@LC：老唐的最大回撤好像不是2015年的28%？

2018.1.28年内总收益+10%，2018.10.30年内总收益-26%，2018年内这一段的回撤相当于回撤了32.7%。

@唐朝：你说的应该是对的。主要是我对所谓回撤没啥印象，之所以记得这个28%，还是因为有次写文章的时候，截图过雪球组合的回撤数据。谢谢你🙏

@LC：我能知道这个数据，也是因为曾经好奇老唐在2018年的至暗时刻中是如何挺过的，所以翻看了2018市场最悲观时期老唐的文章，对10月30日文章中的这一段话印象深刻：

> 今年老唐的市值回撤超过2015年股灾熔断，成为过去10年里最大回撤。而假如目前-26%的成绩保持到年底的话，老唐今年将迎来自2008年之后最大幅度的年度亏损。
>
> 牛市中的风光其实不重要，因为牛市里人人都是股神，不翻10倍都被人瞧不起，而在大熊市中的心态变化和操作不变形，才是更加宝贵的经验。在至暗时刻能控制恐慌情绪，坚定执行计划，更加考验投资人的真实水平。

但其实也很好奇，假设老唐重仓的腾讯和洋河看错了，未来会怎么办呢？例如出现类似近期教育股的情况，会砍仓离场吗？

似乎这么多年来老唐还没有经历过重仓股看错的情况，未来如果小概率事件不幸发生，要怎么处理呢？

@唐朝：人生很长，不必慌张。未来几十年，我相信自己一定会遇到重仓看错的情况。

届时你就可以淡定围观，看老唐吃一堑，让LC长一智😜

2021年7月26日

阅读原文



斜月三星洞　　2021-08-11 21:10:25

请问一下老唐同志，你的书哪里有卖盗版的，我想买几本看看。　　赞 111

作者

卖盗版的很多，但像你这种打上门来问“我去哪里能偷到你家的东西？”的人，倒还真是少见。你日常生活中偷东西也是这么坦率的吗？[疑问]　　赞 1179



LY　　2021-08-11 20:43:43

老唐，陕煤未来有没可能转型为伯克希尔哈撒煤？　　赞 33

作者

目前还看不出来，投资时间短，投资对象少，行业没有普遍性。不如期盼洋克希尔.哈撒河的诞生[偷笑] 赞 295



流水绕石 2021-08-11 20:25:45

唐老师，沙发我就抢过一次，现在连首赞也抢不到了，年轻的粉丝们打赏不讲武德了。[捂脸] 赞 39

作者

哈哈，真的感谢朋友们的认可和支持，坦率说真的有很多文章都是在这种虚荣心满足的鼓励下码出来的[呲牙][握手]谢谢大家。 赞 158



王鸿见 2021-08-11 20:58:05

老唐您好！最近在纠结要不要分账户打新。您觉得多用几个户头对于打新中签率有质变的提升么？不知您是就单一账户打新，还是也有多个账户如夫人账户一起多账户打新呢？请教老唐[呲牙] 赞 16

作者

这问题不方便回答你，一定要答案的话，那必须是：严格遵守国家规定，坚决不使用他人账户[阴险] 赞 152



仁 2021-08-11 21:22:45

唐叔叔，我已经看你文章上瘾了。真的就和高中时看玄幻小说一样津津有味。尤其之前的热门回答，问“请问xx股票未来走势如何？”，你回答：“它将持续向右波动”，我在公司上班一想到都憋不住笑哈哈哈哈哈哈哈，太有意思了。我比你儿子大一岁97的～ 赞 46

作者

真好，24岁就对投资如此感兴趣，又是一个百亿富豪的坯子[握手][调皮] 赞 141



庞震撼 2021-08-11 21:14:24

老唐，我今天在大巴车上看书房后院（虽然被禁言），翻书房合集文章，打赏旧文的时候，突然有种感觉，这不就是以前恋爱的感觉吗？？？看不见就想，没有音讯心慌，看到回复心花怒放，花了钱（打赏）心里爽，经常琢磨老唐此刻在做什么，有时候还会莫名其妙地出现在梦乡，老唐，我真不是仅仅因为你让我得到了获得财富的大门钥匙才有如此感觉，是我感觉时时刻刻都在无限靠近人生的真理！我的如此表白，你遭得住不？[捂脸][捂脸] 赞 105

作者

实践证明，我扛住了打击[坏笑][耶] 赞 108



项颖吉丨阅后即焚 2021-08-11 20:45:55

茅台减剩一手以后目前浮亏达到50%，也就是成本2600。此时我该加仓吗？ 赞 17

作者

这个问题本身是错误的。该不该加仓和你的浮亏浮盈、成本260还是2600一分钱关系都没有。 赞 105



开心 2021-08-11 20:27:49

老唐，请教两个人生问题： 1.感觉身边不读书的人占绝大多数，我也是近几年才开始阅读，虽然读的慢读的少，已经尝到阅读对自身的改变。想让老唐描述一下，海量阅读之后是不是人生真的“没烦恼”了？ 2.如果被身边不怎么学习读书的朋友指导人生，被指导的内容也只是他的格局和价值观，我又不赞成，此时怎么应对？ 赞 24

作者

1.可能不是哦，照样有人读的越多越烦恼。2.报以礼貌的微笑，想办法引导话题转换。 赞 105



RainChan 2021-08-11 21:11:53

一时想不出什么骚话，只是感叹政策影响确实大，老唐应该去从政，影响更多的人和事[奸笑] 赞 8

作者

只想做个闲人，对一壶酒、一摞书、一溪云[偷笑]

赞 103



777

2021-08-11 21:21:28

买盗版的看的我笑出声来了，比我当年去买片的气场大多了。

赞 92



华星昊

2021-08-11 20:34:42

唐师，在学习的路上我仍有一个疑惑，就是：怎么看到自己投资股票和投资主动性基金？既然个人投资者能收获12%的年化是一件很难的事情，但优秀的基金经理可以达到15%以上，那是不是对大多数个人投资者而言，还不如投资主动性基金？

赞 11

作者

选一个优秀的基金经理，难度或许不低于选股。但如果你有能力选中的话， 那当然投他/她比自己干轻松多了。另外，对于绝大多数个人投资者而言，其实更好的选择是指数基金。

赞 85



正式开始

2021-08-11 20:38:17

老唐你好，想把你公众号文章打印出来，细细学习研究，看到留言里说淘宝上有卖的，怎么能找到啊？我试了半天还是找不到

赞 5

作者

书房底部菜单“书房福利——文集下载”里面可以免费下载，然后你随便在淘宝上找一家复印打印的店就可以搞定。不过，要有心理准备哦，打印出来A4纸五十多斤，将近一人高[捂脸]

赞 78



Slow is fast

2021-08-11 21:56:50

我想解释一下 ，怕人误会段永平。段永平确实曾经非常欣赏阿里巴巴 上市就买入了 但是在2019年6月的时候卖出了 理由是“我看企业一般先看企业文化和商业模式。当我看到“二选一”这种“让自己的天下没有难做的生意”的企业文化时，我决定卖出了自己的股票。” 阿里巴巴文化后面变质了。[微笑]

赞 76

作者

这样的话，我就能理解了。谢谢分享[抱拳]

赞 76



龙

2021-08-11 20:25:20

自从识了老唐，心也不慌了，手也不抖了，脑袋也不嗡嗡了，看红线绿线蹦蹦跳跳，过去总希望红线多一些，现在盼着绿线长一点。真可谓股海沉浮十余载，彼岸终归唐书房。

赞 75



LCAMUS

2021-08-11 20:54:23

教培股团灭以来，我一直思考一个问题————中国股市是政策市吗？如果是，怎么践行价值投资？期待唐师解惑[抱拳][玫瑰]

赞 9

作者

严格的说，任何国家的股市都会受政策影响，程度大小不同，但这不妨碍价值投资的践行。因为价值投资就是投企业，企业赚钱所以你赚钱。并不是说一个地方是政策市，企业就不赚钱了。对吧？

赞 73

LCAMUS

这是不是说，做价值投资也要关心一点宏观经济、国家的政策走向？

赞 7

作者

关心关心也无妨。反正省下来的时间你也是用来刷抖音追剧看小说了不是？[坏笑]

赞 46

LCAMUS

哈哈哈??被看穿了[囧]我还外加看电影、听音乐、旅行 ，很忙??????

赞 13



smurf 2021-08-11 21:46:57

段永平还说他喜欢本分人做本分事，黄铮就是本分人，拼多多就很本分。我觉得还是企鹅小马哥最本分。 赞 45

作者

我同意你的看法。 赞 70



lixl 2021-08-11 20:57:34

老唐好！关注您书房有几个月了。您投资非常专业，我正在有时间力争每篇都学习一下。我也是价投的拥趸，这里请教一个问题，我们调研下来，洋河的品牌力并不好，论性价比不及今世缘，论渠道策略基本哪个一线白酒都不如，论酒的口味其实苏酒很难全国化。不知老唐怎么考虑这个问题，为何不换成大家都说好的汾酒呢？毕竟消费公司最最核心的就是产品，好产品才是穿越时光的护城河。洋河权重超过茅台是否不妥？ 赞 7

作者

苏酒已经全国化了，这是个事实，不需要再去判断。 赞 65



微光 2021-08-11 21:23:02

老唐晚上好！上海机场您怎么看？ 赞 5

作者

仅就浦东机场而言，当下的估值水平，我觉着已经体现市场的悲观预期了。但因为有个悬而未决的收购，不知道虹桥的详细情况，也不知道会把虹桥机场作价多少注入上市公司，所以目前还不好下判断。 赞 63



天道 2021-08-11 20:29:03

经济学家说不建议上班族炒股，大佬你怎么看 赞 6

作者

我一贯不建议任何人“炒”股，不仅仅是上班族。“炒”股是条死路。 赞 61



Newfu 2021-08-11 20:33:43

老唐茅台买入理由啥时候放出来[呲牙] 赞 15

作者

等评审组把作业审完了，我就动手码[抱拳] 赞 57



悠见南 2021-08-11 21:19:37

老唐你好，想请问一下这两天Ali发生的侵犯女性职工事件，作为投资人是否应该关注？我感觉这反映了企业文化的很大欠缺。但是段永平说，阿里的文化是他见过的少数很好的之一。您觉得价值投资人在这种情况下应该怎样判断？ 赞 5

作者

当然应该关注。价值观问题，只能自己判断，就好比段总的这句话，我就持不同看法——我不知道他是否这么说过，但如果真是这么说的，我不认同。 赞 55

禄安 2021-08-11 20:39:21

世纪星源不好使，现在是ST星源[呲牙] 赞 8

作者

st了哈[呲牙]不过也可以理解，一般心思在歪门邪道上的企业（甚至包括个人）走不远的概率是非常大的。 赞 53



Shadow願力 2021-08-11 20:27:19

唐师，看以前的文章，你以前也研究过可转债，想请教下，现在为什么不投资可转债了？原因是什么呀？

赞 10

作者

主要是时间的性价比偏低吧。

赞 47



起点 2021-08-11 20:57:10

想问一下老唐腾讯洋河海康等等这几个标的你是具体怎样选出来的，先怎么粗筛呢？怎么就最后选中这几只呢？看行业？还是先无差别的找一堆标的来看财报中的一些数据来筛选。

赞 3

作者

就是她们躺在那儿，我看见了，过去带回家。over[奸笑]

赞 46



杨明 2021-08-11 21:38:41

笑死我了，买盗版书直接走后门找作者。伯克希尔哈撒煤VS洋克希尔.哈撒河[坏笑][偷笑][鼓掌]

赞 45



TC 天晨 2021-08-11 20:28:09

您的四本书都看了，收货很大。想问音频是喜马拉雅上有吗？有链接吗？想再购买财报新准则和巴芒俩本听，加深理解[呲牙]谢谢！

赞 7

作者

喜马拉雅有巴芒演义的音频，搜“巴芒演义”，有46集，几十万播放记录的那个是正品。其他书没有音频。

赞 45



刘全红 2021-08-11 21:01:59

老唐，晚上好！关于茅台的一个疑问，请教一下。美股历史上1998年到2010年，可口可乐公司估值从45倍PE回落到17倍，历时12年，股价未创新高，而当时的可口可乐公司正值全球化过程，利润稳步增长。联想到今时之茅台，不知会不会也是这么一个类似过程？股价走势无法预测，但您是非常睿智的的投资大师，怎么看待茅台此时此刻投资逻辑的[抱拳][抱拳]

赞 12

作者

不排除这种可能。

赞 42



coco左宗昊 2021-08-11 20:34:25

唐老师，您日常对时间是怎么规划，比如每天或每周多长时间或者什么时间段用来读书，追剧，锻炼，写作……，还是像您法号一样，乱来，

赞 11

作者

乱来????

赞 42



流水绕石 2021-08-11 20:28:10

唐老师，中秋快到了，啥时候能分享一篇雄文，咋能买到出厂价茅台攻略。[抱拳]要不带货一波茅台吧。[旺柴]

赞 9

作者

这个就不要抱什么希望了，一瓶酒抢到就翻倍，难度比中新股还难[呲牙]

赞 42



xun 2021-08-11 20:21:48

老唐晚上好！辛苦啦今晚又要出台[呲牙]

赞 41

作者

黄花梨板凳，配一对儿焦黄细嫩的烤猪蹄儿，您坐上慢慢啃。板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[呲牙][胜利][握手]

赞 39



希奇 2021-08-11 20:51:03

最近才关注唐叔（也不知道叔多大，90后女粉叫叔不算叫老了吧[偷笑]）。但是叔真的教会了我很多东西，真心的谢谢唐叔可以分享自己一路走来总结的经验。希望叔身体健康，然后赚大钱[偷笑]

赞 12

作者

不算叫老。我儿子也是90后[胜利]

赞 34



天文 2021-08-11 21:44:46

老唐怎么看待国家引导发展的行业，比如国家十四五规划中提到的：科技（半导体，人工智能，云计算），新能源（中美能源之争弯道超车）等这些标的？是否有自己备选在扩增能力圈研究的标的？

赞 3

作者

我眼中一般没有什么行业、板块这些东西，我看具体企业。

赞 33



帅哥 2021-08-11 21:20:39

唐唐[亲亲]深港通买入200股腾讯为什么市值七万多？是因为港币和人民币汇率的问题吗？

赞 7

作者

是的。账户里显示的人民币市值。

赞 33



Galaxy 2021-08-11 20:43:13

请问老唐对这一波疫情，有没有啥看法？

赞 8

作者

没啥看法，听传染病专家的就好了。

赞 33



价投Daniel 2021-08-11 20:30:56

老唐，8月11日，银柿财经记者独家获悉，“民生信托-至信1071号中佳盛源贷款项目集合资金信托计划”(以下简称：至信1071)爆雷，民生信托已告知投资者延期兑付。“至信1071”总存续规模高达13.5亿元。 这属于无法兑付了所以卖给洋河了吧

作者

①洋河并没有投资这款至信1071产品；②洋河最近买的是民生信托公司投资的一款基金的份额，以及民生信托公司自身的股权，和你说的这个不搭界。

赞 33



天天向上 2021-08-11 21:17:30

老唐重仓的腾讯，写的文章没茅台多，是否因为腾讯业务太复杂了，其实期待看到您对腾讯估值具体分析，像海螺水泥一样的分析。

赞 6

作者

书房里有腾讯专辑，比海螺多很多倍，你可以慢慢看。

赞 31



志勇 2021-08-11 20:53:35

投资者所要避免犯的错误是： | 试图选择市场时机。 市场时机的选择是一个空前的投资谎言，没有一种策略能持续不断地告诉你，何时应当入市，何时清仓离场，而且也没有人能够做到这一点，否则就会有市场选时服务机构向你兜售生意了。 因为股票市场的收益是不对称的，也就是说，在任何一个特定的年份里，你大部分的收益（不管是正的还是负的）是来自有限的几天，这意味着市场选时的风险比依靠长期持有风险要高。 所以，这也就证明了市场选时不是一个持续可行的策略。 | 忽视估值。 买入股票的唯一理由就是你认为这家公司现在的股价比卖出时的价格更有投资价值，而

不应该是你认为会有一个更大的傻瓜乐意在几个月后花更多的钱来结你的盘。丨依赖盈利数据而不是看财务报表的现金流。

赞 31



孙洋 2021-08-11 21:06:49

老唐，现在银行股估值太低了，你还会研究和买入银行股吗？

赞 4

作者

目前不会。

赞 29



Dushu 2021-08-11 20:26:03

不知道订阅号推送的先后顺序是怎样排的，我每次收到推送都要八点二十三或二十四，可能是按关注时间，反正想要和志勇争沙发是无望了

赞 6

作者

这个还真不太清楚微信的推送规则，有时候，我自己的手机都没有收到，但后台留言已经出来了[呲牙][抱拳]

赞 27



胡波 2021-08-11 21:35:52

为啥买盗版，因为便宜吗？最好能买一个盗版的股票软件，一次把本钱亏完。

赞 26



富人思维 2021-08-11 21:18:59

唐师对投资人怂邱国鹭先生怎么看？

赞 3

作者

不知你说的什么事，没有看法。

赞 24



冯宝宝 2021-08-11 20:37:34

同样是水和其他物质制造。老唐有没有研究过乳业。比如伊利股份的成长空间

赞 9

作者

几年前看过，近几年没有研究和跟踪。

赞 24



顾盼生辉 2021-08-11 21:51:09

老唐晚上好，关于券商研报，有一个很想向你请教，就是你平时也会看券商研报吧，方便分享你认为分析水平比较优秀的分析师吗？

赞 2

作者

没印象，我看研报没注意过分析师的名字[尴尬]

赞 23



XYLIU 2021-08-11 21:24:13

老唐，想请教一下怎么看茅台系列酒，管理层似乎认为通过系列酒可以让更多人认识白酒、认识酱香，来增大有效市场空间（TAM）。但普茅本身需求端是已经足够的，现在系列酒这么多如此混乱，加上集团和技开的产品，会不会造成当年皮尔卡丹/拉尔夫劳伦那样的结局（过于混杂的低端产品线最终侵蚀了高端产品的心智定位和定价空间）？

赞 3

作者

系列酒和茅台就不构成竞争，而且品牌很清晰的，不混乱。至于集团和技开的产品，以茅台公司近几年的作法看，管理的还不错，至少商标和股份公司产品有明显的区别。

赞 23



Liu Happy 2021-08-11 21:23:05

困惑，按照趋势理论老是能赚点，唐老师怎么看趋势的？

赞 4

作者

我不懂。老是能赚，那就继续赚着呗，不用担心钱太多不好处理[呲牙][握手]

赞 23

Liu Happy

忘了谁说的，要选正确的方法，哪怕亏钱。感觉趋势不是正道

赞 4



柯亚 2021-08-11 20:54:27

老唐好，你的投资理念不仅是让人财富自由，更是思想自由

赞 23



常识历久弥新 2021-08-11 20:47:15

老唐的小说挺有意思的，什么时候接着写呀

赞 6

作者

哈哈，游戏之作，谢谢鼓励。我没有什么兴趣在小说上面着力。

赞 23



诸葛司隶 2021-08-11 21:37:51

老唐同志，我想买一本你的著作留作纪念，您给推荐一本吧！

赞 5

作者

如果只选一本的话，那就《巴芒演义》吧。

赞 22



南极牛仔 2021-08-11 21:03:31

想问一下老唐会不会挖掘错杀的教育概念公司？

赞 5

作者

我对这个行业所知甚少，目前没有能力知道谁是错杀的。

赞 22



幸福生活 2021-08-11 20:30:02

老唐，未来人口下降，疫情反复影响等因素会影响你持仓洋河和茅台吗？

赞 6

作者

目前的程度，不会。

赞 22



Su. 2021-08-11 21:50:04

老唐之前说投票出来的几家公司（海螺，美的，伊利等），有空会挨着看，请问还有空看伊利吗[愉快][调皮]

赞 7

作者

看时间，看心情，乱来乱来，说不好的[害羞]

赞 21



天文 2021-08-11 21:48:12

老唐是否有参与过一级市场的股权基金投资？通过上市赚取更多倍数的利润

赞 4

作者

没有。

赞 20



xun 2021-08-11 20:44:16

老唐，既感慨又佩服，我应该是从18年开始关注的，翻看之前文章到现在能明显感觉到书房各类排版、功能、互动以及一些细微之处的机制设计都在不断的更新迭代，处处体现着一位智者的用心和智慧。温暖的书房，润物细无声。

赞 20



Christ 2021-08-11 22:17:54

关于咨询阿里企业文化的那位朋友，你看的应该是2010年那时候的观点，段永平投资问答录的投资逻辑篇中有一段2019年6月的回答：“我看企业一般先看企业文化和商业模式。当我看到“二选一”这种“让自己的天下没有难做的生意”的企业文化时，我决定卖出了自己的股票。（2019-06-11）”[机智] 赞 19



芹 2021-08-11 20:58:20

我又来啦 上次看芯片涨得不爽、两手etf买跌10几个点后第二天就卖了，然后又看新能源不爽、一手etf就买跌了 我这是点金成石吗 赞 19

作者

[捂脸][捂脸] 赞 19



伏地魔 2021-08-11 20:26:05

老唐好！请问财报中“合并所有者权益变动表 ”这一栏需要仔细研究吗？感觉都是重复的内容！ 赞 1

作者

对于大部分企业来说，一般不需要仔细研究。 赞 19



让花朵成为火焰 2021-08-11 20:21:37

发 赞 19

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生碧螺春，您请上座~[呲牙][握手] 赞 19



too fast is slow 2021-08-11 20:42:41

唐叔，请问除了书房，还有什么其他个人平台吗？也想加入关注哈哈哈 赞 6

作者

木有。 赞 17



苏洋 2021-08-11 20:40:38

请问老唐 既然消费税只是针对茅台股份（母公司)增收，那请问在两喜两优文章里 您为何使用的是合并报表数据 谢谢 赞 3

作者

针对股份公司收，但基数是对外销售收入，所以直接用合并报表数据计算。你可能需要复习消费税了，向书房发送“消费税”提取2019年的科普文章。 赞 17



Mr. Kev 2021-08-11 21:25:09

不知道老唐有没有听过成都交通广播夜夜夜声音杂志这个节目。高一的时候每晚都会听，尤其是早恋分手之后，哈哈哈。所以看第一次看到唐朝无比震惊，心想唐哥不仅能说会道情感专家，投资也这么厉害？ 因为高中读的也是成都或者说全四川最顶尖的学校，现在做的也是教培行业，所以特别清楚能把道理用白话讲透讲懂，而不是背人名列书名提专业名词故作高深是一件多么可贵的事情。自己搞懂是能力，而用简单有趣的方法让别人明白是一门艺术。老唐如果做教师一定也是优秀的。真理都是越辩越明的，感谢老唐让我明白了什么是股票，股票上涨下跌的本质是什么。 但我最欣赏的是老唐的投资态度，看过巴芒演绎之后，发现各种流派各有优劣各有神通，但人各有志关键是选择自己喜欢的生活方式同时获得财富增长。我很认可老唐的观点，芒格的投资人生太有趣了。像乔布斯的名言“The journey is the reward”——过程就是奖励。通过了解各行各业的公司来了解社会的运转，世界的变化，不断学习，不断成长，享受生活的乐趣同时居然还能获得丰厚的物质回报，人生真是太美好了。 下一步就是啃老唐的两本财报书，希望之后学有所成能在书房和老唐交流更多投资上更专业的话题。我会努力的，保持敬畏，保持进步。 最后，感谢老唐，这次我就不打赏啦，每本书都给你冲销量了，哈哈哈。希望老唐去苏州后，阖家团圆，平安喜乐。 赞 10

作者

我还真没听过这个栏目，但2009~2012年混微博的时候，老有人认错人，我才知道了那个主持人唐朝：我在微博叫@唐朝 他叫@夜夜夜唐朝[呲牙]

赞 16

Mr. Kev

对的 哈哈哈 夜夜夜唐朝笑声特别爽朗有感染力 现在偶尔还会翻录音听 感谢生命中的两个唐哥 哈哈哈 一个教我恋爱 一个教我理财[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 8



余旬 2021-08-11 21:57:43

好久没留言了！唐老师请问下，学了唐老师的手财，还需要学初级会计和中级会计吗？[苦涩]今天地铁上看别人做会计题，好奇看了下，发现还是有很多没有学会的

赞 3

作者

单纯做投资的话，应该不需要了。但如果要做会计、财务、审计方面的工作，还是踏踏实实看教材吧[调皮][握手]

赞 15

余旬

??????IT民工，转不到财务、会计、审计了！谢谢唐老师解惑！

赞 1



FLJ 2021-08-11 21:57:31

这两天感触太多，盯老唐的文字远胜于盯盘。另外看到二楼的回复，我其实比较期待腾克希尔-哈撒迅。

赞 15



秋日的阳光 2021-08-11 21:38:17

让我们一起举起杯，为洋克希尔.哈撒河干杯

赞 15



Mr.亮 2021-08-11 21:46:23

高大上的教育股都能被封杀，我觉得重仓分众的人要小心，这种在电梯乱贴广告的公司，被封杀真的一点都不让人意外[捂脸]

赞 13



澎湃 2021-08-11 21:46:04

浩然斯坦朋友提到中级抄手，我深以为然，因为我也是名抄手哈哈，等级略低。自认水平有限，遇到一位理念相通且各方面优于自己的智者，我想是可以跟随其脚步戮力前行的。分析老唐犹如分析企业，相信老唐也亦如相信自己看懂且看好的企业。

赞 13

张鹏程 2021-08-11 20:28:40

老唐，想问一下怎么判断股东之间的矛盾是否会影响公司经营，我最近关注了中炬高新，宝能大股东和国资二股东有分歧，而且市面上老担心宝能缺钱会对中炬高新有什么影响，但我看财报也没看出来大股东对公司有什么坏心思，财报很干净，相反宝能在控费用，请老唐指点。

赞 1

作者

回答不了。这要建立在对具体公司的了解，对具体情况的了解上才能判断，并没有什么一刀切的万能指标。

赞 13



胖达 2021-08-11 21:42:33

唐老师您好，第二遍读新手财，比第一遍思路清晰很多。第二章第二节，您说货币资金比短期负债小很多，是企业“穷病”脉象，请问这个小很多大概是什么比例，只有20%算“穷病”吗，谢谢

赞 3

作者

应该算。

赞 12



包子 2021-08-11 20:26:10

刚看完，我喜欢新东方，相信老俞可以二次创业成功！ 赞 11



_ 2021-08-12 10:52:32

唐叔，建议偶尔在文章里录点儿音频或者视频讲解一下，效果可能比读文字要更好点儿。 赞 1

作者

不好意思，没有精力。我码字纯粹兴趣，不关心“效果”。能否理解或者能理解多少，是读者自己的事。 赞 10



dcj 2021-08-11 21:20:14

越无知，越自信，几年前我就非常自信将来能财务自由，这是不是有点太无知了，那时拿了10万来试水，效果非常好，今年主力资金到位，打完所有子弹开启躺平模式，坐等翻倍[呲牙] 赞 10



江南布衣 2021-08-11 21:16:22

老唐说乱来，实则兴趣驱动，更有动力。 赞 9



Ariel 2021-08-11 20:40:12

学习中看了唐老师的价值投资实战手册，真的有意义，只是还是属于初阶阶段，不知道唐老师还有没有可以学习的推荐呢？ 赞 1

作者

向书房发送“书”，有老唐荐书书单，你可以慢慢选。 赞 9



LC 2021-08-12 12:04:49

老唐好像对2018年10月30日那段话加灰色引用时加多了，第一段确是原文引用，而第二段不是原文，而是我自己写的感悟[呲牙] 赞 8

作者

????这样啊，你已经可以替我上岗了，我以为那段话是我写的。可惜没法改，只能将就了[捂脸][捂脸] 赞 6

LC

哈哈哈哈，我还怕大家误会第二段是老唐自己写的，拉低了老唐的文学功底水平 赞 2

作者

提升提升，必须是提升[玫瑰][呲牙][握手] 赞 3



山不语 2021-08-11 21:23:52

跟着书房文章学习并慢慢体味这些真经，多读书可以丰富阅历和知识。这些书房文章的学习方式是：学习，思考，跟着唐叔实践投资理念，践行他人间接经验并得到自己直接经验，再用直接经验来指导自己的学习和思考。不实践知识永远无法变成自己的真知。多实践，多思考，多学习，知行合一，实事求是，实践出真知，真知行不难。这是我最近大半年对于价值投资学习的思考。 赞 8



德先生 2021-08-11 20:53:41

唐师，今天翻读2017年“惊心动魄赌金者”，看到长期资本用不同期限债券间赌收敛，突然想起几年前自己玩黄金白银期货套利，一路赚一路放大资金，最后爆仓，感慨万千。 赞 8



豪Hao 2021-08-11 20:38:53

那个全部身家赌海螺的，这种人根本就不思考，更谈不上投资，就是赌博！毕竟现在小学课本都写了不要把鸡蛋放一个篮子里[抠鼻] 赞 8



邓聪 2021-08-12 09:24:27

唐叔，刚看了一下萤石的上市预案，目前萤石40%的股份是私募股权性质的，他们是不是因为未来几年有退出的诉求才推动上市的？ 赞 1

作者

理解错误。萤石60%海康+40%员工。 赞 5

邓聪

萤石40%的股份是杭州阡陌青荷股权投资合伙企业(有限合伙)持有，背后的LP是中建投信托股份，这个LP应该有所求吧，是我理解的有问题吗？[撇嘴][撇嘴][撇嘴] 赞 1

作者

是的，理解有误。这个合伙企业其实就是员工持股平台，海康威视及萤石网络的核心员工持有阡陌的99.9983%股份，信托只是通道。 赞 7

邓聪

明白了，太感谢了[流泪][流泪][流泪][流泪]

邓聪

仔细看了一下，海康微影、机器人、消防等，都是一样的股权架构，受教受教 赞 4

作者

[呲牙][胜利] 赞 2



忠勇伯 2021-08-11 21:40:30

今年是学老唐的渔后开始实践的第一年。其中一条抓了的鱼，有点问题，基本面的小问题，然后股吧，雪球等等软件一通乱泡，看帖看评论留言……最终还是没有答案。累了一晚上睡觉的时候才恍然明白，我错了，为什么要花一晚时间去乱泡股吧、雪球等等呢？看到说好的论点，心里舒服吗？看到说不好的论点，心里不会更忧愁吗？最终泡了一晚还是没有结论，相信泡多一个星期一个月一年也不会有结论。所以，我犯傻了。真知，行不难。不知寸步难行，哪怕全世界都说好。 赞 7



静水流深 2021-08-11 21:30:27

最近一个月在西藏旅行，路上信号不好，加上旅行太累，等有时间好好看消息时，在线教育跌成S了，持仓的腾讯也跌去了20%，还好由于信号不好，让自己完美躲过了几天股市大沉浮的日子...[捂脸] 没有银子加仓，看着价格越来越低，呆坐才是最难熬的[抠鼻] 赞 7



Kchan 2021-08-11 21:12:08

然而平安超过60%的利润来自死差，利差对于盈利贡献只有10%几，巴菲特来也差别不大，况且寿险投资首先要考虑资产现金流稳定，并且匹配负债久期，不可能配置过多的权益资产。 赞 7



天道酬勤 2021-08-11 21:02:28

书房真是一块风水宝地，跟着唐师不断的日拱一卒，越来越理解唐师的理念和操作，有时候不禁会想唐师是怎么练就如此高超的能力水平和为人处世的心境呢？背后很可能就是唐师说的这就是复利的结果吧[微笑] 赞 7



知常 2021-08-11 21:00:27

这么看来，确定性高的企业真是太稀缺了。另外拿价格低作为买入决策这点是很不应该。我自己就在民生银行上犯过错，然后交了学费清仓离场了，好在运气好，在兴业上弥补回来。现在受老唐的影响，越来越觉得银行的确定性不够高，已经告别了银行股了。 赞 7



水泠泷 2021-08-11 22:02:48

关于读书，的确是少数人在做的事情，就像夹头； 海量阅读不见得没烦恼，但可以有更好的人生体验，无论是过程，还是结果。 赞 5



Jendy 2021-08-11 21:03:08

哇，我第一次有内容被收入拾遗了[跳跳] 开心到飞起[跳跳][跳跳][跳跳] 赞 5



锅害诗 2021-08-11 20:57:50

喜欢喜欢！老唐好有魅力！特别是最后一句，让我们看到心胸开阔豪气万丈的老唐！[强] 赞 5



乔敏 2021-08-11 20:55:55

以前一直假淡定，这次腾讯回撤，没有紧张，反而调仓加了10%腾讯。 赞 5



启智教育 2021-08-11 22:35:31

刚从成都回到西安了，在成都吃了火锅冒菜川菜各种面～天天上火，成都的饭菜基本上都带辣，回来后就居家隔离，今天是第一天～说不清第几次看价投手册了，除此以外看其他书提不起兴趣，如果没有老唐的书看，我家电视估计就要被我看爆了 赞 4



小飞鱼 2021-08-11 21:57:59

相见恨晚，假如我在2016年刚入市就遇上唐书房，现在我没准就是货真价实的小飞鱼 ，太喜欢这个书房了！ 赞 4



seven 2021-08-11 20:34:58

每次看都觉得有收获[愉快] 赞 4



当下 2021-08-11 20:30:57

跟着老唐经历回撤40，心理路程属实是一种磨砺，觉得这段时间自己瞬间踏实成熟了很多，处处为师啊[强] 赞 4



罗明建 2021-08-11 20:30:14

老唐的这套逻辑一定是能走的更远的，我坚信！ 赞 4



志飞 2021-08-11 23:59:04

书房里真是高手云集，尤其是浩然斯坦的八点总结，堪称是投资经典，已截屏收藏。看了各位大佬的思想碰撞，对于教育股事件，认识远远不够，可能没有这方面的仓位，所以有一种事不关己高高挂起的感觉，但实际上保不准哪一天就会发生在在自己身上。有句老话，通常只有发生在自己身上的才能成为经验，希望也能通过别人的经历获得一些经验，避免踩坑！ 赞 3



桃之夭夭 2021-08-11 23:02:06

看老唐的文章，不仅能学习投资理财，更能学习不少诗词典故。您的文章中及回言时引用的诗词每次总是那么恰到好处。您引用过《临江仙.送钱穆父》人生如逆旅，我亦是行人 这句，我也很喜欢。东坡先生的词一直喜欢，虽然文凭不高，但架不住从小就喜欢看书，尤其是偷看武侠类书……反而是现在，书看得少了。 今天您引用东坡先生的词，我也献丑稍作修改，但意境相差远了。 思！几时归去，作个闲人，对一摞书，一壶茶，一溪云。 赞 3



懵懵懂懂悟悟 2021-08-11 21:21:04

我觉得唐老师不会投新东方而且不会去看，理由是估值一直很高，安全边际不大，哈哈 赞 3



致远 『狼心』 2021-08-11 21:18:51

长期之下教育股还真的不一定，市场本质上是根据供需关系确定的，作为家长，都想让自己的孩子拥有别人家的孩子不具备的竞争优势，而校外培训就是获得这种优势的地方。政策，只能让你愿意生，真的生了以后，做父母的想让孩子拥有很大优势的心是政策止不住的…… 赞 2

致远 『狼心』

国家现在的想法是让你生，就拿我自己举例，第一，文件中所谓的“配套政策”能配套到什么程度？是让我老婆能受到符合劳动法的待遇？一个孩子休假90天[微笑]，我要是公司老板我根本就不要女同志，隐性卡你，政策还真的管不着，表面一套文字功夫，底下依然不给女性岗位，政策能奈我何？房价更不可能。 赞 2

> 致远 『狼心』
> 只好拿好开刀的东西平复一下大家的情绪。然后，孩子生出来了，北大清华，双C9真香，大家都有孩子，都想去顶尖学府，教育培训国家不可能让所有机构死掉吧？仅剩的机构就更肥……如此而已 赞 3



sdm 2021-08-11 23:41:38

看到指名买盗版的差点笑出声来。不过我没有刻意却真的买到了盗版，原因是老婆看我选了一堆书总价好几百，就自告奋勇帮我从拼多多买便宜的，比我选的便宜一半。收到发现全部是盗版。虽然内容没啥区别，除了配图印刷不清晰。不过读盗版书的感觉就饭里吃出苍蝇一样，浑身不自在。买书还是相信京东，当当，淘宝也比拼多多靠谱。省了一点点钱，却追悔莫及。 赞 2



黄玮 2021-08-11 21:26:42

虽然还是老唐长谈了，但是您的理念已经深入骨髓中去了，读了让人会心一笑，哈哈 赞 2



生姜 2021-08-11 21:25:55

因为从心理上抗拒酒桌文化所以也没有跟买白酒，不过抄了陕煤，慢慢学习中。特别喜欢老唐说投资是一辈子的事。 赞 2



幸运 2021-08-11 20:45:53

这些日子马不停蹄地在读您的书，相见恨晚！ 赞 2



CHI 2021-08-12 07:06:07

认识老唐很幸运，跟着老唐很快乐。让我知道了:1、挣钱靠学习、思考、比较；2、永远比较出真正挣钱的好公司、好商业模式，好团队。3、丢掉一切不靠谱的赌徒心态，丢掉市梦率幻想。做时间的朋友，用可靠的闲钱投资。 赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

书房拾遗第22期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-08-12

收录于话题
#书房问答专辑 50 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够四五千字，就推送一期。今天是第22期。



@一指天元：巴菲特老年后收益率没能跟上以前，当然受管理资金规模的扩大也有影响，但投资上也出现过认识偏差，也算是跟不上时代认识偏差导致。

我们投资者如何跟上时代脚步，可以在年老时依然可以在正确的投资道路上走的更远呢？

@唐朝：我们不需要跟上时代，我们只需要每天晚上上床的时候，都比早上起床的时候更智慧一点点就可以了。

一点点就行，不需要去追“时代”，因为“时代永远在变”，你追一个不停在变的她，只会让自己无所适从。

2021年7月27日

@马锐：请问老唐，一直对一个公司在多地上市这个问题没有搞得很清楚，是一家公司会相当于卖了两次呢，还是在用不同的资产上市？

最近医美茅爱美客准备在港股上市，那么肯定可以募集更多的资金，对原有市场的股东如何去判断这个行为的利弊呢？

@唐朝：最近古井贡酒定向增发，能理解吗？就是向一部分投资者新发行一些股份。

全体老股东所拥有的公司，获得的是新投资者投入的现金，付出的是“新投资者投入现金后的”公司的一部分股权。

如果能理解这个，那就简单了。香港上市也好，美国上市也罢，从股权意义上和这个是一回事。

只不过新投资者是来自香港市场或美国市场的投资者，且这部分新发股票将在香港市场或美国市场交易，而不是像古井贡刚刚发生的增发，增发股票在A股市场交易。就这么个区别。

至于利弊，都一样，看发行价、当前市价及公司内在价值之间的关系。离开价格没有办法讨论利弊。

@Roger.lee：那不同地区上市的企业总股本，就是加总得来的呗。

@唐朝：对。但部分存托凭证例外。

存托凭证是以部分老股或增发新股抵押在某投行处，然后由投行发行一种代金券（或称为兑换券也行）在其他国家或地区的资本市场流通。

以增发新股为抵押的存托凭证，会增加公司总股本。但以老股为抵押的存托凭证不增加公司总股本。

@马锐：那在选择新市场上市还是老市场增发，主要是看募集资金的成本还是有其他考量因素呢？

@唐朝：本来就和卖土豆一样，应该取决于哪里的买家多，哪里的买家出得起价。

但因为我国有外汇管制的存在，有些企业会附加考虑企业对外汇的需求因素，去考虑上市地。

还有部分企业也会有所谓“引入先进管理思想，引入国际标准董事会结构“之类的考虑。

2021年7月27日

@sam：老唐，按照昨天您提醒：茅台跌到2.1万亿市值即1672元/股就买入。今天上午它到1682.12，我一直在等，没想到后来转涨了，今天没买成。

我的问题是：您为什么把买入点设置在1685，而不是1672、1675或者1680？

@唐朝：这个其实没啥原因，就是个经验吧——而且还不一定灵😂。比如昨天我设的1810就吃亏了，明明可以1792的，对吧？

可以忽略它，长期看不重要。重要的是，要有个价，且必须是提前很久设好的，不是被近期的市场波动干扰出来的。

2021年7月28日

@宝马：唐老板，最近交易好频繁，把接下来两年的指标都花光了吧？

@唐朝：没有指标，只有价格、比较、选择。没有时间限制，没有次数限制。

2021年7月28日

@卡朋：想请教下唐总是怎么看待成长股与价值股的？

@唐朝：成长是价值的安全边际。

2021年7月28日

@玄空一墨：唐老师， 我有一个疑惑，你一直说比较，你的美的是亏损卖出的，而如果选择卖陕煤就不会亏损。

这是因为美的确定性不如陕煤呢？还是卖陕煤的钱不够买茅台，才选择卖美的？

@唐朝：我买卖时，从来不会考虑是盈利状态还是亏损状态。

2021年7月28日

@木子：唐叔，您的投资基本逻辑是企业股票价格最终会回归到企业价值，请问股价最终要回归价值，这个逻辑有什么具体依据吗？

@唐朝：因为资本的逐利天性。

2021年7月28日

@小叔叔：茅台现在的价格，书房很多人买一手可能就超过40%的策略限制，就买成重仓甚至是单吊了。请问老唐能否对这个问题给出解决办法。

@唐朝：钱少这问题，我也没有解决方案😬。个人建议不单吊。

2021年7月28日

@王华：如果自己重仓持有的个股，除了研讨财报，平时面对各种利空利好，怎么样去分辨哪些是会影响公司生意需要

特别关注的，哪些只是短期的晴天阴天可以置之不理的？

抱歉，这个问题有点可能有点空泛。

@唐朝：答案也有点空泛：熟悉你的公司，你自然就知道了。

2021年7月28日

@耕读在我心：巴菲特总是留着大量现金，而我们都在谈论如何满仓操作，想不通这是什么原因？

@唐朝：关于巴菲特预留现金的问题，请阅读书房3月4日的文章**《巴神2020年度致股东信精要及老唐解读（上）》**。

2021年7月28日

@岑志松：如果两个标的都到买点，资金总量受限，老唐如何定份额？是否会出现干脆牺牲一个、全买另一个的情况，老唐是如何决策的？

@唐朝：乱来，乱来就好，阿弥陀佛🙏😁

2021年7月28日

@容及愚：卖出支付宝基金，相当于增量现金进入投资组合，后面应该如何计算组合的年化收益率呢？

@唐朝：按照基金净值法计算即可，资金出入永远不会影响收益率的计算。不会的话，可以向书房发送“收益率”，有手把手文章。

2021年7月28日

@香水百合：老唐昨天加仓企鹅今天就大涨，确实厉害！

@唐朝：这一点也不厉害。悄悄告诉你，我2021年内腾讯的平均加仓价格是555港币，目前还巨亏中……

你是不是瞬间就发现老唐也就那样，老韭菜一根儿🤦

2021年7月29日

@柠檬：我是刚开始使用港股通的小白，这两天也买了腾讯。

因为不方便时刻看手机，就按心目中价位提交了买单，但发现好些都变成了废单。这是什么原因呢？

@唐朝：港股通规则要求最低在24个报价单位内报价。

股价在500港币以下时，报价单位是0.2港币，也就是说，你的买单必须是0.2的整倍数，且不能低于市价4.8（24×0.2=4.8）港币，否则就是废单。

等股价在500港币以上时，报价单位变成0.5港币，你的买入委托必须是0.5的整倍数，且不能低于市价12（24×0.5=12）港币，否则就是废单。

卖单同理，卖出委托必须是报价单位的整倍数，且不能高出24个报价单位。

2021年7月29日

@石劲力：老唐，记得你说过你的腾讯持仓成本接近400，那在腾讯上你收益并不太丰厚，有没有反思过为啥没能早点介入啊？

@唐朝：是啊，为什么没有早点介入呢？主要还是笨，知识欠缺。能力就这么大，也就只能赚这滴点儿钱。

<补记：这位朋友说到的接近400，估计是老唐较早之前分享的。经查询，通过2021年内的大量增持，目前持仓成本是477港币>

2021年7月29日

@王颖：您本周调仓的零头选择加分众传媒，思路是分众比陕煤或美的更具吸引力呢，还是对分众更有感情？

@唐朝：没有思路。一点零碎，随便买什么都没有区别。非要找理由的话，可能是分众股价最低，可以导致账面剩余现金最少吧。

2021年7月29日

@春来草自青：唐老师是真的看不懂保险，还是不看好但不愿意说出来，怕别人喷？

@唐朝：真的不懂。喷倒不怕，早就习惯了。

2017年我就写过一个对保险股的思考系列，一共五篇文章，你随时向书房发送“保险”就可以提取。

想喷的话，那几篇文章下面可以有针对性地喷😬

2021年7月29日

@锦帆：老唐，以前你说过单支股票最高仓位是40%，如果涨的超过40%也不会调整。

我想问如果跌的低于40%了，在公司正常的情况下：

1.没有新钱时，会不会卖出持仓中确定性低的来补足40%?

2.在有新钱时会不会补足40%。

我认为：1不会，2会。请老唐打分。

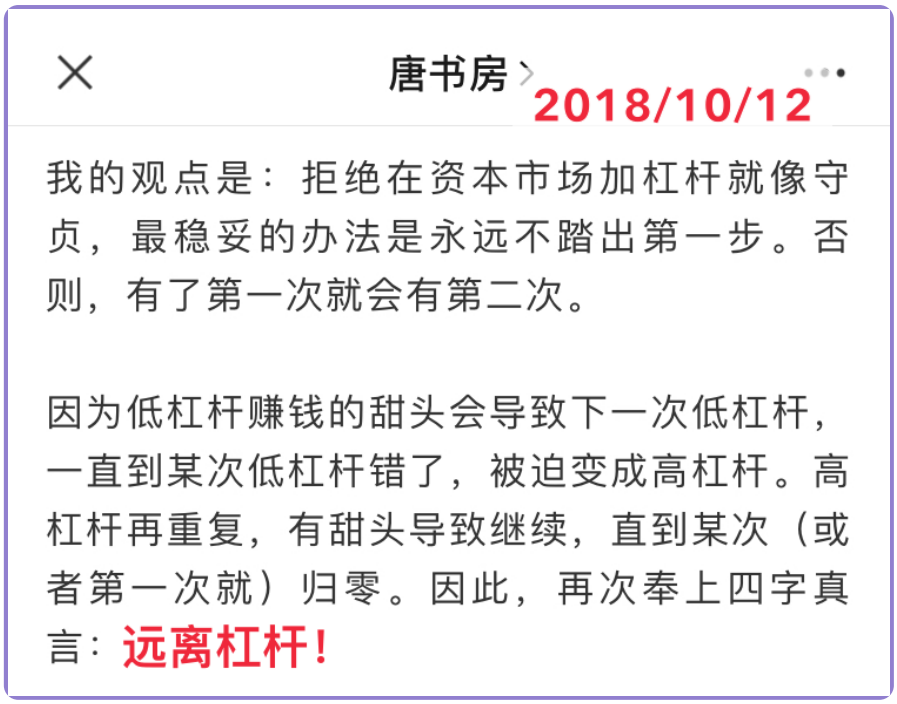
@唐朝：基本正确，标准答案不绝对，它们是：1.一般不会，2.应该会。

2021年7月29日

@元直：老唐，如何看杠杆，买股票杠杆能不能用少量杠杆？

我以为腾讯跌不了这么多的，用了一点杠杆，结果心惊肉跳的，暗暗告诉自己，以后不用杠杆了。

@唐朝：我的观点在每一本书里都写过，在无数篇文章里强调过：珍爱生命、远离杠杆。



2021年7月29日

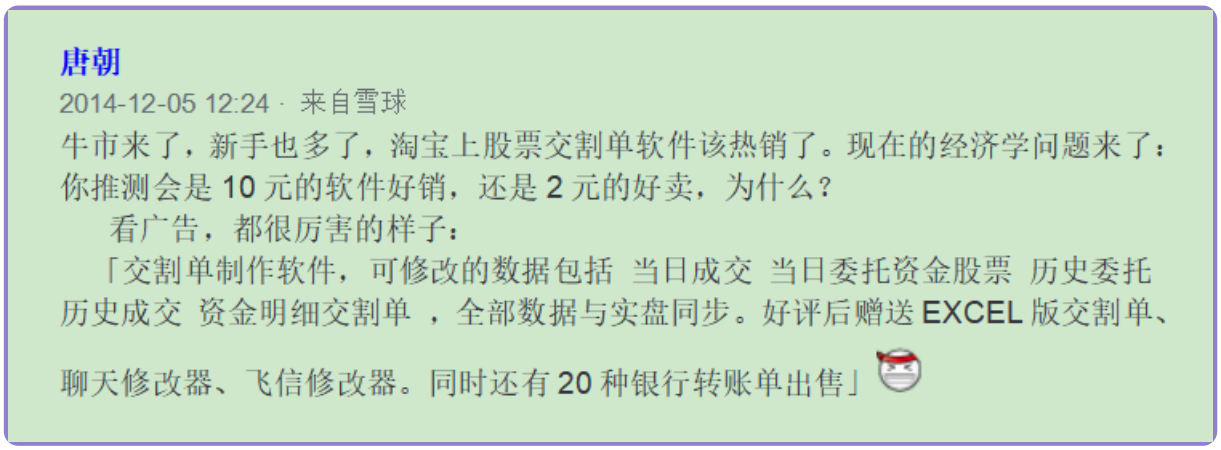
@Carmelo：记得几年前唐叔卖出成都叠拼的时候，手上拿的是现金，现在完全用指数来做类现金，这是不是也算是唐叔投资理念的进化呢？

@唐朝：这个提问本身有误导。2018年卖房后，我也没拿现金，只不过钱是在5~9月间分四次收到的（定金、首付、过户、银行放按揭款），基本都是拿到钱后很快就变成股票了。理念并无变化。

2021年7月29日

@唐朝：为什么骗子的借口常常非常弱智，显而易见的可识破，而上当的人却偏偏很多？

为什么淘宝上自动生成交割单的软件，销量最大的反而是便宜货？按说骗子不会缺100元本钱的。





这背后究竟隐藏着什么规律呢？

老唐捞一篇自己2015年发表在雪球的旧帖，相信你看过后会拈花微笑，以后就不会再为此困惑了

以下是旧帖，一字未改：

唐朝 2015-04-27 11:46 · 来自雪球

（本是一个随手的回复，有朋友要求单独发帖，以便于收藏转发。这种提升虚荣心的要求，没理由不从）

骗术发展到今天，早已经脱离了比高明的阶段，进化到比弱智的新高度了。由于信息手段的发展，骗子的受众几何倍数扩大，时间也变得更加宝贵了。

为了追求骗子本人付出时间的性价比，一定要用一眼就可以看穿的谎言，迅速筛选出那些连最弱智的谎言也会信的傻蛋：只有他们才是值得花时间的“优质客户”。

但凡有一点点怀疑精神的人，都需要在骗术设计的第一关筛掉。骗子没有那多么时间，浪费在对无效客户的维护上。

这也是为何我们会奇怪骗子为何老是发“你的信用卡在某某处消费1200元，若有疑问请拨打xxxxx”、“你在XX被抽中为幸运观众，奖品为68000元，领奖事宜请致电xxxx”、“你有一张法院传票，请致电XXX”、“账号变了，请将款项打进这个账号XXXX”，甚至连文本或是数字都千年不变的原因。

雪球某些人物，手段同样弱智。例如直接展示数以亿计的账户交割单、展示跟随者的账户明细、夸耀大v追着乞讨牛骨等。

稍微有点理性思想的人，都会觉得匪夷所思。但就是有那么一大堆人，沉迷其中（其实更多的是被自己的贪欲蒙蔽）。哪怕骗子被揭露出来，傻蛋还要自动脑补，帮骗子寻找合理解释。

佛云：一切股神，如梦幻泡影、如露亦如电，应作如是观。放弃对他人的依赖，寻找适合自己的投资系统，才是生存之道。

再补一段给老毛的回复：

欲练神功，挥刀自宫，要做股神，先要癫疯。

一个靠逻辑和数据说服他人的人，吸引的观众永远都是理性思考的群体。

这就注定了你老毛就是对一万次，也不会被相信到迷信的地步，无法实施收费。

只有完全无逻辑的点将，最后还恰好被无理由的市场波动证明为对。这样的人，才可能成为股神，才有资格有能力收费。

因为他吸引的首先是无脑族。

无脑族的思维就是“能推荐牛股的人就是牛人，我来股市就是来跟着牛人轻松赚钱的”。然后嘛，呵呵，股神就可以无理由收费了。

对应关系如下：

逻辑数据证明→错了，需要反思；

逻辑数据证明→对了，值得关注；

癫狂无理推荐→错了，闭口消失；

癫狂无理推荐→对了，股神收费。

所以，成神的第一步，是首先要选完全没理由的烂公司推荐，否则，连机会都没有。

@梁毅：现在牛逼的交割单可以同步手机时间电量，几乎感觉跟真的一模一样。

@二小姐：天啦噜！！终于知道杀猪盘的余额收益都哪来的了

@瞅地的傻子：我是真第一次知道交割单可以在淘宝买软件生成。所以，就算是抄作业，也需要不停的思考。

@果果：佩服国人，没有想不到的。世界未来肯定是我们的

2021年7月29日

@唐朝：有关注者留言骂老唐“装价值投资者”🤦



人倒是顺手拉黑了，但我还很有点儿好奇，这些人心目中的所谓“价值投资者”到底有些什么特征？

我猜想是不是酱紫的才算“正宗”价投？

1. 只买低pe、低pb个股；
2. 上一条的加强版，只买低pe、低pb行业龙头；
3. 买入后从不卖出，或至少保证持有不低于10年；
4. 股债搭配，动态平衡，保持低回撤幅度；
5. 绝对不买任何和科技沾边的个股；
6. 实在想不出来了，大家补充……

留言区多位朋友的留言合并收录：

6.1）始终坚持越跌越买，绝不亏损卖出的；

6.2）必须拥有银行和保险股；

6.3）认为只有现金分红才是投资回报的可靠来源，只购买高股息率个股；

6.4）生活一定要极度抠门，近于自虐，节省下来的钱都用于投资。

@林世迎：大部分对价值投资一知半解的人心里，可能价值投资者就是只买知名大白马，不管涨跌都不会抛售，一直傻傻持有的吧

@Dushu：这些所谓“正宗”价投特征，不正是巴菲特通过长期学习实践摒弃的东东吗

@跷跷板：以前认为价值投资是大资金才能搞的。在唐师的敦敦教导下才明白，价值投资与资金量无关，是基于企业创造价值获利的站在大概率面的投资，不是互摸腰包获利的行为。

@牛松林：1至4条，在没认识老唐之前，真的就是我眼中的标准夹头。认识老唐之后，感觉之前好幼稚……

@回归常识：主要是你的茅台、分众高估后卖出，现在低估又买回来，这个行为太像看K线高抛低吸的技术派了，所以这些人认为你不是价值投资。

@唐朝：以留言时间推测，更像是被老唐卖美的+买茅台的行为触发的

2021年7月29日

阅读原文



wacb 2021-08-12 20:26:38

唐老师如何看孙正义暂停投资中国 赞 46

> 作者
> 是一件影响非常大的事情，也是国际资本对我国近期监管负面变化的茫然无措下的应对。相信会给我国引进和利用外资带来很大的冲击。不过，似乎我党已经意识到最近搞的有点过头了，昨天推出的《法治政府建设实施纲要（2021－2025年）》，里面特意强调了“以良法善治保障新业态新模式健康发展”。 赞 270

> wacb
> 那这会影响唐老师对腾讯的信心吗 赞 16

> 作者
> 不会。 赞 67



庞震撼 2021-08-12 21:00:14

出乎意料的推送，我估计有很多人今天要说：老唐高产赛某种体型肥大且身体各部位皆可供人类食用的哺乳动物吧[坏笑][坏笑][坏笑] 赞 69

> 作者
> 呔，庞震撼，我要找你搏命，左右，抬出我的单柄红缨方天戟、双云鎏金如玉环、三股烈焰飞天叉、四棱镔铁破甲锏、五爪玄铁追魂钩、六合心意断魂枪、七星连环白猿剑、八卦梅花亮银锤、九环金背大砍刀，我要和这位小庞庞决一死战！[抓狂] 赞 208

> 庞震撼
> 嚯嚯嚯，为时已晚，任凭你老唐有一二三四五六七八九般武器，你的“左右”已经被此等肥大哺乳动物的炭烤脑花红油猪耳葱拌猪脸麻辣口条糖醋里脊香酥猪排夫妻肺片豆花肥肠香卤猪尾芸豆糯香猪蹄撑的死去活来，抬不动你的那些个东西了！！！！啊哈哈哈 赞 125

> 作者
> 你等着，我调动大浦洞导弹系统[机智] 赞 118



山水拙儿 2021-08-12 20:40:21

李大霄说港股的泡沫马上要破灭，感觉企鹅岌岌可危，我瑟瑟发抖 赞 13

作者

没关系，今天你听李大霄的，抖一抖，明天听张大霄的，抖一抖，后天听陈大霄的，再抖一抖……这样抖啊抖的，就习惯了[偷笑]

赞 125



翁敏杰 2021-08-12 20:58:46

唐师晚上好，你对几只股票都设置有最高持股比例，如茅台和腾讯40%，洋河25%，分众15%，陕煤15%等，请问你是依据什么做上述设定？

赞 13

作者

对企业确定性的理解。

赞 92



JHuang 2021-08-12 20:27:15

请教一个问题：有时候我们在估算个股三年后的市值的时候，给出25倍或者30倍的估值（比如您在计算美的的时候），我的疑问是当前的估值才10几，为什么不按照当前的估值来计算，而按照25或者30来计算呢？不吝赐教！

赞 5

作者

因为你妄图不读书，靠一句话速成[坏笑]

赞 46

JHuang

妄图不读书是什么意思？[大哭]

赞 7

作者

妄图不读书的意思是这个问题，老唐写在书里，写在书房大量文章里。你不想读，你想来一句问答速成[呲牙]

赞 84



城南五棵松（冯智平） 2021-08-12 21:02:40

股市游荡多年，今年算是真正的投资元年，唐师的夹头理论有着严谨的逻辑闭环，深为折服，别瞅傻子，瞅地，更是时刻挂在心间，始终小心翼翼，苦于对自己眼界、经验、分析能力的怀疑，至今未满仓(目前50%仓位)，深知此为心魔，盼唐师教我如何破此心魔

赞 7

作者

不用破。

赞 21

城南五棵松（冯智平）

唐师，不破我都要精神分裂了呀，脑子里面好像一直有两个小人在打架，一个说：你个煞笔守着一堆注定贬值的法币干啥，另一个说：你才煞笔，万一看错了怎么办。??

赞 8

作者

正常，这说明你并不确定投资对象比那堆钱有价值啊，你强行破它干嘛？等你真的确定投资目标比那堆法币有价值的时候，你自然就不纠结了。

赞 77



糊里糊涂 2021-08-12 21:07:15

老唐，大校最近天天发文警告美股泡沫即将破裂，对此你怎么看？美股泡沫破裂的风险可能带崩大A，对此你怎么做？会提前降低仓位嘛？

赞 8

作者

没看过，谁是大校？军人点评股票，军队不管吗？

赞 70

糊里糊涂

李大宵

赞 6

作者

是负责军队投资部门的高手吗？为什么你这么关注他的观点呢？我不认识，也不关心，更谈不上怎么做[呲牙]

赞 64



杨明 2021-08-12 21:37:28

老唐就是来负责搞笑滴，大校（霄）啥时又变成军方人士？[疑问][疑问] 简直就是一本正经装糊涂[捂脸]

赞 13

作者

大校不就是比上校高一级，比少将低一级的军队级别吗？[坏笑] 赞 68



不期.而至 2021-08-12 20:51:56

唐师，请问什么叫差异化分红送转？看了几份权益实施公告没搞明白差异化和不是差异化有什么区别？

赞 8

作者

在国内主要就是①回购的股份不参与分红送转，②某些股权激励的股份虽然已经发行了，但约定某时间以前不参与分红送转——因为这些股不参与分红送转，和其他参与分红送转的股有差异，所以就叫差异化分红送转。 赞 68

不期.而至

[强][强][强]我百度了那么久没看见一篇文章说清楚的，唐师比搜索引擎强多了！ 赞 16



蓝海 2021-08-12 20:27:34

唐老师，晚上好！ 如何评估科技部的“酒致癌”？是否酒行业的拐点？ 赞 8

作者

这是所有人都知道的常识吧？至少是二十年前已经为大众所知的常识了。至于拐点，我不懂，往哪儿拐？ 赞 68



攀登 新年新景象 2021-08-12 20:28:47

唐老师不担心茅台被套住吗？ 赞 6

作者

什么叫套住？[疑问] 赞 64



Dr.Lyo 2021-08-12 20:32:07

唐老师，今天双汇中报出来净利润下滑16.57%，看来是我看错了，不是群众瞎了。。唐老师帮我找找它净利润下滑这么多的原因呗[可怜][可怜][可怜]

赞 2

作者

这应该是你私人秘书的职责啊[呲牙] 赞 63



舞动 2021-08-12 20:30:37

记得老唐给儿子的信里有一条建议是一定学学逻辑学，那么请问老唐，逻辑学有没有什么通俗易懂的入门书推荐呢~

赞 15

作者

这类科普书籍很多，但没有对哪一本有特别印象。要不，试试《逻辑十九讲》吧！ 赞 57



志勇 2021-08-12 20:21:42

沙发 赞 51

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][握手] 赞 30



杨明 2021-08-12 21:51:39

老唐问个小白问题啊！白来书房五年多[害羞][可怜]。宁德时代高价增发582亿，对公司对老股东应该是好

事儿，增加净资产，扩大产能，为啥网上骂声一片？？ 赞 9

作者
骂声一片的，毫无疑问是炒家噻，炒家一般都怕增发，因为那意味着市场筹码增加，因为那意味着有限的接盘侠不够用了[呲牙] 赞 50

杨明
原来如此，怪不得网上都气急败坏，说股价一定会暴跌，理由就是当年比亚迪高价增发结果股价暴跌，很少有人从公司层面去考虑。一针见血[强][强] 赞 12


扣舷而歌 2021-08-12 20:41:41
请问唐老师，您好像一直用无风险收益率的倒数作为市盈率的估算对比，为什么用这个呢？但是每个行业应该还是不一样的吧？ 赞 3

作者
这种问题，我就不再第10086次回复了吧！ 赞 50


蔚光 2021-08-12 21:22:38
【招商证券】002714牧原股份：8月16日公开发行95.5亿元可转换公司债券，原股东优先每股配售1.8145元，股权登记日8月13日。仅供参考，以交易所公告为准。 请教老唐这怎么操作呢？俺不太懂这些是啥意思。多谢老唐[抱拳] 赞 12

作者
公告的意思是：如果你8月13日收盘前持有牧原股票，则8月16日有权认购公司可转债（不要去摇号打新），认购金额=持股数×1.8145元。价格就是交100元现金买100元可转债。有权的意思是，你也可以放弃不参与。 赞 43


周明 2021-08-12 20:40:54
老唐，茅台和洋河目前都已经40倍和35倍市盈率，如果不是赛道原因，感觉还是有点高哦，目前并不是很好的买点啊。 赞 8

作者
哦，知道你的观点了[坏笑] 赞 43


HHH 2021-08-12 20:40:54
老唐，公众号的文章您自己有留底稿吗？如果没有，我这小快手存下来的《2018年清仓银行股的另外部分原因》是不是就是绝版了啊 赞 27

作者
有[阴险] 赞 41


林旭 2021-08-12 22:01:10
唐老师，请问乐普医疗的业绩那么好，可股价不断下跌，问题出在哪里？ 赞 6

作者
有谁规定过业绩好就不可以跌吗？这是股市的正常形态啊！ 赞 40


巴扎黑 2021-08-12 22:08:32
关于房地产企业，你曾说不知道最后企业剩下一堆地还是钱，所以不敢投。 但地是资产，钱也是资产，某种意义上是等价的，其实所有资产都可以换算成等价的概念吧？对于房企，若拿地大部分是一二线城市的优质地块，那便不用太担心变现问题吧？只是现金的另一种存在方式而已。 赞 5

作者

我恰恰是没有你那么肯定：“一二线城市的优质地块，不担心变现问题”。

赞 39



刘汉超 2021-08-12 21:38:41

茅台的货币资金非常多，但是感觉没有利用好啊，这些可观的货币资金应该有更高的收益才好啊。唐老师怎么看？

赞 9

作者

同意你的看法。

赞 39



福相 2021-08-12 21:23:03

老唐，李保芳总讲过要在贵阳建3万吨茅台酒库作为白酒银行，我理解这不会是3万吨是基酒，因为不会把三万吨成品酒放那、涉及到生产日期等，尽管涉及到在贵阳建立包装产线等，但这表明基酒不存放在茅台镇都是可以的，进而可为茅台节省出酿造所需的土地。不知上述逻辑是否成立？谢谢！

赞 14

作者

是的，他说的是成品酒。成品酒本就可以在任何地方存放，包括你家里。但基酒是否可以，目前似乎没有数据支持，也没看见公司有尝试，所以暂时无法按照你的想法去考虑。

赞 37



彭厚吾 2021-08-12 21:43:07

老唐，高赔率股的分散投资和高胜率股的集中投资是不是都算价值投资啊？为什么你只做高胜率，把赔率看作可有可无的样子。

赞 4

作者

因为懒

赞 35



Stone 2021-08-12 21:27:39

老唐，好！ 五粮液的无形资产是4.3亿，商誉是162万；茅台分别是48.2亿和0商誉。是否可以理解茅台的无形资产中包含了商誉？ 第二，美的的无形资产和商誉远远高于格力，是否可以从这里理解美的人为做的报表好看些 谢谢老唐解惑！

赞 5

作者

理解错误。商誉是并购活动产生的，没有并购就没有商誉。参看《新手财》54~58页关于商誉的讲解。

赞 33

Stone

谢谢老唐！第二个问题，怎么理解美的的无形资产和商誉远远大于格力，人为降低负债率吗？

赞 2

作者

因为美的对外收购比格力多。

赞 31



功夫足球 2021-08-12 20:53:13

老唐 请教一下 网上很多人说 企业在快速成长期应该享受高估值 然后企业慢慢进入成熟期最后不增长 那么市盈率和估值应该下降 这些话是否有道理？

赞 6

作者

有道理。

赞 33



星空 2021-08-12 22:03:15

老唐，我看新手财，你说经营现金流净额除以利润表净利润，这个比值越大越好，持续大于1是优秀企业重要特征。那么问题来了，我看洋河20年年报，它的经营现金净额是39.79亿元，归属于上市公司股东的净利润为71.82亿元，那么数值小于1，请问是咋回事？

赞 8

作者

提前收了预收款，本期多支出了采购款，销售款是欠账等多种因素都会造成经营现金流净额小于净利润。具体哪家企业是什么哪种情况，对照流量表一看便知。

赞 32



肖勇 2021-08-12 21:06:08

如果已经满仓，没有新增资金，此时某支目标股达到了理想买点，而手上持有的另一只股价格在三年后合理估值左右，按照永远比较的原理，是否应该卖出合理估值的票，买入理想买点的票？

赞 8

作者

这个区域应该说两可吧，没有什么绝对对错。我个人大部分时间不会这么做。

赞 30



Diving 2021-08-12 20:38:40

老唐，请教一个问题。同一个公司在a股和港股上市，但是价格差很多，那分红那些a股的股票和港股的是每股分红金额一样的吗？为什么港股很多比a股价格低很多呢？计算公司总市值，是a股估值+港股估值吗。这个两个地方都有上市的公司还不明白怎么算的

赞 3

作者

分红一样。不为什么。各算各，股价×公司总股本。

赞 26



777 2021-08-12 20:21:18

沙发

赞 20

作者

黄花梨板凳，配一对焦黄细嫩的烤猪蹄儿，您坐上慢慢啃。板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利]

赞 26



大宇 2021-08-12 21:12:31

老唐，港股和a股是同权吗，比如中芯的港股25（港币计价，换算成人民币价格更低），a股62，根据all cash is equal，那不是理所应当的买港股吗？

赞 6

作者

是不是同权，公司有说明的（港股有同股不同权的上市公司）。后面那个问题，要取决于你是买企业所有权，还是买交易筹码。如果是买企业所有权，那同股同权毫无疑问买价格更低的那个，但必须明白依然可能价格低的继续跌，价格高的继续涨。如果是买交易筹码，更多的是看市场博弈而不是谁的价格更低。

赞 23

大宇

通常同时在两地上市的公司，港股价格低于a股，同权的情况下，即使以买入上市公司的股权为初衷，也仍然要考虑卖出的（好比您书里的粽子，暂时计入其他综合收益，但是卖出时还是要计入损益），所以还是要考虑博弈的价格，最终两个市场价格会趋于一致吗？

赞 6

作者

有外汇管制存在的情况下，价格不一定会一致。

赞 18



AaWw 2021-08-12 20:55:48

我买股票就一条原则，如果我有足够的钱，现在的价钱我要不要把整个公司买下来，退市。

赞 23

AaWw

所以什么PE，PB，股息率，是不是龙头，是不是科技股，银行股，保险股，从不在考虑范围内。只要看得懂，当前价格满足自己的收益率，就下手[呲牙]

赞 19



年年有余 2021-08-12 23:01:41

请问a股中的碎股怎么卖出？比如本来有100股 后来送了20股红股，那么这120股如何卖完？ 赞 8

作者

碎股可以单独卖出，但必须一次卖掉。也就是说你可以直接卖出120股。也可以先卖出100股，然后再卖出20股。但如果你委托115股卖出是废单。 赞 21



华羽 2021-08-12 22:55:29

请教老唐 财报里非经常性损益项目和金额里 计入当期损益的对非金融企业收取的资金占用费是个什么鬼？新手财哪一页有讲？ 赞 5

作者

其实就是借款利息的掩耳盗铃式说法。因为我国规定非金融企业不允许从事放贷活动，所以这类企业将资金借给其他非金融企业的时候，应该收的资金利息就换了个叫法，叫资金占用费。 赞 20



柠檬 2021-08-12 20:55:46

看到自己的提问被书房拾遗收录，好激动好激动～[耶]感谢书房，让我也能每天晚上都比早上起床的时候更智慧一点点。大家不要拦着我，我要表白唐师，太爱你了 赞 20



刘果林(SZU RI OF Compliance) 2021-08-12 21:54:44

老唐看过段永平先生的投资问答录嘛？雪球、微信读书都有免费的电子书分享，小白斗胆向老唐荐书！我看完真的很有帮助！ 赞 7

作者

谢谢。 赞 18



文禾居士 2021-08-12 20:34:35

老唐你好，我一直对两个名词“做空”、“爆仓”不能理解，网上查了好像也是做期货可能遇到，请问股市里会遇到这样的情况吗？望指导，谢谢啦 赞 4

作者

做空，在股市里就是融券，常见。至于爆仓，如果没有利用融资加杠杆，也没有通过融券做空，股市不会爆仓。 赞 18



白开水 2021-08-12 21:38:50

奇怪这些人怎么会相信别人的交割单呢？站在当前时点晒过去的交割单有啥用呢？要晒也应该是晒现在的交割单，并截图保存，用未来去验证[偷笑] 不过无论怎么晒，看别人的交割单，也只能看看就好，就像看抖音一样，千万别当真！ 我从来不相信那些所谓的"牛骨"，天天冒充证券公司吵屁一样，真要有"牛骨头"不会自己静悄悄地啃，何必广而告之呢？？？ 赞 17



一定心 2021-08-12 21:03:33

老唐，读过您的书，收获很多。金隅集团 资产清算的话，值两三千亿。目前市值才200多亿。请问这时候买入算不算价值投资啊？ 赞 1

作者

这四个字都没听过，无法评价。 赞 17



CQ_y 2021-08-12 20:42:01

想请问老唐，只能通过港股通买卖港股，如果要实时调仓，卖掉H买A股怎么办，资金要好几天才周转[流泪]。我只能想到用流动现金来代替这部分资金了 赞 7

作者

是的，似乎只有如此。 赞 16



霖 2021-08-12 20:24:52

贵州茅台10送1红股，这个红股按1元计算吗？ 赞 4

作者

在税务局眼里视为1元钱现金分红，对股东而言，按多少钱算都没有意义。 赞 16



叮叮 2021-08-12 20:43:06

一周两期了吗，还是法号乱来 赞 13



虐心眼 2021-08-12 22:12:05

唐唐，了解茅台公司，看哪里本书啊。离记得之前您推荐过，不知道怎么搜索了。[抱拳][抱拳] 赞 1

作者

回看2019年7月18日的书房文章《说说茅台2019年中报》，文中有介绍。 赞 12



泉 2021-08-12 21:11:36

老唐您可否点评一下百度？联系跟踪了四个季度的财报，觉得百度目前也是核心业务稳定，新业务高速增长，估值合理的好标的

作者

没关注过，没有能力点评。 赞 12



慕长风 2021-08-12 20:38:30

老唐，记得上一篇文章里你好像提到对上机有一丢丢想法， 有时间能详细说一下最新的思考是什么嘛

赞 5

作者

昨天的留言区里写过的吧。 赞 12



张耀中 2021-08-12 20:57:48

今天看到一篇文章，讲的是一个培训班家长等小孩考上初中，投诉培训班老师要回培训费的故事，典型的过河拆桥。书房里有太多的精致利己主义者，他们一边抄，一边质疑，一边得意，不明所以。我理解的价值投资，是做好人，做好事，关注公司本身的经营，是以价值为准绳的投资。没有什么东西是无价的，价格太高就卖，太便宜了就买。

赞 11



收获 2021-08-12 20:33:13

老唐，请问是不是“自由现金流等于经营现金流净额减去购建固定资产、无形资产和其它长期资产支付的现金”？ 赞 2

作者

看《价值投资实战手册》104~107页。 赞 11

收获

谢谢老唐，翻书看到了。再问一个，如果老唐买美的，最高会给多少仓位呢？ 赞 1

作者

10% 赞 11



Slow is fast 2021-08-12 21:35:42

害，这些人不就是犯了“价值投资里的教条主义”的毛病了吗。只知道僵化的去执行所谓的低pepb长期持有

这些教条，却不明白精髓在于“未来现金流折现”和现有市值差的比较。[憨笑] 赞 10



Zone.黄志雄 2021-08-12 21:14:22

回答一下单吊：我单吊分众，所以对这个公司的所有信息基本都会看，也就逐步了解这公司了 赞 10



A木子老调酸菜鱼凤凰国际二期店 2021-08-12 20:58:48

把唐老师的三本书读完了，历年的文章也读一大半了，持续学习中！ 赞 10



财富智慧与美酒 2021-08-13 11:10:24

永煤造假900亿再创高峰，造假手法正是“手财”中重点点出的"集团资金归集”，佩服老唐[强][强][强] 赞 2

作者

??[胜利] 赞 9



Hknmtt. 2021-08-13 09:40:47

老唐，对于阿里巴巴，有什么看法吗

作者

回看2020年11月6日书房文章《从蚂蚁暂缓上市事件聊聊投资者排雷技巧》 赞 9



大杨 2021-08-12 21:10:43

一直在默默沉浸在书房中学习，也自认为每期必看，必细看。腾讯挂单废单问题，最近一直在找原因，今天终于找到了[呲牙]回看了一下7月29日的文章，果然有关于废单的回复。。。 赞 9



我是一个兵 2021-08-12 20:58:52

老唐，股权激励费用怎么算的？ 是不是 （宣布当天的股价 - 定的行权价）* 股票数量？

作者

看《新手财》159~161页。 赞 9



crs 2021-08-12 20:53:53

老唐好，请教您个问题，自由现金流等于经营性现金流净额减去投资流出，剩下的这部分现金流真的全部都自由吗？经营性现金流净额里不是可能包含一些应付但还没付的账款，这些最后不是还是要付出去，所以似乎不那么自由，不知道我的理解是不是有问题[抱拳] 赞 4

作者

不一定。 赞 9



爱吃派的panda 2021-08-12 20:46:07

连发两期，好爽啊[呲牙] 赞 9



Prl. 2021-08-12 20:45:59

价值投资李录先生的书里其实已经总结的很到位了。就只有4点。祖师爷的3点。1.买股票就是买企业。2.市场先生理论。3.安全边际理论。再加上股神巴菲特加上的4.能力圈。股票还分什么价值股我听着都想笑。 赞 9



物语星空 2021-08-12 23:19:42

唐老师你说的《新手财》是不是《手把手教你看财报》最近在看您写的书，写的特别好受益匪浅。 赞 1

作者

是的，《新手财》指《手把手教你读财报：新准则升级版》，红皮封面的那本。 赞 8



A唯 d 一n 2021-08-12 22:31:06

唐叔，问个蠢问题，我实在想不出来[捂脸]，新手财179业，股价=市盈率*每股收益，我看了下茅台的数据，43.06×19.63比1690少好多哇

赞 2

作者

回看书房拾遗第5期。

赞 8



懵懵懂懂悟悟 2021-08-12 21:10:55

我想说那个说唐老师不是价投的，估计就是美的粉，格力粉和美的粉好多[捂脸][捂脸][捂脸]，看你卖出美的，就开始。。。。，见不得自己持有的企业被大佬卖出，因为他觉得被卖出等于没被看好。

赞 8



chen 2021-08-14 19:39:23

在雪球上看到一个对老唐的评论，说是问了老唐一个股票的问题，老唐回答不知道，这人就立马取关了，还质疑老唐的能力。有些人真的不需要理性，只需要一个答案，或者说是一个神，被割韭菜也是理所当然

作者

这个作法非常好，应该大力表扬。即有利于他/她，也有利于我，正所谓一别两宽，各生欢喜[呲牙]

赞 7



高文扬 2021-08-13 09:36:46

唐大，国内电子烟龙头悦刻在美股上市30多美元，因为国内电子烟政策不明朗目前已经跌到4美元左右。想问问唐大对于这种受政策影响的企业，该如何判断他的未来走向呢

赞 1

作者

不会判断。

赞 7



H_sc 2021-08-12 22:04:00

我观察过股票社区论坛上大部分所谓的价值投资者，他们的观点大多数强调要做＂时间的朋友＂（长期持股），但朋友是胖还是瘦，病了还是更好了，一般不关心，反正抛弃朋友就是不对滴[捂脸][捂脸]

赞 7



江南布衣 2021-08-12 21:17:47

老唐，书房原创合集和下载合集是一样内容吗？

赞 1

作者

下载合集是书房志愿者义务整理的，我也没有全部看。但应该是一样的。

赞 7



Gump 2021-08-12 21:16:35

“我买卖时，从来不会考虑是盈利状态还是亏损状态。”今天就从这一点开始进步。

赞 7



宁静 2021-08-12 21:02:05

彼采葛兮，一日不见，如三月兮。彼采萧兮，一日不见，如三秋兮。彼采艾兮，一日不见，如三岁兮。

赞 7



虚伪大师OUT 2021-08-12 20:29:21

防不胜防啊……连着两天出两期[捂脸]

赞 7



z pan 2021-08-12 21:38:15

这就是茅台里说过，基酒要存在陶罐里，是可以和外界微生物交流。所以我觉得基酒只能存在茅台镇核心产区

赞 6



非文 彰 2021-08-12 21:01:12

老唐买入定一个价格之前有篇文章谈过。大致说的是有一批人种树，然后规定了树坑的尺寸，有人问树坑大点小点对种树并没有什么影响，为啥要规定尺寸。然后答案是虽然坑大点小点对种树没有影响，但没尺寸约束会偏差越来越离谱。 赞 6



A刘丹 2021-08-12 20:56:18

读财报好难进行下去，心想看懂都难要发现里边的猫腻就别想了，但是我会坚持。日拱一卒。加油吧！

进书房以后最大的进步是对于手上的标的心里有底了，涨了心里也不慌。跌了我就是“价值投资”[捂脸]。感谢唐书房，“炒股”十多年终于找到了组织 曾经对于网上的一切关于推荐股票的人和事都是反感，直到进了唐书房。[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 6



周文彬 2021-08-12 20:55:24

目前无法摆脱每日看盘的行为，只能不断啃唐老师的书来催眠自己，短期的股价波动一切都是浮云，色即是空，空即是色。 赞 6



弯归 2021-08-12 20:48:04

投资方法很多种，关键是自己适合什么，很多人一直在不断变换，最后可能也没亏，但时间和机会也没了 赞 6



Dave 2021-08-12 20:28:31

老唐，听了您推荐的肖星教授的课程。其中的税盾作用不太理解。税盾作用，个人感觉就是加杠杆，而且还是政府鼓励的。不知理解的对不对？如果对的话，个人投资应该没有税盾作用。是不是政府鼓励企业加杠杆，而个人去杠杆？ 赞 3

作者

看《巴芒演义》331页。 赞 6



德先生 2021-08-13 21:14:47

有人给老唐推荐段永平投资问答录，我看过两本热心网友编辑的段永平商业逻辑和投资逻辑。发现老唐和老段理念差不多，核心就是未来现金流，不过老唐比老段更具体更具操作性更适合普罗大众。

作者

是的，本就算是同一门派，理念基本一致。 赞 5



Coach.L 2021-08-12 21:20:24

分众跌倒7块，准备加杠杆，都转到账户了，结果还是没买，又给退回去了，这次又看到远离杠杆跟后面的心理变化，感同身受，贞洁算保住了[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 5



bluefreewind 2021-08-12 21:06:50

我们不需要跟上时代，我们只需要每天晚上上床的时候，都比早上起床的时候更智慧一点点就可以了。

一点点就行，不需要去追“时代”，因为“时代永远在变”，你追一个不停在变的她，只会让自己无所适从。-没什么可补充的 赞 5



懒猫 2021-08-12 21:04:27

价投这本经，易学难通，挺容易跑偏。 赞 5



寻找阳光的蓝 2021-08-12 20:52:28

好多道理看完就忘，巴菲特解读明明看了两边还是记不住为什么那么多现金，还是得再翻一边[捂脸] 赞 5



VINNY.孟 2021-08-12 21:24:05

哈哈，看到老唐的腾讯也是477的成本，突然感觉我自己也没那么差劲吧。哈哈哈！ 赞 4



知行合一 2021-08-12 20:43:36

雪球说你不是价值投资者是因为你2600卖了茅台，当时大家认为价值投资者不应该关注估值 赞 4



豆包 2021-08-12 20:42:22

唐叔，难道就没有人可以坚守低杠杆吗？就像坚持不用杠杆一样，坚持只用低杠杆[皱眉] 赞 4



知味 2021-08-12 20:36:40

什么才是正宗的“价值投资者”呢？是不是有什么神秘组织徽章之类的证明？知道的麻烦奔走相告一下[偷笑][呲牙][偷笑][呲牙][偷笑][呲牙]感觉很容易被开除的样子[委屈] 赞 4



笑笑 2021-08-12 22:26:13

刚才打开手机，咦？又有一期书房拾遗，昨天刚看了一期啊。有点猝不及防，还有点小兴奋，在刹那间，心跳还加快了呢[呲牙][呲牙] 赞 3



昨夜长风 2021-08-12 22:16:45

全文读完唐老师的文章，我就是那个只买白马涨跌都不卖的人，难道真错了吗？不是说只要公司基本面没问题，就要长线持有吗？[流泪][流泪][流泪][流泪] 赞 3



华星昊 2021-08-12 21:02:55

老唐最近太勤奋了，让我天天有机会大快朵颐[呲牙][呲牙][玫瑰] 赞 3



糖心 2021-08-12 20:45:51

真心为唐师鸣不平，可怜声音太弱。只盼望时间早点过去，想听唐师教诲，唐师几天不出声，不习惯，更不踏实 赞 3



凯旋 2021-08-12 20:44:13

花了三天的时间，看完了老唐的巴芒演义，感觉就像被耳提面命了十多个小时。好书，收获很多，感谢老唐，给老唐点个赞。这三十多块花的真值。 赞 3



实语者 2021-08-12 20:39:54

先给唐老师打赏再拜读，这几天在书房学到太多太多，感激唐老师无私输出[抱拳] 赞 3



哆啦 2021-08-12 20:33:45

学我者生似我者死，齐白石说，唐师是巴芒学习者，那些正宗价投只是模仿者 赞 3



水玲珑 2021-08-13 18:19:52

真的是有相当大的差距啊，实盘周记和买卖记录的文和讲理念讲知识的文的浏览量之间。这条隔着的河，估计有人一生都渡不过[捂脸] 赞 2



余旬 2021-08-12 22:08:02

[苦涩]夹头，正宗夹头都已经成为了攻击人的手段了，不合他的意就不是正宗夹头！偏偏他的意又变幻的快！来一些模棱两可的词汇！[旺柴]低PB，何为高何为底呢？龙头怎么定义呢？时间的长短的限定是什么呢？ 赞 2



终身浪漫汤姆猫 2021-08-12 20:58:40

最近觉得管理层不老实真的是投资一家公司的重大风险[捂脸]好多看起来不错的生意却不想为中小股东赚钱，白云机场确实不值得投资 赞 2



杨 2021-08-12 20:58:29

黑子就是想黑你一句，他自己才心里舒坦，和价值投资无关，老唐就别想了。而且他们黑的人多了，老唐只是其中一个[捂脸]

赞 2



黄玮 2021-08-12 20:55:57

优质的内容吸引的绝大部分都是理性的人，劣质的内容吸引的正好相反

赞 2



前无GU人 2021-08-12 20:54:37

真有看macd的人觉得价投必须买平安，给我笑哭了

赞 2



龙 2021-08-12 20:45:24

老唐连更，辛苦啊辛苦[奋斗] 今天在支付宝里翻了翻，发现滴滴打车小程序没了，只有个花小猪打车。
而且偶然发现美团APP也有约车功能。看来市场离了谁都能转啊，没有大而不能倒的[憨笑] 一鲸落万物生

赞 2



洪古 2021-08-12 20:43:24

居然连交割单都能造出来原先还以为他们卖力吆喝，是为了扬名立万好开私募，原来只是为了收割无脑族

赞 2



攻错 2021-08-12 20:25:14

很多人怀疑巴菲特，我们是不是只能，呵呵。认知不同。大佬还是大佬

赞 2



云阳桥妇科门诊部 2021-08-13 18:00:17

因疫情居家休息，重新看《价值投资实战手册》，边看边感叹，老唐写的真好，深入浅出，通俗易懂，但又把股市逻辑讲的清清楚楚！

赞 1



CHI 2021-08-12 21:56:01

老唐列的几条，我中了2条，1和6.3，瑟瑟发抖，因为这两条我比较看中，虽然不是最主要的[流泪]

赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

唐书房
2021-08-14

书房的朋友们，情人节快乐！如此浪漫的日子，面对屏幕可惜了。周记推迟至明晚，今天大家好好陪陪挚爱的她/他——什么，单身？那就面壁一日，思索如何迅速脱单[害羞]

祝书房所有的红尘男女，在财富自由的道路上，都能有心爱的人携手相伴、不离不弃[握手][玫瑰]。本周无交易，年内收益-6%。


七夕
鹊桥相会 情定七夕
Double-Seventh Day
农历七月初七中国传统节日·七夕节
七夕
【农历七月初七】
中国传统情人节
CHINESE
TRADITIONAL
FESTIVALS
[QI XI]

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	39%	72000±10%	＜36000	80000	37551	470.20	-16.39%
洋河股份	25%	4200±10%	＜2100	4700	2602	172.64	-25.91%
贵州茅台	16%	26400±10%	＜13200	35000	21356	1700.04	-14.08%
分众传媒	8%	①	＜770	1980	1114	7.59	-22.21%
古井贡B	6%	920±10%	＜460	1060	446	101.32	-4.58%
陕西煤业	5%	①	＜1020	2500	1085	11.19	30.66%
海康威视	2%	5800±10%	＜2900	②	5289	56.65	18.74%
沪深300						4945.98	-5.09%
上证指数						3516.30	1.24%
2021/8/14			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8319	

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记20210814

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-08-15

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

本周交易

无

目前持仓

腾讯39%，洋河25%，茅台16%，分众8%，古井B6%，陕西煤业5%，海康2%。另有福寿园1万股观察仓不计。

下表除“当前股价”和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	39%	72000±10%	＜36000	80000	37578	470.20	-16.39%
洋河股份	25%	4200±10%	＜2100	4700	2602	172.64	-25.91%
贵州茅台	16%	26400±10%	＜13200	35000	21356	1700.04	-14.08%
分众传媒	8%	①	＜770	1980	1114	7.59	-22.21%
古井贡B	6%	920±10%	＜460	1060	446	101.32	-4.58%
陕西煤业	5%	①	＜1020	2500	1085	11.19	30.66%
海康威视	2%	5800±10%	＜2900	②	5289	56.65	18.74%
沪深300						4945.98	-5.09%
上证指数						3516.30	1.24%
2021/8/14			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8325	

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②剩余少量涨跌不卖的持股，不设一年内卖点；

③持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

④仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附：上期数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	38%	72000±10%	＜36000	80000	36273	453.60	-19.35%
洋河股份	25%	4200±10%	＜2100	4700	2563	170.08	-27.01%
贵州茅台	16%	26400±10%	＜13200	35000	20991	1671.00	-15.55%
分众传媒	8%	①	＜770	1980	1071	7.30	-25.18%
古井贡B	6%	920±10%	＜460	1060	440	100.04	-5.78%
陕西煤业	5%	①	＜1020	2500	1060	10.93	27.62%
海康威视	2%	5800±10%	＜2900	②	5520	59.13	23.94%
沪深300						4921.56	-5.56%
上证指数						3458.23	-0.43%
2021/8/7			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8330	

收 益

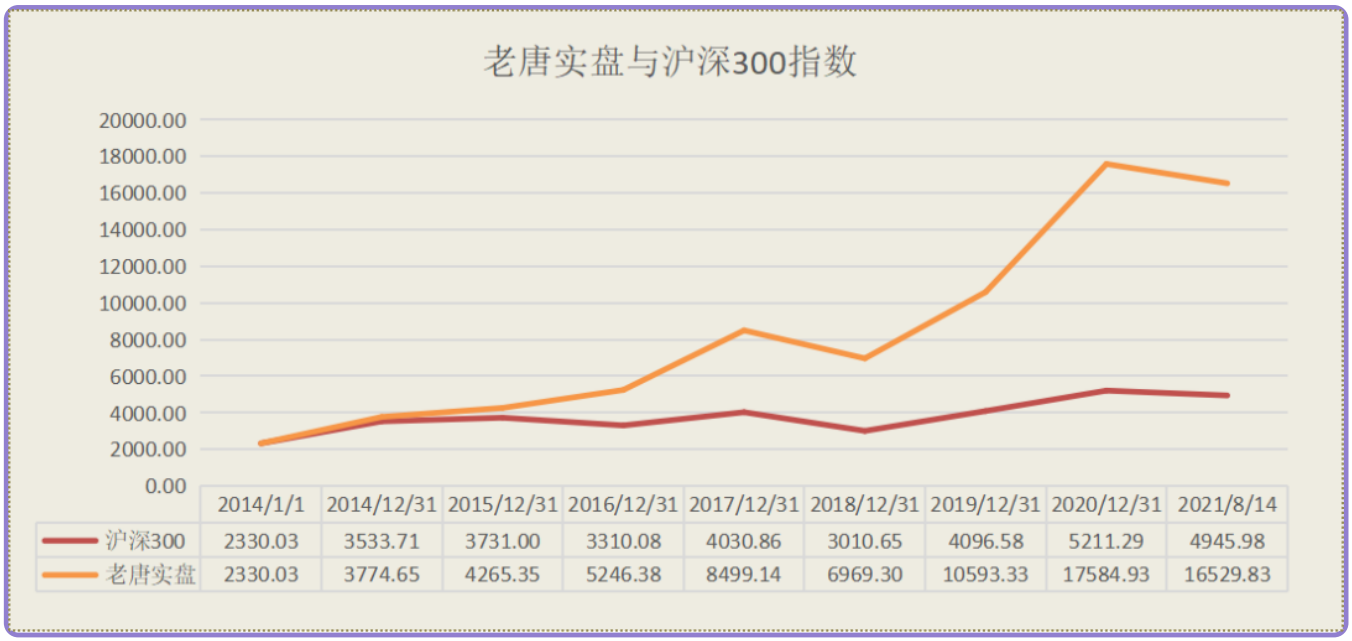
本周实盘净值上涨约3%。2021年年内收益从上周末的-9%，上涨为本周末的**-6%**（四舍五入）

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/8/14	-6%	7.09	7.62	29%	-5.09%	2.13	10.50%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率**孰低**取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/8/14
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	5211.29	4945.98
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	17584.93	16529.83

重要事项

本周重要事项包括：

1. 监管部门有意提升腾讯阿里税负。
2. 软银停止对中国的投资；
3. 国务院发布《法治政府建设实施纲要》；
4. 洋河接盘民生信托5.95%股份，
5. 陕煤小保当煤矿暂停生产；
6. 永煤861亿货币资金造假警示。

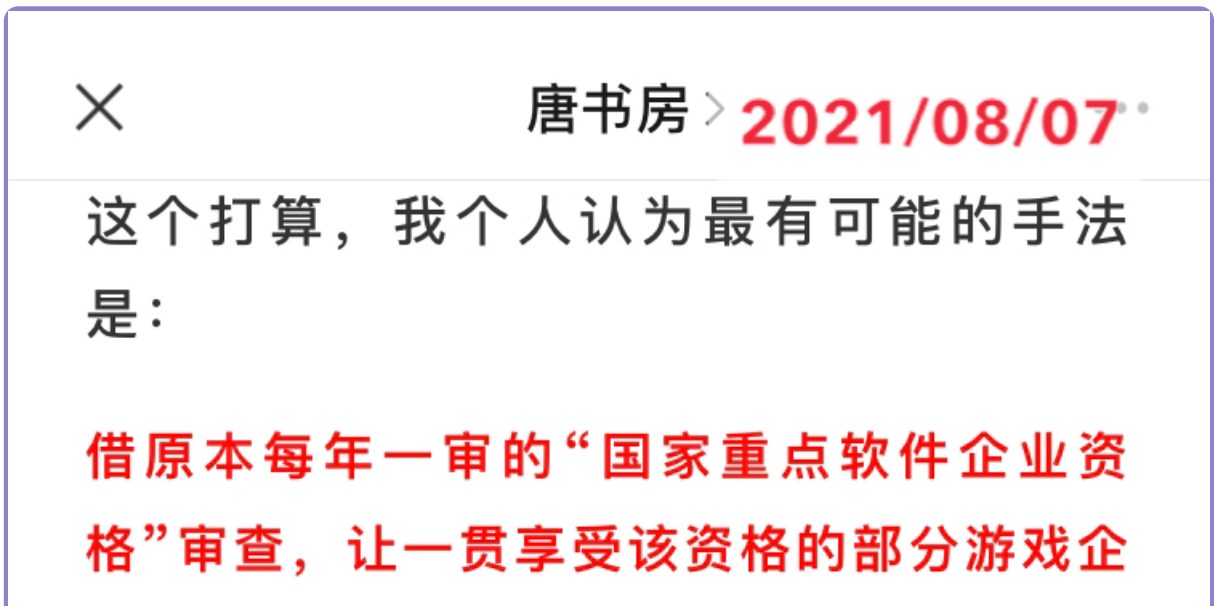
1.监管部门有意提升互联网公司税负。

本周，多家媒体以《阿里巴巴和腾讯将不再享受减税政策！》为标题，报道了市场一则传言。

看报道的用词，源头应该是财新网，内容是：中国监管机构正在考虑收紧“重点软件企业”的资格标准，对互联网公司享受的减税优惠提出更严格的要求。

财新网报道原文我没找到，而且该消息目前也没有官方的正式报道。

但这信息和我上周六写的《腾讯五大利空集中解析》一文的推测完全吻合，我个人认为最终落实的概率很大。



业落选，从而将其享受的所得税税率从10%，提升为高新技术企业的15%。

此方法无需修改任何法律法规，即可在民意的支持下毫无障碍地实现加税，且符合我朝改革开放依赖一贯的“试一试、看一看”策略：如果危害太大，一年后静悄悄地就可以恢复原样。

腾讯目前实际所得税负约11%。从这个数据推测，绝大部分净利润应该都诞生在享受10%税率的企业实体里。

假如真如我推测，从明年开始取消腾讯的“重点软件企业资格”，应该会导致腾讯综合税率提升至16%~17%之间。

按照2020年1800亿税前利润的实际数据看，会净增加约100亿左右税收，减少净利润约6%~7%。

至于说直接提升到25%所得税率，我个人认为是不值一驳的恐慌之言。

10%的优惠税率，本就是政府的一种特殊扶持。目前企业已然成长为巨无霸，扶持的必要性丧失。

加上当下地主家也没有余粮——国际环境恶劣，经济不景气，持续的减税降费，叠加新冠疫情、救灾扶贫，民生兜

底……，财政也是捉襟见肘。

通过收紧重点软件认定资格，减少巨头享受的税务优惠，增加国家税收。即有舆论支持，又有实施条件，还无需做法律修改，简直看不出来不实施的理由。

正如上周文内所预计，该政策若真的实施，大致会导致腾讯年度纳税额多100亿左右，对冲约6%~7%的利润增速。

这事儿没什么好说的，就是企业的义务和社会责任。它不影响优质企业强大的竞争力，不改变腾讯各项业务蒸蒸日上的事实。

至于说加至25%，我上周六的文章里已经写了“不值一驳”的理由，感兴趣的朋友回看即可，这里不重复了。

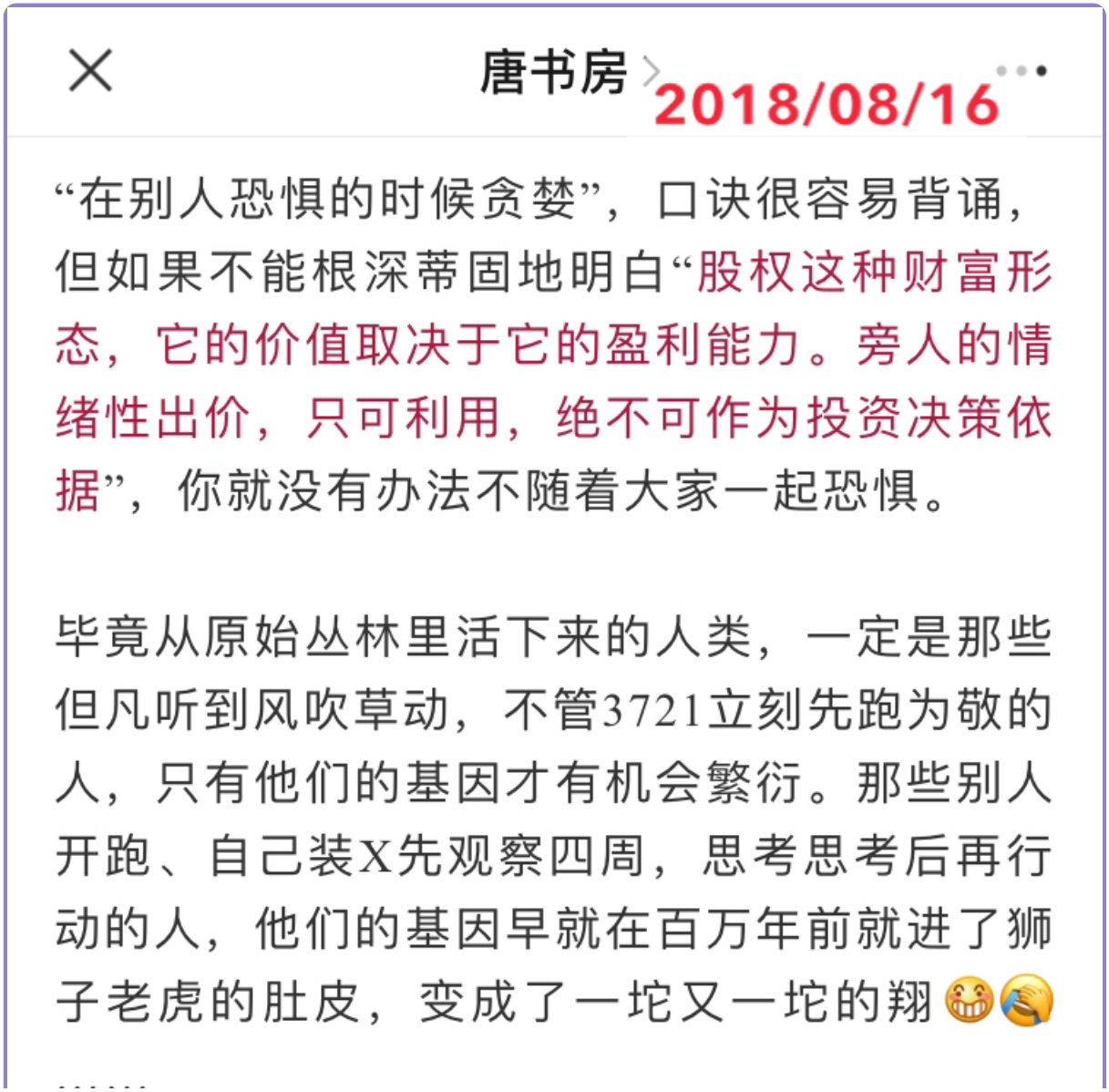
这个消息，会不会导致腾讯股票价格继续下跌呢？

我的答案当然还是“不知道”。老唐从来没有判断股价走势的能力，我的投资选择永远不是看涨看跌，而是比较哪个更划算。

此刻我认为3.7万亿人民币市值的腾讯（4.5万亿港币），比3.7万亿人民币在手更划算，不代表我认为470港币的腾讯不会下跌，切记切记🫵

在利空不断涌现的时刻，大量的朋友因为担心股价进一步下跌而选择卖出或远离，这种思维完全能够理解。

在2018年的一篇文章里，我就曾这样写过：



……

所以，今天的你我，胎里带的是随大流先跑为敬的基因，这真不赖你我，责任主要在我们的祖祖祖祖祖……祖爷爷和奶奶身上。要培养观察和思考的习惯，本身是逆基因的，所以能“在别人恐惧的时候贪婪”的，永远是少数，市场先生才是主流。

市场先生在哪儿？一个企业，如果价格100的时候你愿意买，价格80的时候你却开始出售，原因仅仅是“可能后面还要跌”，此时，找个镜子，你立刻就看见市场先生的真容了🤔。

随大流是我们基因里自带的天性，在别人恐惧的时候贪婪，本身是逆基因的。

所以口诀背诵起来容易，实践永远都是那么难。也正因为如此，股市里永远都是少数人赚钱。

该消息不会影响我对腾讯的估值，我本人没有卖出打算。

但请注意，这只是老唐个人观点，既不能保证观点正确，也不能保证动机纯正——说不定老唐是马化腾或腾讯某“庄家”雇佣的小吹鼓手呢？😋

2.软银暂停投资中国。

在上周的软银半年报业绩发布会上，软银掌门人孙正义声称软银将削减对中国新创企业的投资，直至国内对科技产业的监管范围变得明确为止。他说，希望该局面在一至两年内明朗，在此之前，软银将采取观望立场。

软银是1994年在日本上市的一家世界知名风险投资公司，主要侧重于IT产业投资，在全球数百家大型知名IT企业里拥有股份。

在中国比较知名的代表案例有阿里巴巴、淘宝网、分众传媒、迪安诊断、华大基因等——目前依然持有数百家中国科技企业股份。

这个事情其实影响挺大的。

我们都知道，中国的经济腾飞过程中有两个关键词是躲不开的：引进外资、招商引资。过去四十年中国经济增长的奇迹，就是以我国自然资源、劳动力资源+外来资本、技术、管理衍生出来的。

时至今日，即便中国已经成长为一个庞大的消费市场、资本市场，但对外开放、吸纳和融合国际资本及先进理念，依然是中国经济发展不可或缺的动力之一。

近期由于计划生育政策的急转弯，以及由此引发的对教培行业的毁灭性袭击、对游戏产业的口诛笔伐，叠加针对互联网平台的反垄断行动，政策波动之剧烈，势必让国内外资本杯弓蛇影、草木皆兵。

软银暂停对中国投资的决策，就是在这样的环境下做出的。

或许是巧合，或许是高层也发现了近期政策的激进，本周中共中央、国务院印发了《法治政府建设实施纲要（2021－2025年）》。

纲要里提出的以下内容，或许都可以理解为对当前过于激烈的执法行为的纠偏，是对资本的安慰：

- “及时跟进研究数字经济、互联网金融、人工智能、大数据、云计算等相关法律制度，抓紧补齐短板，以良法善治保障新业态新模式健康发展。”
- “依法平等保护各种所有制企业产权和自主经营权，切实防止滥用行政权力排除、限制竞争行为。”
- “加强和改进反垄断与反不正当竞争执法。”
- “除有法定依据外，严禁地方政府采取要求特定区域或者行业、领域的市场主体普遍停产停业的措施。
- “行政机关内部会议纪要不得作为行政执法依据。”
- ……

这事情，太详细的也不方便聊。只能说理性的投资人，既要看到政府的力量，也要看到政府的无奈。

政府不是万能的，否则那史上最强大的计划经济也不至于走到“国民经济濒临崩溃”的境地。

很多产业政策其实也是在政府和资本的博弈中不断修正的，刚好近期就有个典型的例子：集中供地。

今年，政府在22个主要城市推出集中供地新政策。

第一轮（4月下旬到6月中旬）过后，开发商发现按照这个搞法，房地产开发根本无利可图，于是许多开发商宣布暂停拿地，甚至有部分开发商宁愿损失保证金，直接放弃竞拍到手的土地。

结果是什么呢？

本月许多大城市（北京、广州、重庆、沈阳、长沙、天津、深圳、青岛等）宣布推迟甚至中止第二批集中供地，调整土地拍卖政策，意图给房地产企业留下适当的利润空间。

有媒体报道，8月10日自然资源部召开内部会议，传达国务院精神，提出对集中供地政策的修改要求：“单宗地溢价率不得超过15%；且在溢价率达到15%上限时，不得以竞配建等方式变相增加实际地价。”受此影响，8月11日房地产企业股价集体大涨。

用这个刚刚发生的现实案例，是想再次阐述上周文章里写过的“政府是企业合伙人”的理念。

政府的存在和运转很大程度上依赖于企业税收，企业的发展壮大才能扩大政府的税源，大可不必看到不利调整就畅想政府要搞死谁谁。房地产企业如此，腾讯阿里亦如此

3.洋河接盘民生信托5.95%股份。

8月10日，北京银保监局公示的一份行政批复显示，同意民生信托控股股东转让民生信托5.9455%的股权给洋河。

由于这只是行政批复，是交易达成的前置条件，所以交易价格还没有披露。

不过，这个批复结合上周民生信托转让云峰新呈基金10%份额的事情看，基本确认是我推测的第一种可能：民生信托的实际控制人泛海系遇到了资金问题，不得不抛售优质资产回笼资金。



信托是业务范围覆盖最广的金融行业，几乎无所不包，比如信托贷款、投行业务、证券业务、基金业务、租赁业务、保管业务等都是信托公司可从事的业务。

所以信托牌照一直是我国最为稀缺的金融牌照，全国仅68张——与之对应的，截止2019年底我国131家券商，240家保险，4088家银行。

洋河接手民生信托不足6%的股份，位列第四大股东，对民生信托不具有决策权。

泛海控股及其子公司作为第一和第二大股东，合计仍持有约87.5%的股份，对民生信托拥有绝对控股权——第三大股东是北京市政府全资子公司首都旅游集团，持股6.45%。

而且民生信托2021年上半年是亏损状态，净利润为-0.04亿（2020年上半年净利润2.47亿）。

所以，我相信持有百亿规模信托产品的洋河（2020年末121亿），此时接手民生信托的股权，不是冲着财务收益去的。

更主要的目的，可能是希望通过入股后介入信托公司决策流程，更深入的了解信托投资领域，发现信托投资机会，为酒业产生的庞大现金流寻找更好的出路。

就我个人看法，此事影响很小，可以忽略。

如果一定要评价个利空利好的话，从一个资金链紧张、急着四处筹款的人手中收购资产，我个人偏向于会是轻度利好。

顺带分享一下洋河的百日攻坚行动。

目前时间过半，从以下表彰信息窥探，整体效果应该不错。受表扬的几处地方，已经超额完成全年任务（目前才八月）。



4.陕煤小保当煤矿暂停生产。

8月10日，陕西省应急管理厅暂扣了七处煤矿的安全生产许可证，要求这七处煤矿实施安全整改。

整改完成后，经当地能源局、煤监分局、县政府验收合格，报省应急管理厅同意，发还安全生产许可证。

七处煤矿里包括陕西煤业下属的小保当一号煤矿（产能1500万吨）和二号煤矿（1300万吨）。

刚巧本周中央电视台财经频道报道了煤炭供应不足，煤价暴涨导致火电厂严重亏损的事情。



报道说：近期，动力煤价格再次进入上行通道，进入8月份，陕西省6300大卡动力煤坑口价格已达到每吨870元，较七月初涨幅超10%；港口5500大卡动力煤价格每吨接近1000元。

即便是少数长期协议煤低于市场平均价格，约720元每吨，也比去年同期水平高了接近一倍。

煤炭企业尽最大能力满负荷生产，仍然无法满足下游实际需求，即使集团内部的电厂也难以保障其煤炭供应。动力煤供不应求，不少电厂在煤炭竞拍过程中经常有加价抢煤的现象。

目前当地多数煤炭公司都处在即产即销的零库存状态，尽管全力保生产，但仍然跟不上运输需求，矿区门口经常能排起几公里长的卡车队伍等待运煤。

上述信息其实已经非常清晰地告诉我们：煤企目前是尽最大可能生产（量增）+单价同比暴涨（价增）状态，结论是2021年陕西煤业的经营业绩必然会十分靓丽。

至于小保当停产整改的事情，大致相当于将8月的计划产量，分摊在后几个月里生产销售吧，个人认为影响可以忽略。

5.一个造假案例的提醒。

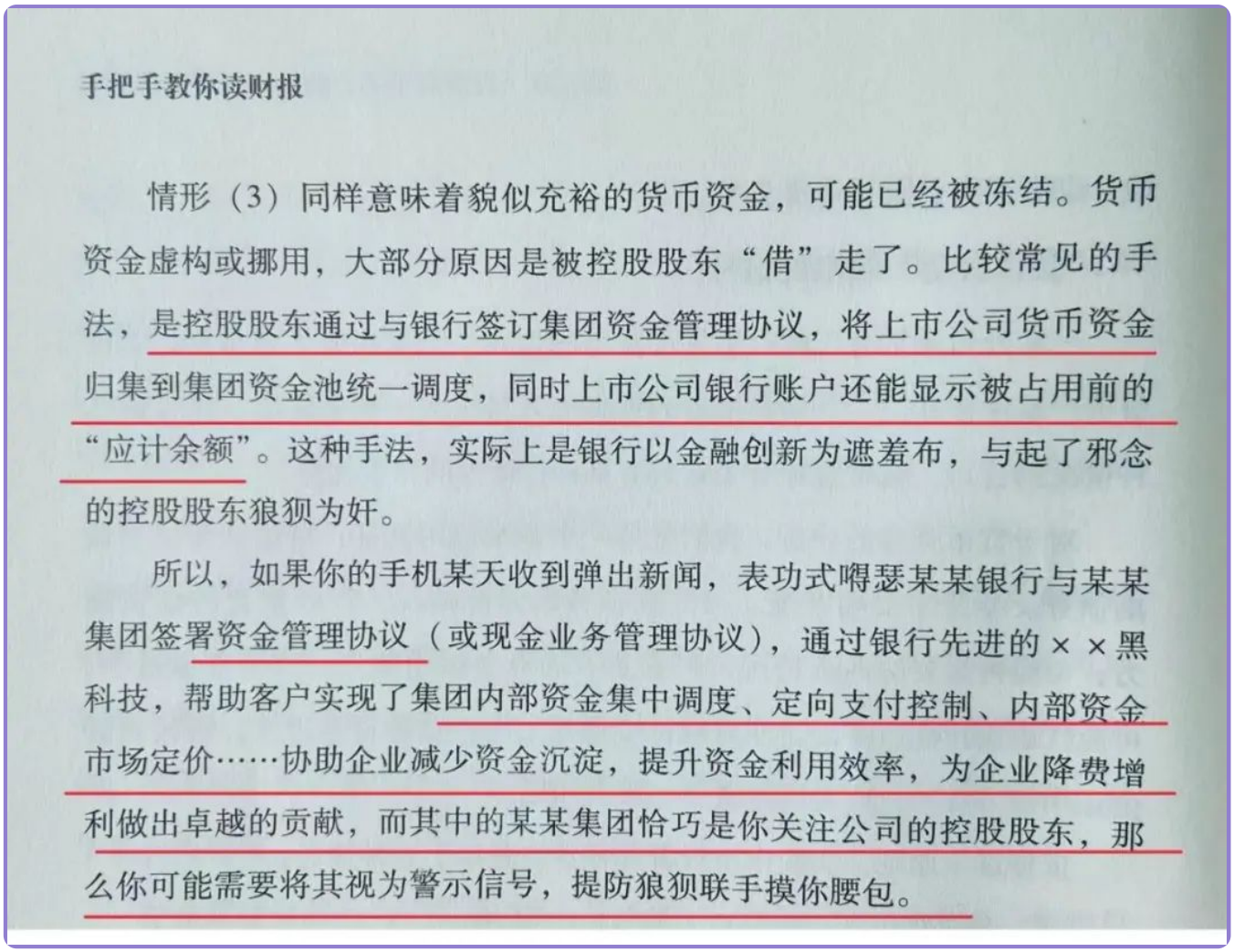
本周证监会发布《行政处罚决定书》，披露永煤控股控股股东通过“资金归集”方式大量长期占用子公司资金。

2017年~2020年9月底，永煤控股财报分别虚增112.74亿元、235.64亿元、241.07亿元、271.74亿元，累计虚增861亿元货币资金，上述资金已经被控股股东用于其他项目，无法追回。

这是中国资本市场这是继康美、康得新之后的又一巨额财务造假事件。

上次康得新虚增100多亿货币资金，用的就是这种“资金归集”大法。

我在《手把手教你读财报：新准则升级版》74页特意用了两个自然段分享过：



手把手教你读财报

情形（3）同样意味着貌似充裕的货币资金，可能已经被冻结。货币资金虚构或挪用，大部分原因是被控股股东“借”走了。比较常见的手法，是控股股东通过与银行签订集团资金管理协议，将上市公司货币资金归集到集团资金池统一调度，同时上市公司银行账户还能显示被占用前的“应计余额”。这种手法，实际上是银行以金融创新为遮羞布，与起了邪念的控股股东狼狈为奸。

所以，如果你的手机某天收到弹出新闻，表功式嘚瑟某某银行与某某集团签署资金管理协议（或现金业务管理协议），通过银行先进的××黑科技，帮助客户实现了集团内部资金集中调度、定向支付控制、内部资金市场定价……协助企业减少资金沉淀，提升资金利用效率，为企业降费增利做出卓越的贡献，而其中的某某集团恰巧是你关注公司的控股股东，那么你可能需要将其视为警示信号，提防狼狈联手摸你腰包。

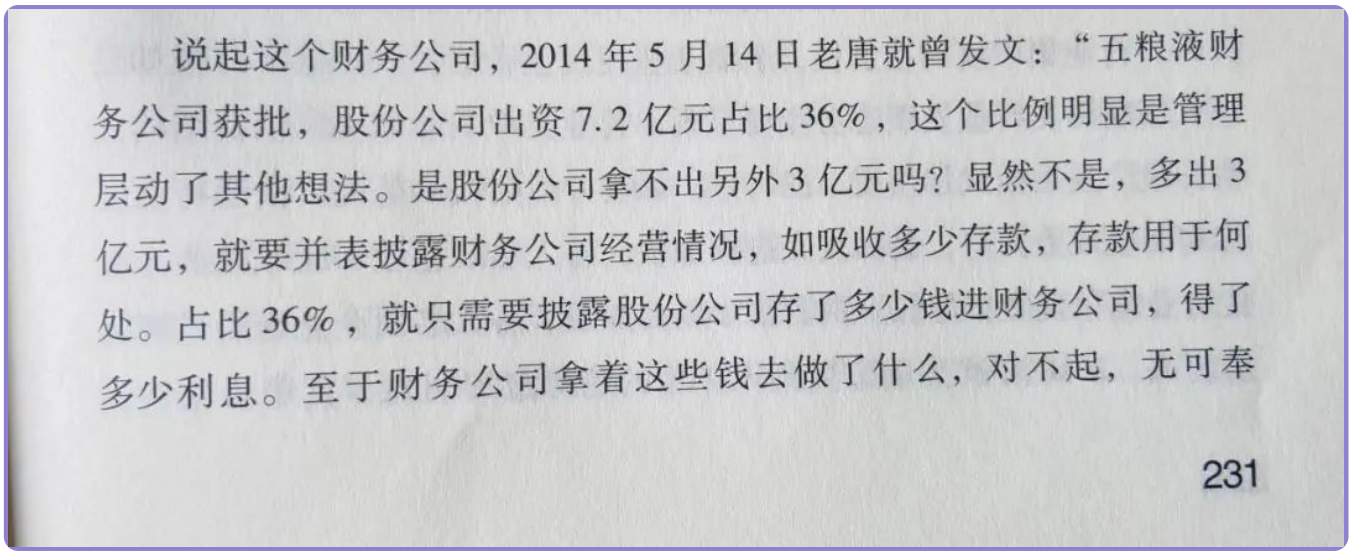
不过，康得新集团是通过北京某银行的《现金管理业务合作协议》盗窃上市公司的货币资金。这次永煤控股的控股股东干的更隐蔽。

控股股东自己办的有财务公司，上市公司将自有资金存进财务公司，不需要其他银行配合——上市公司凭财务公司的存单记录货币资金。

至于钱是否还在财务公司账上，以什么资产形态存在？由于财务公司不是上市公司并表子公司，不需要披露财务公司信息，所以投资者无从得知。

理论上说，但凡集团内部有财务公司，且财务公司不属于上市公司并表子公司的，都存在有这种可能。

七年前五粮液成立财务公司的时候，我就谈过这种担忧。



说起这个财务公司，2014 年 5 月 14 日老唐就曾发文：“五粮液财务公司获批，股份公司出资 7.2 亿元占比 36%，这个比例明显是管理层动了其他想法。是股份公司拿不出另外 3 亿元吗？显然不是，多出 3 亿元，就要并表披露财务公司经营情况，如吸收多少存款，存款用于何处。占比 36%，就只需要披露股份公司存了多少钱进财务公司，得了多少利息。至于财务公司拿着这些钱去做了什么，对不起，无可奉

231

截图来自《价值投资实战手册》231页——注意，我是谈自己的担忧，可没指责人家五粮液公司财务造假！千万不要以讹传讹，给老唐扣个造谣的帽子，我怕跨省😍

这本是与我的投资无关的事儿，只是碰巧看见了，顺手作为知识点提醒朋友们。

6.有关作业。

本次交作业的朋友可真不少，截止8月4日下午四点，提交的作业超过400份。

热心的书房志愿者分成5个初审小组负责初审，每个小组由组长1名和成员4名构成。

经过5个小组的初步筛选，共计有56份作业通过初审。然后由5名组长对56份作业逐一按照5分制打分，最后加总，按得分从高到低排序，通过复审的作业是以下20篇。

序号	作者	初选评委	王冠亚	观霖	白开水	食兔君	鲤鱼	总分
1	朱继	王冠亚						24
2	Mayi	王冠亚						23
3	Havid	王冠亚						23
4	Mona	白开水						23
5	胡健军	食兔君						23
6	曹月恬	鲤鱼						23
7	静噬乱若	LL						23
8	Leon	舍得						22
9	奋进的罗辑	罗恺文						22
10	可持续发展对象	LL						22
11	姚队	李健屏						21
12	无语	观霖						21
13	龘龘	北京-姚队						21
14	崔勇	小雅						21
15	海东望	食兔君						21
16	冰冻273k	鲤鱼						21
17	罗江兰	汤加华						21
18	大愚若智	王冠亚						20
19	流小卜	吴楠、食兔君						20
20	cold	王颢						20

我还没来得及一一拜读，但我相信书房志愿者的集体智慧。这20份作业全部算为入选作业，20位作者均可以从以下三种奖品中任选一种：

①加老唐私人微信好友；②加入书房后院；③老唐三件套签名书，顺丰包邮+送定制版书签。

<**备注**：中奖人数较多，请中奖作者周一再留言选择奖项。刚推出文章时，留言会有数百条甚至过千条，略过去就不容易回头找了>

大家的作业审完，我可以准备填我的坑了。

尽量下周内抽空完成，回答大家关心热点问题，比如为什么在1810和1685位置启动茅台的买入？为什么将茅台卖点上调到3.5万亿？为什么选恒生ETF而不是现金等。

不过，尽量≠保证。请大家不要催更，有时间我自然会写的，谢谢

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快

阅读原文



吴Z 2021-08-15 20:33:40

嘴盘吧不是实盘 赞 29

作者

你说是啥盘就是啥盘[呲牙]我对说服你毫无兴趣。另外，其实你还有同类说过一个名词，我觉着比“嘴盘”二字更有杀伤力，叫“excel炒股盘”，白送给你用??

赞 500



爱吃鱼汤面 2021-08-15 21:23:25

请教一下，陕西煤业这几个月大幅跑输煤炭板块是什么原因？ 赞 22

作者

估计是因为基金搜集恩工具 欧式机欧龙偶尔 暑假工能农工能够弄施工二极管更难受同时公司将公司能够二级攻击你藕节藕节农商行哦

赞 280

作者

这句回复是十指乱敲键盘输出的，代表市场先生是癫的，没有必要找理由，它可以没有理由，也可以有一万种理由。结果搞笑失败，好多朋友留言问这段话啥意思[坏笑][坏笑]。那就解释一下喽[天啊][苦涩]

赞 206



Potential 2021-08-15 20:38:06

题外话:老唐昨天是不是故意不开留言的。本打算借昨天的文章和节日，留言征友呢，可能被老唐提前窥测，怀疑我动机不纯。28年了，第一次七夕捧着新手财睡着了[流泪]

赞 57

作者

希望明年捧着心爱的人儿累的睡着了[阴险]

赞 265



L 2021-08-15 20:53:55

唐老师，我是一个大学生，刚入书房大概一年左右，一开始有幸遇到您，跟随着您，在您这里开户（小白，别的我害怕是坑），包括抄作业，很多知识都是在您这里学习的，也抄着您的作业“慢慢变富”。 但是看别人（学球上的大V）他们很快就可以翻倍，由于自己的本金太少，自己终于还是心动了。 想请教您，是不是必须撞了南墙才能“真知”，真知慢慢走才能变富，真知“地”才是自己应该关注的。 赞 13

作者

有的人要撞南墙才知，这属于比较蠢的，比如我。也有些人，比较智慧，他们会看别人吃一堑，让自己长一智，从一开始就步入正途。 赞 202



黄老邪 2021-08-15 20:26:26

我怎么觉得抄底腾讯才是当下主流 赞 27

作者

看价格就知道了噻，大跌的股价就代表着卖出才是积极主动的主流[调皮] 赞 150



文禾居士 2021-08-15 21:02:59

老唐你好，这个月的任务是把唐书房里所有文章全部看完，目前进度已经到了2020年，下周末应该能跟上最新进度了。2005年，我是一名经济管理类的硕士生，课堂上也学了证券分析、财务管理、会计学等等，教授当时教的就是K线图、波浪理论等，我这人最讨厌赌博，没有硬逻辑支撑的事绝对不干，所以到了40出头，今年经杭州的私募经理同学推荐，才买了您的所有书籍。可以说是如饥似渴的拜读您的大作，实在是相见恨晚！如果当年学校里就介绍价值投资，现在的我可能不是小白，而是身经百战的投资高手了！但是没有回头路，遇到了真知和良师，接下来朝着这个方向努力就是了！毕竟我有很多基础和优势，相信在正确理论的指导下，一定会小有所成。另外，和老唐汇报一下，我从小到大都是体育全班倒数，大学体育总是不及格，36岁开始我顿悟，开始跑步，如今已经完成9个全马，并担任过一次全马赛事官方配速员。今年5月，我再次顿悟，开始研究股票，这是我人生的再一次重大转变。下月起理论集中学习阶段结束，开始研究个股，一旦第一只股票收益超过10%，必须打赏老唐。[呲牙][呲牙][呲牙]不是几块钱几十块钱的问题，而是要有计划和规划。您说是不是？最后，再次感谢您，还要感谢我那个同班同学。他也在唐书房，肯定看到。[呲牙] 赞 134



V 2021-08-15 20:47:30

软银不是辟谣了么 赞 19

作者

欲盖弥彰。 赞 126



Shan 2021-08-15 20:52:19

如果有一天茅台也成立非控股财务公司(不并表) 老唐是选择继续相信吗 赞 13

作者

茅台早就有财务公司了，上市公司控股并表。 赞 123



肖本言 2021-08-15 20:22:11

老唐七夕怎么安排的[旺柴] 赞 24

作者

当苦力，一个人在家打包整理东西[呲牙] 赞 114



Pe 2021-08-15 20:47:47

唐老师，大学生适合炒股吗？ 赞 14

作者

任何人都不适合“炒”股，包括但不限于大学生。“炒”股是条死路。投资才是正路。 赞 106



gps定位器【10店】 2021-08-15 20:41:02

请问唐老师茅台2020年以后就不扩产基酒了，最后一批扩产的2024年可以销售2024年以后可咋整啊，茅台5年后会不会丧失前进动力，投资不是看当下啊，要看10年吧[苦涩]

赞 21

作者

提价，系列酒+食言扩产[偷笑]

赞 105



Dave 2021-08-15 20:26:30

老唐，您在对分众传媒进行反思时，两个错误认识中，第一个就是对广告客户行为特点的误判。遭到经济形势下滑时，分众传媒实际上是客户支出首选的削减对象。看了《人心红利》，江南春在里面算不算吹牛？

赞 21

作者

不知道你说的是那块内容算不算吹牛。不过，牛，江总一定是有吹的，别忘了他是广告人，所以看他的书，要保持清醒头脑[呲牙]

赞 98



闻鸡起舞 2021-08-15 21:04:27

唐老师，如果排除上机的并购干扰，在上有封顶下不保底的情况下，看好它的逻辑是什么？

赞 15

作者

疫情总会过去，封顶总会消失，足够便宜的价格可以弥补时间的欠缺。

赞 94



Wenjie ZHU 2021-08-15 20:50:55

腾讯如果税收比例长期增加，预期利润增速降低，那么估值是否也应该要相应的调低

赞 15

作者

可以忽略的比例，包含咋那个“约”字里面即可。投资之所以要预留安全边际，就是为这些事情准备的。

赞 89



Z 2021-08-15 20:31:34

老唐，你给腾讯和茅台都设置了40%的持仓上限，在你眼里这两个股票的确定性基本一样吧？但现在中概股阴跌不止，外资逃离，腾讯的不确定性还是比较大的，有没有打算减点腾讯的仓位给更确定的股呢？政策面的风险不可忽视啊！

赞 15

作者

没有减仓打算。谢谢你提醒。

赞 88



周涛 2021-08-15 21:54:56

唐师，永煤这么大的事是不是罚的太轻了？

赞 13

作者

唉……如果说脏话不合适，我无话可说[奸笑]

赞 85



。。。。 2021-08-15 21:12:48

洋河为什么不把闲钱买指数基金呢？看不起那8-9个点的复利收益吗？

赞 15

作者

不是自己私人口袋里的钱， 都要考虑一个决策者责任问题。

赞 83



提笔写未来 2021-08-15 20:31:25

陕煤这段时间不能很好的随煤炭板块走究竟怎么了？宏图大志？

赞 12

作者

你又问了个只有上帝和骗子才能给出答案的问题[呲牙]

赞 79



攀登者 2021-08-15 20:41:13

进入唐书房后，有如下十点感悟： 关于投资中的十个“第一”： 第一决策：放弃固定现金资产，选择波动性大的股权资产； 第一原理：买股票就是买企业，现实中企业持续真金白银赚到钱，股权收益就会水涨船高； 第一事实：股市中永远是七亏两平一赚； 第一关：如何看待市场波动； 第一难：每天盯住股价上窜下跳大喜大悲患得患失； 第一要紧事：确保本金不要毁灭性亏损； 第一性格：保持耐心与理性； 第一目标：收益持续稳定，长期跑赢社会平均水平； 第一确定：贪婪与恐惧定会交替出现； 第一错误：喜欢预测频繁交易高抛低吸。

赞 74



Andy。 2021-08-15 20:24:20

唐叔您好，在您的《周记20200703》中提到由于古井贡的定增完成且募得50亿现金，所以您将古井贡B的买点上调了35亿（当年增加的50亿现金打了七折），我想问一下为何要打七折呢，是现金含金量不够吗，还是为保守起见？

赞 12

作者

我们从来不干一元买一元的无效劳动，总要沾点儿便宜才交易。占多大的便宜呢？大师们大家经验是4~7折。这段话面熟不？面熟就对了，书房很早就写过的[呲牙]

赞 74

Andy。

瞬间明白了，谢谢唐叔[呲牙]

赞 10



Oniondd 2021-08-15 20:36:47

老唐的白酒持仓比例快50%了，坚定看好白酒啊。

赞 18

作者

年初63%[呲牙]

赞 72



王颖 2021-08-15 20:40:29

老唐，如果您的证券资产是目前的1%，你的配置是否还会是这样？是否会更加的激进一点或有其他方面的改变？

赞 19

作者

这个问题很难回答，历史很难假设。不过我知道，如果我激进一点或者有其他方面的改变，我那1%的资产大概率永远也到不了今天的规模[呲牙]

赞 65



姚队 2021-08-15 21:19:46

请老唐解释一下七夕帖子征友的回复，干啥了就累的睡着了？[捂脸]是不是Q5卖了直接上法拉利了……我怎么尾灯都看不到[坏笑]

赞 32

作者

你说什么，我听不到啊，大声点儿[阴险]

赞 62



杨锋 2021-08-15 20:34:28

唐师，你这是多大的资产啊？回调你一点都不心慌吗？像洋河，回调25%，你定力真强！

赞 12

作者

不大。不懂为什么要心慌[调皮]

赞 53



Chen. 2021-08-15 21:36:11

老唐好，你说要远离杠杆，也包括股指期货吗？最近有很多人说滚IC今年挣了不少钱，我有点儿动心 赞 6

作者

是。动心就去试试呗，总有些人有些事经历了才会领悟，你如此我亦如此，这只能说明我俩都是缺乏大智慧的凡夫俗子[调皮] 赞 52



XD_- 2021-08-15 20:41:32

老唐忘了文末汇报体重和运动情况了[让我看看][让我看看] 赞 15

作者

本周小区还没解封，没有运动。 赞 52



未尽抓 2021-08-15 20:26:37

请问你是怎么理解高增速享受高估值，低增速或者没增长估值就应该下降的呢？我理解的是自由现金流/无风险利率，那么无论高增速还是低增速静态估值是不变的啊，变的是动态的估值也就是涨到预期业绩变成高估值对吗~? 赞 12

作者

高增长低增长几年后的自由现金会变的呀。三年后估值一样，但高增长低增长的企业，三年后净利润或自由现金流差异很大，折算到现在，看上去就是当下享受了高pe。 赞 52



LeFt 2021-08-15 20:42:36

唐老师最近怎么没点评分众呀 赞 12

作者

有事儿说事儿，无事就各自安息噻，没有哪家公司是需要天天说周周说的。 赞 51



昨夜长风 2021-08-15 20:42:06

唐老师别吓我，我就有五粮液啊！ 赞 13

作者

没有说五粮液造假的意思哈[呲牙][抱拳] 赞 49



守正出奇 2021-08-15 20:30:30

文章写了三整天，发出来后又撤回修改了不下五遍，最后没入选，有点伤心[流泪][流泪][流泪] 赞 42



松WOO 2021-08-15 20:54:00

请问老唐，洋河为了完成或者超额完成百日攻坚的任务，会不会再次出现渠道压货问题？[抱拳] 赞 9

作者

这个不清楚，局部估计仍然有可能。 赞 40



周涛 2021-08-15 22:10:04

唐师，陕煤的控股股东也有财务公司，是不是也要重点关注类似永煤的问题？ 赞 9

作者

是的 赞 37



卢惜今 2021-08-15 21:45:20

您在老唐估值法（续）中说：在无风险收益率为4%左右的情况下，股权估值达到50倍市盈率后，一般来

说，三年内出现估值回落是大概率事件。 算术：①我们假设企业未来三年的年化增长率为25%，今年净利润为1元，则三年后净利润为1.95元； ②今天50倍市盈率卖出得款50元，按照4%无风险收益率计算，三年后这笔钱总额为56.2元； ③三年后企业估值水平回落至25倍市盈率，届时股价为25×1.95=48.8元。按照合理水平买回，可以多买回15%股份。 问题来了：如果一家企业的未来三年年化增长率调整为31%，那么三年后净利润1.31 ×1.31 ×1.31=2.248元，三年后合理估值25 ×2.248=56.2元。即使今年到50倍卖了按4%无风险收益率计算，三年后也是56.2元。是不是这笔投资还是没有赚到便宜，甚至很危险。因为极有可能被永久性摔下车。 您又在那篇文章的评论里说如果三年净利润能增长六倍，90倍您也敢买。 您是如何把握超过31%的增长率的企业的卖点的？ 赞 9

作者

我通常没有胆子将增长率取值31%那么高。 赞 35



.静夜星辰 2021-08-15 21:09:20

请教唐哥，你平时怎么及时发现这些重要信息的，比如永煤造假，小保当煤矿停产，软银暂停中国，还有政策纠偏，这样信息的，有什么技巧和好的渠道方法吗？[抱拳] 赞 5

作者

可以向书房发送“老唐常用工具”提取旧文。 赞 34



功夫足球 2021-08-15 21:40:31

老唐,白酒行业是否会教培一样遭遇毁灭性打击 赞 8

作者

我没看出来。 赞 33



贝巴索森 2021-08-15 21:17:51

如果老唐买了教育股突然来了这种利空怎么办？行业消失了，只能像上海机场一样吗？ 赞 5

作者

如果是根本性的变化，是。 赞 32

贝巴索森

其实我想问的是，能不能避开这种恐怖的事件，毕竟这个算是永久性本金损失了。万一发生在某个占比40的那里。 赞 3

作者

回看上周三的书房拾遗第21期，刚刚发过的解答，你又问[敲打][敲打]又问[敲打][敲打] 赞 20



kk 2021-08-15 21:09:16

唐师，茅台可否把系列酒的产能改做飞天茅台用？ 赞 10

作者

不能。 赞 31



潘 2021-08-15 21:05:35

陕妹既然确定今年业绩表现这么好，离买点又这么近，老唐有钱的话会在当前5个点基础上多宠幸点仓位吗？是否因为明后年看不清，确定性不如另外几家？ 赞 5

作者

要等有钱的时候再比较，现在回答不出来。 赞 30



秋本明 2021-08-15 21:05:26

嗯。没有中不过要是能知道自己得了几分就好了，奢求，奢求[呲牙] 赞 12

作者

我没参与初审和复审，志愿者只交给我了这20份[OK]

赞 30



木子李 2021-08-15 20:22:03

沙发

赞 25

作者

黄花梨板凳，配一对焦黄细嫩的烤猪蹄儿，您坐上慢慢啃。板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[加油][握手]

赞 30



777 2021-08-15 20:21:42

沙发

赞 27

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][握手]

赞 29



杨明 2021-08-15 21:52:23

请问老唐，基金搜集恩工具 欧式机欧龙偶尔 暑假工能农工能够弄施工二极管更难受同时公司将公司能够二级攻击你藕节藕节农商行哦 是神马鬼

赞 2

作者

就是闭上眼睛双手在键盘上乱敲一通的结果，比如：数量和阿济格「那个欧尼npj你看MV么控股开门了况没看了你们俩玫琳凯默默咯挤满了么欧美哦欧美品牌[捂脸][捂脸]

赞 28



吴昊 2021-08-15 21:13:53

财新关于重点软件企业标准的文章：https://economy.caixin.com/m/2021-08-11/101753991.html

赞 26

作者

谢谢分享，我这个笨笨怎么就没找到原文[阴险][握手]

赞 28



猪猩猩 2021-08-15 20:53:22

永煤就是财务公司不并表，合并报表货币货币资金记了两次？

赞 5

作者

不是记了两次，是账上的那笔钱，只有账没有钱。

赞 27



与人为善 2021-08-15 20:45:14

茅台系列酒营收增长迅猛，是潜在客户购买，还是侵蚀了五粮液或者洋河的市场份额？

赞 6

作者

可能主要还是更弱的其他品牌的原本市场。

赞 26



邓聪 2021-08-15 22:02:05

小保当停产整改的事情，大致相当于将8月的计划产量，分摊在后几个月里生产销售吧。这句话没看明白，不是现在满产满销了么，那停业一个月就相当于少产一个月，少一个月销量。难道后面整改完，最后几个月小保当可以增产弥补8月份缺口？

赞 5

作者

满产满销，但产的上限受政府年度核定产能的限制。

赞 25



super wind 2021-08-15 21:22:23

唐老师，这个月郑州水灾，疫情封城时间拜读了您的4本书，受益匪浅，也读了您在书中推荐的博格的共同基金常识，有一个比较疑惑的问题：美国长久看，指数型基金的收益要超过大多数主动性基金，中国也符合这种情况吗，我调研的数据，中国指数型基金费率，盈利性跟美国貌似都有所差异？请老乡解惑 赞 5

作者

中国股市时间尚短，我也不好给你确定性答案。但逻辑上分析，长期结果应该会和美国一样。 赞 25



天空 2021-08-15 21:18:13

门主，请问洋河不是出资12.8亿买入民生信托16年花10亿持有的云峰投资10%份额，买卖成交，为啥持有民生信托的股权？ 赞 5

作者

这是两件事 赞 24



从前从前 2021-08-15 21:08:29

老唐好！文章拜读完毕！虽然宏观政策你说不怎么看也看不清楚，但文章里还是有一些与投资标的相关的政策解读哈，本人才疏学浅，有抄你的作业，组合里的陕煤除外。陕煤之于国家实现碳中和的宏观布局和万科之于国家防范大量资本进去楼市一样，让人担忧企业盈利的可持续增长！你怎么看？请赐教。 赞 6

作者

我就看看，然后就去看YY小说。 赞 24



放夏 2021-08-15 21:11:21

腾讯投资了很多教育培训机构，老唐怎么看这些投资损失？ 赞 8

作者

上周的五大利空里写过了。 赞 23

放夏

谢谢老唐！疏忽了，我再认真拜读。 赞 9



Fighting 2021-08-15 20:39:48

有个问题咨询下唐老师，在阅读隆基股份财报时说公司没有母公司，但是确存在母公司报表，这该如何理解呢？谢谢。 赞 6

作者

看《新手财》第8页。 赞 21

Fighting

看到了，谢谢唐老师[抱拳][抱拳][抱拳]



常永健 2021-08-15 22:03:31

看到一个留言说，看到“雪球里的大V”翻倍收益心动了，这感觉就像是一个女孩跟着三好男孩日子过得很踏实，但还是被酒吧夜店帅男孩的刺激生活吸引了，然后问三好男孩是否玩累了才知道你的好，[Facepalm][Facepalm]我心好碎啊[Sigh] 赞 20



晨光沐林意 2021-08-15 21:00:16

以前觉得老唐写的文章很长，现在总觉得文章太短，读得不过瘾！ 赞 20



孙鹏 2021-08-15 20:57:04

陕西煤业您最后一次买入是什么时候，方便的话说一下理由呗 赞 2

作者

时间忘了，书房都有，你可以翻翻。价格就两次，10.8和11.78，均是分红前的价格。 赞 20



爱吃派的panda 2021-08-15 21:51:12

老唐，请问一下洋河百日攻坚那个表彰信息，你是通过关注哪个公众号，还是在网上搜索到的呢？ 赞 5

作者

公众号“苏酒铁粉圈”。 赞 19



小牛在渊 2021-08-15 21:16:44

老唐真是常读常新，比如这句“理论上说，但凡集团内部有财务公司，且财务公司不属于上市公司并表子公司的，都存在有这种可能。” 赞 19



零或一 2021-08-15 21:18:06

老唐对各类新闻消息的每天关注时间是多少？ 赞 5

作者

没统计过，手机弹出来了，不感兴趣地就锁屏界面瞄一眼。感兴趣的就点进去看看。 赞 18

零或一

老唐用的是哪个软件关注各类消息呢？ 赞 8

作者

腾讯自选股。 赞 14



不是朱轶 2021-08-15 21:17:47

不知不觉做腾讯股东三四年了，一股没卖过，每年倒都加过仓，让人放心，还经常有惊喜，感觉很幸福。看着腾讯每年挣的“慢慢”的从几百亿到了现在上千亿，市场的担忧却一直没停过，从腾讯太“大”了，游戏要完了，腾讯没有梦想，到现在政府要“整”腾讯了，每一次这些莫名其妙的质疑都给了加仓的机会，也给了自己未来收益的保障。现在没钱躺平了，每天看书房就当做作业，看看自己和老唐的差距，感谢老唐的指引，不过现在更喜欢看老唐的幽默段子了[呲牙] 赞 18



陆明娇（短号535996） 2021-08-15 20:29:39

唐老师，您好！ 小小打赏，借着七夕的余温，来表达一下对您感激之情！衷心的佩服您的理念！也跟随着，买了洋河、海康和美的，收益不少，其中所收获的经验更是价值不菲！ 希望我的人生可以遇见价值投资的有缘人，共同学习和进步！ 唐月老，求上墙[合十][合十][合十] 赞 18



牧民 2021-08-15 21:11:48

这个财务公司的友情提醒，真良心！！ 赞 17



渔与鱼 2021-08-15 21:46:18

老唐，陕煤小保当煤矿，消息出来的第二天不是复工了吗？ 赞 2

作者

复工了吗？我不知道。信息来自哪里，可否分享链接？谢谢。 赞 16



严晓峰 2021-08-15 22:25:04

刚刚看完《价值投资实战手册》，真是一本好书。把巴老爷子的投资路总结了一遍，来说明什么投资体

系才应该是最适合的，不偏不倚。也同时带领读者了解学习投资的“术”。 是我读过国内投资领域最实用的书了。 感谢作者

赞 15

作者

[抱拳][握手]

赞 12



方树佳 2021-08-15 20:47:15

唐叔。你加仓的钱不是原本实盘里面的吧

赞 5

作者

的确有一百来万是赎回的医药基金，不是原本实盘里的。

赞 14



马克思靠谱 2021-08-15 21:38:44

上面表格中的沪深300净值和300的年化收益率是在哪查询的[闭嘴]

赞 5

作者

敲几下计算器的事情，不需要查询。

赞 12



易枝独秀 2021-08-15 21:18:52

发现留言里好多都不懂老唐的体系，问出来的问题怪搞笑的

赞 12



洋洋 2021-08-15 20:47:39

1、民生信托2021年上半年是亏损状态，净利润为-0.04亿（2020年上半年净利润2.47亿）。 2、民生信托投资的金额合计15.7亿。其中有一笔5亿的5月25日到期，一笔6亿的6月22日到期。 请问唐师，像这类企业买的信托，基金的具体信息您一般在哪些网址查询，我没查到5亿和6亿这两笔信托的具体信息，谢谢。

赞 2

作者

1.网搜的。2.洋河年报里的。

赞 12

洋洋

查到了：5亿的5月25日到期这笔在2020年三季报p28，6亿的6月22日到期在2020年年报P56,其实就是顺着一季报往前倒查半年至一年就可以，不是自己查不到，是懒惰了，市场先生应该惩罚我！[囧] 第一个还是没查着，水平比较差，那我就站在巨人的肩膀上吧。

赞 7



阿为 2021-08-15 22:23:20

我是重仓腾讯的股东，比老唐仓位还要重，可是我反而支持政府适当提税，这样有利于利润再分配，反而让企业利润更优。国家强大，企业才能更强大。

赞 11



李扬捷 2021-08-15 22:06:47

老唐，问个问题。 本周末银行的中报比较好看，既然您也看好近年银行pb上升，会不会考虑拿头部银行呢？

赞 1

作者

暂时没有这个考虑。

赞 10



轨迹の柒 2021-08-15 21:20:15

软银这个事看法和唐老师有出入，我们国家资本要服务于社会的，软银这种“见风使舵”的资本不要就不要，我看部分美国大资本还表态很理解我国做法，依旧看好中国经济，这就好比软银在炒股，很情绪化，美资在价投，难道本质不是中国经济发展好嘛

赞 10



让花朵成为火焰 2021-08-15 21:10:09

腾讯洋河又在买点附近，市场不缺机会，缺的是对企业的深刻认知和钱[捂脸]

赞 10



希奇 2021-08-15 21:02:22

唐叔，手把手教你读财报 新版有没有出版过电子版？有时读财报遇到问题翻书找有点麻烦，有电子版可以直接搜索会方便很多。如有电子版的话，麻烦给个购买链接。网上我自己没找到正版的电子版[捂脸] 赞 7

作者

好像没有出版电子版。 赞 10



追梦人 2021-08-15 21:02:22

持仓不动要成新常态了 赞 10



Bob 2021-08-15 22:38:22

请问老唐对古井董秘辞职一事有什么看法[抱拳] 赞 3

作者

正常工作调动吧，没发现有啥特别情况。 赞 8



ok 2021-08-15 21:39:14

永煤是阳谋，集团合并报表货币资金比子公司少很多，早就看得出来 赞 8



天道酬勤 2021-08-15 21:33:21

每次进入书房心里很平静，但回到现实生活中就会有莫名的浮躁感，总是有一些事搞的自己很不爽呵呵，也许是因为近因效应的原因吧，自己认为还是要多看看书，多看一二，但还是想请唐师指点一二谢谢[握手] 赞 8



云在天 2021-08-15 21:05:10

信托行业近几年不好干 赞 8



华星昊 2021-08-15 21:43:56

我跟马化腾同一天出生，正好小俩轮[呲牙]大二开始“炒股”，玩“打板”，亏了五六万。20年接触夹头，开始看书学习，今年应该是6月，偶然进入书房，感觉就像进入了桃花源[呲牙][呲牙]感觉自己从猩猩进化成人了～～唐师的三本书，在进书房前就买了，且看完了其中两本，新手财还没看。目前在准备在职研究生，准备考完以后，马上开始看新手财，学习巴神说的只要学会两样中的其中一样：“估值”。我很认同唐师说的一句话，只有走过了弯路，才会走正道，弯路走的越早越好过去失败的“炒股”经历，让我现在更坚定的做一个夹头[偷笑] 赞 7



飞翔~朱国新Roger 2021-08-15 21:17:44

老唐，请教茅台半年报拆出的近千亿资金是借给银行的吗？[抱拳] 赞 2

作者

看《新手财》94页。 赞 7



跟着感觉走 2021-08-15 21:28:30

刚在腾讯视频看学财报视频，等老唐的周报，突然一句《财报是排出除企业的》平时看文字版，我每周都背一遍自己的摘抄，现在越来越有感觉了，也越感觉日拱一卒的强大[抱拳][抱拳] 赞 6



greenangel 2021-08-15 21:12:47

看到造假案就想起来老唐书中说的五粮液了，结果后面就写了[得意]果然还是需要好好读书[拳头] 赞 6



主不在乎 2021-08-15 22:15:59

作业没被入选，有点小可惜。不过这次问题的比较好（主要是自己太菜了暂时回答不了难的），捋顺了一些思路。谢谢唐老师的作业布置！夹头路上感恩有你[握手][玫瑰] 赞 5



星光《BEYOND》 2021-08-15 21:21:25

老唐[愉快]我可以这样理解吗？如果国家对腾讯这些游戏行业增加税收，那基本上所有相关行业差不多都会提高税收吧，那这样的情况下，其实腾讯相对来说日子更好过一点，因为其他的公司盈利没有这么厉害，如果还屋漏偏逢连夜雨的话，那他们小公司的日子应该更不好过，从这个方面对腾讯来说应该算一个小利好[调皮]，对竞争对手小玩家们算是一个小小的打击吧。[害羞][害羞]

赞 5



布布 2021-08-15 21:04:20

买了唐老师的书，反复看了几遍，最喜欢巴芒演义，中翻中真是深入浅出，每个故事都有始有终，老外写的书看完就一头雾水。手财不太会用…三年后的利润太难估了，以腾讯为例，按每个业务线估值，盈利的和非盈利的业务线估值方法不同，增长率也很难预测，感觉研报估的也是猜，可能管理层自己也不一定能估出来三年后利润，业绩指引只是每季度的，范围很宽。不知道老师是怎么估那么准的？谢谢

赞 5



OS0 2021-08-15 20:59:46

虽然作业没有入选，但做作业的过程也收货蛮丰，输出的过程中才知道有很多不足，希望能快一点进步，在后续的作业中能拿到奖励

赞 5



无颜的结局 2021-08-15 20:51:40

这次虽然没入选但是写的过程好像比看书效果好。

赞 5



大海 2021-08-15 20:36:20

九五后一枚，这三天把老唐文章简单过了一遍，学到很多东西，打赏不多，聊表心意，希望老唐不要嫌弃[调皮]

赞 5



空白格 2021-08-15 22:03:31

2020年5月23日，公司第五届董事会第七十四会议审议通过，公司按财务公司经评估的每股净资产 1.3817 元/股为对价对财务公司进行增资，增资金额734,693,877.55元，其中：531,731,835.82元计入注册资本，202,962,041.73元计入资本公积。本次增资中，关联方四川省宜宾五粮液集团有限公司按相同价格增资，财务公司其余股东不参与本次增资。本次增资完成后，财务公司注册资本由2,000,000,000元增加至3,085,619,164.80元，公司持股比例变更为 40.56%。今天看五粮液2020年财报，看到对财务公司增资了，唐师是不是还看不到财务公司的财报披露呢？

赞 4



上善若水～星 2021-08-15 21:58:55

信托牌照确实值钱，可是现在借出去的钱也很难要回来，这是最大问题，不过信托对有钱人来说是一个非常好金融工具，可以避税避婚后纠纷！可惜这里不能发视频不然我有个视频详细介绍了信托！

赞 4



Hao 2021-08-15 21:38:42

青海又出矿难，供给出现两难[抠鼻]。

赞 4



加州盛宴 2021-08-15 20:48:00

老唐对先人的洞察力笑死我了。。 恐惧感还是源于无知啊，如果先人们先找到自己熟悉的一块地，那么，他们就知道哪一阵风是有危险的而哪些风是机会得抓住[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 4



画尽天下彼岸花 2021-08-15 20:23:10

抢沙发。赶紧看看作业答案学习与反思下，比较困惑最近的操作[破涕为笑]

赞 4



郑来斌 2021-08-15 21:24:29

每次周末来书房拜读成了雷打不动的习惯，受益匪浅。期待老唐对茅台的买入思考

赞 3



戴林烽 2021-08-15 21:19:56

洋河股份收购民生信托少数股权，除了老唐说的好处，还可能有一种好处：既然要介入信托决策，就会

派董事席位，满足对信托公司重大影响，就可以对民生信托进行权益法核算，虽然民生信托未来几年分红指不上，但依然可以确认投资收益。 赞 3



L先生 招学员（早10点-晚22点） 2021-08-15 21:01:29

财务公司是大股东的口袋 口袋越多 越能忽悠人 赞 3



语晏 2021-08-15 22:04:15

谢谢唐老师的无私分享。唐老师的书和文章都在反复学习中。有时候读后感觉挺简单能理解，有时候重新阅读又觉得很难，又感觉前面学习为什么简单，后面复读又觉得不简单呢？很多时候自己都是拿笔跟着计算，不知道什么时候才能真正的像老师一样，很流畅的写企业分析文章。但愿能日拱一卒不期而至吧。 赞 2



陶芳 2021-08-15 20:31:47

民生信托有可能会带来大窟窿 赞 2

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

唐书房
2021-08-17

今天没交易，也没码文，纯粹临时起意上来聊天的。先报个惨：老唐实盘年内收益创出新低，-11%。从2月的年内高点+21%跌成-11%，回撤幅度接近2015年股灾回撤。

回撤金额创个人记录，超过2018年初除住房以外的全部身家。但跌幅距2018年内最大跌幅-26%，尚有巨大空间□

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	38%	72000±10%	＜36000	80000	34728	435.00	-22.65%
洋河股份	25%	4200±10%	＜2100	4700	2495	165.58	-28.94%
贵州茅台	16%	26400±10%	＜13200	35000	20539	1635.00	-17.37%
分众传媒	8%	①	＜770	1980	1110	7.56	-22.52%
古井贡B	6%	920±10%	＜460	1060	435	99.00	-6.76%
陕西煤业	5%	①	＜1020	2500	1062	10.95	27.85%
海康威视	2%	5800±10%	＜2900	②	5126	54.91	15.09%
沪深300						4837.40	-7.17%
上证指数						3446.98	-0.75%
2021/8/17			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8316	

【重要长文】投资的底层逻辑及其运用 已付费

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 8月18日

收录于话题
#投资理念核心专辑 73 #2021年书房原创 108

前言

提醒：本文是付费文章，但无需付费亦可阅读全文。

重要提示一、本文会大量使用截图，力图提醒所有这些观点都是书房旧文谈过的，今日只是一个串烧而已。

重要提示二、本文被我设置为收费文章。但你**无需付费即可阅读全部内容**。之所以设置为收费，有以下三大理由：

①本文很长，但非常重要。我希望收费提示，能够引起朋友们“不看完不划算”的想法😁；

②满足部分朋友经常说的自己想打赏，但老是忘记的说法，算提醒吧；

③回应那些说老唐靠公众号收费赚钱的人。

对，没错，就是靠公众号赚钱了。而且赚的堂堂正正，赚的无一丝欺骗，赚的是免费阅读后满心欢喜的打赏。不服你也来👉

第一部分 投资的底层逻辑

投资的底层逻辑，说破其实简单的难以想象。



样，只是甲债券利率是5%，乙债券利率是8%。此时，你恰好有100万闲钱来二选一，你会买哪种？这当然是个蠢问题，毫无疑问你会买乙债券。

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

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

这就是传说中的资本永不眠。在你工作的时候，全球数以万亿计的资本在寻找更高回报；在你开黑的时候，全球数以万亿计的资本在寻找更高回报；在你吃饭睡觉蹲坐马桶的时候，

全球数以万亿计的资本在寻找更高回报……无论定价错误有多么细微，只要确定性够高，就会被资本利用足够高的杠杆抹平。还记得《赌金者》里的长期资本吗？他们就干这个。

资本追逐的究竟是什么？你我在股市买卖的究竟又是什么？全球无数企业每天的并购活动交易的是什么？全世界数以亿计的投资者，买进卖出不同投资对象，是什么驱动他们行动的？追根到底就一句话：寻找潜在回报更高的资产。

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

就这么简单。全球资本分分秒秒都在不停地做着同一个动作：买入更高回报的资产、卖出更低回报的资产。

由此导致了**具备完全相同盈利能力的资产会获得相同的市价**。

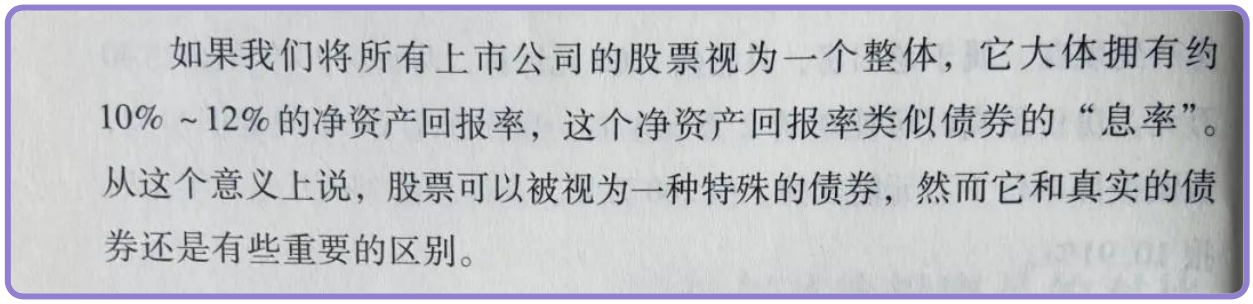
因此，投资者通过不断比较，将财富放置在收益率更高的资产上，就一定会收获更高的市值。永远重复，永不终结。

正如截图里所说的，如果工商银行发行两种一年期债券，一个利率5%，一个利率8%，其他条件完全一致。资本的逐利性必然导致8%利率的债券涨价，或5%利率的债券跌价。

而且他们的价格比会固定在105:108（考虑到交易费用，会有极小的误差），否则就会有套利资本蜂拥而入抹平它。

不要笑，老唐不厌其烦地讲这个简单到弱智的例子，是因为它是一切投资的底层逻辑。

格雷厄姆和巴菲特投资体系的大厦就是建立在"股票也是一种特殊的债券"基础上的。这一点，很容易被人们遗忘。


如果我们将所有上市公司的股票视为一个整体，它大体拥有约10%～12%的净资产回报率，这个净资产回报率类似债券的"息率"。从这个意义上说，股票可以被视为一种特殊的债券，然而它和真实的债券还是有些重要的区别。

截图来自《价值投资实战手册》46页。

上面例子里说的工商银行的债券，且除利率外的其他条件完全一致，所以他们之间的比价关系可以很容易地精确计算。

但如果用股票这种特殊的债券去参与比较，马上就会遇到三个难题，其中有两个是工行债券的优点、一个是工行债券的缺陷：

优点一是工行债券的本金和利息确保能如数按时收到，这个确定性近于100%；

优点二是工行债券的利息全部可以由投资人自由处置——为避免产生关于工商银行是否安全、是否会破产的无谓歪楼，这里的工行债券也可以替换为国债，道理不变。

缺陷是：工行债券收益率固定，债券利率不会随着生产力进步和通货膨胀提升。

法币时代，货币的购买力是不断被通胀侵蚀的，所以看上去债券的本金和利息如数收回，“钱”增加了，但实际购买力往往是严重亏损。

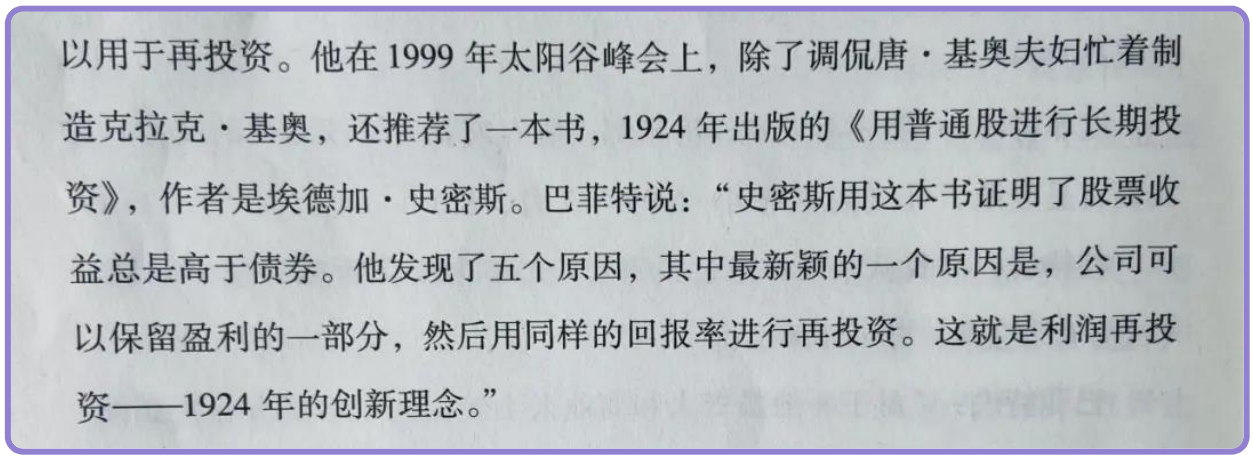
这个我相信在座的所有朋友都能理解，无需展开阐述。

这也是我喜欢说的：投资是追求实际购买力的增加，而不是账面数字的增加。从这个意义上说**现金及类现金资产，是法币时代少有的100%确定亏损的资产**。

上面的两大优点一个缺陷，站在股权的角度去看，就成了股权这种特殊的债券相比国债（或工行债券）的三大显著区别：

①确定性，②利润留存（净利润不一定会全部给投资者），③成长。

利润留存是很多朋友下意识认为的缺点，但其实它是股票的优点。《巴芒演义》346页引用过巴菲特的关于利润留存的简单阐述


以用于再投资。他在1999年太阳谷峰会上，除了调侃唐·基奥夫妇忙着制造克拉克·基奥，还推荐了一本书，1924年出版的《用普通股进行长期投资》，作者是埃德加·史密斯。巴菲特说：“史密斯用这本书证明了股票收益总是高于债券。他发现了五个原因，其中最新颖的一个原因是，公司可以保留盈利的一部分，然后用同样的回报率进行再投资。这就是利润再投资——1924年的创新理念。”

更详细的介绍，可以参看《价值投资实战手册》的46~48页，该特点与本文要阐述的问题关系不大，此处跳过。需要了解的朋友翻《价值投资实战手册》。

这里谈论另外两个区别：确定性和成长。

企业是否能够持续赚钱，可能受到无数因素的影响，而且没有任何机构提供担保。

股权这个特殊债券在你需要“收回本金”时，可能高于你的购买价，也可能等于或低于你的购买价。

这两部分就是它的不确定性。

有不确定性是不是就必须规避呢？当然不是，如果那样，我们就永远只能投资国债、定期存款等类现金资产，付出的代价是无法享受钱赚钱的乐趣，只能靠

劳动积攒，结果大概率是“一生忙，忙一生。一生穷，穷一生”。

只要有足够的补偿，投资者是愿意承担不确定性的。

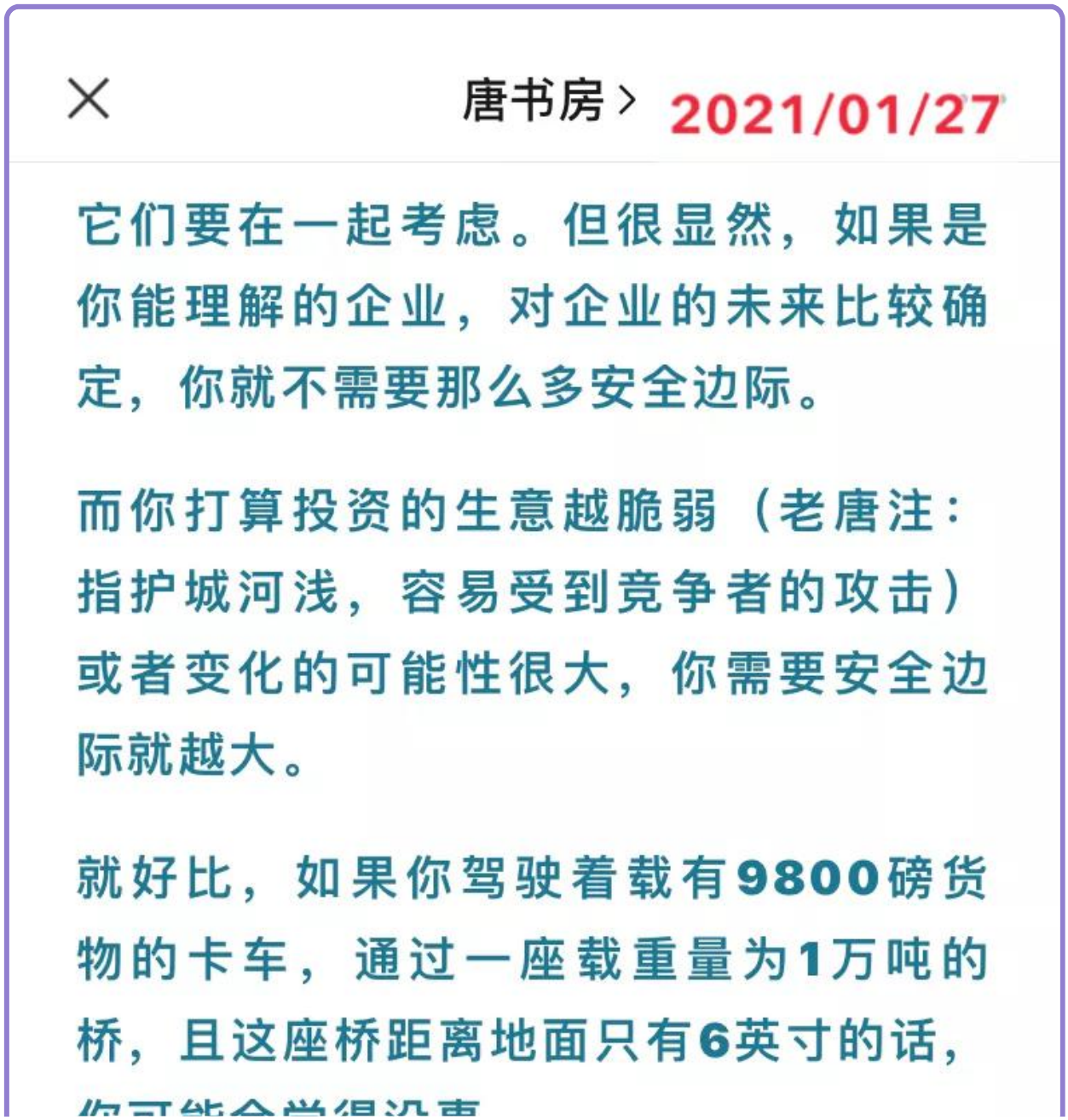
补偿从哪里来：一是价格折扣，二是成长。

早期的巴菲特，一直是重视折扣的，也就是我们经常说的安全边际这个词汇。

强调买的便宜，期望通过买的便宜达到哪怕遇到最坏情况也能保证收回本金的效果。这就是价值投资的一个重要流派：烟蒂股。

后来，在外部环境变化的推动下，在费雪及芒格等人的影响下，在巴菲特自己的深刻思考下，巴菲特从侧重考虑资产折扣，蜕变为侧重考虑企业未来的成长、未来的现金流折现价值。

他说：



你可能会觉得没事。

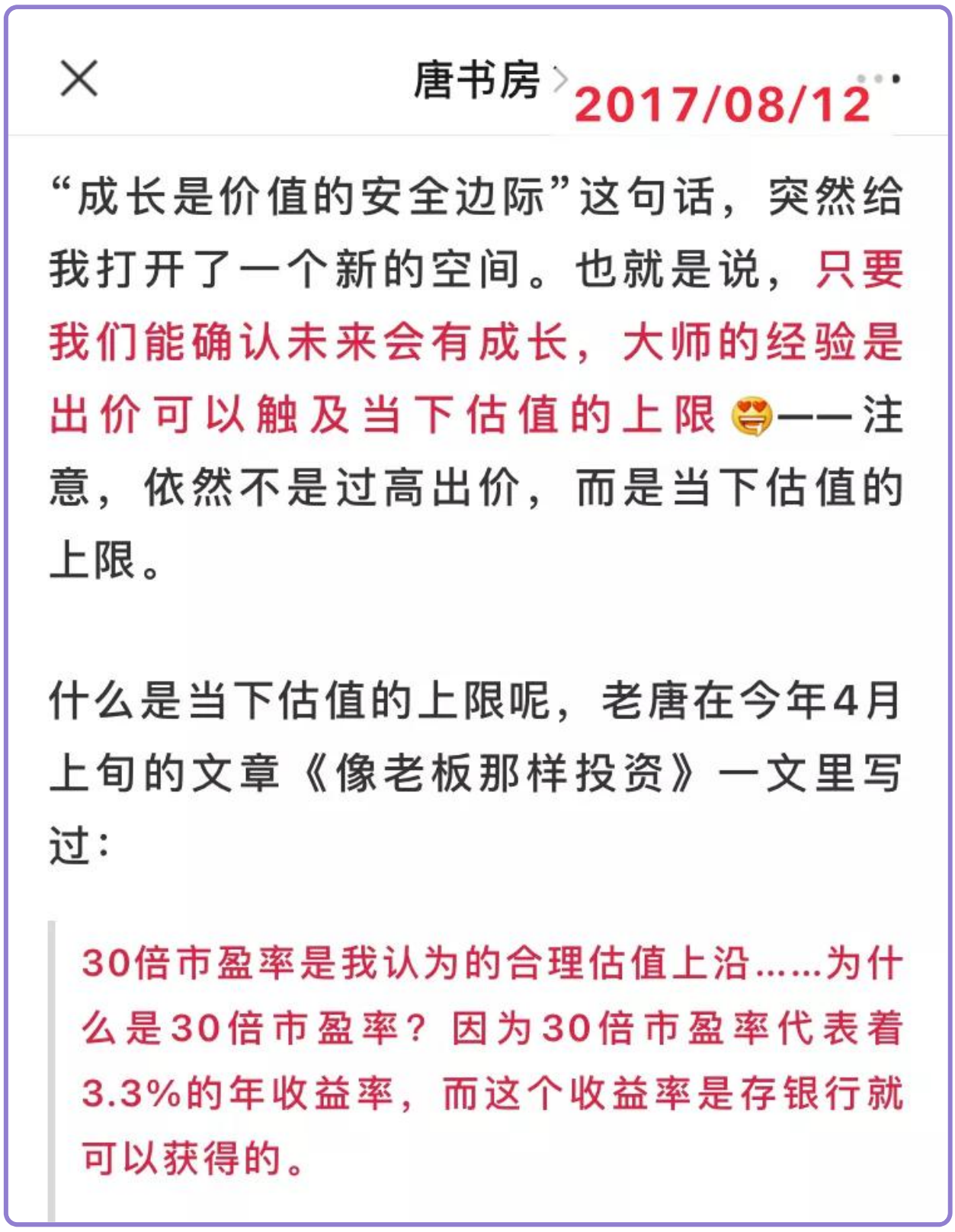
但是，如果这座桥坐落在大峡谷之上，你可能就想得到大一些的安全边际，你可能只会驾着4000磅重的货物通过这座桥。

所以说，要求多大的安全边际取决于潜在的风险。我们现在对安全边际的要求没有七十年代那么高了。

如果是你能够理解的企业，对企业的未来比较确定，你就不需要那么多安全边际。

这句话在另外一次访谈里，被巴菲特精简为：**成长是价值的安全边际。**

这句话很重要，它给价值投资（或至少给我）打开了一个全新的领域。

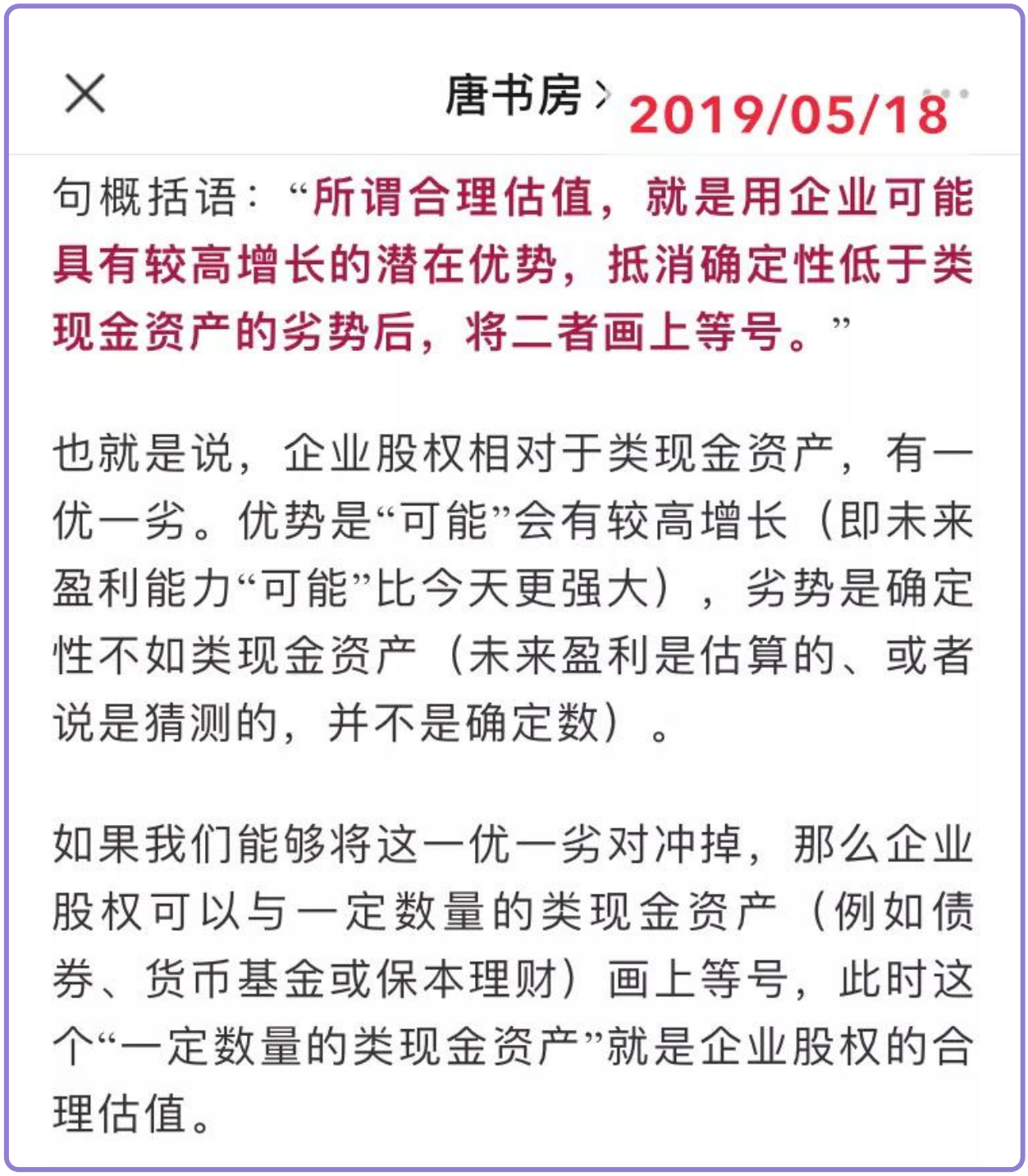


也就是说的股权与债券的两个差异“确定性和成长”里，成长这个优点可以拿来部分（甚至全部）对冲确定性不足这个缺点。

极端情况下，**对企业的出价可以达到合理估值的上限**，即接受回报率等于无风险收益率的情况，或者换句话说：接受合理市盈率=1/无风险收益率的情况。

<这句话不知道会不会有人卡壳？“收益率=4%”和“市盈率=25倍”是同一意思的不同表达，因为收益率=利润/本金，市盈率=本金/利润>

于是我们就得到了企业股权的“合理估值”数据，它就是我们投资过程中“高抛低吸”的“锚”。



心中有了估值锚，红也逍遥，绿也逍遥，耐心等待创新高🤭

心中若无估值锚，红也惊心，绿也惊心，再多道理也飘零😖

第二部分：如何认定企业的确定性及计算其成长

剩下的问题就变成了：

怎么认定企业的确定性？如何去计算企业的成长？

确定性的内涵主要包括：①利润为真否？②利润可持续否？③维持当前盈利水平是否需要大量资本支出？

这就是老唐经常说的“三大前提”。

符合三大前提的企业，我们可以用报表净利润去模糊的替代企业自由现金流，从而利用自由现金流的简化估值法“老唐估值法”去做出估值。

当其中某项略有可以接受的瑕疵时，我们将报表净利润适度打折，然后乘以1/无风险收益率，去获得它的合理估值。

至于不符合这三大前提的企业，不是老唐估值法的菜，无法使用老唐估值法实施估值。

成长则包括：①成长的幅度会有多大？②成长是否需要依赖于大量的再投资？

上述五个问题的答案是什么呢？

很遗憾，这五个问题，除了第一个“利润为真否？”比较简单，只要是读过《手把手教你读财报》的朋友，基本都有能力做出判断（如果不能，就读第二遍😁）。

后面四个问题，都只有一个玄学答案：去理解你关注的企业，去阅读和企业有关的一切信息，去各种角度去思考这些信息。然后你就能「大致地」回答出来了，没有捷径。

——这是一位投资者终身的事业，是永远达不到100分的工作，是投资获利方程式里唯一的未知数，也是你成为亿万富翁所必须学习的知识。

理解、关注、思考什么呢？

老唐这么多年在书房发表的所有企业分析文章，看着切入点各自不同，各种分析角度眼花缭乱，但其实始终围绕的核心就四个问题：

- ①这家公司靠销售什么商品和服务获取利润？
- ②它的客户为何从它这里采购，而不选其他机构的商品或者服务？
- ③资本的天性是逐利。眼看这家公司坐享丰厚利润，为什么其他资本没有提供更高性价比的商品或服务，抢占了它的市场份额，或逼迫它降低利润空间呢？

  （更高性价比，即可以是同样质量/数量+更低价格，也可以是同样价格+更高质量/数量）

- ④假设同行挟巨资，或者其他产业巨头挟巨资参与竞争，该公司能否保住乃至继续扩张自己的市场份额？

——摘自2017年5月8日书房文章**《看不懂与看得懂》**

当我们理解企业，有胆拿它的成长优势，模糊地抵消确定性不足100%的劣势后，我们就估出了这家企业当前的合理价值。

由于是估出来的模糊值，所以一般称为“合理估值”。

这里面隐藏着一个结论，是需要特意提出的：无论如何，当下的合理估值对应的市盈率都不能 > 1/无风险收益率。

也就是说当无风险收益率在3%时，当下的合理估值极限就是33倍市盈率（我一般不纠结这么细，3%~4%的无风险收益率，就取值25~30倍市盈率）。

这是老唐估值法所能承受的极限。

至于用去年的净利润×33，还是用今年的预计净利润×33，倒是艺术部分，根据自己的把握怎么处理都可以，不是很重要。

那么，无风险收益率为1%的时候，合理估值对应的市盈率是不是＝100倍，零利率时代合理估值市盈率对应的市盈率是不是无限大呢？

当然不是。这个问题我在去年12月专门阐述过，感兴趣的请点击**《老唐估值法答疑（续）》**阅读文中第四部分《零利率地区，合理估值市盈率是否无限大》。

上面说的是当年的合理估值，那么实战中的三年后合理估值又是什么东东呢？

也不难理解，它就是“三年后的预计净利润×1/无风险收益率=三年后的合理估值”。

其原理和上面说的当年合理估值一样，只不过额外考虑了随后三年企业的成长。然后以三年后合理估值为锚，打五折作为自己的买点。

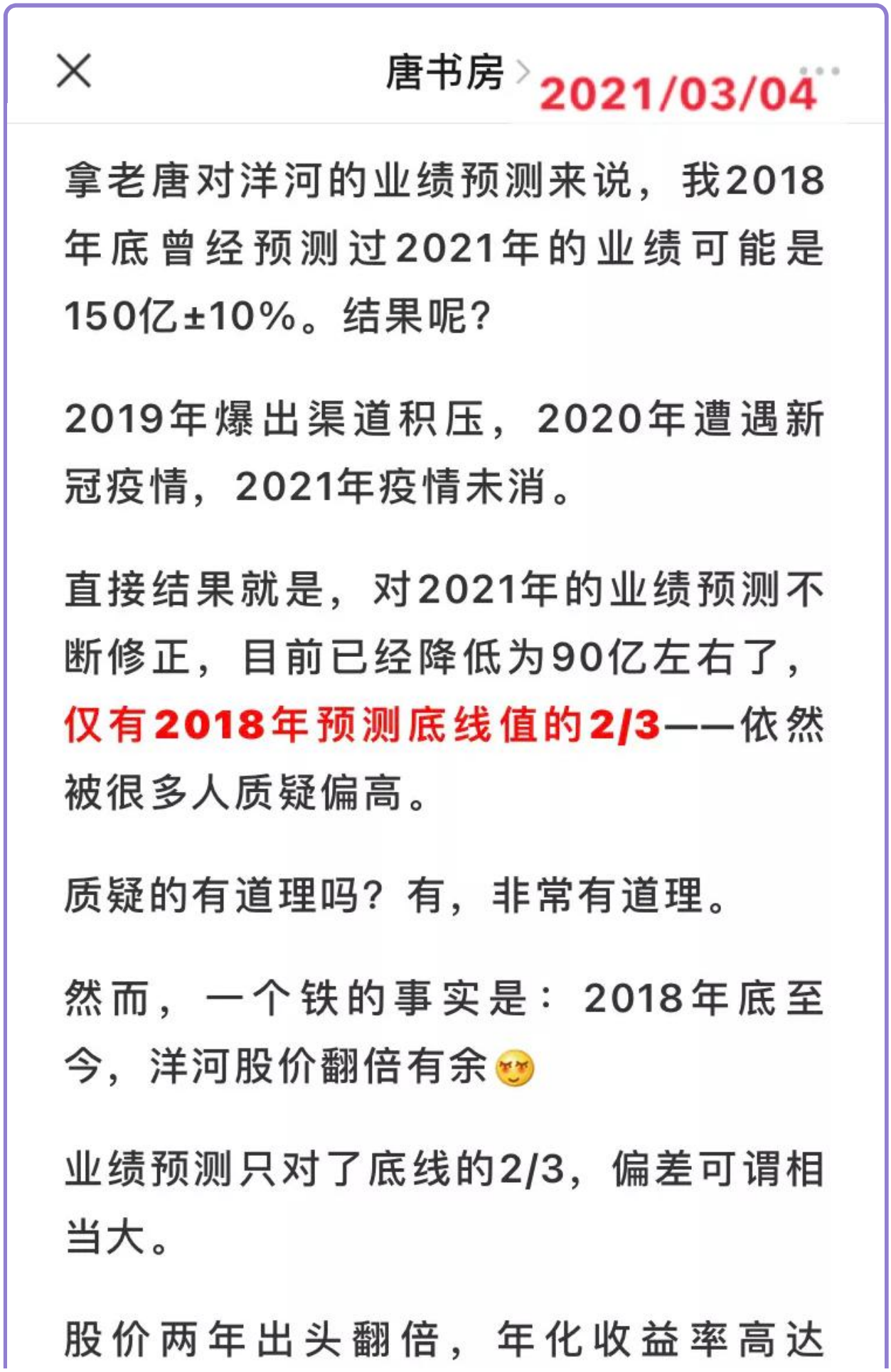
之所以用三年后合理估值为锚，而不是一年或五年、十年，是因为：

①股市常常三五年一个起落周期，我们在相对不是很贵的情况下买入（即大致保证不是起落周期里的顶），三年内有较大机会达到合理估值水平。

②预测未来太难了，我们往往一不小心就线性外推了乐观。时间跨度一长，些许乐观，就会被复利公式放大到无法接受的程度。

只预测三年，可以让市盈率的提升，去弥补我们或许有的估值乐观。

比如就发生在身边的案例：



36%（按照2.25年计算）。

赚钱的原因是什么？

正如上面截图的那位朋友发出的质疑，是赚了市盈率的钱。

那么，价值投资者为什么就不能赚市盈率的钱呢？业绩预测比下限低了1/3，市盈率比预测的上限高出1/3，有什么不妥呢？

不要寄希望于企业和市场一定按照我们划的线走，那是将自己按照神的标准去要求了，徒增烦恼

也就是说，其实市场对投资者是非常友好的，我们有很大概率东方不亮西方亮：

即便三年后的净利润预计有误差，也能够被市场情绪波动所对冲部分甚至全部，从而导致我们依然获得满意的回报。

③有研究表明超过三年的预测，正确率低于50%。

问题就在于如何从现有的增长型股票中挑选出长远的赢家——即便不是不可能，也的确很难。纽约的伯恩斯坦研究公司就公司持续成长的可能性做了一份调查，令人心寒的结论显示在表6-1中。在过去半个世纪，如要挑选出可以持有20年的增长型股票，成功概率只有4%，可以持有10年的也只有15%。即使是只想持有3年，挑对的概率也只略高于50%。健康企业（也就是大型制药企业）和消费品企业似乎更稳妥一些。而研究报告没有提及的是，当一只增长型股票下跌时，往往不仅仅是硬着陆，而是摔得粉身碎骨。然而，法耶兹创造了自己的奇迹。他为富人们经营的投资组合赎回率极低，而他的5年增长型股票持久性比率保持在60%左右，真是太出色了！

表6-1

一家公司保持股价涨势的可能性

		主要成长性行业				
	所有行业	科技	健康	家用纺织品	快速消费品	金融
1955~2003						
3年	58%	55%	57%	69%	61%	46%
5年	37	36	38	48	44	24
10年	15	14	23	24	18	8
15年	7	7	13	16	7	4
20年	4	3	9	9	3	2
1980~2003						
3年	51%	55%	57%	57%	55%	41%
5年	31	35	37	45	39	23
10年	12	10	19	27	16	8
15年	5	4	7	18	4	2
20年	2	2	4	5	1	1

来源：Sanford C. Bernstein, Inc., Strategic and Quantitative Research Group

这个其实不难理解。就算连续三个80%正确率的乘积，就只是80%×80%×80%=51.2%了，略高于50%而已。

更长的时间，更多的变数，要求更高的单项正确率。

老唐自认凡人一枚，没有那么远的洞察力，不敢这么乐观，所以就采用三年。滚动三年往前看，不断根据情况修正预测。

<备注：不敢或没有能力预测三年业绩的、带有周期性质的企业，其实我就是用的当年合理估值为锚>

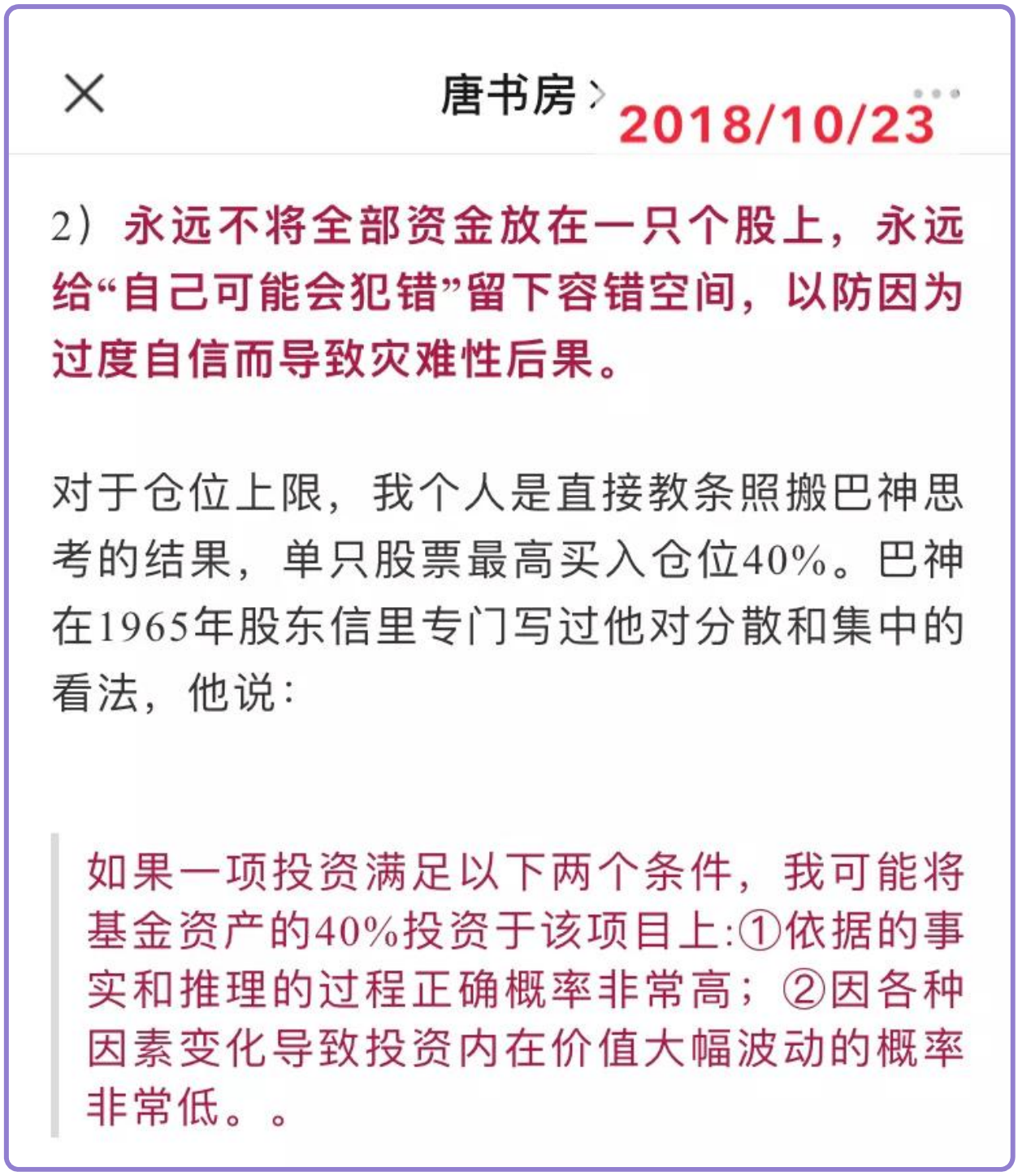
这个预测的难题怎么解决呢？其实也不难：

第一就是尽可能选择简单的企业。所谓简单就是靠什么产品或服务挣钱、如何挣钱普通人能够理解；

第二就是尽可能在过去和现在一直很赚钱的企业里选择投资对象，不要试图在亏损或艰难赚钱的企业里去寻找反转；

第三就是除非有确定的证据，否则不要采信30%以上的增速去计算三年后利润；

第四就是适度分散，单只股票持仓不超过40%。



有这几大法宝随身，预测偏离也不是啥大问题，不影响赚钱😁

第三部分：买点和卖点的设定

那么，为什么买点采用三年后合理估值的50%，而不是68%，32%呢？

三年后合理估值的50%，相当于假设三年后若能回归合理估值，投资者能够获取26%的年化回报率，50×126%×126%×126%=100。

由于世界级投资大师长期回报率大部分介于15%~20%间，所以我们这个26%，实际预留了足够的安全边际，保证部分投资对象出现较大偏差时，仍然能够获得超过市场平均的回报水平（我通常视为10%~12%，即长期投资指数应该获得的收益率）。

这个26%的目标类似于努力的目标100分。即便情况不理想，实际得分80，也蛮好。

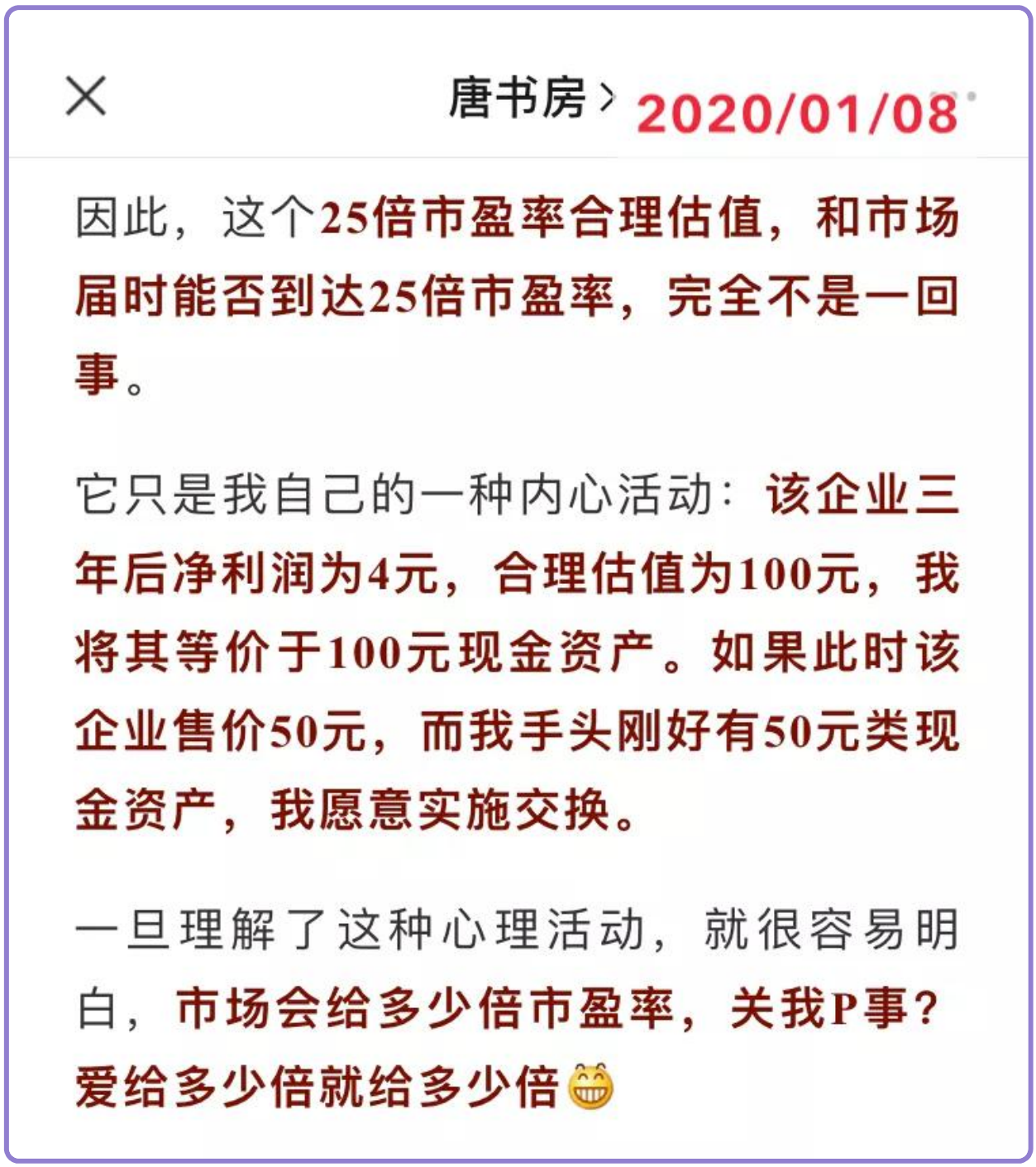
当然，偶尔也有情况和我们预计的差不多，甚至干脆比我们预计的还好，年化收益率高于26%的时间段，那就笑纳即可。

比如老唐实盘最近7.6年年化收益率就是29%。我就很厚道，从未责怪过市场先生为啥非要塞这么多钱给我😁

下一个问题就是三年后，股价依然低于合理估值怎么办？

这仍然是之前多次阐述过的问题：三年后合理估值的一半买入，并不代表预测三年后股价一定会回到合理估值。

这只是一种比较，一种不知道未来的情况下的选择。



没有到，说明股权依然低于合理估值，值得继续持有，继续等待资本永不眠的本性来发现它，推动它回归合理甚至变成高估。

同时，三年后合理估值的50%买入，也不意味着预测此处是底，不会再跌。

市场先生是疯的，低估之后照样可能暴跌。正如我的文章末尾永远有提醒：可能会腰斩！

这种情况怎么应对呢？

2018年8月8日，暴跌的腥风血雨中，我特意写过一篇文章阐述这个问题，题目就叫**《低估之后的暴跌是怎么回事，应该如何应对？》**，点击标题既可阅读。

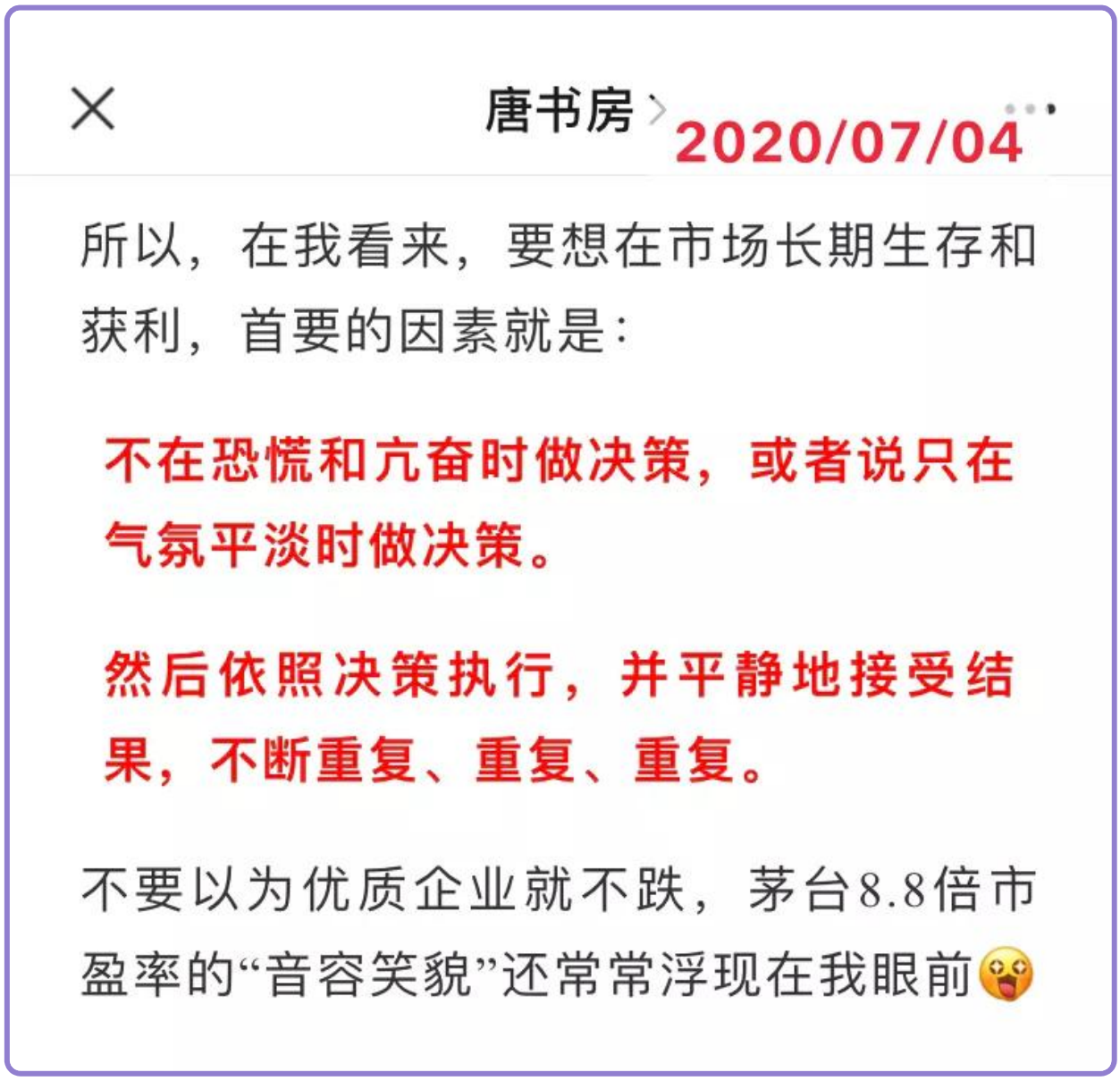
至于超过合理估值之后怎么处理，倒是可以按照性格习惯安排的个性化事件，没有一刀切的标准答案。反正只是占市场先生便宜多与少的问题。

只要保证自己坦然面对以下两种情况，不会患得患失给自己找不自在就是了：①卖点定低了，卖出后可能继续飙升，以及②卖点定高了，没有及时卖出就跌回合理估值区，只能继续陪伴企业成长并等待下一次高估。

我个人是当年预计净利润的50倍、55倍、60倍市盈率，分三次清空。

这个清楚简单，而且也不是唯一正确的答案，没啥可特别阐述的。

朋友们完全可以根据自己的承受力，去确定自己的卖出规则，唯一需要注意的就是：



市场相对平静时期提前做好决策，届时机械执行，不要在接近卖出价格的时候，去凭感觉修正——哪怕事后证明感觉是对的。

第四部分 恒生ETF和类现金资产的选择

明白了上述底层逻辑之后，我们再来看关于年初高点卖出茅台、分众、海康之后，我为什么选择恒生ETF，而不是选择持有现金的问题。

答案清晰简单：因为当时的恒生ETF市盈率15.3倍，意味着收益率大于6.5%，而类现金资产收益率约3%。

只要我能100%确定自己**没有**判断恒生指数未来涨跌的能力，我一定是选收益率高的那个，而不是因为"判断"可能跌，而去选择类现金资产。

至于收益率高的资产，在某个期间市价跌了，那是非常正常的事情，平静地接受就好了。

大部分朋友比较纠结的有三个问题：

一是既然卖出，说明持股估值高了，大概率会跌，而指数和个股同步，也可能跌，所以应该持有类现金资产等待；

二是恒生指数成分股包含大量老唐承认不看好或者看不懂的金融地产股，不是优秀的选择；

三是为什么选恒生指数，而不是沪深300或标普500指数基金。

这三个问题，都不难回答：

第一、卖出茅台、分众、海康不是判断他们会跌（后面真跌了，只是巧合而已，并非老唐的判断），获得的这笔现金也不是为了要等哪只股下跌。

——再次提醒：任何决策都不该掺杂对短期价格的涨跌判断（我说的短期，至少指一到两年），因为你的钱包7×24小时向你证明，你真的没有这个能力，过去没有，现在没有，未来也不会有，否则你早就应该是首富了。市场的参与者常常忘记这个常识。

卖出，拿到钱，没有目标企业，能力圈内兜底的就是指数基金和类现金资产。

忘掉其他一切杂念，在二者之间比较收益率，然后买定离手接受后果，这就是我的作法。

我所有的钱都是这么赚来的，不会为任何一次决策开后门，搞例外。否则，下一次其他决策要不要例外呢？

第二、因为宽基指数包含有看不懂的或者不看好的企业，就去怀疑宽基指数，要去主观剔除某些个股，这是假设了自己的看法是对的。

而投资指数基金的核心要点，就是假设自己没有能力判断，无从知道对错。所以才投资整个市场，接受很多行业、很多个股之间此起彼伏之后的平均结果。

其实现实的例子也摆在这里，比如最近一个月我所看好的互联网、白酒，跌幅就大过我不看好或者看不懂的金融和地产😁

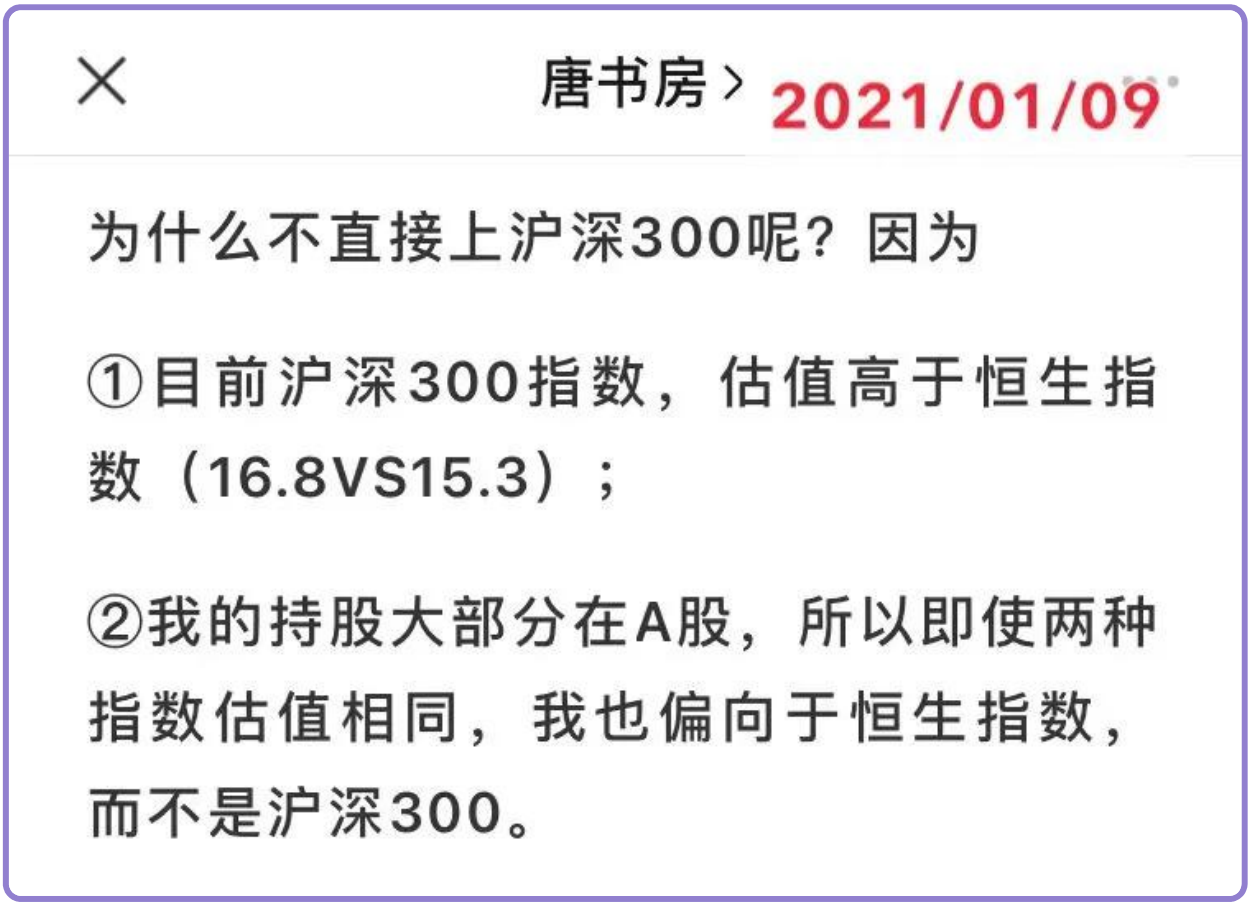
第三、为什么不是沪深300指数或其他指数？

我所关注的宽基指数就三个：A股市场沪深300指数，港股市场恒生指数，美股市场sp500指数，其他的没关注。

当时，美股历史新高，市盈率高企，所以首先排除——然而，其他人家最近半年还是上涨的，远远优于沪深300和恒生指数，这恰恰证明市场先生出价的不可预测性。

在不知道未来的情况下，毫无疑问剔除收益率低的投资对象，这没有任何值得反思的，重来一次还是这么做。

而沪深300和恒生指数之间的选择， 1月9日的文章里我直接写了：



要说当时的决策，有错的还真不是恒生ETF，而是博时转债基金。

恒生ETF的资金是计划长期投资的资金（注意，不是说计划长期投资于恒生ETF，而是说这笔钱就是专用于投资的），可以照搬投资体系。

而博时转债基金，当时是为短期需求准备的钱（虽然最后实际几乎没有动用），计划找一个不那么颠簸的血包。

然而受限于老唐个人能力，以及过于随意地出圈，寻找的对象其实并不符合“不那么颠簸”的要求。

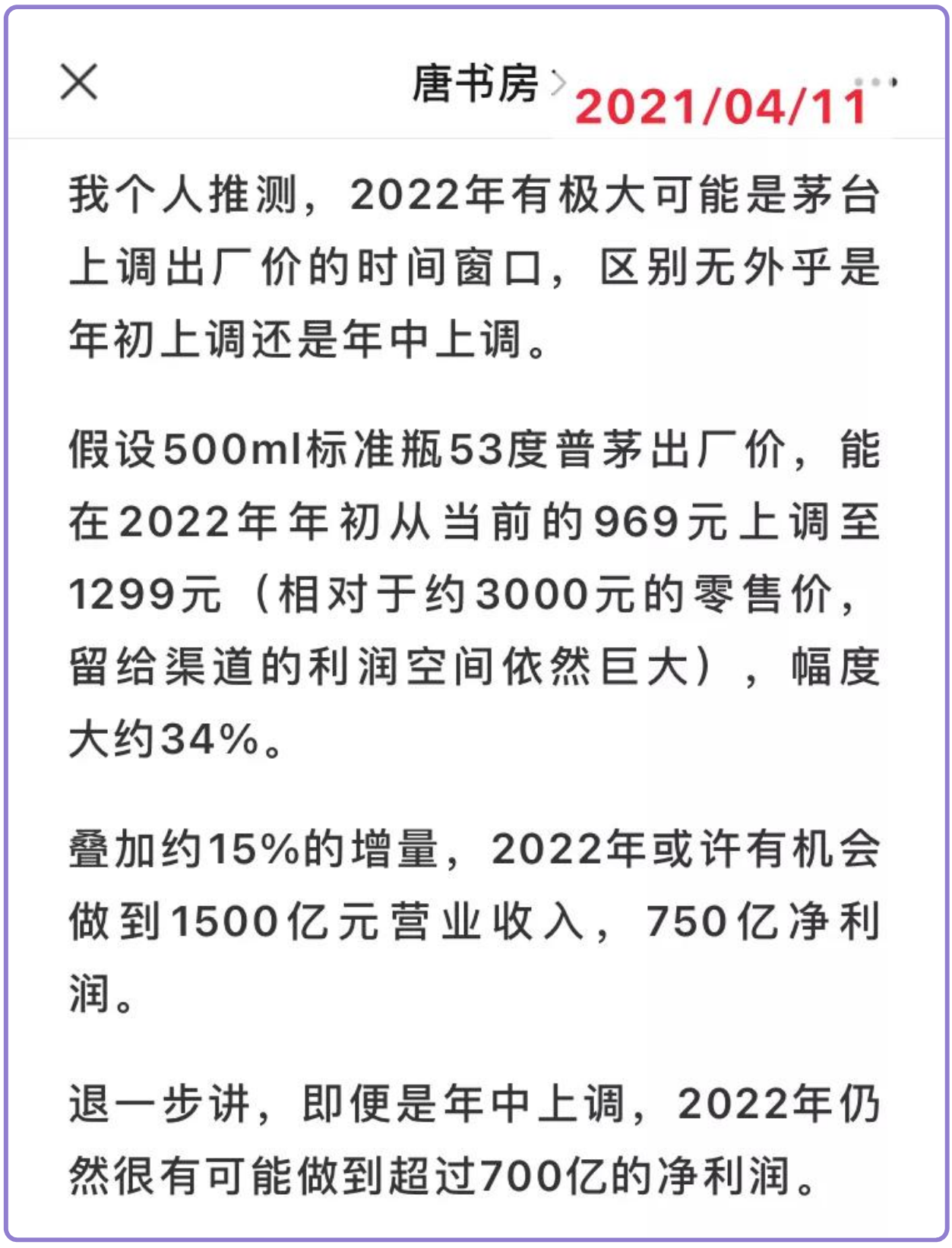
所以这笔投资亏损8.2%，造成总市值的8%×8.2%≈0.66%的巨额亏损。这是不应该的，无疑是个错误，是付出了巨额代价的错误。

第五部分 茅台提前买入的计算

最后，再谈谈我为什么会在1810和1685设定提醒开始买入茅台，以及为什么一年内卖点会调整成3.5万亿。

首先，这个价格提醒本来是为2022年初准备的。

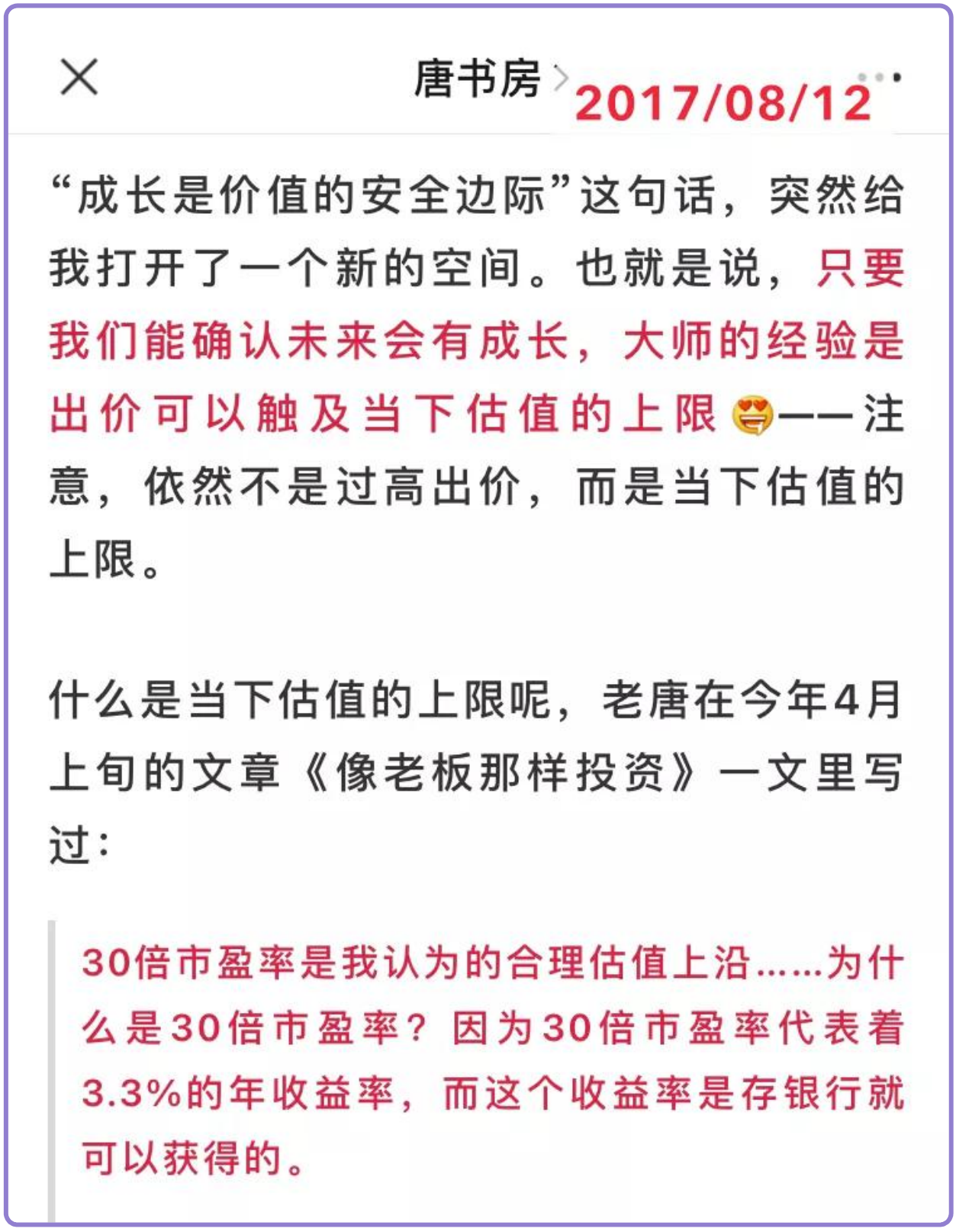
我在4月9日曾在《证券市场周刊》发表文章谈过自己的看法：2022年茅台公司有极大可能会提升出厂价，差异无外乎是年初提还是年中提。



分析过程可以看**《贵州茅台2022年再跃进》**和**《茅台2020年年报简评》**，此处略过。

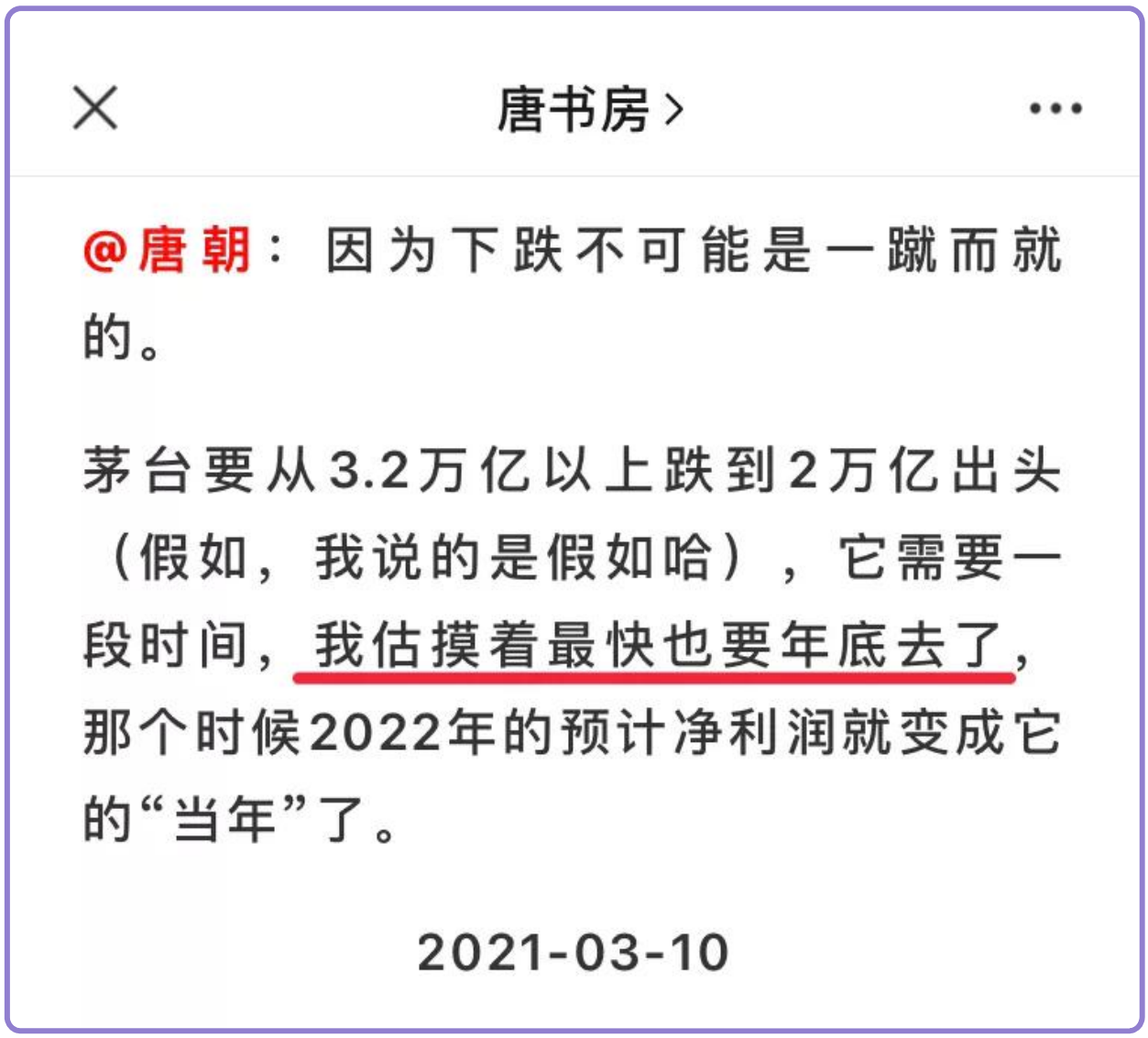
面对700~750亿净利润的预估，我2022年初的第一买入位置就选择了750×30=22500亿，即按照2022年贵州茅台"合理估值的上限"出价，未来能够获取的利润就是贵州茅台企业本身的增长。

这是我对确定性非常高的企业，按照合理估值的上限出价。也就是这张截图里所谈到的逻辑：



第二个买点就按照2022年700亿净利润考虑，700×30=21000亿。

然而，从3.3万亿跌到2.25万亿，我原本认为最快也要到年底去。



在3月份初，敢白纸黑字预测茅台跌到2万亿出头，老唐算够大胆了。但我考虑的仍然是“估摸着最快也要年底去了”。

现实的市场先生远比我们想象的疯狂更疯狂。谁能想到四个月之后，它就真的得到2.25万亿来了。

当2.25亿的提醒响起来的时候（即股价1810元）我所面对的数学题是：

如果现在就开始买入4%仓位。所得：如果从2.25万亿就扭头上涨，我勉强拥有8%的茅台仓位（之前有4%）。

可能的付出有二：其一是可能多承受半年的波动，即7月~12月——因为我明年年初这个价，依然是要买的。所以只有这半年是现在买入所付出的代价。

其二是2.25万亿~1.8万亿之间20%的损失，合计带来相当于总市值4%×20%=0.8%的损失。

这个1.8万亿，是以2021年净利润540±10亿为基数，考虑半年时间的上调后的买点，即550×30×110%=18150亿。

它代表我22500亿不买，18150亿也一定会启动购买。所以，18150亿之下的部分（如果有），是反正都要承受的，与本次决策无关。

最终，选择就摆在这儿了：预计2022年会提价，额外承受总市值0.8%的损失（注意，买高是真实损失，不是浮动盈亏）以及半年时间，换取如果在2.25万亿~2.1万亿之间止跌回升的4%仓位。

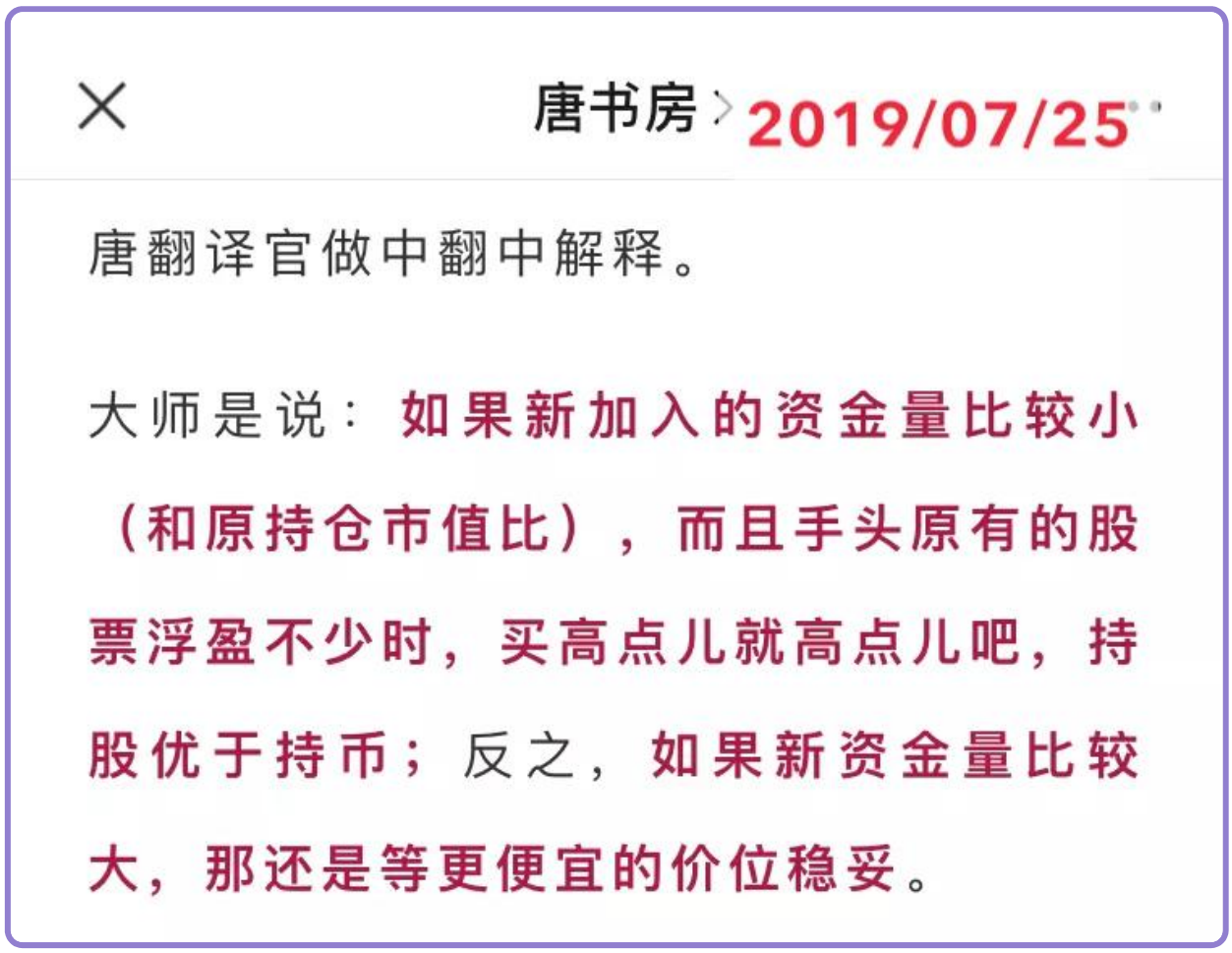
斟酌了几分钟，觉得持有我所喜爱的茅台半年，并多承受总市值0.8%的损失，对我而言是一件很容易接受的事情。

而冒着失去茅台的风险，持有指数基金半年，是容易导致我产生患得患失心态的半年，影响日常生活。

因此，算了，就2.25万亿下手吧（成交均价1827.5元）。

2.25万亿下手了，2.1万亿也就顺利成章了，因为它是一样的数学题。2.1万亿即1672元——实际在1691.67和1663.18两次买入，成交均价1685.97元。

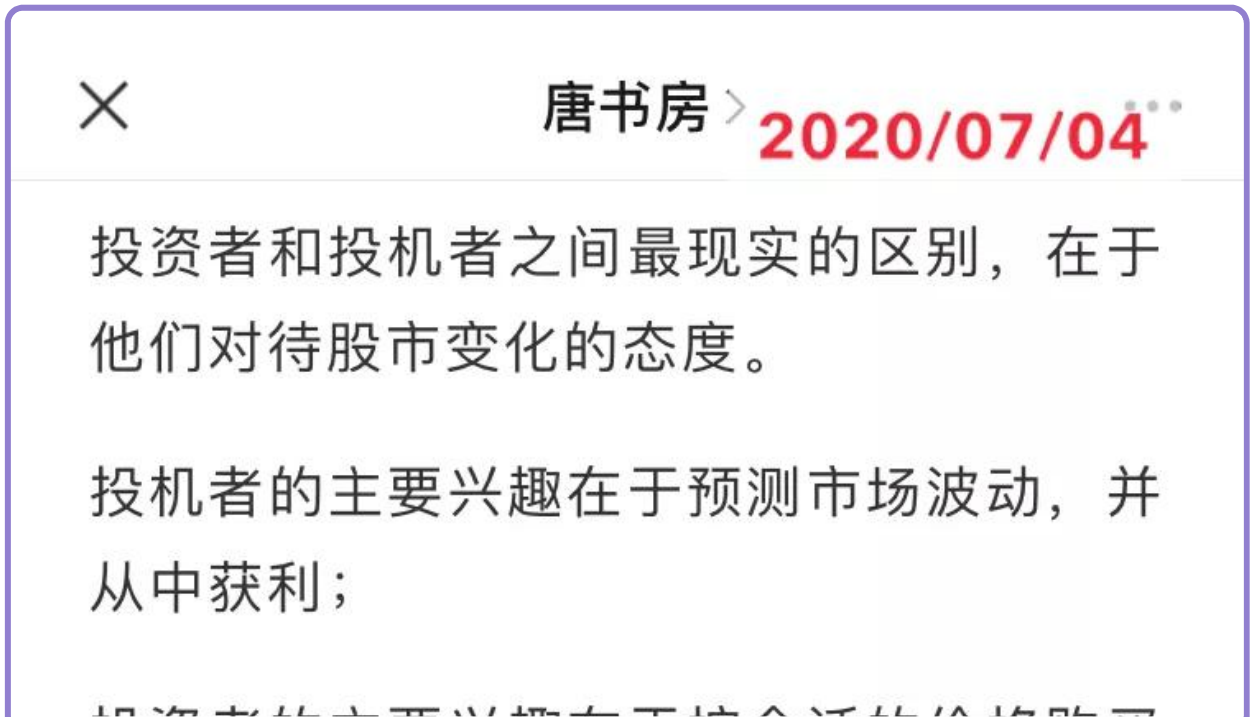
这就是提前半年于2.25亿启动买入茅台的心理活动，说破了也不稀奇吧？毕竟费雪大师也这样和过稀泥：



这个稀泥，不仅费雪大师和过，连一贯对买入原则坚持的很严格的祖师爷格雷厄姆，也和过。

格雷厄姆在传世巨著《聪明的投资者》里这样写到：

投资者较好的办法是：只要有钱投资于股票，就不要推迟购买——除非整体市场估值水平超出合理估值标准所能解释的范围。



投资者的主要兴趣在于按合适的价格购买并持有合适的证券。

实际上，市场波动对投资者之所以重要，是因为市场出现低价时，投资者会理智地做出购买决策；

市场出现高价时，投资者必然会停止购买，而且还有可能做出抛售的决策。

我们并不认为，投资者非要等到市场价格最低时才去购买，因为这可能意味着长期的等待、收益的损失，甚至可能错失投资机会。

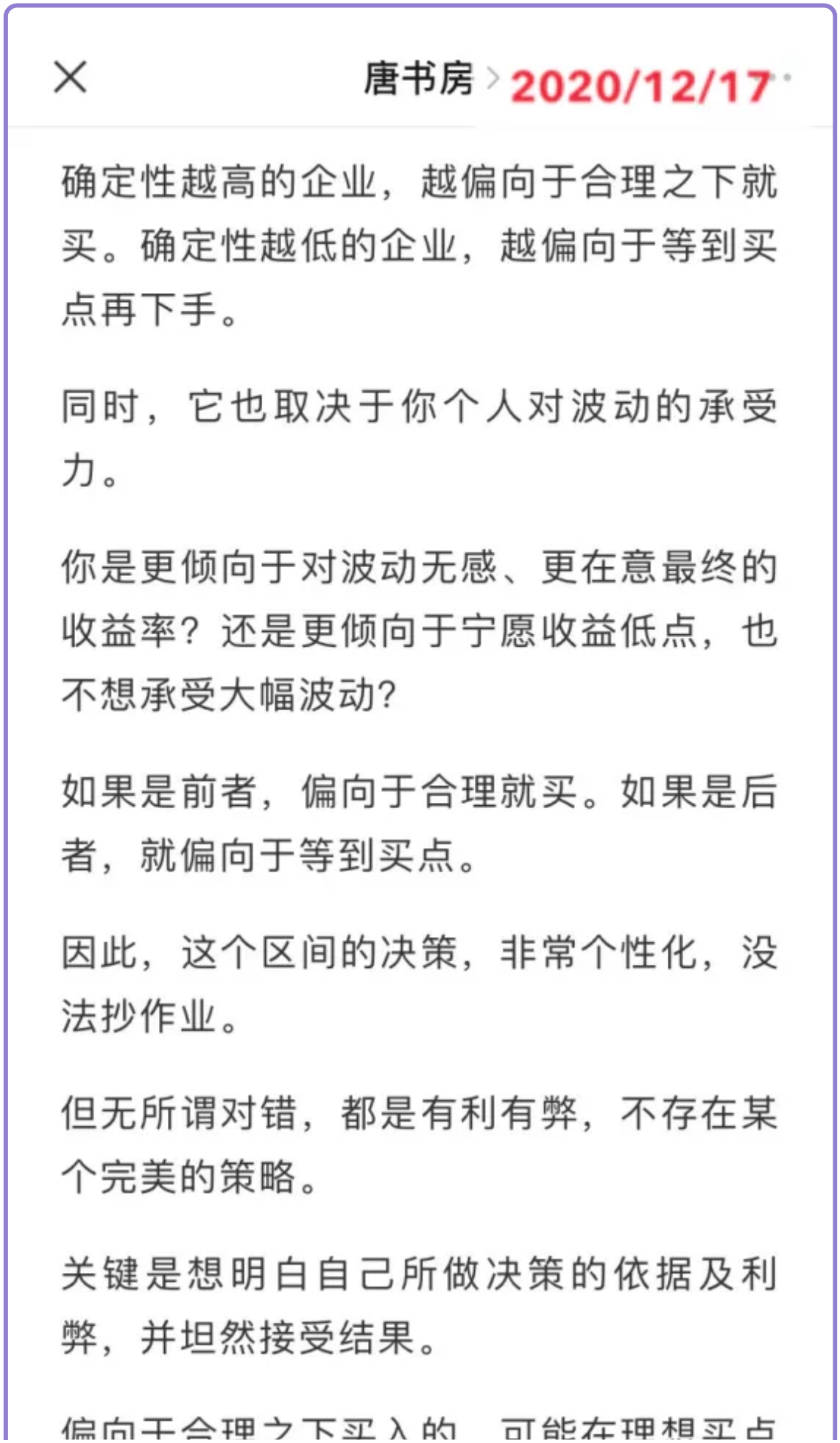
总体上讲，投资者较好的办法是，只要有钱投资于股票，就不要推迟购买——除非整体市场估值水平超出合理估值标准所能解释的范围。

很多人纠结点，主要在于期望买到最低。最好买到手之后，再也没有跌到自己的买价以下。

然后无情的事实是，这种情况可遇而不可求。追求它只会让你苦恼+赚不到钱。

高于合理估值当然不买，但从合理估值到理想买点之间的处理方式，我在书房多次写过：

没有一刀切的方法，怎么做都可以赚到钱，但具体操作需要考虑自身性格特点。见截图吧！



偏向于合理之下买入的，可能在理想买点
到来时，手中已经没钱了，只能呆看。

但换来的，是可能逮住企业合理估值位置就被追捧，然后一直被业绩推着走的利润。

坚持非买点不买的，利弊刚好反过来。

所以，其实都对，都是可以赚钱的。

要克服的是，一旦后来市场走势和自己选择不同，就开始后悔和反思，甚至惊慌失措。

比如原本认为自己对波动无感，目标是高收益，然后合理之下就买了。

结果股价真从合理跌到低估（相当正常、相当常见的波动），区间你又后悔莫及，忐忑不安，最终吓的半死，割肉割到怀疑人生。

这就属于没想明白。

那么，具体到我自己，是怎么做的呢？

我对波动基本无感，更偏向于合理之下就开始买入，买点位置肯定是要出清现金

的。资金比例分布更多的与确定性关联。

最后一个问题，为什么一年内卖点会上调到3.5万亿，答案是什么？

答案估计会让你哑然失笑：因为从今天算一年后就是2022年了，我采用了2022年预计的700亿净利润×50倍作为一年内卖点。

完毕。有收获吗？（后面是留白，无内容🙏）

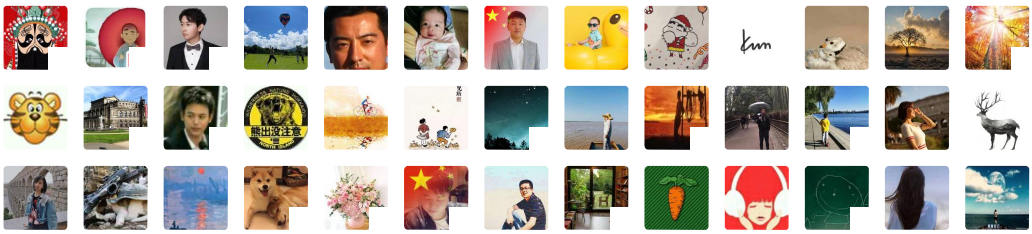


永远好奇的唐朝

“ 赞赏是最真诚的认可🙇 ”

喜欢作者

7718 人付费，1232 人赞赏



收录于话题 #投资理念核心专辑·73个

上一篇

投资的底层逻辑及其运用（可复制打印版本）

下一篇

2021年伯克希尔股东大会几个值得关注的点

分享　收藏　赞 4176　在看 1306

写下你的留言

精选留言



777 123

沙发

唐书房(作者) 91

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~　今天可是超级长文

唐书房(作者) 510

再次提醒：由于无法设置100%试读，所以后面敲了一段空白。99%就是全部内容，后面一个字都没有

唐书房(作者) 90

收费文章，貌似打印复印受系统限制。大家别着急，我回头重做一个可以复制打印的版本，不晚于周六推送给大家



万永 69

很愉快的付费阅读！感谢老唐！另外，腾讯出半年报了，不即兴点评下吗？

唐书房(作者) 462

就瞟了一眼新闻标题，财报还没顾上看，今天写这篇文章持续忙了将近九个小时



万永 139

原以为老唐写文章驾轻就熟，应该很快就出一篇，没想到如此认真，一篇文章花费时间这么长，NB的人还如此努力，高山仰止，太值得学习了

唐书房(作者) 136

纯兴趣，谈不上努力



HM 57

打这么多字，再加上配图，也要几个小时吧。唐老师多保重身体

唐书房(作者) 421

差不多九个小时，从11点左右到晚上八点十五分，中间就泡了一碗泡面

银联pos机孙旺 252

哈哈，付了18，心理好开心，虽然自己很穷，老唐也不差这个钱，但这是属于对知识对价值的尊重

唐书房(作者) 187

借二楼感谢所有的朋友们，谢谢大家的认可。由于留言太多，墙上位置有限，无法一一上墙回复，但每一句鼓励我都看在眼里，记在心头了，谢谢大家

银联pos机孙旺 34

还是要感谢老唐，让我看到了以后工作可以不为钱烦恼的前景　　，真的学习了很多很多，我自己是金融本科毕业，也是开个小公司，之前也一直投资买股票，真的谢谢老唐



bp　197

很烦恼啊～为什么，明明还是那些原材料，经你这个“大厨子”换个花式加工端上来，还辣么可口咧？



青衣　178

我就喜欢唐师这股自信，免费给你看内容，让我们心甘情愿的赞赏，在别人眼中也许唐师跟我们都是“傻子 ”（一个让别人免费看，一个免费看完还赞赏），”可他们又怎么会明白唐师帮助了多少人在股市中转亏为赢呢，不懂的人永远也不会明白这些道理。

再说下那些键盘侠吧，你们真不应该来这个市场，你亏了钱，在哪里骂，钱也不会回来，能对你的钱负责任的只有你自己。

唐师这是这也算是给那些居心叵测的人一个狠狠的回击。



Cz　114

这篇我买了，就当请大家看了，大家可以不买了　　。

唐书房(作者)　132

这人情卖的高。



庞震撼　41

很奇怪，现在看老唐的文章，看到前一句，大概就能猜出下一句，如果下一句跟自己想的一样，就会会心一笑，如果不一样，非得停留许久，等到想清楚想明白了才敢继续往下。

另：老唐煞费苦心，弄了个收费，从付费数量上来看，果然提醒了很多人认真看文章了　，以后都可以这样搞，免得同学们不交补课费不认真

唐书房(作者)　46

停留的地方越来越少了，对吧？

庞震撼　130

对！停留的时间越来越少了！日拱一卒真不是盖的，我现在所有的碎片时间几乎都用来翻书房旧文了，翻来覆去地看，一遍又一遍地看，看着看着恍然大悟，看着看着捶胸顿足，看着看着猛拍大腿，看着看着陷入沉思。同学们相信我！我的亲身经历告诉我，书房文章值得大家坚持看反复看一直看，真是座金矿啊！！！



王凯锋　99

这段空白 就是这段1%的空白 才是这篇文章的灵魂 可能院长自己都没有发觉 就是留的这一点点的空白 阳中有阴 生生不息　如循环之无端 故常有 欲以观其jiao 常无欲以观其秒 同谓之玄 玄之又玄……啥意思？不重要，有那么几个字显得有文化！重要的是我来替兄弟们给院长请安

唐书房(作者)　70

凯锋果然戏精　　给你献发发



安然♡ 31

这就尴尬了，感觉明明都读到过，看着依然津津有味，确实是读完心甘情愿的付费的



安然♡ 28

另今天儿子生日，送一手茅台给他

唐书房(作者) 42

一手茅台做生日礼物，儿子有没有感觉到那是一笔大钱呢?



安然♡ 26

儿子更喜欢奥特曼多一些

唐书房(作者) 87

哈哈，那还小的很嘛。我儿子小时候也是超迷奥特曼，各种奥特曼能说清楚细节区别，我们大人看着都长的一样



姚队 38

胖子一天没吃饭，冒着掉二两肉的巨大风险给我们奶这一口，太不容易了，必须付费×打赏

唐书房(作者) 78

吃了，早上汤圆，中午泡面，刚刚推出后紧急下了一碗饺子，一顿都没缺



姚队 62

我还以为28个汤圆顶到现在了呢
谢谢老唐，看您回复说写了9个小时，辛苦



苏堤 12

唐长老您好！我是今年进的书房。时间不长，但是一见倾心，相见恨晚，受益匪浅。几部大作均已买来拜读。看过的文章，都另存Word，标注、摘录重点。这篇付费文章不能复制了，有点遗憾。请唐长老看看有没有什么简单的办法可以解决这个问题，或者可以的话过几天再发一次。多谢！

唐书房(作者) 75

没问题，我周末给大家重推一次可以复制打印的版本。



王昶 18

老唐，作为一名价值投资者一定要远离杠杆，那请问这种情况属不属于杠杆投资：用一套已经出租的房子做抵押进行银行贷款，贷款利率5%以内、贷款时间3年、先息后本，每个月的现金流可以覆盖利息，用这笔钱去投资处于低估中的企业，做到3年内持有（若3年后企业未能实现价值回归，考虑过桥资金或者续贷）。

唐书房(作者) 71

因为不太了解你的投资体系和历史，这个不是很好界定。如果你个人之前的投资历史业绩很不错，我觉着也不是不可以用。但若不是，建议还是不要着急
纯个人建议，仅供参考。



李三少 65

老唐真酷！赚干干净净清清白白的钱！



焦糖马齐朵奥 56

付费在先，阅读在后，受益良多，回报极少，金钱易得，良师难觅，情之所至，谨表谢忱！



Zhengsy 18

今天实现了两个第一，第一次买了腾讯，关注唐老师后，第一次付费，弱弱的提个小问题，恒生etf的市盈率哪里能看到

唐书房(作者) 54

有个免费的微信小程序叫“且慢指数估值”，每天有更新。



Mr.杨 27

可以很确定地说，以后还会不断有人问：老唐你买（卖）某某的逻辑是什么？你不是说xx云云。。。这篇文章将是一个无限设定的回复：请参看书房文章《重要长文：投资的底层逻辑及其运用》

唐书房(作者) 47

哈哈，你咋把我的心思猜的这么清楚呢？



昱（氧工坊香薰炉） 45

我就是要看看后面那个白的有多白

唐书房(作者) 47

白吗？



王宇栋 44

又交了性价比非常高的18块学费，学到了价值180万的知识



水玲珑 40

付费了，看完了，的确都是旧文的“串烧”，但是是非常非常有营养的“串烧”。
付费是因为老唐曾经说过，让创造价值的人挣到钱才是这个世界该有的样子。不能再同意。
这篇贴着“付费”标签的免费文章值得被付费



ken 39

投资思路写的很坦诚，文中给出的拓展阅读链接也很细心和方便，已是大咖，还如此没有身段，坦诚相待和真心示人，由衷的赞。



Glen 宋 37

重温老唐理念，对我启发最大的是：高估值卖出后并不是等待谁下跌，而是在无具体的标的时买入指数基金或类现金资产，然后等待的是市场先生出价，而不是预测市场先生如何出价。这种面对市场波动的心态和做法，远远高于打赏价格。重温了，印象深刻了，谢谢。



刘相元 16

付费后想复制保存一份收藏，发现付费文章不让复制

唐书房(作者) 37

哦，忘了这茬了，付费文章貌似就是不让拷贝



文斌Killua 35

沙发垫软不软

唐书房(作者) 32

黄花梨板凳，配一对焦黄细嫩的烤猪蹄儿，您坐上慢慢啃。今天加上截图，估计过万字，慢慢看，不着急~留言21点来上墙和回复



SRP 15

老唐，读完此熊文，瞬间通透了许多。还有一点请教老唐一下，三年后合理估值一半买入，预期获得26的年化，其实是预留安全边际的考虑，实际获得15%以上的收益也足够满意了。出价为合理估值的上限买入一家公司时，是对企业足够了解，且是对企业未来利润的增长大概率高于15%，才可以以合理估值上限买入吗？毕竟估值上没有任何优势，且预期收益率15%。求老唐解惑，困扰许久了。

唐书房(作者) 34

增长和估值两者都可以套用在这个公式里，也就是说低增长的足够便宜，也是可以的。



我爱凉茶 16

唐师，墙都不扶只服你　付费系统竟然繁忙至被强退出数次……差点排到1818吉祥号

唐书房(作者) 32

感谢感谢，抱歉抱歉　替我家小企鹅说抱歉



周国文 16

好，倒数位置，2.25亿，少了一个万。

唐书房(作者) 31

感谢细心　收费文章好像不能改，只能将就了　抱歉。



伊美 8

请问老唐，文中有一书面截图，就是即使持有3年看中概率也只有50%的那本，书名叫什么

唐书房(作者) 29

《对冲基金风云录》作者巴顿.比格斯。



中国梦1978 26

我是第1490个付款者。付款时，我对老婆说：有知识且能有条理的表达给受众，这就是财富~老唐在微信做到了！



卢惜今 10

唐老师，您的当年50倍和三年后合理估值的150%“孰低”卖出原则，是否和老唐一贯的坚持的“长期看，股权优于现金，尽可能不做卖出”的思维有些许矛盾？求解

唐书房(作者) 26

没有矛盾，其实这两个数据中的较低者都已经很高估了。



不落的太阳 25

老唐，今天的标题“重要长文”这四个字很多读者会误以为是广告　然后...遗憾错过



不落的太阳 14

刚看完　虽然很多内容都是曾经在书房出现过的文章，但是很多知识点看第二次第三次后会有不同的感想跟收获。奈斯



风 24

先付费再看，付的心甘情愿，因为从老唐这里学到了太多，不仅仅是如何投资，还有生活的态度，只可惜自己能力有限，打赏不多，告诉自己好好努力，多多赚钱，多多回报，望上墙，多谢老唐，我生命中的贵人。



cnleocn 13

我怀疑老唐今天的文章是抄了我写的老唐布置的作业。（为什么买恒生不留现金那部分）

心里还是很高兴的。因为我写作业的时候就是按照我之前学习的老唐的投资思想写的。（也可能就是这样没有入选吧，因为没有心意　　）。这起码证明了我还是学到了老唐的一些比较重要的投资理念的，这个才是最重要的

唐书房(作者) 23

我向巴神保证没有抄，我还没来得及拜读



cnleocn 22

我当然知道没有荣幸被老唐批阅　　。我就是担心老唐误会我是认真的，我才专门写明了我的并没有入选　　。不过没事，希望老唐下次不要再错过我的大作了　　。

唐书房(作者) 14



丁子 12

先订单，再打赏，从老唐这学到太多了，日拱一卒，希望有一天也能有您这样的楞力，

唐书房(作者) 23

欺负我们四川人nl不分？



PBz 20

三年前在学校图书馆因为好奇借阅《价值投资实战手册》，是我迄今收获到最重要的东西。

一方面在老唐的文字中开始反省自己的价值观，另一方面开始学会珍惜书本，敬畏知识。



陈龙 10

唐老师，腾讯非国际财务准则盈利340亿是怎么算的，为什么A股相比港股没那么多看不懂的条目？

唐书房(作者) 19

向书房发送“国际”就懂了。



加州盛宴 19

作为老唐《价值投资实战手册》（2.5遍）和《巴芒演绎》（1.X遍）的忠实拥趸，虽然老唐的一套太祖长拳自认为烂熟于心，读完这篇文章依然受益匪浅

PS，一直在想看新手财，学学技术，可是总觉得老唐一直在，不想学技术，该咋整？



戴鑫 18

就是心甘情愿让老唐赚钱，比自己赚钱都开心。

唐书房(作者) 15

感谢感谢



悠见南 5

谢谢老唐。正在为你的茅台买卖价格感到不解。谢谢你的解释。另外想问怎样可以看到以前你在雪球的旧文？好像都已经被删掉了。

唐书房(作者) 14

有志愿者在我删除前做过保持，在书房有下载，你找找。



悠见南 8

找到了，谢谢。另外，您是否知道今年端午节茅台系列酒的3万吨扩大产能是否开始生产了？记得两喜两忧的文章里提到如果今年端午节没有开始使用扩大的产能，就又错过了一年，要到2023年才能看到产能增加

唐书房(作者) 18

重阳节前后应该就知道了，现在还不清楚。



李冬 18

读完“不服你也来　”这句就打赏了，欣赏老唐这种率性



捷着耍 16

先付费，再阅读，最后再留言，这是礼貌，也是对知识的尊重，喜欢老唐这样坦坦荡荡的风格，虽然没走，已经舍不得你离开我们大成都了



余倩_constance 16

老唐真的是苦口婆心，不厌其烦一遍遍手把手教大家价投啊　从投资哲学到人生态度，受益良多。感谢



悠闲的大象Ananda 15

昨天看了。看到一半的时候，有个冲动：我要一个字一个字的抄一遍！（希望我后面做这件事）停不下来，觉得每一个字都很珍贵，然后一下觉得我参与了一场非常牛逼的实验：我花9小时，写一篇文章，设置为付费阅读，但是，其实你能不花一分钱全部读完。今天，我看到了已经有6757个人付费！我不禁感叹，这真是太牛逼的事情了！这是我在有微信以来那么多年所仅见！深深的，以和这样的作者，读者为友而自豪！

唐书房(作者) 14

深深的，以和这样的读者为友而自豪



丁丁 15

调皮的老唐，你真酷　又是一篇值得看很多遍的好文章。



汪之怡 15

无论能否看见，我都愿意相信老唐，我觉得老唐是社会中的一股清流，有幸遇见，十分感激，《巴芒演义》已读一遍，看见了不一样的世界，最近在读曹德旺的《心若菩提》，对互信的重要性特别有感触，很想结识老唐，无奈水平太差，争取能完成一次老唐的作业



回不到的过去 14

用了8年苹果，只给apple ID充值过3次，第一次为啥充值已经忘了，后两次都是为了给老唐已经明确提醒大可不必付费的付费文章付费　。不仅付费，还得再加上赞赏和点赞三连...第一：我觉得这钱我该付，进书房一年多来我从老唐这里汲取的知识是无法用金钱来衡量的。第二：我就想看老唐光明正大的挣他该挣的钱，不仅光明正大，而且万众簇拥。想看那些酸老唐的人一脸气急败坏而又无可奈何的样子



林先森 14

每次看唐叔的长文简直是一种享受，谢谢分享



picheng 14

第一次知道还有这种操作，法号乱来果然名不虚传



A平安融资租赁-刘杰龙 14

虽然免费也可以看，付费那也心甘情愿的，是从内心对老唐无私分享的认可，是对自己心里觉得的贵人表示感谢



洪古 14

还没空看，先付费再说
也算反击一下说我唐师靠打赏赚钱的哈批们



招财小牛猫 13

我的所有投资股票的重要知识80%基本来自于书房，从一个愤世嫉俗的青年到现在成了一个对生活充满阳光对未来充满的年轻人，更是因为书房的文章让我一通则百

通，在事业上在人际关系上，不止于投资的方面，让我进步良多，能明显感觉自己每天在进步，这种快乐是我以前所想不到的，谢谢躺书房，赠人玫瑰，手留余香！



逗你玩（永鑫） 13

这相当于精简版的《价值投资实战手册》，前面有理论有逻辑，后面有实例。各知识点好象都已懂，但这么串起来还是感觉收获多多。抽时间争取自己再提炼个提纲和要点。感谢老唐9个小时的付出　不知道有没有见多识广的同学看到过另外一个像老唐这样设置付费阅读的。有的话定要告知下，想必也定是高人



比利哥 13

有多少人像我一样是苹果付不了换安卓付的？支持老唐，佩服老唐，希望在投资的路上一直有书房的陪伴



Kaifan 13

先付费再看！表达的是对唐师和书房价值的认可和支持。

书房一堆价值连城的旧文，为了方便后来者查阅，唐师特意分门别类的整理好了。

都这样了，还有些人既懒得动手，也懒得动脑，却勤于动嘴，将自己没有任何判断依据的怀疑、阴谋论，诉诸于口。

就因为动嘴皮子不费力？不犯法？却完全没意识到，不管是对自己，还是对他人，这是及其不负责任的一种表现。与己与人都只有损耗，没有益处。

真的从唐老师这里汲取了很多养分，不光是投资方面的真知灼见，还有为人处世、工作、生活方面的行为价值取向。对于您追求日拱一卒的态度和坚持，只有满心的敬佩和追随。

被最近的一些不负责任的留言气到了！



你好～你好 13

看到付费，没说的，支持。在老唐这每年获得超20%回报，已经很知足。我可以很大方的说我就是抄的作业。但并不影响我支持老唐。加油，每星期都看你的文章，次次都有新启发。爱你＾3＾



邱 13

先付费再看，老唐的书全买了，书房付费几次。
老唐的书跟唐书房的文章，让自己对投资有了更深的认识，在自己的股票下跌时不再恐慌，有价值的锚在心里。
虽然自己选了老唐不感兴趣的地产银行，但人人都有自己的判断，不奢望取得老唐的收益，自己满意就好



不是朱轶 13

尽管道理是都说过的，但是再看一遍依然觉得老唐说的太好了，逻辑缜密，方法实用，忍不住要说一句“牛*”！！



Zhuxd 12

认认真真看完才准许自己付费，才是读这篇文章的正确方式　都是老菜式了，可经老唐手怎么翻炒都香，哎，这该死的魅力



志勇 12

第一次付费阅读是用的安卓手机，直接微信支付还蛮方便。现在开始用苹果手机了，这次付费还有点复杂，翻来覆去搞一会才完成，看样子苹果手机还没用习惯



牧非 6

老唐，请教一个问题，腾讯的财报中，有国际财务报告准则与非国际财务报告准则下的报表数据，国内又有一个国内的准则，这三者有啥区别？查了下，中国会计准则实质是趋同于国际准则，但是在国际标准做了一些负符合国内实情的变化，非国际标准是单指美国的准则～不知道对不对～

唐书房(作者) 12

向书房发送“国际”就有科普。



Wise 12

果断付费，这么重要的文章必须支持



龙骑士 11

文章付费，花了一天时间认真消化老唐的心血之作，然后配上顶格打赏。为老唐回应那些说靠公众号收费赚钱的人贡献微薄之力。我们不止甘心付费，而且还用心付费

唐书房(作者) 3

谢谢你的认可和鼓励　　谢谢



星空 10

有些事，只有经历过才懂得。老唐虽然素未谋面，但是他知行合一践行价值投资，想想有时候现实生活中的人都仅是泛泛而交，来书房的，真正欣赏老唐的，都是有相似价值观的，不仅是投资，也是做人处事。



Reid 10

第一次付费，但显然物超所值了。 也是以此来纪念一下，今天东拼西凑终于上了茅台的车。在老唐这学到的最经典的就是比较和确定性。我觉得茅台给我的确定性更大，而且又有点像玩游戏，先集中资源发展最顶级的武器，剩下的就好办了。不管怎么说，心里踏实了。



物语星空 10

唐老师写的让我受益匪浅，即使付费我也要看。让自己有更多认知，吸取唐老师经验和思考让自己投资之路有指点迷津。



安东 9

老唐花9个小时写这篇文章，俺花了6个小时做学习并笔记做到第三部分结束。剩余的明天再学，脑容量不够，得缓着来。今天收获大，就是把以前零碎的概念一下就

混搭起来了，大的逻辑概念形成了，剩余的就是生生不息日拱一卒的往里面补技巧知识了！

唐书房(作者) 2



阿立 9

老唐卖出茅台买入恒生指数，相当于文章开篇投资底层逻辑举的例子，乙债券价格超过102.86后，卖出乙债券，转而买入甲债券。老唐通过实操淋漓尽致的展现了这段底层逻辑。受教了



Fei 9

我相信读过唐师四本书的读者今天读这篇文章一定会很过瘾，就像一次大串烧，融会贯通，在茅台这里还会跃升一级，感觉太棒了。六年前读唐师的第一本书《手财》，没有理解茅台，经过多年教育，这次我没有错过茅台。



K.J 9

老唐把自己的各个知识点都编码储存，随时提取自如，像一个管理有序的图书馆，迅速就能找到想要的那本"书"，这是我羡慕努力的方向。。。自己尝试重述并记录老唐的各个知识点，可能是个好途径，等于自己编码整理一遍。



鱼跃海 9

我这几天大概想到了老唐可能是把提价这事算进来，提早点买进来，毕竟，确定性如茅台的好像也没有其他了，今后几年经济发展不确定性太大，放低账户收益预期，买入茅台不失为进可攻退可守的一个选择。



巴克科斯宋 9

价值投资入门级选手，读的第一本价投的书就是老唐的《价值投资实战手册》。而今读完格雷厄姆、彼得林奇和查理芒格的书后，感觉老唐从术的层面，提供了实现大师理论的路径，无论对错与否，都令人佩服不已。
白嫖了老唐公众号半年，第一次付费，但求心安。祝唐书房越办越好！



王庆永 9

先付个费。
从2020年3月开始，按照时间顺序，逐篇阅读，打印出来的，自2016年9月的阅读唐书房里的文章以来，到今天，已经完成了2-3遍，部分文章超10遍，两投的文章只一遍或不到一遍



王庆永 5

特别说明：2020年3月前只是通过手机阅读，不利于思考。而且阅读的过程还有跳跃，非常不适合自己的阅读习惯。



王庆永 8

明天找个时间再阅读理解吧，同时也能看到更多精彩的留言与回复。



王庆永 9

NB的老唐还这么辛苦，让我这个60后，80年代本硕连读中国C9的学生也心佩不已

唐书房(作者) 6



Leo 9

喷子要气的睡不着觉了，另外，老唐这句话总结的好：恒生ETF是打算长期投资的，并不是说长期投资恒生，而是这笔钱就是用于投资的。这个对于长期的解释太精髓了！我在作业之后一两周也慢慢琢磨明白了这个道理，但没有老唐这么精炼。所有调仓操作都是属于投资体系内部的操作，要看成一个整体。



双耳小子 8

终于看完了，感谢老唐的精彩分享，解决了好多的疑惑，我有种自己的投资体系要成了的感觉，去年一年凭运气挣的钱，终于不用凭实力亏回去了，也借老唐的地再感谢一下终身黑白，初识老唐听的是黑白读的价值投资之路的语音！



L.M.C 8

进了书房，就是进了阿里巴巴芝麻开门打开的宝藏！因为进书房时间不长，一直停留在守候公众号新发文章上。今天才发现书房里留存着先生公众号发表的所有文章！庆幸至极！晚上的文章是驰骋股市之锚！试问：还能有比这种毫无保留，玲珑剔透的实操指导更有价值和魅力吗！如饮甘霖。



唐风 8

不付费也可以看，付费也可以看，喜欢老唐的自信和厚实。其实这也是一面镜子，照出自己，也看到了别人。我相信，付费的人，一定是认可老唐投资理念的人。但比例并不高，只四千多人。



王华(John) 8

感谢老唐，真正的“手把手”，这篇文章的价值远超18元。



木木的秋天 8

付费是发自内心的自觉，是对老唐辛苦输出的认可和感激，没有丁点的强迫和犹豫，感谢老唐！



□鲜花网红生日蛋糕□ 8

付费再看！因为有老唐才觉得互联网的伟大！！！



老焱 8

今年回撤 - 17%，我是在老唐的帮助下才，懂的投资。只有真懂了，才能看懂。知道自己买的是什么靠什么赚钱



RockGao 8

希望唐先生再接再厉，不要被那些无聊的人言论所左右



金文兵 8

感谢老唐，获益匪浅，从19年分众开始学习，书也看了好几遍，逐渐习得一二，逐渐有了适合自己的框架和风格，感谢！



朱芳宇 8

就喜欢这么调皮捣蛋的老唐，逗乐本宫了，收不收费都要给你赞18，硬给你的，必须收



圆馨 7

我这个白痴看了一半都觉得价值连城，不知道那些“聪明人”怎么看？远超18元打赏费，收费机构都不会如此掏心窝给你讲这些



小康时代 7

今天赚钱了，这付费阅读太值得了，价值千金。虽然知识点老唐以前都讲过，但自己不能串起来成体系，印象就是不深刻和那么清晰。再次感谢老唐的无私奉献。



秋本明 7

写的真精彩，逻辑连贯，一气呵成，实在没忍住就付了费，铁公鸡也掉了毛，哈哈，唐总棒棒的



Fire 7

大方向能看得清，深入到个股所需要的硬性知识我是两眼一抹黑 。赚小钱投机可以，想长期赚钱我必须要努力学习报表、会计了，虽然填补空白区很痛苦 。



马锐 7

虽然已经读过多遍书房的相关文章，但这篇读来，又有新的体会，觉得醍醐灌顶！我准备来个顶格打赏，真的值！



徐永涛 7

这算是一次性把"投资底层逻辑和运用"综合起来说透了，值



牛松林 7

利润为真，利润是否能持续，只要读了手财，只要公司是提供了不会被取代的产品或服务，还都好判断。唯独那个资本性支出，真的很难啊 曾经刚看完夹头手册，用估值大法去测量，发现好多目标公司可以买买买，结果都铩羽而归 书上的字是都认识，但背后的意义只有痛过才会懂 ，幸好我痛的早一些



悬崖虎耳草 6

这些好多理念在整理的900多页书房核心理念都有，今天连起来看感觉对投资体系和逻辑理解更清楚了，虽然现在还是忍不住要看盘，但我相信随着跟随书房学习的深入，未来一定能坚定得走在必须是正确的价投大道上，感谢老唐的整理最后



自在行风 6

好文，这篇读下来非常顺畅，又让自己的投资精进！
这么长且图文并茂，老唐辛苦啦！



雁过无痕 6

我就是那种读完满心欢喜付费的人。
谢谢唐老师，从您这儿不断学习，已经快要能构建一套自己的投资体系了，



老赵 6

精华，看得太爽了。老唐的太祖长拳一篇已盖之，必须收藏。



罗章坤 6

第一次留言，感谢老唐的分享，虽然今天的内容以前大多数都看过的，但是仍然值得赞赏，因为暂时认为对企业的了解不如老唐，所以今年跟买了腾讯和茅台，还没有开始赚钱，但是相信老唐分享的理念和方法，在适当的安全边际买入好公司，静待花开，再次感谢！



王强 6

感谢老唐把价值投资的思想讲得通俗易懂，帮助无数投资迷茫的人，希望您能一直写，我们一直读，投资路上有老唐，稳稳的幸福！



乐 5

其实付费是对于作者的付出辛勤劳动的尊重，即便你不认可作者的理念，但是你只要通篇读了文章就应该付费，这是基本常识，也是对知识产权的保护，国人现在现在这方面做的越来越好。一二十年前，音乐，电影，大家都在网上找盗版，现在都是付费收听和观看，从来没听说有人付了钱看了片，看完说不好看要退钱的。所以付费读文章不是很正常嘛，如果真有人要喷，那让喷子来写一篇，给大家免费看看，然后看看和老唐这篇哪个阅读量高。



柴桑隐者 5

说句实话，老唐的文章赞赏的次数不是很多，但今天一定要赞，这篇文章只要读进去了，可以少走很多年弯路



明丽彩妆 3

这篇文章的知识点都看过，但是串起来作为一个完整的体系再看一遍又不一样，对投资的理解又深了一点，这篇文章真的超值，不是18块钱可以代表其价值的，对个人一生的投资来说价值无限大。（活的越长价值越大　）

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

投资的底层逻辑及其运用（可复制打印版本）

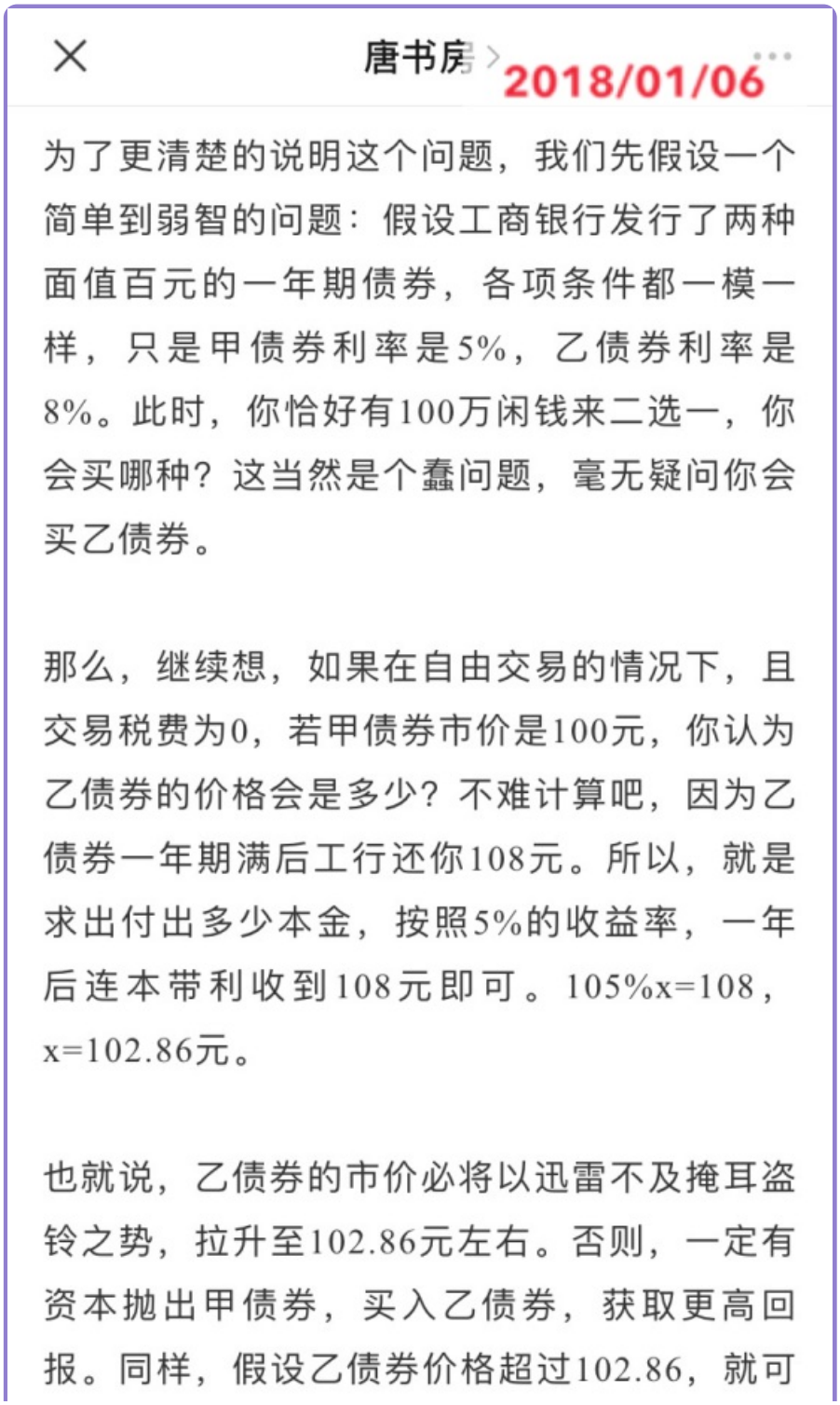
原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-08-19

收录于话题
#投资理念核心专辑 73 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

重要提示：本文会大量使用截图，力图提醒所有这些观点都是书房旧文谈过的，今日只是一个串烧而已。

第一部分 投资的底层逻辑

投资的底层逻辑，说破其实简单的难以想象。



能引发资本抛出乙债券，转而买入甲债券，从而使两者的市价比例钉死在100:102.86上（或者说是105:108）。

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

资本追逐的究竟是什么？你我在股市买卖的究竟又是什么？全球无数企业每天的并购活动交易的是什么？全世界数以亿计的投资者，买进卖出不同投资对象，是什么驱动他们行动的？追根到底就一句话：**寻找潜在回报更高的资产。**

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

就这么简单。全球资本分分秒秒都在不停地做着同一个动作：买入更高回报的资产、卖出更低回报的资产。

由此导致了**具备完全相同盈利能力的资产会获得相同的市价**。

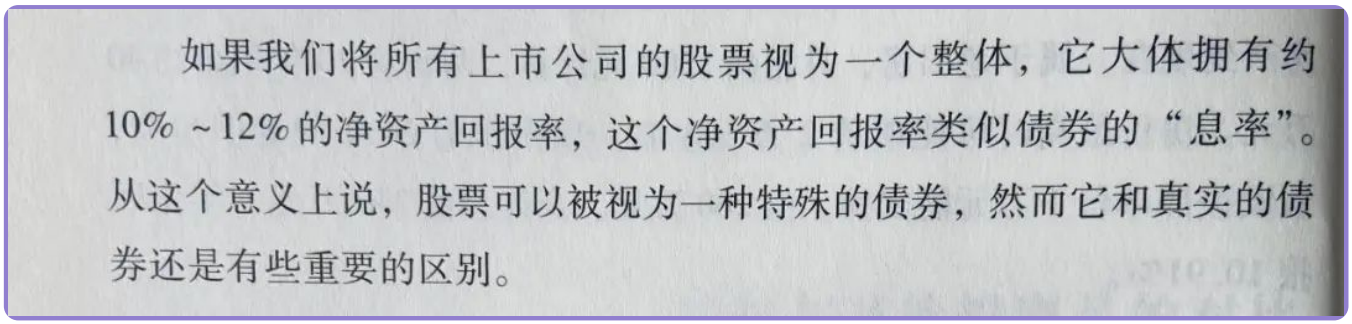
因此，投资者通过不断比较，将财富放置在收益率更高的资产上，就一定会收获更高的市值。永远重复，永不终结。

正如截图里所说的，如果工商银行发行两种一年期债券，一个利率5%，一个利率8%，其他条件完全一致。资本的逐利性必然导致8%利率的债券涨价，或5%利率的债券跌价。

而且他们的价格比会固定在105:108（考虑到交易费用，会有极小的误差），否则就会有套利资本蜂拥而入抹平它。

不要笑，老唐不厌其烦地讲这个简单到弱智的例子，是因为它是一切投资的底层逻辑。

格雷厄姆和巴菲特投资体系的大厦就是建立在“股票也是一种特殊的债券”基础上的。这一点，很容易被人们遗忘。


如果我们将所有上市公司的股票视为一个整体，它大体拥有约10%～12%的净资产回报率，这个净资产回报率类似债券的“息率”。从这个意义上说，股票可以被视为一种特殊的债券，然而它和真实的债券还是有些重要的区别。

截图来自《价值投资实战手册》46页。

上面例子里说的工商银行的债券，且除利率外的其他条件完全一致，所以他们之间的比价关系可以很容易地精确计算。

但如果用股票这种特殊的债券去参与比较，马上就会遇到三个难题，其中有两个是工行债券的优点、一个是工行债券的缺陷：

优点一是工行债券的本金和利息确保能如数按时收到，这个确定性近于100%；

优点二是工行债券的利息全部可以由投资人自由处置——为避免产生关于工商银行是否安全、是否会破产的无谓歪楼，这里的工行债券也可以替换为国债，道理不变。

缺陷是：工行债券收益率固定，债券利率不会随着生产力进步和通货膨胀提升。

法币时代，货币的购买力是不断被通胀侵蚀的，所以看上去债券的本金和利息如数收回，“钱”增加了，但实际购买力往往是严重亏损。

这个我相信在座的所有朋友都能理解，无需展开阐述。

这也是我喜欢说的：投资是追求实际购买力的增加，而不是账面数字的增加。从这个意义上说**现金及类现金资产，是法币时代少有的100%确定亏损的资产**。

上面的两大优点一个缺陷，站在股权的角度去看，就成了股权这种特殊的债券相比国债（或工行债券）的三大显著区别：

①确定性，②利润留存（净利润不一定会全部给投资者），③成长。

利润留存是很多朋友下意识认为的缺点，但其实它是股票的优点。《巴芒演义》346页引用过巴菲特的关于利润留存的简单阐述

以用于再投资。他在1999年太阳谷峰会上，除了调侃唐·基奥夫妇忙着制造克拉克·基奥，还推荐了一本书，1924年出版的《用普通股进行长期投资》，作者是埃德加·史密斯。巴菲特说："史密斯用这本书证明了股票收益总是高于债券。他发现了五个原因，其中最新颖的一个原因是，公司可以保留盈利的一部分，然后用同样的回报率进行再投资。这就是利润再投资——1924年的创新理念。"

更详细的介绍，可以参看《价值投资实战手册》的46~48页，该特点与本文要阐述的问题关系不大，此处跳过。需要了解的朋友翻《价值投资实战手册》。

这里谈论另外两个区别：确定性和成长。

企业是否能够持续赚钱，可能受到无数因素的影响，而且没有任何机构提供担保。

股权这个特殊债券在你需要"收回本金"时，可能高于你的购买价，也可能等于或低于你的购买价。

这两部分就是它的不确定性。

有不确定性是不是就必须规避呢？当然不是，如果那样，我们就永远只能投资国债、定期存款等类现金资产，付出的代价是无法享受钱赚钱的乐趣，只能靠劳动积攒，结果大概率是"一生忙，忙一生。一生穷，穷一生"。

只要有足够的补偿，投资者是愿意承担不确定性的。

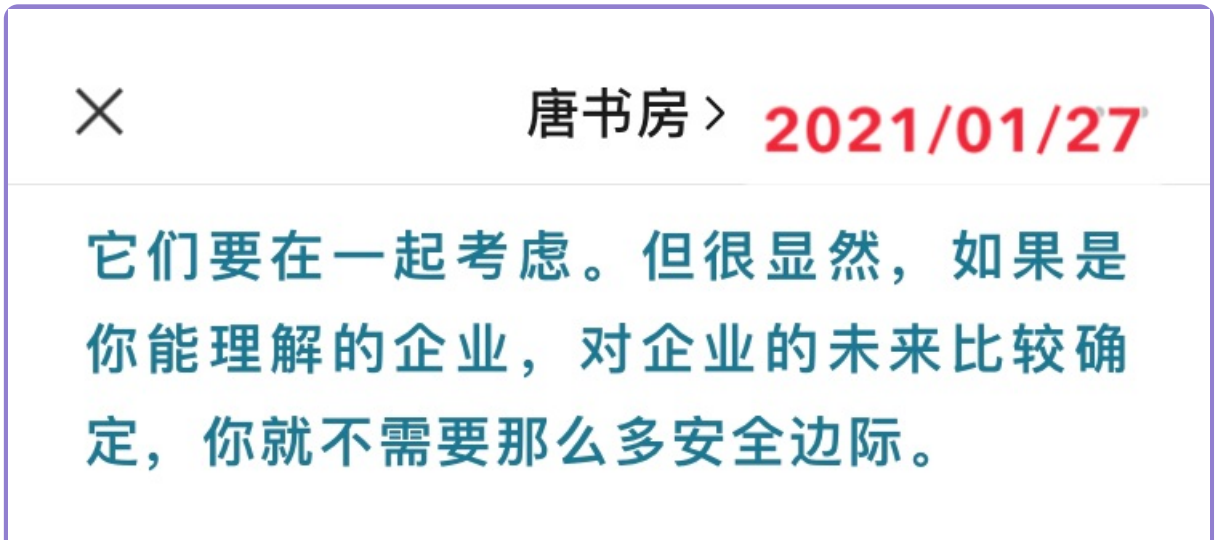
补偿从哪里来：一是价格折扣，二是成长。

早期的巴菲特，一直是重视折扣的，也就是我们经常说的安全边际这个词汇。

强调买的便宜，期望通过买的便宜达到哪怕遇到最坏情况也能保证收回本金的效果。这就是价值投资的一个重要流派：烟蒂股。

后来，在外部环境变化的推动下，在费雪及芒格等人的影响下，在巴菲特自己的深刻思考下，巴菲特从侧重考虑资产折扣，蜕变为侧重考虑企业未来的成长、未来的现金流折现价值。

他说：



而你打算投资的生意越脆弱（老唐注：指护城河浅，容易受到竞争者的攻击）或者变化的可能性很大，你需要安全边际就越大。

就好比，如果你驾驶着载有9800磅货物的卡车，通过一座载重量为1万吨的桥，且这座桥距离地面只有6英寸的话，你可能会觉得没事。

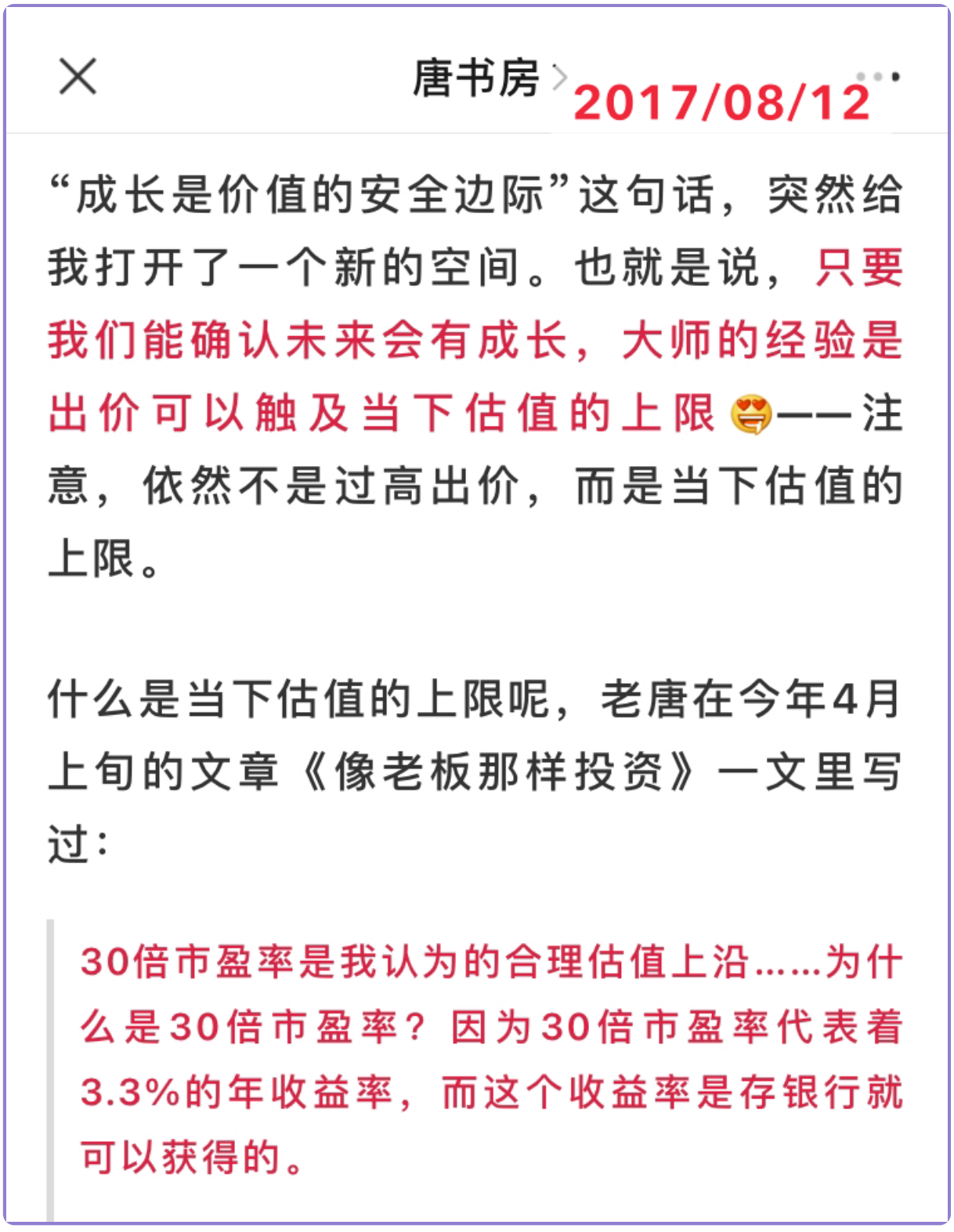
但是，如果这座桥坐落在大峡谷之上，你可能就想得到大一些的安全边际，你可能只会驾着4000磅重的货物通过这座桥。

所以说，要求多大的安全边际取决于潜在的风险。我们现在对安全边际的要求没有七十年代那么高了。

如果是你能够理解的企业，对企业的未来比较确定，你就不需要那么多安全边际。

这句话在另外一次访谈里，被巴菲特精简为：**成长是价值的安全边际。**

这句话很重要，它给价值投资（或至少给我）打开了一个全新的领域。

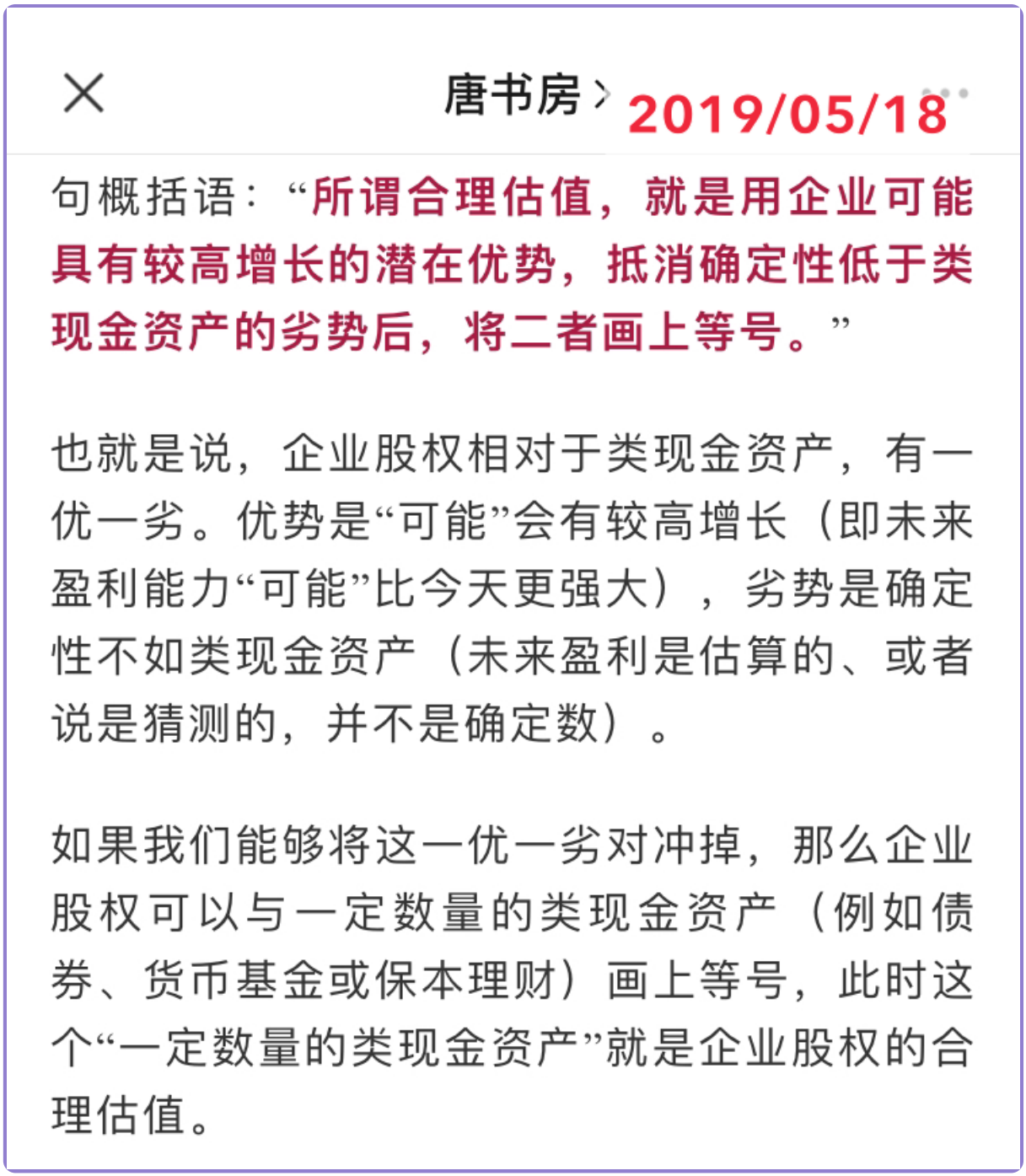


也就是说的股权与债券的两个差异“确定性和成长”里，成长这个优点可以拿来部分（甚至全部）对冲确定性不足这个缺点。

极端情况下，**对企业的出价可以达到合理估值的上限**，即接受回报率等于无风险收益率的情况，或者换句话说：接受合理市盈率=1/无风险收益率的情况。

<这句话不知道会不会有人卡壳？“收益率=4%”和“市盈率=25倍”是同一意思的不同表达，因为收益率=利润/本金，市盈率=本金/利润>

于是我们就得到了企业股权的“合理估值”数据，它就是我们投资过程中“高抛低吸”的“锚”。



心中有了估值锚，红也逍遥，绿也逍遥，耐心等待创新高🤔

心中若无估值锚，红也惊心，绿也惊心，再多道理也飘零😖

第二部分：如何认定企业的确定性及计算其成长

剩下的问题就变成了：

怎么认定企业的确定性？如何去计算企业的成长？

确定性的内涵主要包括：①利润为真否？②利润可持续否？③维持当前盈利水平是否需要大量资本支出？

这就是老唐经常说的“三大前提”。

符合三大前提的企业，我们可以用报表净利润去模糊的替代企业自由现金流，从而利用自由现金流的简化估值法“老唐估值法”去做出估值。

当其中某项略有可以接受的瑕疵时，我们将报表净利润适度打折，然后乘以1/无风险收益率，去获得它的合理估值。

至于不符合这三大前提的企业，不是老唐估值法的菜，无法使用老唐估值法实施估值。

成长则包括：①成长的幅度会有多大？②成长是否需要依赖于大量的再投资？

上述五个问题的答案是什么呢？

很遗憾，这五个问题，除了第一个“利润为真否？”比较简单，只要是读过《手把手教你读财报》的朋友，基本都有能力做出判断（如果不能，就读第二遍）。

后面四个问题，都只有一个玄学答案：去理解你关注的企业，去阅读和企业有关的一切信息，去各种角度去思考这些信息。然后你就能「大致地」回答出来了，没有捷径。

——这是一位投资者终身的事业，是永远达不到100分的工作，是投资获利方程式里唯一的未知数，也是你成为亿万富翁所必须学习的知识。

理解、关注、思考什么呢？

老唐这么多年在书房发表的所有企业分析文章，看着切入点各自不同，各种分析角度眼花缭乱，但其实始终围绕的核心就四个问题：

- ①这家公司靠销售什么商品和服务获取利润？
- ②它的客户为何从它这里采购，而不选其他机构的商品或者服务？
- ③资本的天性是逐利。眼看这家公司坐享丰厚利润，为什么其他资本没有提供更高性价比的商品或服务，抢占了它的市场份额，或逼迫它降低利润空间呢？

  （更高性价比，即可以是同样质量/数量+更低价格，也可以是同样价格+更高质量/数量）
- ④假设同行挟巨资，或者其他产业巨头挟巨资参与竞争，该公司能否保住乃至继续扩张自己的市场份额？

——摘自2017年5月8日书房文章《看不懂与看得懂》

当我们理解企业，有胆拿它的成长优势，模糊地抵消确定性不足100%的劣势后，我们就估出了这家企业当前的合理价值。

由于是估出来的模糊值，所以一般称为“合理估值”。

这里面隐藏着一个结论，是需要特意提出的：无论如何，当下的合理估值对应的市盈率都不能＞1/无风险收益率。

也就是说当无风险收益率在3%时，当下的合理估值极限就是33倍市盈率（我一般不纠结这么细，3%~4%的无风险收益率，就取值25~30倍市盈率）。

这是老唐估值法所能承受的极限。

至于用去年的净利润×33，还是用今年的预计净利润×33，倒是艺术部分，根据自己的把握怎么处理都可以，不是很重要。

那么，无风险收益率为1%的时候，合理估值对应的市盈率是不是＝100倍，零利率时代合理估值市盈率对应的市盈率是不是无限大呢？

当然不是。这个问题我在去年12月专门阐述过，感兴趣的请点击《老唐估值法答疑（续）》阅读文中第四部分《零利率地区，合理估值市盈率是否无限大》。

上面说的是当年的合理估值，那么实战中的三年后合理估值又是什么东东呢？

也不难理解，它就是“三年后的预计净利润×1/无风险收益率=三年后的合理估值”。

其原理和上面说的当年合理估值一样，只不过额外考虑了随后三年企业的成长。然后以三年后合理估值为锚，打五折作为自己的买点。

之所以用三年后合理估值为锚，而不是一年或五年、十年，是因为：

①股市常常三五年一个起落周期，我们在相对不是很贵的情况下买入（即大致保证不是起落周期里的顶），三年内有较大机会达到合理估值水平。

②预测未来太难了，我们往往一不小心就线性外推了乐观。时间跨度一长，些许乐观，就会被复利公式放大到无法接受的程度。

只预测三年，可以让市盈率的提升，去弥补我们或许有的估值乐观。

比如就发生在身边的案例：



今，洋河股价翻倍有余😍

业绩预测只对了底线的2/3，偏差可谓相当大。

股价两年出头翻倍，年化收益率高达36%（按照2.25年计算）。

赚钱的原因是什么？

正如上面截图的那位朋友发出的质疑，是赚了市盈率的钱。

那么，价值投资者为什么就不能赚市盈率的钱呢？业绩预测比下限低了1/3，市盈率比预测的上限高出1/3，有什么不妥呢？

不要寄希望于企业和市场一定按照我们划的线走，那是将自己按照神的标准去要求了，徒增烦恼😊

也就是说，其实市场对投资者是非常友好的，我们有很大概率东方不亮西方亮：

即便三年后的净利润预计有误差，也能够被市场情绪波动所对冲部分甚至全部，从而导致我们依然获得满意的回报。

③有研究表明超过三年的预测，正确率低于50%。

问题就在于如何从现有的增长型股票中挑选出长远的赢家——即便不是不可能，也的确很难。纽约的伯恩斯坦研究公司就公司持续成长的可能性做了一份调查，令人心寒的结论显示在表6-1中。在过去半个世纪，如要挑选出可以持有20年的增长型股票，成功概率只有4%，可以持有10年的也只有15%。即使是只想持有3年，挑对的概率也只略高于50%。健康企业（也就是大型制药企业）和消费品企业似乎更稳妥一些。而研究报告没有提及的是，当一只增长型股票下跌时，往往不仅仅是硬着陆，而是摔得粉身碎骨。然而，法耶兹创造了自己的奇迹。他为富人们经营的投资组合赎回率极低，而他的5年增长型股票持久性比率保持在60%左右，真是太出色了！

表6-1

一家公司保持股价涨势的可能性

		主要成长性行业				
	所有行业	科技	健康	家用纺织品	快速消费品	金融
1955~2003						
3年	58%	55%	57%	69%	61%	46%
5年	37	36	38	48	44	24
10年	15	14	23	24	18	8
15年	7	7	13	16	7	4
20年	4	3	9	9	3	2
1980~2003						
3年	51%	55%	57%	57%	55%	41%
5年	31	35	37	45	39	23
10年	12	10	19	27	16	8
15年	5	4	7	18	4	2
20年	2	2	4	5	1	1

来源：Sanford C. Bernstein, Inc., Strategic and Quantitative Research Group

这个其实不难理解。就算连续三个80%正确率的乘积，就只是80%×80%×80%=51.2%了，略高于50%而已。

更长的时间，更多的变数，要求更高的单项正确率。

老唐自认凡人一枚，没有那么远的洞察力，不敢这么乐观，所以就采用三年。滚动三年往前看，不断根据情况修正预测。

<备注：不敢或没有能力预测三年业绩的、带有周期性质的企业，其实我就是用的当年合理估值为锚>

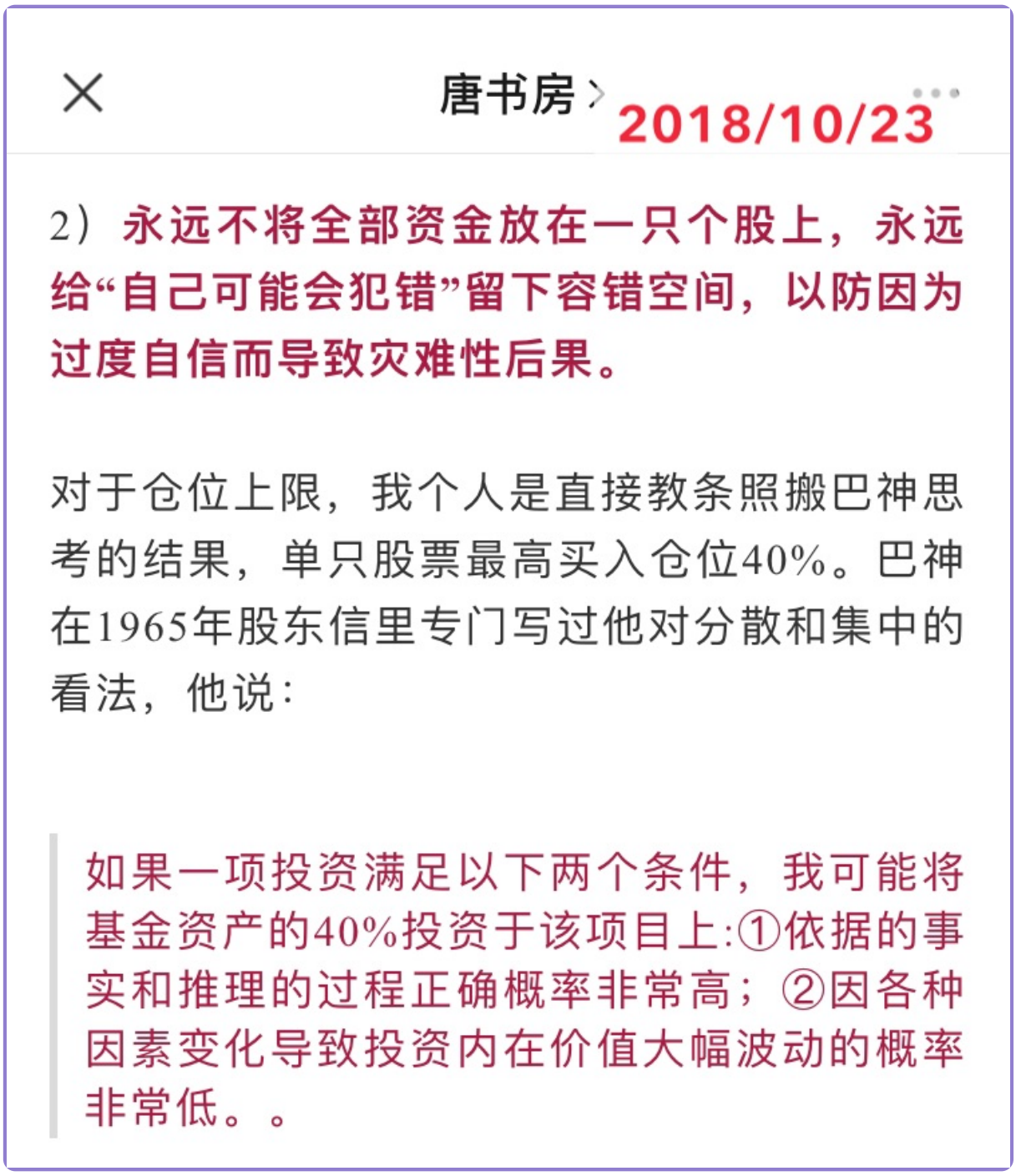
这个预测的难题怎么解决呢？其实也不难：

第一就是尽可能选择简单的企业。所谓简单就是靠什么产品或服务挣钱、如何挣钱普通人能够理解；

第二就是尽可能在过去和现在一直很赚钱的企业里选择投资对象，不要试图在亏损或艰难赚钱的企业里去寻找反转；

第三就是除非有确定的证据，否则不要采信30%以上的增速去计算三年后利润；

第四就是适度分散，单只股票持仓不超过40%。



有这几大法宝随身，预测偏离也不是啥大问题，不影响赚钱

第三部分：买点和卖点的设定

那么，为什么买点采用三年后合理估值的50%，而不是68%，32%呢？

三年后合理估值的50%，相当于假设三年后若能回归合理估值，投资者能够获取26%的年化回报率，50×126%×126%×126%=100。

由于世界级投资大师长期回报率大部分介于15%~20%间，所以我们这个26%，实际预留了足够的安全边际，保证部分投资对象出现较大偏差时，仍然能够获得超过市场平均的回报水平（我通常视为10%~12%，即长期投资指数应该获得的收益率）。

这个26%的目标类似于努力的目标100分。即便情况不理想，实际得分80，也蛮好。

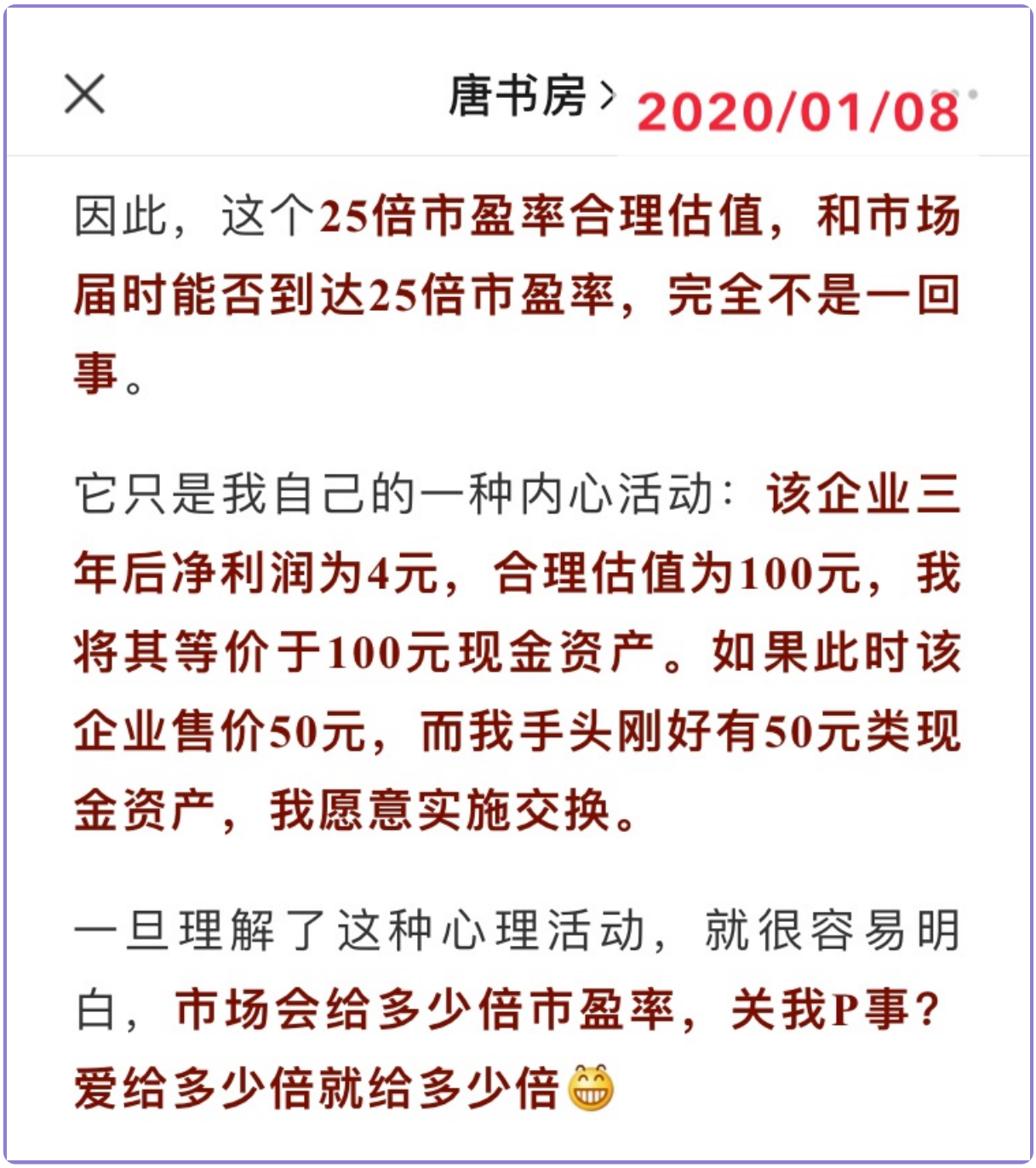
当然，偶尔也有情况和我们预计的差不多，甚至干脆比我们预计的还好，年化收益率高于26%的时间段，那就笑纳即可。

比如老唐实盘最近7.6年年化收益率就是29%。我就很厚道，从未责怪过市场先生为啥非要塞这么多钱给我

下一个问题就是三年后，股价依然低于合理估值怎么办？

这仍然是之前多次阐述过的问题：三年后合理估值的一半买入，并不代表预测三年后股价一定会回到合理估值。

这只是一种比较，一种不知道未来的情况下的选择。



没有到，说明股权依然低于合理估值，值得继续持有，继续等待资本永不眠的本性来发现它，推动它回归合理甚至变成高估。

同时，三年后合理估值的50%买入，也不意味着预测此处是底，不会再跌。

市场先生是疯的，低估之后照样可能暴跌。正如我的文章末尾永远有提醒：可能会腰斩！

这种情况怎么应对呢？

2018年8月8日，暴跌的腥风血雨中，我特意写过一篇文章阐述这个问题，题目就叫《低估之后的暴跌是怎么回事，应该如何应对？》，点击标题既可阅读。

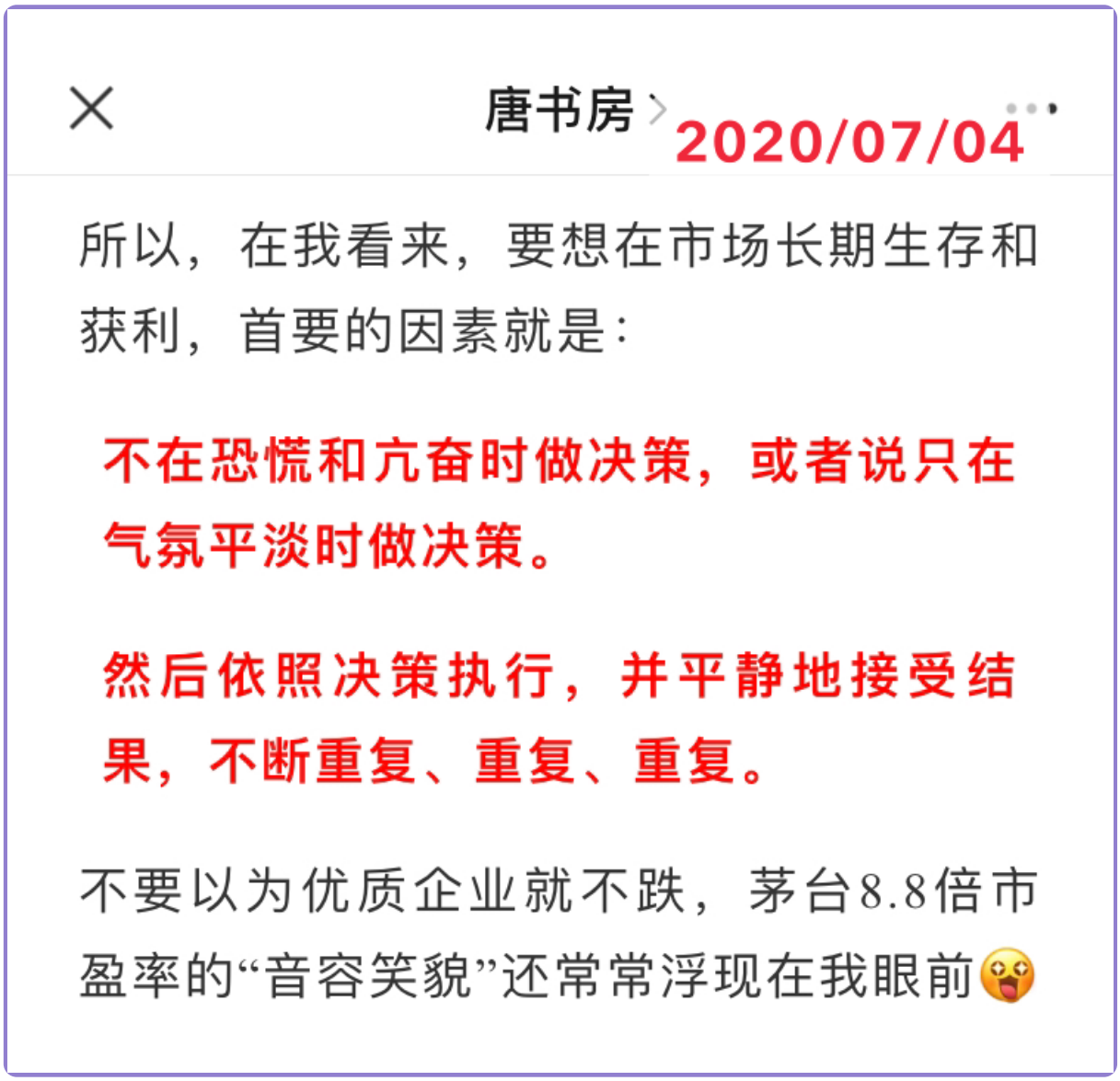
至于超过合理估值之后怎么处理，倒是可以按照性格习惯安排的个性化事件，没有一刀切的标准答案。反正只是占市场先生便宜多与少的问题。

只要保证自己坦然面对以下两种情况，不会患得患失给自己找不自在就是了：①卖点定低了，卖出后可能继续飙升，以及②卖点定高了，没有及时卖出就跌回合理估值区，只能继续陪伴企业成长并等待下一次高估。

我个人是当年预计净利润的50倍、55倍、60倍市盈率，分三次清空。

这个清楚简单，而且也不是唯一正确的答案，没啥可特别阐述的。

朋友们完全可以根据自己的承受力，去确定自己的卖出规则，唯一需要注意的就是：



市场相对平静时期提前做好决策，届时机械执行，不要在接近卖出价格的时候，去凭感觉修正——哪怕事后证明感觉是对的。

第四部分 恒生ETF和类现金资产的选择

明白了上述底层逻辑之后，我们再来看关于年初高点卖出茅台、分众、海康之后，我为什么选择恒生ETF，而不是选择持有现金的问题。

答案清晰简单：因为当时的恒生ETF市盈率15.3倍，意味着收益率大于6.5%，而类现金资产收益率约3%。

只要我能100%确定自己没有判断恒生指数未来涨跌的能力，我一定是选收益率高的那个，而不是因为“判断”可能跌，而去选择类现金资产。

至于收益率高的资产，在某个期间市价跌了，那是非常正常的事情，平静地接受就好了。

大部分朋友比较纠结的有三个问题：

一是既然卖出，说明持股估值高了，大概率会跌，而指数和个股同步，也可能跌，所以应该持有类现金资产等待；

二是恒生指数成分股包含大量老唐承认不看好或者看不懂的金融地产股，不是优秀的选择；

三是为什么选恒生指数，而不是沪深300或标普500指数基金。

这三个问题，都不难回答：

第一、卖出茅台、分众、海康不是判断他们会跌（后面真跌了，只是巧合而已，并非老唐的判断），获得的这笔现金也不是为了要等哪只股下跌。

——再次提醒：任何决策都不该掺杂对短期价格的涨跌判断（我说的短期，至少指一到两年），因为你的钱包7×24小时向你证明，你真的没有这个能力，过去没有，现在没有，未来也不会有，否则你早就应该是首富了。市场的参与者常常忘记这个常识。

卖出，拿到钱，没有目标企业，能力圈内兜底的就是指数基金和类现金资产。

忘掉其他一切杂念，在二者之间比较收益率，然后买定离手接受后果，这就是我的作法。

我所有的钱都是这么赚来的，不会为任何一次决策开后门，搞例外。否则，下一次其他决策要不要例外呢？

第二、因为宽基指数包含有看不懂的或者不看好的企业，就去怀疑宽基指数，要去主观剔除某些个股，这是假设了自己的看法是对的。

而投资指数基金的核心要点，就是假设自己没有能力判断，无从知道对错。所以才投资整个市场，接受很多行业、很多个股之间此起彼伏之后的平均结果。

其实现实的例子也摆在这里，比如最近一个月我所看好的互联网、白酒，跌幅就大过我不看好或者看不懂的金融和地产



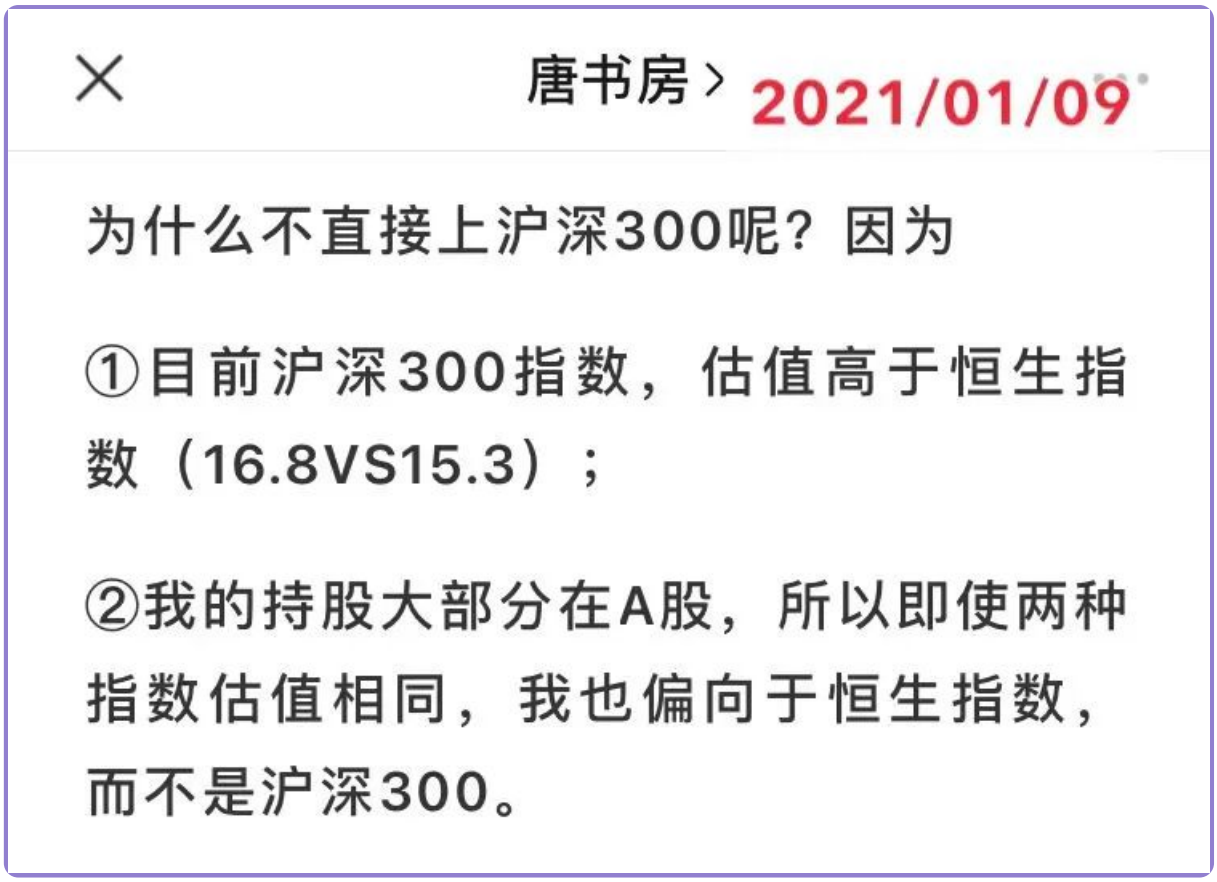
第三、为什么不是沪深300指数或其他指数？

我所关注的宽基指数就三个：A股市场沪深300指数，港股市场恒生指数，美股市场sp500指数，其他的没关注。

当时，美股历史新高，市盈率高企，所以首先排除——然而，其实人家最近半年还是上涨的，远远优于沪深300和恒生指数，这恰恰证明市场先生出价的不可预测性。

在不知道未来的情况下，毫无疑问剔除收益率低的投资对象，这没有任何值得反思的，重来一次还是这么做。

而沪深300和恒生指数之间的选择， 1月9日的文章里我直接写了：



要说当时的决策，有错的还真不是恒生ETF，而是博时转债基金。

恒生ETF的资金是计划长期投资的资金（注意，不是说计划长期投资于恒生ETF，而是说这笔钱就是专用于投资的），可以照搬投资体系。

而博时转债基金，当时是为短期需求准备的钱（虽然最后实际几乎没有动用），计划找一个不那么颠簸的血包。

然而受限于老唐个人能力，以及过于随意地出圈，寻找的对象其实并不符合“不那么颠簸”的要求。

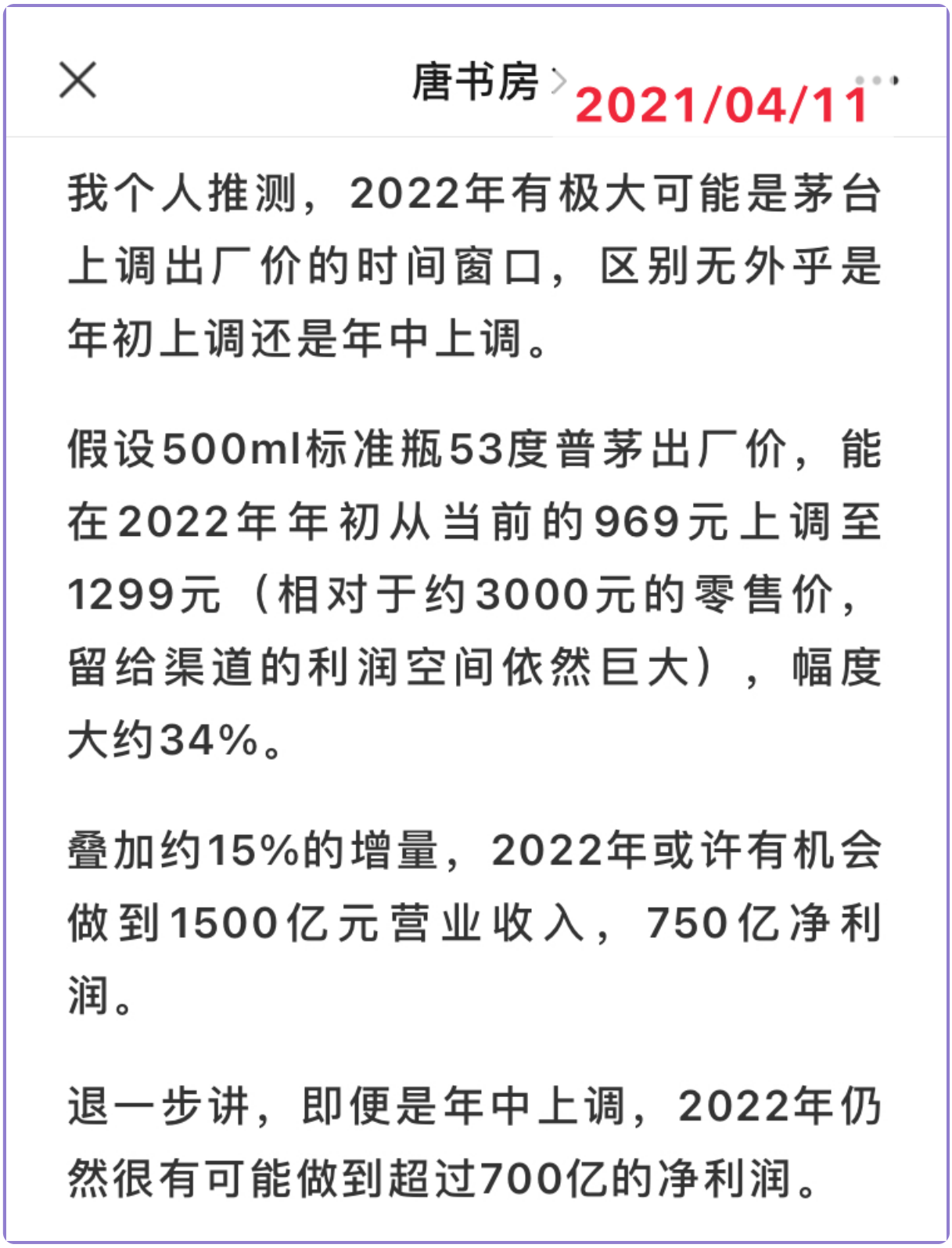
所以这笔投资亏损8.2%，造成总市值的8%×8.2%≈0.66%的巨额亏损。这是不应该的，无疑是个错误，是付出了巨额代价的错误。

第五部分 茅台提前买入的计算

最后，再谈谈我为什么会在1810和1685设定提醒开始买入茅台，以及为什么一年内卖点会调整成3.5万亿。

首先，这个价格提醒本来是为2022年初准备的。

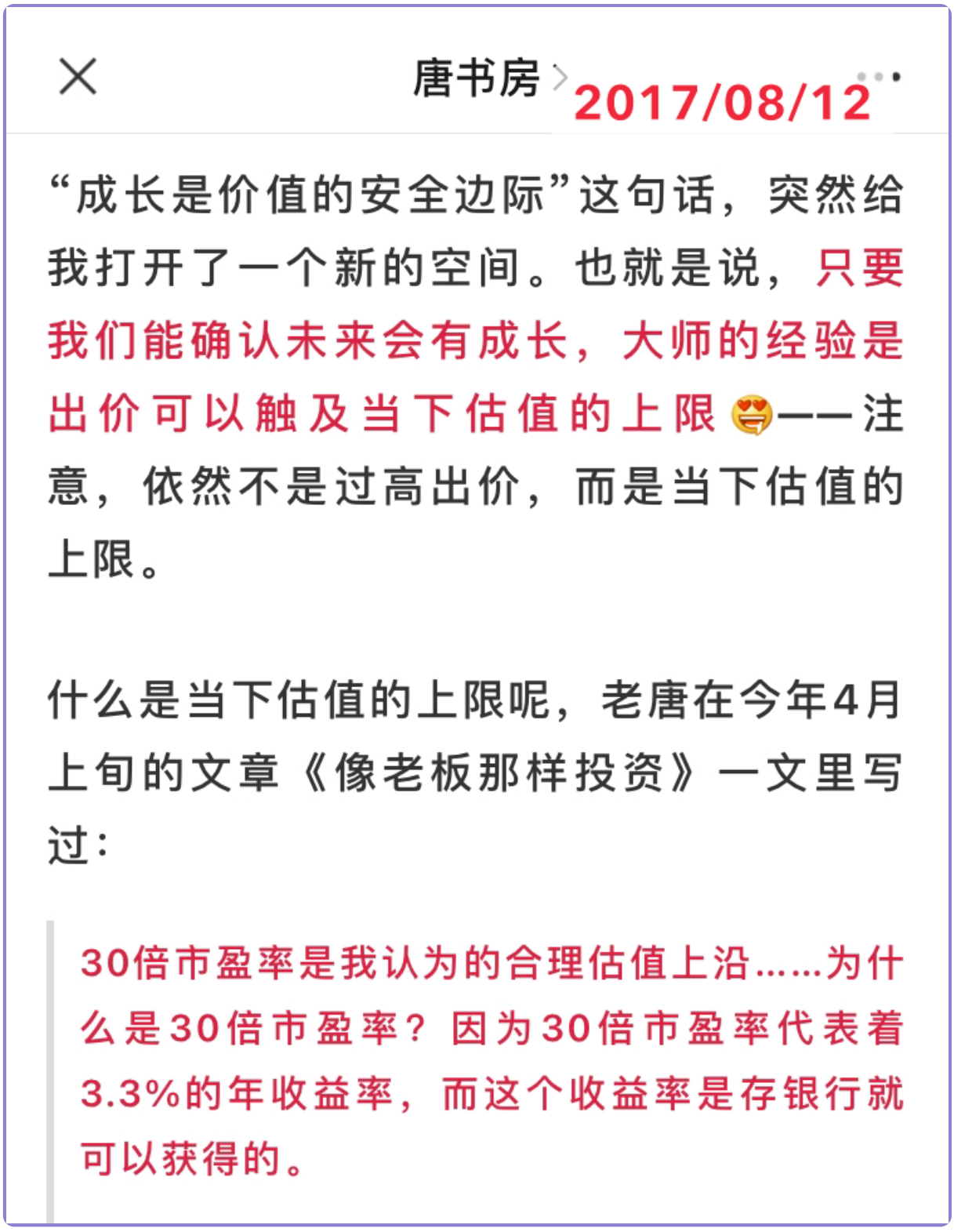
我在4月9日曾在《证券市场周刊》发表文章谈过自己的看法：2022年茅台公司有极大可能会提升出厂价，差异无外乎是年初提还是年中提。



分析过程可以看《贵州茅台2022年再跃进》和《茅台2020年年报简评》，此处略过。

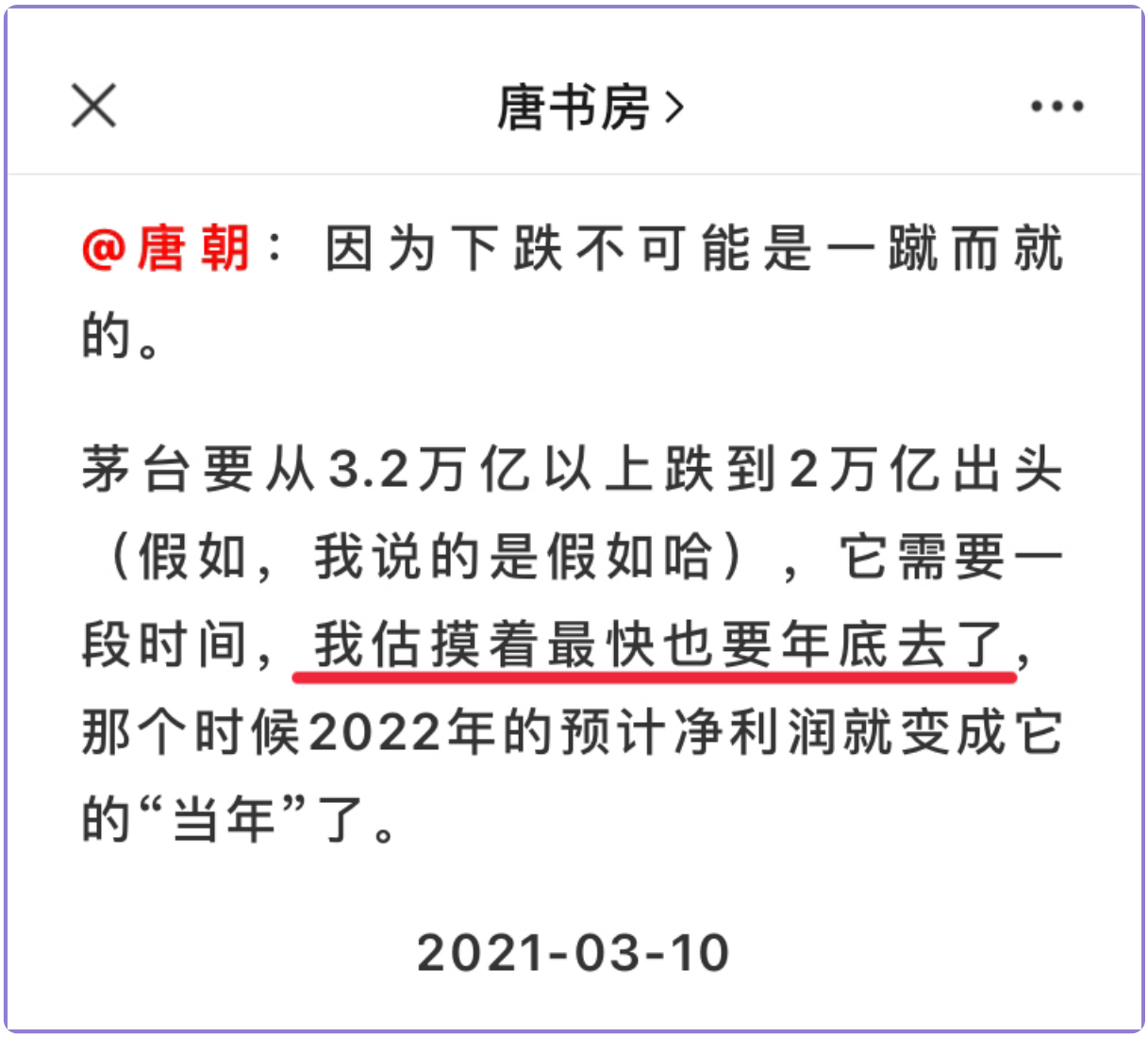
面对700~750亿净利润的预估，我2022年初的第一买入位置就选择了750×30=22500亿，即按照2022年贵州茅台“合理估值的上限”出价，未来能够获取的利润就是贵州茅台企业本身的增长。

这是我对确定性非常高的企业，按照合理估值的上限出价。也就是这张截图里所谈到的逻辑：



第二个买点就按照2022年700亿净利润考虑，700×30=21000亿。

然而，从3.3万亿跌到2.25万亿，我原本认为最快也要到年底去。



在3月份初，敢白纸黑字预测茅台跌到2万亿出头，老唐算够大胆了。但我考虑的仍然是“估摸着最快也要年底去了”。

现实的市场先生远比我们想象的疯狂更疯狂。谁能想到四个月之后，它就真的得到2.25万亿来了。

当2.25万亿的提醒响起来的时候（即股价1810元）我所面对的数学题是：

如果现在就开始买入4%仓位。所得：如果从2.25万亿就扭头上涨，我勉强拥有8%的茅台仓位（之前有4%）。

可能的付出有二：其一是可能多承受半年的波动，即7月~12月——因为我明年年初这个价，依然是要买的。所以只有这半年是现在买入所付出的代价。

其二是2.25万亿~1.8万亿之间20%的损失，合计带来相当于总市值4%×20%=0.8%的损失。

这个1.8万亿，是以2021年净利润540±10亿为基数，考虑半年时间的上调后的买点，即550×30×110%=18150亿。

它代表我22500亿不买，18150亿也一定会启动购买。所以，18150亿之下的部分（如果有），是反正都要承受的，与本次决策无关。

最终，选择就摆在这儿了：预计2022年会提价，额外承受总市值0.8%的损失（注意，买高是真实损失，不是浮动盈亏）以及半年时间，换取如果在2.25万亿~2.1万亿之间止跌回升的4%仓位。

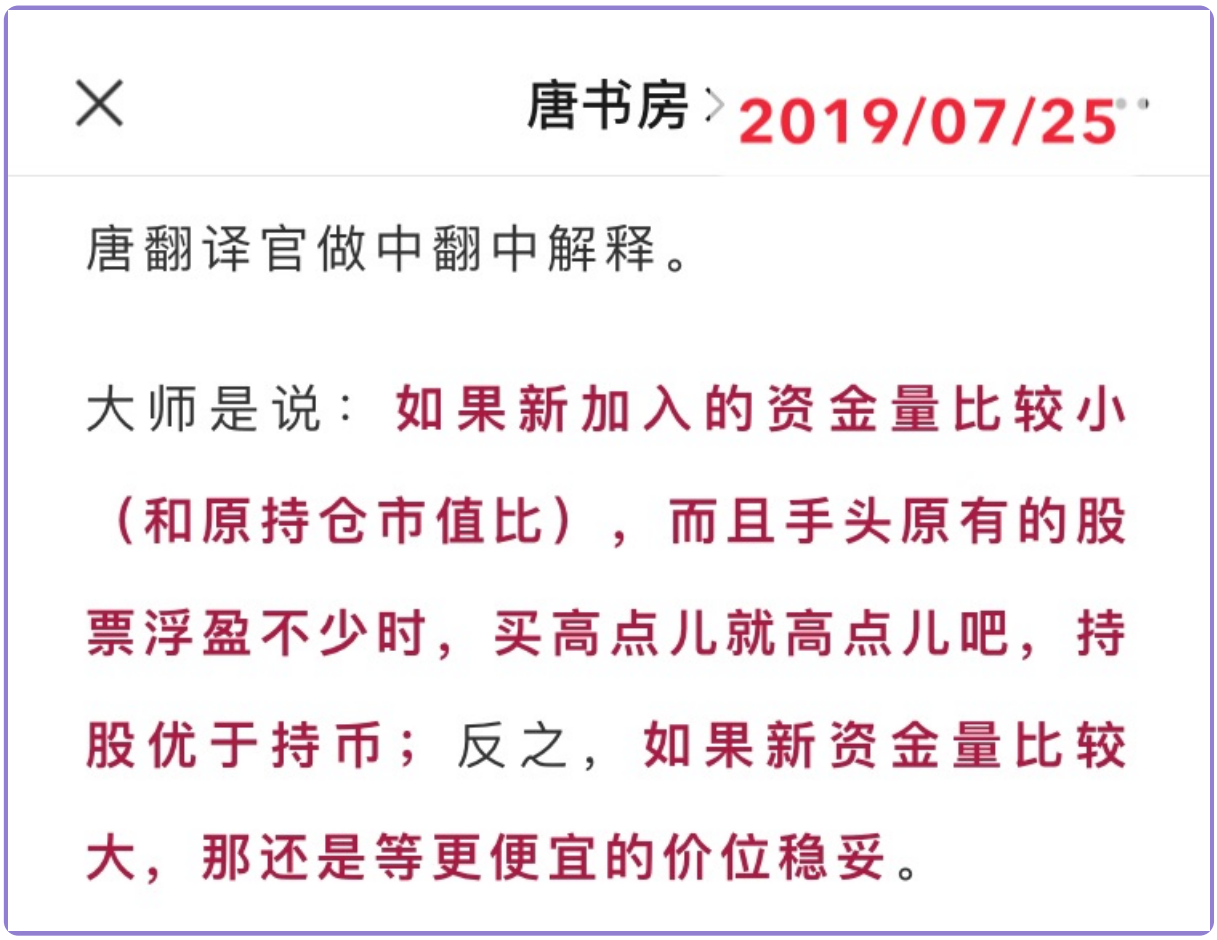
斟酌了几分钟，觉得持有我所喜爱的茅台半年，并多承受总市值0.8%的损失，对我而言是一件很容易接受的事情。

而冒着失去茅台的风险，持有指数基金半年，是容易导致我产生患得患失心态的半年，影响日常生活。

因此，算了，就2.25万亿下手吧（成交均价1827.5元）。

2.25万亿下手了，2.1万亿也就顺利成章了，因为它是一样的数学题。2.1万亿即1672元——实际在1691.67和1663.18两次买入，成交均价1685.97元。

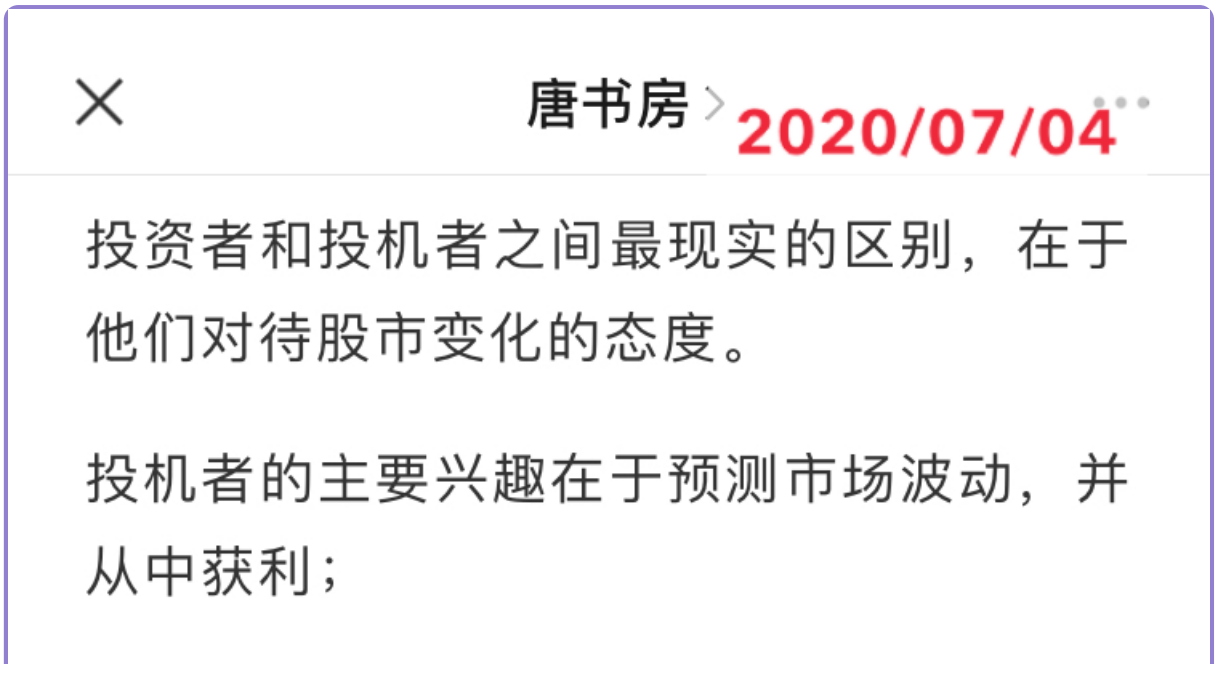
这就是提前半年于2.25亿启动买入茅台的心理活动，说破了也不稀奇吧？毕竟费雪大师也这样和过稀泥：



这个稀泥，不仅费雪大师和过，连一贯对买入原则坚持的很严格的祖师爷格雷厄姆，也和过。

格雷厄姆在传世巨著《聪明的投资者》里这样写到：

投资者较好的办法是：只要有钱投资于股票，就不要推迟购买——除非整体市场估值水平超出合理估值标准所能解释的范围。



投资者的主要兴趣在于按合适的价格购买并持有合适的证券。

实际上，市场波动对投资者之所以重要，是因为市场出现低价时，投资者会理智地做出购买决策；

市场出现高价时，投资者必然会停止购买，而且还有可能做出抛售的决策。

我们并不认为，投资者非要等到市场价格最低时才去购买，因为这可能意味着长期的等待、收益的损失，甚至可能错失投资机会。

总体上讲，投资者较好的办法是，只要有钱投资于股票，就不要推迟购买——除非整体市场估值水平超出合理估值标准所能解释的范围。

很多人纠结点，主要在于期望买到最低。最好买到手之后，再也没有跌到自己的买价以下。

然后无情的事实是，这种情况可遇而不可求。追求它只会让你苦恼+赚不到钱。

高于合理估值当然不买，但从合理估值到理想买点之间的处理方式，我在书房多次写过：

没有一刀切的方法，怎么做都可以赚到钱，但具体操作需要考虑自身性格特点。见截图吧！



确定性越高的企业，越偏向于合理之下就买。确定性越低的企业，越偏向于等到买点再下手。

同时，它也取决于你个人对波动的承受力。

你是更倾向于对波动无感、更在意最终的收益率？还是更倾向于宁愿收益低点，也不想承受大幅波动？

如果是前者，偏向于合理就买。如果是后者，就偏向于等到买点。

因此，这个区间的决策，非常个性化，没法抄作业。

但无所谓对错，都是有利有弊，不存在某个完美的策略。

关键是想明白自己所做决策的依据及利弊，并坦然接受结果。

偏向于合理之下买入的，可能在理想买点到来时，手中已经没钱了，只能呆看。

但换来的，是可能逮住企业合理估值位置就被追捧，然后一直被业绩推着走的利润。

坚持非买点不买的，利弊刚好反过来。

所以，其实都对，都是可以赚钱的。

要克服的是，一旦后来市场走势和自己选

择不同，就开始后悔和反思，甚至惊慌失措。

比如原本认为自己对波动无感，目标是高收益，然后合理之下就买了。

结果股价真从合理跌到低估（相当正常、相当常见的波动），区间你又后悔莫及，忐忑不安，最终吓的半死，割肉割到怀疑人生。

这就属于没想明白。

那么，具体到我自己，是怎么做的呢？

我对波动基本无感，更偏向于合理之下就开始买入，买点位置肯定是要出清现金的。资金比例分布更多的与确定性关联。

最后一个问题，为什么一年内卖点会上调到3.5万亿，答案是什么？

答案估计会让你哑然失笑：因为从今天算一年后就是2022年了，我采用了2022年预计的700亿净利润×50倍作为一年内卖点。

完毕。有收获吗？

<注：今天眼睛有点不舒服，就不开留言和大家聊天了>

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

今日交易及其他

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-08-20

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

今天市场大跌，借着收盘后记录当日交易的机会，和大家简短聊几句吧

先说交易。

早晨开盘就收到茅台1560到价提醒，实在眼馋，可惜口袋空空。

心一横，将原本阔绰时准备涨跌不卖的2%仓位海康，留下1000股观察仓，其他全部卖出，成交均价54.21元。

所得钱款买入茅台，最低成交1559.9元，最高成交1584元，均价1573.48元，剩余款项在7.33给了分众。

还有点不解恨，顺手在7.42把福寿园卖掉6000股，421.8买入100股小企鹅。终于进入无限舒适状态ing……

目前持仓：腾讯37%，洋河26%，茅台18%，分众8%，古井贡B6%，陕西煤业5%，另外观察仓海康威视1000股，福寿园4000股。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	37%	72000±10%	＜36000	80000	34055	425.40	-24.36%
洋河股份	26%	4200±10%	＜2100	4700	2395	158.92	-31.80%
贵州茅台	18%	26400±10%	＜13200	35000	19446	1548.00	-21.77%
分众传媒	8%	①	＜770	1980	1042	7.10	-27.23%
古井贡B	6%	920±10%	＜460	1060	418	94.90	-10.62%
陕西煤业	5%	①	＜1020	2500	1015	10.47	22.25%
沪深300						4769.27	-8.48%
上证指数						3427.33	-1.32%
2021/8/20			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8339	

2021年内收益下跌至-14%。从年内高点+21%，到此时-14%，年内高点回撤已高达29%（86/121-1=-29%）。

谈完交易记录，来说说此刻的市场。

此时其实最合适回看春节前的市场气氛了，我直接发几张截图吧：

唐朝 圈主

有人告知我昨天的文章被但斌先生转发了。我去微博看了看，留言区最热评论挺有意思，或许可以作为未来回顾时的有用材料，截图保存之……



185天前 2409人看过

按热度 | 按时间

鲁博棵教练 铁粉：100倍动态pe我也不卖 我要发挥散户的优势 就是要在泡沫里享受生活🤣🤣🤣
2月15日 22:24 回复 | 9

秦戈-qinge 铁粉：深表赞同！我就是小散一个，我留着养老😁
2月15日 22:44 回复 | 赞

Ljc昌哥 铁粉：20倍呢😂
今天 00:32 回复 | 赞

追梦-格林：写的真的不错，对后面的暴涨和回调都有应对的准备，但是好像还少一个准备，如果是慢牛市呢，老唐的如意算盘恐怕就要落空了，那3%的底仓可能就是从今以后最大的仓位了🤣
今天 02:43 回复 | 3

太白鸭舌茅台酒 铁粉：就算跌没了 我也不卖 就要一口气，当初的一口气。
2月15日 22:24 回复 | 3

alexhdong 铁粉：叨叨写那么长文章，看了开头就懒得看了，长期投资只需关注白酒行业和公司经营的风险，因市场情绪而造成的股价高低可忽视。我只相信，在白酒行业和公司不出大的黑天鹅情况下，15～20年内，茅台达到1万元每股是可以看到的。
2月15日 23:08 回复 | 5

茅台5000元真不算高 铁粉：这些年送走一批又一批数学太好的"资深茅粉"，就像茅台送走董事长一样🤣
今天 07:52 回复 | 1

唐书房 2021/02/10



啊诺 20

老唐，高端白酒里面就茅台3%，这么确定的验钞机，太可惜了吧！市场疯狂的时候确实让人猜不到啊啊啊

唐书房(作者) 87

不可惜。不猜不就解决了咩😁

唐书房(作者) 404

2013~2015年茅台市值在1300~1800亿的时候，老唐白纸黑字的鼓吹和真金白银的买入，没有多少人听进去。眨眼间，老唐在大约3万亿（2.7万亿，2.97万亿，3.24万亿各卖1/3）清仓时，大家开始担心这么确定的印钞机，卖了太可惜了🤦市场情绪，就是这么可爱。

唐书房 2021/02/15



王 81

个人意见:在可预见的未来(比如五年之内)，茅台三十倍市盈率是回不来了，其他分析都同意。但是敬佩老唐知行

合一的能力。祝新年快乐，体重早日回到八十以下！

唐书房(作者) 361

可以上墙等待时间给我们答案😁

FLJ(朋友) 29

不到初九就等来了老唐的文章。确实如老唐所言：等待是最重要的一环。有券商的朋友说阿茅5万亿、10万亿，听得我瑟瑟发抖。

唐书房(作者) 152

三四年前，我发帖说茅台在2024年之前看到2万亿还是比较容易的，一群人大呼“切，骗纸”😁

久初 2

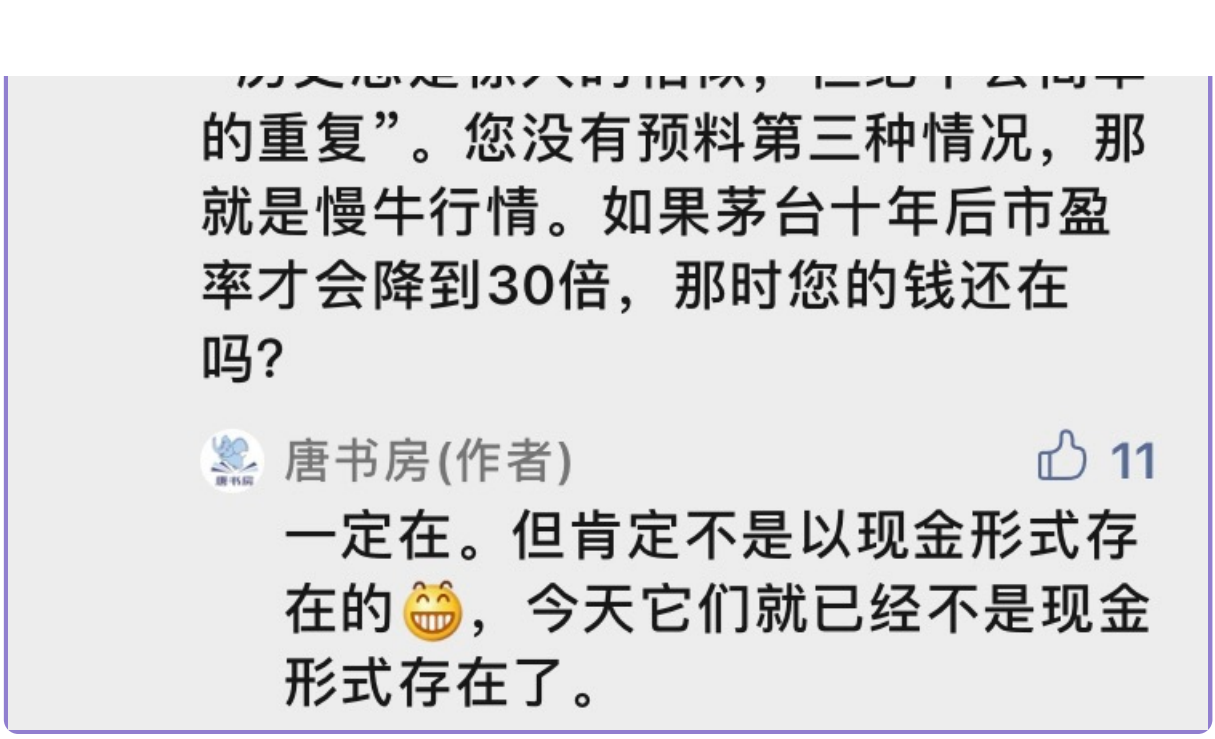
茅台，你卖的太早了，价格才起步，明天一开盘，又涨一百，用不了多长时间，股价就能破3000，然后4000，然后5000~~~中国的伯克希尔～～～

唐书房(作者) 32

没关系，后面的钱您赚走就好，我替您高兴，祝您发大财👌🤝

开心就好 7

“历史总是惊人的相似，但绝不会简单



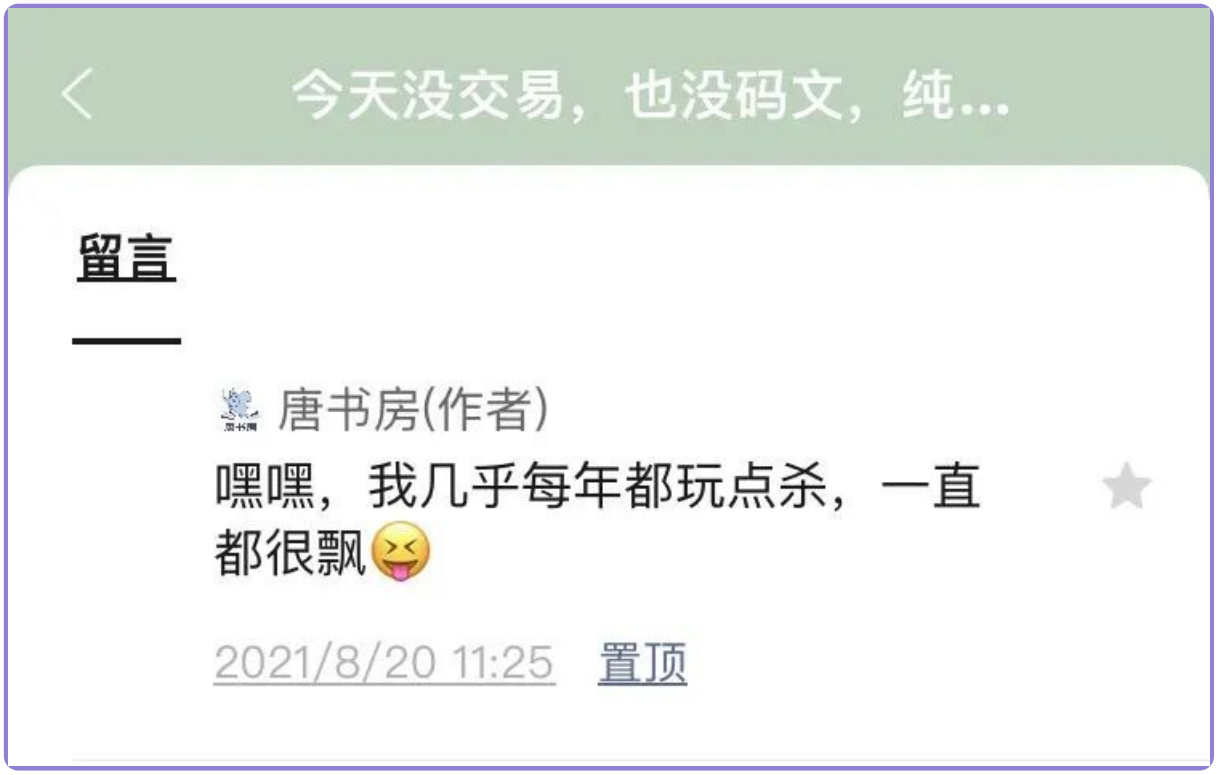
发这些截图，绝不是要嘲笑这些朋友，更不是所谓的“打脸”（我也经常错，有些错的或许比他们更离谱），而是想说，这就是千年不变的人性，是股价引导下贪婪与恐惧的转换。

你有、我有、大家都有。能不能克服它们，是远比会不会分析企业更重要的投资第一关。

今天上午，市场情绪另一面的体现，是又有人跑来书房嘲笑老唐的滑铁卢

大致意思是说前段时间老唐飘了，点杀这个点杀那个，一旦出现这种情况，基本上就离滑铁卢不远了。

发言者的图就不截了，既不想打人脸，也不想“奖励”某些人来凑热闹嘲笑老唐。我笑笑回复说：



此时的恐怖气氛和当时的乐观气氛，就是我们经常说的那个钟摆。春节前向右摆的高高，此时向左摆的高高。

无数市场参与者，热衷的是猜中（或踩中）钟摆的极点位置，为此或狂热呐喊或瑟瑟发抖，却也乐此不疲。

但很遗憾，无论是理性还是历史，都告诉过我们，极点只有上帝和（有意无意的）骗子才知道。

——所谓有意的骗子，就是那些不断预测，寻找其中正确的出来大肆吹嘘，达到某种阴暗目的的人。所谓无意的骗子指自己被自己的大脑欺骗，选择性记住自己猜中的时刻，忘记自己猜错的时刻。

我从来没有能力猜中钟摆的极点，也从未打算去猜。我只需要知道它一定会重新摆过中点，这就足够让我在市场轻松愉快地赚钱了。

投资，致富，就这么简单，哦耶💪

此刻，钟摆会摆向何方？我不知道。

我只知道：我手握每天都在真金白银赚钱的企业，没有杠杆，没有短期卖出压力，而市场的钟摆一定会摆回中点，甚至会摆向另一面，那时我手头这些股票，会有很多人加价一倍甚至N倍来求购的🤩

这就是投资。

投资从来不是买中铁底。

如果你按照“买了以后不会再跌”去要求自己，那是神仙标准。因为你必然做不到，所以留下的只有无尽的痛苦、悲伤和郁闷😬

举个刚刚发生的实际案例，查理.芒格，大家都晓得是牛人，已经牛了一辈子的人，这个没有争议吧？

芒格大神今年一季度介入阿里巴巴，且在每日新闻集团股东大会上分享过他介入阿里的理由。

虽然我们不知道他介入的准确价格，但目前阿里巴巴股价相对于一季度最低价也跌掉20%。

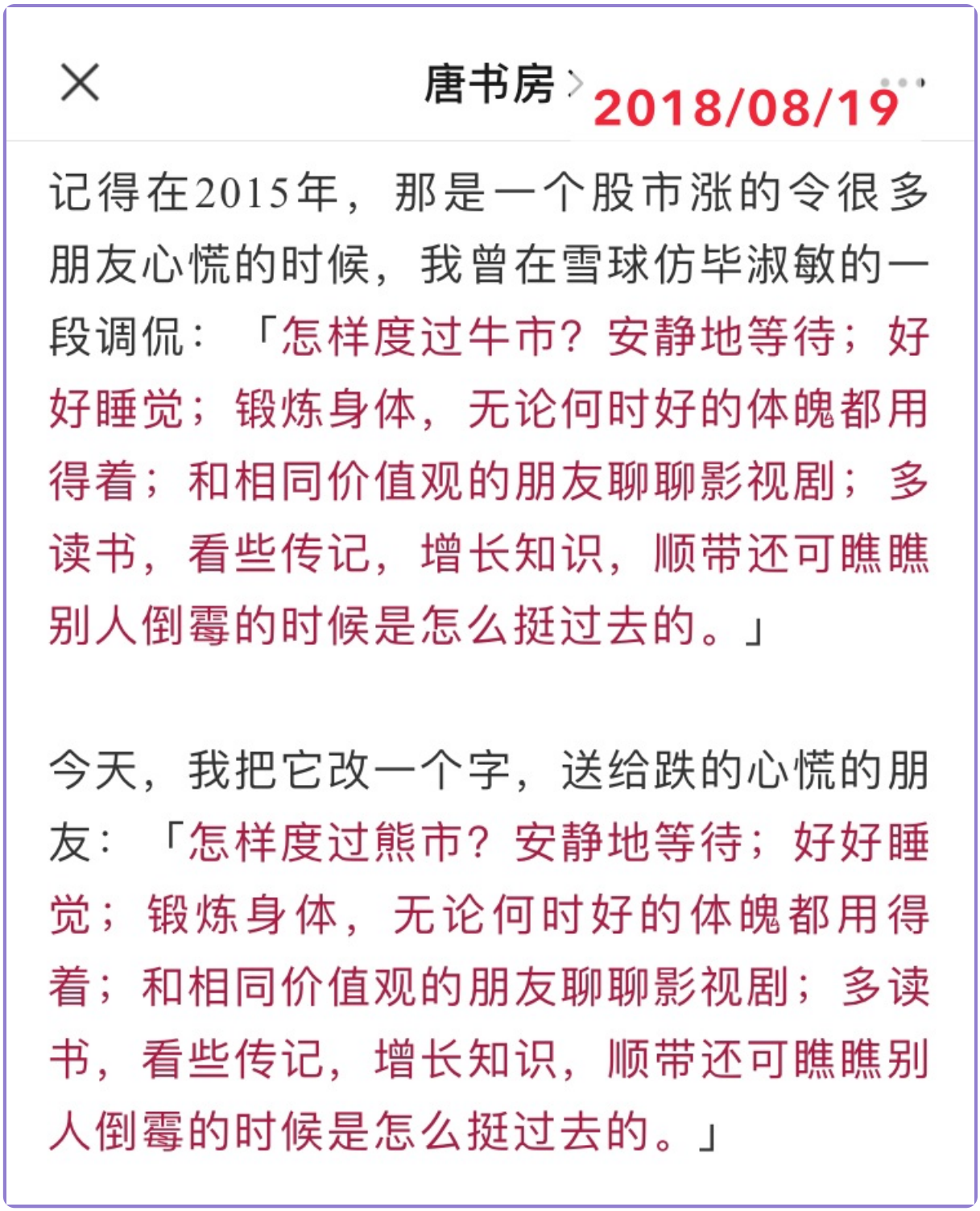
也就是说芒格的这笔投资虽然是在阿里股价跌掉了1/3之后的“抄底”之作，但依然在四个多月时间里产生了至少20%以上的“亏损”。

这是全球无可争议的大神，实时所做的投资。

他也“不过如此”，你非要苛求自己买中铁底，岂不是只能高歌一曲“女人何苦为难女人”、“男人何苦为难男人”？😜

坦然接受你买中大底和买中五百万彩票概率差不多的事实，也就坦然接受了浮亏是必然发生的，是投资赚钱过程中必须承受的考验。

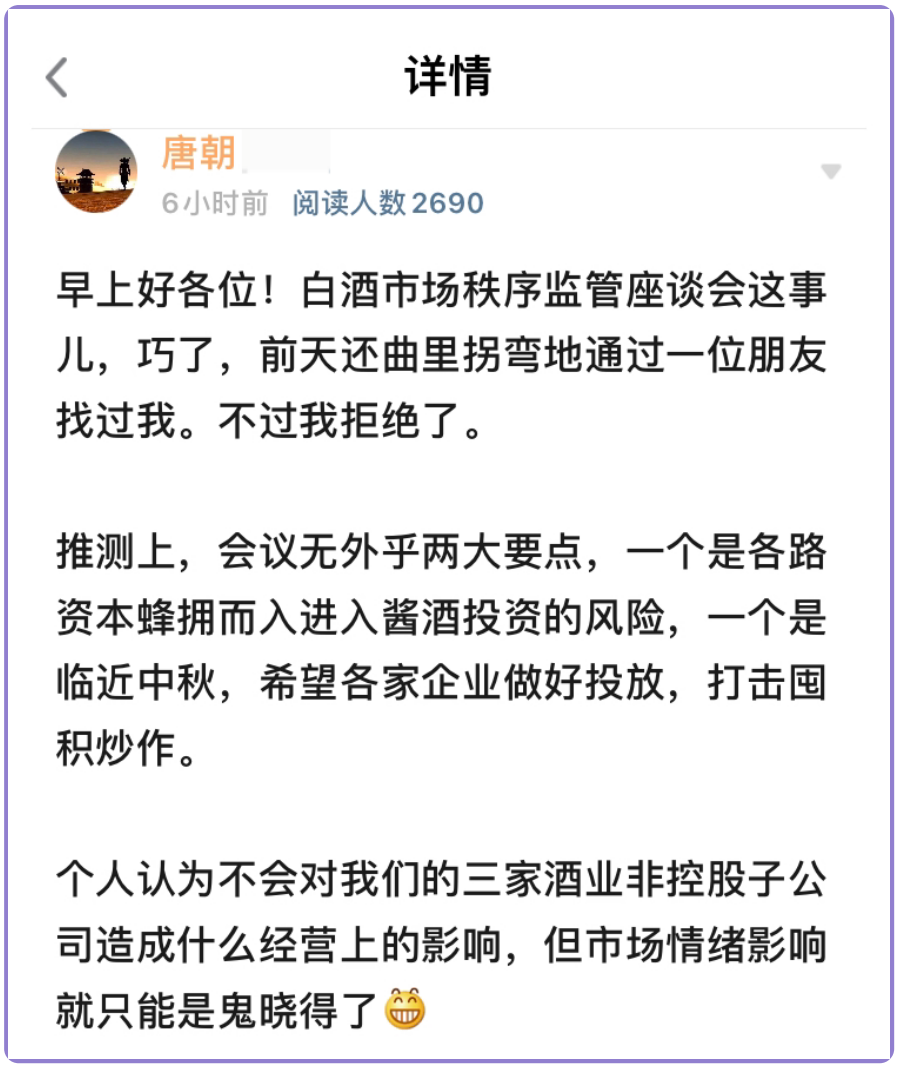
此时此刻，最合适的礼物估计还是这个截图



最后简单聊两句今天引发白酒大跌的信息：市监总局的白酒市场监管座谈会。

巧了，这事儿前天还曲里拐弯地找到过我，问我愿不愿意以民间专家的角色参会，我谢绝了。

我对会议的看法，在早上开盘前小范围闲聊过两句。



后来的新闻报道和我的推测一样：会议内容并不是打压白酒企业，而是征集业内人士看法，主要针对的是资本围猎酱酒，以及茅台酒价高涨如何控制的问题。

所以我的看法还是截图里说的：对我持有三家非控股白酒子公司的经营，不构成影响。但市场情绪只有天晓得，也不去操那心。

今天的小短文，大致就这样。

知道大家关心腾讯半年报，今天时间紧张来不及，明晚周记再谈。今天的留言区里就不要忙着问了



适言 2021-08-20 17:25:19

有同事和央视广告部的人吃饭说以后不让酒类企业做广告了，就像烟一样，老唐对此怎么看？ 赞 27

作者

若真如此，意味着建立新品牌更加困难，那啥逆袭更不容易了，利于品牌知名度和美誉度比较好的现有知名酒企。 赞 478



桥哥哥 2021-08-20 17:27:06

你能最后盈利，但需要10年后，拉长投资周期，你只能勉强跑赢通胀 赞 30

作者

不好意思，公开实盘7年半有余，年化收益率大约29%[调皮]确实勉强跑赢了通胀。 赞 364



Bailing 2021-08-20 16:35:56

关于前一篇文章里的，其他的都大概明白，但是还有一个觉得老唐没有澄清，也可能是我漏了。老唐的买点是合理估值的50%，为什么这次茅台的买点没有给21,000亿折一半呢，仅仅是因为历史上在茅台上赚了很多的原因，或者是“高点儿就高点儿”的原因吗？ 赞 29

作者

怎么说那么多次，还是看不懂呢？50%是理想买点，合理估值之下到理想买点之间，各自随意，都对。我个人偏向于合理估值之下开始买入，理想买点清空所有现金。完毕。看懂了吗？ 赞 359



M 2021-08-20 16:17:27

第一次见老唐买一手。虽然是腾讯。 赞 150

作者

哈哈，就是看不惯[偷笑]过过手瘾。 赞 300



我叫 红领巾 2021-08-20 16:23:33

这个克服心态很难啊，中了一签电信，开盘就往下砸，结果砸懵了，最低点卖了，卖完就开始涨，昨天看各路分析肯定不会低，有可能封板 结果还是自己主见不够啊 赞 45

作者

哈哈，我也是被电信诈骗了，忙完买卖才看见电信没有封板，直接卖出4.61[捂脸] 赞 222



123456 2021-08-20 16:15:37

老唐，我今天既馋又痒，牙根痒痒就是没钱哈哈 赞 103

作者

都一样都一样，这穷病起码估计要百亿以后才能根治[捂脸] 赞 221



Jin 2021-08-20 16:45:33

老唐，如果你持有的企业继续腰斩，你会如何？ 赞 21

作者

这要看企业这块地的产出水平有没有改变。如果没有，那就持续接受送钱，不断买入，坐等发财。如果有，那就及时斩仓，无论是腰斩，翻倍，还是脚踝斩。参看上海机场案例。 赞 121

Jin

还有不断买入的资金呀？子弹不是打光了么[呲牙] 赞 22

作者

没有钱那肯定只能傻看了噻。但第一，会有分红，第二，还可以考虑其他股票调仓噻，第三，好歹我们都是活人，还在挣钱噻[偷笑] 赞 94

Jin

哈哈哈，老唐下一篇付费文章，我一定得付费，因为事不过三[呲牙]，再一次佩服老唐的写作变现能力[强][强] 赞 18

作者

不需要你付费。但凡你还觉着我是在“写作变现”，你本质上就不是我的同路人，付费也是糟蹋钱，吸收不到什么的。 赞 209

Jin

实际也付费了，买了您的两本书，这所说的写作变现能力，事实上也是因为您的写作而创造出来的收益呀，应该没有冒犯到您吧 赞 18

作者

没有，没事的。就是有也没关系，我习惯了[呲牙] 赞 93



LEO028 2021-08-20 18:09:07

唐师，您好，我最近在三刷您的《价值投资实战手册》，真是常读常新，同时还不时在书房找一些您以前的文章来读，真的是受益良好；另外发现一个有趣的现象，就是你手绘的那张在估值范围（15-25倍PE）合理区间内是安静的享受生活，超过合理区到动手区（即超高估值或超低估值时）才动手，发现特别适合教育小孩，我是一个二胎爸爸，发现在教育小孩子的时候也是这样，除非是动了一些原则性的问题，其他时间就是陪伴，少动嘴，别想着教育小孩子；这样小朋友也好，大人也好；发现真的是异曲同工之妙，前几天生日喝了点小酒的一点小感悟哈[害羞] 赞 205

作者

这个感悟好，我去墙上摘一条下来，也要给你腾个位置[呲牙][强] 赞 137



邓迪 2021-08-20 16:22:17

茅台距离您上次补仓才下跌100不到，为什么又急着补仓呢？为何不等到1499或者1399 赞 25

作者

因为这买入计划是我半年前就做好的，现在只管照章办事[调皮] 赞 181



小马哥 2021-08-20 16:39:43

请问老唐：茅台下一买点是多少钱？1450元？ 赞 26

作者

不是早就截图给过大家了咩？[流泪]1314 赞 143



言午四夕 2021-08-20 17:50:45

你买的股没毛病，作为价值投资的典范，你是对的。但是股票就是这么奇妙和神秘，什么时候买，什么价位买，涉及到的又不仅仅是科学和数据，还有让人散发魅力和激情的艺术在里面，一半科学一半艺术就是对股市最理想的写照，如果在你科学分析的基础上运用艺术的交易，你的收益会更丰厚 赞 10

作者

不用。你丰厚就可以了，我现在这样子，自己已经满意的不得了啦，已经感觉自己简直处处踩中狗屎运，不能再继续“丰厚”了。我怕我承受不起[奸笑] 赞 126



高伟锋 2021-08-20 16:18:04

老唐是有专门的港股账户的吗？港股通当天卖出的资金是不可用的吧 赞 19

作者

港股通卖出马上就可以买入其他港股通标的，只是不能用来买A股。 赞 124



Hello刘先森 2021-08-20 16:33:34

新能源半导体不香嘛 赞 14

作者

香不香都是你的菜，和我一点儿关系都没有[调皮] 赞 123



江南布衣 2021-08-20 16:26:41

老唐，为何您对某一事件对企业的影响能分析的如此有逻辑呢？而我仅仅是感觉是这样，却表达不出来[抱拳] 赞 27

作者

推理，思考，站在他人立场去想。 赞 117



有趣 2021-08-20 16:39:37

老唐好，茅台酒价高涨如何控制呢，这个不影响茅台的利润吗？ 赞 25

作者

不影响。零售价3800还是2800，不影响茅台969出厂，甚至也不影响茅台将出厂价提高到1299甚至1599去。 赞 113



坚果 2021-08-20 16:17:22

白酒已经心累了，一年暴跌了两次，心态崩了[悠闲][悠闲] 赞 25

作者

崩啊崩的就习惯了[坏笑] 赞 111



大叶 2021-08-20 16:30:24

分众腰斩了怎么看？ 赞 11

作者

应该，安逸。我春节前分批出了2/3，现在正是捡回来的好时机，必须谢谢市场先生[偷笑] 赞 107



张小勇 2021-08-20 17:40:53

请问老唐，为什么不等茅台真的提价之后再去买？这样也可以防止万一茅台没有提价的风险 赞 11

作者

如果届时股价2900呢？???? 赞 105



姜行者 2021-08-20 16:20:20

福寿园观察得出什么结论了呢[呲牙] 赞 32

作者

就是一直没跌到想下手的位置[晕] 赞 102



纪建强 2021-08-20 17:14:13

唐老师，您为什么占高估的便宜，不占低估的便宜呢？ 赞 25

作者

因为前者如果占不到，我持有优质企业的股权本身的回报已经很满意了。而如果冲着低估的便宜去，却没有占到，持有类现金资产会导致我“一生穷，穷一生”的[呲牙]，所以我愿意占高估的便宜，愿意承受合理到低估的波动。 赞 101

纪建强

之前看过一个笑话，股价跌的六亲不认的时候，有人问：都这时候了，价值投资者去哪了？答：在左侧合理区间子弹已经打光了……选择的成本啊[捂脸] 赞 29

作者

这不是笑话，是事实[呲牙]。我记得我几年前写过的一篇叫《低估之后的暴跌是怎么回事，应该怎么面对？》的文章里，专门写过这个场景。 赞 66



wangdl999 2021-08-20 16:33:04

友情小提醒，企鹅大有可能杀到350，务必留心。所谓杀过头也。 赞 25

作者

留心有何用？[调皮] 赞 95



Xpj 2021-08-20 16:27:41

老唐，请教一下，能详细聊聊海康换茅台的逻辑吗？个人感觉海康未来十年的发展空间更大啊，盈利能力不会比茅台差吧？谢谢老唐不吝赐教[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 18

作者

别想多了，海康本来就在卖点附近。我挺看好这家企业的，前面出了2/3，最后这2%仓位本打算高低不卖的，奈何，穷啊，木有办法，只能先对不起康儿了[偷笑]

赞 95



無堅不崔 2021-08-20 16:23:47

现在就是幻想，如果春节前放了后，然后现在再买入就有了更多茅台和腾讯的股票，现在只能一动不动[呲牙]

赞 35

作者

那是春梦[坏笑][坏笑]

赞 91



宸霄 2021-08-20 16:22:16

老唐想请教你关于分众的问题，第一个就是分众既然是梯媒龙头企业，为何不能先收款呢，反而后收款产生大量应收，第二个是，你在分众从周期，转变为非周期是经历了什么，我好像在分众专辑中没有看到，还望老唐指点[抱拳]

赞 25

作者

因为它没有那么强大，梯媒龙头不是广告霸主。

赞 89



bo po mo fo de te ne le ge ke he 2021-08-20 16:22:17

[呲牙]老唐的心态真好[奸笑]一年后看可能又是超神操作

赞 88



happy feeling 2021-08-20 17:09:42

国内要把资金转到芯片新能源，培训，游戏和互联网已经很很明显这个趋势。老唐为什么觉得国家不会打压其他赛道的投机投资，把所有资金引入到芯片和新能源

赞 9

作者

第一，我没看见你说的“明显的趋势”，第二，我没有觉着或不觉得国家会如何，会或者不会都不关我事，不关心。就算是如你所说，我也不去，因为那些企业我不懂。我关心的是茅台酒卖不卖的掉，微信有没有用，王者荣耀有没有充钱……[呲牙]

赞 86



这瓜保熟嘛 2021-08-20 16:23:36

唐老师，五粮液280买的，能不能拿住，现在有点遭不住了…

赞 19

作者

能不能拿住必须是你自己才知道的，旁人怎么可能知道呢？[呲牙]

赞 81



洋洋 2021-08-20 16:55:48

唐师，今天我生日，这生日过的简简直简直了，也算是市场先生给我送了一个大礼吧，这回可以真实体会到他是疯的，真疯，可是我没疯，因为我有锚，以后每年这个日子都会提醒我价值投资的真谛。

赞 46

作者

生日快乐，祝洋洋天天开心，永远美丽[玫瑰][玫瑰][玫瑰][蛋糕][蛋糕][蛋糕]

赞 79



碧海蓝天 2021-08-20 16:50:23

按理说现在白酒估值合理，为啥北向天天卖茅台和五粮液，唐老师怎么看这件事？

赞 9

作者

我不认识你说的北向老师，不知道他/她咋想的。你为什么不去问他/她，却跑来问我别人的心思呢[疑问]

赞 79



墨荷飘香 2021-08-20 16:23:36

老唐，分众似乎没到你的买点。。不等等中报出来看看在加吗？

赞 12

作者

只是看不惯账上有现金的习惯。金额就一点点零碎而已，就是10元买也无关紧要，不代表什么。

赞 78



潤物無声 2021-08-20 16:15:09

抢沙发[色]

赞 45

作者

黄花梨板凳，配一对焦黄细嫩的烤猪蹄儿，您坐上慢慢啃。今天文章短，留15分钟阅读，16:25开聊[呲牙][握手]

赞 78



Kobe Wang 2021-08-20 16:46:03

唐师总是及时雨的在市场风雨飘摇时发文按摩，一切都是人性的贪婪和恐惧更替，感谢市场情绪给了继续加仓洋河，分众的机会， 唐师经过今年这半年的战役未来5年几乎无仗可打了吧，躺平即可

赞 28

作者

这个可真不好说，市场先生是癫的。万一明年它就给你翻两翻，你能拿它怎么办？??

赞 76



老王斯基 2021-08-20 16:23:43

老唐不担心行政指令对茅台市场形成打压，影响茅台未来的盈利能力吗？学区房，培训班，电子烟，前车之鉴啊！

赞 27

作者

不担心

赞 76



人间道 2021-08-20 16:29:19

今天早上刚开盘确实小慌了一下，越看越慌，市场的人疯了吗，茅台 腾讯这么好，他们找到其他投资对象了吗，之前买入真的对吗，干脆关掉，闭目思考，先想近因效应，然后回想最近读的老唐关于腾讯的二十多篇文章，以及茅台的买与卖，企业经营上没有问题，然后中午调集资金，买入腾讯，茅台，进一步坦然面对波动，都是自己的选择，选择在高价位买入心怡的股票，必然承担下一步的风险，再大喊两遍，我没有能力预测市场，我的审美观一向与大众不同，再刷到今天这篇文章，好，很好，前天的文章更棒，日拱一卒，不期而遇，加油，诸位

赞 68



剑客 2021-08-20 16:54:08

一直看老唐文字，觉得老唐有水平心态好，但这次有点刻舟求剑了。白酒股风向变了，万一变得很彻底呢？比如限制白酒1000元以下呢？还记得九五至尊事件之后所有的香烟只能100以下吗？一个双减政策出台新东方好未来可以跌90%，类似的风险不可不防。

赞 27

作者

嘿嘿，留给时间吧。

赞 58



夏色的风 2021-08-20 17:31:05

但某人的微博可真多，翻了老半天才翻到那条，然后挨个给他们点了个赞，这样是不是不太好[捂脸][捂脸]

赞 55

作者

[捂脸][捂脸]

赞 32



石头 2021-08-20 17:59:05

老唐，感觉茅台继续提高在线直销的供货比例可以一举两得：1:给老百姓更多机会买到1499的便宜酒。2:茅台不全面提高出厂价保持zz正确 但是却变相提高了出厂价。 多的利润还能多纳税实现共同富裕，除了中间商吐点利，这不是皆大欢喜吗？[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 10

作者

是，公司也确实在这么干。但这不是不提价的理由，经销商969拿走，转手就卖3000~3800，无论怎么解释都不合理。 赞 54



静噬乱若 2021-08-20 16:26:41

康儿大哭，说好涨跌不卖的呢[调皮]

赞 38

作者

唉，实在是有点对不住康儿??

赞 52



CCG 2021-08-20 16:45:46

老唐，你的美的呢？为什么没在仓位里看到

赞 13

作者

前不久有篇文章的标题就叫卖出了美的，你居然能这么马大哈？[偷笑]

赞 51



透明人間 2021-08-20 16:36:17

唐老师，想问下，现在买入的理由是1.假设不提高出厂价，仍然值得买入 2.出厂价提高只是时间的问题这其中哪一个呢

赞 19

作者

都是。

赞 48



钟 2021-08-20 16:33:03

对目前经营没有影响，但是阿茅涨价的确定性会不会降低？

赞 12

作者

我的判断是不会。

赞 47



当下 2021-08-20 16:20:15

哈哈哈哈跌到位了，开心，今天买入洋河加分众，今年回撤45%，亏损5%，接下来的日子躺平哈哈，心情极为好

赞 45



WinterPioneer 2021-08-20 16:33:18

老唐，腾讯当前市值是4.1万亿，写错了吧

赞 12

作者

4.1万亿港币，乘以汇率就是表格里的人民币市值。

赞 42



田 2021-08-20 16:14:59

沙发

赞 38

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][握手]

赞 42



浮生 2021-08-20 20:40:54

记得好像是去年吧看老唐的对一位同学的问答，如茅台般的优秀企业卖出之后怎么确保能再次买到呢？老唐调侃了句，好像是:还总是能再次买到。最近对这句调侃印象深刻，对应老唐手绘的企业估值摆动曲线也算是理解更深了吧！ 赞 8

作者
我记得回复大概应该是"因为我对人性有信心"[呲牙][握手] 赞 41



Forza Inter 2021-08-20 17:13:48
印象中前面上周老唐的腾讯仓位占比是39%了，怎到今天加仓后仓位占比降到37%了？ 赞 3

作者
股价比其他股票跌的更多嘛，这都想不明白[敲打][敲打] 赞 41

Forza Inter
可能是今天跌傻了[捂脸] 赞 13



L.L 2021-08-20 16:33:03
炒股群、炒股的同事们大部分都在聊军工啊、锂电啊、芯片啊、涨停打板啊，就我拿着白酒和中概互联，实在无聊，只好来唐书房逛逛了[吃瓜] 赞 41



大河 2021-08-20 16:30:22
425买了一手，还以为能比唐师最低432更低，结果还是被老唐抄了421元的底[旺柴]，不行，下周我要买到415元，再抄一波老唐的底（哪怕就一手[呲牙]） 赞 38

作者
[捂脸][捂脸] 赞 40



失忆 2021-08-20 16:27:35
老唐，为什么你更看好洋河而非老窖呢 赞 20

作者
这问题老唐写过很多文章了 赞 40



mingzinanqu 2021-08-20 16:50:39
老唐在昨天的长文中说的“2022年茅台公司有极大可能会提升出厂价，差异无外乎是年初提还是年中提。”，“能在2022年初从当前的969元上调至1299元，幅度大约34%”，老唐在预计净利润的时候不是考虑了茅台涨价的这个问题吗？不涨价，那这个净利润岂不是估计错了，也就是估值也出问题了？ 赞 13

作者
完全有可能呀。 赞 38



mingzinanqu 2021-08-20 16:35:35
看这意思是要控制茅台涨价啊，与老唐估计的明年涨价矛盾啊，盈利增长变了，老唐怎么不说这个？ 赞 8

作者
答：我没有看出你的说的意思，我也不认同你说的意思。回答完毕[得意] 赞 38



王广耀 2021-08-20 16:42:52
我想问一下，老唐是如何从自己烟波浩渺的文章中精准找到截图的？[捂脸] 赞 10

作者
因为是自己写的，大概知道怎么说的。用书房号内搜功能，一搜就找到了。 赞 36



黄亮 2021-08-20 16:46:22

再说一句，我被老唐带坏了。看着一片绿油油，我眼睛冒光，口袋空空。咬着牙，拿出藏了2个月的私房钱，加了200股陕煤[流泪]。估计跟老唐一样的心里，看不惯，到了1020亿的买点，非要过过手瘾！这是病，得治[呲牙] 赞 33



海洋 2021-08-20 16:52:52

冥冥中就感觉老唐今天要有操作，但是想到想到你手上没有现金，又有有点感觉可能老唐会卧倒不动。

没想到老唐居然是换股买入，还是没悟透“ all cash is equal”这句话，再次受教了。不过有个疑问，老唐居然没买入洋河，是已有持仓比例太高，还是目前市值不够心动？ 赞 12

作者

前面说过的呀，已经达到配置上限。 赞 32



林子 2021-08-20 16:24:54

其实“抄中大底”可能会赚更少，特别是对于有“追高”障碍的人来说。2015年我抄中了茅台的“大底”，有啥用？总共就100股。那会儿还有成本心魔，涨了之后就不肯买了，倒不如再跌跌还能再买点[捂脸] 现在没心魔啦，学老唐只做比较，不过今天呆坐没动，实在是挤不出钱来了，只能开启假装不在大法 赞 30



Mr.chen 2021-08-20 16:27:34

今天老唐这么早发文，不按套路出牌，我猜今天老唐今天激动了，兴奋了，以老唐目前的体重来看，有点压不住了～目测，老唐今天晚上要加餐的节奏，还得来二两～[偷笑][憨笑][坏笑] 赞 28



直呼其名 2021-08-20 17:45:59

啊？今天老唐怎么提前发文了。能赶上提问么？关于手财，马上看完了。但感觉一遍下来只看了个皮毛。（肯定有人问过类似问题），请问唐哥：手财通常要刷多少遍，才能有个七七八八。比如背英语单词，通常是要背七遍。老唐接触的读者多，一般是刷多少遍？心里好有个底。[捂脸]巴芒和价投实战，都不敢急着买了。另外，想严肃地给老唐提个建议：晚上看书开大灯+台灯（护眼）。祝老唐天天开心！[玫瑰] 赞 3

作者

在读财报的过程中当工具书用更好。我晚上不看正经书，不是追剧，就是拿腾讯口袋阅看意淫小说，不需要大灯??[奸笑] 赞 27



小北 2021-08-20 16:39:02

唐老师您好，请问您对恒瑞医药有研究吗？中期报公布我认为是有惊喜的，没想到来个跌停。 赞 6

作者

木有，我不懂医药。 赞 26



Bettyaya 2021-08-20 16:38:43

哈哈看到老唐电信4.61卖的，忽然觉得自己4.65卖也没有那么背了[调皮] 赞 25

作者

[坏笑][坏笑] 赞 20



崔老大 2021-08-20 16:30:28

又是三天过去了，我的账户收益还是零，前两天涨的3个点，今天又抹掉了。看来真像老唐说的网名改为稳稳的幸福较妥。[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙][呲牙] 赞 20

作者

[捂脸][捂脸][强][强] 赞 25



雁城苍狼 2021-08-20 16:21:05

知行合一，敬佩！ 赞 12

雁城苍狼

我如果能像老唐一样，投资就不会让我这么纠结难受了！ 赞 25



凉 2021-08-20 18:02:22

老唐，投资的底层逻辑里有一点没想明白，为什么工行债券的例子在Ah溢价上就失效了呢，资本不是应该卖出回报率低的买入高的吗，结果还是长期存在折溢价不被抹平。 赞 8

作者

因为中间有城管收费（汇管），两个市场不连通。 赞 23



steed 2021-08-20 16:39:01

能看懂茅台逻辑的，还是少数人。依然是一片大蓝海，看不到边际的，当之无愧的中国第一股，它的品牌属性，消费属性，市场空间，确定性，有有什么股票能与之相比啊 赞 23



王辉 2021-08-20 16:29:11

我从来没有能力猜中钟摆的极点，也从未打算去猜。我只需要知道它一定会重新摆过中点，这就足够让我在市场轻松愉快地赚钱了。 投资，致富，就这么简单，哦耶图片 此刻，钟摆会摆向何方？我不知道。 我只知道：我手握每天都在真金白银赚钱的企业，没有杠杆，没有短期卖出压力，而市场的钟摆一定会摆回中点，甚至会摆向另一面，那时我手头这些股票，会有很多人加价一倍甚至N倍来求购的。 这就是投资。 投资从来不是买中铁底。 ----转老唐的名言，自勉[强][强] 赞 23



须晓丰 2021-08-20 16:28:55

太暖心了，盘中我哥们跟我说在这么跌下去要去买康宁医院和福寿园对冲了[捂脸]上个月他是看奥运会跳水比赛来对冲的[捂脸][捂脸] 赞 23



Mark 2021-08-20 16:52:12

唐大哥，您觉得这次的会议，会影响之前对明年出厂价提升的判断吗？ 赞 15

作者

不影响。 赞 22



LCTZ 2021-08-20 17:49:39

我看到老唐说过几次自己的非控股子公司，但是子公司不是针对公司的吗，个人可以拥有子公司吗？另外，我看手财2说达到50%以上股权才能成为子公司，老唐这应该属于交易性金融资产吧？太多的迷糊地方了，感觉很难，比如看伊利20年年报，74固定资产处置收益，75营业外收入里又来个固定资产处置利得，什么关系？76营业外支出里又一个固定资产处置损失，到底损失了还是收益了[捂脸][捂脸] 赞 5

作者

调侃，开玩笑的，请不必认真[呲牙] 赞 20



Roger 2021-08-20 16:27:54

前两天发的文章本来让我有非常强烈的担忧，担心老唐这是在把毕生功力凝聚成一篇文章就退隐江湖的。看到今天的文章和约定的周记，心安了[呲牙] 赞 20



Eaton 2021-08-20 16:27:46

今年误打误撞进入书房，感觉终于找到了组织[呲牙]一直在吸收和学习老唐的投资理念，获益匪浅。真心感谢老唐和唐书房，虽然素未谋面，但却感觉相交已久。 赞 20



施 2021-08-20 16:26:48

跌舒服了年内-19%，再跌同样比例去年赚的要还给股市了。还是比较庆幸相对股灾来的这么快，年前的股神被打回了凡尘，让我没有机会犯大错。经历一次牛熊对个人的股生还是比较好的，以后慢慢陪企业成长看看老唐的是价值投资熬过寒冬。 赞 19



陈玉蓉 2021-08-20 16:22:18

我向很多朋友推荐了老唐 其实投资是个长跑 不是今年赚多少钱 而是长期能赚多少钱 赞 19



一腔热情 2021-08-20 16:22:22

他人恐惧时我贪婪，大多数人说说容易做到难，因为都在想股价会不会更低？不管了，继续换股小企鹅，这次真不能错过了。 赞 18



汗青小卷 2021-08-20 16:52:06

一直有看老唐的文章，以前的也有翻出来看，不断的读，不同的时间读，体会也有不同，成长可能是缓慢的，也可以是快速的，虽然进入股市的时间也比较短，经历太少，对于股价的波动没能坦然处之，有时候又幻想自己能逃顶又能抄底，把时间和精力浪费在一些无谓的假设上，虽然老唐把所有的答案也写在了文章里，可真正做起来，好的心态，好的股票，远离杠杆，和时间做朋友，尝试着跟老唐一样的仓位比例，大概80万的资金放着做，亏了不少，虽然也学到了一些，大概挣钱就是不容易的，虽然也相信，下跌可能是有福气的，可还是能力不够，很少留言，希望唐师翻一下，不管是涨了，还是跌了，赚了或是亏了，对老唐是真心佩服，不炒股，看看你的文章也是多有所得，佩服你挣钱，是应得的，也佩服你下跌的时候这么坦然，没有多余的废话和假设，假设挣了21%卖光？？？提出这样假设的人，几年上蹿下跳，是挣不到800%的，希望自己能坚守下来。 赞 17



且听风吟 2021-08-20 16:26:18

[偷笑]今天也刚好用光子弹，这回真是加个铲铲了。泡壶茶坐看风起云涌。 赞 17



ZHANG RuiMing 2021-08-20 17:08:50

市场先生真是给力，老唐躺了好几年，刚卖没多久，又给机会买入，真美！ 赞 16



阿鑫 2021-08-20 16:41:57

被打脸的朋友们不要害臊，这是自己进步的好机会，死鸭子嘴硬使不得[吃瓜] 赞 16



今昭 2021-08-20 16:17:27

我这么菜回撤比老唐还少点,突然还挺开心的[捂脸] 赞 16



山不语 2021-08-20 16:45:46

不要寄希望能买到大底，能那最好，不能是正常的，真正要追求的是到了买点，买；到了卖点卖！很简单，并不容易，你需要客服贪婪和恐惧。这是今天实战买入卖出最大的体会。不可能抄到大底，忘却成本心魔，坚守买点卖点记录，牢记成长才是买入企业股权最大的安全边际。 赞 15



洋洋 2021-08-20 16:50:52

唐师，你在2020/08/15周记里有这么一句话：我判断美国业务对腾讯营收的影响应该不超过3%。本周公司披露，美国业务占比低于2%。想请您一下，这个3%是怎么判断出来的，从哪几个方面去思考的，谢谢。 赞 14



zehaozhang 2021-08-20 16:29:11

时间真是一个扇耳光的利器啊。。哈哈。。 赞 14



苍云影月 2021-08-20 16:55:50

2月份看着那么多人骂你，时间终究证明了谁对谁错，而且这个时间也太快了点 赞 13



Rolling Stone 2021-08-20 16:43:47

有点明白老唐在1800和1500左右加仓茅台，在600到400区间加仓腾讯的道理了。就是费价费司。加上前期剩余的持仓，可能综合成本就进一步拉低了。 坐等抄唐老师茅台作业（13000的买点，希望能有机会）。对唐老师研究白酒净利润误差范围能到10亿的水平百分百放心

赞 13



老不舞 2021-08-20 17:05:58

看了截图，市场先生极度乐观下的言语。汗颜，无法嘲笑，只能自嘲。其时，茅台仅持有在2015年底买入的100股，思考再三选择了留下，选择可以选择的，承担可以承担的。近日加仓茅台而后茅台持续下跌，心中固有一股不平之气。再看这几日老唐的文章，反思自以为已经解决的问题，然后发现自己的问题依旧，不得不说自己虽然知道了很多道理，但离真正做到尚远。其实就算是现在的事后，大概率我还是会忘记现在总结的这些教训。所谓“事后都易，当下最难”就是这样一种体会吧。

赞 12



阿立 2021-08-20 16:35:32

今天凌晨五点刚在上一篇文章留言问了老唐，如果茅台跌倒1560，会不会把其他股票卖了买入茅台，今天市场先生就给机会让老唐用实操来解答我的疑问，哈哈，老唐买的过瘾，我看的也过瘾，学习过程非常愉悦[呲牙]。

赞 12



FLJ 2021-08-20 16:31:53

今天有点不解渴，看到阿茅到了击球区，果断卖了部分小洋，凑整换成阿茅。到下一步击球区，只能用五粮换阿茅了。同时我也陷入了一种矛盾中：一来阿茅的确定性以及bug属性，很有吸引力（看过阿茅，好多企业都被排除在击球名单内）；二来单一公司（行业）的持仓较高，有点违背原则。 咦？我居然有幸出现在今天文章的截图中。开心。

赞 12



柠檬 2021-08-20 16:43:24

今天也打光了最后一颗子弹，进入极舒服状态，真美～后面再跌就是隔壁王麻子家的了，哈哈～真知，行不难，唐师

赞 11



Mr.□ 2021-08-20 16:42:23

最近在看唐师的文集，恰好看到18年那会的文章，市场涨就狂欢者众，市场跌就恐慌者众。从未改变。

赞 10



笑了 2021-08-20 16:39:12

我的交易依据是技术分析，参考基本面和价值分析。感觉您有亏很多的可能，茅台如果到1200腾讯到300咋办？政策风险很高，看看新东方跌去了90%，真可怕

赞 10



Jackchatty 2021-08-20 16:42:36

金玉良言啊！守住稳健赚钱的公司，守住本心！市场先生，你莫乱我道心！

赞 9



relax 2021-08-20 16:32:59

刚刚开始尝试投资，腾讯和茅台接近半仓。虽然看过了老唐的文章，新手今天心情难免有点波动，既觉得前面略亏（这种想法应该克服），又觉得还有资金加仓赚了。看完唐老师发文内心只剩下加仓的自信了。[呲牙]不过我目前还是只敢慢慢加仓，小心脏不够强大。

赞 9



一颗赛艇 2021-08-20 16:28:54

由衷的佩服唐老师！！！心态，行动能力，认知能力！今天面对白酒的大崩盘，本来很慌，看到唐老师发文，我瞬间心安了点！一点点把唐老师的文章读完，没有那么慌了。

赞 9



致远 『狼心』 2021-08-20 17:00:16

难得难得！！！在唐书房见识到了市场的疯狂，这样也许以后自己进入市场的时候就可以淡定很多了。真是很难得的来自别人的“经验”

赞 8



TB 2021-08-20 16:56:47

把春节期间的亢奋留言已经生成长图保存了，老唐现在又发了出来，更方便做收藏了。老巴说的在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧。前者也许能做到的人会多一些，毕竟低价买入更容易说服自己。但后者在市场情绪亢奋时选择卖出，真能做到有几人，谢谢老唐关于茅台这一系列公开操作，收获太多。恐惧和贪婪同源，要克服恐惧也要克服贪婪，这是投资第一难。 赞 8



叶多_Hunter 2021-08-20 16:46:29

这段时间可是非常好的检验价值投资的时间段，作为A股新人，老唐的拥护者，不得不说，看着大盘大跌，俺心里慌的一批！但是还是在默念：市场先生是癫的，蛋定蛋定。 赞 8



YH 2021-08-20 16:42:31

今年年初的大涨和现在的大跌，确实非常开眼，是一种享受，也有少量的折磨，如何直面波动，坚定企业，需要的路还挺长。感谢老唐。 赞 8



赵佳根瓦根桑 2021-08-20 16:36:13

无限舒适模式….满满的画面感哈哈哈 赞 8



Yadira凌坚 2021-08-20 16:30:34

历史果然都是惊人的相似和重复，但能不能忍住贪恋克制恐慌，能做到的只有少数人。作为小白韭菜，今年的确磨练人 赞 8



On the way 2021-08-20 16:30:25

嘿嘿，看老唐写的小短文总是莫名想像着代入小品相声的现场表演形式[偷笑][偷笑][呲牙][呲牙] 老唐一定是单口相声的大家[呲牙][呲牙] 赞 8



晨晨的爸爸 2021-08-20 16:55:36

最近读书看到有段话与当前的市场很是类似。现在看看是否在实践中可以应证否极泰来的转化时刻： 最后谁说了算？ 不论什么原因导致市场无效定价，只要这种价格与价值偏离到达一定程度，则市场必然会产生反应～不管一个皮球被扔到多高，最终等待它的是地心引力。投资者在一种市场趋势下来回奔波，这时候价值派往往不参与这种趋势博弈因为这时也无法作为逆转的力量。但当这种趋势运行到某种足够的程度，价值派就会断然出手。与此同时，趋势经过大力度的释放也运行到了这个方向的衰竭阶段，这时候越来越无法阻止价值派的力量改变趋势。而一旦趋势改变，新的方向性确立会吸引新的趋势跟随的资金介入，从而实现股票的价值回归。这两天某企鹅变化加上唐老师如此理性的人都参与的那100股。是否就是的趋势拐点呢？同样啊矛未来某个期间同样也会出现这样的拐点呢？是1000,1300.或者就是今天的价位呢？ 赞 7

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

拆解市场对腾讯的主要担忧

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-08-21

收录于话题
#腾讯控股专辑 23 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

两周前，我写过一篇**《腾讯的五大利空集中解析》**，今天我想延续这篇利空解析，借着腾讯半年报谈谈市场对腾讯的一些主要担忧。

本周三盘后，腾讯披露半年报。上半年实现收入2736亿（四舍五入，下同），同比增长23%；实现归母净利904亿，同比增长46%；按照非国际财务报告标准调整后的归母净利672亿，同比增长17%。

由于腾讯在香港上市，依照的会计准则和A股市场有所不同。所以经常会遇到很多朋友提问，我们该看哪个？非国际财务报告标准调整是什么意思？

干脆今天借这个机会，详细的做个科普，方便做成自动回复。

全球绝大多数国家，都是要求企业按照《国际财务报告准则》做账的。但也有少数国家，出于各种各样的原因，有一套自己的会计准则。这少数国家就包括中国和美国（还包括哪些其他国家，没关心）。

于是我们就面临三种会计准则：中国的《企业会计准则》，美国的《美国通用会计准则》，以及国际通用的《国际财务报告准则》。

三套准则目前仍然有细小差异，但总体趋势是向《国际财务报告准则》靠拢——据说《美国通用会计准则》现在已经完全趋同国际准则了，我没跟踪，不太确定。

在A股市场上市的企业，当然都是依照《企业会计准则》披露财报，老唐的《手把手教你读财报》就是建立在这套准则基础上的。

在香港上市的企业，按照《国际会计准则》披露财务报告；但同时在内地和香港上市的公司，2010年后直接采用A股的《企业会计准则》报表，若有和国际准则不同的地方，在附注里披露。

在美国上市的企业，以前采用《美国通用会计准则》，目前已经全面使用《国际会计准则》——貌似是从2019年转换的。我没怎么关注美国市场，不是很确定这个准确时间😍

许多采用《美国通用会计准则》或《国际会计准则》披露财报的企业，为了更好的帮助报表使用者了解企业的经营情况，会主动选择披露一个“非通用准则调整数据”或“非国际准则调整数据”。

注意：这个“非通用”或“非国际”数据，不是法定披露义务，是企业主动披露的额外信息。

通常是按照行业惯例结合自家企业经营特点，去掉一些管理层认为的非现金收入和非现金支出，以帮助股东及其他报表使用者更好的理解企业。

因为是按照“自家企业经营特点”，所以不同企业披露的“非通用”或“非国际”可能会有差异。但通常同行业的企业，会遵循行业惯例，采用的大体差不多的规则。

以腾讯的“本公司权益持有人应占盈利”为例——备注：港股报表的“本公司权益持有人应占盈利”，就是A股报表的“归属上市公司股东的净利润”或“归属母公司股东所有的净利润”，一般简称为“归母净利”。我们平时谈论的上市公司净利润，就是指的这个“归母净利”，它=净利润-少数股东损益。

非国际财务报告准则调整后的“本公司权益持有人应占盈利”数据，是按照如下过程调整出来的：

国际准则下的报表本公司权益持有人应占盈利

+股权激励当期支出①

-投资净收益②

+因收购活动及联合营公司的收购活动，导致的无形资产摊销和商誉减值③

-上述①②③合计结果对所得税的影响④

=非国际财务报告准则本公司权益持有人应占盈利。

为什么这样调整呢？因为

①股权激励当期支出，是作为费用从当期收入里扣过的，但管理层认为当期公司并没有支出现金，所以加回来。

为啥加回来？没有为啥，就是给股东演示一下加回来会怎么样😂

②投资净收益，这部分专指那些“算出来的”收益，不包括实际卖出上市公司股票或非上市公司股权产生的收益。

算出来的收益，主要指视同处置收益，公允价值变动收益以及相关费用。

它们要从报表“权益持有人应占盈利”里减去。如果净收益是负值，照样减去负值就行。

公允价值变动收益大家应该都理解，但视同处置收益或许不太好理解。

简单的说，比如腾讯持有公司A引进新的投资者，新投资者按照较高的估值水平参股公司A。这个行为会导致腾讯持有的股权比例降低，但同时对应的A公司净资产值份额增加。

这个增加值与出让的比例之间的差额，就是视同处置收益——具体计算，可以参看2018年3月24日书房文章**《希望与绝望（下）》**里的演示例子。

此处我们知道两点即可：一是这笔视同处置收益，本期腾讯并没有收到现金或资产，是持股公司的净资产增加导致的对应比例股权增值。

二是这种视同处置收益在《国际会计准则》里算净利润，在A股上市公司里，只允许增加净资产，不允许计入净利润。

③因收购活动及联合营公司的收购活动，导致的无形资产摊销和商誉减值，同样是管理层认为的本期并没有支出现金的活动，所以加回来。

④由于剔除了上述（①-②+③）合计造成的净利润影响，那么原报表数据里与（①-②+③）对应的企业所得税也需要一起减去。

如果是（①-②+③）合计是个负值，意味着去掉它们后，剩余部分对应的企业所得税应该比现有报表数据大，照样减去一个负的所得税（负负得正，相当于增加所得税金额）即可。

这个结果就是这样出来的。

总结：净利润的法定数据是“本公司权益持有人应占盈利”。

非国际财务报告准则本公司权益持有人应占盈利，是一家公司根据自身经营特点和行业惯例，单独披露的辅助数据，意图帮助投资者及其他报表使用人更好的理解公司业务。

希望大家一次看明白了，以后不再困惑于应该读哪个数据。

科普过后，我们来说腾讯半年报。

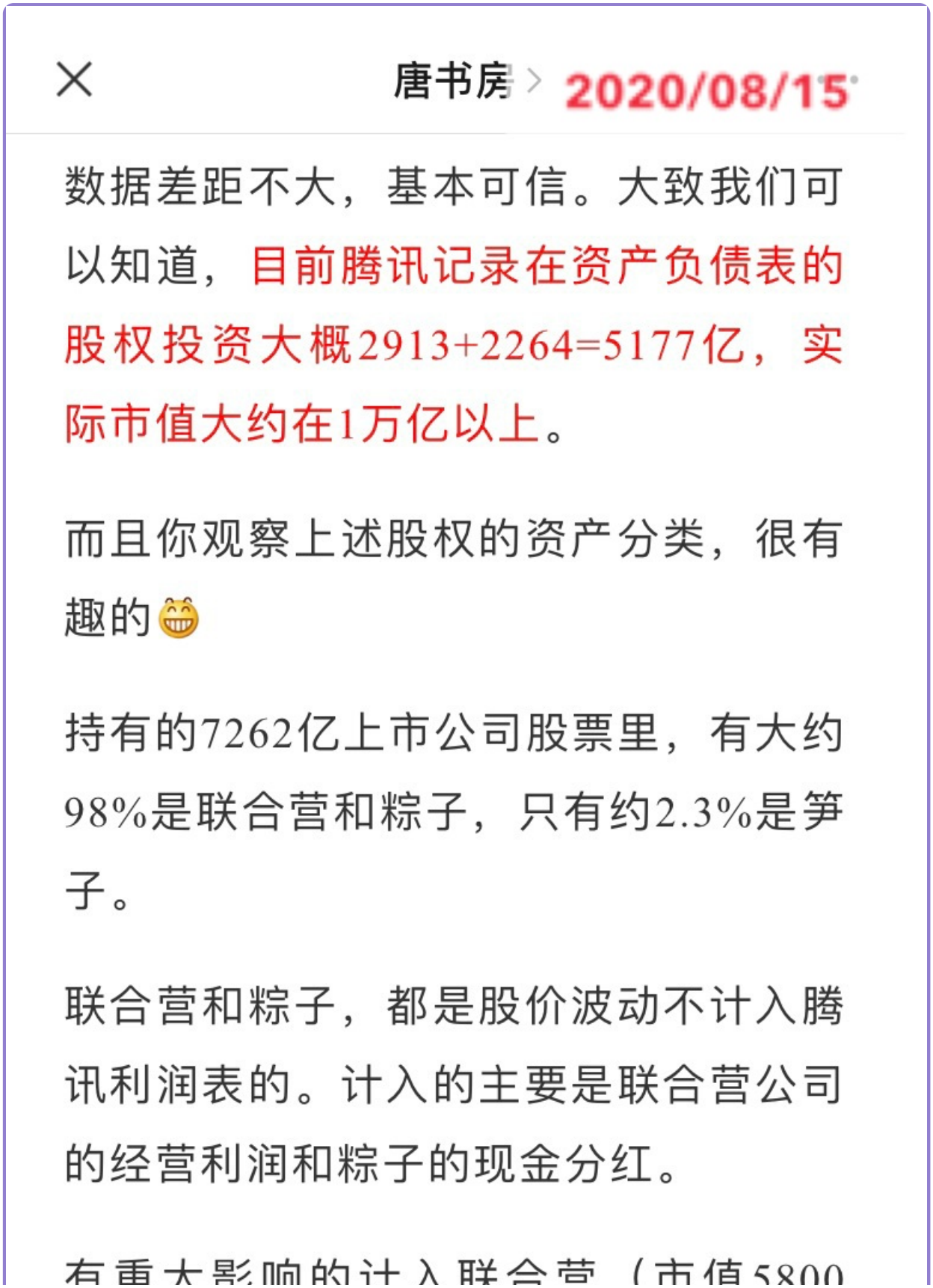
本期半年报数据无惊无喜，很平淡。

针对经营数据的分析文章已经很多，而且更关键的是，目前市场恐惧的，根本不是腾讯业绩好或者不好，而是监管导致的巨大不确定性。

所以，我就不去阐述被市场分析人士说烂的经营数据，只重点谈论当前市场的几个主要担忧。

第一个担忧：中概股暴跌，会导致腾讯年报数据难看。

这个问题，我在去年半年报出来的时候，专门写过。原文较长，我截图放在下面。如果你不想看呢，直接跳过截图，看截图之后的结论即可。



有重大影响的计入联合营（市值5800亿），这个是规则，没什么好说的。但对于无重大影响的小股，分为粽子还是笋子，是公司自主决定的。

腾讯选择将1296亿放入粽子，仅将166亿股票分类为股价波动会影响腾讯利润的笋子。

非上市公司里，有重大影响的计入联合营这个依然没什么好说的（797亿），另外的1467亿非上市股权，处理方法刚好和上市公司股权相反。

其中仅有约6%（94/1467）计入粽子。另外约94%（1373/1467）放进笋子，其公允价值波动将直接计入腾讯利润表。

我认为这里面有管理层的一个基本判断：已经上市的持股对象，其市值基本反映其合理价值，未来年度里股价往哪个方向走，很大程度上受市场情绪影

响，难以预测（能预测的主要是神仙、骗子和缺乏自知之明的傻子😜）。

若将上市公司股权放在笋子里，公司利润将受股价波动影响而大起大落。

将其归入联合营和粽子分类，公司可以忽略其股价波动，以获取经营利润及战略协同为主。

非上市公司基本处于高速增长期。其公允价值主要体现在一轮一轮的再融资直至IPO上市过程里，总体前景可观，公允价值波动方向明确。

更直白的说，这部分价值总体就是向上。放在笋子里，能够持续增加公司的投资收益（其他收益净额）。

从这个角度说，对于腾讯投资业务规模不断扩大，是否会导致利润表大起大落的担忧，是没有必要的。

管理层已经考虑到这一点，并利用资产分类的办法，让公允价值波动基本可控可预测。

结论就是：**股价波动对腾讯利润表的影响，微乎其微，几乎可以忽略**。

去年半年报，腾讯大约持有1万亿左右的上市公司股票。

其中持有的并表子公司股票，股价波动不影响腾讯报表。主要有阅文集团、腾讯音乐、supercell，以及不确定今年还会不会合并报表的虎牙和斗鱼等。

剩余的其他上市公司股票，有接近98%分为联合营公司股权和粽子，股价波动不影响腾讯的利润表。

只有另外2.3%的上市公司股票，分类为笋子——这2.3%的、合计市值166亿的上市公司股票，股价波动会影响腾讯利润表。

今年半年报，同样剔除并表子公司股票（这部分只要不卖——腾讯也基本没有卖出计划——无论如何波动，都和腾讯利润表无关，有关的只是经营利润），剩余的上市公司股票6月30日市值14460亿元。

这市值14460亿元的上市公司股票，按照5350亿元记录在腾讯资产负债表里。

套用大家习惯的“炒股”说法，腾讯作为一名投资者，花了5350亿“成本”买入的股票，带来了约9110亿浮动盈利——注意，指截止6月30日。

这9110亿元没有记录在腾讯利润表里。但如果腾讯有变现需要的话，是随时可以卖出换回现金。

或者举个夸张的例子帮助理解：如果6月30日那天，腾讯把这14460亿元的上市公司股票按照当日收盘价全部卖出，上半年税前净利润会增加9110亿。

当然，这只是为了说明问题的演示。

公司可没那么傻，拿宝贵的股权换一堆没用的现金，还要被税务局割一刀。同时，也没有可能在收盘价一瞬间成功抛出万亿股票，那会把股市当场砸崩掉😂

这14460亿的上市公司股票，仅有225亿记录为笋子，占比1.6%。

只有这225亿市值的股票，6月30日以后的股价波动会对2021年腾讯利润表造成影响。

另外，除非上市的并表子公司之外，腾讯还持有2810亿账面成本的非上市公司。

这部分有1222亿是联合营公司股权，经营利润影响腾讯利润表——目前这些企业的盈亏总计是很小的数字，几乎可以忽略；

有1455亿是笋子，每一轮融资（指上市前风险投资的入股）的公允价值都会影响腾讯利润表，它基本确定总体是只涨不跌；另有134亿是粽子，涨跌都不影响利润表。

因此，担心中概股暴跌，或者股市转熊，会对腾讯利润表造成压力的，纯粹是杞人忧天，没有必要。

第二个担忧：腾讯的游戏业务会不会遭受灭顶之灾。

腾讯的游戏业务是市场担心的要点。毕竟游戏还是腾讯的主要收入来源（上半年营业收入2736亿，游戏相关收入984亿，占比36%），且由于游戏毛利率高居所有业务之首，利润含金量高于100%，目前依然是腾讯的第一大利润来源和现金流来源。

说利润含金量高于100%，指的是游戏业务会产生大量预收款，主要是玩家在游戏里充值款项，在腾讯报表里叫递延收入。

半年报递延收入规模超过1000亿。他们代表腾讯已经到手了现金，但暂时还没有计入营业收入，需要后续分摊在游戏生命周期里，陆续计算为腾讯的报表营收。

对于游戏，市场主要担心的点是出于对于未成年人的保护，国内会不会禁止或变相禁止游戏，导致游戏业务收入暴跌或者干脆归零。

对此，我的看法简单粗暴：

①喜欢游戏是人类的天性。要求人类永远学习、永远工作，是不可能的事情，也是愚不可及的想法。

因此，禁止游戏向上想到极限，顶多也就是全面禁止未成年人玩游戏——当然，真要这么做，我认为他们大概率是去学山鸡陈浩南抽烟打架砍人混社会，而不是省下时间学习数理化、背英语单词

腾讯对待未成年人的问题，一直走在全行业最前面——走在前面，并不意味着全面符合监管要求，只是比其他同行更接近监管要求。

按照半年报披露，监管部门现在要求未成年人法定节假日最多可以玩3小时游戏，非节假日做多1.5小时。腾讯现在的限制是节假日2小时，非节假日1.5小时。

目前未满12岁的玩家禁止在游戏里充值，同时利用一切技术手段打击未成年人购买或冒用成年人账号。

因此，目前16岁以下的国内玩家，给腾讯带来的流水仅为全部游戏流水的2.6%，其中12岁以下玩家带来的流水仅占0.3%。

真正未成年人的游戏权利彻底被剥夺了，也就这么大个事儿。

当然，冒用账号仍然会永远存在，即包括技术漏洞的冒用，也包括家长主动充值并帮助孩子冒用。

这是无法避免的，但不会是主流，也不会对腾讯的游戏收入产生根本性的影响。

②同时，腾讯的游戏目前正在大力出海，游戏海外收入正在不断增加。

面对国内越来越严的监管政策，我相信游戏的国际市场，会是未来腾讯主要推动方向及不断扩大的利润来源。

如果游戏真的有害，出去嚯嚯外国人，给我国创造就业、收入和税收，相信政府无论如何也不会禁止吧？

因此，这个市场热炒话题，我个人不是很关心。我相信腾讯的团队有能力拥抱监管，并持续将这个产业做大。

第三个担忧：关于互联网平台的监管。

对这个问题的担心包括，反垄断、拆分、国有化等。

我直接引用腾讯业绩说明会上腾讯总裁刘炽平的回复吧，我不可能阐述的比他更清楚。以下翻译文本来自书房读者@杨文理 谢谢杨文理

提问：最近监管动作频频，有哪些监管动作是你们几个月或者几个季度前没有预料到的，这些监管会如何影响腾讯的战略和经营？

刘炽平：你提到的监管动作，我猜具体是指对教培行业的监管。

教培企业是非常重要的广告商，我们这个季度，以及下个季度都会明显感受到教培监管对广告行业的影响。

教培企业是我们平台重要的广告投放商，失去了他们，我们的广告位出现空缺，需要时间寻找其他的投放企业，开始肯定会有影响。

我想今天可能有很多问题关于监管，所以在此一并说明下。

首先，互联网的监管是一个国际性的趋势，不止在中国，而且也在美国和欧洲发生。

中国正在建立一个更加体系化的监管框架，这也应该是能被预期到的。考虑到互联网行业的体量和重要性，中国对于行业的监管历史上非常松。

其次，监管部门的重点在于识别并力图纠正于行业乱象，同时也通过发布制度，强调企业合规、社会责任和行为端正。

我们预见，在非常近的将来，更多的监管规定会发布。

从我的理解上，政府实际上是希望培育一个可持续发展的互联网行业。政府认可互联网行业在经济方面，以及社会方面的重要性，以及互联网行业在国际竞争中做出的贡献。

所以政府希望培育长期的健康的行业环境。

我们的态度是希望拥抱这个新的环境。我们希望我们完全合规，这对我们好，长期角度看对行业也好。相比于行业其他企业，我们将自己放在一个非常好的位置，拥抱监管环境。

我们一直致力于经营合规，这也是我们的经营哲学。

我们的策略是为用户创造价值，对商业化一直相当克制，并通过开放系统支持小企业。我们一直以来重视社会责任，强调科技向善。

考虑到所有这些因素，监管政策短期来说有不确定性，但是我们相当有信心符合监管要求，长期来说和行业一起健康发展，并受益于此。

至于这两天刚刚报道的政府全资子公司持有抖音1%股份，引发的对所谓国有化的恐慌，我认为是完全的误解。

是否入股，完全不改变政府是所有公司的“干股合伙人”的事实。参看8月7日书房文章《腾讯的五大利空集中解析》。

但通过象征性的持股成为公司股东，以股东权利去主张对公司经营方向的知情权，以及向公司管理层表达股东（政府）的意见和建议，相比监管部门直接出法规和政策去要求企业，这本身就是法治化的进步。

不要将最高层想的那么蠢。

这些人基本都出生于上世纪五十年代，亲身体验过国有经济的低效率，见证过改革开放后民营经济高速发展产生的税收和社会福祉，尤其是在国有经济从无成功先例的互联网及移动互联网行业内，绝对不会蠢到杀鸡取卵自断生路的。

~~坦率说，就算谁想逆社会发展潮流回归Guoyou体制，我也不认为他有能力实施下去。~~

第四个担忧：关于税收优惠政策问题。

这个问题，我在之前的《腾讯五大利空集中解析》里谈过，观点没有变化。这里直接引用最新的管理层回复即可。

腾讯CFO罗硕瀚：税收返还肯定是逐步降低的。腾讯之前有4到5个企业符合重点软件企业税收优惠，但是去年符合要求的企业数目降低了很多。

2020年腾讯的有效利率是11%，2021年的上半年也是11%。我们预期2021全年的有效税率维持在类似水平。

由于视同处置等产生的利润不需要交税，这使得我们的税率看起来偏低。

如果扣除那些不需交税科目的影响，2020年的有效税率大约在10%-20%的左端位置，2021年的有效税率在10%-20%的中段位置，两年税率差异大约是3个百分点。

第五个担忧：关于共同富裕、三次分配以及500亿有关投资。

这事很简单：共同富裕一直是中国特色社会主义理论的主要内容。共同富裕即不是贫富两极分化，也不是平均主义大锅饭。

共同富裕，无外乎分三层：

一是大力发展市场经济，促进社会财富的总体增加；

二是通过税收、转移支付、财政政策、福利政策等多种手段，提升在市场经济竞争中受益相对偏低的社会底层人民收入水平；

三是建立激励政策，鼓励高净值、高收入人群通过公益、慈善等手段反哺社会。

这对应的也就是三次分配：市场竞争中按照各自的能力和竞争优势，分享新增财富，这是一次分配。一次分配是所有分配的基础，是做大蛋糕的过程；

税收财政福利政策及转移支付，构成社会的二次分配；利用各种政策鼓励公益慈善行为，就是三次分配。二次分配和三次分配，是建立在良好的一次分配基础上的分蛋糕行为。

当前阶段强调的共同富裕和三次分配，简单粗暴一点说，就是：

未来会更多地针对资产征税（比较容易预料的就是房产税），更多地针对高收入或灰色收入征税。

同时会利用税收优惠、舆论引导等手段鼓励企业和企业家更多的参与到公益事业及慈善事业中去。

我认为就这么简单，如果很容易就联想到更可怕的内容，通常就是因为“股价跌的时候，一切因素都自动成为利空”造成的😁不多评价了。

另外，关于腾讯宣布再次增加500亿，启动“共同富裕专项计划”的事情，似乎很多人理解为腾讯要捐出去500亿，或者要拿500亿打水漂，并顺带担心这会不会影响腾讯的净利润。

这依然是误解。和4月份宣布的首期500亿元投入“可持续社会价值创新”项目一样，这500亿是规划未来公司的投资侧重方向的。

腾讯每年都有大量的对外投资，这两个500亿，相当于是界定部分资金的投资方向，就好比腾讯宣布准备投500亿在游戏行业，投500亿在新能源行业一样（注意，腾讯没宣布这两个，我是随口举例🤭），是一种对未来投资方向的规划。

且这些领域的投资，并不意味着钱丢出去就没了。它当然有响应国家号召，造福人民的成分在内，但这些领域的投资成果，同样可能会有部分产生商业化的结果，给公司带来利润。

比如可持续社会价值创新计划，是侧重基础科学、教育创新、碳中和、食物、能源与水、养老科技和公益数字化等领域。

共同富裕计划，是如何带动低收入人群增收、帮助和完善医疗救助系统、促进乡村经济发展、资助普惠教育共享等。

这些领域一样都是被人需要的领域，被需要就可能会有商业机会，就可能会产生利润，只不过或许不是短期立竿见影的利润罢了。

我始终相信：给别人创造了价值的人，不可能两手空空。同样，给别人创造了价值的企业，也不会没有回报。

以上就是老唐对腾讯目前面临的一些问题的观点。观点无疑都是乐观的，否则我也不可能坚定持有腾讯。

但我希望我的看法仅仅是你的参考，请你理性思考，千万不要因为老唐的乐观做出任何交易决策。

因为：**腾讯是老唐第一重仓股，老唐的乐观完全可能是因为持股导致的屁股指挥大脑，甚至可能是不怀好意的“吹票”**。切记切记🍌

阅读原文



唐朝 2021-08-23 12:58:47

文内有几处错误汇总做个提醒：①第二个担忧里“上半年游戏收入986亿，占比36%。”应是“上半年游戏收入1052亿，占比38.5%”。②第二个担忧里，“非节假日做多1.5小时。腾讯现在的限制是节假日2小时，非节假日1.5小时。”其中，“做多”应是“最多”，后一个“1.5小时”应是“1小时”。③第四个担忧里，引用CFO的发言，其中“2020年腾讯的有效利率是11%”，“有效利率”应是“有效税率”。抱歉，顺带谢谢发现错误的朋友们，谢谢大家的细心[抱拳][玫瑰] 赞 28

> 唐朝
> “另外，如果是（①-②+③）合计是个负值……即可。”这段的表达似乎有歧义，大家跳过这段吧，画蛇添足了。其实想说的就是：剔除掉上述三项的同时，也剔除上述三项对应的所得税影响。 赞 18



前朝的雨 2021-08-21 21:01:13

您怎么看网络上愈演愈烈的“宅左”思潮，一批年轻人喊着要取缔市场经济恢复国有经济 赞 29

> 作者
> 蠢。 赞 249



诚 2021-08-21 20:35:32

老唐，想问一下，腾讯的业务是否不可替代？或者说腾讯本身是否不可替代？腾讯的核心价值我认为是社交网络的地位，即QQ，微信所带来的辐射市场。实际上已经形成了垄断地位，即？你为何如此自信国家在这方面必然不会加以限制？或者说制衡。你认为腾讯的社交网络地位必然会继续持续下去么？理由是什么？？ 赞 5

> 作者
> 垄断从来不是限制和打击对象，利用垄断地位限制竞争才是。 赞 120



wangyin 2021-08-21 21:35:35

我说实话吧，现在的游戏，都是设计给成年人玩的。真要是哪个游戏，被一堆小学生霸占了，我觉得它大概率会火不起来 赞 101

> 作者
> 同意[呲牙][抱拳] 赞 99



yao(热水瓶) 2021-08-21 22:19:24

唐老师，第四个担忧的“2020年腾讯的有效利率是11%”，此句的“利率”应是“税率”吧 赞 29

作者

谢谢，对的，应该是税率[呲牙]今天一口气写了1.2万字出头，看来校对的不够细。谢谢你。 赞 100



麦わらのルフィ 2021-08-21 20:55:21

唐老师为什么不投资美股呢 赞 14

作者

不懂英文 赞 84



无语 2021-08-21 20:55:17

雄文，已献上我的膝盖[哇] 赞 78



云巅之鹰lewis 2021-08-21 20:44:58

给别人创造了价值的人，不可能两手空空。这句话道出了精髓[强][强][强]，企业如此，个人也是如此。 赞 78



bp 2021-08-21 21:45:19

哎，话说这是继昨天饭局，听强哥详细剖析腾讯投资之后，看到的又一篇精彩分析雄文耶！[Clap][Clap][Clap] 赞 40

bp

哪怕《周记》文前文后都有老唐对第三篇文章的提示，本篇阅读量仍然只有周记的1/3。[Facepalm][Facepalm][Facepalm] 赞 55



GP 2021-08-21 20:51:55

想得明白，写得出来，还能苦口婆心得分享给大家，年赚千万指日可待，哈哈哈。[抱拳] 赞 53



李强 2021-08-21 21:06:37

一年时间招了2万多人，听说基本上都是放在了云和金融科技部。财报数据也好看：金融科技增长40%，而且毛利率突破了30%。 赞 44



陈明 2021-08-21 20:57:05

唐老师，“ 按照半年报披露，监管部门现在要求未成年人法定节假日最多可以玩3小时游戏，非节假日做多1.5小时。” 这里面的第二个“做多”是不是应该改成“最多？ 赞 16

作者

哦豁，一次改正机会，刚刚用来删掉那个“美元”了。这个字就改不了啦，将就看，谢谢你的细心[呲牙]确实是最多。 赞 44

陈明

更加谢谢唐师的点拨，昨天文章后最好的问题确实是“为什么不占低估的便宜？”，唐师反向从“如果占不到的风险”来回答“为什么不占低估的便宜”，真是非常精彩。有些便宜风险很大一丢丢都不要占，有些便宜风险小就多占一丢丢。本来因茅台腾讯没买在最低的一丢丢沮丧也被唐师的点拨变成了一丢丢开心?? 赞 24



湛湛 2021-08-21 20:49:11

阿里事件以后，觉得腾讯的管理层已经很不错了 赞 43



大漠孤烟 2021-08-21 21:09:45

看了腾讯2021半年报有个疑惑，中概股今年以来下跌很猛，但腾讯的粽子的公允价值还增长了600多亿， 赞 7

一季度是增长180多亿，要知道粽子基本都是上市公司。 老唐怎么看？

作者
说明有些涨了有些跌了，同时腾讯又增加了一些投资。 赞 39


001Explorer 2021-08-21 21:18:02
唐老师，怎么看待半年报腾讯员工人数的大幅增加。互联网企业最大的内生生产要素就是人力，不知道是否有哪些重大方向布局。 赞 4

作者
听过主要是云和企业服务这块。 赞 34


王喆 2021-08-21 21:58:08
没有一手腾讯的我竟然津津有味地看完了……啥时候能买得起一手腾讯？我自己问自己[捂脸] 赞 33


root 2021-08-21 21:03:55
互联网从业者，对行业未来比较悲观，对腾讯比较乐观 赞 29


姚队 2021-08-21 21:18:08
老实交代，老唐这100股买入是不是历史上头一回单手交易[坏笑] 纯粹为了记录这下黄金雨的时候拿酒杯接了一小盏 赞 28


杨毅 2021-08-21 21:24:30
“腾讯现在的限制是节假日2小时，非节假日1.5小时。” 笔误吧。腾讯公众号写的是非节假日1小时。”【游戏时长限制】 未成年用户每日22时至次日8时禁玩，国家法定节假日每日限玩2小时（之前每日限玩3小时），其他时间每日限玩1小时（之前每日限玩1.5小时）。” 赞 15

作者
我写的是非节假日1.5小时吗？汗，笔误[呲牙]是的，腾讯现在是非节假日1小时。 赞 24


Wing 2021-08-21 21:27:09
老唐你好，净利903，非国际财务报告准则利润670，差额233，求教差额在哪里？看到股份酬金80，联营公司亏损39亿！[抱拳] 赞 6

作者
主要是投资收益。 赞 21

Wing
核对上了，903+122-423+51+35-17=671，感谢老唐指点，纠结了好几天，解开了心结！[抱拳] 赞 23


欧鼎王靖 2021-08-21 21:18:41
老唐上次提到的软银集团暂停中国投资影响更多的是不是非上市公司投资这块？ 赞 13

作者
是 赞 23


郭煜 2021-08-21 21:18:19
腾讯现市值3.4万亿人民币，按照老唐的方法，投资部分价值1.8万亿，那么 “主业”部分仅值1.6万亿，PE12倍左右吧，还说啥，没钱加仓而已嘛 赞 23



Galaxy 2021-08-21 21:01:17

老唐，您好。8月17日开始，每天都有卖空腾讯的，而且量还不少。想请教这种情况正常吗？以前发生的多吗？谢谢[抱拳]

赞 3

作者

从未关注过这些。港股美股做空是很普遍的现象。

赞 22



露米娅纺织-胡亚军 2021-08-21 21:26:27

没想到，这五个问题的答案，我自己思考的结果竟然跟老唐一样，难道也是因为腾讯是我的第一重仓股，屁股坐在了一起，脑袋就想到了一起[阴险][阴险][阴险]

赞 21



冰冻273k 2021-08-21 20:57:25

巴菲特说了，股权激励虽没有实际现金支出，但算是实打实的支出，所以①加回去有点不合理[衰]

赞 7

作者

不合理就不合理，那只是个演示，是为了给报表使用者多一个观察角度。

赞 21

冰冻273k

哦，明白了，自己太过于纠结于数字了。原来就算有点不合理，但也可以帮投资者从另一个角度理解上市公司，加深“地”理解[微笑]，谢谢老唐指导！

赞 4



魏经理13730648119 2021-08-21 21:31:44

虽然没钱持有腾讯，但是我认可老唐的观点，特别是监管和500亿的共同基金，拥抱监管，比不理会监管高明很多，拥抱监管，让监管层知道你的想法，做法很重要，而且互联网已经很庞大了，如果监管层不知道你在做什么是很可怕的，另外，共同基金，这个也挺好，这对腾讯的美誉度是加分的，当然更多的人富裕起来，才会有更大的购买力，更好的购买腾讯或者别的公司提供的服务，我觉得腾讯的管理层看得更远，更深

赞 20



Jin 2021-08-21 21:02:06

老唐，对打击游戏这方面，GJ不可能把游戏消灭在社会里，社会的稳定性会因为没有游戏而失去平衡，所以我认为游戏降低了犯罪率这是成立的。另外想请教一个问题，关于股权激励，如果是来自公司真金白银从市场回购的股权，那么不是真实费用吗？为什么还非标还是要加回来呢？一直没想明白，谢谢！

赞 4

作者

腾讯的股权激励，基本都是公司直接发的新股。

赞 20



志勇 2021-08-21 20:22:14

沙发

赞 17

作者

黄花梨板凳，配一对焦黄细嫩的烤猪蹄儿，您坐上慢慢啃。板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[呲牙][胜利]

赞 20



风吹不倒 2021-08-21 20:50:41

这9110亿美元没有记录在腾讯利润表里。但如果腾讯有变现需要的话，是随时可以卖出换回现金。这里多了二个字美元。

赞 7

作者

哦，写成美元了哇？谢谢，笔误，一会儿改。

赞 19



Mr. Tuesday 2021-08-21 22:58:36

从某种意义上讲，老唐改变了我的一生，腾讯微信让我们在公众号相遇，推导出腾讯改变了我的一生，

对老唐和腾讯深表敬意。25%的腾讯是我给单只个股的上限，即使万一出现黑天鹅（概率非常低）导致看错，也不会有任何遗憾，因为正确的理念和方法会确保东方不亮西方亮，腾讯不亮茅台亮。长期追求15-20%的年化回报，通过纯被动收入支撑高质量的生活，足矣。 赞 18



珂良 2021-08-21 22:27:21

限制游戏和关闭麻将馆都将使社会闲散人员的治理成本大大增加 赞 18



刘建光 2021-08-21 21:41:43

剩余的上市公司股票6月30日市值14460亿元。 美团 京东 拼多多 快手四大最大投资公司腾讯股份大概都是20%，加起来大概也就5k亿左右，当前怎么算出1.4万亿市值？ 赞 4

作者

第一，这是财报披露数据，不是我算的。第二，你可以看看去年半年报那篇文章，里面有很多公司的投资，远远不止你说的这几家[呲牙] 赞 18



罗义贵 2021-08-21 21:11:00

对于共同富裕的一系列政策，无非是让腾讯从今年本该赚1000，变成赚900，一次性把基数降低，市值同样会降低，但是不改变明年后年在900的基础上继续增长15-20%呀，互联网科技空间无限，现在只是把增长曲线向下平移了一点，让出了部分市值给国家，给共同富裕的受益群众，但是整个行业的方向依然一路向北！ 赞 17



Chen Xiao 2021-08-21 22:26:11

计入粽子是离别钩，即使处置也只能转入留存收益，与利润无关。为何假设将所持上市公司股票全部卖出后，能立即多出那些利润呢？ 赞 1

作者

因为差额全部是联合营企业股权。粽子和笋子本就是公允价值计量，市价就是账面价，不产生差额。 赞 16

Chen Xiao

谢谢唐师解答[抱拳] 赞 1



斜月三星洞 2021-08-21 20:56:04

唐老师一直有一个问题不太清楚，就是公司发行股票的新股占总股本的比例是怎么计算出来的，发行新股的超过股本的钱不是叫做股本公积吗，？不是说股本公积只能用于转赠股本吗，那发行新股融到的钱怎么使用呢？谢谢 赞 5

作者

新股/（老股数量+新股数量）。是，公司想怎么用就怎么用。和股本公积只能转增股本是风马牛不相及的事情。 赞 16



不是朱轶 2021-08-21 21:55:48

今年浮亏创了十年来的记录，比18年还多了不少，让人还是有点感慨的。以前因为觉得自己懂得少，什么都不敢多买，个股最大仓位20%，持股通常有十几只。然而今年腾讯仓位已经40%，同样创了最高仓位记录。波动性增加了，然而信心也同样增加了，老唐对投资的分享促成了我的进化，特别谢谢老唐。祝老唐去苏州一切顺利，也期待看到老唐靠分享知识获得十位数，十一位数的那天，我觉得老唐的分享值得这个价值。[啤酒] 赞 15



李岩 2021-08-21 21:53:16

老唐，想请教一下，国际标准和非国际标准的差额，主要是来自于1455亿笋子部分，每一轮融资带来的视同处置收益么？[抱拳] 赞 2

作者

看半年报16页，有详细数据。 赞 13

李岩

收到，这就去看，感谢老唐，神速回复！！！



stay 2021-08-21 21:22:53

对文中划线部分点赞 赞 13



江功勤 2021-08-21 20:48:11

这9110亿美元没有记录在腾讯利润表里--9110亿美元？6万亿RMB 赞 9

作者

笔误，等下删掉美元二字。 赞 13



Asir 2021-08-21 23:06:15

唐老师，何为粽子，笋子？ 赞 4

作者

翻开《手把手教你读财报：新准则升级版》131页。 赞 11



余晓伟 2021-08-21 20:57:56

其实除了第一点需要财务知识，判断困难一些，其它几点算是常识了，只是大多数人看到下跌的股价，吓得不敢相信常识了。难怪芒格说常识重要。 另外老唐的加仓，100股腾讯，对您的资本量来说，就像一滴水沉入了大海，可见您对现价腾讯的垂涎[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙] 赞 11



KK 2021-08-21 22:09:31

小小的支持了一下老唐，广告也点啦，助力老唐早日依托公众号年入千万！ 赞 10



王晨阳-鑫符佳食品 2021-08-21 21:45:20

又一篇醍醐灌顶的好文！好奇那些质疑老唐excel炒股的人，有没有认真读过老唐的文章 赞 10



迁 2021-08-21 21:04:52

下跌的时候，各种鬼故事就来了，上涨的时候，各种利好也来啦[呲牙] 赞 10



w.w 2021-08-21 20:22:05

沙发 赞 5

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[玫瑰][调皮] 赞 10



Ke (Michael) Liu 2021-08-22 04:48:01

感谢老唐！补充一点对游戏的观察，可能不对。整个社会对游戏的认识由过去的较负面到现在偏中性，主要的推动力量还是步入青中年的80，90后一直都有游戏的陪伴，游戏对他们而言与电影，电视剧，小说都只是内容体验，这个观点与50，60，70后的父辈们看待游戏非常负面是很不一样的，所以无论国内外游戏作为内容的一种载体消费可能还是会继续提高。另外取决于游戏公司的创意价值导向和玩家的认可认知，整个社会对游戏的认知有可能由偏中性转为偏正面，我认为长期来看20年这个趋势是有可能的。 赞 9



宁静 2021-08-21 23:01:33

饕餮盛宴，这是我看的第二遍，看第一篇是心潮澎湃，这两年唐书房文章读了不少，好多都不知道读了几遍，感觉自己已经走在财富自由的道路上，只是时间早晚的事；第二篇更让我激动，以前看见这类具体企业数据分析的我就跳跳跳过去了，没想到粽子笋子之类我竟然看懂了！ 我以前曾说过，如果能够穿越的话要穿越到苏东坡的年代，现在我曾经想到成都会觉得很亲切，自从知道大哥要去苏州，成都马上失去了魅力，我就是某些人口中的无脑铁粉吧。 时间已经很晚了，大哥可能看不见我的留言，心中的话不吐不快，希望老唐大哥到苏州后有琴嫂子的照顾，好好吃饭保重身体。也希望自己有朝一日能够实现篇篇打赏的自由！ 赞 9



Hades 2021-08-21 21:14:17

去年二季度，腾讯的自由现金流是284.51亿，今年二季度只有173亿，下滑有点明显 赞 9



张洋 2021-08-21 21:52:26

老唐您实盘中的港币汇率波动，算收益或是损失么？还有您表格中的那个汇率，就是度娘查的当日汇率么？ 赞 1

作者

算了，已经实时折算成人民币了。我表格里的汇率，就是腾讯自选股外汇行情显示的当日港币汇率。 赞 8



一个不怎么有趣的灵魂 2021-08-21 21:42:28

腾讯管理层要领先茅台很多，茅台护城河要更深些，还是感觉现在价格的腾讯更胜一筹 赞 8



J.CHEN 2021-08-21 21:13:15

文章还没来得及看完，想提前问一下，腾讯自由现金流较去年变少很多，这个怎么理解呢 赞 8



Linbei 2021-08-21 20:46:39

为唐叔哥的唐书房年入千万小目标做个小贡献。 赞 8



陈预 2021-08-21 20:39:49

非上市公司笋子可能短期有点影响，赴美上市受阻，其他都赞同老唐。小企鹅也成了我第一重仓。 赞 4

作者

是的，是有一点。我前面的文章也写过。 赞 8



rick凹子 2021-08-21 22:19:33

请教中报里资产负债表上1455亿非上市笋子是6/30最新公允价值，还是当初的买入成本？ 赞 1

作者

公允价值。笋子和粽子都是公允价值计量的，账面就是公允价值。 赞 7



沙 2021-08-21 21:12:41

“给别人创造了价值的人，不可能两手空空。”所以来书房看完了老唐的好文章，也不能两手空空而来。已小小赞赏[害羞] 赞 7



懒羊羊 2021-08-21 23:12:02

写的太精彩了，读一遍都不过瘾，值得反复去看。正好借着这篇文章，可以把金融类资产再好好看看，唐老师码字辛苦了[玫瑰] 赞 6



高婕 2021-08-21 22:30:56

写的太精彩了，老唐的文字有魔力。刘炽平的回复也是很完美。 赞 6



无颜的结局 2021-08-21 21:17:36

我去关键的文章怎么阅读量少那么多[撇嘴][撇嘴][撇嘴] 赞 6



李柏润 2021-08-22 21:53:20

唐长老，请教下，那么企业缴纳所得税到底是按照国际还是非国际呢

作者

钱必须按税务局的规则缴，什么会计准则都不灵。企业报表数据，则按照企业报表本身遵循的中国《企业会计准则》或《国际会计准则》调整报表上的递延所得税和所得税费用数据。 赞 5



探路者 2021-08-21 22:14:23

杂音与垃圾一直是绝对的主力在你身边影响着你，没有超强的定力和对本质的认识的能力，想挡住他们，我个人觉得是不可能的！所以用老唐的方法（方法的其中之一，还需要有别的方法同时作用）去提高自己认识投资的本质和市场的本质的能力，这样才能真正的在股市投资的过程中立于不败之地！ 赞 5



刘洪云 2021-08-21 21:39:49

文章逻辑清楚'思维清晰[强][强] 赞 5



沈叶东 2021-08-21 20:55:33

利空目前还少了点，再多一点，让唐书房的人，再来点windfall[呲牙] 赞 5



Leon 2021-08-21 22:50:48

除了第五点都赞同。这1000亿会创造商业价值，但腾讯无法分享，否则一旦处理不好就会被千万朝阳键盘侠顶上风口浪尖，这1000亿赚到钱并不被眼红概率极小。当然，实际最后捐出去多少和多久完成，这个倒是有空间。 赞 4



dcj 2021-08-21 22:36:45

我发现我对中国经济向上的信心都源自于老唐，感谢感谢[鼓掌] 赞 4



Andy 2021-08-21 22:35:27

我所在的公司是从今年开始导入IFRS的。 当时开启动会的时候有个期限，但是这个期限一拖再拖，到今年才导入。 赞 4



K.J 2021-08-21 21:41:07

老唐大厨废寝忘食给我们上了饕餮盛宴，这一气拜读下来，真是十分通透畅快，回味无穷[强][强][强][抱拳][抱拳] 赞 4



sdm 2021-08-21 21:21:24

以前代表单位参加过银联组织的风控相关专题会议，阿里腾讯都是受邀出席，也是少数几个发言的企业代表。其实在很多监管政策的制定上，腾讯阿里这些头部巨无霸企业不仅是政策的执行者，也是政策制定的积极参与者，在合规性方面也是走在同行前头的。 赞 4



李云龙 2021-08-22 13:11:32

老唐你好，请问个事。 对上市公司投资，记录在三个地方： 1、於聯營公司的投資2345亿 2、以公允價值計量且其變動計入其他全面收益的金融資產225亿 3、以公允價值計量且其變動計入其他全面收益的金融資產2781 合计约是5350亿。 请问下，这些投资截止6月30日的市值，你文中所写是14460亿。其中，中报上有附注11454亿是於上市聯營公司的投資的公允價值，其他14460-11454=3006亿是看哪里的，请老唐指点下。 赞 1

作者

11454+225+2781=14460 赞 3

李云龙

似乎瞬间明白了。我还是对基本概念不清，《手财》要多看几遍[奋斗]



悬崖虎耳草 2021-08-21 22:41:24

感谢老唐，看完老唐对企鹅的这篇，逻辑严谨，推敲有据，真的睿智啊，感觉企业分析研究真的是万里长征般的积累，成功财富都不是随随便便的，以此自勉，[奋斗][奋斗][奋斗] 赞 3



Glen 宋 2021-08-21 22:29:10

每逢市场下跌，学到的东西特别深刻，谢谢[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 3



刘守阳 2021-08-21 21:59:42

老唐，腾讯业绩说明会的翻译版能否分享下呢？

作者

我也没有全文，这一段是当时一位读者听译的。 赞 3

作者

其他内容不重要，新闻报道有。 赞 2



gnik 2021-08-21 21:33:44

“我们的策略是为用户创造价值，对商业化一直相当克制，并通过开放系统支持小企业。我们一直以来重视社会责任，强调科技向善。”给用户创造价值的企业是值得投资的 赞 3



路边的风景 2021-08-21 21:24:06

老唐分析企业的方方面面让人望尘莫及，努力学习中 赞 3



Kelly 2021-08-21 21:08:36

多谢老唐不厌其烦在开篇普及基础知识[偷笑] 赞 3



han 2021-08-21 20:52:43

文件出来之前，所有人都觉得教培行业多少是能创造一点价值的。政策环境的巨大不确定性，是否要求适当调高对投资安全边际的要求？ 赞 3



777 2021-08-21 20:50:47

这周太累了。一是看老唐的文章。信息轰炸。二是关心非控股公司。不过想想老唐写9个多小时文章（今天这篇估计还要费时间）还是很惭愧的。当然最惭愧的是没抢到沙发。 赞 3



玄奘之行 2021-08-21 20:41:05

唐叔 为什么看完你的文章 我的心里才有底 才踏实 但是看不到你的文章 知道波动是无序的 但是还是会难受 赞 3



慢即是快 2021-08-22 22:21:59

唐老师，计入长期股权投资和计入金融资产有什么区别，腾讯为什么不计入长期股权投资呢

作者

持股数量或者其他方面必须要达到“重大影响”的标准，才能计入长期股权投资，否则只能计入金融资产。参看《新手财》110~113页和130~135页内容。 赞 2



Alfred the Great 2021-08-21 22:03:21

简单清晰，有理有据，之前看了ZCR这个组织写的腾讯的分析，看的我脑袋疼，对着报表就是流水账，既啰嗦，又不清晰，还是老唐写的好，心中有数，口灿莲花。嘻嘻[呲牙] 赞 2



D调的华丽 2021-08-21 21:17:03

看完只有大写的服，好佩服每次都感叹老唐写文的资料翔实。 赞 2



Dushu 2021-08-21 21:01:07

今天的唐师金句尤其多，醍醐灌顶，赞一个[玫瑰] 赞 2



守正不出奇 2021-08-21 20:40:09

这个业绩会在那里看全文呢，非常想看看原文，但是没找到哪里有，感谢唐老师 赞 1

作者

当晚有直播，但是是英文的[呲牙] 赞 2



Jianjun 2021-08-23 06:43:08

说几点看法，算不上不同看法，只是希望从不退角度探讨一下. 1游戏不太会受到太大打击，但游戏本身增速会明显放慢. 一方面因为同比基数比较高，又没什么新爆款游戏，另一方面是竞品的出现. 2监管措施，包括政府入股，拥有股东席位等具有中国特色的措施，从长远来看可能不会影响公司运营，但对海外投资者来说，不确定性大增，公司估值可能会受到影响，毕竟腾讯在海外上市. 3共同富裕，ESG等，腾讯责无旁贷，但客观上会影响公司经营效率和业绩增速. 赞 1



刘 * * 2021-08-21 22:39:40

最近开始看新手财，发现看完之后对于公司的理解确实更深刻了，之前看文章有时候云里雾里的，现在看到很多名词都能理解具体含义了。非常感谢老唐的无私点拨[强] 赞 1



wkx 2021-08-21 21:32:33

老唐饿着肚子写了一天文章，一会就看完了，意犹未尽，没看够没看够！！辛苦唐师了，要是多有几个老唐就好了[偷笑] 赞 1



黄冠中 2021-08-21 21:32:14

青少年游戏这块本来占比已经微乎其微了，现在又成了口诛笔伐的中心，我个人理解是只要行业形成共识，腾讯肯定是愿意放弃的，但如果自己放弃了，别人没有，那就比较吃亏了，吃亏不在那点营收，而是失去了锁定未来用户的机会。 看了刘总的回答，更加确信腾讯对于政策的理解并没有什么偏差。至于短期股价的波动，特别是中报以后的这段，明显不是因为业绩，个人更偏向于外国投资者对于国内政策实施方式和缺乏预期管理的不适应。 其实腾讯也投了很多现在火热的新能车方向，但是相比在游戏方向，相比小米阿里，还是总体偏谨慎的。到底这个方向赚不赚钱，是不是比自己的主业更赚钱，风险到底有多大，腾讯自己肯定会有本帐。虽然我看好小米造车，但是我依然相信腾讯更加理性。 赞 1



Bob 2021-08-21 21:12:32

老唐宝贵的投资理念的长期分享为更多人走向富裕提供了机会，无疑也是促进三次分配的实际行动 [强] [强] 赞 1



内蒙挖过煤 2021-08-21 21:03:56

老唐的鸡汤非常及时，心中大部分疑虑已经消除。坚定了第一次买入 的信心。[抱拳] 赞 1



woobeen 2021-08-21 21:01:12

这种单边暴力下跌，也可能是因为部分外资因风险规避、回报周期预期会变长而调整这个重仓股仓位，也可能因为部分违规内资撤出，这些跟基本面和估值没关系 赞 1



一树倪 2021-08-21 20:57:42

感谢唐师，粗略看完了，准备打印出来细看消化[抱拳] 赞 1



银联pos机孙旺 2021-08-21 20:56:57

业务层面国内游戏市场增长变慢，这个可能是长期趋势，（人口毕竟慢慢变少了）其他的几个板块稳步增长。监管层面自从360事件后，我个人还是很看好腾讯团队的做法[得意][得意][得意]。目前几乎满仓腾讯控股，虽然知道这样很危险，架不住腾讯这价位太香了 赞 1



Slow is fast 2021-08-21 20:56:07

又学到了好多东西，看起来好多东西都是“常识”。但实际上不经点拨却是根本想不到的，受教了[社会社会]

赞 1



洋洋 2021-08-21 20:53:45

唐师，早上我写的内容不是说您的操作误导了别人，我只是想说要结合自己的情况做出最适合自己的计划，我的错误是用后视镜来看当时的情况，这是不对的，后来BP老师点拨了我，我中午做了更正，不好意思啊，请您原谅。

赞 1



山行之路 2021-08-21 20:40:30

很喜欢看老唐的分析，客观，理性，并且有数据支撑，还是要多多向你学习

赞 1



Lv 2021-08-21 20:30:51

国际会计合表是实体理论，包括全额商誉，中国是母公司理论，只包含属于母公司商誉，少数股权商誉并不体现

赞 1



WHL 2021-08-21 22:30:12

又一篇值得收藏的好文章！[呲牙]



长春 2021-08-21 22:15:50

投资公益是美国大公司和有钱人最流行的做法。当年巴菲特只想着挣钱，不参与公益，老婆跟他“离婚”，这也是原因之一。今后中国企业和富人恐怕也会慢慢习惯于这么做了。



雨田 2021-08-21 21:04:17

写得真好 解惑了

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记20210821

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-08-21

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容
#投资理念核心专辑 73 个内容

本周交易

周五开盘收到茅台1560到价提醒，实在眼馋，可惜口袋空空。

心一横，将原本阔绰时准备涨跌不卖的2%仓位海康，留下1000股观察仓，其他全部卖出，成交均价54.21元。

所得钱款买入茅台，最低成交1559.9元，最高成交1584元，均价1573.48元，剩余款项在7.33给了分众。

还有点不解恨，顺手在7.42把福寿园卖掉6000股，421.8买入100股小企鹅。终于进入无限舒适状态……

目前持仓

目前持仓：腾讯37%，洋河26%，茅台18%，分众8%，古井贡B6%，陕西煤业5%，另外观察仓海康威视1000股，福寿园4000股。

下表除“当前股价”和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	37%	72000±10%	＜36000	80000	34063	425.40	-24.36%
洋河股份	26%	4200±10%	＜2100	4700	2395	158.92	-31.80%
贵州茅台	18%	26400±10%	＜13200	35000	19446	1548.00	-21.77%
分众传媒	8%	①	＜770	1980	1042	7.10	-27.23%
古井贡B	6%	920±10%	＜460	1060	418	94.90	-10.62%
陕西煤业	5%	①	＜1020	2500	1015	10.47	22.25%
沪深300						4769.27	-8.48%
上证指数						3427.33	-1.32%
2021/8/21			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8341	

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

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

附：上期数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	39%	72000±10%	<36000	80000	37578	470.20	-16.39%
洋河股份	25%	4200±10%	<2100	4700	2602	172.64	-25.91%
贵州茅台	16%	26400±10%	<13200	35000	21356	1700.04	-14.08%
分众传媒	8%	①	<770	1980	1114	7.59	-22.21%
古井贡B	6%	920±10%	<460	1060	446	101.32	-4.58%
陕西煤业	5%	①	<1020	2500	1085	11.19	30.66%
海康威视	2%	5800±10%	<2900	②	5289	56.65	18.74%
沪深300						4945.98	-5.09%
上证指数						3516.30	1.24%
2021/8/14			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8325	

收 益

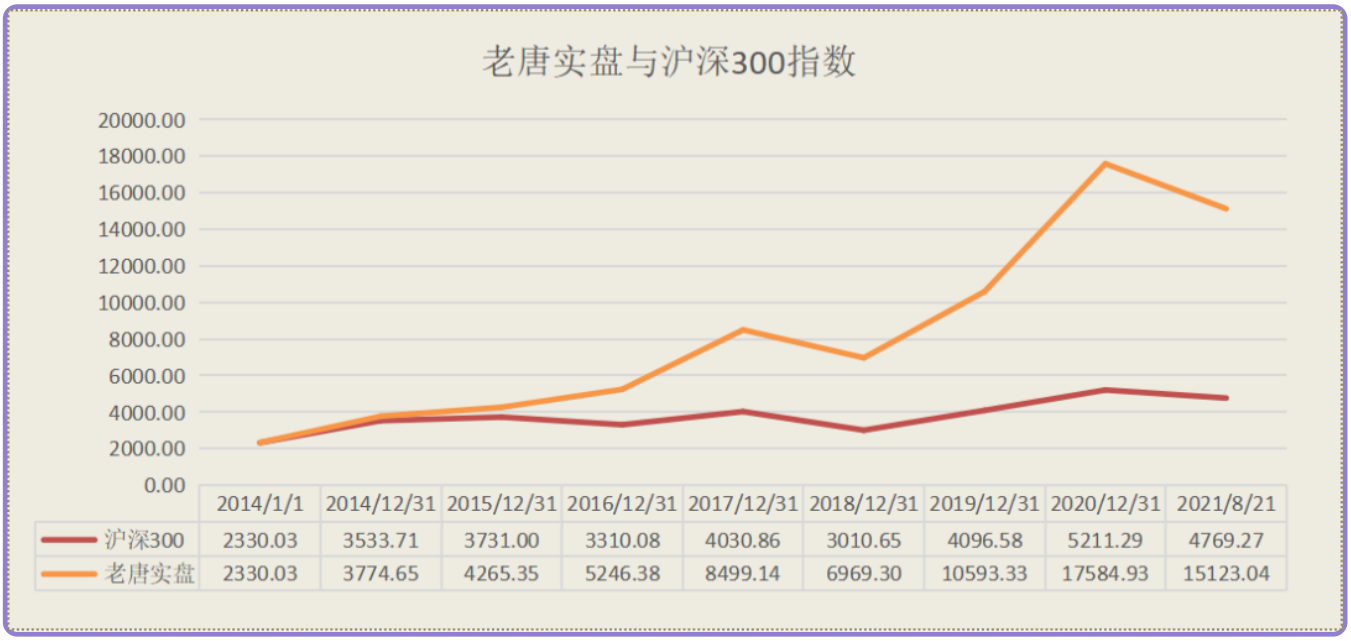
本周实盘净值大跌近9%。2021年年内收益从上周末的-6%，下跌至本周末的-14%（四舍五入）

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/8/21	-14%	6.49	7.64	28%	-8.48%	2.05	9.85%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率孰低取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



重要事项

本周重要事项包括：1.腾讯发布半年报；2.市监总局召开白酒市场监管座谈会；3.洋河时间过半任务过半；4.其他。

1.腾讯发布半年报。

本周三盘后，腾讯披露半年报。

上半年实现收入2736亿（四舍五入，下同），同比增长23%；实现归母净利904亿，同比增长46%；按照非国际财务报告标准调整后的归母净利672亿，同比增长17%。

老唐借着这份半年报，科普了一下“非国际财务报告准则”数据的含义及计算方式。

然后延续8月7日文章《腾讯的五大利空集中解析》，阐述了市场目前对腾讯的五个担忧，包括

第一个担忧：中概股暴跌，会导致腾讯年报数据难看；

第二个担忧：腾讯的游戏业务会不会遭受教培行业一样的毁灭性打击；

第三个担忧：关于互联网平台的监管，包括反垄断、拆分、国有化等；

第四个担忧：税收优惠减少的影响；

第五个担忧：关于共同富裕、三次分配以及500亿共同富裕专项投资对腾讯的影响。

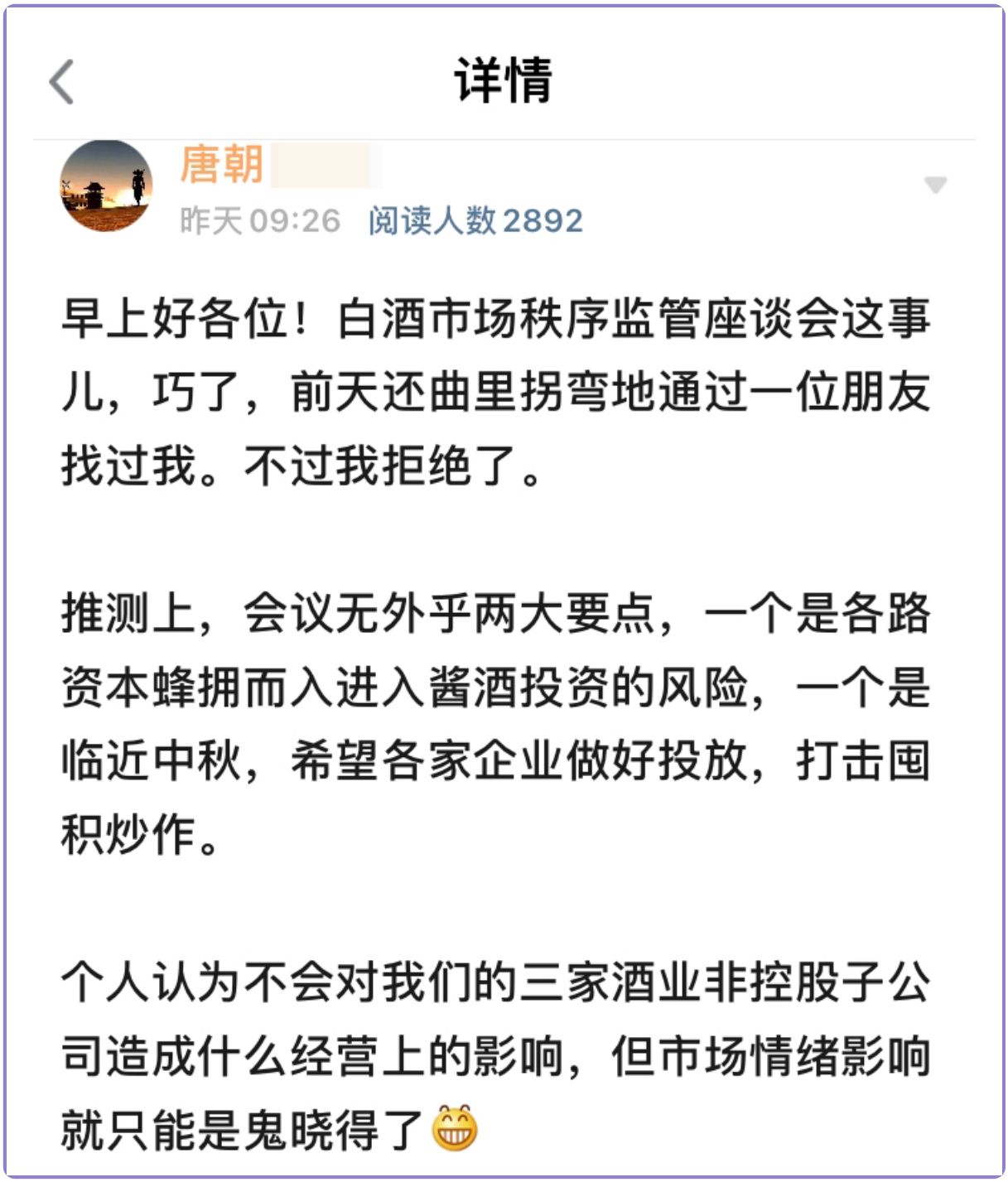
不小心又写长了🤭，大约7000字，只能单独成文放在第三条推送。



不感兴趣的朋友可以直接跳过

2.市场监管总局召开白酒市场监管座谈会。

这事情，昨天早晚都说过，没有新观点，我直接拷贝记录吧。



最近，关于老唐茅台买点设高了的讨论比较多。

我**强烈建议**各位回看一次2021年2月15日的**《读史可以明智——对茅台的全面回顾和展望》**一文。

绝大部分朋友应该都看过，但我相信你**今日回看，不仅和半年前的阅读感受有大不同，甚至对投资体系的帮助，会比阅读很多本理念类书籍更有效。**

我借机再次简单阐述一下我的体系里，股市的钱分哪几部分，哪些钱是必须要赚的。

①一家符合老唐估值体系三大前提的企业，其当下的合理估值就是当年自由现金的25~30倍（我看中的大部分企业，我

都直接用报表归母净利模拟自由现金，少部分企业会对报表归母净利打折模拟自由现金）；

②根据我对企业的确定性程度理解，我的买入价格最高可以出到合理估值的上限，即当年自由现金的25~30倍。

目标利润就是企业的成长。它=多年以后仍然以25~30倍市盈率卖出去，所获的差价。这个差价主要是由于企业净利润（自由现金）增长带来的。

用茅台举例就是：2013年151亿净利润，如果当时以30倍市盈率买入，到今年按照550亿净利润的30倍卖出去，1元变3.64元。

这部分利润就是巴菲特和芒格所说的“用合理价格购买优质企业”的回报，这是我必须要赚到的。错过了是耻辱，是不可饶恕的错误。

③买入时，还可以利用市场先生的悲观和愚蠢，获取安全边际。

因为我们不敢保证自己对企业成长的判断会100%对，所以我们在买入的时候，会要求一定幅度的安全边际。

这个幅度按照自己对企业理解程度和确定性的把握去掌握，没有一定之规。但只要不是100%确定，建议一定要有，即选择市值低于合理价值的时候买入。

这幅度要求永远有利弊两面。

你设置买价越低，你可能占到更多市场先生的便宜，承受更少的价格波动。但同时也更可能错过目标企业，让资本以低收益的类现金资产形态存在。

所以，这部分是相对艺术的成分，也是患得患失的主要来源。

昨天文章下面有位朋友，提了一个很好的问题：

唐书房 >



纪建强 21

唐老师，您为什么占高估的便宜，不占低估的便宜呢？

唐书房(作者) 80

因为前者如果占不到，我持有优质企业的股权本身的回报已经很满意了。而如果冲着低估的便宜去，却没有占到，持有类现金资产会导致我“一生穷，穷一生”的😁，所以我愿意占高估的便宜，愿意承受合理到低估的波动。



纪建强 22

之前看过一个笑话，股价跌的六亲不认的时候，有人问：都这时候了，价值投资者去哪了？答：在左侧合理区间子弹已经打光了……选择的成本啊🤦

唐书房(作者) 60

这不是笑话，是事实😁。我记得我几年前写过的一篇叫《低估之后的暴跌是怎么回事，应该怎么面对？》的文章里，专门写过这个场景。

这个部分能捡多少，完全取决于你对企业确定性的判断。你越确定，需要的安全边际越少。反之必须越大。

同时也取决于你对波动的承受能力，对波动的承受能力越大，需要的安全边际越小。反之越大。

它很个性。

落在我头上，我对波动的承受能力很强，所以我个人对安全边际的要求一直不高。

举个简化例子：此时我有一笔钱放在银行，利率3%。

现在工商银行突然发行一种债券，流动性和活期存款一样，利率8%，假设没有其他投资选项，我个人一定是第一时间就将全部存款换成这个8%的债券。

但有的人说，那万一工行后面又发行一种12%的债券呢？

那我就只有干看着。或者卖出8%债券去认购12%债券（此时8%债券市价完全有可能下跌了）。这是我的弊端。

然而你如果用一半现金买8%利率债券，后面如果再也没有比8%更高利率的债券发行。你就只能手持一半8%债券，一半3%存款，收益落后于我。

后面会不会有12%债券出来呢？它就和下周股票价格会不会继续下跌一样，我的答案是不知道，不考虑。

我永远只在两种资产之间比较，并选择将财富放在收益率更高的资产上。仅此而已。

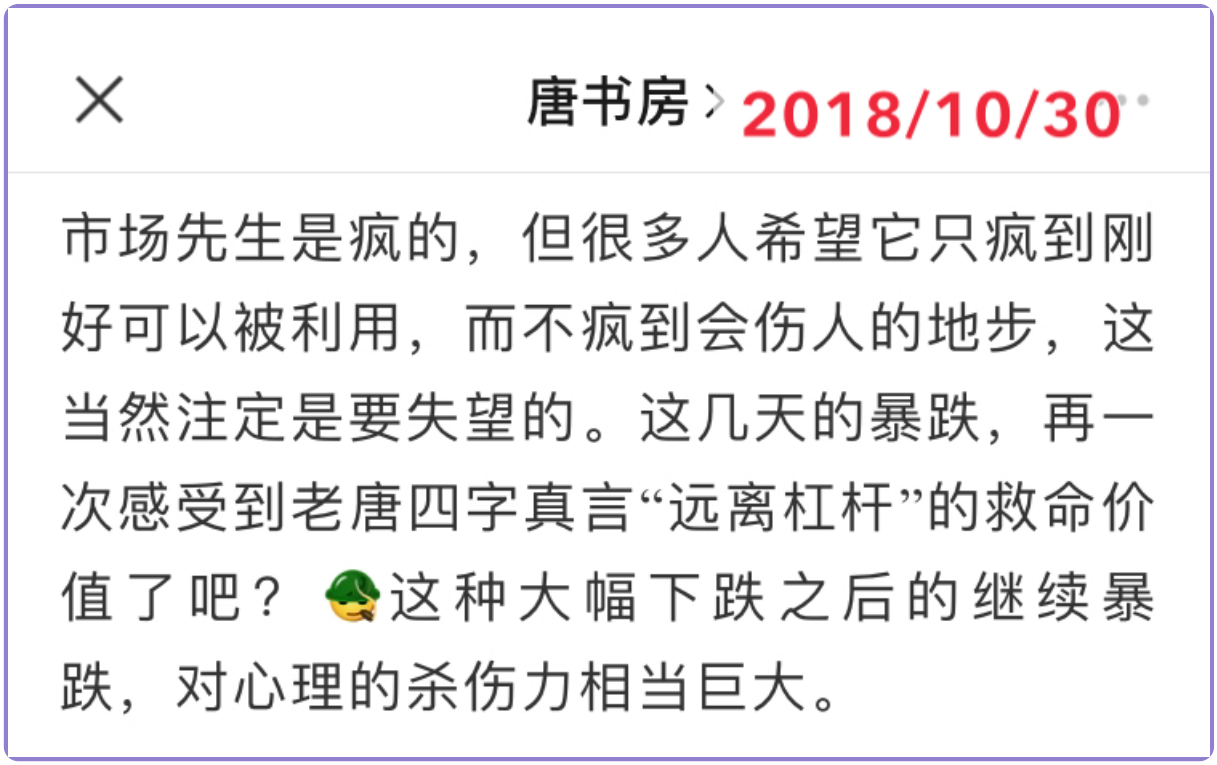
我面对的是现实已经存在的收益率比较，不是对市场未来股价涨跌的预测。不知道我说清楚没有？

这部分合理估值之下的便宜，能占尽量占。但只要能够弥补确定性的不足，占多占少不是很重要。

能占到市场先生多少便宜，即取决于市场先生不可预料的疯狂程度，也取决于你届时有没有更多钞票，有很大的运气成分在内。

从合理估值到严重低估的股价变动过程，是市场绝大多数人无法承受的，也是造成亏损的主要环节之一。

很多人猜底、猜还跌不跌的动，就是不想去承受这个波动。他们始终梦想市场先生疯的刚刚好：刚好送钱，送完钱掉头就上行，刚刚好不会伤人。

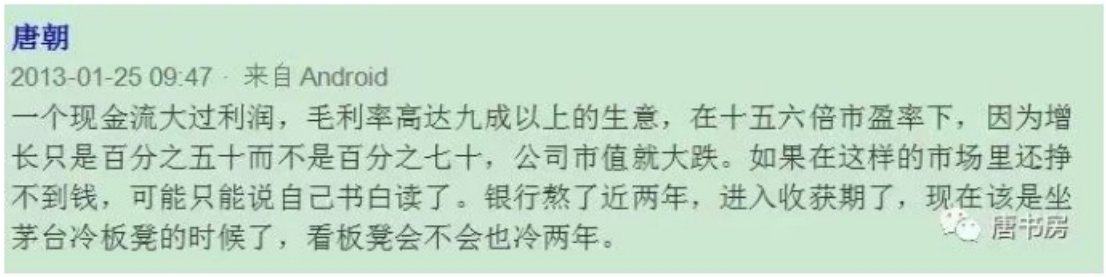


这是不可能的。你家宝宝都不一定有这么听话，更何况一个疯的市场先生。对吧？

举个例子：

唐书房 2018/10/26

举个例子，早在2013-01-25日茅台大跌之日，老唐曾在雪球发帖说：“一个现金流大过利润，毛利率高达九成以上的生意，在十五六倍市盈率下，因为增长只是百分之五十而不是百分之七十，公司市值就大跌。如果在这样的市场里还挣不到钱，可能只能说自己书白读了。”（感谢书房读者@梓涵爹地 对老唐雪球帖的拷贝整理）


唐朝
2013-01-25 09:47 · 来自 Android
一个现金流大过利润，毛利率高达九成以上的生意，在十五六倍市盈率下，因为增长只是百分之五十而不是百分之七十，公司市值就大跌。如果在这样的市场里还挣不到钱，可能只能说自己书白读了。银行熬了近两年，进入收获期了，现在该是坐茅台冷板凳的时候了，看板凳会不会也冷两年。
唐书房

后来怎么样呢？打开走势图你会发现，从2013年1月25当日最低价（186.1元，若复权计算相当于135.4元）计算，茅台继续下跌了36.6%（注意：之前已经下跌了约30%），持续下跌时间近一年（注意：之前已经下跌了超过半年），一直跌到2014年1月8日（118.01元，若复权计算为88.68元）才正式到底。

从186到118，跌幅37%，下跌时间近一年，幅度不小，时间也不短。

但此时回头看，都是占市场先生便宜，只是占多占少的问题。多占了就多高兴点儿，少占了就少高兴点儿，无所谓的事情。

它和绝不允许自己错过目标企业成长带来的利润，要求是不一样的。

很巧，我记得段永平就是当时在180元附近开始介入茅台的，大神也一样承受了180到118的大跌。

注意，我没说人家是看了我的分析哈，段永平根本就不知道我这号小喽啰的存在😂

这只能是老唐之前说过的一句话：追着同一只兔子的鹰，即便素不相识，看上去也像是比翼双飞。

180会不会跌到118，2013年我不知道。1800会不会跌到1180，2021年我还是不知道。

但它丝毫不妨碍我享受过去八年茅台的成长，我也相信它仍然不会妨碍我享受未来八年茅台的成长😍

④然后是高估的利润。

高估的利润，也就是《读史可以明智》里写的30~50/60倍市盈率之间的利润，这部分对我而言是windfall，是意外惊喜，是狗屎运。

强行送上门就收着，没有遇到就拉倒。大不了就是49倍市盈率掉头跌下去，重新跌至没有高估、合理估值甚至低估领域呗！

这种过山车是很多人患得患失难以接受的。但对我的体系而言，这是法定待遇，不仅要接受，更要去享受😁

茅台200亿利润的时候，没有涨到50倍市盈率，也就是1万亿市值没卖呗，继续等他300亿利润后涨到50倍市盈率再说；

300亿利润的时候，没有涨到50倍市盈率，也就是1.5万亿市值没卖呗，那就等他400亿净利润后涨到50倍市盈率再说；

X亿利润的时候，没有涨到……那就等它1000亿净利润后涨到50倍市盈率再说。

永远没有涨到50倍市盈率，那就永远持有、永远等，永远只享受企业本身的成长，不占市场一分钱便宜😜

⑤最后是高估到极度高估的利润。

比如从60倍市盈率（春节前的3.3万亿）继续上涨到6.6万亿，9.9万亿……50万亿。

这部分利润和我一毛钱关系都没有，看它一眼我就浪费了一眼。完毕。

投资就这么简单。

唯一的难题，唯一的未知数，是去理解企业的确定性，是去大致不离谱地预测企业的经营情况，即《巴芒演义》里说的“瞅地”。

这是需要投资者一生学习和努力的，就算是90岁的巴菲特，今天依然在学习。这个学习过程，会从市场先生手中领到数千万、数亿乃至数十亿奖学金。

这么高额的奖学金，当然是千万人争抢，当然不简单，不容易。就是学校几千块的奖学金，也不是那么好拿的，对吧？😁

3.洋河时间过半、任务过半。

8月17日，宿迁市委书记和市长带队到洋河调研。

市委书记讲话原文：“去年以来，洋河股份积极克服发展中遇到的困难和问题，稳定恢复、持续向好，特别是今年上半

年较好完成了‘时间过半、指标过半’的生产经营目标，交出了一份不错的成绩单。”

从“较好”“不错”的用词观察，推测洋河下周五晚上披露的半年报营业收入，估计在150~160亿之间，甚至不排除很小地超越160亿的可能。

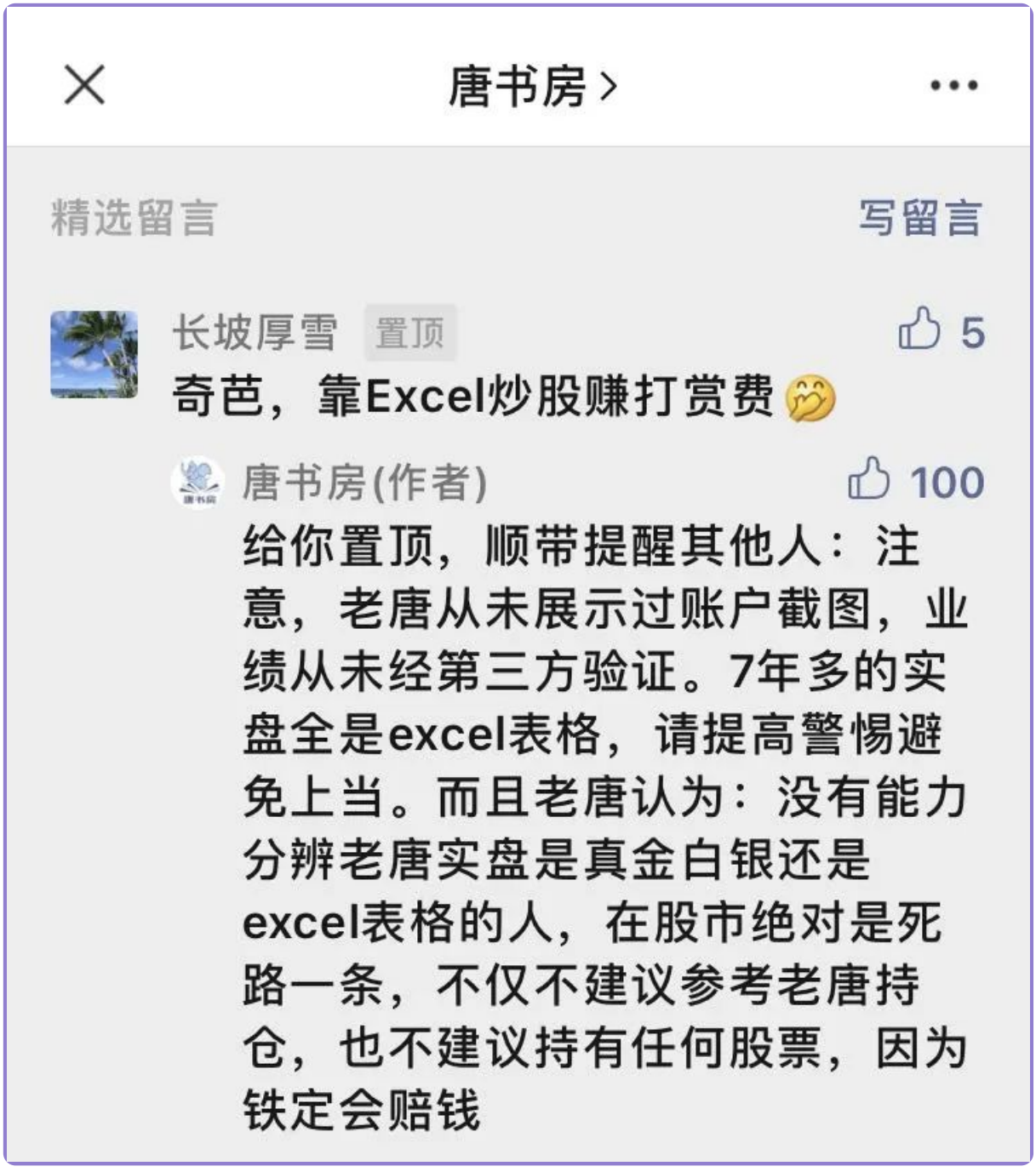
不过，由于信托理财的收益难以预计，加上中银证券股价的下跌，不敢预测半年报净利润

近期笼罩在洋河头上的乌云，应该就是从南京机场为源头扩散出去的新冠德尔塔疫情。江苏作为洋河的大本营，七八月份或多或少的受了一些影响。

目前看新闻除了扬州的情况还稍微严重，江苏其他城市以及国内其他省份基本都已恢复正常，推测不会对即将到来的中秋旺季消费有多大影响。

4.其他事项。

昨天的留言区，又有人过来鄙视老唐excel炒股。我索性满足这类人，直接给他置顶



之所以说“又”，是因为近期这种言论不少。

8月17号我还因此拉黑了一位传话的信使，他/她“好心地”从别处搬来一段骂老唐的言论给我看。

我在书房多次说过，别处有人骂我，你怎么理解或面对，都无所谓。我不在意，也不感兴趣，但一定**不要传递给我**。

当“好心的信使”有被拉黑的风险



这类“股价一涨就永远的神，股价一跌就狗日的唐朝”言论，我在2012~2015年茅台强行送钱的几年里，遇到过很多，已经基本免疫。

至于说老唐靠打赏、广告+出书，年入千万的。我努力，力争早日达到这个标准

如果有一天，我靠着唐书房能够年入千万，那种成就感和满足感，绝对比股市里年赚10亿更大。我会为此自豪、开心和嘚瑟的。

因为那可能代表着我影响和感动了许多人，给很多很多家庭带来了财富，同时也是给身边人树立了“**走正路、简简单单坦坦荡荡一样可以发财、发大财**”的榜样——这可能正好是这个世界最缺乏的正能量！

在这些人眼里，真正的牛人或许都是月月挖掘新牛股，步步踩中股市热点，随时高抛低吸，赚钱犹如探囊取物般的容

易。

这个老唐确实做不到，也没敢吹自己牛。

老唐的能力就是那几张老面孔，既不识大体也不识大势，更不喜欢实地调研，而且还确实就在550加仓腾讯了，纯正低手一枚

老唐既没有发行私募的念头，也没有身处聚光灯下成名成家的兴趣。

我没有任何动力说服任何人相信我的分享，我不会给任何人展示自己的账户截图，除非某一天唐书房的影响力惊动了监管部门。

监管部门要调查老唐及家人的股票账户，易如反掌。届时如果发现有违法行为，钞票没收，老唐人设崩塌，吃瓜群众鼓掌看戏就好

信或者不信，都是自己的选择，是自己的判断力和思考能力的展示，和我没有什么关系。

我的实盘全部是excel表格，所有的买卖点位都是几个月、半年甚至几年前就写在那儿的。日常披露的交易，更是经常是成功抄“顶”——水平就这么烂

这样的情况，还有人认为老唐的excel是嘴炮盘、假的、骗粉丝的，他们的脑袋里是怎么想的呢？

要么，老唐自己的实盘收益其实比excel差多了。也就是说老唐辛辛苦苦研究企业，长期年化28%收益率的账户，是负责帮别人赚钱的，自己的账户实际上已经亏出翔了？

要么，老唐自己的实盘其实比excel厉害多了，真实年化收益可能是58%、88%。但秘籍绝对不会拿出来分享，只是随便搞个28%年化收益的excel模拟账户，打发打发关注者？

哈哈，坦率说，面对书房数百万字的历史记录，能得出以上两种看法的人，这智商基本已经告别自行车了，赶紧离开股市才是唯一的活路。而且真心建议存银行都要找爹妈陪着，万一存进假银行呢？

以上，周末开心一乐。谢谢鼓励，我努力奋斗，力争早日能靠公众号年入千万，创造一个新的传奇

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快

别忘了第三条还有篇7000字长文哦

阅读原文



好亮 2021-08-21 20:24:46

明知你要走，但我总希冀这一天慢些来。 我非常理解你的初衷，也非常支持你的决定，因为我也为人

父。 世间有一种深沉的爱——父爱。 曾今我住城这头，你住城那头。 如今我还在城这头，你却迁徙国那头。 曾今距你几十里，如今离你几千里。 地理的距离才是最真实的距离，飞机两小时，自驾开两天，你说不远？！？！ 距离产生美感，那是童话故事。 距离带来怀念，才是现实生活。 天涯不比邻，这点，我不接受你的反驳。 我同你生活在一个城市，长期溜达在你的书房，没事逛逛你的后院。 我吹过你吹过的风，这算不算相拥？ 我走过你走过的路，这算不算相逢？ 我读过你写过的书，这算不算相知？ 最后，我笃信你带来的真知， 这应该算是信仰吧！ 我知道你不见人，所以隔空敬了你三杯。 保重，保重，还是保重，毕竟你远离生活近半世纪的故土，就怕水土不服。 有些小小的伤感，又有些丝丝的醉意， 眼前不停的浮现：“多情自古伤离别，更那堪，冷落清秋节！ 便纵有千种风情，更与何人说？” PS: 最后，最后不煽情了！都是大老爷们，肉麻勒话把个人都整得有点麻了。言归正传，啥时候哥老官嘴馋了，打个飞的回成都，火锅 串串 烤匠 蹄花儿 ter 脑壳 肥肠 节子 羊肉汤……顺带yun二两小酒，喝巴适，吃安逸，吃——挺！然后再悄悄咪咪勒梭回切。 校长，后会有期！！！

赞 568



寇子 2021-08-21 21:05:06

老唐写写你96年后10年是怎么过来的吧，给我们年轻人以启发。 赞 60

作者

没有什么特别的，和大部分人的故事差不多。就是肚子饿，打工挣钱糊口。然后从普通打工仔，奋斗成公司总经理。然后又自己干，然后就退休。结束。 赞 382



开心就好 2021-08-21 21:15:18

我是趋势投资者，价值投资学习你们，茅台调整6个月，唐老师现在买入茅台，我不理解，趋势投资看来，茅台属于下跌趋势，调整时间不够，空间也不够。 赞 35

作者

没关系，不理解就 不理解着呗。我春节前卖茅台的时候，也有无数人说茅台正在上升趋势中[调皮] 赞 350



谁是罗 2021-08-21 20:37:02

看见黑粉们前赴后继我就放心了，我应该还能在股市里赚一点点钱 赞 200



画尽天下彼岸花 2021-08-21 20:24:04

最近看到唐书房学童们都很兴奋啊，都在想法设法拿盆去抢去接腾讯，茅台，洋河，分众，陕煤啊[破涕为笑]，与外面的悲观情绪是另外一个天地，感谢老唐掌门人创造的投资乐园，我们共同呵护与珍惜[破涕为笑] 赞 161



加加 2021-08-21 20:30:16

问老唐一个私人问题，您是哪年开始全职炒股的[抱拳] 赞 23

作者

我不“炒”股，投资也不需要全职。我只是看闲书的空闲，买点儿股票而已[坏笑] 赞 144



Yeats 2021-08-21 20:50:12

看了价值投资实战手册P40~42页，发现好的公司，如果股价一直下跌对持股者倒是好事，但是实际中可能买的垃圾公司，股价一直下跌，分红就不分或者少分了，所以还是要选对好公司才行啊！ 赞 17

作者

那是自然[阴险]你选个垃圾公司一直拿着，拿着拿着代码都不在了。 赞 130



鲍 2021-08-21 20:50:36

唐老师，想请教一下，作为一个入股市才几年的，投资学专业本科生，如何才能让投资能力提升呢？（应该说如何才能在以后的坑中得到更多经验呢？） 赞 23

作者

阅读，思考，阅读，修正思考，阅读…… 赞 125



杭城陈杭 2021-08-21 21:04:56

唐老师，海康跌这么低了，还被放弃了，是出什么本质上的问题么，请赐教[抱拳] 赞 20

作者

没有问题，就是因为我穷。 赞 110



Edmond 王 2021-08-21 22:12:08

您在文中写“我的买入价格最高可以出到合理估值的上限，即当年自由现金的25~30倍”。但您的书里写的是三年后企业自由现金流的25-30倍，在这个估值和理想买入价（50%）之间的任何地方。所以什么时候是用当年什么时候是用三年后估值作为买入点？我有点糊涂，烦请不吝赐教[握手] 赞 13

作者

理想买点=三年后合理估值的50%。当年合理估值=当年自有现金（符合三大前提的企业可以用净利润替代，有可接受瑕疵的企业可以将净利润打折模拟）×25~30。当年合理估值到理想买点之间，根据对企业的认识和自己对波动的承受能力，个性处理，没有对错。——这样，还会糊涂吗？ 赞 98



Galaxy 2021-08-21 20:28:37

请教老唐，周五白酒座谈会讨论茅台价格问题，会不会导致茅台不敢提价？ 赞 24

作者

我个人认为不会。 赞 96



程邦仁 2021-08-21 22:29:35

实在想不明白那些拿老唐写书说事的人是咋想的。我是搞出版的，知道现在找到一个好的作者有多难吗？知道全国每年出版40万种书，但其中找到本好书有多难吗？碰到好书好作者，我们学到了知识，应该感谢，你管人家得了多少稿费干嘛？退一步讲，你应该希望作者拿多多的钱，这样他才有兴趣继续去写好书给你读。 赞 91



McTrady 2021-08-21 20:41:15

老唐好，第一次给您留言。就一件事想确认下，"好心信使"那里的截图，出现了我个人的ID和头像（McTrady），不知是啥情况[发呆][疑问] 赞 19

作者

不清楚。总是你干了什么坏事呗[呲牙] 赞 78



悠见南 2021-08-21 20:48:34

经历这次熊市的体会和总结：价值投资人在股价下跌到合理区间后开始买入，越跌越买是正确操作。没有人知道什么地方是底，市场什么时候会开始走出低谷。与其实持币观望，不如设立一个建仓计划，在自己心里承受范围内，一步一步建仓。市场先生癫狂的持续时间和深度都很有可能会超过预期，所以最后买到没钱是完全正常的。没钱以后市场继续下跌时就要克服懊悔自己买得太高，而出现浮亏的心理。这是一个重要的心理建设。这一关不过，就无法成为一个价值投资者。要过这一关，关键在于对自己买入的企业了解，从骨髓里认为股东的真正回报是企业每年产生的真金白银，而不是上蹿下跳的股价。今年是我作为价值投资人入市的第一年。能遇到这样一个熊市，经历这样一段学习，感觉非常幸运。 下一个更加严峻的考验，是在牛市能够保持理性和逻辑，执行自己事先确立的卖出计划。希望牛市来的晚一点，让自己能有更多时间修炼内功，也就是加深对企业的了解，提高自己的机会成本。也希望那时仍然有老唐在前面领路。 赞 76



吴如意18766671688 2021-08-21 21:23:20

说实话，老唐真想靠文章挣钱的话，年入千万分分钟的事，只需每篇文章付费观看即可，真不知道喷子为了啥喷，价投有那么难嘛，我这笨的理论也透了 赞 24

作者

这倒不敢说分分钟的事，每篇文章付费观看，也可能就没人看了呢[偷笑][捂脸] 赞 74



伏地魔 2021-08-21 20:25:01

老唐好！腾讯每年增加大量的现金流 。处理方式：一，投资大量的互联网、消费、高科技等等新兴产业（腾讯目前正在做的）；二，回购自家股票；三：大量分红。请问你倾向哪个？ 赞 22

作者

一。 赞 67



丁丁 2021-08-21 20:45:32

唐兄，完全不必理会喷子，大多是在最近的市场上追高被套，无处泄愤的。绝大多数人炒股只是抱着玩玩的心态，不肯下功夫琢磨，长期来看亏损也是必然。您的慷慨分享已经影响了很多人，产生了很正面的作用，向您致敬，希望能保持好心情 赞 60



Meng 2021-08-21 21:57:51

唐老师你觉得以后会不会征收个人买卖股票资本利得税 赞 14

作者

会，一定会的。 赞 54



美媛子 2021-08-21 20:54:41

老唐如果靠这个知识含量这么高得公众号年入千万，那大家就不会想当啥带货网红直播，而是争先恐后地模仿老唐学习财务知识，深入研究公司基本面，做真正地价值投资，然后就共同富裕了[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙]，这确实挺正能量的[强][强][强][强] 赞 54



w.w 2021-08-21 20:21:46

沙发 赞 31

作者

黄花梨板凳，配一对焦黄细嫩的烤猪蹄儿，您坐上慢慢啃。板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利] 赞 48



起风了 2021-08-21 20:21:44

沙发[呲牙] 赞 48

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙] 赞 48



清风徐来 2021-08-21 20:45:44

第一次来书房留言，进书房2个月一直在学前几年的文章，每一篇都不愿意落下，才进行到2017年，经济尚不富裕就先微微打赏一下老唐，别嫌弃。 今天收到了tb印的唐朝文集，斥巨资送给自己的生日礼物，希望自己能走进投资的殿堂。 再次谢谢老唐。[抱拳] 赞 46

作者

生日快乐[呲牙][玫瑰][蛋糕] 赞 41



西门子PLC 2021-08-21 21:30:30

如果腾讯1000亿投下去最后真的打水漂了，影响也不大吧[呲牙] 赞 9

作者

那还是大的，那是1000亿哦[偷笑] 赞 44



守正出奇 2021-08-21 20:33:48

看清了世界的真相，依然热爱生活。老唐是真正的勇者[呲牙] 赞 43



Jaden 2021-08-21 20:36:23

老唐，去年银行让利时，你说土地盐碱化了，今年互联网监管趋严，税收加重，那这算不算盐碱化呢

赞 15

作者

不算。监管是正常需要，税收只是减免部分优惠。 赞 41



昨夜长风 2021-08-21 21:26:11

有传言白酒还会大跌，因为不能让里面的外资吃饱喝足还带一堆钱舒舒服服地出去。 赞 3

作者

那就传呗，市场最不缺的就是传言[呲牙] 赞 35

昨夜长风

唐老师，真正的投资就是您这样的看好优秀的公司，跌就买，不去听，不去信各种传言，坚定自己的初心，在白酒被暴揍的这一个月，特别感谢唐老师每天的心灵按摩，[咖啡][咖啡][咖啡][玫瑰][玫瑰] 赞 8



执笔 2021-08-21 20:39:35

老唐，请教一下，公司的折旧费用是按照固定资产折旧费用算？还是需要再加总其他的折旧？ 我查询了折旧项目，一共有固定资产折旧，无形资产摊销，管理费用里面也有折旧，研发费用项目里也有。财报有没有哪个项目是统计所有折旧费用加总的呀？ 赞 11

作者

现金流量表补充资料里有总数。 赞 35



李嘉 2021-08-21 20:28:52

老唐您好，您觉得对公司在港股和A股估值方法一样吗？港股可是做空机制很完善呀？ 赞 6

作者

一样。 赞 34



赤脚奔跑 2021-08-21 20:57:14

价值观这个东西真的很奇妙，也不知道黑老唐的人到底脑子里装的什么，管他呢，反正我的价值观就是相信严密的逻辑，放弃不切实际的幻想，像大智若愚的前辈学习，有老唐作为投资路上的引路人甚是幸运，感谢！ 赞 33



欧鼎王靖 2021-08-21 20:51:09

工商银行债券的例子终于让我对老唐买恒生ETF作为现金等价物的底层逻辑完全理解透啦[呲牙]，恒生ETF就是百分8的债券，在没有收益百分12债券出现的情况下肯定放弃百分3而选百分8，当出现百分12债券可选的情况下必须果断卖出8买入12,不可能因为猜测12的到来而买成3去等 赞 33



天箜的耳朵 2021-08-21 20:59:57

老话说得对：财不入急门。 发散一下，财也不入蠢门啊。 又蠢又急？嘿嘿，你兜兜里的钱，拿来吧你

赞 32



Xiao Wang 2021-08-21 20:35:03

发现老唐14年以后没有连续两年亏钱的记录，好奇14年以前有吗？[偷笑] 赞 9

作者

好像也没有，不过不是很确定，那时候没有当事儿去记录它。 赞 31



程佳男 2021-08-21 20:54:32

老唐，请问现在白酒情绪是否会对白酒渠道造成冲击，到时候大量出货导致恐慌？谢谢 赞 6

作者

会，或者不会，对你的投资有什么价值？先申明：我不知道会不会。 赞 30



Stone 2021-08-21 20:51:03

老唐好！怎么理解说，让落地的乒乓球平稳些再买？是否可以说老唐现在的方式才能买到较低点？谢谢！ 赞 7

作者

看不懂你问的是什么。 赞 14

Stone

不好意思！就是说，不要去接飞刀，等下跌企稳了再买 赞 4

作者

我从来不会看什么时候算下跌企稳了。 赞 30

Stone

或者说，老唐的体系里没有什么左右侧，左右侧只是事后诸葛。 赞 9



期年得鱼 2021-08-21 20:25:01

唐长老，看过您的分析，现在强烈看好福寿园啊，除了短期修改条例这个政策影响，看不到什么短板，怎么就这么狠心给处理了呀[流泪] 赞 6

作者

其实观察仓1000股10000股都没啥区别。 赞 30



庄磊 2021-08-21 20:26:56

谢谢，作为一个刚配股的洋河人，感谢你 赞 28



昨夜长风 2021-08-21 21:24:08

唐老师，你买入股票会不会结合大趋势和政策面来选择呢？ 赞 4

作者

不会。 赞 27



FLJ 2021-08-21 20:41:50

今天复习了一遍《读史可以明智——对茅台的全面回顾和展望》，还手抄了一遍，读出了跟当时不一样的感受。当时有幸入选了精选留言：确实如老唐所言，等待是最重要的一环。有券商的朋友说阿茅5万亿、10万亿，听得我瑟瑟发抖。那时的市场先生情形很亢奋，跟如今是天壤之别，这才过去了六个月时间。对于投资者来讲，净利润增长部分和从低估到正常估值，这些是有能力赚到钱的钱，至于合理到高估则属于市场先生馈赠。 赞 27



大盗贼 2021-08-21 21:14:49

投资的底层原理，讲清楚半个小时就够了，但要真正听进去，不付出血的教训是很难做到的。老唐明知不可为而为之，一再强调，是有大慈悲的。 赞 25



不期而至 2021-08-21 20:49:46

个人觉得这段“我面对的是现实已经存在的收益率比较，不是对市场未来股价涨跌的预测”应该加红加粗

[呲牙]另：怀念以前的日子，偶尔还阔以抢个沙发玩玩，现在人多了，5G网速也不得行了[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 23



sj 2021-08-21 20:31:11

请教老唐年报阅读方法。 1.你是先扫一遍年报还是直接带着问题阅读年报？ 2.年报里你都每页一字一句的细读还是跳读？ 赞 5

作者

都有。 赞 23



丶丨桃夭夭 2021-08-21 20:51:23

自从唐师念叨完这辈子不从茅台上赚到一分钱简直天理难容之后，终于在昨天上车了一手[捂脸]。也算些许能踏实继续在唐门呆着了，否则一想到唐师这句话，我就脸红脸红脸红，简直无愧于面对唐师。只看目标，不念过程。必有始有终。 赞 19



Brenton 2021-08-21 20:39:39

唐叔，有个问题，您上篇投资底层逻辑的文章解释合理估值，我想确认一下您表达的意思，如果成长的确定性足够高，企业的股权=类现金资产=同一类资产=可以放在一起比较的资产=由于资本逐利的天性无限长的时间最终收益率会被拉平，所以股票就相当于3-4%收益率的类现金资产吗？是借用100%确定性类现金资产去量化股票的价值，不知道我理解对了没[抱拳] 赞 5

作者

看本文茅台那段，反复看。解释的就是你的疑问。 赞 19



墨小彤 2021-08-21 21:03:23

老唐的胸怀真是练出来了哈[嘿哈] 我要被骂成这样，我不骂回去绝对睡不着觉！我一个旁观者看着都来气！网上真是啥素质的人都有[叹气] 老唐别理他。这是不是就像我们投资中必须要面对低估之后的暴跌一样，分享知识时也必须要面对赞赏之外的辱骂，因为这些神经病是我们无法控制的[加油]。另外有一个建议：以后写文章前是不是考虑先把外卖定好？比如定到午饭点，下完单再动笔？[社会社会] 赞 18



小浦 2021-08-21 21:00:23

价值投资永远是小众的，因为它是逆人性的，因为这个市场永远是少数人挣钱 赞 18



老郭 2021-08-21 22:18:05

企业利润增长的钱一定要赚，靠能力赚钱。 企业低估的钱尽量赚，靠安全边际和耐心赚钱。 合理到高估钱迟早赚，靠市场先生的疯狂赚钱。 高估到更高估的钱不奢望赚，不赚疯子的钱，省得被伤害。 收获颇大，多谢多谢。[抱拳] 赞 16



leo 2021-08-21 20:43:44

我认为很多人把安全边际的设置看成了是为了赚更多钱。希望买得越低就赚得更多。其实安全边际更多是为了减少判断犯错时候的损失。只是从结果来看，因为设置安全边际而导致了买得低，所以“利润”多了些。但这个利润属于风落之财，不是这笔投资的出发点。老唐觉得呢[坏笑][坏笑] 赞 16



cst 2021-08-21 20:41:43

请教，腾讯回购会连续多久 赞 5

作者

不知道。不关心这个。 赞 16



默子 2021-08-21 21:11:10

学习受教了，真心感谢老唐！这次腾讯，茅台的买入卖出，包括坚守，亲身经历、切身体会，这样的表体验边解惑比任何理论书籍都管用[强][强][强] 赞 15



a喜盈门门业 18266840446 2021-08-21 20:57:11

唐叔的周记，是每个周末最大的期待。 赞 15



无名 2021-08-21 21:27:18

感谢老唐废寝忘食的万字长文，辛苦您啦[咖啡]您反反复复的教诲加上腾讯这一役，让我彻底明白六字箴言“别瞅傻子瞅地”了。买入土地永远考虑的是土地的产出，与土地交易价格是否在底部无关，与外界气候情况无关。想抄底，想等宏观环境变好而持币等待，仍然是预测市场的行为。即使最后精确抄底，持币等待的代价可能更高。正如巴芒演绎里可口可乐案例巴神说的：等待是个错误，代价太昂贵了，谁都承受不起。 赞 12



羊妈妈 2021-08-21 20:57:44

老唐，把那些牛鬼蛇神直接拉黑，免得影响我们老唐的心情，我们会心疼的[呲牙] 赞 12



拙劣的赌徒 2021-08-21 20:40:17

老唐这篇文章看的太痛快了，这篇文章下面应该没喷子了吧 赞 12



碎花洋裙 2021-08-21 20:27:01

最近这段时间白酒医疗，唢喇吹一宿。 要不是每天都看看老唐的文章以及各位的留言，我估计早就抵不住了。不知如何感谢大家，只有点赞再看。 赞 12



古十月大人 2021-08-21 21:58:58

老唐您好：重要长文里茅台提前买入750*30=22500是按2022年贵州茅台合理估值的上限出价，未来能够获取的利润就是就是贵州茅台企业本身的增长。问题是，估值是上限（30倍），利润750 是增长后的利润(2022年）这个位置买占不到便宜。假如2022年估值合理，利润达到750，今年的这价格买的已经包含了整个2022年的增长，市盈率不变的话无利可图呀。 赞 4

作者

回看书房连发两次的《投资底层逻辑及其运用》里面阐述过这个思想过程。 赞 11



小叶纸 2021-08-21 20:57:37

老唐有一点很厉害的就是：真的是不预测股价波动的。这却是很多人看不穿的，多多少少总想预测一下。最近在看小米财报，发现港股跟A股似乎有不少不一样的地方，不知道手财会出港股说明版吗？关于小米财报有两处不解，烦请老唐赐教：小米年报里列的一项应收贷款，算是应收账款吗？小米为什么将预付款和其他应收款放在一起列为：预付款及其他应收款项 赞 8

作者

不好意思，没看过，答不上来。 赞 10



以马内利 2021-08-21 20:44:04

那些只知道骂别人的，连去思考为什么老唐有人打赏，他自己就没人打赏的原因吗？这种本末倒置的人根本不知道走正道多赚钱，所以觉得别人都是忽悠。希望这样的人越多越好，我们的超额收益才会大。[害羞] 赞 10



大雄 2021-08-21 20:41:45

自从关注唐书房以来基本上都是潜水，对老唐也是敬重有加，可能是因为我也是好人才会遇见您[呲牙][呲牙]，今天说话是真心希望有一天您可以靠那三样年入1000万[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 10



汉淼 2021-08-21 20:32:39

下午刚刚收到了《手财》《价投》《巴芒》3本书。请教一下老唐，应该先读哪一本？ 赞 3

作者

向书房发送“顺序”，提取介绍。 赞 10

汉淼
老唐贴心，都备好了。拜读！ 赞 3


龙行天下 2021-08-21 21:37:38
唐长老这水平搞不好哪天会被请去做大学教授,专门传授价值投资,很多人都搞错了,价值投资不是一买就永远不卖,也不是一买就涨.很多人不知怎么想的,唐书房每周都更新,有很强的可追塑性,怎么可能编故事,应了那句话:人间正道是沧桑,做好人不易呀! 赞 9


胖大饼 2021-08-21 20:41:40
7954，难得的一万内，现在的黑子都是为了黑而黑，又没人逼着抄作业，稍微有点脑子的就知道老唐文章的价值了 赞 9


Louiszhu 2021-08-21 20:35:41
投资最终还是看长期业绩的，这一点唐朝从2014年以来的业绩已经说明一切。很多人反复再强调茅台在唐朝组合中的重要性，不要忘记了，芒格大师都说过，人一生能抓住仅有的1、2次机会，就能使自己与众不同，能抓住茅台的长期机会，本身就是高难度的！ 赞 9


S.D 2021-08-21 20:25:48
唐老师，福寿园中报你怎么看 赞 5

作者
还没顾上看[呲牙] 赞 9


希奇 2021-08-21 21:42:41
关注唐书房一个月了，这是我第二次留言。虽然关注的时间不长，但是唐叔的书已经看完两本了。今天看到说唐叔Excel炒股忽悠大家的留言，真的让我感觉为唐叔挺不值得的，我实在不理解为什么有人在看了唐叔分享的这么多文章，还能说出唐朝是骗子这样的话，也许唐叔的文章不一定能让大家赚钱，但至少能让大家明白什么叫投资，避免成为市场里待割的韭菜。今天留言不是想当唐叔的“水军”。[偷笑] 因为我知道能写出这些文章的人是不会在意这些“不同的声音”。留言仅仅是想告诉叔，你分享的这些文章对我的投资理念有很大的帮助，我也相信唐书房有很多个“我”！！！ 赞 8


Mr.□ 2021-08-21 20:51:23
实在不理解信使们的操作，纯粹给唐师添堵 赞 8


悠见南 2021-08-21 21:50:35
从没有规律的东西中硬要总结出规律是人脑的本能。天上一片云，我们都要说它像这个像那个呢。所谓的趋势投资者本能有余，理性不足。 赞 7


王秉华 2021-08-21 21:24:17
网络世界，什么样的人都有。再奇葩反智的观点都有。但是我实在是想不明白，为什么会有人不愿意善待没有任何诉求乐于无私分享的人。 赞 7


武雄亚特手机耳机电脑 2021-08-21 21:18:54
百分百相信老唐是实盘，但最近偶尔经常看到留言区关于Excel炒股的言论，感觉特奇怪。其实我想问他们是不是傻啊？假如老唐因为压力大而忽悠说那只是模拟炒股，别抄作业。但是不是实盘这根本就不重要，重要的是已有了7年验证了，这么好的投资体系，投资理念，这么细心教导且不厌其烦的老唐。能遇到已是万幸，应该偷着乐，应该相信，应该赶紧学习，应该坚守，应该感恩。 赞 7


善缘修心 2021-08-21 21:03:21

经朋友介绍关注了唐书房，近期一直在关注也买了老唐的书学习，感觉慢慢有了些在股市做价值投资的认知。记得老唐写过一翩分析格力和美的文章，然后在美的72元左右买入。可是为什么在你的持仓里没有美的呢？难道是我记错了 赞 2

作者

有过，回看7月28日文章《清仓了恒生ETF和美的……》 赞 7



张宁 2021-08-21 20:50:03

唐老师是对我投资观形成最重要的老师 感恩 遗憾未早遇见 赞 7



何佩忠 2021-08-21 21:30:49

真搞不懂那些黑老唐的人怎么想的？还是故意的，想引起别人注意？看来这世上除了太阳就是“人心”不可直视真是很有道理的话。还是衷心祝愿老唐天天快乐，健康。 赞 6



Xah 2021-08-21 21:10:35

特别记得2018年茅台三季报出来跌停老唐抄底的文字，当时对价值投资一知半解，自然不敢跟。两年多来一直在反思学习。从那些评论只能得到一个结论，没有人能随随便便变富。 赞 6



wz 2021-08-21 20:58:24

有个问题 现在看各类机构 公募 券商买方卖方 每天忙忙活活累死累活的分析这行业那宏观的 二月份都喊美债利率 现在是个人都喊公平效率之争 要搞硬科技 能做到年化有20%的很少 是不是说整个金融市场都是个自娱自乐的闹剧[尴尬] 拿着茅台 腾讯别动就好了啊 赞 6



柒希趋 2021-08-21 20:40:36

平时打赏比较少，今天看到文章中有说老唐骗打赏的，我就付点学费，为老唐正个名，我从老唐这里学到的无法用金钱衡量，只能说终身受益。 赞 6



Snow 2021-08-23 10:09:57

唐老师好：投资是追求实际购买力的增加，而不是账面数字的增加。我有点不能理解这句话，账面数字增加不就意味钱更多可以拿来买更多东西么？如果账面数字减少就不能买更多东西啊

作者

数字减少当然不能购买更多东西，我要说的是数字增加也不意味着实际购买力增加了，最简单的例子就是金圆券贬值时代，今天你持有1万元能买一头牛。三个月后，变成了1000万，但可能只能买一盒火柴。我表述的意思就是投资是追求实际购买力的增加，而不是账面金钱数据从1万金圆券变成1000万。 赞 5



执 2021-08-22 22:01:02

老唐有个问题向您请教一下，腾讯的以公允价值计量且变动记入其它全面收益的股权资产卖出以后收益也不会记入利润表吗？如果不记录利润表那卖出以后收益是怎么体？

作者

如果你问的是我文中写的9110亿税前利润的事情，答案是：笋子和粽子卖掉不产生差额。这里说的增加9110亿税前利润，全部指联合营公司股权账面价值和市价之间的差额，昨天的腾讯那篇文章有回复。如果你的问题是字面的财务知识，那就是粽子卖出的收益只增加净资产，永远也无法体现在净利润上。 赞 2

执

明白了老唐，谢谢??

执

腾讯是否会在卖出之前把记入其它全面收益的股权资产转入记入损益的金融资产呢？这样卖出是不是利润就体现出来了。 赞 1

作者

会计准则禁止如此操作，请回忆新手财里的“离别钩”。 赞 5



Wyman刘伟文 2021-08-21 21:41:44

看完投资茅台那一段的文字后，如果能像唐叔一样按铁打的原则进行投资和交易，真的是一身轻松，然后大部分心思可以放在怎样通过主业，多积累一些投资本金就是了。这个技能，我要求自己必须习得[玫瑰] 赞 5



黄玮 2021-08-21 20:54:53

那些质疑的巨婴，如果是看了书房这么多文章后得出的结论也是没谁了，神也救不回来了[捂脸] 赞 5



潤物無声 2021-08-21 20:51:35

讲真，看这些喷子跟随市场来书房间歇性上蹿下跳未尝不是乐趣，是吧老唐[机智] 赞 5



直呼其名 2021-08-21 20:48:30

今天终于把手财看完了。不仅收获多，还很快乐！我刚才在等更新的时候，在看核心五篇，篇篇干货！值得反复读，有味儿！另外，对于时不时就有人质疑老唐是ppt盘、excel盘的。我完全不信。因为我质疑老唐这样的财务专家，可能压根就不会ppt和excel[捂脸][捂脸].明后天就开始看巴芒演义了，好期待[哇]祝老唐天天开心！ 赞 5



小龙 2021-08-21 20:40:37

喷子们怎能懂老唐洋洋洒洒下笔如有神的享受 赞 5



孤独风中一匹狼 2021-08-21 20:35:46

合适的价格买茅台是基于自己对企业的判断，而不是对市场股价的判断，我不是股神，判断不了什么是底部，只能判断现在买入合理不合理，只能判断这次买入几年后带来的利润。 赞 5



实语者 2021-08-21 20:26:13

先留记号，再拜读。 赞 4

> 实语者
>
> 关于茅台的论述，看得我热泪盈眶，圆融，彻底，佩服至极！感恩唐老师如此明明白白布道????拜谢???? 赞 5



阿彪 2021-08-22 07:58:31

看到我们应该赚那部分钱这段，有点茅塞顿开的感觉。之前一直没搞明白老唐为何没有按照表格中的买点来买入，看完之后才明白合理价格买入是享受企业利润增长收益是必须应该赚的，合理到低估这部分属于个人自由选择，由心理承受能力决定。 赞 4



Mr.chen 2021-08-21 21:36:50

回头看，当时巨浪滔天，现如今，风轻云淡，微风抚湖面，微微波澜～记录过往，就像铭记历史，总能让我们把真像看穿。但是，股市的炒作者只有短暂的记忆，而且他们总是闭着眼睛去寻找真相，所以他们总是在贪婪与恐惧中惊慌失措，他们总是左冲右撞，头破血流，乐此不疲。。。 赞 4



巴山夜雨 2021-08-21 21:05:07

文字是个好东西，词句间都能看出老唐的自信与不屑，解气！ 赞 4



事缓则圆 2021-08-21 21:03:25

对于如何面对股市波动这门课，通过在书房的不断学习和几次较大回撤的考验，感觉是基本合格了！正是因为股市里有这这么多的傻子的存在才让大家有机会赚到企业成长之外的钱。[色] 唯一担心的是这些傻子的聒噪之言影响老唐和大家的心情。可恨 [发怒][发怒] 赞 4



尉伍 2021-08-21 20:53:00

看老唐的文章真是一种享受，身边有人给我讲什么死叉、什么技术图形，道不同不相为谋。安安心心瞅好自己的一亩三分地。[呲牙] 赞 4



H_sc 2021-08-21 20:45:35

好文如酒，献上一朵小花[玫瑰] 那些人应该不明白，我们呆在书房，除了学习唐师的知识以外，最大的乐趣是未来能靠自己的能力来达成自己逻辑自洽的满足感，还有很多不足，书房的各位也要加油呀，瞅地，别瞅傻子 赞 4



NaraEllen 2021-08-21 20:44:23

老唐喜欢拿债券举例，一方面是因为债券更容易理解，另一方面老唐的投资逻辑和估值理念也是建立在“股票是一种特殊债券”的基础上的。 以前我觉得老唐估值法是自由现金流折现思想的简化，前天看了老唐的文章，老唐从另外一个角度讲了自己的投资逻辑，该逻辑中债券这种资产以及伴随而来的无风险收益率作为估值中枢的理念，又让我对投资这件事有了更深刻的理解。 赞 4



斌 2021-08-21 20:32:40

果然，狠不得买入立刻涨，日日涨，周周涨，月月涨，一年不翻个百十倍那算股神。[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙][呲牙][呲牙][呲牙][呲牙] 赞 4



梨园人家 2021-08-22 06:14:38

老唐说得对！重读二月旧文果然大有新悟。老唐苦口婆心再三解释打比方，阐述的是价投的取舍之道，以解决实操中的“底下有底，天外有天“患得患失。 价投从市场先生那里赚的是低估到高估的钱，低估到极端低估，高估到极端高估，都被价投“舍去”。区别是从低估到极端低估是无可奈何地舍；高估到极端高估是骂骂咧咧地舍。 赞 3



红 2021-08-21 21:43:02

唐老师在第5点面对高估到极度高估的利润，结束的干净利落。如果高估到极度高估的钱眼睁睁飞走了，那种心理状态也是很多人无法释怀的。卖飞了比买套住在某种程度上更难受，所以还要在唐书房继续学习修炼内心[拳头] 赞 3



兜兜 2021-08-21 21:03:10

唐老师，虽然我关注您时间没那么久，但是我喜欢您的性格，无私的分享都不能自我判断好坏的人注定是一个失败者。 赞 3



K.J 2021-08-21 21:00:19

应景应景，看到最后，想起范伟和赵本山卖拐，笑出声[呲牙][呲牙] 赞 3



大侦探皮卡轩 2021-08-21 20:44:10

这就是唯结果论泛滥对心智的侵蚀吗？质疑excel的人，对数百万文字的整理、观点、思考的干货视若无物，反而纠结是赵括还是阳明，不能说这毫无意义，只能说是建议人生重开。波特公司破产完全不影响其五力模型在管理学教科书的地位，领导人出书也不少了，能说X选被现在年轻人重读只是因为那个名字吗？ 赞 3



黄老邪 2021-08-22 14:07:36

老唐好，请教您一个问题。 茅台2019年年报显示库存总量241667吨，2020年全年基酒总产量75160吨，全年销售总量64055吨。 241667+75160-64055=252772吨。 但是2020年年报显示，库存总量为249235吨，这差出来的3500吨，去了哪里？ 另外我发现之前历年数据，都会差一些，19年差5300吨，18年差7400吨，17年差的更多有2万吨。 这个数据出入，请问是哪里出了问题。

作者

回看书房拾遗第11期，特意讲过的。 赞 2

作者

另外，17年那次我也写过，但记不清楚是哪篇文章了。大部分是董事长下台交接前的盘库盘亏。 赞 1

黄老邪

嗯，感谢，我再找找看，书房真是个藏宝库，推荐给很多朋友了。 赞 2



露米娅纺织-胡亚军 2021-08-21 21:38:38

绕了一大圈，我真是结结实实地又回到了看山是山看水是水了。承认自己并没有能力看懂那么多公司，确定性的公司成长才是真正属于我的机会。

赞 2



Leo 2021-08-21 20:45:35

喷子不仅尬黑，而且算术还不好，真可怜

赞 2

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

书房拾遗第23期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-08-24

收录于话题
#书房问答专辑 50 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够四五千字，就推送一期。今天是第23期。

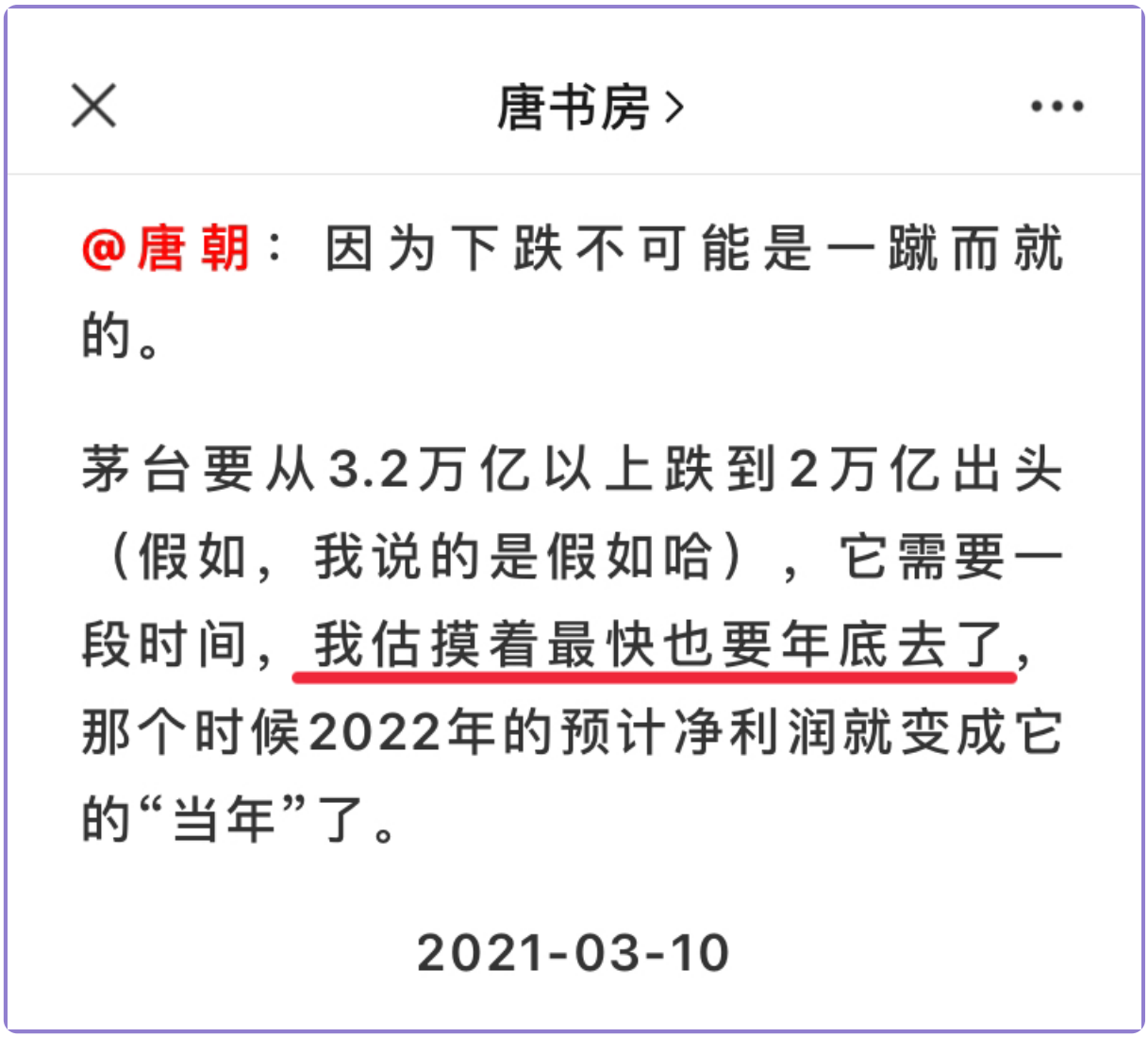


@风中一叶：腾讯自选股里港股价格是港元，那么和A股持仓一起之后，全部的股票仓位百分比计算的还准吗？会很智能地换算嘛？

@唐朝：APP自动折算过了，比例是对的。

2021年7月30日

@唐朝：半年时间，每股下跌近千元。春节前谁想到了？没有。没听见过任何人说过这种可能，包括因卖出茅台而被开除出价投圈的某胖😍



它再次提醒我们：投资对象千万条，预测股价不可靠。

任何建立在对股价预测基础上的投资体系，都是靠不住的，包括且不限于：我感觉跌不下去了，我认为要涨，势头很糟糕，目前的环境不支持大涨/大跌，这个板块大有前途/没有希望……

一定要相信自己“绝对没有这个能力”，否则你早就应该在服不服排行榜上了😝

一定要在每次决策之前默念一次。看看自己的决策依据里，有没有包括看涨看跌的因素。

只有想清楚自己完全没有能力预判涨跌，还确定能赚到钱，你的内心才会真的踏实。

@财务自由的核心是灵魂的自由：还是习惯性地会去判断行情究竟是反弹还是反转，怎么办？

@唐朝：每次判断的时候，对着镜子大声质问自己三遍：你个蠢货，你有能力判断反弹和反转吗？如果有，你为什么现在没有上福布斯呢？为什么还这么穷呢？

三次一个疗程，基本保证可以治愈。别问我为啥知道，因为我自己就是这么治好的😁

2021年7月30日

@唐朝：投资最怕的，也是我们终生需要克服的，就是先有结论（或行为），然后选择性地给自己找证据。认同不？

需要论证“不必惊慌”时说：黄忠60岁跟刘备混，德川家康70岁打天下，姜子牙80岁为丞相，佘太君100岁挂帅，孙悟空500岁西天取经，白素贞1000多岁才下山谈恋爱，你着急个啥！

需要论证“时不我待”时说：盖茨39岁成世界首富，陈天桥31岁成中国首富，孙中山28岁创办兴中会，孙权19岁占据江东，丁俊晖14岁拿世界冠军，康熙8岁登基，邓波儿7岁拿奥斯卡，贝多芬4岁作曲，葫芦娃刚出生就打妖怪，你说该不该着急？

真的假的呢？例子全对，没假话。有价值没有呢？不是没有毛线的价值，是价值为负。

@周明芃：先射箭在墙上，再画靶子。那么如何去克服这种行为呢？

是不是可以这么理解：我先找好靶子（寻找符合三大前提的公司）在进入射击范围（安全边际）把箭射出去就行了，然后要特别重视和自己预设结论相反的观点？

@唐朝：你总结的真好，比我说的更简洁透彻，给你点赞👍😁

2021年7月30日

@古山：中国股市真不是价值投资，说投机一点都不过分。要在这个股市赚到钱要有自己的交易系统，k线、消息都只是参考，系统越简单越好，就是高卖低买。可惜没几个人能做到，大部分人追涨杀跌，做成高买低卖。我感觉自己就差点火候，所以现在还在亏损。

@唐朝：任何股市都是投机占大部分，所以任何股市都是赔钱的人占大部分。古今中外概莫能外。

2021年7月31日

@Jin：老唐，您怎么看投资跟着政策走？

十三五规划就是促进了大消费的增长，十四五确实是加大力度在创新和碳中和领域上，因此能火的行业和公司肯定是不同的。

@唐朝：我自走我路，有时候跟上政策，有时候没有跟上政策，变化的是政策，不是我。

2021年7月31日

@天下无冬：唐长老，投资的成功除了需要努力和水平，是否还需要一点运气？

我在想，如果老唐没有被动在二千六左右卖出茅台前，它就掉头一路向下，投资收益会有巨大差异。

所以我想您在一千七左右买入的逻辑，除了和类现金比较优势之外，是不是也有少许这方面的因素？同时也再次说明不能简单抄作业。

@唐朝：需要。但如果你以长期心态看的话，运气会对冲掉，一生总会遇到一些好运气，也总会遇到一些坏运气，每个人都不例外。这种情况下，运气以外的因素就成为了决定性因素。

2021年7月31日

@唐朝：刚刚那位朋友分享的文章里有张鸡汤图，挺有意思的。



它引发我想起一个问题：说有两位投资者，一位第一年赚80%，第二年回撤30%。另一位第一年赚15%，第二年还赚15%。两年结束，谁的钱多？

直觉上应该是前者，但数学可以证明：

100×180%×70%=126

100×115%×115%=132.25

这当然是个简化模型。但它实际上就是题材股、热门股投资者和基于企业真实盈利能力的投资者之间思考方式的差别，也是两种投资者财富增长的代表形态。

毫无疑问，能年赚80%的投资者一定耀眼的多，哪怕其逻辑背后埋着回撤30%的危机，但它满足了站在聚光灯下轰轰烈烈的需求。

@云竹禅语：看到这，就想到乌龟和兔子赛跑的故事。

@滚雪球：我想到的是蜗牛与黄鹂鸟。

@唐朝：儿歌“蜗牛与黄鹂鸟”的核心要点，是知道自己的能力边界并根据它去安排自己的行动



阿门阿前一棵葡萄树
阿嫩阿嫩绿的刚发芽
蜗牛背着那重重的壳呀
一步一步地往上爬

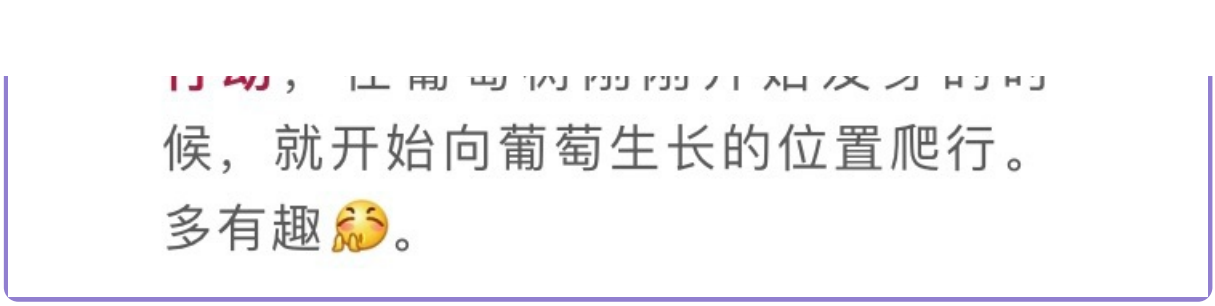
阿树阿上两只黄鹂鸟
阿嘻阿嘻哈哈在笑他
葡萄成熟还早得很哪
现在上来干什么

阿黄阿黄鹂儿你不要笑
等我爬上它就成熟了。

这儿歌也说的是对能力圈的认识和规划问题🤔。

黄鹂可以等到葡萄成熟时，展翅飞过去吃就行了，这动作对它而言轻松简单，如同本能。与之相比，速度奇慢的蜗牛不具备任何竞争优势，那么蜗牛就没有机会吃到葡萄吗？

也不是，**蜗牛同样也能吃到葡萄，但前提是要对自己的能力有清醒的认知，并能够根据这个能力安排自己的行动**。在葡萄树刚刚开始发芽的时



2021年8月2日

@东邪惜独：请问茅台酒和系列产品基酒的生产量，在前些年年报没有分开披露时，数据是从哪儿获取的呢？

@唐朝：茅台基酒一直都有披露。没在年报披露以前，通常在经销商大会前后（12月18日）的新闻里可以看到。

有年报披露的基酒总产量，有经销商大会前后披露的茅台基酒产量，于是等于系列酒基酒产量数据也就有了。

2021年8月3日

@邵明：请教下唐师，茅台需要销售吗？茅台供不应求是否还需要经销商出力，或者说全部给电商1499是否可以？

茅台的优秀是自身素质硬还是销售给力呢？

@唐朝：需要。不要高估了电商，白酒在电商的销售占比其实微不足道。

目前的大好形势是公司和经销商共同努力的结果。过河拆桥、卸磨杀驴是极其短视的作法，在可见的未来，经销商都仍将是公司不可或缺的合作伙伴，是股东利润的重要来源。

2021年8月3日

@Mayi：老唐，芒格在1973年-1974年受到沉重打击，连续两年收益率-30%以上。

长期投资迟早也会遇到这样的灾年，我想的是即便留有两年开支的钱，但真要遇到这样的打击还是挺痛苦。请问，您会怎么应对呢？

@唐朝：为什么会痛苦呢？我知道遇到这种情况这是必然的，而且一旦遇到后未来会赚很多很多钱，所以我不会痛苦，任何应对也不需要做。

2021年8月3日

@静听山海：理念比什么都重要，价投理念没错，但不能结合趋势操作，就只能一味的守株待兔，资金长时间被套或坐过山车，岂不是浪费时间和金钱？

投入股市至今，长期的价值投资让我深刻的认识到，价投的难度远远大于技术、趋势等波段型操作。二者最大的区别在于，前者看似易学，实际上操作最难！后者，看似门槛很高，而一旦理念和技术、纪律体系等历练形成，成功就是必然！

@唐朝：理念比什么都重要，价投理念没错，但如果结合趋势操作，就是假背口诀，不懂装懂。

价投就是守株待兔，资金长时间被套或坐过山车的时候，“株”日夜生长，财富日积月累，一不小心有兔子撞死在上面了，哈哈一乐，加餐卤兔头、勾魂兔腿、香烤兔肉。简直是享受生活的同时赚取金钱，岂不美哉，乐哉！

可惜世人多喜好杀进杀出，以为练出所谓纪律和技术，便可在博弈当中探囊取物，只能哀叹，可悲、可悲，浪费时间和金钱尔……

2021年8月3日

@古腾树：唐老师，腾讯还有下跌的空间吗？

@唐朝：有。任何个股都有下跌空间，一般不超过100%

@張東志：老唐，你的企鹅成本现在多少？

@唐朝：我告诉你成本3000、800、400或者0元，是会对未来走势产生影响呢？还是可以改变你的赚赔？

@谷雨轩：老唐腾讯的成本应该在460左右了吧？

@唐朝：没算，但你估计的可能八九不离十。这个，对你赚钱有帮助吗？

2021年8月3日

@唐朝：昨晚好几位朋友追问老唐腾讯的成本，好奇心驱使，今天早上真统计了一下：持仓成本477港币。

也就是说从2017年1月197.3港币开始介入腾讯至今，通过不断的“追高买入”，目前是整体处于亏损状态中。

唯一的成就，也就是给自己配置了八位数的小企鹅，静静等待小鹅长大中……

2021年8月4日

@小石头：工作中领导和同事多次说我不能抓住谈话的重点，提的问题别人不知道我想问啥，思维比较跳跃，想问下您如何破解这种状况，如何提高锻炼深度思考的能力？

@唐朝：这种类型，我在书房也经常遇到。

经常有人写好长一串文字，读完后不知道他/她究竟想问啥。又或者同时涌出的问题太多，被询问者不知道应该如何应对和交流。

我个人觉得可能首先要锻炼问“一个”“问题”。

当自己有疑问的时候，别急着全抛出来，尝试着只问“一个”问题，并同时审视一下自己提出来的是“问题”吗？——大部分人会误将情绪或观点的表达，当作“问题”抛出。

有条件的话，还可以尝试写下来。推敲一下，强制要求自己第一遍写出来后，只能删，不能加。看能不能最大限度的精简问题。

这样锻炼一段时间，可能就会大有改观——无论是生活、工作还是投资，这种思维方式挺重要的，甚至可能比知识还要重要。

@永远好奇的儒子：是的，会提问题才会很好的思考。形容一个人很有知识往往说这个人很有学问，人们重视”学“，却容易忽略这个“问”字。

@寒玉：我第一次在书房提问就是这样的，估计一大堆问题把唐老师弄晕了！然后唐老师的答案把我也弄晕了！我也要把这毛病改了，一次问“一个”“问题”

2021年8月4日

@17.w：《金融炼金术》这本书怎么理解，我才看了十几页就有点懵逼了。

@唐朝：别怕。俺也一样

@唐嘉序：搭车请问老唐《美国货币史》值得看吗？看了十几页一头雾水。

@唐朝：经典名著，在我书架上摆了十几年，硬是没看完

2021年8月4日

@时：段永平又开始买腾讯了。

@bp：其实呢，给自己背书的不是老唐老段老李老王，而是真知。没有真知，老唐老段老李老王买了还是心惶惶。

@唐朝：居高声自远，非是藉秋风。看到很多关于段永平“抄底”腾讯的报道和帖子，突然想起我在《巴芒演义》里引用过的芒格的一个比喻：

“财富是个讲坛。财富值数字越大，代表讲坛越高，来听讲的人也就越多。”

财富值足够大的时候，说服力自然就起来了。

甚至可能已经被引申到“管理别人财富值足够大的人”说服力也会更强的程度。同样的言论，同样的行为，从百亿基金经理口中说出，就是比从草根投资者口中说出，更有说服力。

这或许也是推动人努力赚钱的动力之一吧！居高声自远，非是藉秋风💪

2021年8月4日

@曼谷的小象：腾讯游戏业务取消税收优惠会影响多少盈利？

1）2020年，腾讯总收入4821亿，其中，游戏收入1912亿，占比40%。2020年，“除税前盈利”1800亿，非通用准则总盈利1227亿，游戏盈利不知。

如果按照收入占比40%、税前盈利1800亿毛估，游戏“除税前盈利”720亿，考虑到游戏毛利水平高，按照1000亿估算。

2）腾讯多数纳税主体是按高新技术企业的15%缴纳，部分子公司是按照重点软件企业10%缴纳。推测游戏子公司属于后者。

3）2020年，公司缴纳所得税199亿元，综合税率11.06%。

4）如果不享受重点软件企业优惠，游戏部分税率从10%上调至15%，税收增加50亿；如果直接按25%纳税，税收增加150亿。

中间值100亿，最悲观估计150亿，大概对盈利的影响是这么多。

5）上述估算有两点未知，一是游戏业务“除税前盈利”按1000亿估算是拍的，二是所得税优惠最终会怎么调整。

@唐朝：估算的很清晰。最后一点里，我补一句偏乐观的因素：

5）上述估算有三点未知，一是……，二是……，三是取消游戏公司的软件企业税收优惠，不知道会死掉多少小游戏企业，让出多少市场份额，导致腾讯营收和净利润提升幅度有多大。

2021年8月5日

@唐朝：媒体真会总结造词，旧有“煤飞色舞”，今有“稀锂湖土”，还有前阵子特别流行的“xx茅”。

直觉上一般有这种词出来的时候，相关热点基本就是尾声，如同××茅指数出台之后，连茅台本茅都沦落为“茅坑”了😁



@唐**：被‘茅坑’笑岔气了

@杨振宇：老唐说投资不能靠“直觉”耶！

@唐朝：对，投资不能靠直觉，当吃瓜群众围观时可以

@好奇求真：媒体就是市场先生的代言人。

@逆流而上：没关注老唐之前，经常被被这帮人忽悠，印象最深刻的是15年左右的国企改革

2021年8月6日

阅读原文

Robbie 2021-08-24 20:24:53

越来越觉得老唐特幽默！想多学习学习老唐身上的某些气质[呲牙]

赞 27

作者

始终尽量善意地去看待这个世界，幽默感会找上你的[调皮]

赞 219

志勇 2021-08-24 20:22:21

沙发

赞 36

作者

哈，闪电手志勇，终于夺回沙发宝座。书房认证的真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][握手]

赞 47

作者

借着这个沙发，说说书房的广告下面是否可以聊天的识别秘诀：因为有的客户不希望我在广告下面扯淡，有些客户无所谓。所以广告留言区，如果已经有一两条留言上墙，但留言后面没有老唐回复的“真皮沙发、黄花梨板凳”，那就意味着该文下面不聊天，不用再反复刷了。反之，有沙发板凳，就说明可以聊[呲牙]

赞 184

志勇

我还在纳闷，为啥昨晚不聊天了呢，原来是这个原因，明了，明了[呲牙]

赞 35



关灯吃面 2021-08-24 21:48:52

老唐你好，昨天和朋友争论茅台，最后被他反问住了。他说茅台在推动社会发展推动中国提升国际竞争方面做过什么贡献？请问老唐如何看待这个问题？

赞 9

作者

如果是我，我就不参与争论。赢了争论，失去朋友。输了争论，憋一肚子气。左右都是输[呲牙]

赞 182



老徐 2021-08-24 20:53:52

老唐，你的自动回复是：祝账户长阳。可是自从跟了你，心态已经完全变了，仓位不够呢希望多跌跌[捂脸]

赞 19

作者

但无论如何我也不能写祝你账户天天阴跌吧[捂脸][坏笑][握手]

赞 161



投资小白 2021-08-24 21:39:49

老唐，除了巴老和你的老板，能否说说对你投资事业影响最大的人或者事或者书？

赞 9

作者

对我投资事业影响最大的是伟大的党，其次是伟大的互联网[呲牙]

赞 148



Don 2021-08-24 21:29:29

记得老唐研究过海天 结论是估值太贵 后来的文章为啥说没有研究过酱油相关

赞 7

作者

确实没研究过。但的确是说过估值太贵这话，这是在没有研究的情况下，直接看了一眼市盈率说的。

赞 33

Don

还有一个问题望老唐指点下 老唐估值和无风险利率有关 上限控制在pe30 这样是不是会错过很多初期增速高 市场给的估值高的情况 ??

赞 9

作者

是。

赞 14

Don

这样会不会错过一小撮有潜力的小公司 利润质量高 成长高的企业市场很难给低估吧？ 老巴是不是因为资金量的问题不考虑这块 对于大部分来说 这小撮的风险更大回报也更大？

赞 6

作者

错过才是投资的常态，什么都想逮住，通常的结果往往是被人家逮住??[奸笑]

赞 122



. 2021-08-24 21:07:05

老唐所说的切莫先有结论再找证据。和另一位朋友提出的心中有靶子等时机到位再放箭。是不是说找到

正确的靶子更重要，靶子具体指什么呢？ 赞 12

作者

找到“能力圈以内的企业”，“做好估值“，等待其进入射击范围，开枪。圈外任何惊涛骇浪钞票滚滚，都和你一分钱关系都没有，视而不见听而不闻。 赞 104

.

谢谢老唐高水平的回复。 赞 7



李登强 Roger 2021-08-24 21:00:44

老唐。我虽然明白了你买茅台的逻辑，但是我还是接受不了你超过33倍市盈率买茅台的事实，咋办 赞 9

作者

干嘛非要逼自己接受呢？[捂脸]就让老唐那家伙自己去亏！！[阴险] 赞 82



彭宇豪 2021-08-24 20:54:53

老唐，您好，如果台海局势变得紧张，人民日报发表对台公告“勿谓言之不预也”。现在您持仓股票，会减持部分还是空仓或者呆坐不动？ 赞 8

作者

发了再说吧，否则这类问题无穷无尽，比如三体人来了，地球要毁灭了，核战开始了，茅台镇地震了，小企鹅被国有化了……回答不完[捂脸][呲牙] 赞 79



柯伊伯 2021-08-24 20:29:21

老唐，今天腾讯为啥涨那么多[疑问] 赞 10

作者

因为所以，科学道理。 赞 78



华星昊 2021-08-24 20:52:55

唐师，这是苏酒铁粉圈昨天发的“ 百年时光，行业瑰宝。洋河老窖池群始建于明代，共有2020条窖池，是国内保存最完整、数量最多、使用时间最长、微生物种类最丰富的酿酒窖池群之一，具有不可估量的历史文物和酿酒科学研究价值。老酿酒作坊始建于二十世纪四十年代，70余年不间断生产，见证了我国传统白酒产业的传承和发展。” 这是不是有点夸张了[调皮] 赞 6

作者

没夸张，你没注意它的用词。有明代窖池，是……之一。//////////二十世纪四十年代建的酒窖，70余年不间断生产。都是实话，但可没有告诉你明代窖池持续不间断生产，你如果这么想，那是你的事[偷笑] 赞 59



Pelon 2021-08-24 21:51:28

看到有朋友说腾讯回购股份价格未超过450港币，其实原因是港交所规定当日回购最高限价不超过前5个交易日收盘均价的5%[呲牙] 赞 57



秋秋 2021-08-24 21:22:52

老唐八位数的小企鹅，不久的将来不知道会长成什么样的猛禽[得意][得意]，实在是震惊 赞 13

作者

让我们一起围观它的裂变[呲牙] 赞 51



$ 2021-08-24 20:30:36

老唐，你觉得伊利股份，双汇发展这些普通消费股还有价值吗？相对白酒。 赞 16

作者

当然有。

赞 48



宠辱不惊 2021-08-24 21:42:36

老唐，明天开始，我把你的手把手教你读财报，发到头条去吧，我反复读了好多遍，越读越上瘾，写的太好了，真心应该给更多的人学习。不知您的意见可否？[得意]

赞 11

作者

如果你说的是写你的感想，那没有问题，发哪里都可以。如果是全文拷贝书籍内容，那属于对出版社和作者的盗版侵权，要慎重，情况严重的时候可能会产生法律纠纷。

赞 45

宠辱不惊

我是想以连载的形式写书的内容加上感想，注明出处，这样能够长期更新，我考虑到这个风险了，所以先向您咨询。哈哈哈，看来还是风险太大了，我在考虑考虑有没有其他渠道给大家推荐这本书。

赞 5



家龙X+O 2021-08-24 20:31:30

@唐朝：每次判断的时候，对着镜子大声质问自己三遍：你个蠢货，你有能力判断反弹和反转吗？如果有，你为什么现在没有上福布斯呢？为什么还这么穷呢？ 万一你上了福布斯呢？

赞 2

作者

福布斯排行榜上的富豪没有一位是靠预测市场发家的——彼得.林奇[呲牙]彼得林奇这段话，中翻中一下，可以改写成：能上福布斯的，都完全不依赖对反转和反弹的预测。凡是去预测反转和反弹的，都上不了福布斯[坏笑]

赞 45



Dushu 2021-08-24 20:29:10

看了今天腾讯的回购，450以上不买了，这个价位正好是唐师的理想买点，看来他们对自己的估值和您一样一样滴，或者说您对腾讯的理解不亚于腾讯高层，太厉害了敬仰之情如滔滔江水绵绵不绝[抱拳]

赞 18

作者

大概率是一只瞎猫撞上一根儿死耗子[呲牙]

赞 40



文禾居士 2021-08-24 21:06:07

老唐这两天满堂红啊，收益率应该进入负个位百分数以内了。[强][强]作为小白，这段时间看着这过山车的起起伏伏，感觉收获了很多。[抱拳]

赞 10

作者

截止今天，年内收益-7%。

赞 38



Value 2021-08-24 20:27:35

唐老师，想请教一个问题，在给企业估值中，关于自由现金流含金量判断是通过历年经营现金流净额是否大于净利润来判断吗？ 企业扩张购置固定资产或股权投资都需要自由现金流打折处理吗？这个支出仅限于自有资金支出才需要打折处理还是募集资金支出都需要打折处理呢？[微笑]谢谢老唐

赞 4

作者

利润含金量高，就是利润不是靠应收账款，不是靠处理家当，不是靠公允价值波动，不是靠说不清道不明的关联交易，挣来的。这几点判断，对读过《手把手教你读财报》的人，都不是难事。——摘自《我的第一难和你的第一难》

赞 37



冬天 2021-08-24 20:24:46

老唐买点精准[强][强][强][强]

赞 8

作者

千万别这么说，老唐刚刚在文中还说了，没有判断这个的能力[偷笑]运气罢了，精准噻就不至于在五六百发生买入行为了，

对吧？[坏笑][坏笑] 赞 37



. 2021-08-24 21:08:59

关注有一段时间了，我这是第一次回答问题我想问一下您，文章前面提到理念很重要，如果有丰富经验和合理的理念，那么投机和投资之间，所差的是一种运气成分，长期来看投机没有理性投资更能站稳脚，我也相信黑天鹅事件是属于小概率事件，只有不断学习不断反思长期才能有收获。 赞 3

作者

你从哪里看出来的“投机和投资之间所差的是一种运气成分”？？晕死。 赞 31



Wallace 2021-08-24 20:35:03

唐老师 请教一下 今世缘半年报增速30% 对洋河江苏市场业绩有多少影响 赞 5

作者

应该影响不大，今世缘基数比较小，增速30%，也不过就多卖了9个亿，而且应该有不少还是因为提价带来的（我还没看它的报表，瞎猜的），而洋河在江苏省内的销售规模是今世缘的两倍，就算今世缘真的抢了点儿洋河的市场，实际影响也不大。当然，这势头对洋河省内市场构成了压力是事实。 赞 30



人菜瘾大 2021-08-24 20:57:21

请教老唐一下，在你的价值投资实战手册这一书里提到：如果我们通过研究学习，发现某种投资回报率明显高于沪深300指数基金的品种，就换入新品种。 请问假如之前买的标的已经被套牢，比如分众腰斩，但我又发现茅台更有吸引力，那么是否要卖掉分众买入茅台，不管之前的亏损？感谢老唐的回答 赞 6

作者

我没有成本及套牢的概念，只有比较。 赞 29



blazer 2021-08-24 20:44:46

老唐为啥对五粮液和老窖没有研究兴趣呢 赞 6

作者

因为有。 赞 29



韦延秋 2021-08-24 21:14:10

每天进步一点点那个鸡汤例子，从量化的角度看有个很大的问题，只看到了比例，但是当一直进步下去，仅仅1年时间内，后面每天的进步量要求太高无法实现，假设你脑子里知识只有1000页书的知识量（你要是非说脑子知识量不到100页就当我没说），第一天看10页书并吸收，到第364天，需要看完36409页书平均来说，差不多120本书，第365天得看374页书并吸收，基本上一本书的量。所以我觉得三天打鱼两天晒网更有科学依据[呲牙] 赞 28



洋洋 2021-08-24 20:27:02

唐师，腾讯2020年报P124员工人数51350，可是P70页工人数是85858，为什么差距这么多，是有劳务派遣的非合同员工吗。 赞 3

作者

你又提的是需要翻财报才能回答的问题，此时没有时间翻。但推测上应该一个是不含控股子公司员工的口径，一个包含全部子公司的口径。 赞 28

洋洋

P70页：本集團有85,858名僱員。本集團聘用的僱員數目視乎需要而不時有所變更， P124 页： 下表所列示的僱員數包括由本公司直接運營和管理的業務所聘用的正式僱員人數： 51,350 应该是唐师说的85858是本集团全部的， 51,350 是不含控股子公司的，谢谢[微笑] 赞 9



刘绩刚 2021-08-24 20:51:13

阿茅看来是要弃我而去了。但我还是得坚持自己的，只能给30倍pe。1200的阿茅快回来吧。 赞 24



simonyews 2021-08-24 21:38:46

老唐喝过沱牌酒，舍得吗？味道如何？ 赞 3

作者

喝过，很不错。 赞 23



一得 2021-08-24 20:44:31

老唐，出发了没？ 这么多非控股子公司的产品，品鉴的如何了？！（好酒喝的咋样了？）[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 4

作者

下周出发。 赞 23



Kevin 2021-08-24 21:14:26

唐老师好，请问你有什么建议给在读的大学生呢 赞 5

作者

2015年，我儿子刚进大学校门的时候，我给他写过一封信，你向书房发送“儿子”即可提取，可以参考。 赞 22



Miracle 2021-08-24 20:40:14

腾讯近几日在大力回购及老唐100股抄底[偷笑]的影响下回升不少，但是回购力度从18W-24W-23W到今天的2.26W股，请教老唐腾讯的回购计划会根据市场变动吗？后续会不会因为市场的上涨而减少或者停止回购？谢谢！ 赞 10

作者

会。会。 赞 21



Milan 2021-08-24 21:57:28

老唐，沪深300指数年内下跌8%，不知道今年能不能回归正收益呢…只投资指数的我想请教一下，持有沪深300指数一般几年才会有稳定的受益。[抱拳][抱拳] 赞 3

作者

你问的两个问题都只有神仙才晓得答案。 赞 19



Wise 2021-08-24 21:43:31

唐叔晚上好[玫瑰]，我有两个问题想请教您。 1.企业“货币资金”一年收益率大致多少的时候是合理的，比如2%以上 2.计算“货币资金"的收益率，是不是用利润表“财务费用”中的“利息收入”除以，“平均货币资金余额呢 谢谢[玫瑰] 赞 6

作者

1.要看量。如果是维持运营需要的量，2%就不错了。如果有冗余现金，那2%太低了。2.如果企业子公司里没有金融企业，可以那么算。 赞 18

Wise

明白了，谢谢唐叔指点[玫瑰] 赞 3



amy 2021-08-24 20:52:21

唐老师，看茅台年报，总经理级别才70来万年薪，是不是不太正常？海天味业都是200多万，求解惑，谢谢 赞 6

作者

正常。

赞 17



吴含 2021-08-24 20:57:20

老唐，感谢您一直以来的无私分享。[强][强][抱拳]

赞 16



陈宁远 2021-08-24 20:44:21

游戏方面的话主要的风险是国家有可能立法规定平台抽成的上限。现在手机游戏应用商店的抽成太高了，强势的平台如腾讯应用宝对开发者抽成70%，小米华为等抽成50%。如果国家为了扶持中小开发商，防止滥用垄断地位，规定抽成上限对市场影响大些，税收增加5%我觉得反而无足轻重

赞 16



文化东方 2021-08-24 20:58:54

请问唐老师，符合三大前提条件的票到达买点介入，经过一段时间后公司公告股东和高管减持，此时虽属盈利状态但尚未达设定卖点，该如何处理？[玫瑰][玫瑰][玫瑰][抱拳]

赞 9

作者

我一般是呆坐不动。你，自己考虑[调皮]

赞 15

文化东方

谢谢唐老师[玫瑰][玫瑰][玫瑰]，要是早点向您请教就好了，教训深刻，非常感谢！[咖啡][西瓜][玫瑰][抱拳]

赞 2



光明 2021-08-24 20:30:10

请问唐老师对舍得怎么看？老酒战略能成功吗？

赞 6

作者

没有深入研究，不敢乱说误导你。

赞 15



777 2021-08-24 20:22:52

沙发

赞 10

作者

黄花梨板凳，配一对焦黄细嫩的烤猪蹄儿，您坐上慢慢啃。板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利][咖啡]

赞 15

777

完犊子了 没戏

赞 6

作者

[捂脸]哈哈哈，你咋这么可乐呢？我想起迷龙了[胜利]

赞 12



jokerDuuuu 2021-08-24 20:29:49

老唐，最近又过了一遍手财，看到P186页想请教一下哈，美的的货币资金是812亿，加上应收票据中的银行承兑汇票是50.87亿，总共是862.87亿，但是投资支出有1823亿，看起来公司的现金不足以支撑投资活动，为什么你没有把美的排除掉？第一次留言求解答~

赞 6

作者

没看财报，记不住数字了，你自己看看这些货币资金是不是已经支出过投资支出以后的数字？

赞 14



耀 2021-08-24 20:29:37

请教老唐，分众的对外股权投资该如何分析和估值？

赞 2

作者

和你对分众股权的分析和估值方法一样。

赞 14



美妙人生 2021-08-24 21:45:44

请问老唐，港股腾讯ADR和恒生腾讯之间是什么关系？哪边占主导呢？看股价走势很一致，到底谁在影响谁呢？如果有关系，交易时间不一样，那不是有套利空间吗？

赞 3

作者

美股是港股的代金券，是同一个东西在不同场所、不同时间段交易，相互影响，不存在谁占主导的问题。

赞 13



我是一个兵 2021-08-24 21:28:10

老唐，财报附注里的应收票据明细，期末公司已背书或贴现且在资产负债表日尚未到期的应收票据，会有期末终止确认金额和期末未终止确认金额，请问这两项是不是已经都不包含在上面的应收票据余额里了？

赞 6

作者

终止的不包括。未终止的包括。

赞 13



柠檬 2021-08-24 21:26:00

“对着镜子：你个蠢货，你有能力判断反弹和反转吗？如果有，你为什么现在没有上福布斯呢？为什么还这么穷呢？三次一个疗程，基本保证可以治愈。”承包我一天笑点的良方要好好记下来。[嘿哈]

赞 13



尹-xj 2021-08-24 21:12:08

唐老师，由于工作太忙经常无法及时看，内容太多，我想整理一下打印成册，想问一下一共多少集？书房拾遗

赞 4

作者

截止今天是23期，但很可能后面还会有很多[呲牙]

赞 13



Grace 2021-08-24 20:54:17

老唐，如果完全没有现金流，需要仰赖资本市场的股息来生活~ 这种情形下股市下跌看到便宜货了也没有办法拿盆来接~ 市场先生的癫狂就完全利用不上了吧？ 这样的情形下，投资体系还一样吗？ 当下因为有工资奖金等收入，每逢下跌都能云淡风轻，如果碰到刚好有资金就更开心了，那以后呢？这一点还没想明白，希望老唐能指点几句[抱拳]

赞 4

作者

是。是。一样，因为上述情况发生的时候，你依然没有更好的其他投资体系可用。

赞 13



Robin 2021-08-24 21:26:11

其实呢，给自己背书的不是老唐老段老李老王，而是真知。没有真知，老唐老段老李老王买了还是心惶惶。 这句话是真，投资一定要自己消化，不然还是拿不住，不论是哪牛人推荐。

赞 12



oldicing 2021-08-24 21:19:50

其实，个人觉得，广告商应该欢迎聊天，这样为了看留言进来看广告的同志们应该会多很多

赞 12



来生愿成鱼 2021-08-24 20:42:24

不知道为啥，股票涨和跌都没有激情了。开始是一天看十几次，后来一天看两次，现在想起来看一次，打新都经常忘了。

赞 12



Laker 2021-08-24 20:34:42

唐老师，您的投资理念我非常认同，看到你那么支持腾讯，我也想，可惜没机会开通港股通，不然上周五我就全压了，还得后天才开通港股通，希望明天别涨了。

赞 12



伏地魔 2021-08-24 20:24:25

老唐好！能否说说你投资之外为什么是预留两年家用资金而不是其他？谢谢！ 赞 7

作者

没懂你问的啥，是问为啥要留钱，还是为啥刚好留两年（而不是一年或三年）。如果是前者，答案是家里要用要花。如果是后者，也没有啥理由，就是这么拍脑袋定的，自己有安全感。 赞 12



Cai 2021-08-24 22:08:23

请教老唐一个“尖锐”的问题：老唐觉得价投理念和实践能否向下一代传承？[呲牙] 赞 2

作者

能。但下一代是否喜欢，能学多少，是无法预测的事。 赞 11



老练 2021-08-24 21:23:25

看到自己腾讯成本比老唐低，默默的给了个打赏[偷笑][偷笑] 赞 11



昨夜长风 2021-08-24 21:17:30

唐老，消费与科技并不冲突，这想法没有错吧？ 赞 3

作者

没错。 赞 10



峰 2021-08-24 21:04:45

经济日报可否代表下一阶段的风向标 赞 1

作者

我没关注经济日报，不懂这一阶段和下一阶段的区别是什么，更搞不懂什么是风向标。 赞 10



星之流苏 2021-08-24 20:56:51

最近阅读手把手教你读财报，里面介绍你在股市和楼市投资都得到好的收益。目前上海无房，符合条件买但估值太高，下不来手，请教最近一两年买房划不划算？ 赞 3

作者

不知道。 赞 9



出言 2021-08-24 20:51:49

唐老师，钟摆的中轴是不是就是3年后的合理估值，还是仅仅指情绪？ 赞 2

作者

二者是一回事。 赞 9

群星 2021-08-24 20:43:11

百般曲折，终于通过港券商买了小企鹅，舒服了，可以安心读书再也不想她了（原谅我穷，开不了港股通[大哭]），但人呀，不逼自己一把，真不知道自己潜力还是很大的[偷笑] 赞 9



海上人士 2021-08-24 20:51:11

唐老师好，为何连续两年下跌30%，会赚很多钱？谢谢你！ 赞 2

作者

阅读《价值投资实战手册》36~48页。 赞 8



朱一卿 2021-08-24 20:24:07

美的集团还在吗

赞 3

作者

7月28日已清空。

赞 7



Mr Johnny 2021-08-25 08:41:34

唐老师，茅台1.9万亿时，很好奇有没有想过将部分洋河换成茅台？[吃瓜][吃瓜]

赞 5

作者

没有。

赞 6



胡鹏 2021-08-24 22:25:43

整理过的留言真是精华！感谢整理的同学们！

赞 6



Franco 2021-08-24 20:53:20

老唐貌似腾讯700都s的时候没减仓，亏了

Franco

每次判断的时候，对着镜子大声质问自己三遍：你个蠢货，你有能力判断反弹和反转吗？如果有，你为什么现在没有上福布斯呢？为什么还这么穷呢？ 这句话经典

赞 6



廖鹏 2021-08-24 20:30:44

成长是价值的安全边际，唐师为我打开了一扇新的大门[抱拳][抱拳]！感谢老唐

赞 6



小马奔腾 2021-08-24 21:36:57

投资最怕的，也是我们终生需要克服的，就是先有结论（或行为），然后选择性地给自己找证据。认同不？ 需要论证“不必惊慌”时说：黄忠60岁跟刘备混，德川家康70岁打天下，姜子牙80岁为丞相，佘太君100岁挂帅，孙悟空500岁西天取经，白素贞1000多岁才下山谈恋爱，你着急个啥！ 需要论证“时不我待”时说：盖茨39岁成世界首富，陈天桥31岁成中国首富，孙中山28岁创办兴中会，孙权19岁占据江东，丁俊晖14岁拿世界冠军，康熙8岁登基，邓波儿7岁拿奥斯卡，贝多芬4岁作曲，葫芦娃刚出生就打妖怪，你说该不该着急？ 真的假的呢？例子全对，没假话。有价值没有呢？不是没有毛线的价值，是价值为负。 #说的太好了，我得背下来

赞 5



王庆永 2021-08-24 21:23:20

今天腾讯的回购，450以上不买了…… 港股的回购好像有一个规定：回购价格不得超过5日均价的5%…… 不太特别确定具体的细则……大概是这个意思

赞 5



钱晓晨O2LIFE 2021-08-24 21:08:54

我是身在东北的安徽人，东北人讲段子文明全国，身处其中笑点也提高了不少，但每次看到老唐的留言，总是身不由己的“噗嗤”一下，哈哈大乐

赞 5



花椒 2021-08-24 21:01:33

老唐好，请教，看了茅台2021半年报，以及分众2019年报，其中资产负债表中的货币资金在扣除了受限制货币资金后 与 现金流量表中的现金及现金等价物余额 对不上，不知从哪里去找两者之间的差额来源。[咖啡][咖啡]

赞 3

作者

回看书房拾遗第9期。

赞 5

花椒

找到了，是“因为会计准则的切换，导致应收利息虽然计入了拆出资金总额，但其实没有收到现金”，感谢老唐解惑！[玫瑰]

[玫瑰] 赞 2



忘远近 2021-08-24 20:41:04

现在这情况，确实不敢乱动了，守着几个票（含抄唐老师作业的票），判着下跌点进一点[偷笑] 赞 5



慧慧 2021-08-24 20:40:50

经销商这段，刚好今天《周鸿祎自传》看到他设计的反病毒卡，成本59，售价239，然后经销商要货价格是99。。。。 一开始周还很不情愿的接受了[偷笑] 赞 5



曲路中医正骨15244771137 2021-08-24 20:37:13

你好，请问酱油有关注哪些企业吗？谢谢 赞 1

作者

木有。 赞 5



渔与鱼 2021-08-24 21:28:21

老唐，全球天然气价格暴涨，煤炭又没有足够的库存，而且还有供给缺口，冬季又是一年中用电旺季。天然气太贵，就会导致用电量大幅增加，冬季供暖供电又该怎么办呢！煤炭价格确实上了一个新台阶了。易涨难跌。 赞 4



批发集成吊顶浴霸卫浴厨电 2021-08-24 21:12:37

以后我再想预测股价涨跌的时候，我就对着镜子说三遍,你是个蠢货,三遍一疗程,好用。 赞 4



kim 2021-08-24 21:11:17

一如既往感谢老唐的分享 问俩问题，辛苦解答一下[愉快] 1：能不能把抄老唐或者其他信任投资理念的大V的作业等同于投资了信任的基金经理的基金？因为投资基金也是投你信任的基金经理的投资理念。那我选择信任的大V是不是一样的道理。因为很多人还是没有选股能力的，比如我是前腾讯员工，我知道腾讯好。但也是看了老唐的文章才对腾讯有了更深刻的理解，更坚定了。当然前提还是要独立思考。既然信任别人投资策略和选股。那就盈亏自负。不能也是赚钱坤神，亏钱坤狗。不知老唐对此有啥看法，谢谢。 2：因为我关注老唐时间不长，读您的文章和看书也是近期的事。我很好奇有没有很多粉丝这些年抄您作业抄对的，拿住的，赚钱的。老唐有没兴趣统计一下。看看跟着您这位“基金经理”长期赚钱是不是可行的。 我知道老唐反对无脑抄作业，我上面这些假设是在有独立思考能力的前提下。类似把老唐的分析当券商研报的意思。 谢谢啦。[玫瑰][玫瑰][抱拳][抱拳]

作者

向书房发送“抄作业”就可以提取解答。 赞 4



董鹏飞 2021-08-24 21:07:55

怎么感觉这期好短[发呆][发呆][发呆][发呆][发呆][发呆][发呆] 赞 4



小兔子捣药 2021-08-24 20:36:28

被每天进步一点点的图震撼！ 还有就是媒体造词真的是，什么结构化牛市，核心资产，都是最近两年蹦出来的，以前哪里听过[捂脸] 赞 4



执风 2021-08-24 20:30:49

投资对象千万条，预测股价冒搞头[偷笑] 赞 4



凯特 2021-08-24 22:08:01

老唐，你对中国平安怎么看，是不是无底洞 赞 3

作者

可以向书房发送"平安"，提取我四年前写的一个保险系列。 赞 3



Fei 2021-08-24 21:20:25

以后一定有机会亏一笔超过现在本金的钱，此时应该感到：高兴？恐慌？我今天弄明白了，必须是高兴。走在正确的路上这是个必然的过程。 赞 3



梁佳 2021-08-24 21:17:32

上月开始入手腾讯，成本477，作业抄得很到位。拿着学费跟投了2年磨了磨心态，现在才感觉有足够的认知和承受能力应对波动，感谢唐师。 最近关注了下腾讯的产品，不得不说这帮人赚钱嗅觉挺敏锐的，《你是我的荣耀》默默带了波ZZ正确的价值观，口碑收视双收，挺好的。 游戏主打社交，国内市场吸金护城河还是独一家，不过创新性依旧感人，国际市场就只能靠入股收购了，略遗憾。上周末玩了两天友商的《原神》，立马删了，这玩意简直上头，从没想过国产游戏能做到这份上，技术宅拯救世界YYDS。希望腾讯有天也能做出个火遍世界的游戏吧，虽然说生意嘛，不寒碜 赞 3



沈叶东 2021-08-24 21:14:43

投资不能靠直觉，要靠数字来说话 赞 3



不是朱轶 2021-08-24 20:37:47

几天大跌，几天大涨，资产还是那个资产，市场先生的报价，除了疯癫也不知道怎么解释了。 赞 3



陈龙 2021-08-24 21:56:33

唐老师，我是洋河的股东，也买了今世缘，今世缘的二季度业绩很一般，白酒原材料成本占比较小，其他消费类公司二季度更不好了，想问下如果经济增速放慢，对应公司的增速预期是不是也要作适当调低？ 赞 2



正儿八经·井然有序·哎兄弟·别闹 2021-08-24 21:48:41

有些金主担心评论太过精彩，广告没人看了[呲牙] 赞 2



饭饭之辈Myra 2021-08-24 21:31:45

就几个问答，受益匪浅啊……我留了2段收藏起来。每个一段时间再看看自己是否走偏了 赞 2



昨夜长风 2021-08-24 20:58:19

金玉良言，边学边乐，唐老师太幽默了。[咖啡][咖啡][咖啡] 赞 2



Sniper 2021-08-24 20:52:36

投资要关注“比赛”，而不是“比分”，比赛的魅力不就是不可预测吗？[奸笑] 赞 2



心有灵熙 2021-08-24 20:51:38

写得真好，深受启发。 赞 2



bluefreewind 2021-08-24 20:41:11

不期而至，如同股价一样不可捉摸，接受并享受[得意] 赞 2



余旬 2021-08-24 20:39:26

唐老师写的那一段关于照镜子的治疗方式，简直就是扼杀了我的冲动[裂开] 赞 2



乐乐 2021-08-24 22:11:28

“每次判断的时候，对着镜子大声质问自己三遍：你个蠢货，你有能力判断反弹和反转吗？如果有，你为什么现在没有上福布斯呢？为什么还这么穷呢？”。 摘抄出来了，经常看看，避免瞎折腾，总以为自己会判断对。[捂脸] 赞 1



江南布衣 2021-08-24 21:27:31

我明明就想到减少腾讯税收，会造成竞争对手让出一部分市场份额，同时增加营收和利润。这不很简单

的事儿吗为什么就不敢肯定呢？难道是因为太简单了老唐解惑[抱拳]

赞 1



懒猫

2021-08-24 21:01:39

感觉自己在投资路上越走越深入，今年有点累，先研究贴牌狂魔，又研究重卡，然后又当了一阵矿工，
最近又开始研究养猪，现在脑袋里还全是二师兄。上学时要是能这么填压一下，也许现在搬砖的小时工资还能多点…[捂脸]
[捂脸]

赞 1



直呼其名

2021-08-24 20:58:41

巴芒演义已经在看了。滋滋有味，赛过成都的滋味烤鱼 。大师也是一点点摸索，从韭菜蜕变的。谢谢老
唐的精华分享[西瓜]

赞 1



穆洛落教

2021-08-24 20:44:57

这腾讯一涨，让我怪不好意思。学习时间不过几个月，我那么忙的情况下，每天不低于一个小时学习老
唐书籍文章，学习思考实践，没想到就这么看到收益了呢。跌的时候很兴奋，涨了不好意思，这个是啥心态啊？哈哈哈！
谢谢老唐一并授人以渔与鱼，谢谢！[抱拳]

赞 1



龑志恆

2021-08-24 20:34:49

看到唐老的计算收益公式更加明白什么慢就是快，努力看清事件背后本质才是自己的能力

赞 1



Aurora

2021-08-24 21:11:42

《金融炼金术》我也看了，硬是看了100多页，完全看不懂，就算当时看懂了一点点，一两天就忘了，不
如唐老师的《价值投资实战手册》《手财1、2》来的那么简单易懂（对我这种普通人来说），还能一生记住这些知识、理
论。 [耶]



D调的华丽

2021-08-24 20:48:31

投资最重要问自己在投资扮演什么角色，操作时是否有自己思考，对自己操作会带来什么是否有思考。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

书房拾遗第24期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-08-26

收录于话题
#书房问答专辑 50 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够四五千字，就推送一期。今天是第24期。



@安波：老唐有没有想过“人算不如天算”，盈或者亏有一部分天意的作用。

@唐朝：天意，有时起正面作用，有时起负面作用，长期来看=0。

而且，即便它不等于零，真的有用，难道你我还有本事努力去改变天意——抓住有利天意或者躲过不利天意？

如果能承认你我没有这个本事，那么关注它就毫无意义。在自己能够改变的地方努力，然后承受自己不能改变的东西即可。

2021年8月7日

@唐华：少数股东损益，看了新手财155页最后一段，我还是有点理解不到位：少数股东并没有持上市公司的股份，在合并报表中何来损益？

@唐朝：譬如茅台集团持有茅台销售公司5%的股权，那么销售公司的净利润里就有茅台集团的5%。

上市公司持有销售公司95%股权，所以销售公司的全部收入和利润会计入合并利润表里。此时上市公司合并利润表，就用少数股东损益这个科目，来放置属于茅台集团5%股份所对应的净利润。

从合并利润表净利润里，减去所有非全资控股子公司里属于少数股东的净利润，剩下的才是属于上市股东的净利润，简称为“归母净利”。

平时各种计算里谈到的上市公司净利润，都指的是这个“归母净利”——归属上市公司股东拥有的净利润。

2021年8月7日

@雷老虎：文中消费税的计算写的是按茅台出厂价的12%加1元/升，但报表里，它≠营业收入×12%+销售吨数×1000，差异什么原因造成的？

@唐朝：主要是给公司创造营业收入的产品，并不全部是按照出厂价销售的53度飞天普茅。

即有出厂价销售的飞天普茅，也有以其他价格销售的飞天普茅，还有陈年茅台、非标茅台、低度茅台、系列酒等多种价格带产品。

2021年8月7日

@唐朝：这次是妥妥滴被小美调戏了

以后再有人问老唐的赔钱案例，2021年美的集团巨亏8%出头，底部割肉（62元）后立刻反转的无间隔打脸案例，必须榜上有名



@姚队：成功逃底

@梁毅：精准卖在最低点，我以前经常干这种事，现在偶尔也干点儿。

从了老唐之后，现在倒是觉着接“飞刀”很享受，不再像以前恐慌割肉那样害怕了

2021年8月9日

@Leo：今天老唐之前ETF的“亏损”全涨回来了！

@唐朝：算这些，累死。手里所有的钱，都是从市场赚的，不用去计较短期的你来我往，专注于比较和放置就好了！

2021年8月10日

@蔡紫潼：怎么克服每次股价下跌的时候，总是想着可能还会继续跌，过几天再买。然后过几天涨了，就想早知道前几天就买了😂

比如洋河160的时候，想着唐老师理想买点是140，因为腾讯就来到了理想买点，所以总幻想着洋河也会来。

@唐朝：说明你还是觉着自己有能力猜出涨跌噻。

等你啥时候真的接受自己没那么聪明，笨的和老唐差不多，那时候你就不会再抱这种幻想，自然也就没有了这种烦恼😜

2021年8月10日

@贾新宝：去年底关注了你的文章，你的茅台（以及其他的减仓）一出一进操作太完美了，学习到了不少东西。

@唐朝：运气而已。别太关注“时机”，那是书房最不值钱的东西。

2021年8月10日

@项颖吉：茅台减剩一手以后目前浮亏达到50%，也就是成本2600。此时我该加仓吗？

@唐朝：这个问题本身是错误的。该不该加仓和你的浮亏浮盈、成本2600还是260一分钱关系都没有。

2021年8月11日

@华星昊：唐师，在学习的路上我仍有一个疑惑，就是：怎么看待自己投资股票和投资主动性基金？

既然个人投资者收获12%的年化是一件很难的事情，而优秀的基金经理可以达到15%以上，那是不是对大多数个人投资者而言，还不如投资主动性基金？

@唐朝：选一个优秀的基金经理，难度或许不低于选股。但如果你有能力选中的话， 那当然投他/她比自己干轻松多了。

另外，对于绝大多数个人投资者而言，其实更好的、更简单的选择是：定时、定额、定投宽基指数基金。

2021年8月11日

@LCAMUS：教培股团灭以来，我一直思考一个问题——中国股市是政策市吗？如果是，怎么践行价值投资？

@唐朝：严格的说，任何国家的股市都会受政策影响，程度大小不同，但这不妨碍价值投资的践行。

因为价值投资就是投企业，企业赚钱所以你赚钱。并不是说一个地方是政策市，企业就不赚钱了。对吧？

@LCAMUS：这是不是说，做价值投资也要关心一点宏观经济、国家的政策走向？

@唐朝：关心关心也无妨。反正省下来的时间你也是用来刷抖音追剧看小说了不是？😬

2021年8月11日

@微光：当下约750亿市值的上海机场，您怎么看？

@唐朝：仅就浦东机场而言，当下的估值水平，我认为已经体现出市场的悲观预期了。

但因为有个悬而未决的收购，不知道虹桥机场的详细情况，也不知道会把虹桥机场作价多少注入上市公司，所以目前还不好下判断。

@闻鸡起舞：即便排除未知的并购干扰，在“上有封顶、下不保底”的情况下，看好上海机场的逻辑是什么？

@唐朝：疫情总会过去，封顶总会消失，足够便宜的价格可以弥补时间的欠缺。

2021年8月11日

@Daniel：8月11日，“民生信托-至信1071号信托计划”爆雷，民生信托已告知投资者延期兑付。

“至信1071”总存续规模高达13.5亿元。这属于无法兑付了所以卖给洋河了吧？

@唐朝：①洋河并没有投资“至信1071”这款产品；

②洋河最近买的是民生信托公司投资的一款基金的份额，以及民生信托公司自身的股权，和你说的这个不搭界。

2021年8月11日

@XYLIU：想请教一下怎么看茅台系列酒？管理层似乎认为通过系列酒可以让更多人认识白酒、认识酱香，来增大有效市场空间。

但普茅本身需求端是已经足够的，现在系列酒这么多如此混乱，加上集团和技开的产品，会不会造成当年皮尔卡丹/拉尔夫劳伦那样的结局——过于混杂的低端产品线，最终侵蚀了高端产品的心智定位和定价空间？

@唐朝：系列酒和茅台之间不构成竞争关系，而且品牌很清晰的，不混乱。

至于集团和技开的产品，以茅台公司近几年的作法看，管理的还不错，至少商标和股份公司产品有明显的区别。

2021年8月11日

@Liu Happy：按照趋势理论老是能赚点，唐老师怎么看趋势的？

@唐朝：我不懂。如果老是能赚，那就继续赚着呗，不用担心钱太多不好处理

2021年8月11日

@张鹏程：想问一下怎么判断股东之间的矛盾是否会影响公司经营？

我最近关注了中炬高新，宝能大股东和国资二股东有分歧，而且市面上老担心宝能缺钱会对中炬高新有什么影响。

但我看财报也没看出来大股东对公司有什么坏心思，财报很干净，相反宝能在控费用，请老唐指点。

@唐朝：指点不了。这要建立在对具体公司的了解，对具体情况的了解上才能判断，并没有什么一刀切的万能指标

2021年8月11日

@邓聪：刚看了一下萤石的上市预案，目前萤石40%的股份是私募股权性质的，他们是不是因为未来几年有退出的诉求才推动上市的？

@唐朝：理解错误。萤石股权结构是60%海康+40%员工。

@邓聪：萤石40%的股份是杭州阡陌青荷股权投资合伙企业(有限合伙)持有，背后的LP是中建投信托股份，这个LP应该有所求吧。是我理解的有问题吗？

@唐朝：是的，你的理解有误。这个合伙企业其实就是员工持股平台，海康威视及萤石网络的核心员工持有阡陌的99.9983%股份，信托只是通道。

@邓聪：明白了，太感谢了，仔细看了一下，海康微影、机器人、消防等，都是一样的股权架构，受教受教。

2021年8月11日

@Wacb：唐老师如何看孙正义暂停投资中国？

@唐朝：是一件影响非常大的事情，也是国际资本对我国近期监管负面变化的茫然无措下的应对，相信会给我国引进和利用外资带来很大的冲击。

不过，似乎我党已经意识到最近搞的有点过头了，昨天推出的《法治政府建设实施纲要（2021－2025年）》，里面特意强调了“以良法善治保障新业态新模式健康发展”。

@Wacb：那这会影响唐老师对腾讯的信心吗？

@唐朝：不会。

2021年8月12日

@翁敏杰：你对几只股票都设置有最高持股比例，如茅台和腾讯40%，洋河25%，分众15%，陕煤15%，古井B15%等，请问你是依据什么做上述设定？

@唐朝：对企业确定性的理解。

2021年8月12日

@城南五棵松：股市游荡多年，今年算是真正的投资元年。

唐师的夹头理论有着严谨的逻辑闭环，深为折服。别瞅傻子，瞅地，更是时刻挂在心间，始终小心翼翼。

但于对自己眼界、经验、分析能力的怀疑，至今未满仓(目前50%仓位)，深知此为心魔，盼唐师教我如何破此心魔。

@唐朝：不用破。

@城南五棵松：唐师，不破我都要精神分裂了呀，脑子里面好像一直有两个小人在打架，一个说：你守着一堆注定贬值的法币干啥，另一个说：万一看错了怎么办。

@唐朝：正常，这说明你目前并不确定目标投资对象比那堆钱更有价值，你强行破它干嘛？

加深对企业的研究和理解，等你内心真的确定目标比那堆法币有价值的时候，你自然就不纠结了，做出决策也就易如反掌了。

2021年8月12日

@巴扎黑：关于房地产企业，你曾说不知道最后企业剩下一堆地还是钱，所以不敢投。

但地是资产，钱也是资产，某种意义上是等价的，其实所有资产都可以换算成等价的概念吧？

对于房企，若拿地大部分是一二线城市的优质地块，那便不用太担心变现问题吧？只是现金的另一种存在方式而已。

@唐朝：我恰恰是没有你那么肯定：“一二线城市的优质地块，不担心变现问题”。

2021年8月12日

@Gps：茅台2020年以后就不扩产基酒了，最后一批扩产的2024年可以销售2024年以后可咋整啊？

茅台5年后会不会丧失前进动力，投资不是看当下啊，要看10年吧！

@唐朝：提价，系列酒+食言扩产（找到适合的地方或方法继续扩产茅台基酒）。

2021年8月15日

@Wenjie ZHU：腾讯税收比例上调，预期利润增速降低，那么估值是否也应该要相应的调低？

@唐朝：可以忽略的比例，包含在那个“约”字里面即可。投资之所以要预留安全边际，就是为这些事情准备的。

2021年8月15日

@。。。。：洋河为什么不把闲钱买指数基金呢？

@唐朝：不是自己私人口袋里的钱， 都要考虑一个决策者责任问题。

2021年8月15日

@Andy：在《老唐实盘周记2021/07/03》中，您提到由于古井贡的定增完成且募得50亿现金，所以您将古井贡B的买点上调了35亿（当年增加的50亿现金打了七折）。

我想问一下为何要打七折呢，是现金含金量不够吗，还是为保守起见？

@唐朝：我们从来不干用一元买一元的所谓等价交换（无效劳动），总要占点儿便宜才交易。占多大的便宜呢？大师们的经验是4~7折。

这段话面熟不？面熟就对了，书房写过多次

2021年8月15日

@王颖：老唐，如果您的证券资产是目前的1%，你的配置是否还会是这样？是否会更加的激进一点或有其他方面的改变？

@唐朝：这个问题很难回答，历史很难假设。

不过我认为，如果我选择更激进的策略，或者做一些其他方面的改变，你假设的属于我的1%资产，大概率永远也到不了今天的规模。

2021年8月15日

@风**：上周周记中关于永煤控股大股东大额占用上市公司资金的事，突然让我想起以前唐书房文章里描述过的一个问题。

我不记得唐老师准确、专业的原文描述了，大概意思是：

公司选择把现金留在哪个子公司不重要，比如巴菲特的伯克希尔，集团公司可以在内部调整现金流的使用，比如多余现金可以给巴老拿来进行投资！

那这和上市公司大股东任意、低效占用上市公司资金的行为如何区别？

@唐朝：放在任何子公司，金钱依然属于上市公司自己控制，就像你把钱放在自己左口袋或者右口袋里一样，随时需要随时可以摸出来。

而被大股东占用，就像把钱交给妈妈保管。你需要的时候，能否实际使用这笔钱，既要取决于妈妈的心情，还要取决于妈妈届时的支付能力。

所以这两种方式是有区别的。

2021年8月16日

@刘浩萌：股市是零和博弈吗？虽然我们挣的是企业经营增长的钱，但毕竟企业股价抬高也是被别人买上去的。

@唐朝：股市不是零和博弈。

@刘浩萌：那如何反驳零和博弈的说法呢？

@唐朝：作为股权的部分，是产生正收益的。

就如同一家经营的不错的非上市企业，没有谁抬高“股价”甚至根本就没有股票交易，该企业股东仍然会持续赚到钱。这是一个简单的常识，任何人身边都可以看到。

而作为票据交易的部分，也不是零和交易，是负和交易。输家输的=赢家赢的+佣金税费。

2021年8月16日

@悠见南：关于永煤财务报表作假的事，我想问一下正确的记账是不是应该计入其他应收款？

@唐朝：不是，是披露该笔资金属于受限资金。未经控股股东允许，上市公司无法调动该笔资金。

2021年8月16日

@曹冬：怎么看待洋河在山西和贵州这两个市场做不起来？

@唐朝：可能主要是这两个地方的消费者，长期习惯了清香和酱香，浓香酒的培育相对困难一些吧。

2021年8月16日

@滕：您估值的时候用三年净利润，是考虑准备三年后卖出么？还是年数再长了，估不准呢？

@唐朝：后者吧。

2021年8月16日

@Someday：老唐，请教一下您的价值投资实战手册，为啥把正确面对股价波动放在第一章，而把企业估值放在第二章。

我理解价投的逻辑应是先估出企业价值，确定是否买入，然后才轮到如何面对股价波动。不知老唐是怎么考虑的？

@唐朝：正确面对波动的能力，决定着投资者在市场里能否赚到钱。企业估值能力，决定投资者能赚多少。很显然前者更重要，所以放第一章。

2021年8月17日

阅读原文



limlin 2021-08-26 20:30:44

老唐，茅台近5年平均pe35倍，近十年平均pe30倍，为什么选择在目前40pe的时候就打光子弹，而不是从40pe开始建仓直到20pe打满呢。

赞 18

作者

因为我写过那么多文章阐述你却懒得看，所以我一怒之下就买满了[坏笑][坏笑]

赞 304



行者无疆￡ 2021-08-26 20:50:55

唐长老，请教一下，最近双汇董事长被亲儿子举报转移资产到境外、利益输送等等，股价暴跌，我很早就重仓双汇，现在跌了30%。双汇尚且这样伤害股民，以你的经验来看，A股市场造假、利益输送等违规操作的企业大概占多少比例？A股造假如此猖獗，真的适合价值投资吗？

赞 15

作者

不低。非常适合——顺告，双汇有转移利润到境外的风险，这是我在2017年4月5日的《蛰伏者双汇》下篇里白纸黑字写过的担忧[调皮][抱拳]

赞 294



幸福生活 2021-08-26 20:40:12

茅台又跌了4%多，根据筹码理论，茅台被深套了，最少要洗盘一年。现在茅台还没有企稳，可能二次探底。 赞 16

作者

这些股评语言，除了帮助你长期亏钱之外，没有啥别的作用。能听进去的话，还是将其从大脑里清理出去吧。 赞 189



大漠孤烟 2021-08-26 20:30:43

老唐月底搬家，恭贺乔迁之喜 赞 189



FREEDOM 2021-08-26 20:56:54

唐师，这一年，我看着新能源锂电池疯涨，相关自选股翻倍有余，周边跟买的人也都挣钱，大资金到了可以无视基本面价值主导股价，媒体宣传着为zz正确买单，拿着茅台该怎么调整心态呢？ 赞 9

作者

你每天上班挣钱，澳门赌场天天有人发大财，福利彩票天天有人中大奖，你怎么调整自己的心态的？拿着茅台也同样调整即可。 赞 146



逗儿 2021-08-26 20:28:44

分众传媒中报唐老师怎么看 赞 20

作者

已经写好了。明天下午发——顺告，本周六周日我都有事，本周周记提前至明天下午推送[呲牙]关于分众的问题，就明天一起看吧，同类问题不回复不上墙了。 赞 128



郑磊 2021-08-26 20:26:54

跌的没人说话了么[坏笑] 赞 12

作者

我们难道面对的不是一个股市？我的实盘本周四天强势上涨超过7%，大牛啊，哪里跌了？你是不是进了虚拟股市[偷笑][捂脸] 赞 97



Eric 2021-08-26 20:41:46

翻历史消息发现老唐有删文章的习惯，除了书房拾遗还留着，这是不是老唐在主动筛选，筛选什么我一时间也说不上来 赞 3

作者

老唐从无删文章的习惯。舒服开设五年来，原创文章710篇，折合两天半一篇，仅有两次删除，一是2017年11月14日的一篇文章，有个知识点写错，删掉次日晚上零点重发。二是2021年4月17日的实盘周记，不小心按错键删除了，次日原文重发。其他你遇到的删除，均为广告文，无需重读[呲牙] 赞 91

Eric

那就好那就好，差点以为痛失复习机会 赞 6



静水流深 2021-08-26 20:35:52

唐大师，网传茅台酒降价了，跟8月20日的消息有没有关系，会不会影响明年茅台涨出厂价的预期？ 赞 9

作者

股票跌了就是你这个看法。股票涨了就是公司放量推动终端价格下跌，下半年业绩即将暴涨[阴险][呲牙] 赞 76



尘梦 2021-08-26 20:25:50

今天又吃了一大碗面条 赞 15

作者

股市吃面十之八九，赚钱靠多看一二[调皮]

赞 74



滨湖 2021-08-26 20:46:32

老唐，什么时候去苏州？

赞 14

作者

五日内。

赞 68



浮华 2021-08-26 21:37:31

感觉老唐文笔不错，写的东西也是能够让人通俗易懂，想问一下老唐，大概看多少份财务报表，能够大致读懂企业的经营情况

赞 5

作者

随便看个几百份应该就可以了。

赞 67



昨夜长风 2021-08-26 21:34:01

请问唐老师，您是如何测算一只票的买卖位置的呢？太佩服您春节前精准卖掉了茅台，现在又成功地开始买回它[强][强]

赞 5

作者

我夜观天象，biubiubiu一下就算出来了[坏笑][坏笑]——我写了几百万字放在那儿，从逻辑到实战案例连同小学数学公式也摆上了，结果你想通过一个提问来解决，我就只能告诉你这个秘诀了????

赞 65



山水拙儿 2021-08-26 20:52:47

塘主，这茅台没涨价，反到降价了，我奇怪，出厂价没降，并不影响利润，怎么跌成这个样子

赞 9

作者

你又猜疯子的想法，结果就是你变成“玉面红唇、欲输临疯”的浊世翩翩佳公子[奸笑][捂脸]

赞 65



阿诺德 2021-08-26 21:53:42

唐老师，段永平说他很少看财报，只是努力去想一家企业未来十年的样子。是不是说财报在投资决策中占比很小，主要是战略眼光。在你的投资决策中，财务数据占比多大。

赞 8

作者

财报是用来排除企业的，是理解企业的起点。

赞 63



被骗当程序 2021-08-26 20:55:54

老唐，我的姚记科技为什么天天跌啊。

赞 5

作者

可能是因为它是你的？[疑问]

赞 59



soso2008 2021-08-26 20:44:39

不是我开玩笑，我觉得这个市场有点洁癖的都没法玩了。

赞 5

作者

不懂你说的洁癖是什么意思。我大A很可能是世界上最棒的股市（至少是之一）[偷笑]

赞 57



大海 2021-08-26 20:45:39

老唐，随着您的资产逐年增长，是不是会更加偏好一些现金流确定的传统行业（如白酒），而厌恶未来不确定的行业（比如新能源）？ 赞 7

作者

很多年前，我就是如此，然后资产才逐年增长的。 赞 55



Xiao Wang 2021-08-26 20:35:22

发现今年以来有个奇特的现象：公募和私募的优秀老将们普遍业绩为负数或者个位数（5-10年年化15%以上业绩应该可称为优秀了吧）；而今年表现不错的基金经理，大部分是初出茅庐、还未有长期业绩证明的。想听听老唐的点评[偷笑] 赞 3

作者

正常现象吧。我截止今天年内收益大约-7.5%。 赞 55



bluefreewind 2021-08-26 22:13:26

老唐辛苦[抱拳]，个人建议，书房注明(本书房不评价个股涨跌及大盘趋势)[玫瑰] 赞 8

作者

没用的，你以为注明了就没人问了吗？不，一个也不会少?? 赞 53



杜凯义 2021-08-26 21:04:17

老唐，请问总是在持股过程中手痒想做趋势，看到涨了就想卖一部分，等跌了再接回来，这该怎么破 赞 6

作者

不用破。能赚钱就继续，赚不到钱自然会反思的。 赞 50



钟 2021-08-26 21:52:20

唐师傅，麻烦你跟那个留言说因为听巴芒演义错过高速路口的同学说声，专心开车，别害人害己！真是很反感这种事！ 赞 44

作者

是需要提醒一下开车的朋友们，安全第一?? 赞 49



一世 2021-08-26 20:37:37

唐老师好！茅台现在督促终端降价，让消费者增加体验感。实际对公司没有任何损失。怎么现在都把他看成了利空。也是醉了 赞 12

作者

市场先生一直如此，你为何会醉？[呲牙] 赞 45



星关天下 2021-08-26 21:07:37

名包名车名表有钱人都不买国内的，除了白酒除外，白酒也不是生活必需品，按说国家应该支持名酒做成奢侈品多收税才对，为什么要限价呢？ 赞 5

作者

国家并没有对白酒限价，你这问题本身是错的。。 赞 40



张洋 2021-08-26 21:08:16

老唐您现在是不是将每天查阅“新闻”和“公告”的软件从万得换到腾讯自选股了呀？ 赞 12

作者
是的。
赞 39


Joyce 2021-08-26 21:03:37
定时、定额、定投宽基指数，唐老师关注的宽基指数有哪些？真的不用择时吗？
赞 2

作者
用择时，你有这能力吗？反正我是没有的，我也没见过任何人有。瞎猫倒是见过几只[坏笑][奸笑]
赞 38


天凉好个秋 2021-08-26 20:45:43
地板？请教唐老师，茅台酒开始降价了，会不会影响你对茅台的估值呢？
赞 7

作者
这属于被标题党毒害了。
赞 38


功不唐捐 2021-08-26 20:38:08
请问唐师对阅读的热爱是一直有，还是接触投资后的改变的？怎么让自己养成阅读的习惯呢？还请不吝赐教，感谢。[抱拳]
赞 12

作者
一直有。就那样抱起感兴趣的书看就是了。
赞 38


eij 2021-08-26 20:34:24
前排啊！请问老唐，分众半年报符合你的逾期不？今天高开低走确实看不懂，不知道是不是有啥没理解到的地方。
赞 6

作者
听这个意思，往日的波动你都看懂了？厉害厉害。每一天不管高开低走还是低开高走，我都是看不懂的，你问我，白问??
赞 38

eij
您误会了，我可能表达的有问题，我想问的是分众半年报是不是有问题，想去看看报表学习一下。买了您的两本手财书都看完了，因为手财2是银行类财务报表分析，所以才开始慢慢的看银行报表，想着分众的刚好出中报了，想去看看，在学习一下除银行以外的公司报表，才问了这个问题。有点唐突，实在不好意。
赞 2

作者
没什么问题。
赞 20



果壳 2021-08-26 20:26:14
老唐，五粮液最近入手怎么样，茅台太贵了[捂脸]
赞 6

作者
不知道。
赞 38


老十不萌 2021-08-26 20:38:51
请教老唐，符合三大前提的企业，当年合理估值＜3年后理想买点的情况下，你会在理想买点就买到目标仓位，还是会等到合理估值以下，这块的逻辑没太想清楚，求赐教
赞 8

作者
我会理想买点就清空现金。
赞 35



油炸中年人 2021-08-26 20:33:34

唐老师 最近有没有加仓茅台腾讯

赞 8

作者

你进书房快半年了，咋还有这样的问题呢？[呲牙]有交易我会写下来的，没有自然就是没交易喽。

赞 33

油炸中年人

额 是我问了蠢问题了。好不容易唐老师翻牌一下 最近可能被锤傻了 对手里的股票开始怀疑了 喜欢问些不确定的蠢问题。心里有点动摇了[晕]

赞 14



昨夜长风 2021-08-26 21:31:48

唐老师您好！请问您有没有五粮液和泸州老窖呀？[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 2

作者

好歹你也来书房一个月了，一次实盘周记都没看过？我持有什么股票，每只持有多少仓位，每周都有清清楚楚的仓位记录的呀！

赞 30



Galaxy 2021-08-26 20:49:47

老唐，您好。有个疑问最近越来越想不通透，只能向您请教[抱拳]。您判断茅台22年大概率会提高出厂价。提高出厂价将增加经销商成本，进而影响他们的盈利。假如不提高出厂价，而减少经销商的部分配额，用做线上直销，因为线上直销价1499，高于出厂价969，也会影响经销商利润，同时提高茅台公司利润。结合近期茅台要求经销商渠道控制市场价的举措，表明茅台还是很讲ZZ的。另外，茅台提高出厂价还会影响整个高档白酒的市场风向。我怎么觉得短期内提高出厂价的可能性越来越小了呢，反而增加线上直销比例的可能性更大呢？望您解惑！谢谢[抱拳]

赞 5

作者

要解什么惑呢？你那么认为就认为着，我这么认为就认为着，明年此时会知道答案的，在此之前，你我都不知道谁对[呲牙]

赞 30



志勇 2021-08-26 21:16:17

市场先生的出价只能利用不能预测，今天的分众又给我上了重要的一课[呲牙]

赞 28



贵州茅台 2021-08-26 21:13:34

茅台会不还出现极端的个位数估值？

赞 7

作者

资本市场没有什么不可能[呲牙]

赞 28



王伟西 2021-08-26 20:51:20

今天下班回家，在高速公路上行驶，听喜马拉雅的《巴芒演义》（已经是习惯），听到巴菲特因投资华盛顿邮报股票，与凯瑟琳交往到成为知己，并互相成就的那一段。因老唐写得太精彩[玫瑰]（播音员也不错），引人入胜，犹如亲临其景，以至于错过了一个路口，走多了20多公里[捂脸]

赞 27



只争朝夕 2021-08-26 20:43:57

老唐，分众还能拿吗

赞 8

作者

一般来说，当你需要这样问的时候，通常拿着的前景都不太妙。

赞 27



熊小沐 2021-08-26 22:24:10

老唐，茅台出厂价不变，国家打压终端销售价，你怎么看？

赞 4

作者

明明是茅台公司打压终端销售价，怎么能让国家背锅呢？[惊恐]

赞 26



Franco 2021-08-26 22:07:51

老唐的公司研究思路，能简单描述吗，先什么再什么？ 招股说明书，重点那些 财报重点那些 研报重点那些 行业报告之类重点那些？

赞 4

作者

能。重点就是：全部。一个字一个字看过去[坏笑][坏笑]看个几十份以后，自然就知道只看哪些了。

赞 25



天道酬勤 2021-08-26 22:03:21

（作为票据交易的部分，也不是零和交易，是负和交易），就像是四个人打麻将，在博弈过程中其实只有麻将馆收费的老板是赢家吧，打麻将的四个人都是负和博弈，输家输的=赢家赢的+麻将馆老板的台费 不知我理解的对不对唐师，又学到一点哈哈，受教了，感谢唐师[抱拳]

赞 3

作者

对。

赞 9

天道酬勤

再次对您表示感谢和尊敬唐师，跟着您确实学到了很多有价值的知识和做人处事的方法，哈哈，真心“喜欢您”??

赞 5

作者

报上性别先[坏笑][奸笑]

赞 25



直呼其名 2021-08-26 21:37:32

谢谢老唐！手财已看完。准备找个简单点的其他公司的财报来练习。请问老唐，分众、洋河的财报，对于初学者理解起来难不难？我溜了一眼洋河2020年报，感觉压力还是挺大的，怕看不懂[捂脸][捂脸]。

作者

分众略难，洋河简单。

赞 25



直呼其名 2021-08-26 21:16:49

我还来得及提问吗？晚上好，老唐。好像曾经有见网友请您分析某某这公司、某某那公司，请问：对于您而言，一个新公司您通常需要花多少时间来理解他的财务？就像您在手财第二章序言里说的“而投资者阅读财报，最重要的是意图通过财报数据去理解企业……，能否有改善可能，等等”。要达到这个程度，您觉得一般的手财读者需要花多少时间搞定，就算是能力比较及格了？祝老唐开心每一天！[胜利]

赞 1

作者

这个说不好，有些企业很多年也看不懂。有些企业几个小时大概就可以有个结论了。

赞 24



周明 2021-08-26 20:53:23

老唐，白酒风口已过，可能会走比较长时间的下跌，感觉它应该排在银行和券商股后面。银行近段时间的回调幅度不小，而中报大都还在增长，比如兴业银行估值都到PE=5倍了，不知老唐怎么看银行股？[微笑]

赞 3

作者

2018年请了银行股，之后就没怎么跟踪了，没有什么有价值的观点说给你听[调皮][抱拳]

赞 23



天 2021-08-26 21:24:11

您在7月26日买入4%茅台时，把茅台的一年内卖点定在35000亿，想知道您是如何定义这个卖点的，之前看过您说过AB值相比的较低值为一年内卖点，看了好像都不对，A值为26400*1.5=39600亿，B值为540*50=27000亿，好像都不对，请您指教，谢谢！

赞 2

作者

上周连发两遍，还专门用付费标志骗你去读。你还是没读[捂脸][捂脸]可惜了。

赞 22

天

哑然失笑…这个问题困扰了我一下午，原来是为2022年准备的，之前没有认真细看，今天碰到问题就挠头了

赞 8



慎独 2021-08-26 20:23:49

老唐对平安中报咋看？回购了

赞 5

作者

我不懂保险，也不关注，没看[呲牙]

赞 22



金华 2021-08-26 21:51:31

老唐，您已经清仓了的美的，后续半年报还会继续关注吗？

赞 3

作者

只要有时间，就会关注的。

赞 21



DOMO 2021-08-26 21:15:04

请教老唐：对于非100%持股的，财务报表中的营业收入，成本，利润的为何不直接按股权比例计算，这样就不用区分归母不归母了，不是更简单吗？

赞 2

作者

这事儿说来话长，需要理论家和你讨论。实干家记住会计准则就是这么规定的就可以了。

赞 21



Munger 2021-08-26 21:06:38

唐师对茅台终端价下跌300元怎么看？是茅台官方渠道管控见效还是终端投资需求趋弱？当然并不影响出厂价和1499的真实需求[微笑]

赞 2

作者

是渠道对茅台官方政策的正常反应。

赞 20



木子李 2021-08-26 20:22:04

沙发

赞 17

作者

黄花梨板凳，配一对焦黄细嫩的烤猪蹄儿，您坐上慢慢啃。板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利][西瓜]

赞 20

木子李

终于[流泪]

赞 9



James 2021-08-26 20:33:03

唐老师最近特别多产啊[强][强][强]

赞 5

作者

主要是上周写的文章多，拾遗堆的多了，本周多推一期。

赞 19



烟火 2021-08-26 20:32:47

唐叔想请教下您，如果标的公司有对海外投资的股权，那么估值是否要使用外部无风险利率计算呢？[抱

拳]

赞 6

作者

我认为无需那么精密计较。

赞 19



777

2021-08-26 20:21:47

沙发

赞 15

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][咖啡]

赞 19



贵州茅台

2021-08-26 21:12:02

请教老唐，你认为茅台渠道库存有多少？如果政府极力打压茅台酒如同12-13年，渠道放出库存的话，茅台终端价格能降到多少？

赞 5

作者

不知道。不知道。

赞 18



McTrady

2021-08-26 20:53:30

老唐好，请教下：不考虑通胀情况下，一个企业的维持性资本支出是否可大致等同于当年的折旧摊销？

赞 5

作者

不能这样看，有些大于，有些小于，有些等于。

赞 18



邓聪

2021-08-26 20:53:24

很荣幸能被收录到拾遗里。股市负和博弈我觉得主要的摩擦成本不光是佣金费率，还有消耗了人大把的时间做无用功，有这时间还不如响应国家号召，去生三胎看娃呢，看手撕鬼子也行[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 4

邓聪

请教唐叔，分众财报里其他应付款中，占大头的是销售业务费，请问这一块是给谁的费用呢？

赞 4

作者

业务员提成。

赞 17

邓聪

分众合并利润表里，销售费用中销售业务费11亿，职工薪酬1.8亿，是不是意味着销售人员提成11亿，基本工资1.8亿？提成不应该算职工薪酬么，为啥不在职工薪酬口径里[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 5

作者

是。提成不算职工薪酬。

赞 18



Zhang先森

2021-08-26 20:45:55

老唐，我想问问富途牛牛开户，有没有风险，它算是做市场吧。不是很懂，麻烦解答

赞 4

作者

腾讯系，纳斯达克上市公司，千亿市值。这就是富途证券的大概画像。至于风险，我不知道你问的是什么风险，钱存在工商银行也有风险的，我可不敢给你说绝对没有风险[呲牙]

赞 17



袁来是你

2021-08-26 21:50:37

唐老师，怎么看到你的今天成交，而不是第2天才知道

赞 3

作者

以前其实一直是书房盘中实时分享，后来很多朋友说担心有误导，也怕监管，就放在周末了（现在又逐渐成了收盘或当晚就说了）。反正我的买卖都是提前定好的买点卖点，说不说的，都可以预测。 赞 16

> 袁来是你
> 无奈唐师的粉丝太多[害羞]我没有考虑太多，不过长期投资不要太在乎1，2个点[调皮]对吗 赞 1



moonjazz 2021-08-26 21:16:07
老唐晚上好，恒瑞半年报怎么看呢，感觉市场有点反应过度了，还有研报说基本面改变了，应该不至于吧？[白眼] 赞 2

> 作者
> 不懂医药，没关注过。 赞 16



大兴 2021-08-26 21:07:30
正确面对波动的能力，决定着投资者在市场里能否赚到钱。企业估值能力，决定投资者能赚多少。但是，为什么很多投资人都认为自己能够对待波动，只是不会对企业估值而已 赞 4

> 作者
> 那只能去问“很多”，我回答不了。 赞 16

> 大兴
> 明白了，“很多”是十之八九，我还是多问一二吧。 赞 1



虚心若愚，求知若渴 2021-08-26 20:51:45
唐师你好，「价值投资实战手册」40页比喻的泸州老窖用每年的分红再买入股票，这里好不明白啊，我之前持有的股票也分红了，只是成本低了，但没有现金到账，那怎么用分红的钱来买股票？是不是我买的不是分现金的？ 赞 2

> 作者
> 对，如果没有现金到账，就说明你买的股票没有分现金。 赞 16



Sniper 2021-08-26 20:44:40
看完今天的问答，我一直在想一个问题：难道唐老以前说的全是火星语？ 为什么还是有些人会关注宏观，关注短期的涨跌，关注股市是不是博弈？[捂脸] 平时都挺累的，干嘛搞得那么复杂？做好自己能控制的，看淡不能掌控的。 根据自己资金，便宜时买入最看好的几家公司，不会分析就买指数基金。 不断比较投资对象，永远买确定性更高，收益更高的那个，不要管沉没成本，这样的生活不香吗？[旺柴] 赞 16



南海红棉 2021-08-26 20:37:11
看到巴扎黑的关于房地产问题，个人理解是，在不影响资金链前提下，房开商留一堆注定要贬值的现金，还不如买一堆核心城市土地，何况这本来就是他们的原材料。当然，如果ZF既限土地底价又限房子顶价，另当别论。这样理解对吗？ 赞 1

> 作者
> 前提假设错误。 赞 16



pancho 2021-08-26 20:25:30
想问老唐，在《价值投资实战手册》中 老唐写到一般来讲，一个国家企业创造利润占gdp的70%。 这一句写得比较简单，想问老唐这是基于历史统计数据吗还是有什么内在逻辑？是否大多数国家都适用？ 赞 6

> 作者
> 是个统计数据（不过我记不住来源了），它其实也是有逻辑支持的。没有战争和政治灾难的话，应该是大多数国家都适用的。 赞 16



啊诺 2021-08-26 21:11:45

老唐，酒鬼酒，山西汾酒，口子窖，今世缘半年报您了吗？能不能点评一下呢[微笑] 赞 3

作者

没有。暂时不能。 赞 15



湖小鱼 2021-08-26 20:34:31

中国平安咋看，深套中 赞 4

作者

今日咋看，我不知，没看。不过我四年前写过一个保险系列，你可以向书房发送“平安”提取。 赞 15



董鹏飞 2021-08-26 20:37:03

关于这次茅台放量控价，唐师感觉是为了规范市场，为明年的提价做准备么？ 赞 2

作者

没有去感觉它[呲牙] 赞 14



从前从前 2021-08-26 21:07:58

老唐，茅台财报里，固定资产的累计折旧除了本期增加（本期计提），怎么还有本期减少？是固定资产报废或者出售的原因吗？ 赞 4

作者

是。 赞 13



日拱一卒 2021-08-26 20:50:57

唐老师，您的持仓有茅台，为啥还买洋河呢？按您的思路确定性高低确定仓位高低，既然茅台更优为何不全部持有茅台一个白酒，反而要持有确定性稍稍不如的洋河呢？ 赞 4

作者

学着用号内搜吧，这都是书房长篇累赘写过很多的内容了。 赞 13



陈琛 2021-08-26 20:38:11

老唐好，能分析一下长春高新么？目前估值处于历史低位，不知是否有长期持有的人价值。 赞 2

作者

没看过，不懂，无从分析。 赞 13



刘瑶 2021-08-27 09:39:57

唐老师，系列酒+食言扩产，这个“食言”是写错了么？是不是试验？ 赞 1

作者

食言＝说过不扩产，但说话不算话，还是扩产了。不是试验。 赞 12



淡泊·宁静 2021-08-26 21:33:24

唐老师，您昨天留言说截止昨天今年收益-7%，看您的持仓，今天应该会在-1.5%左右，我算了下今年截止今天大概收益-8.5%左右？不是您今天留言说的-7.5%，难道哪里搞错了？提前祝唐老师乔迁之喜，未来在苏州生活一切顺利，万事大吉！ 赞 3

作者

-7%是前天的留言吧？应该是你记错日子了。昨天涨了点儿，今天跌了点儿，so……[呲牙] 赞 12



李焕晴 2021-08-26 21:11:46

唐老师，之前说点杀的几家公司好像只点了两家，剩下的呢？ 赞 4

作者

没时间。有空的时候会考虑的。 赞 12



calvin 2021-08-26 20:57:54

唐师，请教2个问题 1.您觉得高端白酒有天花板吗？飞天茅台年销售1亿也很快看到了。疫情减少聚会宴请。如果疫情常态化，会改变大家用酒习惯吗？2.想算下腾讯的扣非利润，可以直接把非国际通用准则利润当扣非利润来看吗？谢谢 赞 4

作者

1.有。2.这样看你想扣掉什么“非”。 赞 12

calvin

唐师，1.飞天年销1亿瓶可能也就三四年就能看到了，接下来如果触到销量天花板，利润增速放缓，还依然能用无风险收益的倒数作为它的合理估值吗？2.我想算一下剔除投资收益的主营业务净利润，可以直接取非国际通用会计准则的数字吗？谢谢 赞 1

作者

1.我会。2.可以。 赞 8



MYFAIR 2021-08-26 21:14:43

上次的提问问在无法聊天的广告里了。 唐叔，怎么看待自己分析一遍企业的估值和您的答案相差过大的情况呢？ 赞 2

作者

正常现象。 赞 11



DBAA 2021-08-26 20:54:49

我倒认为：正确的顺序应该是，基本面研究＞面对波动＞估值。 还有一点，最近在看茅台上市以来的年报，感觉茅台的投资项目一条条的太多了，我选择看重要的，影响产量以及有变更的。不知道老唐当时看报表的时候会一个个对照然后记录对比吗？ 求翻牌 赞 1

作者

最初不熟的时候肯定会，熟了以后自然就知道关键数据，无需逐个对照了。 赞 11



浅蓝 2021-08-26 20:44:45

唐大哥，最近在学习《手财》，想问两个问题，1.书中有些词语的意思是否一样的，比方账面成本和账面价值？当期损益和当期利润？净资产和股东权益？有时读着读着就有点懵。2.是不是所有在A股上市的公司，财务报表的格式都是一样的，就是说三张表的所有科目都一样，有涉及的就填数据，没有的就留白？ 赞 2

作者

1.是。2.不是。 赞 11



海洋 2021-08-26 20:42:00

写的太好了，老唐是否考虑出一本书房拾遗的书呢？

作者

没有这个考虑。 赞 11



文禾居士 2021-08-26 21:21:23

老唐，欢迎你搬到我家隔壁住，咱们之间只隔一个池塘（太湖）。我就在池塘的对面。你在北，我在南，天气好的时候，我还能看到西山岛。 赞 9



库里芮 2021-08-26 20:45:46

唐老哥，想问一下您对奶粉行业研究过吗？我持有的某港股国有品牌最近几个月因为人口出生量减少的问题下跌了不少，各路不看好的声音此起彼伏。可是公司业绩挺好，我自己也思考了很多，认为这个细分市场对这家公司是有利的。但是真有点架不住各路不看好的声音，既怀疑自己又肯定自己，这个过程真的很难熬。想起您13年看好茅台但雪球很多人攻击您的时候了，您坚持下来了。但我知道自己的水平跟您差很多，奶粉跟茅台也非常不一样。 赞 2

作者

没有。 赞 9



沐暮 2021-08-26 22:17:55

唐老，如果萤石上市后处于合理估值，会不会因为是海康的子公司而直接买点观察仓，不再多等几年数据？

作者

不会。 赞 8



阿问 2021-08-26 22:01:58

老唐，想请问一下，在阅读您关于洋河2021业绩推算的过程一文中，在预估全年净利时，非经常性损益部分的权益类资产数据为什么要看权益工具投资这一科目的数据？关于权益类资产在财报中有很多数据，自己看的时候也晕乎乎的，不知道到底该对应看哪些数据，还请老唐给指导一下[Salute][Smile] 赞 2

作者

这个几句话可说不清楚，认真看《新手财》104~124页吧。 赞 7



刘霁奇 2021-08-26 21:08:41

老唐，我今天在你的估值方法以及我学习了很多估值方法的基础上综合了一种适合自己的估值方法，然后应用在具体的股票估值的时候居然和你的理想买点惊人的一致，比如茅台理想买点1.3万亿左右，洋河在140元左右。我在想这是不是古人常说的，术到极致、万法归一。[呲牙] 赞 7



一等星 2021-08-26 21:05:51

我是山西人，第一次支持洋河酒时，那味道……，然后就没支持过了，还是觉得清香好喝，而且我们这里洋河店很少 赞 7



王铮 2021-08-26 20:41:34

这一期好多内容好像看过，重复的吧 赞 1

作者

拾遗本就是之前出现过的问答，看过是非常正常的[呲牙] 赞 7



实语者 2021-08-26 21:21:41

唐老师，请教问题：企业分红立即买入本股再投资和企业利润留存，不考虑税收和给投资者带来现金便利的条件下，两者在收益上有何区别，困扰中，望唐老师解惑，不胜感激 赞 1

作者

看《价值投资实战手册》46~48页。 赞 6

实语者

本以为读了三遍理解透彻了，看来还是没有深刻理解，这就去看，感谢唐老师。 赞 1



日拱一卒2021 2021-08-26 21:20:36

“因为我写过那么多文章阐述你却懒得看，所以我一怒之下就买满了”实在是幽默[强][强][强] 赞 6



锐 2021-08-26 20:33:45

1，该不该加仓和你的浮亏浮盈、成本2600还是260一分钱关系都没有 2，手里所有的钱，都是从市场赚的，不用去计较短期的你来我往，专注于比较和放置就好了！ 感谢唐老师 赞 6



财务自由的核心是灵魂的自由 2021-08-26 21:27:39

看到有人说京东方，我刚工作的时候就买过京东方，不到一个月就卖掉了，那时候谁想到国家发展成现在这样，买是因为他是中国液晶面板的希望，卖它是因为买了股票之后看到它太惨了，如果没记错的话，不仅负债很多，而且拿的是人家的二流技术，搞的是淘汰流水线……后来就买了一个基金，一套十几年，就再也没有进入股市，去年基金解套才重新进入股市，发现京东方的股价已经涨了不知道是10倍还是几十倍了，再看刚才那个留言，觉得好无聊呀，涨几块跌几块，需要去看一眼吗？还是看企业本身吧，深入研究下是正途。 赞 5



半个秀才 2021-08-26 20:34:26

买了京东方看了各方面都还行就是看不透为啥老是跌[流泪] 赞 5



宁静 2021-08-26 21:51:04

今天我还再想，老唐周末该去苏州了，这周会不会没有周记，给自己放个假呢？竟然提前到明天发，真是令我汗颜！ 赞 4



为你守护 2021-08-26 20:56:29

白酒未来还是A股确定性最高的生意，没有之一，是不是我太偏见了[捂脸][捂脸] 赞 4



張金灵 2021-08-26 20:54:07

正常，这说明你目前并不确定目标投资对象比那堆钱更有价值，你强行破它干嘛？ 加深对企业的研究和理解，等你内心真的确定目标比那堆法币有价值的时候，你自然就不纠结了，做出决策也就易如反掌了。 受教了！唐老师 赞 4



朱岩 2021-08-26 21:54:47

唐师三本一锅炖京东搞活动，一百减50真香。最近风不在白酒这边，情绪有可能继续极端啊，而且基金实际上还是白酒高仓位，换仓也是不利因素。当然基本面不提了，以唐师的为准。不利因素唐师怎么解读，另唐师觉得五粮液不如茅台吗，市盈率更低，成长性更好？ 赞 3



LL 不羁散客 2021-08-26 21:30:52

老唐 请教一下 你把各股的卖点统一设置在50、55、60倍 难道不考虑它们的增长率不同吗 20%增速和50%增速 都同一倍数卖出是怎么考虑的？ 赞 3



直呼其名 2021-08-26 21:21:27

一直在复习手财忘了看时间，结果错过了向老唐提问的机会。我太亏了。手上的奶茶都不甜了[大哭] 赞 3



文禾居士 2021-08-26 20:54:23

美的连续一个多星期跌成“丑的”了！ [翻白眼][翻白眼][翻白眼] 赞 3



Ford 2021-08-26 20:34:09

以前读之枯燥，现在读之有味儿。 赞 3



Michael 2021-08-26 23:09:50

自从进了书房，明显感觉自己看问题理解问题得到了蛮大的提升，学无止境呆在书房真好[得意] 赞 2



小维尼 2021-08-26 21:07:19

发现越是盯着股市越是按耐不住想要去买卖 也就是面对股价都的波动从收益到负再回到正收益的时候就很心痒痒 怕又来过过山车 赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记20210828

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-08-27

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容
#分众传媒专辑 28 个内容
注：本周六和周日都有事，实盘周记提前推送。

本周交易

无

目前持仓

目前持仓：腾讯39%，洋河25%，茅台17%，分众8%，古井贡B5%，陕西煤业5%，另有占比可忽略的观察仓海康威视和福寿园。

下表除“当前股价”和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	39%	72000±10%	＜36000	80000	37252	466.40	-17.07%
洋河股份	25%	4200±10%	＜2100	4700	2548	169.10	-27.43%
贵州茅台	17%	26400±10%	＜13200	35000	20049	1596.03	-19.34%
分众传媒	8%	①	＜770	1980	1088	7.41	-24.05%
古井贡B	5%	920±10%	＜460	1060	423	96.28	-9.32%
陕西煤业	5%	①	＜1020	2500	1138	11.74	37.08%
沪深300						4827.04	-7.37%
上证指数						3522.16	1.41%
2021/8/28			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8320	

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

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

附：上期数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	37%	72000±10%	＜36000	80000	34063	425.40	-24.36%
洋河股份	26%	4200±10%	＜2100	4700	2395	158.92	-31.80%
贵州茅台	18%	26400±10%	＜13200	35000	19446	1548.00	-21.77%
分众传媒	8%	①	＜770	1980	1042	7.10	-27.23%
古井贡B	6%	920±10%	＜460	1060	418	94.90	-10.62%
陕西煤业	5%	①	＜1020	2500	1015	10.47	22.25%
沪深300						4769.27	-8.48%
上证指数						3427.33	-1.32%
2021/8/21			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8341	

收 益

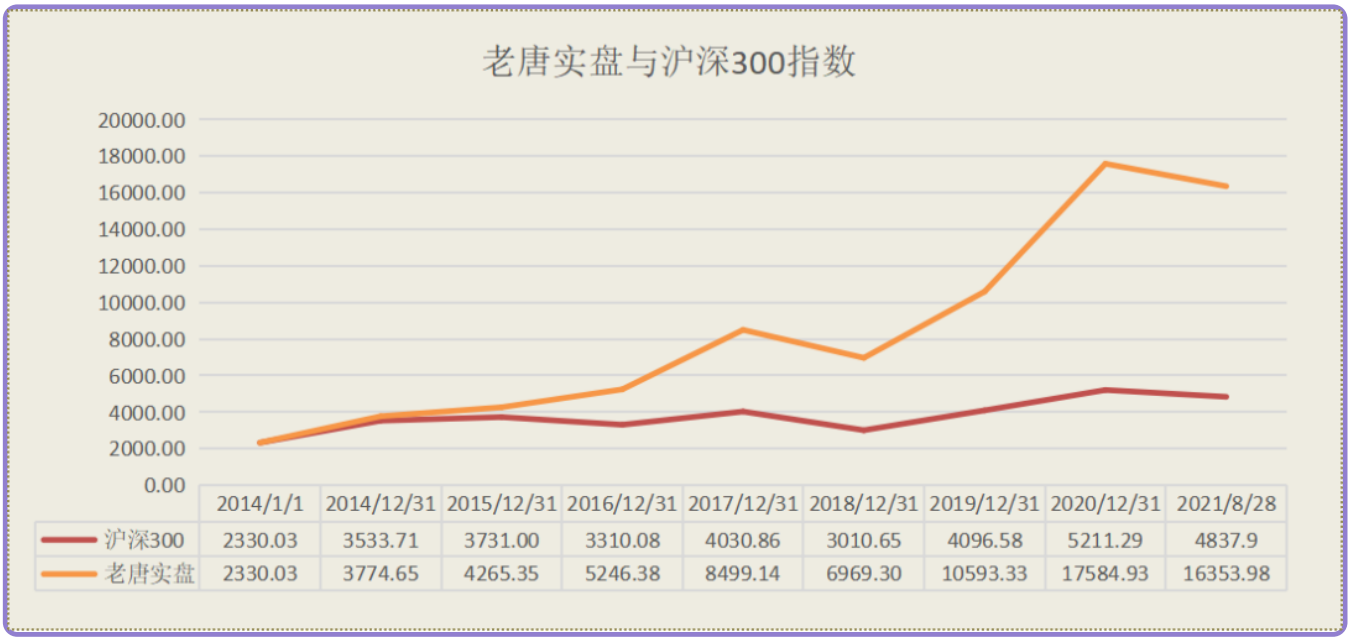
本周实盘净值大涨约7%。2021年年内收益从上周末的-14%，变成本周末的**-8%**（四舍五入）

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/8/28	-8%	6.94	7.66	29%	-7.37%	2.08	10.03%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率**孰低**取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



重要事项

本周重要事项包括：1.腾讯启动回购；2.分众发布半年报；3.本月阅读分享。

1.腾讯启动回购。

自腾讯中报披露次日开始，腾讯就启动了买买买程序，开始回购本公司股票。但总额并不大，更多的是一种象征和表态吧。

8月19日至24日，合计买入67.26万股，耗资也就不到3亿港币。

有朋友说，回购在24日仅实现了2.26万股，就停止了。是因为港交所对企业回购股票的价格有规定，不允许超过最近五个交易日平均价格的5%。

而8月24日对应的“最近5个交易日平均价格×1.05”就是451.8港币，所以价格达到451.8港币之后，腾讯的回购就停止了。

我没怎么关心过回购规则。但看腾讯的操作，估计这些朋友分享的规则应该是没错的。

在我看来，腾讯此时此价的回购，意义不大。也就是向市场释放一种信号，表明企业物超所值而已。

总体来说，回购是哄抬短期股价，降低持有者的长期回报。有钱还是拿去投资更多的准独角兽，更有利于小企鹅的成长。

因此，这是一件没啥关心价值的事儿，知道即可。

2.分众发布半年报。

分众的半年报业绩在4月份已经预告过。

4月22日发布的一季报里，预告半年报净利润范围为28.3~29.8亿之间。

本周披露的半年报，上半年归母净利29亿，落在28.3~29.8亿的中点。

虽然本期财报主要数据都在预料之中，但依然有让人惊喜的地方：中期分红、注销剩余库存股，以及期待中的三季报业绩预告。

这次中期分红，是分众回归A股以来第一次实施中期分红，挺意外的。

每股分红0.208元，分红总额30亿，大致是把今年上半年的净利润全部分给股东了。

这太值得点赞了，分众目前手头现金一大把（6月底货币资金55亿），而电梯媒体业务暂时没有大规模扩张的需求。

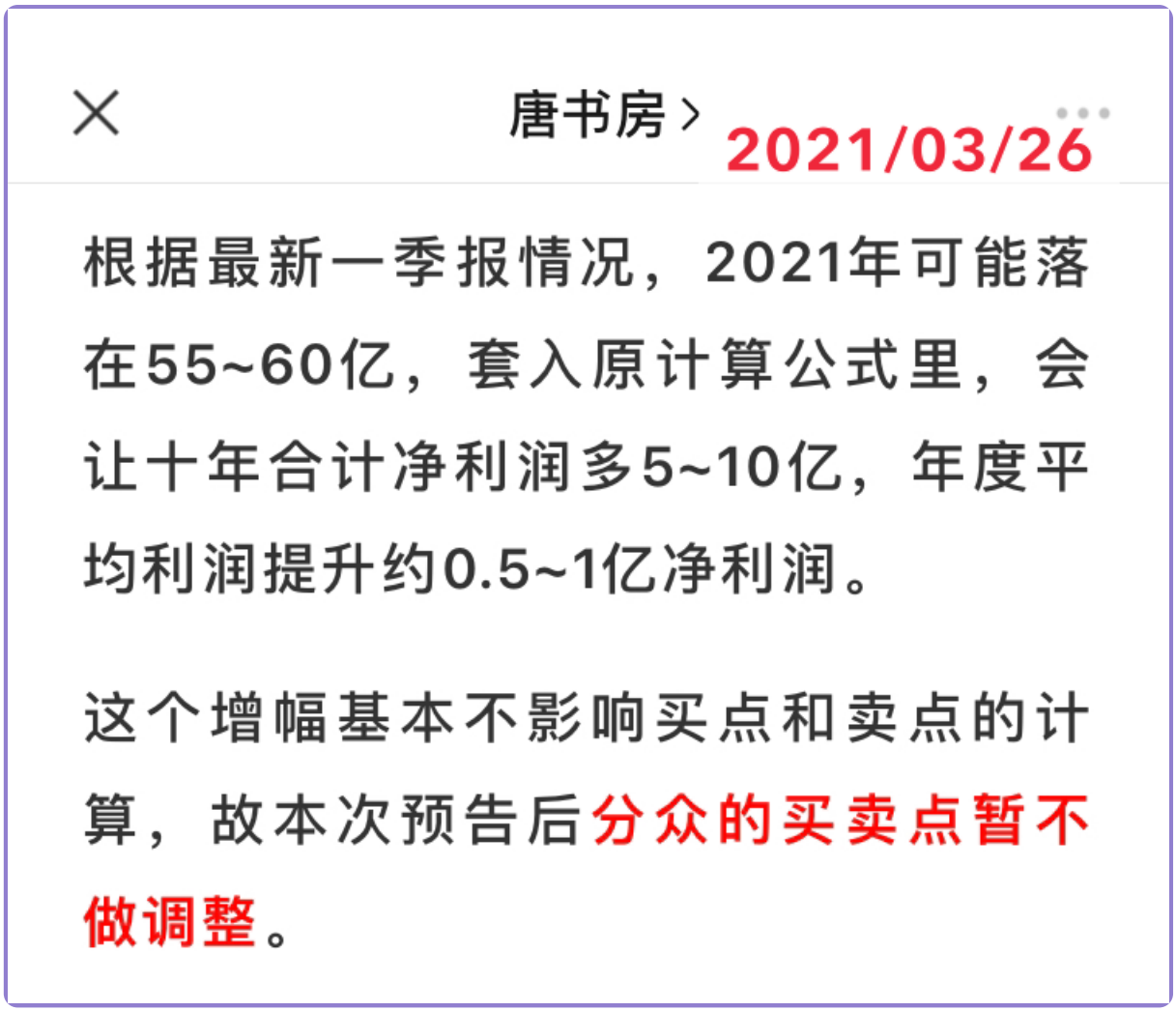
没有好的投资项目时，大胆地将净利润分配给股东，是务实、靠谱、值得表扬的回馈思维

30亿现金，加上本期计划将以前均价6.29元回购的235680554股注销，相当于又将额外的约14.8亿现金分给了股东——按今日约7.41元的收盘价，也可以视为是额外分了约17亿出头的现金给股东们

这累计约45亿的回馈，是投资人持有优质企业过程中令人舒适的享受。

同时，半年报里预计三季报归母净利为43.8亿~45.3亿之间。同样以中值估算，大概就是44.5亿左右。

没有什么意外的话，全年业绩应该会落在我之前预计的55~60亿净利润的上沿，甚至不排除突破上限，达到63亿左右。



另外几处亮点还有：

①现金流愈发良性。

上半年实现营收73亿，当期收到现金81亿，应收账款从36亿下降到33亿，大致可以视为73×1.06+36-33=80.4亿≈81亿（6%指广告行业的增值税率）。

整个业务流程良性循环，回款状况良好。

②客户结构更加合理。

目前分众的客户大致是日用消费品、互联网及其他类三分天下，结构更加合理。

按照公司电话会上的披露，公司内部统计过，在分众投过1亿元以上广告费的企业，第二年的续签率约95%；投过5000万以上的企业，第二年续签率84%~85%。

客户的稳定性挺强的。现在的分众可预期性和确定性都在不断增加，周期属性呈现越来越弱的趋势。

其实背后的原因非常“常识”：我们回忆自己最近一个月内有印象的广告品牌，有几个来自手机，几个来自电梯，几个来自电视？

大部分朋友会发现，能记得起来的品牌，基本都来自电梯广告。这就是分众的确定性。

目前国内广告市场大约8000亿/年，其中约6000亿是效果广告（或者叫流量广告），2000亿是品牌广告（其中分众大约吃到150亿）。

但这两年效果广告成本不断提升（也就是流量越来越贵），越来越多客户逐步理解了效果广告和品牌广告解决的不是一

个问题。

按照江南春的说法，效果广告解决的问题是“买它、买它、更低价买它”，而品牌广告解决的问题是“爱它、爱它、为什么爱它”，这两个问题无法互相替代。

如果企业没有品牌美誉度的提升，单纯依赖打折促销、渠道拉客，伴随着流量成本不断上升，企业的利润必然会不断被压缩。

所以企业真正需要的还是消费者的指名购买，不打价格战、促销战、流量战下的指名购买。

这需要品牌不断给消费者植入爱它、爱它、为什么爱它的心智。因此品效合一，互为配合才是合理的广告模式，二者不是有你没我的竞争方式。

按照公司管理层的设想，伴随着企业逐步发现流量广告和品牌广告具有相互依存的特征，最终广告市场应该是品效各半，五五开才合理。

所以分众未来的成长，一是伴随经济增长，广告行业本身的增长，比如从8000亿成长为1万亿或更多；

二是想办法从现有2000亿品牌广告的蛋糕上，切到更大的份额；

三是享受品牌广告需求相对于效果广告更快的增长，比如从占比25%成长为占比40%甚至50%。

③海外扩张初见成效。

目前分众在韩国和新加坡已实现盈利，印尼泰国也达到盈亏平衡。

韩国是分众海外扩张的第一站，是2017年设立的子公司。目前韩国子公司拥有约7万块屏幕，主要集中在首尔等大城市内。

上半年韩国子公司盈利2046万（分众持股50.4%），公司预测今年年底的收入可以达到3亿元左右，明年可以达到4亿元左右（注意，是营业收入，不是盈利）。大致相当于我国一到两个大城市的规模吧。

新加坡是分众出海第二站，2018年分众和新加坡报业公司合作成立的。公司持小股（27%）但拥有59%投票权。

新加坡是一个600万人口的国家，大致相当于我国的一个二线城市吧。

公司的目标是在新加坡铺设3万块屏幕。目前已经拥有大约1.6万块屏幕，今年上半年盈利1529万。

之后接着去的印尼和泰国。目前印尼和泰国的疫情都还比较严重，公司铺设的屏幕还不多，基本都在两三千块左右，但依然吸引了很多当地客户的投放，上半年已经实现盈亏平衡。

上述国家的收入及利润金额都还很小，但它证明了分众模式在海外市场（至少是亚洲国家市场）没有水土不服，具备良好的可复制性。这将推动分众加速布局其他亚洲国家市场。

目前公司正在加大对上述国家以及中国香港的投资，并开始考察和研究印度和越南市场。

印度（13亿人）、印尼（2.7亿人）、越南（1亿人）、韩国（0.5亿人），分别属于全球排名第2、第4、第15和第27的人口大国。

公司的长远目标是在除中国以外的其他亚洲国家市场，再实现5亿主流人口的覆盖。这愿景，我看行

④数禾科技发展情况喜人。

分众持股35.88%的数禾科技公司，上半年创下历史最高营收和净利润，展示了良好的发展势头。

发展良好，手头也宽松了，把欠分众的最后一笔借款3.165亿也归还了。

数禾科技的发展势头，可以直接看最近五年的半年报营收和净利数据（单位亿元）。

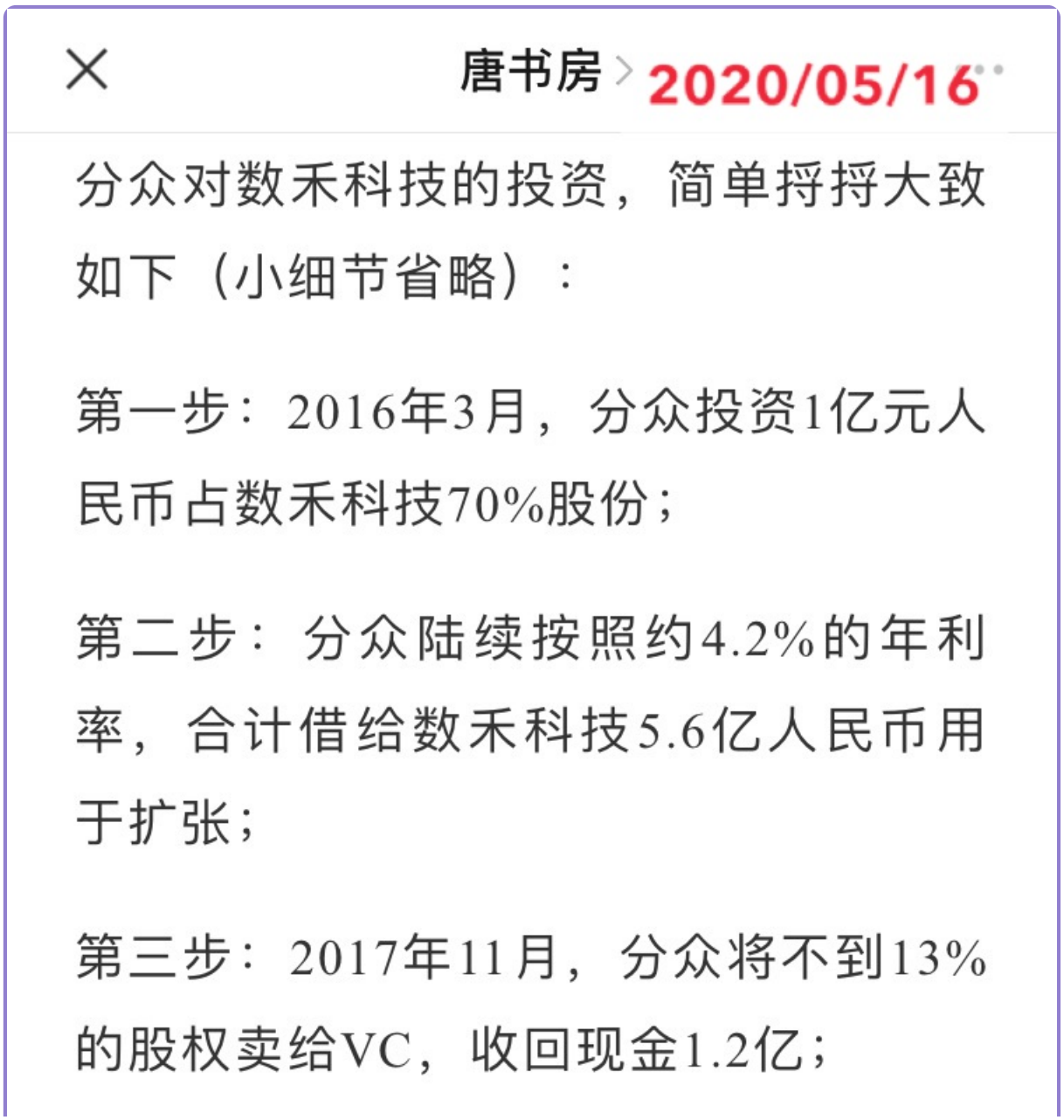
数禾科技	2017H	2018H	2019H	2020H	2021H
营业收入	0.63	3.72	12.50	6.44	22.95
净利润	-0.38	-0.41	0.46	-0.61	6.22

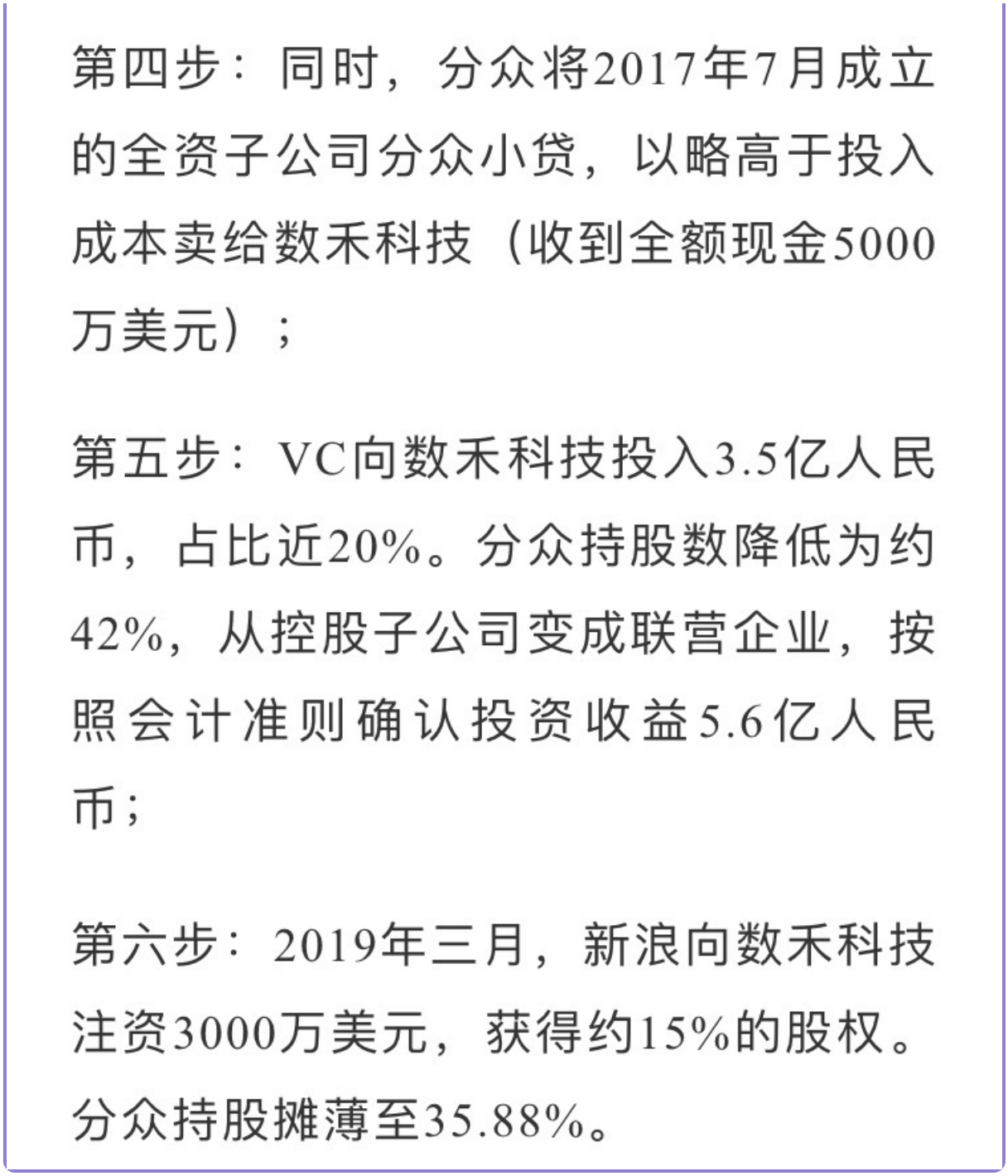
即使剔除受疫情影响的去年同期，直接用今年上半年对比2019年上半年数据，依然是营收接近翻倍，利润增长十几倍。

这笔投资，看来咱们董事长是要给咱们大赚一笔回来的

按全年12亿净利润畅想，如果20倍市盈率上市，那也是240亿市值，35.88%股权价值240×35.88%=86亿。

毕竟这笔投资，按照炒股人士的习惯说法，那是“成本为负”的，回报率已经脱离了计算器屏幕的容纳范围。





投了1亿，收回1.2亿，成本-0.2亿。而借给数禾的资金已经全部连本带利收回，这就算妥妥地“净赚”数禾科技35.88%的股份了。

如果美方不捣蛋，数禾顺利上市（目前正在推动境外上市）后，估计江南春也要收到“春春勇敢飞，ichun永相随”的背景音乐🤭

以上谈的都是亮点。至于问题，本期报表里我还真没看出什么值得担心的问题。咱们有一说一，就不去鸡蛋里面挑骨头，为示公正强说愁啦🫵

注意，还是要特别强调：我谈论的是企业经营情况，可不是预测什么利好利空，股价涨跌。

老唐从来没有能力预测股价涨跌，也从不依赖涨跌预测做决策。

请千万不要将上述对企业的分析，自动替换为“老唐看涨”，然后信心满满地质问老唐：那为什么中报之后股价连跌两天呢？🤦

如果你问，我只能告诉你“因为所以、科学道理”。

市场先生的出价只能利用，无法预测。股价涨跌没有为什么或者至少有一万个为什么。

没有任何部门规定过企业业绩好，股价就不可以下跌。别忘了市场有一阵子的流行语就是：这股有业绩，跌停，抬走

3.本月阅读。

本月读纸质书五本。



其中有两本值得推荐：

①《财务报表分析与股票估值》第2版 作者 郭永清。

这本书是郭教授以自己在长期的财务教学工作中，使用的课堂讲义为基础整理概括的。

全书特色可以概括为名门正派、四平八稳、架构清晰、理念正统。既有财务入门、也有估值方法，还有实战举例。

特别是在三大表之间的联系方面，表述的比较清晰。既有助于读者迅速建立对三大表的整体印象，也有助于理解财报这门通用的商业语言，也能让读者建立基础正确的估值理念。

不过，全面即是该书的优点，也是该书的缺点。

毕竟一本428页的书，分为财务报表分析、股票估值和实战案例三大部分（其中财务报表分析部分240页，股票估值部分70页，实战案例部分118页），难免每一部分都不够深入——可以想象将《手把手教你读财报》和《价值投资实战手册》精简为一本书的模样。

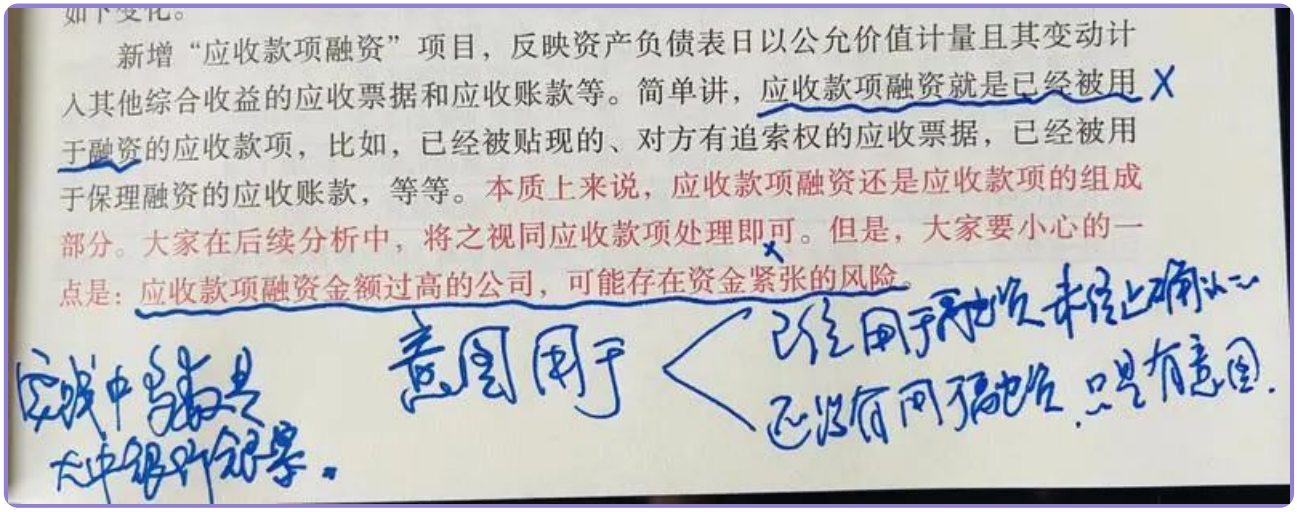
它的主要作用，是帮助我们迅速建立对公司财报及股票估值的总体印象，是帮我们起个头，画好框架，然后你可以自己往里面填细节。

我个人印象，大学财务教授写的书，一般都比较偏这类特点。毕竟你没有必要给大学生讲太多太细的细节，而是着力给他们勾画一个正确的轮廓，让他们知道下一步向哪个方向去摸索就够了。

所以，这本书的地位和我之前推荐过的清华大学肖星教授的《肖星的财务思维课》类似，是可以放在我的《手把手教你读财报》之前阅读的书籍。战略框架比手财清晰，细节和经验不如手财。

不过，该书有一处知识错误，我已经通过华章的编辑朋友反馈给郭教授。郭教授说下次加印时会修改。

这处错误是关于应收款项融资的，在书的23页。



郭教授书中说“应收款项融资就是已经被用于融资的……”、“该项金额过高的企业，可能存在资金紧张的风险”——这种表述是不正确的。

应收款项融资，是企业“意图”在一个营业周期内用于融资的应收票据和应收账款，其中既包括已经背书、贴现但无法达到终止确认条件的部分，也包含并没有用于融资，只是企业“意图”通过贴现、转让或背书支付等手段去融资的应收票据和应收账款。

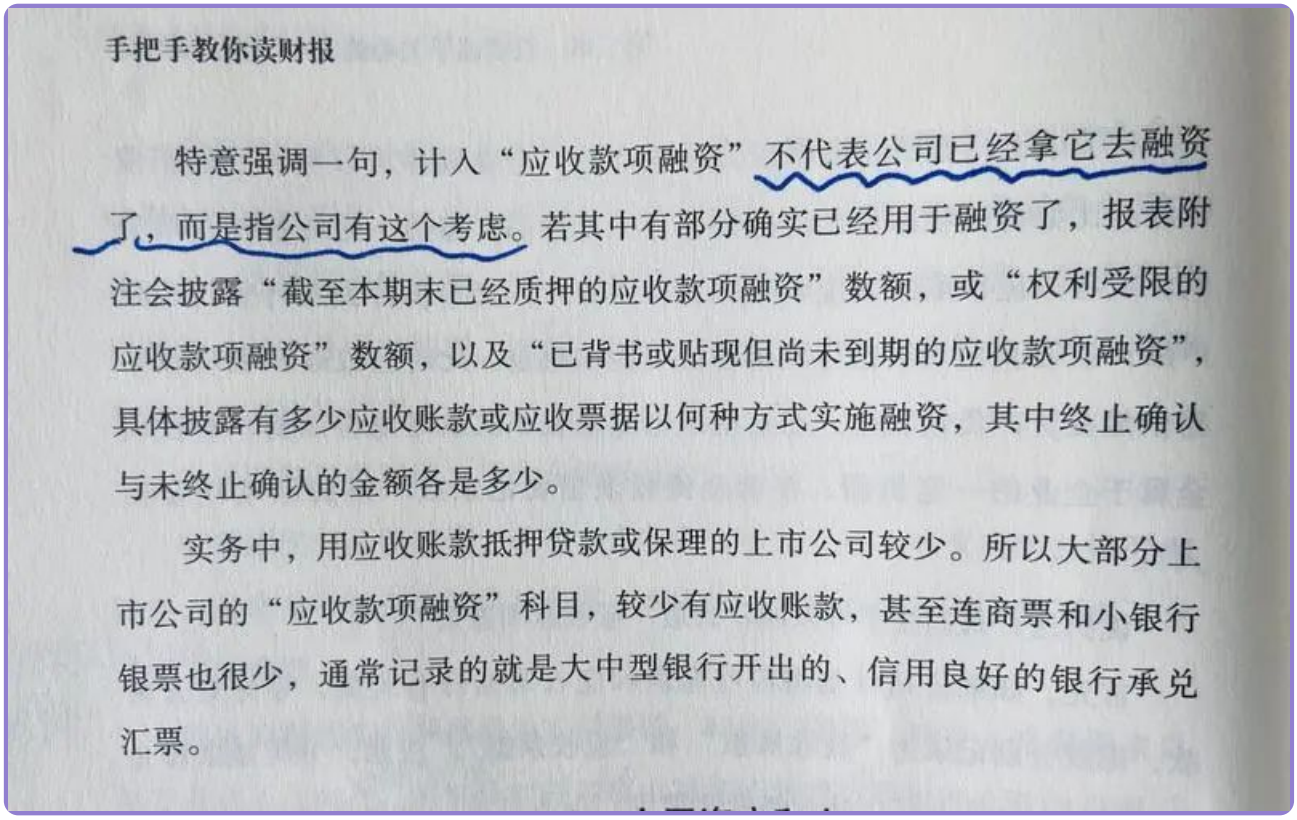
而且，实践中，大部分企业该项科目里，是以大中型银行开出的承兑汇票为主，很少有应收账款。

大中型银行开出的承兑汇票，其实基本可以视为现金看待的，所以该科目数据大小和企业资金是否紧张并不存在对应关系。

这种错误挺常见的，很多专业人士都犯过。

记得去年初，有过某位专业财务人士写文章发表在媒体上，说某知名龙头企业报表有大量“应收款项融资”，所以证明已经出现了资金周转困难。当时，我在书房的某篇文章里，不点名地提过这个错误。

由于这个错误在专业人士中也是多发，所以去年10月我定稿《手把手教你读财报：新准则升级版》的时候，特意在98页加了这么一段提醒。


手把手教你读财报

特意强调一句，计入“应收款项融资”不代表公司已经拿它去融资了，而是指公司有这个考虑。若其中有部分确实已经用于融资了，报表附注会披露“截至本期末已经质押的应收款项融资”数额，或“权利受限的应收款项融资”数额，以及“已背书或贴现但尚未到期的应收款项融资”，具体披露有多少应收账款或应收票据以何种方式实施融资，其中终止确认与未终止确认的金额各是多少。

实务中，用应收账款抵押贷款或保理的上市公司较少。所以大部分上市公司的“应收款项融资”科目，较少有应收账款，甚至连商票和小银行银票也很少，通常记录的就是大中型银行开出的、信用良好的银行承兑汇票。

虽然有一处错误，但其实你读过本文以后，就算是买到没有修正的版本也问题不大。遇到了，知道这个知识点就行。修正与否不妨碍想读的朋友们购买。

我读完只发现了这一处错误——仅针对我读的2021年4月第2版第3印次版本而言。

据说之前的两个印次，有不少表格数据错误，但在目前在售的第3印次及更新的印次里，已经纠正了。

②《中国1945》作者【美】理查德.伯恩斯坦

这本书的写作手法有点像黄仁宇的畅销书《万历十五年》。

作者从1945年切入，用大量笔墨记录了日本投降前后，国共美苏四方千丝万缕的政治和军事博弈。

总体立场客观，历史资料详实，而且有很多非常珍贵的碎片资料。

令人惊奇的是，书中对我党的用词和评价，尺度非常大。不知道是怎么能够在当下出版面世的

对这段历史感兴趣的朋友，建议将这本书收入囊中。不过，阅读过程中，也需要提防作者无处不在的事后诸葛。

作者认为1945年发生的那些事，不仅彻底地改变了中美之间的关系，也永远地改变了东西方世界关系的走向。

他试图去假设当时如果不是什么什么，中国以及美国乃至整个世界是不是会变的远比现在更好。

这当然是徒劳的。历史无法假设，它本就是由大量必然和大量偶然混杂而后相互影响形成的。

事后诸葛亮式的总结，除了让我们哀叹那些今日我们还在努力追求的东西，曾经那么地唾手可得之外，其它意义不大。

别的太多内容，不太方便在这里写。总之一句话，推荐。

而且，额外加一句：这书的翻译水平不错，读起来顺畅舒适，很有快感。

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快

阅读原文



漏网 2021-08-27 16:26:13

老唐，我离退休还有一年，我做出了辞职的决定，每个月会少六千块的收入。未来收入折现成现在价值相当于损失了五六十万。养老保险相当于一笔价值一百来万的资产，坚持继续工作对于我来说非常痛苦，放下工作对于我和家人来说结局不太完美。 我很自豪通过价值投资有能力做出这个大多数人难以理解的决定。[偷笑] 赞 1013

> 漏网
>
> 为什点赞这么多？没有人能理解我的决定，觉的只有老唐能理解，本想潜水反而被顶上水面了。[惊讶] 赞 210

> 作者
>
> 大家表示无限羡慕和憧憬噻[呲牙][握手]别偷偷摸摸删掉哈，这是正能量，留着?? 赞 293



王兴宏森(移动宽带手机电脑) 2021-08-27 16:29:00

唐朝对分众董事长阿里参股，目前国家正在整顿阿里和zhaowei这事怎么看？ 赞 32

> 作者
>
> 我的观点和党保持着高度一致。 赞 460



豆包 2021-08-27 16:43:19

太泪目了，唐叔。初中毕业能看出一个教授专业书籍的错误[苦涩][苦涩]，您平时都是怎么更新会计知识的，直接学习财政部公布的准则和案例吗？ 赞 36

> 作者
>
> 汗，老唐不是初中毕业，不要以讹传讹。是中专。不过看出错误，和什么学历无关，只能说术业有专攻吧。 赞 399



沉默的大多数 2021-08-27 17:12:08

老唐，问你个问题哈 你再40岁左右有感受过中年危机吗？记得谁说过和有没有钱没关系。 如果你也有过，是怎么处理的？ 赞 30

> 作者
>
> 木有过。木有经验分享。什么中年？老唐还是少年，别跟我说中年两个字[阴险][阴险] 赞 383



Henry 2021-08-27 16:19:30

煤飞色舞，有锂走遍天下。其余全部熊市。鬼市场。 赞 40

> 作者
>
> 感谢市场，这简直是最适合价值投资的市场，不能更满意了[呲牙] 赞 352



Mir 2021-08-27 16:54:17

大佬，小白一个，看不懂k线图这些数据，有没有什么入门书籍推荐一下，谢谢 赞 19

作者

巧了，我也看不懂。二十多年前看得懂，后来就破产了。经过很多年的努力，现在终于看不懂任何K线图了[呲牙] 赞 264

Mir

那我还是接着看你推荐的会计入门吧 赞 33



千金一诺 2021-08-27 16:30:42

天青色等烟雨，领导在等你。炊烟袅袅升起， 疾驰千万里。唐师，祝您一切顺利[玫瑰][愉快] 赞 260

作者

[呲牙]引用的恰当[强] 赞 131



星辰 2021-08-27 17:10:10

老唐你好，有个问题一直不解，如果洋河的高速成长来源于其合理的股权结构，其他白酒企业为何不去模仿，难点在哪呢？ 赞 22

作者

难点在于利益重分配是世界上最难的事情之一。 赞 235



刘伯辉 2021-08-27 16:38:13

年初的江南春：今年必须大干快上，不给任何对手留空间，go！go！！go！！！ 现在的江南春：看看俞敏洪，看看老马，老潘。。。算了吧，差不多得了，还是落袋为安，分红！分红！！分红！！！ 股东们：我靠！成长股变成吃股息的养老股了啊，看来财务没造假，没想象力了！！这得按中国平安，长江电力，大秦铁路给估值啊，给我狠狠地砸！！！ 赞 176



小狼 2021-08-27 16:36:02

唐老师分众传媒这么好的半年报，为啥子这两天反而跌了 赞 29

作者

因为所以，科学道理[捂脸]你看，文章里的预回答，派上用场了吧！ 赞 170



洪古 2021-08-27 16:35:28

今天朋友晒出他的账户，一个st股赚50%了，一个垃圾股赚30%，再看看自己的账户，茅台和其他微赚，腾讯和现金等价物浮亏，为啥作为夹头总有万箭穿心的待遇[捂脸][捂脸] 赞 26

作者

说明你内心或多或少地，依然在用市场先生癫狂的行为作为检验你自己思考结果的标尺吧。 赞 147

洪古

哈哈，偶尔吐槽一下市场先生，怪他为什么不把茅台打到1200让我满仓躺平[奸笑]谢谢唐师批评，祝老师旅途平安[玫瑰][玫瑰] 赞 47



x、chen 2021-08-27 16:56:40

比较好奇，本周净值能涨8个点？腾讯这周9个点，其他的持仓本周都没有超过8个点，怎么净值涨这么多？ 赞 15

作者

文中明明写的是大涨约7个点，0.86×107%=0.92[呲牙]至于如何涨出7个点的，这是小学数学，有兴趣你自己想找上周表格乘一下就是了，反正又没有买又没有卖的，很容易算，我就不给你当秘书了。 赞 32

作者

哈哈，算过了吗？我还真好奇了，给你当一盘秘书：上周末持股分别为37×109.64%+26×106.4%+18×103.1%+8×104.37%+6×101.45%+5×112.13%=106.84，上涨6.84%[坏笑][坏笑]

赞 145



bp

2021-08-27 16:34:58

每次看到老唐荐书，就非常开心和感动一省下的书钱还是其次，那么多宝贵时间又怎能用钱衡量？[Rose][Rose]

赞 136



青溪

2021-08-27 16:18:42

唐叔叔，你少一个体重报告。[微笑]

赞 55

作者

连续多周无运动，没敢上秤[坏笑][坏笑]

赞 110



无心话语

2021-08-27 17:58:10

老唐，洋河半年报出来了，聊两句吧[呲牙]

赞 28

作者

先看了眼数字，应该是完全符合我的预期，上周六的周记里我说的是：推测洋河下周五晚上披露的半年报营业收入，估计在150~160亿之间，甚至不排除很小地超越160亿的可能。不过，由于信托理财的收益难以预计，加上中银证券股价的下跌，不敢预测半年报净利润[呲牙]

赞 82

作者

现在披露的是155亿营收，扣非净利润51.7亿，同比增长21%。加上信托理财公允价值之类东西之后，净利润是56.6亿，同比增长5%[呲牙]

赞 108



锟锟

2021-08-27 16:21:20

现在都不知道茅台近期两个新闻是真的还是媒体恶意标题党做空了…两个新闻都是突然在一个时间各财经APP推送过来

赞 12

作者

别把媒体想的那么坏，他们只不过是为了眼球而已，不管啥新闻，只要能耸人听闻，他们才不管利空利好呢[呲牙]

赞 100



云淡风轻

2021-08-27 17:37:04

老唐能谈谈消费下跌的空间大约还有多少吗？大约要多久能起来

赞 11

作者

下跌空间不超过100%。最多五十年肯定起来[坏笑][坏笑]

赞 98



gps定位器【10店】

2021-08-27 17:32:20

老师我想退出a股投资美股了，a股的基金经理也是高材生，啥理论也都懂，为什么宁愿去投资高增速不确定性高，而且还是重资产，技术变革块的行业，估值也不看就是追高买推高泡沫，也不投资稳定增长，有roe，现金流也高，轻资产，永续增长有护城河的企业，难道价值投资呢一套过时了吗？

赞 13

gps定位器【10店】

茅台这么好的企业居然也被成为三傻应该给银行的估值了

赞 11

作者

这就是最适合价值投资的模式。茅台这么好的企业，如果不是按照银行作价，而是能作价1元，那才是全球最棒的市场。爱死它了[色][色][捂脸][捂脸]

赞 82



Vigor-刘巍

2021-08-27 16:57:50

通过唐师对分众的分析，已经爱死了分众，最直接的表达方式就是买买买！[呲牙]

赞 47

作者

冷静冷静，淡定淡定[呲牙]

赞 80



康国亮Nic

2021-08-27 16:25:42

老唐，确定性高的企业，成长性不足，是好的投资标的吗？为什么

赞 18

作者

看价格。

赞 71



龟兔赛跑

2021-08-27 16:46:27

老唐，想请教几个问题。1.当年时间过半后，合理估值为什么是上调10%，是根据利润增速来计算的吗？2.当年市盈率50倍卖出指的是动态市盈率还是滚动（ttm）市盈率啊？3.看了你写的三本书，受益良多，但财务分析这本书还是很多地方不明白，结合公司年报看会不会更好点？如果想结合年报看，那贵州茅台的年报是不是更适合初学者呢？还望老唐解惑，谢谢！

赞 10

作者

1.优秀企业内在价值年化增长21%，半年也就10%，所以毛估估上调10%可以了。2.我用估算净利润×50，算动态吧。没把握的企业，用静态也不是不行。3.当然，是。

赞 60



吾

2021-08-28 00:25:44

怎么茅台涨这么点就跑了一些？

赞 6

作者

你的阅读理解题得分为0??

赞 13

吾

上周不是18%

赞 4

作者

现在阅读理解得分为负值了，远低于零。

赞 58



伏地魔

2021-08-27 16:19:16

老唐觉得目前的平躺和18年的葛优躺哪个更舒坦[得意][得意][得意]？

赞 30

作者

好像差不多吧[呲牙]

赞 58



相相

2021-08-27 17:01:47

终于赶在前排目送并祝贺老唐乔迁之喜！希望到苏州后事事顺心如意！谢谢你多年诲人不倦，让我受益匪浅！[抱拳][抱拳][抱拳][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰

赞 55



志勇

2021-08-27 16:14:49

沙发

赞 54

作者

哈哈，果然闪电手。书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][握手]

赞 42



旺柴

2021-08-27 16:21:37

老唐，请教个问题，茅台成立财务公司以后，股份公司的钱应该会有一部分拿到财务公司去赚取利息

了，如果正常的话财务公司给股份公司的利息是3%，财务公司往外借款赚了2%，但这2%有49%是属于少数股东的。那如果是给股份公司利息1%，财务公司赚4%，这4%也是有49%属于少数股东的，这样做是否可以给少数股东输送利益呢？

赞 11

作者

是。但那太弱智了，很容易被揭穿，茅台如果想给集团输送利益的话，有比这高明N倍的方法无数。 赞 49

旺柴

感谢老唐！我主要是确认这个原理是否正确[胜利][胜利] 赞 11



三木老人 2021-08-27 16:46:25

请问老唐 茅台系列酒里面，哪一款口味最佳？ 赞 13

作者

个人偏好汉酱。 赞 48



王颖 2021-08-27 16:46:07

前段时间下跌老唐“拆东墙补西墙”的加仓茅台、腾讯。如果后续向下突破了前期价位，老唐是不是还会继拆和补？ 赞 11

作者

不晓得啊，要看幅度。到了你就知道了[呲牙] 赞 48



西门子PLC 2021-08-27 16:25:51

请问老唐，你认为古井贡酒从目前利润增长到100亿利润和腾讯从目前利润增长到1万亿利润，那个更容易啊 赞 13

作者

都不容易 赞 47



LIN 2021-08-27 17:18:06

唐师，分众这么大手笔分红，是不是也意味着目前找不到更好的机会了，还不如用来回馈股东，这是不是意味着企业发展进入成熟期了[疑问] 赞 11

作者

股价跌了，大家都会这样想的，要说这想法也没有错[呲牙] 赞 46



吴卫 2021-08-27 16:31:10

看到一位朋友的留言说准备把手财发到其他的平台，我认为如果机缘没到（包括个人的投资经历、价值观、人生阅历等），推荐了也不一定有多少人相信，我的朋友里面进入唐书房的也不少，但真正读懂唐兄思想并能坚定实施的人并不多，好多东西随缘吧。 赞 46



卜小平 2021-08-27 17:20:47

财报里有句：“公司本期将楼宇业务以及办公场所和仓库等租赁费对现金流产生的影响体现在筹资活动中”不理解。租赁费怎么算筹资呢？ 赞 7

作者

翻开《新手财》看62~63页。懒得看呢，简单粗暴的说，就是旧准则下你租用别人一间工厂，只需要记录每年的租金支出就行了。新准则为了更全面的监控企业表外风险，需要你将租的别人的资产，记录为自己的资产，名叫使用权资产，同时把应付租金折现后记录为负债，两边同时增加资产和负债。 赞 36

作者

相当于你和别人借了一笔钱买的工厂，每年支付的不再是租金，而是融资费用。所以，归为筹资活动。 赞 45

卜小平

明白了，谢谢。感觉这个还没老准则直观。

赞 9

作者

但这个信息更靠谱，更完善。习惯就对了。

赞 30



戴林烽 2021-08-27 16:20:59

老唐 那本《写给上班族看的投资学》值得看吗

赞 7

作者

不值得。

赞 42



流水·将军令 2021-08-27 16:28:20

老唐，请教一个问题，就是你对这两年的白酒公司的预收款项急剧收缩怎么看，如果真的卖那么好的话
预收款项少一点正常但少个几十亿就有点不正常了吧，是否有渠道商库存堆积并且尽可能拿出流动资金去炒股的可能性呢

赞 7

作者

各家公司的情况还是不一样，举例说茅台就不是收不到，而是不想收，但其他公司就不一定了。所以无法用“白酒公司”如何如何来界定。

赞 29

流水·将军令

但我看了茅台五粮液什么酒鬼酒啊这些这两年预收款项都是急剧收缩

赞 4

流水·将军令

包括洋河也是，20年之前都是几十亿的预收款，20年因为疫情的问题渠道商都谨慎我也能理解，可今年来看业绩都不错，渠道商也不敢提前预订是怎么回事呢

赞 7

作者

我高度怀疑你是没读新手财，不知道预收账款切换为合同负债科目的会计准则变化??

赞 40

流水·将军令

确实，我读的是你的旧版的

赞 2

作者

2019年改会计准则啦。

赞 16

流水·将军令

好的，我去补一补

赞 4



1. 2021-08-27 17:28:15

评论里面留言回购的问题，我也不懂，回购不就相当于投资自己的公司吗，所以怎么会对股东没收益呢

赞 5

作者

不是没收益，是指降低了我的长期持股收益：拿去投别的，给我赚更多，不要抬股价起来，我会赚更多。

赞 39



价投Daniel 2021-08-27 16:20:22

老唐，洋河马上半年报了出来一起发周报多好

赞 13

作者

时间安排不过来[调皮]

赞 35



王宇杰 2021-08-27 16:45:55

唐师您好，这次中期分红0.208怎么没有进到账户呢？ 赞 7

作者
估计还需要一个月时间吧。 赞 33


张骥 2021-08-27 16:31:20
唐老师，请问如何看待现在消费比较疲软，对于分众承接业务的影响？ 赞 7

作者
最新的电话会议纪要里，管理层刚好谈过这个问题，你可以搜来一看。 赞 32


大海 2021-08-27 16:26:33
老唐，投资需要考虑政策周期吗？ 赞 6

作者
如果有能力考虑，那就考虑吧。我这种笨笨没有这个能力，所以就直接偷懒了。 赞 31


刘汉超 2021-08-27 16:30:50
唐朝老师，茅台账上的货币资金1:用来回购茅台的股票注销 。2:用来分红。3:维持现状。这三种情况哪种好一点？ 赞 6

作者
2 赞 30


lucky 2021-08-27 16:44:10
老唐一周阅读量够大的，读5本，平时我一本都要读好久，请问是怎么做到的，心平气和读下来的还带分析的！ 赞 6

作者
主要是我整天都闲着的，而你要上班，时间充裕程度不一样吧[抱拳] 赞 29


Cholmon朝勒蒙 2021-08-27 16:30:31
唐总，中秋监管要求下，茅台主动压终端价格，是否会影响企业自身提价节奏呢？目前监管提倡共同富裕，舆论会对高价茅台形成压力。感觉对于茅台提价都是个阻碍作用。 如果长时间不提价，估值标准是不是要放低一些。 赞 10

作者
我认为不会。基本不需要，在“约”字里包含了。 赞 29


张军 2021-08-27 16:23:33
唐师，当年合理估值150%卖出与当年净利润的50倍、55倍、60倍卖出，感觉市值差别大。我理解错在？ 赞 7

作者
错在是”三年后合理估值的150%“，不是当年。 赞 26

张军
亲爱的唐师，分众用的是当年合理估值的150%作为卖点，55×25×110%×150%=2260 用当年估值是因为3年后估值不好估算，取150%怎么理解？ 赞 3

作者
分众作为周期股，特例。150%就是要占市场先生的便宜才交易。 赞 29



Dodo 2021-08-27 18:37:44

请教老师，怎么看美联储加息对港股市场的影响 赞 7

作者

不懂怎么看。可能利好，可能利淡，也可能利扯淡?? 赞 28



浅蓝 2021-08-27 16:57:06

唐大哥，《巴芒》里面有讲到宏观预测是废纸，这会不会跟那个年代的时代背景有关？那个年代美国经济欣欣向荣，野蛮生长，市场缺乏监管，大股东甚至可以挪用上市公司的钱(浮存金)去炒股，这种情况下自然是专注寻找能够持续产生现金流的公司(瞅地)。可这个时代监管加剧，行业竞争激烈，尤其是在特色的市场经济制度下，政策面对市场的影响力很强，是否应该也要关注一下宏观面呢？新《手财》里也讲到，投资者应该要对行业和企业有深刻理解，而对行业的深刻理解，算不算也是一种宏观面的学习和预测？ 赞 3

作者

今天也是废纸。 赞 26



奏埙 2021-08-27 17:16:34

老唐，您好，我也看了分众的半年报，账上需要做坏账计提的应收款余额是53.4亿（非坏账计提额），对于分众36.6亿的净利润和40亿的经营现金净额是不是太高了？烦请老唐解惑 赞 9

作者

已经计提过了，损失已经从收入里扣过了，36.6是扣过之后的结论。 赞 25



秋本明 2021-08-27 16:55:36

我刚才想了一下，是要多看几遍的，因为您的手财，我读第一遍时，都不知道自己在干嘛，第二遍大概了解了一个轮廓，可书中的一些词汇还是感觉记不起来，第三遍一些词汇大概都了解了，但是还是不理解。第四遍，轮廓清晰了，读财报是为了理解金钱跟货物流动，企业优势是否保持，劣势是否改观，对于投资类资产也比原来清楚了，以前很多遗漏的地方也了解了，但是我担心这样会不会进步太慢？我承认自己不聪明，只会笨办法，先把您的3本书，每本看6遍，写2遍笔记，就是我这3个月打算干的[流汗] 赞 24



Chiangchunhua 2021-08-27 16:35:16

不允许超过最近五个交易日平均价格的5%，这儿是否改成不允许超过最近五个交易日平均价格的105%？或者说不能溢价超过最近五个交易日平均价格的5%。[呲牙] 赞 16

作者

你对。我错。 赞 24



ũúǔù 2021-08-27 16:15:33

嘿嘿嘿 赞 21

作者

黄花梨板凳，配一对焦黄细嫩的烤猪蹄儿，您坐上慢慢啃。板凳之后的留言，16:30上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[抱拳] 赞 24



林 2021-08-27 17:10:48

晚上洋河中报出来，老唐是准备单独写吗[得意] 赞 6

作者

只能下周周记再聊了[呲牙] 赞 23



Do 2021-08-27 16:43:31

老唐，分众应收那么大，有半年的净利润之多，这是不是属于利润不为真的情况呢？还是说他的确定性可以抵消这个问题，毕竟应收状况有所改良。 赞 9

作者

这是商业模式决定的，我以前文章里写过。 赞 22



RAMONLUO 骆 2021-08-27 16:43:57

请问唐老师， 企业估值的三大前提：1，利润是否为真？2，利润是否可持续？3，维持当前盈利水平是否需要大量资本支出？关于第三点，腾讯目前的情况，从4月份宣布投入500亿启动“可持续社会价值创新”战略后，到这次中报的时候，公司再次宣布增加500亿资金启动“共同富裕专项计划”助力共同富裕。1000亿资金相当于全年净利润的70%左右。是否可以理解为 “维持当前盈利水平 需要大量资本支出” ？ 这种情况未来是否是常态？ 是否意味着 “利润不可持续” ？ 事实这样的话，三大前提，两个前提不存在了。 赞 10

作者

我不这样理解。 赞 21



傅思迪 2021-08-27 16:24:11

海康威视中报之后就一路下行，是中报存在什么潜在利空吗？ 赞 5

作者

哈哈，又是揣测为啥跌的！答案写在文中。 赞 21



wz 2021-08-27 16:24:11

请教腾讯目前大家的疑虑主要来自用户使用时长见顶？还有五粮液您怎么看？ 赞 7

作者

不知。看法没变。 赞 19



大宇 2021-08-27 18:26:32

分众的业绩应该在你的组合里是很强的，但是占比并不高，是不是因为确定性不如企鹅，白酒？请问，一般组合中各个股票的占比应该怎样平衡？ 赞 6

作者

今年春节前触动预设卖点，于11.26和12.39卖出了三分之二，所以持仓降下来了。 赞 18



慢即是快 2021-08-27 17:18:47

唐老师，请问在哪里可以买到您的书？[握手] 赞 3

作者

你平时习惯买书的地方，当当京东新华文轩天猫都有。 赞 18



小狼 2021-08-27 16:37:22

唐老师分众传媒中期分红是什么时候分红呢 赞 7

作者

要等临时股东大会通过后，才发布分红时间公告的，现在还不知道。 赞 17



笑 2021-08-27 16:31:15

唐老师好，请问您分析企业时会计算企业的自由现金流吗（经营现金流净额-固定资产流出），假如自由现金流小于当年净利润会影响您对企业的估值吗（会打折吗），或者自由现金流与净利润比值低于某个值就不会关注。 赞 9

作者
会。
赞 17



龙 2021-08-27 17:16:04
1945当当比京东便宜30，想省点的朋友可以从当当下单[呲牙]
赞 16



宸霄 2021-08-27 17:09:53
老唐您好，想请教下，如果阿里出了一些问题，会对分众造成影响么？你觉得这种影响会伤到公司的经营么？
赞 8

作者
多少会有些吧。
赞 16



朱延云 2021-08-27 17:02:42
请教老唐:回购是哄抬短期股价，降低持有者的长期回报，这句话没有理解？成都最近阴雨绵绵，天气很凉爽，祝愿您在苏州生活愉快，来书房半年，收获很多；向您学习看财报，分析企业很开心~
赞 3

作者
看《价值投资实战手册》泸州老窖那个示例的表格即可。
赞 16

朱延云
好的，马上去翻书，前两天刚看这段，竟然完全没映像[捂脸]
赞 4



跑步君-魏婕 2021-08-27 16:53:43
我朋友圈里不少投资股票的，我把您的文章或感觉非常受用的文字反复在朋友圈转载，但也只有三个人关注了唐书房，但每次您的文章篇篇阅读留言都不遗漏的只有我，[叹气]替朋友可惜！
赞 15



孟丽娜 2021-08-27 16:31:14
老唐，您知道洋河是因为买民生信托的理财违约了，才成为民生信托的股东的吗？上周刚听一个信托朋友说的
赞 6

作者
我8月7日的实盘周记里猜测过这原因，你可以回看。但我不“知道”[呲牙]
赞 15

孟丽娜
朋友是信托业内的，说是这么回事[憨笑]
赞 8

作者
不排除这种可能。
赞 10



老杨 2021-08-27 16:56:06
关于陕煤上半年利润：预报80-85亿元。个人作为下游人士，测算陕煤销售价格变化：长协煤较2020年平均增加73元/吨，市场煤价格上涨300元/吨，按照各50%比例估计，销售价格增加186.5元/吨，产量按照去年产量1.25亿吨的一半0.62亿吨，营收增加115.6亿元，相应利润增加应该也是100亿元以上。是否存在隐藏利润的情况？
赞 14



白马入芦 2021-08-27 16:35:36
老唐对分众半年报分析值得点赞 十分感谢
赞 14



羴 2021-08-27 16:26:29
老唐今天27号，哈哈
赞 2

作者

嗯，提前推送的是明天的实盘周记。

赞 14



攀登者 2021-08-27 16:52:49

老唐，巴菲特认为企业手头上有充足现金流和股价低于内在价值时，回购是能提升内在价值的，远好于不理性或低质的对外投资。腾讯目前股价低迷，加大回购力度应该是更有利于股东利益，但老唐认为投资准独角兽更好，我有点想不明白。

赞 7

作者

不明白就跳过去，有一天说不定突然就明白了。

赞 13



没爪爪de熊 2021-08-27 16:44:52

那为什么财报里会有这一项体现公司“意图”的统计[抠鼻]，而且还是个财务数据，是不是相当于企业说：我打算拿这些去抵押借来多少多少钱？

赞 7

作者

是。

赞 13



11067452 2021-08-27 16:30:57

唐老师 牧原是有问题的公司吗

赞 5

作者

没看过，不知道。

赞 13



大道至简 2021-08-28 09:09:05

请教一下老唐，最近星星科技因为财务造假被st。我翻看星星的财报发现审计意见都是标准无保留，是不是说审计机构的意见不可信呢？

赞 3

作者

我在手财里反复强调过：没有"标准无保留"必须视为不可信，财报不用看了，直接丢掉。有"标准无保留"只是意味着可以拿来看，可信不可信要靠自己去识别和排除。

赞 12



会会 2021-08-27 21:18:57

一周读五本书，小女子佩服老唐[Salute]

赞 4

作者

本月阅读，是一个月的，不是一周[调皮]我还没那么凶悍[奸笑]

赞 12



白鸽 2021-08-27 16:30:23

老唐，现在还能买到四本书籍的签名版吗？已经买了两套，就想买一套签名版[呲牙]

赞 5

作者

抱歉，不能，见谅。

赞 12



银联pos机孙旺 2021-08-27 16:26:46

沙发，最近阿里新闻不断，再回过看看当初买腾讯也有考虑到腾讯团队的低调务实，嘿嘿[偷笑][偷笑][偷笑]

赞 12



涤生 2021-08-27 19:34:00

老唐你的书房里面推荐的《肖星的财务思维》这本书只是一些科目简单介绍，觉得还是复读你的新手财

比较有实战价值，你推荐大家阅读也许是迷恋上了肖星美女吧 赞 3

作者
不能这样说??美女教授是一方面的因素，但这本书放在手财之前做轮廓性的了解，的确是很不错的选择。 赞 11



HukuMaru 2021-08-27 18:21:52
唐老师 现在政策对教育机构不利，这板块的广告对分众的影响大吗？ 赞 4

作者
回看《老唐实盘周记20210731》，写过了。 赞 11



洋洋 2021-08-27 17:03:15
唐师，刚看完了分众的内容，除了数禾科技我没有进行历年的对比之外，别的地方感觉和您[微笑]想到一起去了，看来这半年的努力没有白费，总算是入门了，以后还得努力呀。 赞 10

洋洋
感觉能和您想到一块去，非常兴奋，也给我自己坚持的信心。[奋斗] 赞 11



Wyman刘伟文 2021-08-27 17:34:01
自己25号晚看完分众的中报，觉得满意，也有惊喜，确实没想到会是这样的走势，本来今天的大跌挺想加仓的，但想着唐叔预告过今天会出周记点评，还是决定看完唐叔的点评再决定，看看有没自己没发现到的盲区，看来并没有，等下周市场先生再癫狂一下时，就加点仓。另外祝唐叔乔迁一切顺利！[玫瑰] 赞 10



容及愚 2021-08-27 17:00:00
“从打算退出的股东角度看，股票回购永远是好事情。尽管企业的回购行为对股价的每日行情影响甚微，但对于卖家而言，市场上多一个买家总归是好事。 不过，对于继续持有的股东而言，只有在股票购买价格低于内在价值的情况下，回购才是有利的。遵守这一回购原则，现有的那些股票的内在价值当即就会得到提升。”巴神的原话。 赞 10



冯宝宝 2021-08-27 16:38:38
市场对于锂电和原料相关产业的疯狂。给消费股挖出来一个大坑。真的好疯狂。感谢市场先生 上周买入腾讯 35仓位。对于价格也比较满足 赞 9



Q.G.F 2021-08-27 16:30:24
老唐，顺便请教个问题，应收款项融资中既包括已经背书、贴现但无法达到终止确认条件的部分，那在背书或者贴现时，得同时确认一笔负债？ 赞 8

作者
是的。 赞 9



QS 2021-08-27 17:30:53
今天看书房前两年的文章，老唐写到茅台出厂价和批发价之间巨大的价格差被无谓浪费掉了。突然茅塞顿开，这就是价格管制导致的租值消散啊！这个论题如果作为论文选题会很有意思，在价格管制下各方的行为会怎么变。再加上茅台本身自带流量，所引发的经济行为肯定千奇百怪，绝对很有意思！ 赞 8



童威 2021-08-27 17:14:00
巧了，最近也正好在阅读郭教授的《财务报表分析与股票估值》，也发现了老唐所说的错误……关于应收账款融资科目是在今年阅读某份财报时该科目占比比较大不解然后查找注释加思考明白的，不过在阅读时没敢百分百确定这是个错误，老唐的解释给了我信心[旺柴]哈哈 赞 8



云木 2021-08-27 17:05:01

这股有业绩，跌停，抬走；这股没业绩，毙掉，埋了。[呲牙]应该是熊市的真实写照吧[愉快]

赞 8



徐凤侠 2021-08-27 16:43:39

从唐老师这儿，更了解腾讯，也第一次关注到分众传媒。当再一次看到电梯间不间断的广告，感觉这种视觉效果很好[偷笑]

赞 8



杨泰铭 2021-08-27 16:35:00

难道只有我上电梯的时候戴着耳机，只看手机，完全不抬头看电梯的广告吗[捂脸]哈哈哈

赞 8



卜建良 2021-08-27 16:28:23

根据应收账款融资过大来推断企业资金困难，这是典型的没有了解过企业经营经验的，银行承兑汇票基本等价于现金，根本不是风险，如果出现商业票据过多，才是比较大的风险，比如房地产的更大。

赞 8



独秀夫 2021-08-27 16:24:34

分众股价估计还是大家担心受ali的影响吧。[呲牙]

赞 8



无形 2021-08-28 09:00:44

唐老师：营收和利润均比上年同期增长情况下，总资产反而减少了，这种情况怎么解释？

赞 5

作者

非常常见的现象，归还债务、现金分红或持有的粽子资产公允价值下跌等多种情况均能导致这种情况。比较常见的是现金分红造成的。

赞 7



C.TEN 2021-08-27 16:44:23

意料之中，看着看着觉得财报也没那么高不可攀了[呲牙]

赞 7



艾～米粒 2021-08-27 16:23:57

速度太快了 抢板凳[呲牙]最近发现的宝藏公众号 今天刚看完巴芒演绎 周末再读一遍 比刷手机有意思多了希望在这里和大家一起进步[呲牙]

赞 6



风 2021-08-29 11:00:42

老唐，我发现我的账户买了腾讯后，其后每个交易日账户都有个"港股通组合费收取"，请教老唐解惑？

赞 1

作者

回看书房拾遗第11期

赞 4



yan 2021-08-27 17:20:57

同样的一份半年报，却没有您看到的那么多信息，还得努力啊

赞 4



本尘 2021-08-27 17:08:25

财联社8月27日电，近日，最高人民法院与人力资源和社会保障部联合发布了十件超时加班典型案例，对工时制度、加班费用及劳动者休息休假权益等争议问题的法律适用标准进行了明确。两部门本次联合向社会公开发布典型案例，一方面为提示用人单位违法行为风险，促进依法规范用工；另一方面为明确劳动者维权预期，引导劳动者依法理性维权。引人关注的是，两部门在其中一宗典型案例中明确：996即“工作时间为早9时至晚9时，每周工作6天”的内容，严重违反法律关于延长工作时间上限的规定，应认定为无效。 这个会不会对腾讯等巨头先试刀[微笑]

赞 4



回不到的过去 2021-08-27 16:52:51

收藏老唐的荐书，然后等京东和当当有活动的时候就开撸，这两日京东有活动，又撸几本，爽！

赞 4



Mr. Yu 2021-08-27 16:44:04

老唐的几本书，除了手财2都读过了。老唐孜孜不倦的吸取知识，再通过强大的“中翻中”能力，降低我们阅读难度，真是让我钦佩万分[强][强]

赞 4



东瓶西镜 2021-08-27 16:38:20

同样再看郭的财务报表分析及股票估值，没时间目前只看了一半，目前来说有点繁杂，改变了三大表对应的关系以及对传统的财务指标提出自己的见解和修改意见，但是写的还是细致清楚，刚好也买了一本历史书，黄仁宇的中国大历史，上班太忙了只能等稍后再看了。

赞 4



Breeze 2021-08-27 16:29:12

也买了郭教授的书 和唐叔的书一起对照着看 不过先看唐叔的书比较好下手 谢谢唐叔孜孜不倦教诲 感恩

赞 4



王曙光 2021-08-27 18:30:59

应收款项融资，老师的新手财写的再详细不过了，新手财已研读第二遍。记得刚进书房老师送的八个字“日拱一卒，不期而至”给予鼓励，现在发展这几个字的功力太深厚啦[呲牙][呲牙]

赞 3



Dushu 2021-08-27 17:20:03

您没说这两本书的打分啊，我猜财报分析那本4分，1945那本5分。后者我早两年看过了(难得比唐师早[愉快])，给5分

赞 3

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

分众传媒的小惊喜

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-09-04

收录于话题
#分众传媒专辑 28 个内容
#2021年书房原创 108 个内容
本刊特约作者 唐朝/文

分众传媒（002027.SZ）披露的2021年半年报显示，上半年归属于母公司的净利润29亿元，在之前一季报时的预期范围中点。

虽然本期财报主要数据都在预料之中，但依然有让人惊喜的地方：中期分红、注销剩余库存股，以及期待中的三季报业绩预告。

这次中期分红，是分众回归A股以来第一次实施中期分红，挺意外的。每股分红0.208元，分红总额30亿元，大致是把上半年的净利润全部分给股东了。

太值得点赞了！分众目前现金一大把（6月底货币资金55亿元），而电梯媒体业务暂时没有大规模扩张的需求。没有好的投资项目时，大胆地将净利润分配给股东，是务实、靠谱、值得表扬的回馈思维。

30亿元现金，加上本期计划将以前均价6.29元回购的235680554股注销，相当于又将额外的约14.8亿元现金分给了股东。这些回馈，是投资人持有优质企业过程中令人舒适的享受。

同时，半年报里预计三季报归母净利为43.8亿-45.3亿元。同样以中值估算，大概就是44.5亿元左右。

没有什么意外的话，全年业绩应该会落在我之前预计的55亿-60亿元净利润的上沿，甚至不排除突破上限，达到63亿元左右。

另外几处亮点还有：

首先，现金流愈发良性。上半年实现营收73亿元，当期收到现金81亿元，应收账款从36亿元下降到33亿元，大致可以视为73×1.06+36-33=80.4亿元（6%指广告行业的增值税率），约等于81亿元。整个业务流程良性循环，回款状况良好。

其次，客户结构更加合理。目前分众的客户大致是日用消费品、互联网及其他类三分天下，结构更加合理。

按照公司电话会上的披露，内部统计显示，在分众投过1亿元以上广告费的企业，第二年的续签率约95%；投过5000万元以上的企业，第二年续签率84%-85%。

客户的稳定性挺强的。现在的分众可预期性和确定性都在不断增加，周期属性呈现越来越弱的趋势。

其实背后的原因非常“常识”：回忆自己最近一个月内有印象的广告品牌，有几个来自手机、几个来自电梯、几个来自电视？大部分朋友会发现，能记得起来的品牌，基本都来自电梯广告。这就是分众的确定性。

目前国内广告市场大约8000亿元/年，其中约6000亿元是效果广告（或者叫流量广告），2000亿元是品牌广告（其中分众大约分食150亿元）。

但这两年效果广告成本不断提升（也就是流量越来越贵），越来越多客户逐步理解了效果广告和品牌广告解决的不是一个问题。

按照分众传媒董事长江南春的说法，效果广告解决的问题是“买它、买它、更低价买它”，而品牌广告解决的问题是“爱它、爱它、为什么爱它”，这两个问题无法互相替代。

如果企业没有品牌美誉度的提升，单纯依赖打折促销、渠道拉客，伴随着流量成本不断上升，企业的利润必然会不断被压缩。所以企业真正需要的还是消费者的指名购买，不打价格战、促销战、流量战下的指名购买。这需要品牌不断给消费者植入“爱它、爱它、为什么爱它”的心智。因此品效合一，互为配合才是合理的广告模式，二者不是有你没我的竞争方式。

按照公司管理层的设想，伴随着企业逐步发现流量广告和品牌广告具有相互依存的特征，最终广告市场应该是品效各半，五五开才合理。

所以分众未来的成长，一是伴随经济增长，广告行业本身的增长，比如从8000亿元成长为1万亿元或更多；二是想办法从现有2000亿元品牌广告的蛋糕上，切到更大的份额；三是享受品牌广告需求相对于效果广告更快的增长，比如从占比25%成长为占比40%甚至50%。

其三，海外扩张初见成效。

目前分众在韩国和新加坡已实现盈利，印尼、泰国也达到盈亏平衡。

韩国是分众海外扩张的第一站，是2017年设立的子公司。目前韩国子公司拥有约7万块屏幕，主要集中在首尔等大城市内。上半年韩国子公司盈利2046万元（分众持股50.4%），公司预测2021年年底的营业收入可以达到3亿元左右，2022年可以达到4亿元左右。大致相当于中国一到两个大城市的规模。

新加坡是分众出海第二站，2018年由分众和新加坡报业公司合作成立。分众持小股（27%）但拥有59%投票权。公司的目标是在新加坡铺设3万块屏幕，目前已经拥有大约1.6万块屏幕，上半年盈利1529万元。

之后开拓的是印尼和泰国。目前这两国的疫情都还比较严重，公司铺设的屏幕还不多，基本都在两三千块左右，但依然吸引了很多当地客户的投放，上半年已经实现盈亏平衡。

上述国家的收入及利润金额都还很小，但它证明了分众模式在海外市场（至少是亚洲国家市场）没有水土不服，具备良好的可复制性。这将推动分众加速布局其他亚洲国家市场。

目前公司正在加大对上述国家以及中国香港地区的投资，并开始考察和研究印度和越南市场。

分众的长远目标是在除中国以外的其他亚洲国家市场，再实现5亿主流人口的覆盖。印度、印尼都是人口大国，越南、韩国也人口众多。公司这一愿景，我看行。

最后，分众持股35.88%的数禾科技发展情况喜人，上半年创下历史最高营收和净利润，展示了良好的发展势头。

即使剔除受疫情影响的上年同期，直接用2021年上半年对比2019年上半年数据，依然是营收接近翻倍，利润增长十几倍。且将欠分众的最后一笔借款3.165亿元也归还了。

表：数禾科技近五年半年报业绩 （单位：亿元）

	营业收入	净利润
2017 年半年报	0.63	-0.38
2018 年半年报	3.72	-0.41
2019 年半年报	12.50	0.46
2020 年半年报	6.44	-0.61
2021 年半年报	22.95	6.22

数据来源：分众传媒公司财报

按数禾科技全年12亿元净利润畅想，如果以20倍市盈率上市，那也是240亿元市值，35.88%股权价值为240×35.88%=86亿元。

投入1亿元，收回1.2亿元，成本-0.2亿元。而借给数禾科技的资金已经全部连本带利收回，这就算妥妥地“净赚”数禾科技

35.88%的股份了。

数禾科技目前正在推动境外上市，如果顺利，估计江南春也要收到“春春勇敢飞，ichun永相随”的背景音乐。

（声明：本文仅代表作者个人观点；作者声明：本人持有文中所提及的股票）

阅读原文



不亦乐乎 2021-09-04 17:26:52

分众市场占比50%以上，面对反垄断铁拳发抖吗？ 赞 14

作者

分众是梯媒龙头，却只是广告业的虾米，没有发抖的资格。 赞 137



koko 2021-09-04 17:59:18

老唐你好！ 你提到分众注销回购的库存股等同于给股东分红，我回看了新手财的第158页，书上写的内容明白，可还是不太理解注销回购如何等同于分红？望解答，谢谢！ 赞 33

作者

回头有空我写写这个问题 赞 112



辉戈 2021-09-04 18:19:16

请问老唐：预收款的增加，会增加企业本期现金流入。为什么提前收了预收款，可能会造成经营现金流净额小于净利润？ 赞 18

作者

去年收了钱，增加了去年的现金流入。今年只发货不收钱，导致今年的经营现金流入减少。 赞 64

辉戈

谢谢老唐！?????? 我明白了：是去年收了今年的钱。我理解成了今年收了明年的钱。[害羞][害羞][害羞] 赞 3



告别与怀念（永） 2021-09-04 19:14:08

请教老唐，如果分众传媒不再被视为周期股，买卖点是否需要上调？ 赞 15

作者

如果不再视为周期股，需要上调。目前还暂时还不确定这个如果，所以暂不调整。 赞 54



胡宇翔 2021-09-04 18:26:22

老唐，我来回答那个分红的问题： 你在花盆里种了一颗10块钱的苹果树，树上结了一个1块钱的苹果，总共值11块钱，你把苹果摘下来吃了，只剩一颗10块钱的树（这叫分红），第二年树上又结了一个苹果（这叫填权），钱到哪里去了？那要看你是把苹果吃了还是卖了。 赞 42



自在常宁 2021-09-06 14:30:56

老唐你好！分众离股价翻倍还有多远？[色] 赞 4

作者

当然还有100%喽[呲牙] 赞 30



枫叶 2021-09-04 17:23:03

价值投资路上，遇上你是我的缘！ 唐老师，谢谢你啦！[呲牙][呲牙] 赞 24



张洋 2021-09-04 17:22:20

老唐，您上周在留言区回复说“优秀企业内在价值年化增长21%”，这个是有什么依据么？ 赞 9

作者

这个不是依据，我的意思说企业年化增长21%，半年提升10%已经很优秀了，所以我估值会随着时间推移半年提升10%。 赞 21

张洋

理想买点半年提升10%不是几乎对您所有持仓企业都这么操作的么？这个年化增长21%只是针对您目前持仓的这些优秀企业么？ 赞 4

作者

后者。 赞 16



Andy 2021-09-04 17:42:49

老唐，分红一直不懂。对于股东而言，无非是钱从左口袋到右口袋。虽然有现金到账，但是相应股票市值也降了，还要交税。企业分红的钱到底去哪里了呢？ 赞 20



Daniel 2021-09-04 17:37:26

老唐对待每一个问题都是如此耐心和真诚的回答，大家每个人都看在眼里，记在心上，对老唐的用心表达敬佩，respect。同时对背后的团队（收集了很多有价值的问题和答案分享给大家）也表示感谢，respect。 赞 18



Daniel 2021-09-04 17:35:54

在分众当前1000亿市值情况下，老唐，请问分众分红还是回购股票注销更有利于投资者？ 赞 12

作者

都差不多。 赞 17



邵建刚 2021-09-04 17:24:18

巴菲特一直没有分红过，仅上世纪六七十年代分过一次，巴菲特还后悔死了。巴菲特有盈余的第一选择是再投入到现有业务提高自己的优势；第二选择就可以并购和现在业务不相关的公司；第三选择是回购公司股份，减少总股本，提高每股的价值。分众现在没有再投入和扩张的计划，股东分红和回购自己股票就是一个不错选择。[抱拳] 赞 16



零零发 2021-09-04 17:23:04

老百姓消费力在下降，打广告更多了，分众半年报简直就是神业绩反转 赞 14



朵朵 2021-09-04 19:25:28

工作和二娃的关系，总感觉精力有限，但非常认同唐老师的理念和人品，所以仍强制自己每篇文章都要认真阅读，由于能力有限加之唐老师的文章干货很多，几乎每篇文章需要反复阅读，但每次阅读都有新收获！希望大家能永远跟随您，走在幸福的康壮大道上！ 赞 13



刘相元 2021-09-04 18:58:57

老唐周五到家刚刚和领导会师，小唐应该也会趁周末回家，红军长征一，二，四方面军会师的既视感[强][强][呲牙]这次迁徙对老唐的重要意义，应该不亚于长征对红军的重要意义了[调皮] 赞 13



李纯清 2021-09-06 08:59:35

注销回购，如同盛好备卖的10碗面条，现在倒回锅里，按9碗盛了卖，于是每碗就多了一筷子！ 赞 12



玄一 2021-09-04 18:06:09

电梯广告好像迎来变局：我这边的电梯开始安装屏幕，目测不是分众传媒的；之前这里是分众的广告，但是用的是静态海报。当然，个人经历是一种单一局部数据，整体市场情况未知。 赞 11



天下 2021-09-05 01:35:31

老唐，分众在国外扩张优势在哪？如何同本土同类企业拼。 赞 3

作者

优势在于其他国家基本没有同类企业，即使有，其经验和全球最大梯媒巨头分众传媒比，还有差距。 赞 10



哆啦a梦 2021-09-04 17:16:27

沙发 赞 8

作者

黄花梨板凳，配一对焦黄细嫩的烤猪蹄儿，您坐上慢慢啃。板凳之后的留言，18点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~ 赞 10



观海听涛 2021-09-04 20:11:09

唐老师，如何看待重庆市发文禁止在电梯内安装用电广告设备，禁止在电梯轿厢内播放有声广告的决定，对分众影响几何？ 赞 4

作者

会有影响。不过分众在电梯里面的布局，核心是海报。视频基本上是被竞争对手带动的。如果全禁了，或许也不是什么坏事。这个电梯里用电的风险，我在2018年6月的梳理分众传媒一文里也谈到过，它确实存在。 赞 9



yanying 2021-09-04 17:52:03

老唐，分众传媒的未来增长空间在哪里？感觉现在这个蛋糕已经很大了，未来能够增长的空间想不到太多 赞 8



悟道 2021-09-04 21:43:28

请教下：营收73亿，这个73亿不是已包含增值税吗？ 赞 4

作者

营收里面从来不含增值税，任何企业都不含。这可是手财里的入门知识哦。 赞 7



老挝熊猫汉语培训中心邹老师 2021-09-04 17:19:23

第三遍阅读了，对分众的逻辑有了更深的理解。好想听听书房兄分享下分众的风险都有哪些？拜谢 赞 7



Hylin 2021-09-04 23:16:08

请问老唐分众从2019年到现在，媒体数量增幅并不明显，而营业收入从2020年半年46亿元增长到21年半年73亿元，增幅非常明显，为什么呢？ 赞 5

作者

刊挂率上升+提价。 赞 6



路人甲 2021-09-04 23:05:45

唐老师您好，分众未来的增长是靠广告涨价还是电视屏等广告位的增加，或兼而有之。个人觉得现在城市化的建设也到了顶，分众半年报中好像显示一线城市的电视屏增长在放缓。如果上游的电视屏等广告位无法大量增加，仅靠刊例价上涨，分众的利润增长会放缓吗？ 赞 2

作者

兼而有之。有可能。 赞 6



王兆欣 2021-09-04 21:12:00

请问老唐，几年前分众曾经提出过500万500城的目标，现在似乎不再提了，是不是意味着未来终端不再会

快速扩张了？ 赞 3

作者
现在也提。目前看的确没有快速扩张的必要和空间，利用好现有的资源，是当前的核心工作。 赞 6


哈秋 2021-09-04 17:16:04
沙发 赞 6

作者
书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][握手] 赞 6


实质未变 2021-09-06 21:52:19
请教老唐，企业分红投资者股价相对打折，分得现金，投资者并没有增加收入，投资人得了什么好处；企业钱去哪里了呢？ 赞 4

作者
分红这个瞬间，投资者在没有得到什么，只不过左口袋进右口袋。从间接持有的企业净资产，变成了直接控制的账户现金。 赞 5

实质未变
不懂[尴尬] 赞 1

作者
“在没有”=并没有，打错字了[偷笑] 赞 2


美一点 2021-09-06 11:09:05
重读。值得高兴的是经过大概半年多在唐书房里夜以继日的学习，现在对股价每天的波动无感了[跳跳][跳跳] 赞 5


恒永 2021-09-04 21:17:17
老唐，洋河半年报主要子公司及对公司净利润影响达10%以上参股公司情况分析，为什么四家子公司的营收和净利相加后总额都比洋河的合并利润表的高。有点搞不懂。 赞 5

作者
因为里面即有控股公司，还有各家子公司之间的相互交易，是需要抵消的。 赞 4


光头强 2021-09-06 16:51:18
我们电梯分众换了本地的目标传媒 就留了块屏 赞 4


封波 2021-09-05 18:17:30
“投入1亿元，收回1.2亿元”，请问老唐这个是出自哪里呢？ 赞 1

作者
看之前的周记原文，里面有个截图，讲了来龙去脉。 赞 4


失忆 2021-09-05 11:48:52
总感觉消费不振，会影响分众未来预期 赞 4


tjim 2021-09-05 10:31:20
唐老师你好，请教一个问题。8月4日重庆市颁布了“渝建物业〔2021〕11号”通知，要求不得在电梯轿厢内安装通电的广告设备，以及住宅区内不得安装出声的广告设备。如果这种规定全国推广，那么对分众以后的发展影响大

吗？[抱拳]

赞 3

作者

会有影响。这个风险我在2018年6月的梳理分众传媒一文里就谈过。

赞 3

tjim

谢谢！ 重新看回2016年老唐对分众的风险分析：“广告管理政策上出现巨变，禁止电梯间及电梯内放置电视或海报，这是毁灭性打击，当然，概率极小，接近于零”。 根据2021的当下形势，5年前的老唐对分众的风险分析依然有效，一针见血。对一家公司洞察如斯，唯老唐尔！[强]

赞 4

作者

2018，不是2016[调皮][握手]

赞 2



埃米尔先生

2021-09-05 10:27:37

数禾科技真实意外的小金库阿[阴险]

赞 4



雪松

2021-09-05 07:27:33

老唐，你觉得分众刊例费的提升是否具有可持续性？

赞 3

作者

持续性肯定有，但幅度要取决于供求关系。

赞 4



臧田

2021-09-04 23:09:52

唐老师您好：请问刊挂率到底是什么意思，网上的资料都没解释清楚，特别像分众的电视屏广告该如何计算。分众没有对外发布刊挂率、刊例价，您是如何计算的分众没有公布刊挂率、刊例价这两个指标数据，您是如何预测分众未来的利润呢？

赞 1

作者

刊挂率就是广告排的满不满。估的，估的。

赞 4



老赵

2021-09-04 17:40:56

唐师给分众的仓位上限和估值会有变化吗？

赞 2

作者

暂时没有。

赞 4



天不生夫子，万古如长夜

2021-09-05 22:49:13

请教老唐，数禾科技的那些营收和利润在哪里看到的，我翻了分众半年报没看到啊？

赞 2

作者

就在半年报里，搜索数禾科技就可以了。

赞 3

天不生夫子，万古如长夜

谢谢老唐，找到了，昨天看到合营财务信息无，误以为是联营财务信息了，往下就是联营财务信息了，数禾半年利润621，865，303.72

赞 1



翟友民

2021-09-05 11:56:15

中午在李公堤吃饭，和老唐近在咫尺，[呲牙]非常开心你成为江苏新移民[呲牙][握手]

赞 3



RAMONLUO 骆

2021-09-04 22:39:34

请问老唐，分众传媒 注销回购的库存股票，在半年报里面第几页有表述吗？从头到尾看了两遍也没有找到？

赞 3

作者

公司专门发了一个公告。 赞 3

RAMONLUO 骆

找到了，谢谢唐老师 赞 2



看今朝 2021-09-04 20:24:37

时间过得真快！不知不觉就与唐书房相伴五年了。在这五年里，一颗小韭菜不知不觉成了“大韭菜”。感恩老唐，感谢唐书房这块宝地。 赞 3



凌晨四点半 2021-09-04 18:20:58

其实我也一直对分红还有注销带着疑虑，期待唐哥答疑解惑[偷笑] 赞 3



.杨廷辉... 2021-09-04 17:47:40

老唐对下属自己子公司了如指掌，真是佩服，佩服，足见其功底之深厚。 赞 3



娃娃老头 2021-09-05 18:14:16

老唐，截止上一秒，没有看到索引版手财的购买链接 赞 1

作者

预计本周末。 赞 2



breath1105 2021-09-05 16:21:19

以前都是直接看唐老师的文章，最近开始自己研究学习分众的财报，已经试着自己写分析报告了，动笔学习过程中碰到的问题基本都能在书房+百度解决，学到了非常多的知识，今天又看到对于分众的成长空间的分析，真的很棒、 赞 2



工号9527(盘豐铨) 2021-09-06 09:47:04

感谢老唐无私分享！ 赞 1



L 2021-09-05 22:56:54

每篇文章都值得反复阅读 赞 1



David 2021-09-05 00:04:27

分众今年利润按60亿，市盈率按25倍，目前市值是被极端低估的[呲牙] 赞 1



正道无奇 2021-09-04 20:41:04

市场上新的资本和竞争者也杀入挑战大哥，但大哥却停止了扩张；这个比较耐人寻味，其背后的逻辑如果想不通，那就不要去猜。分众手上大把现金不扩张而分给股东，而新潮等却大把烧钱，这分众傻还是新势力只会蛮干？以分众18年的扩张经验看，分众想发力，应该是不难，但选择不发力，肯定是有原因的。 赞 1



Andy Gao 2021-09-04 20:12:56

还有一喜，点位资源基本梳理完毕，除了三线城市点位仍在缩减，其他城市均已重新开始温和扩张 赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记20210904

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-09-04

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

本周交易

无

目前持仓

目前持仓：腾讯40%，洋河24%，茅台17%，分众8%，古井贡B5%，陕西煤业6%，另外观察仓海康威视和福寿园不计。

下表除“当前股价”和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	40%	72000±10%	＜36000	80000	38879	488.00	-13.23%
洋河股份	24%	4200±10%	＜2100	4700	2506	166.32	-28.62%
贵州茅台	17%	26400±10%	＜13200	35000	20831	1658.22	-16.20%
分众传媒	8%	①	＜770	1980	1057	7.20	-26.21%
古井贡B	5%	920±10%	＜460	1060	433	98.65	-7.09%
陕西煤业	6%	①	＜1020	2500	1355	13.98	63.23%
沪深300						4843.06	-7.07%
上证指数						3581.73	3.13%
2021/9/4			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8299	

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

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

附：上期数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	39%	72000±10%	＜36000	80000	37948	475.00	-15.54%
洋河股份	25%	4200±10%	＜2100	4700	2590	171.84	-26.25%
贵州茅台	17%	26400±10%	＜13200	35000	20124	1602.00	-19.04%
分众传媒	8%	①	＜770	1980	1098	7.48	-23.34%
古井贡B	5%	920±10%	＜460	1060	423	96.17	-9.43%
陕西煤业	5%	①	＜1020	2500	1143	11.79	37.66%
沪深300						4837.90	-7.17%
上证指数						3518.83	1.32%
2021/8/28			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8322	

收 益

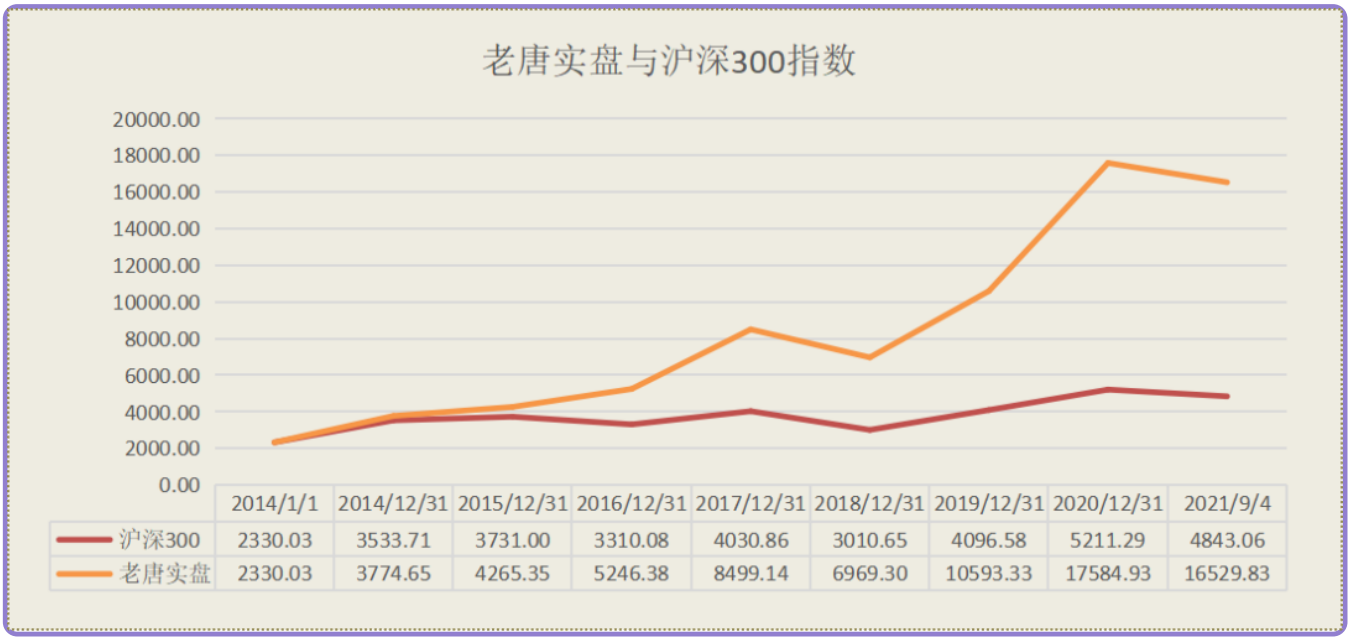
本周实盘净值小幅上涨约3%。2021年年内收益从上周末的-8%，变成本周末的**-6%**（四舍五入）。

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/9/4	-6%	7.09	7.68	29%	-7.07%	2.08	10.00%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率**孰低**取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



重要事项

本周重要事项包括：1.搬家；2.唐书房五岁生日；3.《新手财》索引版即将面世；4.其他。

1.搬家。

去年底，我曾和书房的朋友们分享：预计今年年初会有一笔500~1000万的现金需求。

这笔资金的投向，最终在**《老唐实盘周记2021/05/08》**里揭秘：在苏州买了套二手精装湖景平层，准备举家搬迁至苏州生活。

相关详情在5月8日周记有记录，这里就不重复了。

六月下旬，我家领导就去苏州办理相关手续收房，安排改造事宜，主要重心就是给我改造出一间书房。

按照改造进程安排，我预计八月底前往苏州。

过去两周，我将家中近两千册图书分包44箱，另有衣服杂物等3箱，合计总重量约1吨，通过物流发送至苏州。

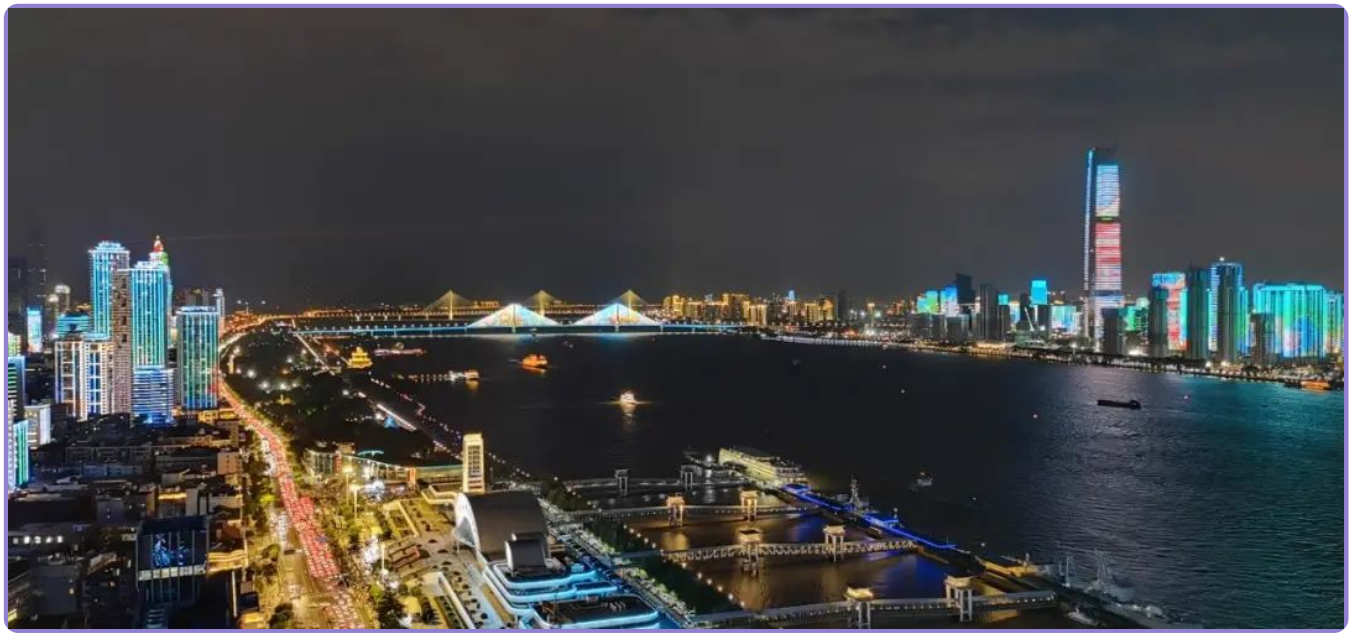
上周五提前推送了实盘周记，周六周日和朋友们聚会告别。本周一上午注销了成都家里的宽带、电话和电视，下午去做了核酸检测。

周二大清早驱车携带部分易碎品和贵重物品，奔向苏州。全程约2000公里，分别在巫山、武汉、池州各休息一晚。

其中周三晚上，感谢武汉@不期而至 @伯涵 @阿迪唐 三位朋友的盛情款待。

四个人喝掉了@不期而至 带来的两瓶2009年茅台，品尝了位于江边44楼的恩施私房菜顶级美食，在无障碍江滩夜景陪伴下，从晚七点一直聊到半夜一点。

万千话语说不完，若非私房菜老板多次策略加水的暗示，这话头绝对是刹不住的。痛快、畅快、愉快



（照片盗自@伯涵 微信朋友圈）

周四一早，又在三位朋友的陪同下，到武汉著名的百年老店“三镇民生甜食馆总店”，体验了最有烟火气的武汉“过早”（吃早饭）气氛



谢谢@不期而至 谢谢@伯涵 谢谢@阿迪唐🤝

周五下午两点抵达苏州，与分别74天的领导会师，顺利完成本次大迁徙——这也是本世纪，我们夫妻分别时间最长的一次。

老唐的人生里，一共有三次重大迁徙：第一次是从农村搬迁至当地小县城；第二次是从小县城搬迁至成都；以及本次从成都搬迁至苏州。

感谢党，感谢国家，感谢我们出生在一个有权自由创造财富，有权自由迁徙的时代。每一次迁徙都有对美好记忆的无限怀念，但更多的是未来幸福生活的崭新憧憬。

老唐的苏州生活正式开始了，我相信更美好的未来在等着我，也在等着朋友们，让我们继续携手，一起前行😁🤝

2.唐书房五岁啦。

2016年9月3日，唐书房推送了第一篇文章《股票的本质》，标志着书房的成立。



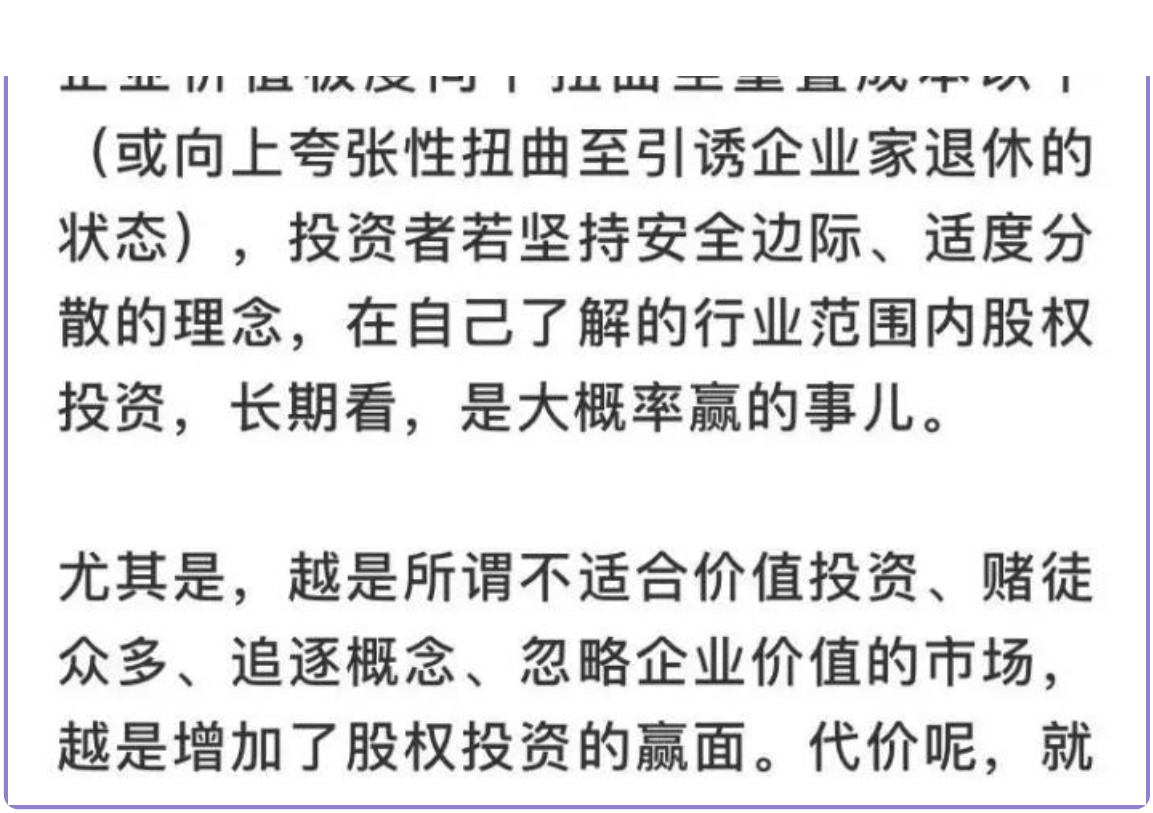


中文里的股票，是两个字：股、票。它代表了两种属性：股权的属性和交易票据的属性。

对于股权属性而言，投资于股权与自办企业一样，都是一种资本投入行为，直接创造财富，创造就业，创造税收，提升社会生产力。它可预测性相对较强，且对该行业了解越深，预测的可靠性越强。

在这个领域里，体现为姜越老越辣，内行优于外行的特点。当然，也有由于市场环境突变等因素导致的预测失误，正如各行各业每天都有人关门大吉一样。投资者在这个领域里，主要靠尽可能多的了解行业和企业，加上预留安全边际和适度分散来应对。

由于上市公司整体来看，属于国民经济中相对较好的部分，加上赌徒众多，常常将企业价值极度向下扭曲至重置成本以下



很巧，周三晚上书房老友@不期而至 在酒桌上分享了一段与此文有关的个人经验。

他说自己在生活中和朋友们聊投资，开篇一定是从股票由股和票两个字组成，股代表什么，票代表什么，股模式如何包赢，票模式如何博弈等等。

如果朋友听过后，有醍醐灌顶之感，代表着可以聊下去。反之，听过之后还是关注庄家博弈，内幕消息，主力韭菜，抄底逃顶……，那就及时刹住话头，即避免鸡同鸭讲、浪费精力，也避免话不投机伤感情😁👍

书房产生的缘由，我之前分享过。借着五周年之际，再次记录：

这个公众号是2016年2月份注册的，当时没想过写投资类文章。

最早起名是“云起时”，微信号“clouds70”，取自“行到水穷处，坐看云起时”的意境，准备记录自己出去玩的游记，然后小范围分享给亲戚朋友邻居们看的。

后来发现公众号作为游记类文章，有诸多限制，不方便，就丢在那儿没有用。

到2016年八九月份，因为雪球针对部分所谓的大V推出收费问答的变现通道，满屏你给钱、我和你说话的帖子，让老唐这种一贯免费聊天的苦力，看着像傻子一样。

但要我也设置收费聊天，我又感觉似乎有种高人一等的味道，很不舒服。所以我当时就没打开这个功能。

后来，雪球强制给每个人都打开收费问答，默认收费1元。

作为不愿意开设收费问答的人，我只好按照雪球设定的收费上限1万元，开设拒绝性门槛——当然，确实没人出过一万元提问，倒是真有人来骂老唐想钱想疯了🤦

这种情况下，我想起这个闲置的公众号，于是在2016年8月底将其改名为“唐书房”，作为自己放置思考的地方，并于2016年9月3号推送了第一篇文章《股票的本质》。

书房设立当天，我在雪球吼过一嗓子，当日有大约2000位朋友过来关注，这是书房最早的成员。

之后从未在任何地方做过推广，从未搞过任何导流活动，至今关注者超过了46万人，后台显示常读用户约21万。



不太清楚微信公众号系统，对这个“常读用户”是如何定义的。

按照我的观察，书房文章单篇最高阅读量大约17万，通常和交易有关的文章阅读量，会是10w+；广告商哗众取宠的标题党文案，阅读量会是10w+；

其他和交易无关的原创文章（其实大部分是更有价值的文章），阅读量通常在6万到10万之间，估摸着书房真正的“常读用户”大概也就6万人出头吧。

五年时间，从2000到6万出头，五年三十倍，年化自然增长率大致是100%，每年翻一倍——神耶，要是我的股票账户能达到这个速度，那该多好！哈哈🤩🤩

每年翻倍的背后，是五年来书房共计发表带有原创标识的文章712篇，折合大约每两天半一篇原创。

唐书房2016年原创合集

唐书房2017年原创合集

唐书房2018年原创合集

唐书房2019年原创合集

唐书房2020年原创合集

唐书房2021年原创合集

书房的热心志愿者早已将相关文集分类整理为可下载格式，随时向书房发送“下载”即可免费提取——目前的整理后文档截至2021年一季度末。

考虑到老唐的文章一贯比较长，很少有单篇四千字以内的，大部分介于4000~10000字之间。

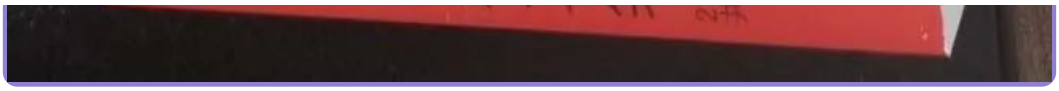
因此，这五年里老唐至少写了三四百万字，反复阐述价值投资的整套理念和逻辑，企业估值的方法、技巧及实际企业分析运用，同时附带自己的实盘操作分享，作为价值投资的长期验证。

令老唐自豪的是，书房这数百万字，日复一日每天都有人刨旧文阅读，甚至有人反复阅读、反复赞赏。

还有很大一批人愿意花费数百元的打印费，打印成纸质版细读精读，并持续在网络上分享阅读感悟。




唐书房文集
唐书房文集
唐书房文集



以至于淘宝某家打印店已经诞生了专业的对口客服，只需要报“唐书房”和需要打印的文件名，她们手头已经备好文档，无需你发送文件即可打印——商人就是这样急人所急、想人所想，顺带舒舒服服把钱赚了👍

避个嫌哈：该店不是我发现的，我从未在任何地方给她们做过宣传，我在里面没有一分钱利益，迄今为止我甚至从未在该店打印过一份东西，从未和该店任何员工有过联系🤭

作为个人投资和思考记录，老唐从来不会删除掉任何一篇文章——多少存在着一点妄想，或许这些完整的记录有机会传世😻

书房开设五年来，712篇原创文章仅有两次删除重发记录：一是2017年11月14日的一篇有关可转债套利的文章，写错一个知识点，删掉后修正重发。二是2021年4月17日的实盘周记，不小心按错键删除了，次日一字不改原文重发。

其他你遇到的“该文已删除”，均为书房推送的广告。广告通常保留五天，期满后会删除。这些文章，无论标题叫什么，都没有阅读价值。

说起广告。广告这东西，永远都是反人性的，是招人讨厌的——我以前的文章里写过，这个特点是分众的核心竞争力之一。

书房的广告，我自认是非常克制的，从头至尾控制在每周一次头条的频率（目前每周六多加了一条次条，主要是券商低佣开户），且广告一贯坚持在能力所及的范围内，尽最大可能选择对部分朋友有用的产品或服务，拒接明显有欺诈或其他风险的产品或服务。

就拿刚刚结束的八月为例，老唐就拒绝过十几个广告的邀约



抱歉，不接此类文案，见谅。 发自我的 iPhone ---------- 原始邮件 -

8月24日 >

抱歉，不接，见谅。 发自我的iPhone ---------- 原始邮件 -----

8月20日 >

[redacted]推，咨询...

抱歉，不做互推，也不接此类文案推广，见谅🤝 发自我的iPhone --------...

8月19日 >

抱歉，不接此类产品，见谅🤝 发自我的 iPhone ---------- 原始邮件

8月17日 >

[redacted]你这边的要...

抱歉，不接，见谅🤝 发自我的iPhone ---------- 原始邮件 ----

8月17日 >

[redacted]

抱歉，不接两性用品推广，见谅🤝 发自我的iPhone ---------- 原始邮

8月13日 >

抱歉，不做互推，见谅🤝 发自我的 iPhone ---------- 原始邮件 --

8月12日 >

[redacted]

抱歉，不接此类文案。见谅🤝 发自我的 iPhone ---------- 原始邮件

8月11日 >

[redacted]

抱歉，不接理财类文案，见谅🤝 发自我的iPhone ---------- 原始邮件

8月11日 >

[redacted]

抱歉，不接这个文案，见谅。 发自我的 iPhone ---------- 原始邮件 -

8月10日 >

[redacted]

抱歉，不接此类文案，见谅🤝 发自我的 iPhone ---------- 原始邮件



拒绝的类型主要集中在：炒股公号、中医养生、财商培训、医疗美容、性爱产品等。

其中炒股荐股类公众号和中医养生这两大类，属于和老唐的个人价值观有冲突，从书房开设的第一天起就是拒接的；

财商培训类广告书房曾经推送过，毕竟对于很多朋友而言，学一些理财入门知识不是坏事。但今年3月的某次推广后，有读者反映培训课里会直接推荐股票交易，并以此为诱惑，引导学员缴纳数千元加入所谓高级班。于是从三月中旬后，书房不再接受和发布财商培训类课程广告；

医疗美容类，主要是不清楚这些东西是否会对用户产生伤害，所以避开了事；

至于性爱产品、情趣用品，其实我本人是能接受的。但考虑到书房的关注者里有一千多位十八岁以下的人士，同时也有部分成年人，由于传统性观念的差异，不一定能淡定对待某些令人面红耳赤的触及私密行为的文案，所以也拒绝了。

这种一路筛选下，能够在书房推送的广告，基本集中在保险、编程技术培训、英语培训、旅游产品、播音培训、职场培训、财务知识培训、投资工具类APP推广、企业分析类公众号推广、券商开户推广等。

但不管老唐怎么做，广告毕竟是广告，人家花钱投广告，即希望更多的人阅读，也希望有更多的用户产生需求，所以标题和文案有时候难免夹杂一些夸大其词。

老唐已经尽最大努力去控制和筛选，但依然无法尽如人意，还望朋友们能够体谅

书房发布的所有广告，文案都不是我写的，作者位置都注明是“特约发布”，与原创文章作者“永远好奇的唐朝”构成显著区别。

除几家券商低佣开户福利通道之外，广告文章都会在开始或末尾位置，标明“特约发布，不代表书房观点”。

它们代表的含义是，书房只是提供了一个展示位置，就像电视剧插播广告、报纸刊登广告、高速路展示广告、电梯内发布的广告一样，目的是吸引你注意它，但其宣传内容是否真实，是否靠谱，你需要自己独立判断。

我确实做过筛选，但我依然没有能力、也没有义务为你和对方的交易行为做担保。请一定注意这一点

对于建议书房做收费阅读替代广告的，老唐十动然拒——十分感动然后拒绝。谢谢，我不打算走这条路，原因阐述过多次，此处不再重复。

也有少数人希望老唐不要做任何广告。很抱歉，鲁迅自谦“吃下去的草，挤出来的是奶”，他也没敢说“我啥也不吃，光给大家挤奶”

虽然我的生活要求不高，坦率说也不缺钱，但我还是喜欢付出能够有回报，喜欢在此有收获的人也愿意付出。

老唐的境界还没有高到“只谈付出、不求回报”的高度。需要寻找这种至善无私之人，请出门左拐右拐上拐下拐随便拐，反正老唐还不是

对于在分享投资的同时，还能赚到广告费和读者赞赏的事儿，老唐不仅开心，而且为之自豪💪

如果广告恰好是你需要的产品或服务，你支持一下金主，也是边际上给老唐增加对广告商的吸引力，给老唐创造更多挑选余地。

你不需要，关掉离开就是，前后也就浪费你几分钟时间。相比老唐数以百万字的分享，我认为书房担得起你每周浪费几分钟。

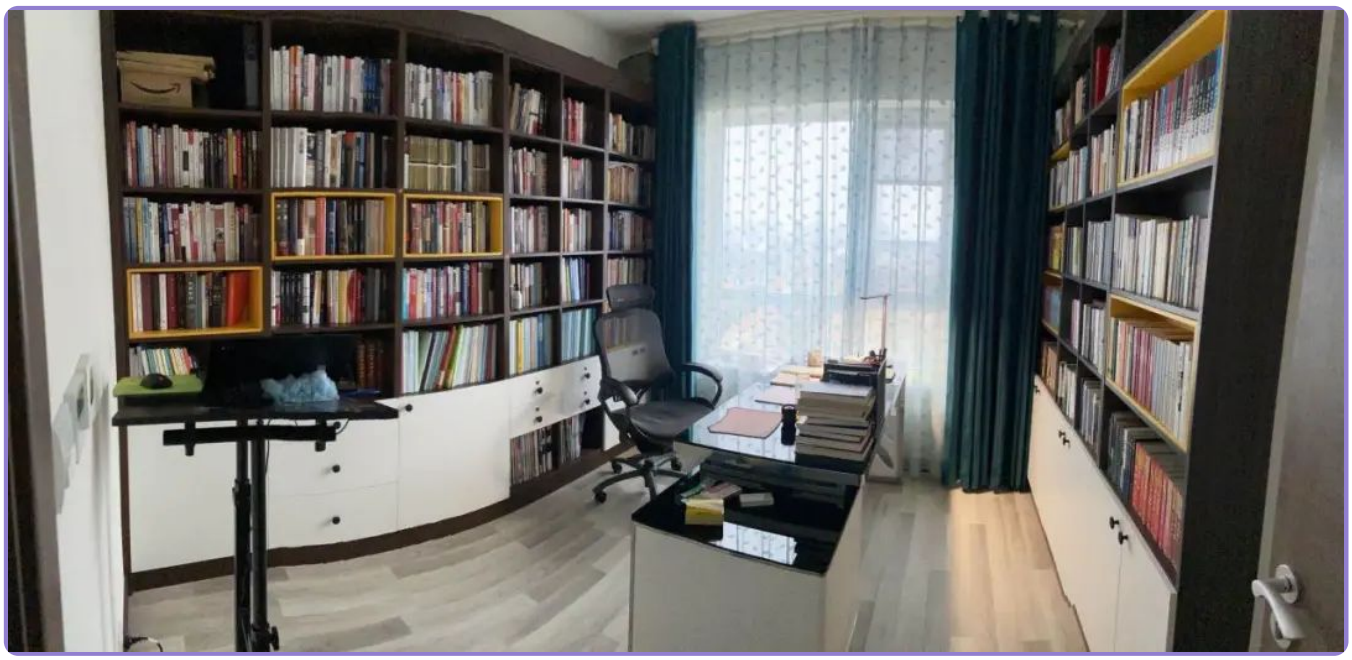
万一你认为书房有广告是对你的冒犯，无论是默默取关还是自己在家大骂几声老唐吃相难看，我能理解，也不在意。

但如果你非要留言骂老唐，老唐就只能默默拉黑，然后就可以从此不相见，避免两生厌。每篇广告下面都有这种人，而且几乎无一例外是零赞赏记录的道德君子。

借着五周年，分享一下过去几年里陪伴大家的唐书房实景，标志着这段美好的记忆就此定格👌

下图就是老唐在成都的书房，目前已腾空闲置。

书房里数百万字文章以及每篇文章下面的留言问答，都是老唐站在图左的笔记本电脑面前，一字一字敲出来的。没有助理，没有秘书😬

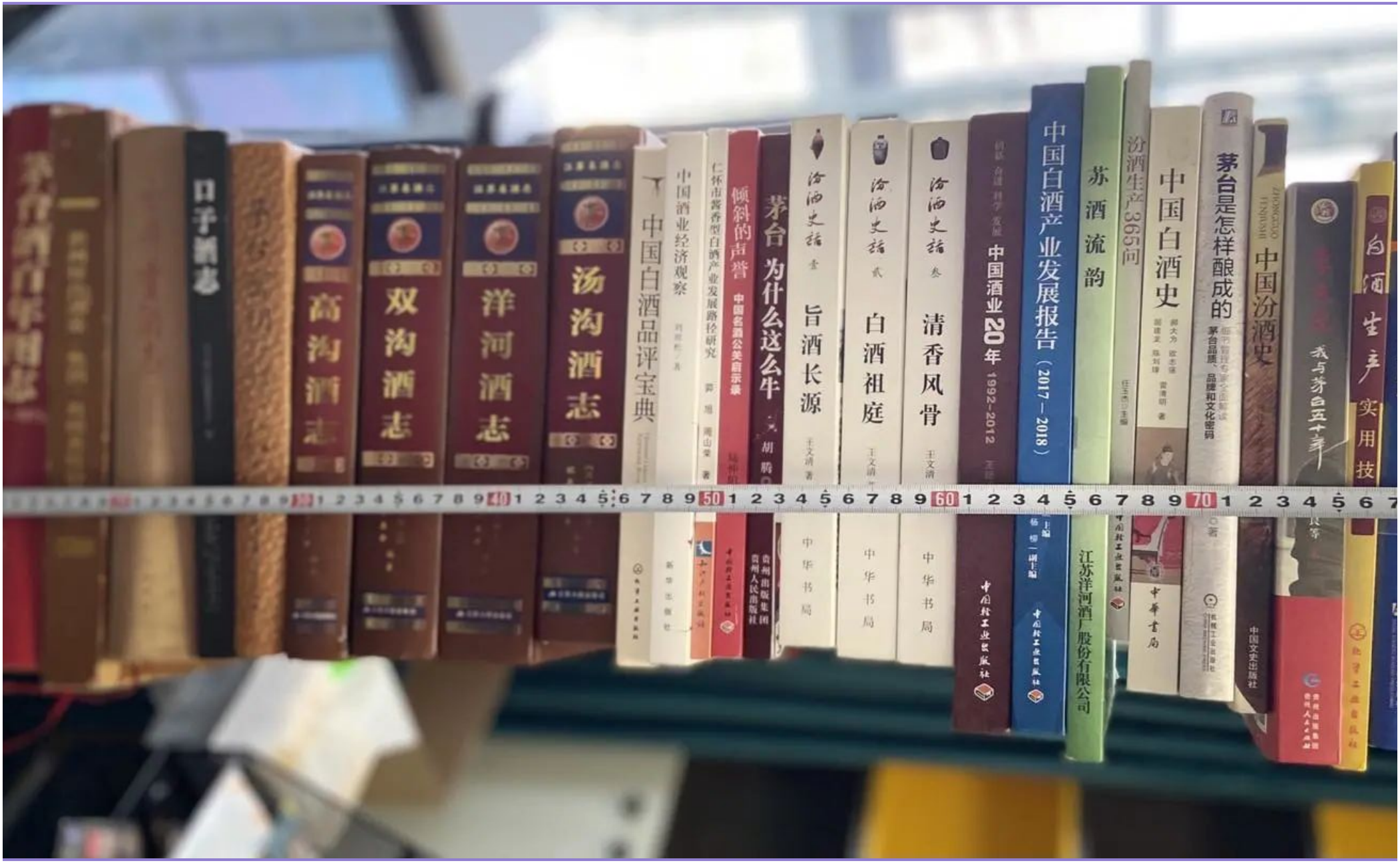


<全景视角造成弯曲，实际是标准长方形>

苏州的新书房，大约是这间书房的两倍有余大小，三面书架，一面是临湖的全落地窗。不过还没收拾好，不仅所有的书尚未拆包，而且连书桌和椅子还没进场呢！

8月23日，打包书籍时一时兴起，小范围和部分朋友分享了我读过的白酒类书籍和财务类书籍（并非全部），如图。




口子酒志
高沟酒志
双沟酒志
洋河酒志
汤沟酒志
中国白酒品评宝典
中国酒业经济观察
仁怀市酱香型白酒产业发展路径研究
倾斜的声誉
茅台为什么这么牛
汾酒史话 壹 旨酒长源
汾酒史话 叁 清香风骨
汾酒史话 贰 白酒祖庭
中国酒业20年 1992-2012
中国白酒产业发展报告（2017—2018）
苏酒流韵
汾酒生产365问
中国白酒史
茅台是怎样酿成的
中国汾酒史
我与茅台五十年
白酒生产实用技
中华书局
贵州出版集团 贵州人民出版社
江苏洋河酒厂股份有限公司


企业会计准则及相关法规应用指南
国际财务报告准则——解释与应用（第三版）
财务报告的秘密语言
三天纳税——你的第一本纳税书
财报背后的投资秘密「韭菜」的自我修养
新收入准则与企业所得税法
亚洲财务黑洞
一本书读懂财报
会计科目设置与实战（第2版）
会人会语话准则
财务报表分析与股票估值（第2版）
合并财务报表
编制难点与全程实战
500强企业财务分析实务
财报这么有趣
首星的财务思维课
这就是会计
财务诡计
从报表看企业
玩转财报（第八版）
轻松合并财务报表
Excel实战




我想，它们就是书房座右铭“日拱一卒、不期而至”的最好阐释，也是“老唐的职业是阅读”的最好注脚。

作为一个没读过大学，没从事过任何和财务有关工作的人，我对财报（或白酒）的全部理解，都来自日复一日读过的这一本本书，没有任何神奇的秘诀

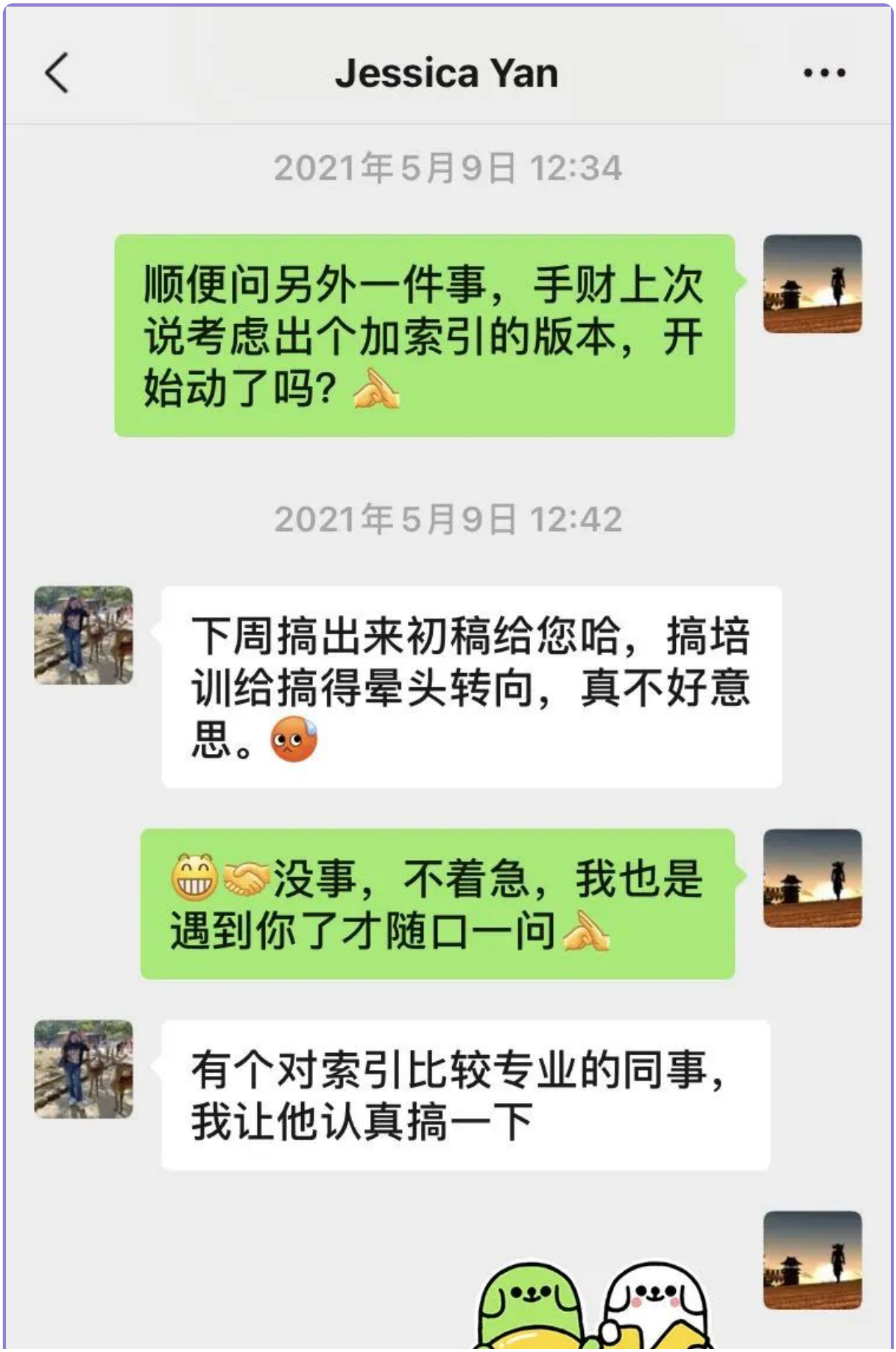
它们回报我的，是数以千万计的财富和平静淡定的投资生涯。

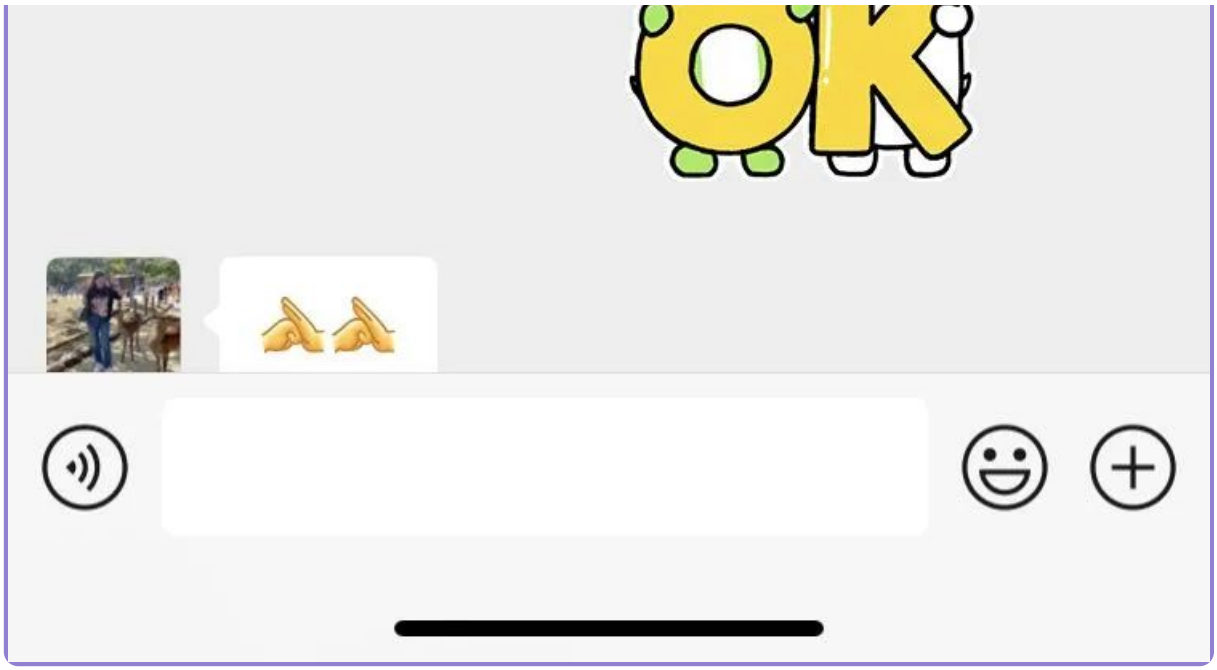
我可以，我认为你也可以，而且因为互联网的存在，因为有唐书房的存在，你的速度可能比老唐更快——毕竟老唐肉身趟雷帮你淘汰了大部分不值得一读的书，比如上面这两摞里，很多都不值得读

3.《新手财》索引版即将面世。

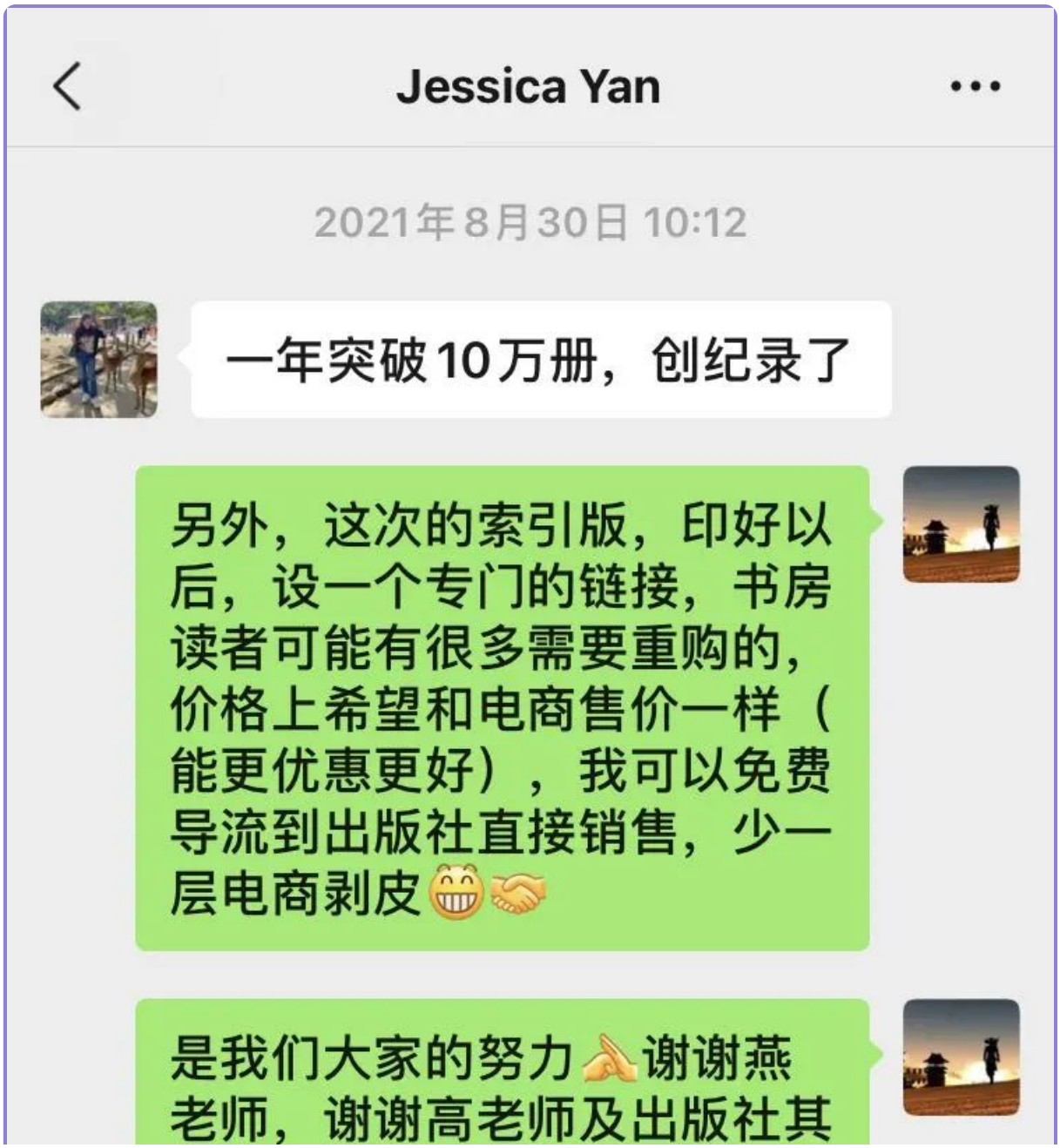
很多朋友呼吁《新手财》出带索引的版本，因为作为工具书，在阅读企业财报的过程中，经常需要翻阅查找对应概念、定义及潜在雷区。

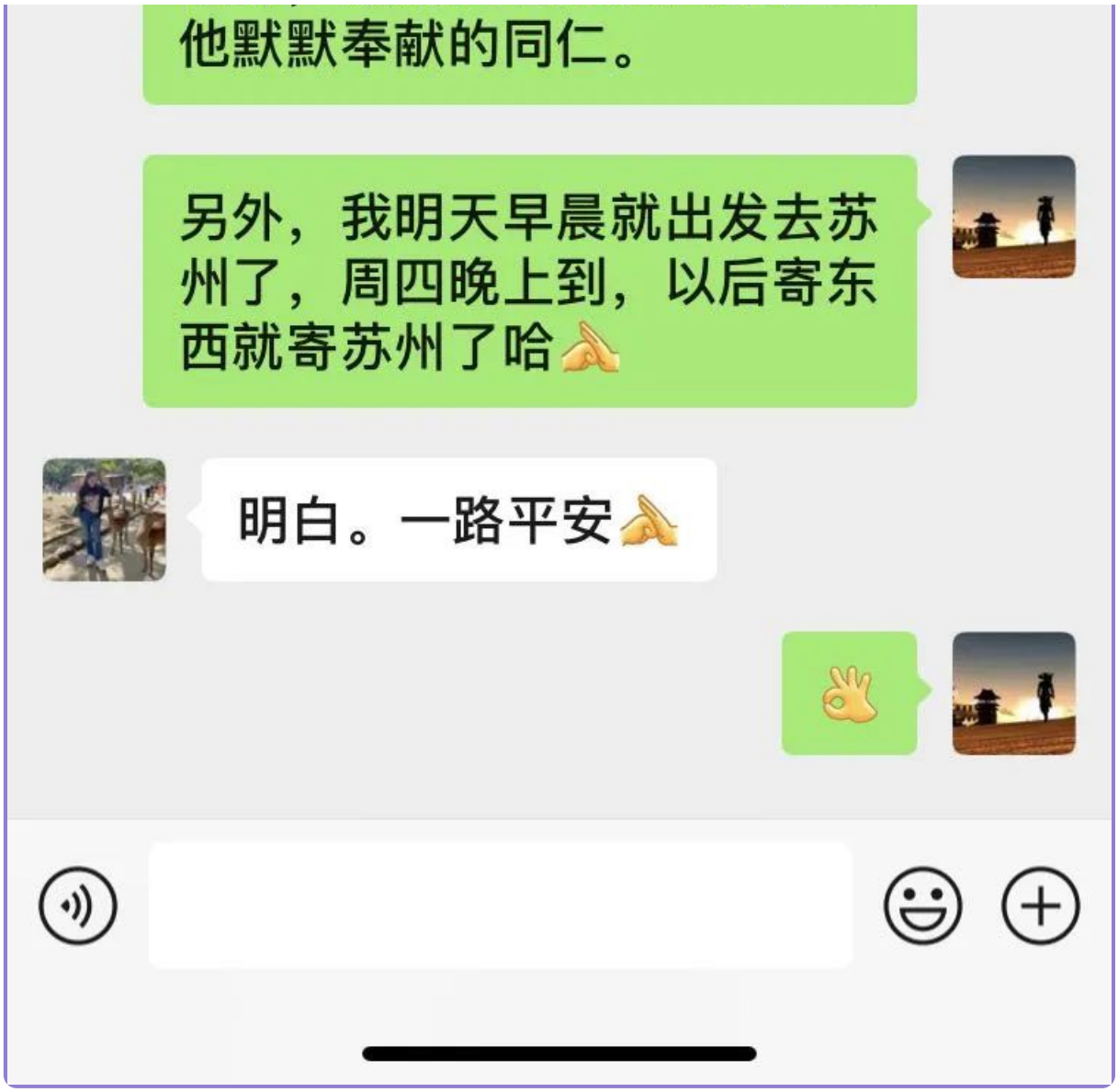
有些着急的朋友，甚至已经自制索引使用了。从五月份开始，我就在关注索引版的事情，这次终于就要面世了。





<截图使用已获当事人同意，下同>





我已经向出版社燕老师提出要求，索引版印出来后，给书房读者设立一个专门的索引版链接，避免朋友们在电商处买到不带索引的版本。

据说本周末就能面世，届时，我会将购买链接推送给大家的

提示：书籍内容是一样的，索引版只是在书末添加了具体的名词、概念和内容所对应的页码，方便大家查找。

4.其他。

本周有洋河、古井、陕煤发半年报，有茅台更换董事长以及传出意图变相提价的消息，有小企鹅放弃独家音乐版权，实施最严未成年人游戏管控等多项信息……

但很遗憾，我这周全在路上，所有财报都没读，相关内容也没关注。没有研究就没有发言权，本周就暂时不聊他们了。

等下周陆续安顿好之后，再慢慢阅读相关资料，有想法我会和朋友们分享的

另，今天第三条推送的文章《分众传媒的小惊喜》，是《证券市场周刊》编辑老师摘录整理自上周的实盘周记，发表在9月3日出版的杂志上。

文章无新内容，书房只是为了原创保护而推送。看过上周周记的朋友，可以直接跳过。

补记：结果还是晚了一步，推送时发现已经被其他公号原文摘抄发表，导致我无法以原创形式发表。向系统申诉，提示

要1到2个工作日以后才有结果

5.运动。

本周无运动，离开成都时同口径除皮净重86.1公斤，预计从明日开始恢复跑步。

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快

阅读原文



tt 2021-09-04 17:23:48

老唐，09年的茅台是什么味道？[哇] 赞 93

作者

酽如油，一线喉，温润如玉不上头[调皮] 赞 628



刘平 2021-09-04 17:23:11

哈哈，来苏州了，哪天找你聊聊，我在苏州工作，不过来之前我也在成都生活了8年，苏州生活不错，湖景房更好[呲牙][色] 赞 24

作者

抱歉哈，我不约网友[呲牙]只有很熟悉的微信好友，经过一段时间交往才可能见面，见谅哈[抱拳] 赞 241



哇咔咔 2021-09-04 18:13:18

唐老师，是不是吃了74天的外卖 赞 30

作者

饺子，汤圆+外卖，可怜的很啊，都饿胖了[流泪][流泪] 赞 193



LITD 2021-09-04 17:13:01

老唐你终于更新了，想死我了 赞 185

作者

[呲牙][握手] 赞 82



武斌 2021-09-04 17:20:42

没抢到啊，这么快，想问老唐最近出台的打击网络黑嘴，妄议国家财经政策的规定对书房有影响吗？那个规定解释幅度太大了，非常担心书房安全 赞 38

作者

我认为没有。老唐自认从无任何违规行为，而且账户经得起监管部门查证，不担心。除非他们规定，任何人不可以在市场上谈股票，或者关注者超过多少人的账户，不允许谈股票，否则我应该都沾不上边[呲牙] 赞 175

武斌

最好如此，不过还得细细领会精神，小心使得万年船，祝贺老唐苏州生活开始[憨笑]

赞 27

作者

我这样的分享，如果能被定义为黑嘴，我就直接关掉书房，彻底远离网络[呲牙]

赞 143



办理健康证（招代理）

2021-09-04 17:38:19

你能否说说你是多少本金的哪个股票挣的钱

赞 15

作者

你也真够可以的，在书房快半年了，还不知道我哪只股票挣到钱[捂脸][捂脸]服你。五体投地的服。至于多少本金嘛，保密，不告诉你。

赞 172



RayZ

2021-09-04 18:12:17

老唐真的应该开个私募哦！做成首富比写多少万字都有效。。

赞 12

作者

那是，赚钱的话当然开私募最简单。然而，我不愿意开，不打算赚这个钱[呲牙]

赞 161



春暖花开

2021-09-04 17:20:15

一位值得敬佩的智者，一位仿佛就在身边谆谆教导莫加杠杆、瞅地～的大哥

赞 134



东晋的兰花

2021-09-04 17:53:01

我读过你读过的书，我走过你走过的路，我的酒杯里洋溢着与你一样的绵延悠长，我的气质里散发着你智慧的光芒，你与众人虽未曾谋面，然惺惺相惜又何须多言。越读您的文章，愈发觉得您可亲可敬[抱拳]

赞 132



雨

2021-09-04 17:31:53

关注唐先生没多久，有个疑问，唐先生的资金量这么巨大，请问唐先生是白手起家到现在拥有那么多资金的吗？

赞 21

作者

是

赞 129



周岩

2021-09-04 17:48:24

老唐都是站着写作？

赞 20

作者

是的，坐着码字很容易腰受不了，站着还可以，没出过问题。

赞 122



Zetian_Lee

2021-09-04 17:20:00

在一个地方生活久了 搬去另外的地方不会很不舍吗？旧地方有很多老朋友，新地方什么都是陌生的

赞 33

作者

会有一点，但好在是网络时代，天涯若比邻[呲牙]

赞 119



李强

2021-09-04 17:47:30

一边喝着2009年的茅台，一边听着老唐传真经，这6小时价值连城。[ThumbsUp][ThumbsUp]

赞 64

作者

哪里哪里，大家的分享也很有价值。悄悄告诉你，大概有一半时间是@不期而至 主讲[阴险][阴险]

赞 67

作者

不期而至就是前段时间ID和你发生小故事的@小强他爹[偷笑]就是被@bp 个坏人拱火之后，他才改名叫@不期而至 的??

赞 109



老慢 2021-09-04 19:43:33

从天府之国去到烟雨江南说走就走，“并不缺钱”，“数以千万计的财富”，大两倍的书房，“淡定的生活“，50不到的老唐，过着绝大多数比他富和比他穷的人更优质的生活，究其原因，抛去命运等不可知论的论断，秘诀在老唐的字里行间已经揭示，他善取舍，有自知之明，积硅步成千里的学习精神，老唐如好酒，值得众人细品 赞 107



yinhaonefu 2021-09-04 17:34:30

看到那两摞书突然间冒出一个想法，老唐会阅读自己写的书吗[憨笑] 赞 15

作者

当然会，而且还会不止一遍的读。 赞 106



王英豪 2021-09-04 17:12:30

沙发 赞 35

作者

神耶，几天没搞，误操作，设置晚上20:21推送，怎么现在推出来了[捂脸]真皮沙发，您上座 赞 97



大海 2021-09-04 17:34:53

谢谢老唐让我知道普通人只要做对的事情，然后坚持把事情做对，就可以获得卓越的成就 花了一个月的时间通读老唐和段总的文章问答，终于搞清楚投资是一件很简单的事，就是在自己的能力圈内，把资产配置到未来创造现金流最多的资产上，也就是找到自己懂的，优质的公司，在明显低估时买入，在明显高估的时候卖出，享受公司成长带来的回报，至于有没有接盘侠用更高的价格来接盘，压根无所谓，股价的下跌同样如此，因为价值在不断增长，所以我买入茅台和腾讯那天起。我就已经盈利了 不过同样，虽然投资简单，但是并不容易。 对短期诱惑的抵制，对自身能力圈的坚守，对自己不断学习的保持，都不是容易做到的。 幸运的是让我在25岁的时候遇到老唐这样的大师，让我理解了真正的投资之道，稍微看懂了茅台和腾讯，并且重仓了它们。 希望自己未来即使不能做到老唐这样卓越，也可以慢慢富裕起来，老唐觉得我有机会嘛？[害羞][害羞][害羞][害羞] 赞 91

作者

有 赞 74



祯 2021-09-04 17:53:37

看到白酒书籍那两幅图流泪了。一个人要在某个领域小有成就（抱歉用这个词形容老唐），要多年坚持不懈的付出多少努力。抱怨什么自己一事无成，不如承认过去没有努力、现在开始努力。 赞 87



生活家 2021-09-04 17:16:21

对于小马哥在境外设置母公司来控制小企鹅这样的行为您觉得神秘力量会管吗？ 赞 13

作者

这是以前境外上市的标配。非如此，无法上市。 赞 82



李扬捷 2021-09-04 17:53:11

老唐，新人提问，如何知道您目前的持仓成本呢 赞 9

作者

首先，成本0元还是1万元，毫无价值，关注持仓成本属于投资入门的体现。其次，可以向书房发送“成本”，提取2018年的旧文《去掉你的成本心魔》阅读 赞 55

作者
关注持仓成本属于投资没入门的体现——掉了关键字[偷笑]
赞 72


高山13926628852 2021-09-04 17:34:45
老唐您好！请问腾讯回购的股票是库存起来还是注销？还是怎么处理呢？以前的几次回购也是这样吗？
谢谢你！
赞 18

作者
一般是过段时间就集中注销了。
赞 70


Léon 2021-09-04 17:38:08
现在官方对财经自媒体的监管比较严格，没有牌照资质的是不能够随意转发新闻或者分析评论。唐老师，这个对书房会有影响吗
赞 4

作者
貌似没有。我从不转发新闻，分析评论也是财经类的，不涉及zz，也不哗众取宠[调皮]。如果书房这样的尺度，监管部门也不允许，我就 关了书房，远离网络[加油]
赞 67


孟冬晴 2021-09-04 17:34:40
看到老唐的书柜以及为某一个主题所阅读的书籍量，才知道什么叫集腋成裘，厚积薄发。 想到得到其他人得不到的，必定是做了其他人做不到的。 老唐真的是很难得一见的良师益友，如灯塔般熠熠生辉。
赞 57


LIU DI 2021-09-04 17:43:24
老唐这体重跑步也算大的了？不知选的哪款跑鞋？
赞 6

作者
亚瑟士
赞 54


跑步君-魏婕 2021-09-04 17:24:07
院长，想请教如何区分能力圈和茧房[抱拳]
赞 11

作者
不是很清楚茧房的概念。但以我的理解，能力圈是持续不断的思考和学习能力圈外的东西，但没有彻底搞懂之前，只在圈内决策。茧房，大概是不愿意了解现有范围以外的其他东西吧。
赞 50

Evolution 2021-09-04 18:11:35
唐老师的这套房是选择贷款还是全款，如何看待未来的房价走势。
赞 10

作者
贷款。走势不知。
赞 49


Mr.亮 2021-09-04 17:38:32
老唐看了一本书之后如果感觉没有什么价值，会留着还是处理掉？比如扔了
赞 13

作者
如果判定为垃圾的，大部分直接就进了垃圾桶。有些可能看不懂，或者不太确定是否有价值的，会留着，说不定哪天突然又看懂了[呲牙]
赞 49


峻峰秋月 2021-09-04 19:38:00
昨晚夜读老唐17年写的游记一一浮光掠影记出游，读到写钟灵毓秀、风物雅致的苏州那段，满怀期待老

唐会妙笔生花，没曾想老唐笔头子歪的狠：“那种假山怪石堆积出来的“瘦、漏、透”风格，在我看来，有种鞋底上绣花般的蛋疼感，透露着一股浓浓的小家子气。反正，我们欣赏不来，几大名园，基本都是看得无趣，匆匆而过。对了，苏州菜不错，白鱼、醋鱼，还有一种像米汤一样的酒，都令人一想起来口中生津。”作为家谱上朔N代的吴地人，好有意见。三声软语绕吴巷，一曲评弹柔姑苏。心里话老唐在苏州呆的时间太短，心气飘逸，不明觉厉呢。 这谁呀？2021年9月4日举家搬去苏州了[呲牙]四年前下笔轻点该多好[呲牙][呲牙] 苏州欢迎你，万事遂心意！我去文末打个赏，权当给老唐搬家燎锅底儿。

赞 44

作者

[偷笑][捂脸][握手]

赞 28



xp 2021-09-04 17:16:00

苏州欢迎您[呲牙]会有机会在街上与老唐擦肩而过[呲牙]

赞 19

xp

老唐以后在苏州有任何法律问题，都可以直接联系我帮您解决哦

赞 34

作者

谢谢你[呲牙][握手]

赞 44



楼主 2021-09-04 17:31:03

这么多书，开放式书架，不会很多灰尘吗？新家有没有做玻璃封闭的书架[呲牙]

赞 15

作者

没有。一直是开放式书架。

赞 43



XionG 2021-09-04 17:42:41

唐兄，几日不见甚是想念啊，这几天一直在想，如果突然有一天您不再更新，我的有多寂寞啊，如果有机会多想在现实生活中认识您一下，请你吃个饭。

赞 7

作者

网络交流其实是很舒服的状态[呲牙][握手]

赞 42



法号 踏空 2021-09-04 17:39:04

恭贺老唐乔迁之喜！也恭贺书房五周年纪念！但老唐的广告心结还是没有打开啊？碎碎念的又解释了这么多。我觉得吧广告这东西如同@不期而至讲的类似于和朋友们谈股票的本质一样，懂的自然懂，不懂的也是鸡同鸭讲。说闲话的人始终都有，还是多看一二吧。

赞 28

作者

刚好聊到删除广告文案的事儿，借机给新朋友们提醒一下[呲牙]

赞 40



饱食穷民 2021-09-04 17:34:35

老唐的成功给我最大的启示就是一个人靠日复一日的阅读和思考是可以在投资领域里取得骄人的成绩的。[微笑]祝福老唐和家人苏州生活健康幸福

赞 40



林 2021-09-04 17:35:22

老唐不按套路出牌，没到21点就发出来了 给人惊喜[呲牙]

赞 8

作者

这个不是我干的。我设定定时推送的时候，第三篇原创不成功，别的号抄了我上周周记的分众部分，单发了。我提出申诉，回复说1~2个工作日回复，我就没管了。然后系统突然就显示申诉成功，将第三篇改成原创然后就推送出来了[捂脸][捂脸]

赞 39



山涧 2021-09-04 17:24:05

可见老唐出来了，恭喜苏州安家啦！ 湖景风光，书房墨香，家人相伴，网友比邻，不亦乐乎，人生乐事

赞 39



浅们的许诺领 2021-09-04 17:31:20

老唐啊老唐，成都这么好，怎么舍得离开！俺这个川妹儿总幻想偶然在街头可以看到那个貌似普通但在咱心目中特别高大威猛的老唐先生及夫人，若认出，让我好好当面表达谢意和仰慕之情！在我所有下班后带娃后属于自己时间里，老唐的书籍和文章，全部占据呀！怎么不日思夜念！苏州太远了，没法幻想了！哈哈哈，老唐先生，您让我该怪你呢还是怪你呢，非要远离家乡去陪娃，现在交通这么方便，何必嘛！！成都这么多好吃的好喝的好看的呀……[流泪]

赞 38



笨小孩 2021-09-04 17:12:42

沙发沙发。

赞 14

作者

黄花梨板凳。板凳之后的留言，17:30上墙和回复，各位慢慢看，不着急~我明白了，是第三篇无法发原创，我申诉后，系统回复申诉成功，然后自动给我改成原创推送出来了[抓狂]

赞 36



莲 2021-09-04 17:52:49

话说老唐为啥是站着打字呢？这样更能减肥？减体重，去健身馆更有用吧？担心体重重的人跑步对膝盖的损伤

赞 3

作者

主要是能保护腰椎颈椎。

赞 34



Don 2021-09-04 17:52:46

看了书单 有很大部分是汾酒的 看了这么多后居然放弃了汾酒 不知是什么原因未入法眼 根据市场现在来看 汾酒近几年表现的还挺不错

赞 9

作者

主要是我的理解度还不够吧。

赞 34



西贝冬泳 2021-09-04 17:17:10

老唐孩子去苏州读大学了？怎么去苏州了 好地方啊

赞 7

作者

回看文章里的《老唐实盘周记2021/05/08》，写的很清楚了[呲牙]

赞 32

西贝冬泳

已读 恭喜老唐有更大的书房了

赞 8



Valen 2021-09-04 17:55:58

唐老师，想请问一下持仓一个股票在买入当下是刚好是40%的上限持仓，如果后续波动使得持仓占比超过40%甚至50%，是否会进行部分卖出？如果波动使得持仓占比减少到30%，是否可以触发继续买入的可能性？这种平衡持仓的方式是否正确[抱拳][抱拳]望指教，谢谢！

赞 7

作者

①一般不会。②价格合适有钱会买。③我不会去刻意平衡持仓。

赞 31



WJY 2021-09-04 17:15:47

沙发？唐老师好，在看您的《价值投资实战手册》有个地方不明白。第114页的自由现金流计算举例里，

无风险收益率为4%，折现率为两倍无风险收益率8%。可计算时为什么折现率用了4%呢？我用8%计算出来现值应该是3945。是我哪里搞错了吗？望指导，谢谢！ 赞 10

作者
向书房发送“114”提取答案，答案在那里等你几年了。 赞 31


欢欢和乐乐的爸爸 2021-09-04 17:48:54
唐老师，我眼花了吗？陕煤6%，上周这周无操作哦，我特意翻了一下上周。报个喜，陕煤吃得很稳很舒适[憨笑] 赞 10

作者
你不是眼花了，你是马虎。说明你只看表格，表格下面的文字，一次都没看过[呲牙] 赞 30


攀登者 2021-09-04 17:38:54
感恩老唐，感恩唐书房！五周年快乐。也祝老唐在苏州新家一切如意，才思文涌，继续为我们奉献精神大餐与财富大餐。再次感恩！ 赞 30


Z 2021-09-04 17:38:12
恭喜老唐搬新家！八月份终于有机会配置了九成多仓位的腾讯茅台洋河，感觉不费力气就站在了老唐这一堆书之上啊，坐享其成[调皮][调皮][调皮] 赞 30


啵啵咔 2021-09-04 17:48:26
书房广告的小小受益者。 我佣金原来好像是万三还是万二吧，看到唐老师广告里是万一好像，跑去和我的理财经理说了一下，然后给我降了。[社会社会] 赞 29


慎独 2021-09-04 17:47:30
老唐你对医药行业好像不怎么有兴趣？ 赞 5

作者
不是不感兴趣，主要是太难，不懂。我写过有关内容，你向书房发送“医药”就可以提取。 赞 29


MHY 2021-09-04 17:49:49
老师成都的住房会卖掉吗？ 赞 8

作者
目前暂时还没有管它，等安顿好了以后抽空再说吧[呲牙] 赞 28


日拱一卒 2021-09-04 17:44:45
叔，请教个问题哈，图中您读过的白酒和财经书，都值得阅读吗[呲牙] 赞 5

作者
大部分都不值得读[捂脸] 赞 26


癫老一个 2021-09-04 17:44:37
先赞后看！很开心和书房同一天生日，估计是上天冥冥之中安排好，给我一盏走向康庄大道的明灯的吧！[玫瑰] 赞 15

作者
恭喜生日快乐[玫瑰]祝永远美丽，天天开心[蛋糕] 赞 24



笑熬浆糊 2021-09-04 17:48:45

请问唐师，茅台给地方带来的利益里面，哪些是留在了仁怀？哪些是留在了遵义市本地？哪些是给了省级层面？再往上还有吗？[抱拳][玫瑰]

赞 2

作者

中央在税收里很大部分分成，主要是增值税和所得税。其他部分都在地方。

赞 22



直呼其名 2021-09-04 17:17:03

老唐，想死你了！

赞 13

直呼其名

老唐，关于正在练习的分众2021半年报，想请教几个问题。如果老唐您觉得这几个问题应该是我自己能找到答案的，就不用回答了。祝老唐天天开心！ 1.分众的合并资产负债表中的股本，和母公司资产负债表中的股本，是什么关系呢？因为手财用的茅台，这两个是一样的。分众不一样，我就抓瞎了。

赞 9

作者

看《新手财》128~130页。

赞 21



雁过无痕 2021-09-04 17:52:30

周六看唐书房的文章成为了一种习惯，成了一件值得期待的事情，感谢唐老师。希望唐书房可以存在100年，唐老师复利成首富[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 20



政 2021-09-04 17:53:13

感谢老唐！看唐朝的书和唐书房公众号让我在投资理论上学到了许多许多，谢谢！ 而且老唐是一个个人品行很高的人，唐书房发布的内容都是实在的内容，老唐的表达也让人觉得真诚坦荡平易近人。 另外我特别想让唐朝兄能在百忙之中推荐搬家打包几千本书中值得一读的好书，最好给一个书单，谢谢 。

赞 17

作者

向书房发送“书”，有肉测精品书单。

赞 18



塔塔 2021-09-04 17:34:23

我就是没事看以前文章还不停打赏[偷笑][偷笑][偷笑]

赞 17



牧民 2021-09-04 18:23:40

老唐，渴望一本港股财报的手把手，不知我的渴望是否过分？（手把手太好用了，像新华字典）

赞 15

作者

这个难度有点大[呲牙][抱拳]

赞 16



番茄麻麻 2021-09-04 18:20:02

我第一次喝白酒就是茅台，然鹅，因为应酬，最后都暴殄天物在了女厕。连我这种喝酒小白都能喝出来回味甘甜[偷笑]

赞 7

作者

[捂脸][捂脸][玫瑰][玫瑰]

赞 16



marshal ma 2021-09-04 17:33:19

投科技和医疗方面的股票，真心玩不转也不懂，但又想参与，老唐可否推荐些专注这两个行业的私募或者公墓基金？

赞 2

作者

我也不懂，推荐不了[抱拳]

赞 16



非文 彰 2021-09-04 18:08:47

老唐真的是一个很负责任的人。想想还有1000多位18岁以下的朋友，妥妥的赢在起跑线上了。[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 15



侯先森 2021-09-04 18:07:46

谢谢老唐，今年没关注公众号的时候买了白色版的手财，后来发现红色的才是最新的[捂脸]昨天又买了一本红色手财哈哈。好巧现在又有索引版，早知道就再晚几天了，白手财已经学到很多了。老唐能点评一下北京交易所会带来哪些变化吗？

赞 3

作者

暂时还没看到更多信息，无观点可分享[呲牙][抱拳]

赞 15



行者无疆 2021-09-04 17:47:17

不在当地交社保不让买吧？一个外地人如何能在苏州买房呢？

赞 2

作者

5月8日的周记里分享的很详细，想了解点击过去看看就明白了。

赞 15



陈群 2021-09-04 17:42:36

老唐周末好呀。恭喜乔迁新居。 我貌似能够理解您所说的关于“投资不需要全职”的含义了。 拿我们自己现在的状态来说，各个股票都在合理价值之内，最大的问题是钱不够而不是钱太多，属于主意比钱多的时代，那么最重要的方式是去场外多挣钱。 工作还是需要好好干的，书也可以慢慢看，没有钱多的烦恼，最合适的方式还是该吃吃该喝喝，努力提升工作收入，全职投资（研究、思考股票的投资）是没有必要的，选择自己感兴趣的生活方式才是本质（阅读、娱乐、锻炼，不为钱而烦恼，有的选择） 最后不得不吐槽一下，有时候真的遗憾自己懂得太晚[捂脸]哈哈

赞 14



黎仕云 2021-09-04 17:48:39

看到了“云起时”，很有感触。 我舅舅书斋就叫“云起斋”，来自“行到水穷处，坐看云起时。”很多次听他分享这个意境，结合他跌宕起伏的人生和对待人生的态度，似乎也能感受唐师的境界！ 投资路漫漫，吾辈当自强！

赞 13



起风了 2021-09-04 17:45:22

支持唐师多发广告，每次广告必点。为别人带来价值的人就应该得到奖励，日子过得更好。在书房学到很多，不仅仅在投资上，更重要的是对于生活的那种态度

赞 13



jack 2021-09-04 17:43:57

读了实战手册250页的内容，暗自高兴，当前480的股价跟17年11月380的股价对比，3.75年相当于市值没有增长，是否可以理解当前的腾讯为老唐常说的天下黄金雨，拿桶来接！简直是老天的恩赐，市场先生赏饭吃！

赞 13



一叶知秋 2021-09-04 17:40:07

恭喜老唐乔迁，感谢老唐领路；一小时前刚在书房买全套四本书（以前买的手财1送小姐姐），在书房里感觉不只是在学投资，也是在过人生，希望一直有书房的陪伴。[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 13



郑皓仁 2021-09-04 17:38:20

从没留过言，一个月前从群信息里发现有唐书房的存在，开始只是阅读公众号，后发现不过瘾买了一套书，还是不过瘾开始打印文集和分类自己看，看了两三本，最近我一谈投资他们就说我像老唐[裂开]已俨然变成了唐书房小迷弟[社会社会][社会社会][社会社会]

赞 13



王俊峰 2021-09-04 18:11:53

唐兄，我已买了《新手财》，需要买本新的带索引的吗？

作者

可以不用

赞 12



文同学 2021-09-04 17:42:10

学习投资5年，开始认真读老唐的文章大约始于半年前；同住锦官城，遗憾不相识。觉得有老唐，成都因此更多了一份光彩。多年前我从某央企来成都筹建，于是来了就不想走，慢慢也就成为了老成都。上有天堂，下有苏杭，恭喜老唐了[抱拳]好在今后还可以继续读老唐的文章，学习老唐的旷达少私。也欢迎老唐今后常回成都祝福老唐的新生活[咖啡][福]

赞 12



小叶纸 2021-09-04 17:38:06

祝唐书房生日快乐～小小红包，不成敬意～入唐书房一年有余，非常感谢老唐传道授业解惑。老唐可以算国内传授价值投资理念与实操方法的第一人了～这真的是造福大众的事情感谢感谢！

赞 11



七里 2021-09-04 17:34:21

感谢唐师，感谢唐书房！以后共同见证唐书房的十年二十年五十年生日[蛋糕][玫瑰]

赞 11



饭觉跑书 2021-09-04 17:54:57

看到老唐说没上过大学。我也没有。而且到四十多了才发现老唐。还有老唐那么多书。眼泪不觉掉下来。

赞 10



鹏 2021-09-04 17:42:07

看到老唐的书房，看到老唐读过的书，震撼到我啦。言传不如身教，老唐以身作则，告诉我们“日拱一卒，不期而至”的道理，您辛苦啦！今年有幸加入书房，遇到了老唐及其志同道合的书房读者们，非常幸运，在这里，心静下来了。最后祝书房生日快乐，祝老唐及家人快乐常在、事事顺心。

赞 10



慢慢来， 2021-09-04 17:20:36

甚是想念。这周在内心深处体会到了老唐平时说的别瞅傻子，瞅地。宠辱不惊中腾讯和茅台走向了正轨。

赞 10



小白麻麻讲财商 2021-09-04 18:59:22

我以前买股票就是瞎买，跟风看到哪个大佬买就跟进去买，结果就是显而易见，到目前为止亏损40%多，好在当时不懂，不敢多买，买了两万块，无意中从别的星球留言里提到您，就搜索过来，关注半年多，对投资醍醐灌顶，三本书也读完，最近买了腾讯和陕煤，看着慢慢涨起来感觉真的像有了投资明灯，我还要慢慢日拱一卒，努力学习，争取达到想要的收获。谢谢[玫瑰]

赞 9



黄富生 2021-09-04 18:45:49

15年，在雪球上初识唐兄。随然也看了唐兄的很多发言观点，但是远不及唐兄在唐书房分享的干货系统，我自己今年刚好在读巴菲特信，结合唐兄的几本接地气的著作，感觉自己对价值投资有了新的，更深刻的认识。感谢唐兄的无私分享，希望自己在下一个五年，自己在价值投资的路上不断提高，也希望唐兄的唐书房，一如既往，越办越好。

赞 9



浮生若梦 2021-09-04 17:55:04

老唐 您好，请问手把手教你读财报跟价值投资实战手册应该先看哪一本

赞 2

作者

向书房发送“顺序”，有详细介绍。

赞 9



LY 2021-09-04 17:48:45

我的书架（量）只有老唐的一半，而且我才只看过自己书架上一半的书，真是望洋兴叹[流泪][流泪]……

今年34了，希望在老唐的年龄能读和老唐一样多的书吧

赞 9



耀 2021-09-04 17:19:20

老唐好，请教一下分众传媒的使用权资产和租赁负债该如何看待，使用权资产是否属于重资产 赞 2

作者

看《新手财》62~67页。 赞 9



拂晓的晓 2021-09-04 17:50:28

哈哈老唐是我见过最有意思最有个性的大v，没有之一。祝贺乔迁之喜！ 赞 8



芳 2021-09-04 17:49:00

这周翻了好多次书房，以为是最近的政策对书房有影响才没发文，看到老唐说在搬家才恍然大悟这事也是预告过的呀，也是这一周的心路历程才明白总有人留言说怕老唐弃笔不更的不舍心情。 赞 8



无语 2021-09-04 17:33:12

感谢唐书房，感谢老唐[抱拳]翻完书房每一篇文章，收获巨多多[偷笑] 赞 8



听时光长眠瞪 2021-09-04 17:22:54

十分欣赏也羡慕老唐，自律的人就是能站着，也把钱挣了 赞 8



朱慧明 2021-09-04 17:15:50

唐老师，今天抢到头排沙发了吧！您终于发帖子了，这几天慌得不行[苦涩] 赞 8



四月的风 2021-09-04 19:01:38

日盼夜盼终于盼到唐老师的文章了！兴奋！最近读了您的大作《巴芒演义》和《夹头》的第一、二章，同时也读了您过去写的一些文章，感觉收获很大！！在您这学了很多东西！刚毕业没多久的我，发出了我的第一次打赏[旺柴]，这点钱即使再加百倍对您来说也可以忽略不计，但对我来说最重要的是对您知识的尊重[呲牙][胜利] 赞 7



SoulKeeper 2021-09-04 18:17:53

“ 自己在生活中和朋友们聊投资，开篇一定是从股票由股和票两个字组成，股代表什么，票代表什么，股模式如何包赢，票模式如何博弈等等”——值得借鉴，多谢唐师，以后省得鸡同鸭讲了[偷笑] 赞 7



曹怡帅 2021-09-04 18:12:18

再次看到名字里的好奇两个字，对老唐老师又有了更深的理解，老师的好奇心我觉得才是最值得所有人学习的！ 赞 7



阮长安川报 2021-09-04 18:07:58

老唐，少不入蜀，老不出川，你变了[流泪]我一外地人拼命挤到成都，偶然机会接触到老唐，从此置顶每篇必读，收获良多。这以后，距离更远了[流泪] 赞 7



秦果-Yilia 2021-09-04 17:51:45

好久没有读书房文章了，刚才温习了5.8的文章，买房部分读着就是满满的幸福感，老唐是一个好温柔的人呀。 赞 7



过程 2021-09-04 17:48:16

看了唐师傅的阅读量，体验了厚积薄发，成功不是偶然的 赞 7



大道无形 2021-09-04 17:47:23

唐书房五周岁快乐，感谢您的一直无私分享，从中收获不少，感恩！祝唐书房越来越好了，同时祝您乔

迁新居事事顺利，财源滚滚，身体健康！ 赞 7



好 2021-09-04 17:46:10

老唐的境界是真的好。啥时候能修养到老唐这个境界？而且感觉您不紧不慢的，肯定也会像老巴一样长寿。 赞 7



梁敏 2021-09-04 17:40:26

非常羡慕武汉@不期而至 @伯涵 @阿迪唐 三位得到老唐的认可[色][色][色]，明白认可也是一系列的事件[玫瑰][玫瑰][玫瑰]。 赞 7



刘凯歌|凯中凯战略定位咨询 2021-09-04 17:39:25

19年底我准备接触股市，在此之前只知道巴菲特和读了《穷查理宝典》。我想在网上找一位能够解读价值投资的专家，幸运的是第一时间遇到了老唐您。一年多的学习，我受益匪浅。真心感谢[抱拳] 赞 7



伯涵 2021-09-04 17:56:59

非常荣幸能够在周三晚上和唐师一起把酒言欢，唯一遗憾的是，我的渣渣酒量完全陪不好唐师[可怜] 唐师绝对是对我人生影响最大的贵人之一，虽然我们一起畅聊了六个小时，但若不是已经凌晨，担心唐师旅途奔波要休息，我觉得再聊上六个小时也没问题的[呲牙] 我在朋友圈配图的文案是杜甫诗“人生不相见，动如参与商，今夕复何夕，共此灯烛光”，有朋友说我写悲凉了，应该写王勃诗“海内存知己，天涯若比邻”才对[得意] 总之，相聚的时光总是短暂的，希望今后唐师自驾游再路过武汉时，能陪唐师东湖散散步，江滩吹吹风。人生快意，莫过于此[呲牙] 赞 6



JANSON-FA 2021-09-04 17:55:41

今年开始关注老唐，认真地学习了几位大佬的许多文章，越来越觉得老唐的思想最适合自己，今后打算将老唐以前的文章过一遍。穷，千万别收费啊 赞 6



Midnight mark 2021-09-04 17:51:59

今天推送这么早，还以为有啥意外情况。今年才知道唐朝其人和唐书房，您对价投理解之深以及文笔之生动令我折服。祝唐朝兄在苏州能开启幸福美好的新生活 赞 6



jane 2021-09-04 17:49:43

老粉来了[呲牙]，关注唐书房应该是有4年了，17年通过在图书馆看到三公子的理财书了解到股票基金投资，再通过雪球知道了唐老师，唐老师雪球不更新后就关注了微信公众号，一直是在默默关注没发表过评论[苦涩]，但是买了财报的书[偷笑]，感谢唐老师的无私分享，感恩唐老师让我学到了很多投资知识，比心。 赞 6



如风 2021-09-04 17:55:46

等了一周没等到企业的分析，遗憾之余看见老唐的书房和读书的情况，感觉更有收获！投资之外的事情也许更能指导投资，让人启发然后恍然大悟！ 赞 5

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

回购注销和股权激励那些事儿

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-09-08

收录于话题 #2021年书房原创 108个内容

在**《老唐实盘周记20210828》**一文里，老唐谈及分众计划将已回购的2.36亿股注销时，写过这么一句话：

“（分众）本期计划将以前均价6.29元回购的235680554股注销，相当于又将额外的约14.8亿现金分给了股东”。

部分朋友表示看不懂这个因果关系，给老唐发来不少问题。合并同类，这些问题大体可以归集为五个：

①为什么回购注销就相当于现金分红？

②回购不注销，就是公司“要流氓”吗？

③企业对员工实施股权激励，回购和增发哪种对股东更有利？

④股权激励，为什么会产生费用，这笔费用是如何计算的？

⑤巴菲特讨厌用期权或限制性股票实施管理层及员工激励。老唐你怎么看待你所持公司实施股权激励的行为？

因为忙着搬家，对这些问题也没顾上回复，答应几位朋友有空会码文聊聊这事儿。今天就填这五个坑。

①为什么回购注销就相当于现金分红？

很多朋友不能理解回购注销为什么相当于现金分红，这往往是因为潜意识里认为“货币”才是财富，非货币形式都不是财富。

我们将回购注销这件事拆成三步来看，就比较容易懂了。

第一步：假设某公司总股本1000万股，每股内在价值为10元，假设此时市场股价正好反应了内在价值，也是10元，即企业的内在价值和市值都恰好是1亿元。

——注意，股价并不经常正好等于价值，反而是经常低于或高于价值。

此处先假设股价刚好等于内在价值，因为后面老唐还要借这个假设谈回购对股东的利弊。

此时，假设公司现金富裕，也找不到什么合适的投资渠道，于是按照每股10元的股价，从股市里回购了200万股，共计支出现金2000万元。

——再注意，这2000万现金被卖掉这200万股的股东带走了。

第二步，公司将买回来的200万股，按照每4股分1股的比例，全部分给剩下的股东。

假如你原本持有8万股，拥有公司0.8%的所有权，现在变成持有了10万股，拥有公司1%的所有权

——又要提醒注意，这里有个坑。你原本持有公司0.8%的所有权，但当时公司价值是1亿，你的持股价值是80万。

分掉2000万现金之后，公司价值变成了8000万，你的持股比例虽然提升至1%了，但持股价值依然是80万。资产并没有增值。

现金分红这个行为，本身不产生任何增值。

重复一次：现金分红不产生资产增值。

现金分红，只是将股东间接控制的企业资产，转化为直接控制的现金资产。

它只是财富从左口袋转移到右口袋，本身不创造价值——这一点，市场很多投资者，包括很多资深投资者都是糊涂着的

反而很多新入市的投资者会很直观的发现：分红要除权，每股分1毛，股价跌1毛，身家并没有增加1毛。甚至如果是因为持股期短于1年，税务局还要扣税，导致身家缩水一两分钱。

既然这样，分红究竟有什么用处呢？

分红的作用，一是佐证了公司账上有真金白银，净利润不只是个账面数字；

二是在公司寻找不到更好的投资渠道时，将经营所获利润反馈给股东自由处理；

三可能会对部分股东产生心理安慰作用。有可预期的金钱流入，那种掌控感会让很多人内心特别踏实

其他其实也没啥作用。

对于能够确信其利润没造假的企业，股息率高低一贯不是我选股要考虑的指标。

对于类似茅台这种，钱堆在账上只能获取银行存款的，不分红的确是扣分项。

但对于能够找到高回报率投资方向的企业，不分红才是最有利于股东的行为。

接着说第三步，第三步稍微有点绕。

一间公司的股票等比例扩大和缩小，公司价值不会发生变化，股东持股比例也不会发生变化。

今天腾讯的总股本96亿股，公司无论将其一拆十，变成960亿股，或是十合一变成9.6亿股，腾讯公司的总价值不会增加也不会减少，每位股东所持公司的比例、所对应的价值，也都没有任何变化。

如果能理解等比例扩大或缩小，企业总价值和股东持股价值没有发生变化，那么我们也就可以理解注销行为了：

上述案例中持有1000万股的全体股东，同时拿出来20%股份注销掉，缩减公司股本至800万股，此时公司价值和股东持股价值，与注销前相比，没有发生任何变化。

这就是回购注销相当于现金分红的过程及逻辑。

既然回购注销=现金分红，那为什么企业不直接现金分红，反而要绕这么大个圈子呢？

这通常有三个理由。

第一个理由：现金分红方式要纳税，回购注销可以省下这笔税款。

目前A股市场，个人股东持股期低于一年，需要缴纳5%~20%不等的红利税——或者叫股息税，也就是对个人股东因分红所得而被征收的个人所得税；

港股市场则根据股份公司注册地不同，有10%~28%不等的红利税。

回购注销这种方式，效果等同于现金分红，但所有股东均不需要再缴纳这笔税收。

西方发达国家股市里，除了常规的利用回购避分红税之外，还经常有举债回购，通过债务利息税前扣除的规则，减少公司应纳税所得额的操作技巧。

当然，这种为了股东利益，亮出利爪薅税务局羊毛的事儿，国内还相对少见。理由你懂的

第二个理由，也是最关键的理由：公司在市值低于企业内在价值时回购并注销，带给股东的回报比同等金额的现金分红

高。

还是拿前面的例子说，如果公司的内在价值是10元/股，但公司的回购成交价是6元，同样的回购200万股，只消耗公司现金1200万。

由此造成，回购注销前你持有8万股，占比0.8%，价值=10000×0.8%=80万。

回购注销后你依然持有8万股，但占比提升为1%，价值=（10000-1200）×1%=88万，提升幅度达到10%。

它反过来也成立。如果企业内在价值为10元，但公司以12元的价格回购，那就是瞎搞，是损害股东利益的行为。

这个数学计算过程，应该都能做吧？我就不列了。

所以，回购注销=现金分红，但是否优于同等金额的现金分红，却需要我们对企业的内在价值有个大概的认识之后，才能做出判断。

只有显著低于企业内在价值的回购和注销，对于留下的公司股东来说，才是优于现金分红的行为。

拿正在回购的腾讯以及即将注销的分众来说，腾讯本轮自8月19日起至9月7日累计回购223.18万股，耗资约10.4亿，回购均价约466.3港币。

请注意，老唐实盘表格里很早就给出了腾讯的理想买点：3.6万亿人民币市值，对应450港币（450港币×港币兑人民币汇率0.83×总股本96亿≈3.6万亿）。

所以，这个回购价格在我看来，是在明显低估时实施的回购，优于对股东实施10.4亿港币的现金分红。

同样，分众是计划将均价6.29元回购的约2.36亿股注销。对于分众，老唐已经在7.21元位置买入（实际成交均价7.248），目前股价也远高于6.29元。所以，这个注销计划，在我看来同样优于拿14.8亿现金出来分给股东。

但是，因为**企业内在价值是个估计值（所以才叫估值）**，是一个主观认识，并没有一个法定的标尺，因此，也会有企业决策层浑水摸鱼，在股价没有低估甚至处于高估状态时，动用公司资金实施回购。

其行为相当于举着喇叭喊：本公司目前股价严重低估，走过路过、千万不要错过啊，大家快来买快来买，手快有、手慢无哦

同时，回购资金是直接增加了市场买入力量，会从边际上推动股价向上（所以市场炒家喜欢一切回购，无论是高估还是低估时的回购），从而实现某些不可告人的目的。

这是普遍存在的回购第三条理由。只不过没有哪家公司愿意承认自己是基于这条理由实施的回购

最终，归纳这个问题的答案是：

回购注销=现金分红；

回购行为是推动股价向上的新增力量（注意，不是保证上涨）；

回购一定有利于市场炒家。

回购是否有利于公司股东，要看回购市值是否显著低于企业内在价值。

②回购不注销，就是公司“要流氓”吗？

这个答案可以简单粗暴：不是。

回购注销=现金分红，那么不注销就相当于不实施现金分红。

前面说过了，现金分红并不增加企业价值，所以不分红也不会减少价值。

它只是企业资产从现金形态变换成股权形态，是个中性的行为。

回购不注销，通常是公司计划将回购的股票用于股权激励。我们可以直接理解为给员工发工资或奖金——就和企业花钱买手机、买房子来奖励员工是差不多的事情。

拿现金直接发，还是买成东西转个弯再发，对于股东来说，没区别，都是出钱钱

那么，给员工发工资奖金这件事，究竟是有利于股东还是有损于股东呢？

你所在的公司发工资给你，对公司股东是有利的还是有害的呢？

大部分人都能回答，肯定是有利的。如果你创造的价值超不过你领的工资，公司分分钟就请你吃江湖名菜爆炒鱿鱼了

所以，股权激励究竟是有利还是有害，要看激励对象是否有必要激励？激励约定的增长目标和公司支付的股权价值是否配比？

物超所值就有利于股东利益，反之就有害于股东利益。也就是说，**股权激励本身的利弊，要取决于激励方案**，并不是给钱（或股票）出去就是对股东不利。

另外，据管理学家们的研究成果说，给股权比直接给现金的激励作用更长效，因为股权可以帮助员工和股东成为利益共同体，更好地刺激员工的主人翁精神。

我个人不是很相信这种说法，姑且一听吧

接下来的问题是：③企业对员工实施股权激励，回购和增发哪种对股东更有利？

我的答案是：没区别。直接用回购股做股权激励=注销回购股票，然后激励时再增发新股。

涉及到工商变更及董事会权限约束的，一般习惯用回购股做股权激励，简单快捷。

不涉及工商变更手续或者工商变更手续很简单，且股东大会给董事会授有某数量范围内酌情增发权的（港股市场叫批股），一般习惯回购后就注销，需要激励时再批股。

比如分众和洋河就是前者，而腾讯就是后者。

这两种方式对于股东利益而言，没区别。都取决于股权激励对象、激励的必要性以及回购价格/增发价格，与股票来源于回购还是增发无关。

④股权激励为什么会产生利润表的费用，这笔费用又是如何计算的？

这个问题，举个比较极端的例子就容易理解了。比如你去腾讯上班，公司和你约定，没有工资，每月就给100股腾讯股票，无锁定期。

你是否从公司获取了报酬？显而易见的，获取了。

公司为了换取你的劳动，一定是付出了某种费用（要不，哪个龟儿子才愿意去坐班，对吧？）。这种费用就需要记录在利润表里。

如果这种报酬不需要计入费用，我们可以想象一种极端情况：所有腾讯的员工均采用这种薪酬方案，公司利润表里没有一分钱员工工资支出，净利润大幅飙升。

甚至可以所有的对外采购，都通过发行股票去换。整张利润表里，只有收入，没有成本。收入减去税收就是净利润——

如果税务局愿意收股票折抵税款，营业收入就是净利润

这种报表数据，还能看吗？不同公司之间的报表，还能比吗？

很多朋友的真正困难，主要想不通这笔钱从哪里来的：白给100股股票，公司明明一分钱没出（市价打折增发新股给员工，公司甚至还会额外收到一笔钱），为什么要记录费用支出？

换个角度就容易理解了：白给100股，实际上是公司按照市价增发100股股票——公司银行账户上增加了一笔存款，同时资产负债表的股东权益部分，增加了股本和资本公积。

然后公司再将银行账户的那笔钱取出来，当做工资支付给你。

这笔工资就是利润表上实打实的费用——根据岗位的不同，可能记录在成本、销售及市场推广费用或一般及行政开支里，分别对应A股财报的营业成本、销售费用及管理费用。

只不过，现实世界里的员工激励方案，往往没有当日结算，当日可出售这么简单透明。

它们通常都有股权的锁定期要求，所以并不能直接将股价（或差价）计入工资，而是要用历史波动率、锁定时间等多种因素，套用模型去估算相当于给了员工多少钱，再折算成相当于今天多少钱，最后分摊到整个锁定期内里。

——这部分，朋友们可参看《手把手教你读财报：新准则升级版》157~161页，知道原理就足够了，不需要你会算

⑤巴菲特讨厌用期权或限制性股票实施管理层及员工激励。老唐你怎么看待你所持公司实施股权激励的行为？

这个问题我在2019年3月29日就回复过（见**《老唐问答之如何评估企业价值之03》**。答案如下：

说巴菲特不赞成使用期权或限制性股票（后文合称期权）实施管理层激励或员工激励，其实是个误传。

巴菲特只是不赞成不加分辨的滥用期权。

他对此的核心观点就三句话：

①期权应该授予对公司整体收益负责任的人，而不是见者有份；

②期权价格必须考虑到留存利润带来的自然增长因素，以及资本本身的机会成本问题。只有管理层让股东的新旧资本都跑过了资金的机会成本，才配得上得到期权；

③很多公司掌舵人完全不同意我的看法，他们将期权作为一种广泛的激励工具，也做的挺好。这样的公司不多，但确实有。我认为实践中做得好的期权，应当鼓励和坚持。

——我的观点就是学的巴神，没有什么需要补充的。

以上就是最近十天里很多朋友追问的问题，填坑完毕

阅读原文



旧容颜ペ 2021-09-08 20:43:56

写得很好，本来以为是广告不打算看的，结果点开发现很精彩[哇] 赞 44

作者

你这话啊，寒人心啊[流泪] 赞 276



simple 2021-09-08 20:31:13

唐老师，我用手财1的知识点分析了分众，它的有息负债占比非常高，而且货币基金比流动负债小很多，其他的指标也很差，为什么您会投资它呢？ 赞 14

作者

因为你分析错了。 赞 224



笑面虎 2021-09-08 20:38:32

唐哥，你的书我都有，有时间就在看，从一个股市小白变得好像懂点啥了，又感觉啥也不懂，越看信心越强，但实操信心却不足。知道这是“病”得治，但不知道咋治？ 赞 32

作者

这不是病，这是好事儿。一方面知识越来越多，一方面发现不知的东西更多，对投资这件事有了一点战战兢兢的看法，而不是傻大胆。这是明显的进步，继续保持就好了。 赞 179



泉 2021-09-08 20:45:02

老唐您好 花属于全体股东的钱去回购并不注销然后给部分人 听上去股东利益是受损的呀，还是说假设这部分人拿到激励会创造更多的利润所以打平了 赞 14

作者

一间公司花钱出去，并不意味着公司或股东就受损，关键要看买回来的东西是否物有所值。超值受益，等值白干，不值受损。买房如此，买地如此，买厂如此，买员工的劳动亦是如此。 赞 130



婉语 2021-09-08 20:27:39

跟着老师买了煤业，后来它低价时又买入了。现在15，感觉自己无脑抄的作业太有意思了[呲牙] 赞 40

作者

赚赔是你的，功劳是你的[呲牙][强] 赞 127



Keven 2021-09-08 20:25:42

唐老师可以分享一下对段永平和张磊的投资的看法吗？ 赞 14

作者

我不评价其他名人大小V，外国人和不在人世的人例外[阴险] 赞 118



Benjamin 2021-09-08 20:54:44

腾讯回购价大于450港币（每股价值），怎么还划算了？不是低于内含价值才划算嘛？ 赞 7

作者

因为450是我算的理想买点，理想买点本身代表的含义就是已经相当低估了。 赞 112



懵懵懂懂悟悟 2021-09-08 21:04:03

老唐老师您好！我记得在陕西煤业这只股票上你说过分红不影响企业估值，所以你没有调整陕西煤业的估值，而在你举的这个例子中，本身估值1个亿的公司，分红2000万现金，估值就变成8000万了，前后感觉有点矛盾，有点疑惑，不是故意专牛角尖哈，希望得到解答，谢谢唐师。[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 13

作者

分红不影响我对企业的（远期）估值，我对企业的远期估值本就建立在未来盈利能力上。但分红本身，对于当下的价值，一定是少掉了对应数据的。若企业此时的内在价值A，分掉2000万，此时的价值就=A-2000万，不过实战中我们很难对A给出一个数值，大部分是一个区间，所以通常就不去纠结它了。 赞 96

懵懵懂懂悟悟

谢谢唐师，理解了[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 4



凝 2021-09-08 20:39:59

既然回购注销=现金分红，怎么又优于现金分红呢，好像有点矛盾

赞 14

作者

回购注销这个行为相当于现金分红，但由于有避税作用，略优于同等金额的现金分红。

赞 94



大爱清城 2021-09-08 20:43:54

增发，其实是稀释了大股东的权益，比如总股本1亿股，大股东占比60%为0.6亿股，增发20%，总股本变成1.2亿股，大股东占比变成了0.6/1.2=50%,所以对大股东是不利的，当然，实际增发没有这么多。所以我们不用太关心这些，散户的利益其实是大股东是一致的，这么一点点稀释可以不用太敏感。但回购注销往往能推高股价，这个对股东其实是很有利的。个人愚见，大家多批评。

赞 14

作者

增发并不是稀释大股东权益，而是同比例稀释所有股东的权益（现有股东参与增发除外）。

赞 90



刘果林(SZU RI OF Compliance) 2021-09-08 21:16:57

老唐，可是段永平入了美国国籍的呀，属于老唐说的外国人行列，您是否就可以评价了？[阴险]

赞 11

作者

如果这么理解的话，是的，确实可以评。但我不打算评，这个答案满意不？[阴险]

赞 72

刘果林(SZU RI OF Compliance)

哈哈哈哈，没有没有，我就是逗老唐玩玩而已[让我看看]，绝对没有杠的意思，老唐对我们没有任何义务，看与不看是我们的自由，说与不说也是您的自由，您不指望我们感激，我们也绝不会倒打一耙[让我看看]，这就是个对两者都很舒服的关系～

赞 34



勇攀高峰 2021-09-08 21:18:01

唐老师，北交所要来了，您有什么想说的吗

赞 8

作者

没有。对于买菜的投资者来说，菜市场越多越好，卖菜的企业越多越好[呲牙]再说了，北交所上市的那些企业，从来都不在我的观察范围，有没有对我的体系而言，完全没有关系。

赞 69



文禾居士 2021-09-08 20:32:38

等你等到花儿也谢了。等的来不及，这两天我自己开公众号了。[呲牙][呲牙]今天小弟41岁生日之际，把自己的第一次！。。。打赏献给您！小小心意，才入市一个来月的小菜鸟。[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 21

作者

恭喜恭喜，生日快乐，41岁才入市一个来月，你还真是算接触股市晚的。

赞 43

文禾居士

嗯，我MBA毕业14年了，却现在才接触股市。因为我当年学校里学的都是技术分析的东西，我很反感，一直抗拒。是5月同学推荐了你的书，我才发现价值投资的所有事情其实就是我最擅长的领域，这才顿悟，相见恨晚啊！

赞 66



王颖 2021-09-08 21:02:14

唐师傅，您不干期货以后的投资股票，有走过什么弯路嘛？

赞 8

作者

当然有。作为一个笨笨，几乎每条路我都去撞过[流泪]

赞 60



山不语

2021-09-08 21:14:33

跟着学了快一年了，慢慢的很多术语都有概念了，渐渐的模模糊糊有了对于企业和投资的理解。叔，想问下对于企业研究除了实战手册包括书房分享的这些定量的框架方法，其他自学的方法还有啥。目前我的感觉企业分析是需要大量的知识储备，啥都要懂，我在大量看书，自学方法的大方向能否分享下经验。我怕我学习的方向走错了，拜谢[抱拳][抱拳]

赞 18

作者

读财报，大量阅读企业财报。

赞 57



A吕向阳1990

2021-09-08 20:49:08

分掉2000万现金之后，公司价值变成了8000万，你的持股比例虽然提升至1%了，但持股价值依然是80万。资产并没有增值。请教唐师一个问题:分红后的资金接着买入这家公司股权那不就是本金没有变但是股权增加了么，理论上说长期来看是可以私有化这家公司的，不是这样子吗？

赞 7

作者

如果企业一直赚真金白银，一直分红，而股价又一直不变或一直跌，你的确可以。但很遗憾，资本不会给你这样的机会的，能持续赚回来真金白银的企业，其股价根本就没有机会一直跌[呲牙]

赞 51



W家

2021-09-08 20:58:12

请教老唐，最近国家的白酒新规，禁止添加香精，对茅台和洋河有没有影响呢？我的理解是短期利空，长期利好，不知道这样理解对不对？

赞 5

作者

茅台和洋河本来就不加香精，谈何利空利好呢？

赞 41



z

2021-09-08 20:58:02

解释真的很透彻，但有一个小思考，如果茅台严重低估，腾讯维持在合理区间，手里没有多余的现金，那么老唐会考虑卖掉腾讯从而打满茅台的仓位吗

赞 7

作者

这种问题我经常遇到，答案通常是：遇到再说，提前假设那么多，太费头发[呲牙]

赞 39



Ethan/新

2021-09-08 20:29:44

请教下老唐，陕煤交易性金融资产里面买的120亿信托产品具体明细在哪里查到呀，查了年报和公告都没找到[捂脸]

赞 9

作者

你指的是陕煤通过朱雀信托投资的隆基股票吗？

赞 33



777

2021-09-08 20:21:59

沙发

赞 21

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][握手]

赞 30

777

惊喜，这次尽然看懂了。企鹅的回购必须注销

赞 14



武斌 2021-09-08 20:44:17

老唐，看来新书房整理好了 赞 5

作者

还没，昨天拆书累惨了，今天顺手码篇文章算休息[偷笑] 赞 28



zoe 2021-09-08 21:16:26

老唐在新书房码字感觉如何？ 赞 6

作者

感觉良好。 赞 26



淮滨九拍翟老师 2021-09-08 20:47:22

虽然我知道没有比这更通俗易懂的教科书了，但我还是有点迷糊，就像迷向的时候一时调整不过来方向感一样，不禁怀疑自己是不是太笨了[捂脸] 赞 6

作者

别着急，很容易懂的，慢慢看看。实在不行就搞一张纸一支笔，一定可以搞定的[呲牙] 赞 25

淮滨九拍翟老师

再看一遍，终于算是看懂了 赞 6



钟亮 2021-09-08 20:30:42

可以解释一下理想买点的那个数据是啥意思吗？新人不懂 赞 3

作者

就是字面意思：理想买点。 赞 25



Keven 2021-09-08 20:30:47

我倒觉得腾讯不用注销股票 去激励人才 因为互联网对人才需求大 留着张小龙 Martin刘可以产生更大的价值 赞 4

作者

无区别。腾讯随时可以批股，它也确实是这样做的。 赞 24



陈果 2021-09-08 20:33:03

老唐，如果好的公司分红再投资应该还是比现金在公司账上低效率的待着要好得多吧？ 赞 6

作者

这要看再投资的股价。答案并不一定。 赞 22



飞翔 2021-09-08 21:07:06

唐老师麻烦问一下原有持仓股票分红后一段时间又买入一部分然后卖出同等部分会扣原持股的红利税吗？ 赞 5

作者

当天完成的等量换手，系统不算你有过买入卖出。不是当天或不是等量的部分，就按照先进先出计算持股期。 赞 21



尊享卓越 2021-09-08 20:54:46

回购后分众的总股本怎么没有变化？ 赞 8

作者

准备注销，还没有实施。等股东大会批准后，实施了注销后，总股本就会减少。 赞 20



coco左宗昊 2021-09-08 20:31:46

唐老师，我正在看新手财第二遍，看第一遍时很吃力，然后看了老师推荐的两本适合小白的财会书恶补了一下，第二遍就看的很是轻松了，打算看完第三遍开始分析财报。期待投资界的新华字典“新手财索引版”上线，到时赶紧买一本。 赞 20



山不语 2021-09-08 21:19:49

我的问题在于统计一些财务数据是能做到的，财报也能跟着看。但是对企业经营分析，企业业务未来增长判断等等要预判的问题就麻爪了。如何通过学习以及需要学什么才能慢慢解决这个问题。 赞 6

作者

就这么慢慢解决。 赞 18

山不语

我的理解应该是阅读自己想投资行业里大量的企业财报，行业技术类书籍，商业知识类书籍，日常跟踪企业经营状况。目前我能想到的就这么多，感谢叔五年来在书房里无私分享知识???????? 赞 9



刘仔头 2021-09-08 20:29:52

谢谢老唐教学，明天打印慢慢笔记！关于分众反向收购和绿鞋的文章也是打印出来，画了好多a4纸真的爽！斗胆推荐一本《石油！石油！》可以从1900年代看到2000年的美国资本七姊妹在全世界的博弈，还顺带送一波中东建国史，很好看的！ 赞 17



33455432 2021-09-08 21:35:46

“分掉2000万现金之后，公司价值变成了8000万，你的持股比例虽然提升至1%了，但持股价值依然是80万。资产并没有增值。”但股价如果还是10元的话，那是不是，我就有20万的浮盈了？ 赞 2

作者

原来100万价值对应100万市值，现在你打算80万价值对应100万市值，这实际上就等于你问：如果我持股上涨了25%，我是不是就赚了25%，当然是的[呲牙] 赞 16



鹏鹏 2021-09-08 20:48:57

“我没什么需要补充的。”不是芒格的口头禅吗[旺柴] 赞 16



如风 2021-09-08 22:06:08

老唐您好，我仔细看了分众的半年报，非常惭愧硬是没看出来哪里写了分众要把回购的股份注销，麻烦老唐指点，到底是那一块提供了注销股份的明确信息。谢谢 赞 4

作者

不在半年报里。是发半年报的时候，公司同时发布了一篇公告，题目叫《分众传媒信息技术股份有限公司关于变更注册资本并修订公司章程的公告》，这篇公告就是写你注销回购股份事宜的。 赞 15



起风了 2021-09-08 21:56:10

你好，怎么看一只股票财报不好，可是想象力和以后的确定性非常好，这个时候财报还重要吗？ 赞 4

作者

这要看你的想象力和确定性从哪里得出的，可靠性到底有多大。如果未来赚钱的确定性非常高这个判断可信，那看什么财报啊，不用看。 赞 15



王兆欣 2021-09-08 21:35:29

唐师，请教一个问题：回购还未注销的情况下，回购部分的股票参与分红吗？ 赞 10

作者

不。 赞 15



刘瑶 2021-09-08 21:17:47

唐师，关于分红税，我今年新买入了一些洋河（之前的都持有超过一年），但我发现新买的部分也没有征税。这是为何啊？ 赞 5

作者

卖出时，根据持有时间决定是否补税。 赞 15



Zone.黄志雄 2021-09-08 20:31:44

我觉得回购注销略大于分红。 大致逻辑是，回购注销是用自己的钱买自己不产生红利税；且没有分红除权，不会直接影响后面的开盘价；而且回购注销是实打实的支持了自己的公司，而分红可能就被股东拿去花掉了。 一点浅薄的见解[握手][握手] 赞 3

作者

回购注销是用自己的钱买自己不产生红利税——这一句是对的。后面几句都跑偏了[奸笑] 赞 15



木子李 2021-09-08 20:22:08

沙发 赞 12

作者

黄花梨板凳，配一对焦黄细嫩的烤猪蹄儿，您坐上慢慢啃。板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利][抱拳] 赞 15



胶王(瓦克 星硅 13611573729 2021-09-08 22:17:51

内在价值低于市价，公司就增发，内在价值高于市价，公司就拼命回购注销。我们是不是有这样一种方法：专门研究老板和管理层，如果是一群让人很满意的老板和管理层。哪我们就完全可以根据他们的回购或者增发来进行买出和卖入啊！ 赞 4

作者

理论上没错。但如果一家公司的老板和管理层，拼命琢磨怎么从股东的口袋里赚钱，恐怕很难评价为“让人很满意”，你不会有与虎谋皮的感觉吗？[呲牙] 赞 14



FLJ 2021-09-08 20:26:40

师者，所以传道授业解惑也。近期好多关注的公司进行回购，但对部分内容一知半解。这篇文章太及时了。预感今天会有文章，一直刷新，原本猜测是拾遗。[呲牙] 赞 14



Captain - ice man - Ω 2021-09-09 08:23:41

换一种说法也对啊，回购不注销损害了股东利益，除非他创造了激励的价值

作者

回购不注销，其实就是公司拿钱买了股票，只不过的买的不是腾讯的股票，是自己公司的股票，仅此而已。资产从钞票形态变成股票形态，只是一个中性行为，不能直接说有利或有损。如果买的股票低估，就有利于股东利益。高估就损害股东利益。激励是另一码事，激励的利弊要点在激励方案，和股票来源无关。 赞 13



子民 2021-09-08 21:32:10

唐老师，您好，在书房学习受益太多了。谢谢，请问洋河也回够注销股票了吗？谢谢您！ 赞 3

作者

回购了，但未注销。预计用于股权激励。

赞 13



丁子 2021-09-08 20:55:17

老唐注意休息啊，感觉这几天一直在马不停蹄的各种忙呢，不过要是能累得瘦几斤，也算是一举两得了[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 11

作者

[呲牙][抱拳]谢谢你

赞 12



陈凯 2021-09-08 20:29:43

老唐，如何看待格力三期回购200多亿的行为？一期激励，二期注销，三期待定…A股历史之最吧

赞 5

作者

没有研究，没有看法。

赞 12



王杰 2021-09-08 21:02:05

非常感谢，老唐每次都思路清晰，把问题梳理清晰透彻，不留一点遗憾，得好好学习老唐对每件事认真的态度。是老唐乐于分享精神，照耀着了我们这些普罗大众努力的方向

赞 11



FREEDOM 2021-09-08 20:54:38

唐师，茅台非标大幅提价，加大直销比例，换掌门，改章程，结合目前飞天已经炒到3倍利润，感觉提价近在咫尺！

赞 11



直呼其名 2021-09-08 21:35:25

老唐，我想说句可能不太对的话。手财出索引版“当工具书”，容易让人产生依赖思想。我自己也在扉页做了手工索引，但手财不像工具书，反倒更像丢不掉的“拐棍”。需要频繁翻索引来定位名词解释，说白了还是对手财不熟，没学到家，没啃透。与其依赖索引，还不如自己大口大口吃苦，把手财多来上几遍！[坏笑]。祝老唐在苏州天天开心！[玫瑰]

赞 3

作者

这个，可能个人看法不同。很多朋友急需工具书，便利查找。当然，你愿意读熟后根据记忆来处理，当然更好。

赞 6

直呼其名

如果说茅台是送给股市的礼物，那唐书房就是送给投资者的重磅大礼！巴芒也快看完了，痛快！爽。谢谢老唐的精神馈赠[玫瑰]

赞 10



武心飞翔 2021-09-08 20:59:10

老唐苏州新书房第一篇文章，就干货满满，谢谢唐师！

赞 10



luchengdong 2021-09-08 20:49:33

腾讯历年那么多次回购后来都注销了吗？

赞 1

作者

印象中基本都注销了。

赞 10



步履不停 2021-09-08 20:26:12

今天持仓里只有企鹅是红的，哈哈。

赞 10

作者

是吗[晕]没注意。 赞 9



奥卡姆冯 2021-09-08 20:24:54

新房第一文[呲牙] 赞 10



到家了卖房黄伟家号 2021-09-09 07:24:55

老唐，非常想问一个问题，就是如果市值还没有到一年内卖点，但股价到了，改怎么操作 赞 2

作者

这个问题是错误的，总股本不变，市值和股价是对应关系，要么都到，要么都不到。总股本如果发生变化，投资者要根据实际发生的事情，调整卖点市值（也就调整了股价）。 赞 9



Meng 2021-09-08 22:13:10

“每名優先股持有人因擁有有關股份，可就所持每股優先股優先於先前優先股及普通股或任何 其他類別或系列股份持有人收取本公司任何資產或盈餘資金分派，金額等於適用優先發行價 的百分之一百(100%)，另加相關優先股應計或已宣派但未支付的股息。”唐老师，这个是一家港股公司财报上对优先股的会计记账方法，这个方法导致净利润波动非常大，因为优先股的升值导致了净利润变成负的1000多亿。你觉得这种财务会计方法是不是很奇怪 赞 4

作者

不奇怪，常见的作法，我2018年就写过，参看《新手财》195页内容。 赞 9



WQY 2021-09-08 22:53:31

作为一个曾经零基础自学考过注会的人表示老唐厉害，上市公司的长期股权投资的多种类型以及各金融资产划分、股权激励等知识运用的炉火纯青，想当初我这一块一百多页课本反复好几遍抓破头才想通一点 赞 8

作者

[呲牙][握手] 赞 4



蜗牛也是牛 2021-09-08 22:40:05

请教老唐：假设公司永续经营，持续的分红会导致持股成本下降至零或负值，但公司股价不可能出现零或负值，这是不是高股息率的优点？ 赞 3

作者

是特点，但算不上优点。因为持股成本下降至零或负值，不靠分红也可以做到的，你直接进券商app里改一下就是了，比如改成-9999999[奸笑] 赞 8



大道 2021-09-08 21:19:30

请教一下老唐，回购注销时，是否对股东有利，与所回购股票的净资产有关系吗？比如分众传媒市净率很高，民生银行港股市净率很低。 赞 2

作者

这个问题可以转换为企业价值与净资产有对应关系吗？ 赞 8

大道

感谢老唐的回复，感觉金融机构的水好深，民生15元的净资产，3元的股价，看似没天理，实则水分太多。如果陕煤这种赚取真金白银的企业，净资产收益率又高，再出现市净率打折的股价，那就美了[呲牙] 赞 2



鱼宝宝 2021-09-08 21:02:23

长期待摊费用的减少怎么解释，老唐[抱拳] 赞 3

作者

就是减值了或者拨入当期成本了。 赞 8

鱼宝宝
谢谢老唐[强] 赞 3


Robert 2021-09-08 20:37:19
唐师，评价下洋河最新的财报吧[呲牙][呲牙] 赞 6

作者
还没顾上看。 赞 8


Peter.W 2021-09-09 08:41:59
请问老唐，书房每周量产这么大，而且文章的留言大多都有认真的回复，请问这些都是您一个人在处理吗？还是有团队在做？ 赞 2

作者
全部由老唐一个人完成。从来没有过任何团队或助手[呲牙] 赞 7


Wise 2021-09-08 22:17:30
唐叔，晚上好[玫瑰]。 关于“公司内在价值1亿，现金分红2000万后，内在价值也减少2000万。” 能否理解为:分掉2000万，当年自由现金流就少了2000万。所以，自由现金流折现而来的“内在价值”，也相应减少2000万 赞 5

作者
不需要这么去对应，不管这公司此时价值是多少，从中拿2000万丢掉，此时的剩余价值一定=原价值-2000万。不用绕到其他概念上去。对不？[呲牙] 赞 7

Wise
对！我把简单的问题搞复杂了！[捂脸][捂脸] 赞 4


唐华 艺术海军 2021-09-08 21:53:53
请教老唐，港股中的股份数目代表总股本，那股本却与他相差甚大，股本表示什么意思呢？谢谢！ 赞 1

作者
没有什么意义，随便设的，一般都对应一个天量的上限。 赞 4

唐华 艺术海军
搞不懂，比如最近我看的信达生物财报，其中股本10万，而备注项里提到过股份数目是14.5亿。到现在都没搞懂，请球详解[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙] 赞 3

作者
这个很简单的，看《新手财》156页。 赞 7


美一点 2021-09-08 21:34:40
“因为你分析错了”[偷笑][偷笑][偷笑]笑死我了[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 7


昨夜长风 2021-09-08 21:20:10
唐老，数学学渣看这篇文章有点难度，但是必须反复看，看懂为止捂脸][捂脸][捂脸] 赞 2

作者
不至于，全是小学数学，任何初中级别的都木有[呲牙] 赞 7



普通人 2021-09-08 20:48:05

唐老师，您好！有一个疑问：洋河股份公司持有中银证卷7894万股，而2020年收盘价为27.56元对应市值21.8亿而财报16面给的期初账面价值为17.48亿，相差4.4亿左右这是为什么？ 赞 1

作者

前面文章详细写过，自己翻翻吧。 赞 7



范钛 2021-09-08 20:38:16

请问老唐，这样理解是否合理？ 公司内在价值取决于未来现金流量折现之和，公司回购行为并不影响其未来获利能力，因此公司回购后注销后，整个企业的内在价值不会变化，但因为总股份数量减少，因此每一股对应的内在价值其实是上升了的。 赞 1

作者

不合理。 赞 6



Aaron-王 2021-09-09 08:38:47

早啊，唐师，那这2000万买来的股票岂不是变成0了？因为分给现有股东总价值也没啥变化，分给员工做股权激励，总价值是不是还能保持一个亿？ 赞 2

作者

购买员工劳动，和购买土地厂房是一样的事，不要认为员工劳动就是价值为零的东西。至于说公司支付了两千万，购买的东西价值高于还是低于2000万，同样和买地买厂房一样，取决于这笔交易的定价。 赞 5



观潮听涛 2021-09-09 06:40:28

唐哥您好，有个疑惑请教您。 关于巴菲特年轻时投资的那些公司比如盖可保险、洛克伍德、桑伯恩地图、邓普斯特农机、伯克希尔，这些公司是像咱国内市场，公开发行上市的公司吗？还是说没有公开发行上市类似于国内的一级市场呢？看了您的《巴芒演义》，为了多买点股份还张贴广告。 当时的美股市场属于一个什么样的市场呢？ 赞 1

作者

有点像最近几十年中国各地广泛存在的一级半市场，缺乏电子及时报价和买卖委托手段，依靠经纪人联络买卖，或者你可以参照二手房市场，差不多的，买卖双方可以自行寻找交易方，也可以依靠经纪人牵线。最终在股份公司证券部或专业股权托管过户机构办理过户。 赞 5



阿睿 2021-09-08 20:42:01

今天刚刚看到段总说的"其实任何股票都只有一个真正的买家，那就是公司自己。"然后接着就看到了唐老师分享回购以及分红的相关事宜，果然英雄所见略同[偷笑]。我对段总那句话是这样理解的，请唐老师指正一下。如果我是公司控股股东并且对我的公司非常有信心，那么我一定会想要持有更多的我自己公司的股权，那么在股价低估或者等于自身价值时我一定会购买自己的股票。既然如此持有优质公司股票一定是一件稳赚不赔的事情何乐而不为呢。为什么要因为股价不涨而担忧呢？[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 2

作者

回看书房拾遗第4期。答过。 赞 5

阿睿

老师记忆真好，回去看了一下，还是唐老师的回答更好，将股东视作一个整体来看。受教了[抱拳] 赞 1



不休的勇士 2021-09-08 20:31:15

老唐解释的真棒 赞 5



yoan 2021-09-09 10:44:55

老唐你好，有两个问题请教一下你~[玫瑰] 1、股份回购注销之后，公司价值不变，股本减少了，那么股

价是不是会等比例上升？ 2、第二步中的将回购股份分给股东，这一步是老唐为了让我们好理解举的例子，还是说是回购注销必须要做这一步？ 赞 2

作者

1.股价可能因为任何理由上升下跌或者不动，回购注销是万千理由中的一条。2.为了帮助理解举的例子，回购注销就两步：回购+注销，本文说的是背后的原理。 赞 4

yoan

关于第一点，市值不变，股本减少，根据市值＝股本×股价，股价会在股本注销的同时有相应的变动的吧？（并不是想问开盘后的股价变动） 赞 2

作者

注销会减少总股本，但不涉及股价的事，开盘价不调整（或者叫不做除权处理）。至于市值，市场投资者自己去博弈决定。 赞 2



凌晨四点半 2021-09-08 21:44:39

看完后疑虑消除了，之前我就认为现金分红并没有什么利好，还要交税，不理解市场把它当做利好来处理 赞 4



祚 2021-09-08 20:50:52

大师，深入浅出。该老唐赚钱[玫瑰] 赞 4



角斗士 2021-09-08 20:48:57

原来还一直以为回购注销有利，以为各个小股东占公司的股份比例高了，但实际上公司的总价值也低了，总体价值还是不变的，仔细算了才知道。 赞 4



戴鑫 2021-09-08 20:38:44

宝贵的中翻中，谢唐师答疑讲解[玫瑰] 赞 4



汤艳花-兰天 2021-09-08 20:27:55

把唐书房置顶了，带星了。看到来文章了，好开心。广告也开心，把看唐老师的文章当生活的一部份了。哈哈 赞 4



1. 2021-09-08 20:24:40

娃娃娃，我还以为今天又不发，刷新了好久 赞 2

作者

[呲牙][抱拳] 赞 4



海角天涯 2021-09-09 14:43:16

回购注销后，股价不变，总股本减少，企业市值是变少的吧

作者

想这些问题的时候，把股价这个变量丢去一边再想，就容易了。股价和注销没有因果对应关系，根本就不可能想明白的。它可能大涨可能大跌可能小涨可能小跌也可能不涨不跌，千变万化无法思量[调皮] 赞 3



FL++ 2021-09-09 08:51:19

唐老师，好！首先祝贺乔迁之喜！我一直在默默关注唐书房，由于知识浅薄，不敢发言，每有更新的文章必认真学习。今有一问题请教：你文章中说，在7.21买分众，但你公布的实盘中分众的理想买点是5元多啊，怎么在7.21就买了呢，祝好。谢谢！

作者

回看7月28日的《7月28日，清空恒生ETF和美的……》及7月31日的《老唐实盘周记20210731》两篇文章，很详细地讲过。

赞 3



深度领悟 2021-09-08 21:43:53

的确解决了困扰我很久的问题，我之前一直是在想，股票回购注销是动用公司股东的净资产（货币）去购买远高于净资产价格的股票，相当于对股东的损失，如果以内在价值做为衡量标准，就说得通了。

赞 3



sky 2021-09-08 21:26:41

为了看懂公司的财报买了老唐的新手财，第一遍没看懂，第二遍拿了上市公司的财报对着看，做Excel表，总算看懂五六成。又跟着老唐买了一点点陕煤和腾讯，赚了一点点钱。非常感谢老唐，和渔都授了。今天第一次打赏，一点点心意。

赞 3



功夫茶＆茶台 玲玲 2021-09-08 21:23:50

每天必修课，没有新的扒拉旧的，反正这个坑不多待，估计股市的坑就得多待，人生总得有一个坑待着，索性提前自己选好[偷笑]，因为唐书房越待越有意思[偷笑]

赞 3



Fern 2021-09-08 21:12:56

很多人不理解回购注销=现金分红的，我猜核心原因就是老唐说的，潜意识里认为“货币”才是财富，非货币形式都不是财富，不实实在在到手的钱不算钱[呲牙]

赞 3



志存高远 2021-09-08 20:50:57

感觉好久不见了，老唐，读完还是那么醍醐灌顶[强]

赞 3



Eric 2021-09-08 20:36:57

写的太好了...真的是深入浅出

赞 3



Chen 2021-09-10 07:17:29

老唐，能不系统的讲授一下应收账款融资？

赞 1

作者

可以，请翻看《手把手教你读财报：新准则升级版》95~98页，那就是系统讲述。

赞 2



圆月弯刀 2021-09-09 00:35:06

看了几遍，感到很兴奋！感谢老唐，说的非常清楚易懂了，特别是比喻用的非常恰当，不然我还理解不了[偷笑]。这几个问题也是我一直以来想搞懂而又一直没彻底搞懂的，这次终于解开了心中长久以来的疑惑。非常感谢，也非常感谢提问的人[呲牙]，能提出好问题的人其实也是牛人[呲牙]

赞 2



弋旌 2021-09-08 21:40:01

又跟着唐师学了一课，获益匪浅，老唐真授人渔也[玫瑰]

赞 2



D调的华丽 2021-09-08 21:21:09

将回购从公司价值的角度就能明白了，我们购买股票也是这种价值增长挣的钱。

D调的华丽

看这文章时看到中宣传部，国家出版署约谈腾讯。。。

赞 2



翎翎其羽 2021-09-08 20:59:13

最近才找到您的公众号，真是相见恨晚。 这几天正在看您写的《价值投资实战手册》，书里的内容写的

通俗易懂，逻辑道理明明白白，方法简单容易上手，是非常好的投资指导书。 感谢唐朝老师 赞 2



妙蛙 2021-09-08 20:46:12

唐师，这个问题讲的逻辑清楚，清晰明了，引人入胜，小白都能看懂是个啥意思。有点白居易的风格，写的诗让老妇人都能明其意。 赞 2



许旭亮 2021-09-08 20:43:30

这些如果懂得，一秒钟就可以明白。但是要用简单话语，向不懂的人说清楚，却很不容易。老唐文字的表达能力真是无以伦比。 赞 2



万流 2021-09-08 20:31:22

这些问题也是我没弄懂的，谢谢老唐解答[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 2



知识动力 2021-09-08 21:04:28

今天付费听巴茫演义有声书，真的很受益匪浅 赞 1



凯宾斯基 2021-09-08 21:03:07

一如既往的专业、简洁、易懂[强] 赞 1



antediluvian 2021-09-08 21:02:54

这个对股权激励还有分红说的非常直白了。深度好文。还是老唐更适合写书，深入浅出，通俗易懂。 赞 1



即刻高光 2021-09-08 20:39:58

刚好有这个疑问，这篇文章解答了我的疑问，哈哈哈，及时雨

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记20210911

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-09-11

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

本周交易

无

目前持仓

目前持仓：腾讯39%，洋河24%，茅台17%，分众8%，古井贡B6%，陕西煤业7%，另有观察仓海康威视和福寿园不计。

下表除“当前股价”和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	39%	72000±10%	＜36000	80000	38959	490.00	-12.87%
洋河股份	24%	4200±10%	＜2100	4700	2578	171.06	-26.59%
贵州茅台	17%	26400±10%	＜13200	35000	20885	1662.58	-15.98%
分众传媒	8%	①	＜770	1980	1102	7.51	-23.03%
古井贡B	6%	920±10%	＜460	1060	458	104.68	-1.41%
陕西煤业	7%	①	＜1020	2500	1445	14.90	73.98%
沪深300						5013.52	-3.80%
上证指数						3703.11	6.62%
2021/9/11			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8282	

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

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

附：上期数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	40%	72000±10%	＜36000	80000	38879	488.00	-13.23%
洋河股份	24%	4200±10%	＜2100	4700	2506	166.32	-28.62%
贵州茅台	17%	26400±10%	＜13200	35000	20831	1658.22	-16.20%
分众传媒	8%	①	＜770	1980	1057	7.20	-26.21%
古井贡B	5%	920±10%	＜460	1060	433	98.65	-7.09%
陕西煤业	6%	①	＜1020	2500	1355	13.98	63.23%
沪深300						4843.06	-7.07%
上证指数						3581.73	3.13%
2021/9/4			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8299	

收 益

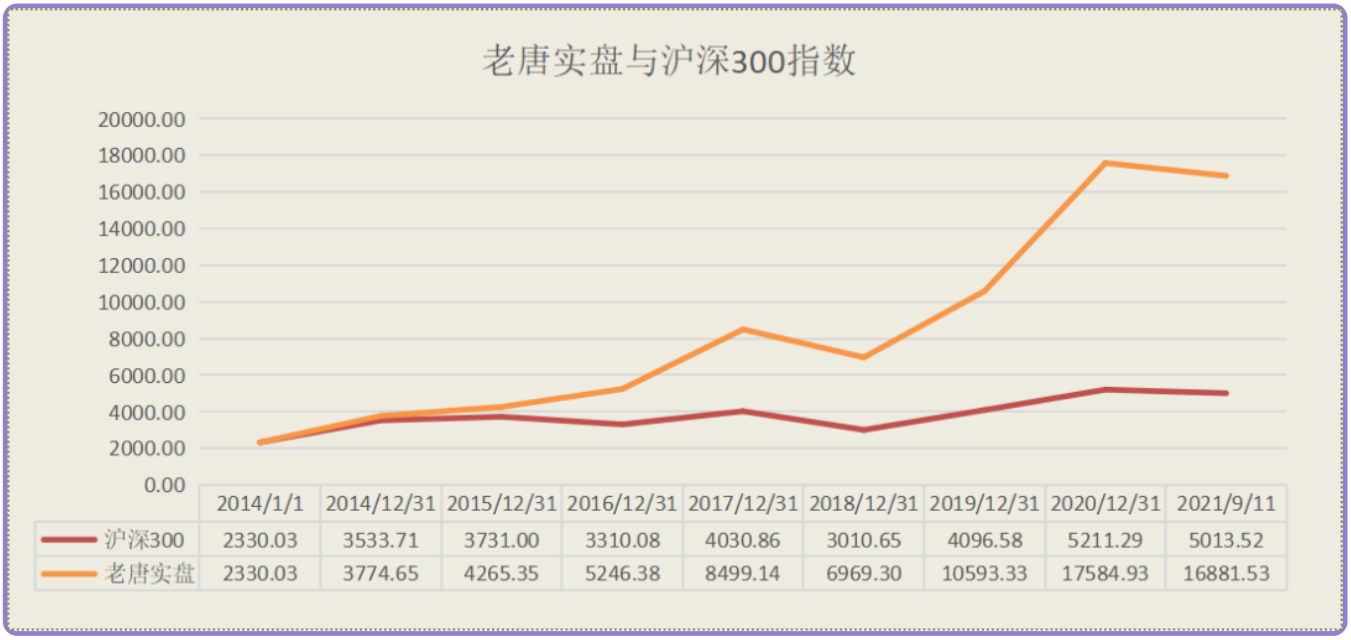
本周实盘净值小幅上涨约2%。2021年年内收益从上周末的-6%，变成本周末的**-4%**（四舍五入）。

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/9/11	-4%	7.25	7.7	29%	-3.80%	2.16	10.39%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率**孰低**取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



重要事项

本周一边忙碌着各种采购，一边把44箱书从临时堆积的房间，搬进新书房，并一一拆包分类放上书架。就这么点儿事儿，居然忙到周五中午才完，总算踏实了。

过去两周被搬家耽误的重要事项，除了洋河和古井的中报还没顾上看之外，其他事情今天一起汇总聊聊。

主要包括：1.腾讯的回购和利空；2.茅台更换董事长并修改公司章程；3.恒大信用危机对洋河的威胁；4.中美元首通话；5.《新手财》索引版事宜。

1.腾讯的回购及利空。

自8月19日起，腾讯启动股份回购，至今累计回购约265万股，平均回购价格约470港币，投入总资金约12.5亿港币。

基本上除了联交所禁止回购的情况（回购价格不得高于最近5天平均收市价的105%），其他时间手是没停的。

这回购，自然是在向市场释放公司股价严重低估的信号。但市场人士是否认同该信号，那就要取决于各自对企业的理解了。

我很早就分享过450港币以下是我心目中的理想买点，所以自然是认同这信号的。而不认同的投资者，或许是对最新的利空信息有不同的看法。

过去两周腾讯最大的利空，是史上最严未成年人游戏时间管控新措施出台。

未成年人的游戏时间上限，从过去规定的节假日3小时、非节假日1.5小时，大幅缩水为仅有周五、周六、周日以及法定节假日可以玩1小时，且只能在晚八点到九点之间运行。

腾讯对未成年人游戏时间管控标准，是节假日2小时，非节假日1小时，比监管部门规定的更严。这次新标准出来，没什么讨价还价的余地和必要，就是四个字：严格执行。

关于游戏管控的问题，我在8月21日的《拆解市场对腾讯的主要担忧》一文里，已经详细谈过我的看法。目前观点没有变化，即

①政府没有可能一刀切禁止成年人玩游戏；

②未成年人给腾讯游戏带来的收入并不高，即使全部禁止影响也不大。严格的未成年人游戏管控，可以减少社会对游戏企业的污名化，有利于企业长远发展；

③游戏海外市场依然大有可为。

周四（9月9号），又有传言说监管部门在9月8日对腾讯和网易等网络游戏企业及平台的约谈会议中，告知将暂停国产游戏版号审批和发放。9日下午网易CEO丁磊辟谣说那是假消息。

无论传言真假，迄今为止8月份的游戏版号还没发放，这是事实——以往都是当月披露。

至于没发放的原因，有消息如上述传言，说是主管部门将暂停所有的游戏版号审批；

也有消息说是因为8月底颁布的《关于进一步严格管理切实防止未成年人沉迷网络游戏的通知》，导致企业的游戏需要修改并重走流程。

具体是什么原因，我也不知。

个人判断防沉迷系统新要求导致企业需要修改并重新提交申请的说法比较合理，可信度较高。但其实即便是暂停，也没有什么了不起，又不是没停过。

相信朋友们还记得2018年3月至12月，所有游戏版号一概冻结停发，腾讯股价最低跌至250港币出头。结果如何呢？企业照样正常走过来了！

不仅经营业绩持续增长，就算是股价，站在今年年初的770高点回看2018年最惨烈的那个250深坑，不也是市场先生强行送钱的时间吗？

所以，我个人对这个传言无感。无论是真是假，都不影响腾讯日复一日地给我赚取更多财富。

这种股价下跌中的恐惧放大，就和市场上涨中的乐观放大一样，是市场常态。

年初我给腾讯设置450理想买点的时候，相信没有几个人敢相信今年能跌到450（甚至包括我本人在内）。

然而等股价跌破450后，那几天我记得看200、100股价的不少，甚至有担心收归国有的、担心腾讯破产的

甚至还惊动了刘鹤副总理出来安抚人心（9月6日），副总理强调：

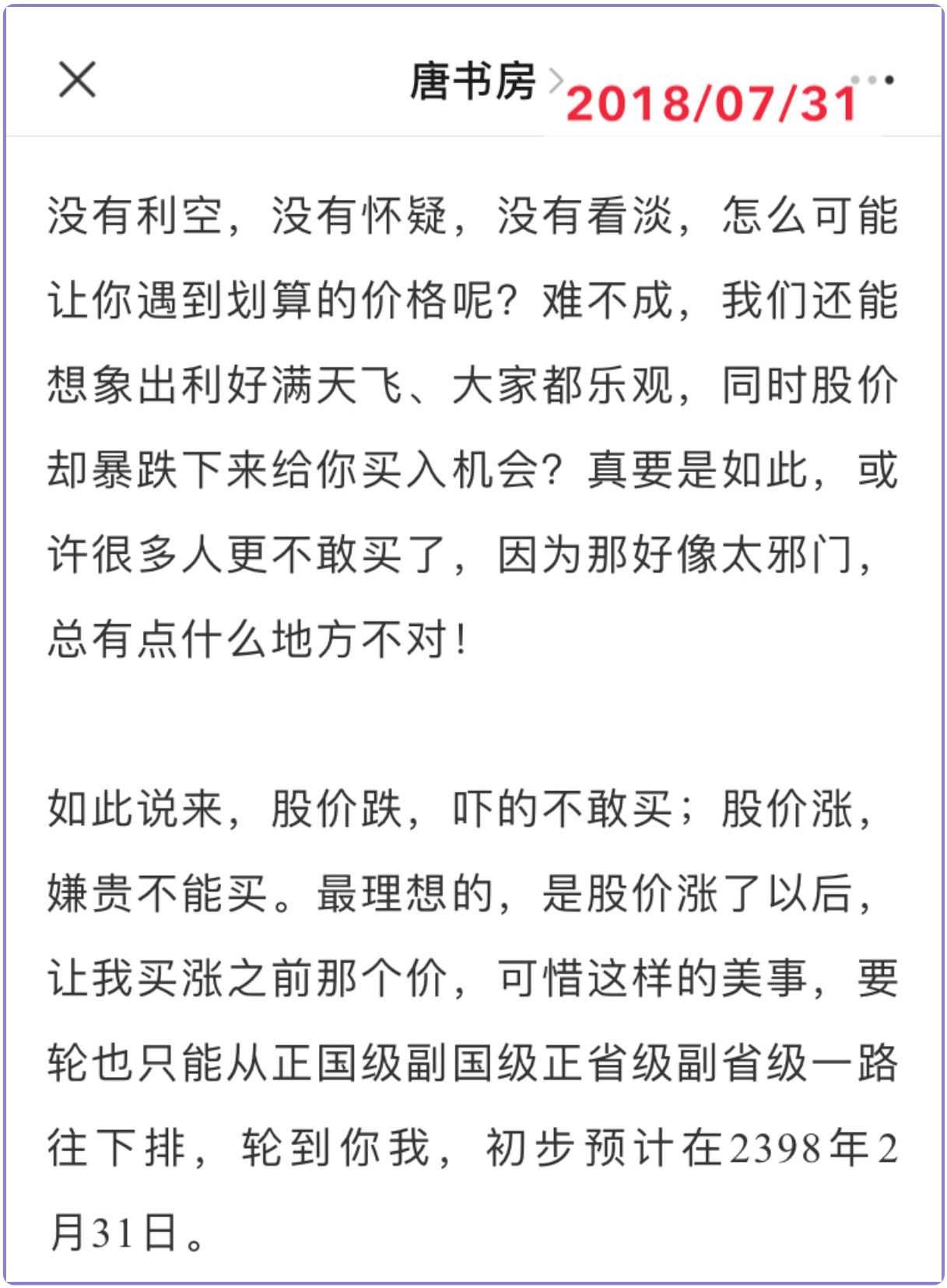
> **必须大力支持民营经济发展**，使其在稳增长、稳就业、调结构、促创新中发挥更大作用。民营经济为我国贡献了50%以上的税收、60%以上的GDP、70%以上的技术创新、80%以上的城镇就业、90%以上的市场主体数量。
>
> 必须坚持社会主义市场经济改革方向，坚持推进高水平对外开放，坚持社会主义初级阶段基本经济制度，坚持“两个毫不动摇”，坚决保护产权和知识产权。**支持民营经济发展的方针政策没有变，现在没有改变，将来也不会改变**！

“腾讯将成为老唐的滑铁卢！”言犹在耳。

短短三周，腾讯股价从最低412.2反弹至周三高点529，涨幅超过28%。

按今日收盘价490计算，相对三周前低点的涨幅也接近20%，好像老唐又有点滑不下去了😊

短短三周经历过大起大落的心路历程后，或许有助于我们更深刻地理解这段话：



另外周末报道的有关工信部召开会议，限期各大互联网平台解除网址链接屏蔽，尽快互联互通。这事儿对于腾讯而言，我认为总体利大于弊，连利空也算不上。

平台互联互通，主要指的其实就是阿里巴巴和腾讯之间，核心就是微信里屏蔽分享购物链接，淘宝天猫里不能用微信支付。

真要互联互通，我个人认为用户会更习惯将微信作为购物入口，更习惯让微信支付成为主要支付手段，不仅不会损害微信的用户黏性，反而可能提升黏性。

所丧失的，无外乎是原本导流给京东拼多多等腾系电商的流量，转而倒给淘宝天猫。给谁不是给啊，反正原本就是冗余

流量的再利用。

综合而言，我个人认为真正的互联互通，腾讯得＞失，而阿里是失＞得。所以，互联互通的主要障碍可能不在腾讯在阿里——正如二者之间最早的屏蔽战本是阿里先挑起的。

2.茅台更换董事长并修改公司章程。

去年3月初，高卫东替代李保芳上任茅台董事长，当时老唐写下文章：**《聊聊李保芳的功过及对新帅的期望》**。

在这篇文章里，老唐高度评价了李保芳先生在茅台55个月付出的努力和创造的成果。

同时，也提出了对高卫东接任后的四大期望：提高出厂价，提高分红率，收购习酒，推动茅台核心员工股权激励。

很遗憾，期望的四件事，高卫东一件也没触及，就成了茅台的匆匆过客。

在茅台未来的公司志里，任职18个月的高卫东，可能会成为茅台历任董事长里最轻如鸿毛的一位

这些期望也只能移交给丁董了，看看他的任期内有没有机会。

借着换董事长的东风，上市公司一并提出了修改公司章程和董事会议事规则等企业规章制度的议案。

我粗略地看了遍相关议案，绝大部分内容都是按照交易所《章程指引》所做的完善性修改。

但其中**新增董事会对外捐赠权**，勾起了一段回忆。

不知道还有没有朋友记得，去年11月底，有茅台小股东针对茅台董事会未经股东大会授权对外捐赠8.3亿的事情，向证监会实名举报并联系律师向法院起诉。

当时很多人询问老唐对此事的看法，老唐一律回避，没有回答。

其实老唐当时回答了。只不过我是同意捐赠，并对起诉一事持负面观点的，文章如果公开发表有说风凉话或给热心人泼冷水之嫌。

因此我没有将其公开发表，而是选择在2020年11月29日发表的**《老唐实盘周记2020/11/28》**一文后面，以赞赏彩蛋的形式向赞赏该文的朋友弹出。

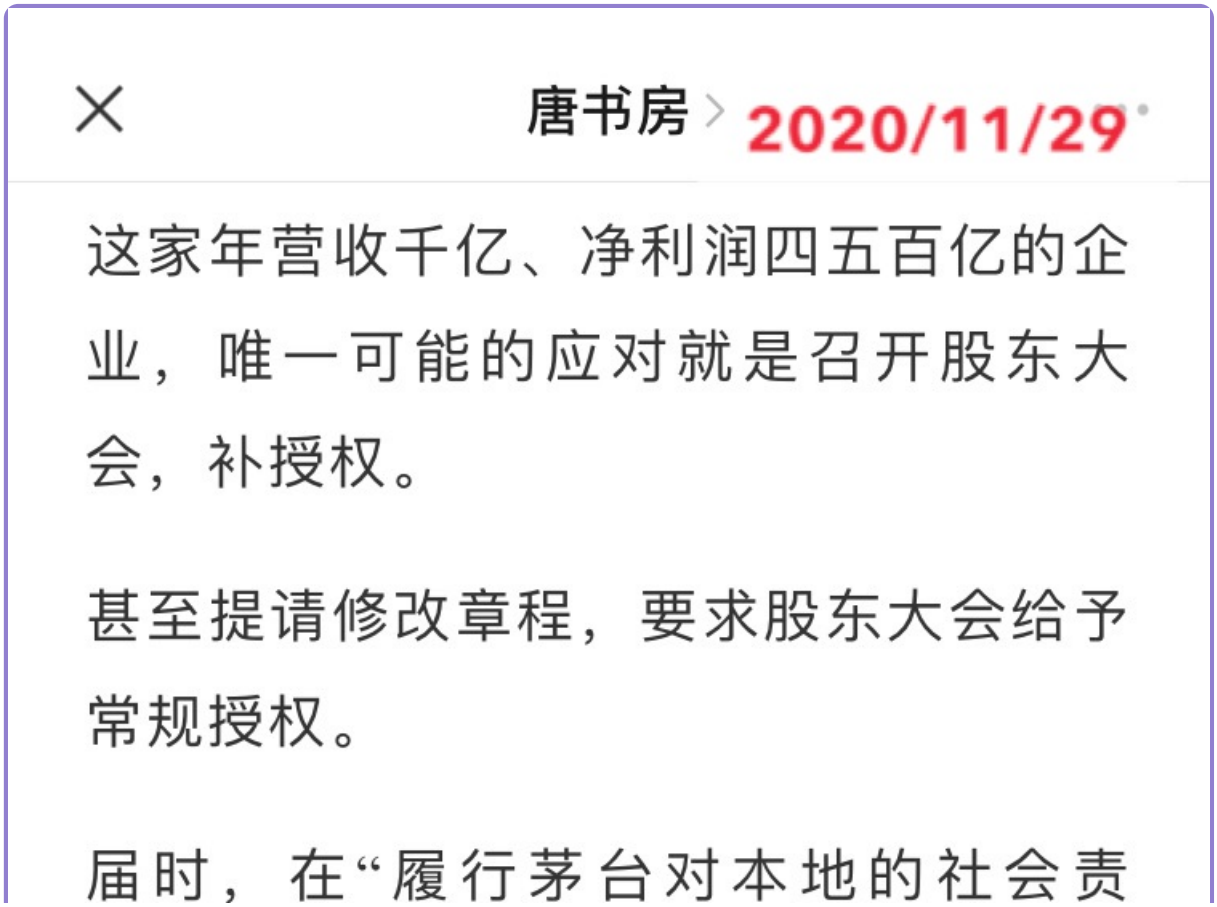
——11月28日是周六，当天我有个朋友聚会，所以周记推迟至29日推送的。

文章题目为《关于小股东起诉茅台董事会的八点看法》，当日有349位朋友读过



时过境迁，我今天公开这个彩蛋。任何感兴趣的朋友，**向书房发送“捐款”**就可以提取2020年11月29日发布的该文。

文章里，我谈了自己的八点看法。其中最后两点的原文如下：



任，先富带后富的扶贫义务”道德制高点大旗下，

如果这个董事会自主决定的捐赠比例，固定为每年不超过净利润的1%，哪个小股东好意思站出来说一句“老子就是不同意！”

每年1%，现在是约5亿，以后可能是十亿甚至数十亿😏

第八、因此，起诉这件事，从法理、道德及公司内部治理角度，都是对的，也是网络舆论及媒体最喜欢的吸睛题材。

任何反对的人，都很容易被骂做没骨气、跪太久了不懂站着的滋味，眼中只有钱、漠视股东权利……等等。

然而，对于茅台的发展、股东的利益，我认为弊大于利。

基本上可以说两败俱伤，没有赢家——

当然，媒体和律师是赢家。

所以我佩服花费金钱和精力去要说法的人，但我本人不参与，不公开表态。

若董事会提出追认授权的议案，我愿意在股东大会上投赞成票。

以上八点，就是我对这件事的观点。

今日回看，除了“不可能把捐给习水县的8亿讨回来”这个判断错了，其他的基本和我考虑的一样——举报发生后，公司披露捐款还未付款，鉴于舆论影响取消掉了，所以这8亿最终是收回来了。

即使是收回8亿的事情，基于商业常识猜测，茅台也不可能亏了企业所在地的习水县政府。

8亿捐赠没了，还会从其他地方找补的，只不过没有捐赠那么易于发现。

譬如某些公共设施由当地政府承担的多与少，某些土地及配套的作价，某些招商优惠政策尺度等，稍微有点弹性差额就出来了。

用一条通往厂区的公路来举例说明吧：当地政府是负责修到厂区门口，还是修到岔路口？是改性沥青标准，还是普通沥青标准，甚至是路基压平、铺上碎石子的标准？这些往往是有弹性的。

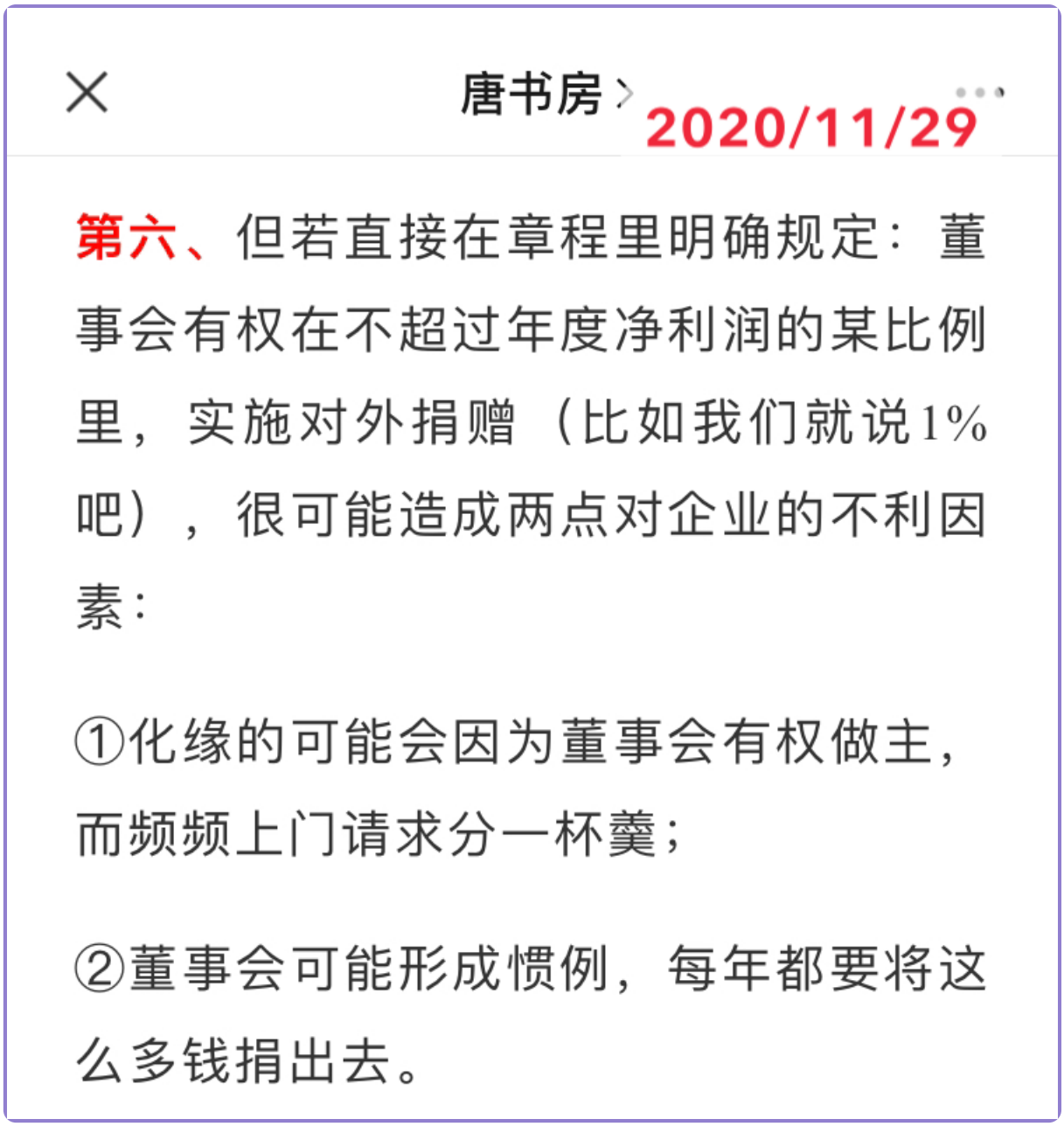
谈判桌上稍微一弹，可能就是上亿的差异——注意，这仅仅是举例，并不是指具体修路的事👈

正是因为这些，企业利用慈善、捐款或其他公益投入建立良好的企业形象与政商关系，才是商界常见的作法。

每一笔都算的干干净净，每一笔都分清楚你我，分清楚用途，在商业实践中是很难做到的。

本次章程修改给董事会增加了捐赠决策权：**“单笔捐赠不超过1.5亿，且单一会计年度内捐赠金额累计不超过公司最近一期经审计归属于公司股东净利润1%"。**

这就是我文中的担心：每年1%，现在是5亿，以后可能就是10亿甚至数十亿，而且可能会形成对股东不利的惯例。



老唐绝不是/也无权去/指责热心网友不该这么做。而是想说，无论是日常生活还是投资，“做对的事情”和“把事情做对”中间往往存在一段需要冷静思考的距离。

套用经济学的一个概念：“经济学是一门研究事与愿违的科学”。很多时候，良好的出发点不一定能得到想要的结果，甚至可能得到相反的结果。

希望此时公开这稍微有点冷酷的观点，只会引发朋友们思考，而不是招来鄙视和谩骂

好在1%也不是很痛。先说断、后不乱，就当是公司寻求治理制度的代价吧。

昨天有朋友分享了一份最新的茅台调研纪要，据说是茅台市场部某领导的分享，大致意思是：

①高层关心的是市场终端成交价，不是出厂价，目前集中要打击的是原箱和散瓶茅台的价差。

②暗示可能通过非标、提升直营比例及价格、以及其他手段（市场有传言说要增收一笔经销商服务费），提升实际出厂均价；

③新董事长提高了高卫东任期制定的增长目标；

④2024年前计划将老厂区办公区域腾空，再给茅台增加8000吨基酒产能。

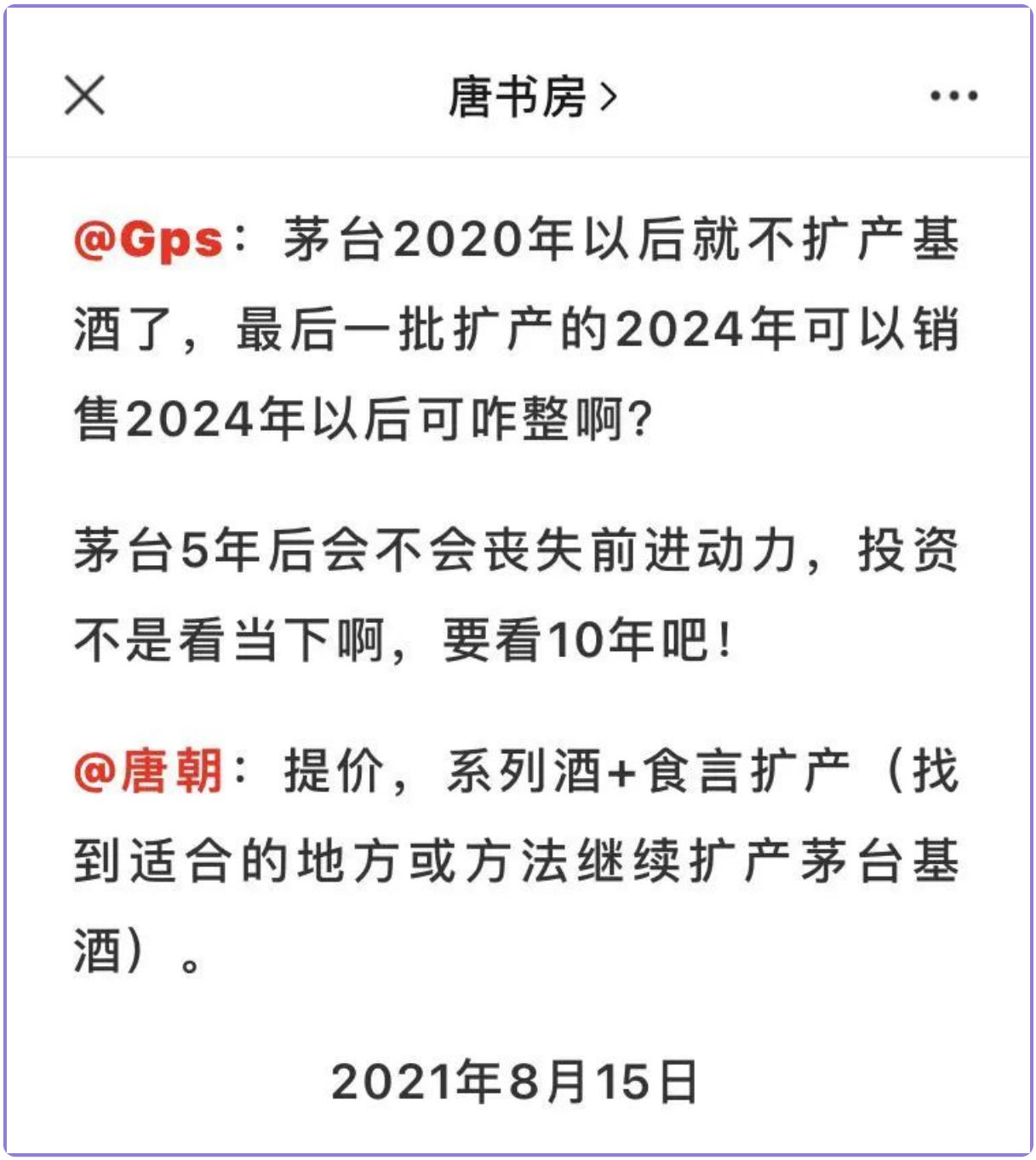
如果调研是真的，这些基本都是正确的事，利好茅台的事。不仅该做，而且迟早要做，这是不以任何人意志为转移的经济规律。

提升非标占比、提升直营比例、提升直营价格（据说设想是零售指导价从1499提升至1799），都不难。

增收经销商服务费500元/瓶——这个措施可能需要配合增量甜头。给经销商增加部分年度茅台配额，条件是新老配额均需加收一笔服务费或代理费什么的，其实就是给上调出厂价套个糊弄人的外壳。

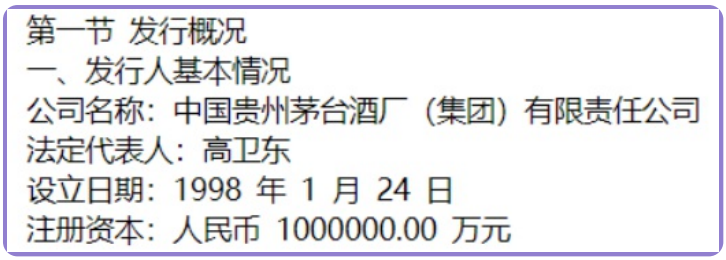
若是不增量，直接在原合同量上加收服务费或代理费，法理不通，容易引起渠道抵触。

至于扩产计划，如果可以落实，这当然是茅台最大的利好。



另外，这两天媒体热炒茅台集团注册资本从50亿到100亿，从国有独资变成国有控股的事情。这两件事，其实都没有关注价值。

增加注册资本金是陈年旧事，只是刚刚被记者翻出来。早在去年茅台集团发行债券的时候，披露的文件里注册资本就已经是100亿。



以前是贵州省国资委持有100%股权，叫国有独资。

现在划转10%股权给省财政厅全资金控公司——注意，和上市公司无关，划转的是茅台集团公司的10%股权，所以改为国有控股（表明不是省国资委持有100%股权），不是卖给民营企业了。

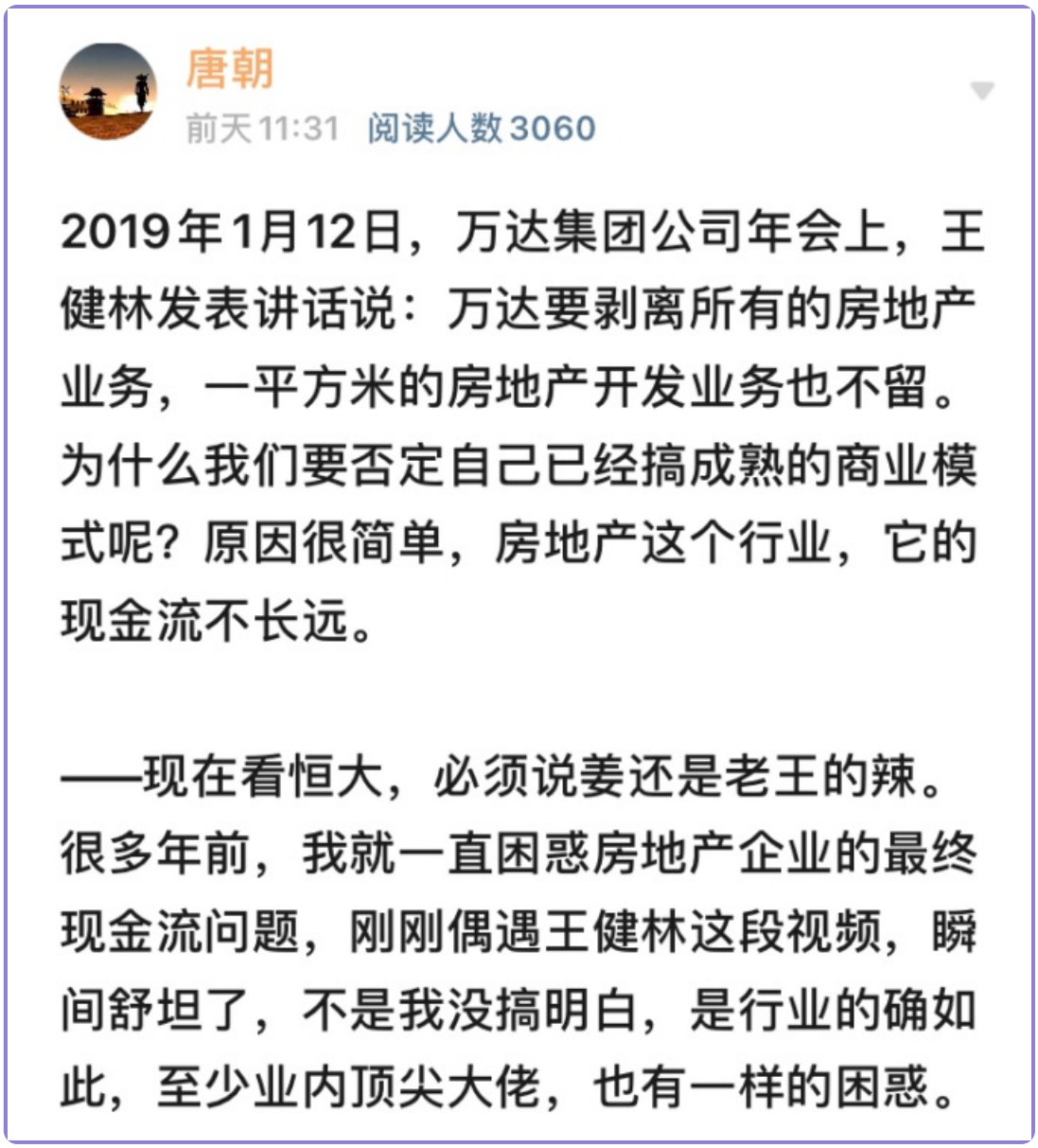
划转是按照省财政厅《关于划转部分国有资本充实社保基金有关事项的通知》（黔财工〔2020〕286 号）和省国资委《关于做好我委所持有关企业部分股权划转金控集团公司持有有关事项的通知》（黔国资通产权〔2021〕3 号）规则实施的常规动作。

3.恒大信用危机对洋河的威胁。

最近，曾经的地产龙头中国恒大利空不断，股价也跌跌不休，从去年七月高点至今已经历经腰斩、腰斩、再腰斩。

很巧，前天在网上闲逛，偶遇万达老板王健林在2019年1月12日的万达公司年会上的讲话视频。视频里王健林非常坚定的说：

“万达要剥离所有的房地产业务，一平方米的房地产开发业务也不留。为什么我们要否定自己已经搞成熟的商业模式呢？原因很简单，**房地产这个行业，它的现金流不长远**。”



当时我感叹道：现在看恒大，必须说姜还是老王的辣。很多年前，我就一直困惑房地产企业的最终现金流问题，刚刚偶遇王健林这段视频，瞬间舒坦了。不是我没搞明白，是行业的确如此，至少业内顶尖大佬，也有一样的困惑。

我没投地产股，但其实我关注过这个行业和其中优秀的企业（主要是万科），乱七八糟地也读过一些关于地产（尤其是关于王石）的书和财报。



但我始终解释不了我观察到的一个难题。这难题以前多次分享过：

我认识一位小开发商，多年前房地产正火爆的时候，听他聊天时发牢骚说自己买了一块地，各种求爷爷告奶奶的手续和资金、殚精竭虑地十个缸八个盖，终于趁市场热捧的时候把建好的房子卖得七七八八。去了费用、还了借款，回收到手的钱，想买隔壁一块同样大小的地，还有缺口。

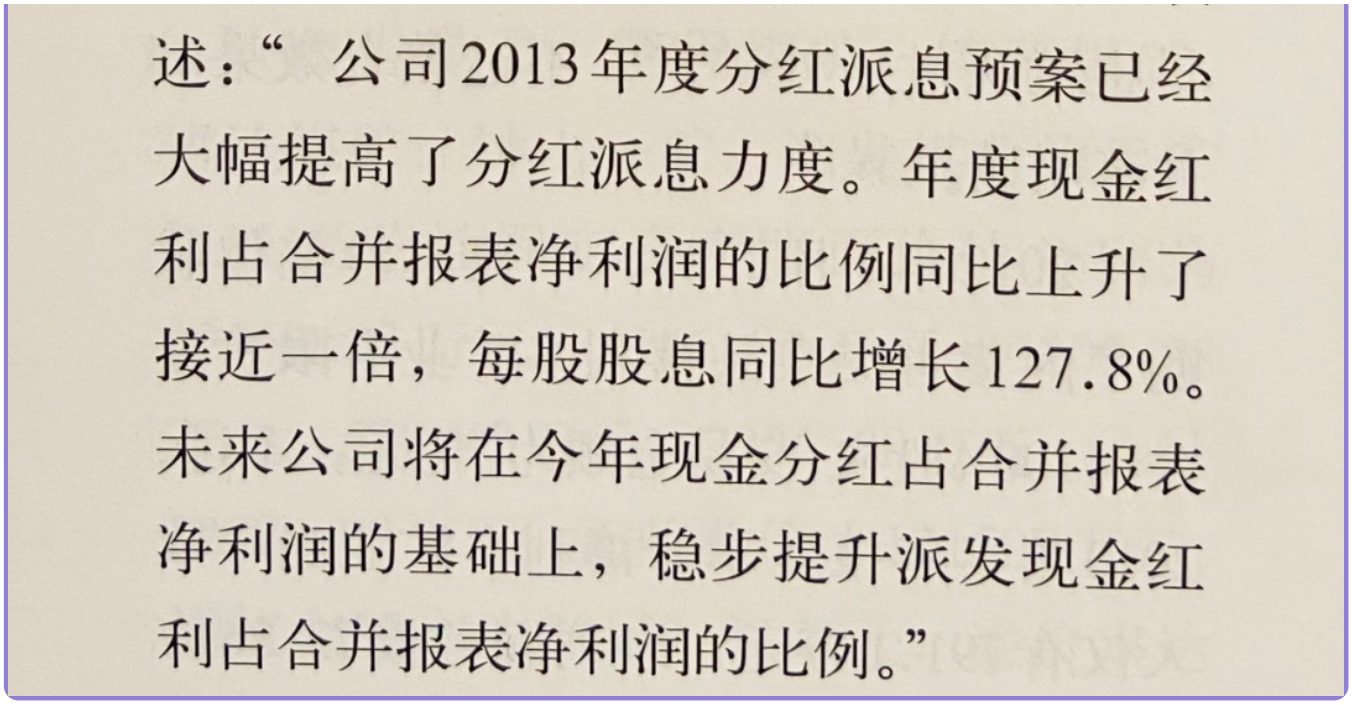
于是我就产生了一个困惑。

2014年万科宣布加大分红比例时，我有点心动。读过财报后写了篇文章发表在2014年3月14日出版的《证券市场周刊》上，题目叫《该不该买万科？》，里面提到这个困惑。

我刚刚从书架上翻出这期杂志，拍下文章的开头。

万科（000002.SZ）2013年净利润为151亿元出头，晚些时候将要公布的贵州茅台（600519.SH）年报，估计其业绩比这个数字也多不了几亿。然而，即便在高端白酒成为市场弃儿的今天，茅台的市值仍然为万科两倍左右。这当中，大概既有市场偏好因素，也有生意模式差异的原因。毕竟，茅台的自由现金流稳定且容易预测，而房地产企业，很不容易想像这类企业的终极形态是什么：现金买地—建房换现金—现金买地—建房换现金—现金买地……周而复始。实在不知道最终留给股东的，究竟是现金，还是一大片荒地？如果始终不产生或者很少产生现金流，投资者的回报，必须寄期望于牛市来临，这很难让保守投资者夜夜安枕。

幸好，万科变了。2014年，万科大幅度提升分红比例，董事会报告这么表



我想这就是王健林说的“现金流不长远”吧

觉得这段思考过程或许对朋友们有点用，所以不小心扯远了——注意：我无意贬低房地产，也没有嘚瑟自己看“对”的意思，请勿将上面这段分享理解为看空。

我只是不懂房地产，所以没去碰，谈不上看好看空、看对看错。而且从文章发表到今天，万科市值也是涨了不少的。

我今天说恒大信用危机的话题，不是想谈地产，而是想谈恒大爆雷对我家小洋的影响。

本周三爆出消息，说恒大通知了两家银行，暂停支付 9 月 21 日到期的贷款利息。同时，内部人士爆料说恒大自 9月8日起暂停所有理财产品的支付。

昨天，恒大集团召开恒大财富专题会议，许家印在会上表示“很多员工和业主都拿着辛苦钱、血汗钱和养老钱来买了恒大财富的产品，我代表集团明确承诺一定要全部兑付，一分钱不能少。”

这些消息很难不牵动小洋股东的心。

我特意看了半年报里洋河披露的信托产品。截止6月30日和恒大有关的信托产品共计9笔，分别借给贵阳、徐州、南京、昆明、太原、北京六城恒大公司项目，最小单笔金额0.6亿，最大单笔金额2亿，合计10.432亿。

其中2021年11月20日和29日各到期一笔0.95亿的（贵州恒大、昆明恒大），其他的均于2022年到期。

迄今为止，没有未收回信托产品披露，证明之前的信托都是如期收回本利的。

目前的10亿多产品，暂时还不涉及到期，无法了解是否有违约嫌疑及是否有足够抵押。

就我个人的观点看，第一，金额不大；第二，分散在较多城市和项目；第三，即便恒大真的垮了，信托风控相关资产多少还是能回笼一些资金。

因此，总体风险敞口不大，就算按亏一半计算，也就五亿而已，不是太大的影响——我个人认为亏不了一半，但没有数据和逻辑支持，只是一个“观点”

4.中美元首通话。

事情重大，但内容没告诉我，无法评价。

只能说有两位元首有沟通欲望，能通个话，至少说明双方有意向好的方向发展，比相看两生厌好点儿。完毕。

5.《新手财》索引版

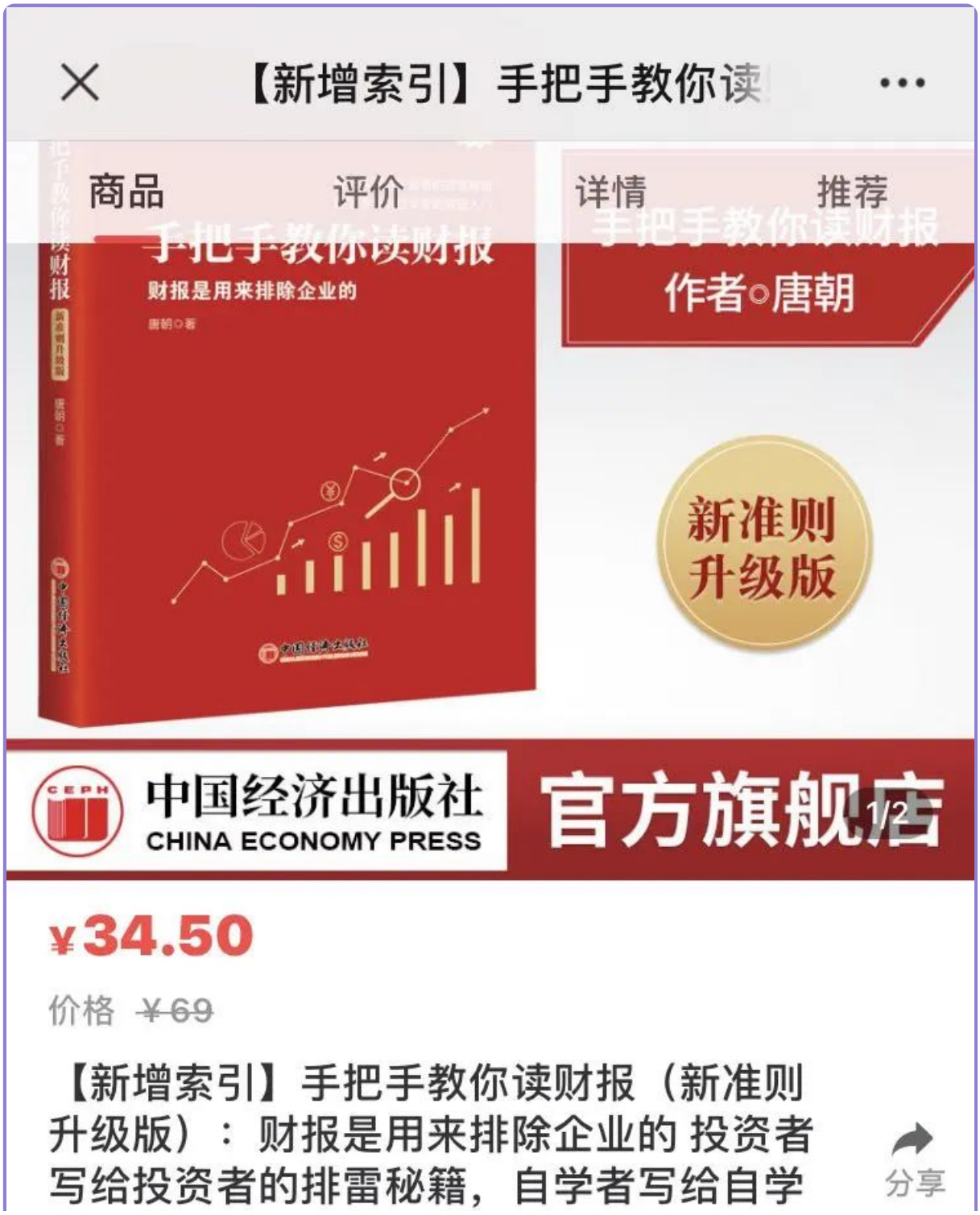
昨天《手把手教你读财报：新准则升级版》增加索引的版本印出来了。

我特意让出版社做了一个直售链接给书房的朋友们，避免大家在各大电商买到不带索引的存货。

注意：带不带索引，内容是一样的。

索引版只是在文末新增了知识点或概念所对应的页码，便于大家当工具书使用。没有这个需求的就不需要再买。

电商手头不带索引的版本卖完后，以后出售的会都是增加了索引的版本，所以这个供应量理论上是无限的，没有必要着急抢





但手头只有以前白色封面《手把手教你读财报》的朋友，无论是否读完，都强烈建议你放下白色封面版，直接买这个版本阅读。

红色封皮的《新手财》包含并优化了原白色封面《手财》的内容，另外还增加了大量有关新会计准则的内容，更清晰易读，更有时效性和实战性，更节省学习时间。

链接我放在文末的阅读原文上了，34.5元包邮。

老唐自信地说：《新手财》是投资必需品，其价值数千倍、数万倍甚至可能数百万倍于书籍定价！至于信不信，那就只能随你啦~

本周运动

到苏州之后，第一项重大改变居然是作息时间

苏州比成都更偏东，天黑的早，基本六七点之间就全黑了。天亮的也早，大概早上五六点之间就大亮了。

我家领导在这里待了两个多月，生物钟已经习惯了早睡早起，连带我现在也是晚上九点就上床侍寝，早上六点自己就会醒来

一直吆喝、一直没有做到的早睡早起，居然不经意间通过这种方式做到了。以后尽量就保持这个作息规律了，书房不推文的日子就晚九早六，早上六点起床跑步！

本周跑步4次，单次10公里。散步2次，合计7.2公里。



周六同口径除皮净重84.6公斤，环比上周下降1.5公斤——175cm

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快

阅读原文

陆彬华 Luke　　2021-09-11 20:33:59

看出来了，是个靠卖书赚钱的大V。 和那些靠卖股票代码的，有异曲同工之妙也！　　赞 74

作者

嚯嚯，你真是绝顶聪明。我自以为隐藏的很深，结果还是被你发现了[流泪]　　赞 780

作者

你如此睿智，一眼就看穿本质。短短一句评论，暴露了你是市场的赢家，股市的高手，身家至少百亿，才华完全论桶。不用看也知道你一定是器宇轩昂，万人景仰，玉树临风，内外兼修，情操高尚。投资能力炉火纯青，登峰造极，已至化境。属于人见人爱，花见花开，车见爆胎，牛见牛摆尾，羊见羊歇菜的品种。　　赞 885

作者

你一露头，一定是飞沙走石，鬼斧神工，振聋发聩，烛照天下，明见万里，雨露苍生，泽被万方，鹰视狼顾，龙行虎步，高屋建瓴。正是那貌似潘安，才比宋玉，满口仁义道德，浑身风流倜傥，里外大公无私的世间极品。　　赞 781

作者

总之一句话，短短一句留言，无意间就霸气侧漏，展示了世上最棒、最靓、最强悍的高手高手高高手本来面目。你实在是太~厉害，太~让人崇拜了！　　赞 795



卢国良 2021-09-11 21:07:17

一个人是不是富有，不是他有多少钱，而是看他使多少人＂富有＂； 一个是不是伟大，不是看他取得多么大的丰功伟绩，而是看他的思想和行为，照亮了多少人的心灵与前程。 这就是偶像老唐的真实写照[强][强][强] 赞 769

作者

谢谢认可[抱拳] 赞 243



Peter 2021-09-11 20:31:09

唐师，关于读财报你有什么顺序吗，是由近到远还是远到近，还是先看经营有波动那几年？ 赞 17

作者

随意，去看就是好的，从哪里开始，你都会找到正确的路。重要的是不要老在岸上思考游泳应该先伸左手还是先伸右手，脚应该怎么配合，口鼻如何配合……，重要的是：下水。 赞 267



从前从前 2021-09-11 21:02:25

老唐！能简单说一下你破产之后是怎么东山再起的吗？永远好奇的我。[嘿哈] 赞 28

作者

和你一样，从底层开始打工填肚皮。然后努力工作，一步步往上走，做到总经理，拿项目分账。后来自己单独出来做，后来就成了无业宅男。over[呲牙] 赞 216

从前从前

当兵以来，一直坚持学习，虽然不是学有所成但收获不少。在看到你初学会计学的笔记后，我更加坚信，人生不能给自己设限，更不能为自己的不努力付出找理由！今天请教你这个问题，是因为今年刚好到了我人生的重要选择阶段，不管怎样，我都不害怕未来！加油??自己！感谢际遇！感谢老唐！ 赞 77



罗密欧煮你爷 2021-09-11 22:07:57

这几天才发现阅读微信文章时的检索功能，由于之前自己买了陕煤，最近大涨，想看看老唐今晚的发文有没有涉及陕煤，发现正文没有，便利用检索功能搜索“陕”字，果然在文章下面的评论里发现也有跟我一样关心陕煤的读者，哈哈。这一检索功能在微信电脑版还是没有的，只有在微信网页版或手机上才有 赞 11

作者

切~~书房每年花299元给大家购买的号内搜功能，你看来是没有用过。随时向书房发送“搜”就有自动回复菜单，搜索功能比微信自带的更强大。 赞 167



范钛 2021-09-11 20:33:18

互联互通对腾讯的影响，可能更多在于微信中将能够直接分享抖音链接，从而间接影响视频号的发展速度与发展空间。自己的短视频能够无障碍地连入微信这个社交平台，这正是头条梦寐以求的。 赞 143



曼舒未末 2021-09-11 20:32:31

我发现老唐也打赏自己吗？哈哈哈哈 赞 26

作者

如果你说的是《老唐实盘周记2020/11/28》文章[偷笑]，是我今天写文章的时候，忘记了茅台捐赠那件事的彩蛋是不是在那篇周记里，自己打赏了一下，确认了一下弹出彩蛋。如果是其他文章，可能是和我用同样头像的人，不是我。 赞 135



梦里醉了谁 2021-09-11 20:33:17

唐老师说说陕煤吧？星期五大跌，是不是意味着周期股到顶了？ 赞 15

作者

有什么可以说的呢？陕煤没有发生任何重大事件，不值得说。至于大跌是不是代表到顶了这种尖端话题，我从来不知道答

案的[呲牙] 赞 126



A汽车人 2021-09-11 21:15:31

看着老唐舒坦，我也舒坦了[呲牙] 老唐的知识奶水真多，挤一挤，营养不断[得意] 赞 122

作者

呸呸呸，这比喻[抓狂][敲打][敲打][敲打] 赞 110



啊诺 2021-09-11 21:09:53

唐老师您高端白酒茅台这么少，五粮液，泸州老窖不配置一些吗？ 赞 20

作者

你在书房待来快三年，上墙33次了，还问这个？？[坏笑][坏笑][机智][机智] 赞 118



Alan 2021-09-11 20:47:47

侍寝生动描绘出了家庭地位[旺柴] 赞 113



慢先生 2021-09-11 20:23:24

唐师，请问您怎么看待起源于华尔街，目前在A股市场渐热的依靠数学模型替代人为的“量化交易”呢？ 赞 19

作者

一个严重内卷的细分领域，对于普通投资者来说，关注意义不大——这就是我的看法。 赞 110



夏天 2021-09-11 20:39:30

44箱书有多少本？第6版证券分析看到唐朝大名[抱拳] 赞 25

作者

估摸着可能有1800册上下吧。 赞 104



健Wind 2021-09-11 20:44:30

现在买股票，如果不研究商业模式，不看财报，连试仓的冲动也没，这算不算被洗脑了 赞 34

作者

进步了。如果非要叫洗脑的话，也算。反正人的大脑不可能是空的，不是被这种思想“洗脑”就是被那种思想“洗脑”，如果被空白洗脑，一般叫做_____[偷笑] 赞 95



Snowbow 2021-09-11 20:32:06

老唐，好久没看行情了，今天一打开软件，输入陕西煤业，主升浪了！牛啊！ 赞 20

作者

没啥牛的，说过好几次了，今年煤企业绩好是明牌。至于市场选择什么时候发现和上涨，这纯属运气[呲牙] 赞 95



蟑三疯大人 2021-09-11 20:40:27

一年除了不能回购时间，其他每天回购一个亿，一年也回购不到百分之一[捂脸] 赞 17

作者

幸好。否则都成他们的了，我们就没了[呲牙] 赞 89



欧鼎王靖 2021-09-11 21:03:20

老唐，茅台那篇调研是否隐晦表达出短期内不宜直接提高出厂价，只能变相提价的观点？ 赞 12

作者

如果说经销商969出厂价外加每瓶500元服务费，不提出厂价也行[捂脸][捂脸]

赞 81

欧鼎王靖

是的[捂脸]起码在舆论层面，这条政策更加容易实施

赞 16



大民 2021-09-11 21:29:53

老唐为了保住书房真的是‘忍气吞声’啊，关于zz的事绝不多说一句[嘘]

赞 9

作者

这倒不是忍气吞声，主要是我不懂。我一贯不敢在不懂的领域里随便发言。

赞 80



段浩HarrisonDuan 2021-09-11 20:45:58

"真正的互联互通，腾讯得＞失，而阿里是失＞得。所以，互联互通的主要障碍可能不在腾讯在阿里"。这句话老唐说的太武断了，如果花时间好好听一下腾讯和阿里最近的季度业绩会，明明是腾讯在拦、阿里在呼吁互联互通，难道刘炽平和张勇都是在讲反话吗？

赞 20

作者

可以等时间给我们答案[害羞]目前的态势我认为主要是：阿里的东东对腾讯而言已经是可有可无了，而腾讯的东西对阿里来说垂涎欲滴。

赞 78



从零到壹 2021-09-11 22:33:23

打印了一套唐书房文集，特意加了400元做的道林纸，非常感谢老唐，那天和大闺女说花了2000元买了40本书，闺女说挺划算的，期望这些书慢慢的和孩子们也有一个缘分，作为五个孩子的父亲，也算把唐书房文集给孩子们一个潜移默化的影响[呲牙][呲牙]

赞 71



李 2021-09-11 21:07:26

老唐，请教下，关于互联网互通互联，大家都可以在腾讯上分享链接，腾讯的流量免费给大家用，难道不会影响腾讯的变现能力吗？

赞 7

作者

为什么大家都用，就影响了腾讯的变现能力呢？我怎么觉着只要是大家都喜欢去的地方，变现能力一定是增强了，顶多是寻找个变现的方法可以创新罢了。

赞 67



冉启蓉 2021-09-11 21:58:12

老唐，茅台扩产这事我在想，如果过几年又不断扩产，如此循环，那茅台还会物以稀为贵吗？正因为物以稀为贵茅台才有今天的撒。我这样理解对吗？

赞 5

作者

稀缺不是保持不变，在某个价格上，供应小于需求，就可以归为稀缺。

赞 63



橙子猫 2021-09-11 20:52:02

老唐怎么看煤炭最近暴涨？陕煤目标价会不会太高？

赞 8

作者

供求关系决定了一定涨，目前煤价已经比较高了，下游压力很大，不再继续上涨煤企已经是赚的盆满钵溢。至于股票目标价会不会太高，你决定，我不负责说服。

赞 61



K.J 2021-09-11 22:46:11

庭院深深深几许？云窗雾阁常扃。柳梢梅萼渐分明。 这几句词应该这么翻译:老唐所知所学很深很深，深的让我汗颜深得让我怀疑自己的智商[流汗]，无论什么事，本都是如云阁紧闭，让人困惑不知葫芦里到底卖什么药。但只要

老唐一分析，就如柳叶发芽，寒梅吐蕊，瞬间春风拂面，豁然开朗[强]实在不服都不行。 如此老唐就摆在这里，大象一样就摆在书房里，为什么好多人就在书房里走来走去也看不见[擦汗]人还真是千差万别，这么想着，我又骚骚舒坦了点，我虽望唐莫及，但我毕竟看懂了老唐说什么

赞 59

作者

凯军好文采啊，平时太谦虚了??[握手]

赞 21



曹中鑫 2021-09-11 20:54:26

难道你以前不是六点天黑五点天亮[发呆][发呆][发呆]

赞 7

作者

当然不是，越往西走，黑的越晚亮的越晚。据朋友分享，新疆还有地方，晚上12点天才黑呢！[呲牙]

赞 58



风雨无阻 2021-09-11 20:44:03

老唐晚上好，问一下企业采用后进先出的会计方法为什么可以避税？

赞 16

作者

第一，现在不允许这种手法。第二，长期来看，法币时代通胀是常态，税务局假设企业总体来说进货价是越来高的；第三，你先进货单价100，后进货单价200，都卖300，如果是先卖出200成本的那个，就毛利就少100，可以将纳税义务推后。

赞 57

风雨无阻

谢谢，明白了

赞 12



Feebbl 2021-09-11 21:32:49

老唐你好！翻你之前的文章，看到你提到李子旸的“经济学思维”一书，里面有关于转基因食品的观点。我想知道你是否认同他的这个转基因食品的看法。

赞 7

作者

这是网上著名的割袍断义话题之一，就和中医药话题一样。我有自己的观点，但我不打算分享给不特定受众[呲牙]

赞 48



王小文 2021-09-11 20:48:46

老唐，我也看好陕煤，目标价20，请问你如何看待近期价格暴涨有可能带来的政府干涉问题。

赞 9

作者

去年到今年，就没停过，未来也会一直存在。

赞 44



江功勤 2021-09-11 21:26:18

老唐，洋河除了恒大外，还有很多信托都投在房地产，如阳光城（现金流很紧），富力等，是不是都有违约风险？您怎么看？

赞 7

作者

不排除，但也不可能是全部，别说的我国整个地产业都要倒台了一样。我非常信任洋河投资部门的能力和利益关系。

赞 41



天空之城 2021-09-11 20:46:47

老唐居然还懂改性沥青和普通沥青，专业啊[强][强]

赞 21

作者

惭愧惭愧，不知道哪里瞄了一眼或者听了一耳朵，仅此而已[偷笑]

赞 41



夏老师 2021-09-11 20:43:39

地产终极出路可能在于物业和云，我记得段总说过万科，不明白地产这个行业为什么一定要这么高的杠

杆，中国主要是房子牛市太久，杠杆越高就越挣钱，随着房住不炒和三道红线，国家如果能稳住地价，未来地产或许会离开暴利行业，慢慢靠自身经营，从高速增长到高质量增长，万科只要坚持做对的事情，慢慢把房子盖好，把物业和长租公寓，万科云做好，可能5年10年后能看出一些变化，或者能够和招商银行一样摆脱对融资的需求慢慢实现内生增长 赞 41



沉默 2021-09-11 21:16:37

请教唐叔:私营企业在非常细分和冷门行业，和在红海热门风口行业，您更赞同哪一种？[呲牙][得意][害羞] 赞 3

作者

核心还是要看竞争优势，你可以做什么是别人做不了的，或者你就是某点比别人做得好，用户愿意买单而对手无法学习。这是核心。至于什么行业，可能要排在靠后的位置考虑。 赞 40



日拱一卒 2021-09-11 21:27:24

老唐，晚上好！我进书房一月多了，一直在看历史文章。关于估值有两点疑问。1.买点为三年合理估值0.5倍，隐含意思是三年增值1倍，年化26%。这个我理解其中逻辑和含义没问题。卖点定为当期PE达50倍或者当期市值达到三年合理估值1.5倍，谁先到就按谁做卖点。我疑问是这两种卖点设计背后的逻辑推理是什么？一直没想明白 赞 7

作者

你是想的太多，读的太少。这是书房写烂的话题，只需要耐心读就好。 赞 39



雁过无痕 2021-09-11 20:41:29

唐老师对于微信可能推出微信聊天记录云存储这个付费功能怎么看？ 赞 5

作者

附加服务，应该会让客户更满意吧。反正不愿意付费的人并没有变的更糟，还是现在的待遇。 赞 38



Dawson. 2021-09-12 09:26:40

唐叔，你，，，，，怎么这么胖！ 赞 5

作者

都是靠自己平时努力，一口一口亲自吃出来的?? 赞 35



阿彪 2021-09-11 21:02:37

老唐，分享下万达老王现金流的视频网址呗 赞 6

作者

https://weibo.com/tv/show/1034:4678829470580813?from=old_pc_videoshow 赞 33



直呼其名 2021-09-11 21:52:19

看到墙上有人给新手财再版提建议，我也想冒昧给老唐提个小建议：再版的话，能不能版式选大一点，留白的地方宽一点，方便书上做笔记。新手财绝逼值得反反复复看，彻底熟练才有机会望及老唐项背。[让我看看] 赞 21

作者

我将意见转达给出版社[呲牙][握手] 赞 29



Rolling Stone 2021-09-11 20:48:34

新手财（包括老手财）侧重会计科目的概念及含义的解释，白话翻译会计语言，非常适合初学者理解枯燥的会计科目。建议老唐第三版修订时，多增加一些财务指标分析的内容就更好了 赞 8

作者

关键问题是我认为大部分指标分析都是歧路，是貌似专业的GIGO（Garbage in, Garbage out，垃圾进,垃圾出），你看我实战

中分析企业，其实很少涉及到指标分析。 赞 29

Rolling Stone
确实。看您的价投实战手册基本上都是实际的企业经营逻辑和经营数据的实证分析。好像唯一大篇幅介绍的指标ROE，沿袭了巴菲特的思想。 正是看了价投实战里的腾讯系列才定决心买进，入手了那就安安心心的瞅地吧[呲牙] 赞 11


V 2021-09-11 21:00:22
要是真互联互通，支付宝就卸载了，手机里支付软件太多… 赞 27


feifei□ □ 2021-09-11 21:23:44
老唐，工信部的那个要求，好像明确只针对即时通信软件提了要求。至于支付手段似乎并没有要求。而且说的是不能屏蔽链接。这个好像只针对腾讯啊 赞 9

作者
我相信工信部不会拉偏架[呲牙] 赞 26


777 2021-09-11 20:21:54
沙发 赞 19

作者
书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][握手] 赞 25


夏天过完了 2021-09-11 20:42:37
发现唐老师真是百科全书般的存在，高山仰止[抱拳] 赞 19

作者
不敢不敢，过奖过奖[调皮][抱拳]我不知道的东西很多很多。 赞 22


Liuzy 2021-09-11 20:21:55
开心 赞 15

作者
黄花梨板凳，配一对焦黄细嫩的烤猪蹄儿，您坐上慢慢啃。板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[抱拳]??? 赞 22


巴菲唐施洛 2021-09-12 06:37:05
不得不说，都1202年了，还有人在书房里“调侃”老唐卖书这件事儿，那些人不是真傻，是tm真坏[叹气]，
因为你永远也叫不醒一个装睡的人！最近手头遇到点事儿郁闷了几天，现在想明白了，身心舒畅，还是待在书房和喜欢的朋友们在一起比较开心，我觉得也是将来唐门子弟都能长寿的秘诀[呲牙]再次恭祝老唐乔迁之喜 赞 21


星爸 2021-09-11 21:41:45
我还是第一次听到老唐聊地产万科，我一个普通投资者不小心被低估值滞后的利润骗上船，然后在下降趋势中跟踪研究万科大半年，发现开发业务还真是苦命活，这么大资金量，土地成本越来越高，利润越赚越少，加上限价以来和最近的一系列政策，毛利率还要持续承压几年。但又隐隐感觉万科又再极力寻求第二增长曲线，比如物业服务相关的万物云，物流地产高标仓和冷链收租业务和收购普洛斯，大力发展长租公寓，这些业务发展迅速，而且国内领先，但是相对于开发主业还是九牛一毛，甚至还没开始盈利，国外这些业务都有成功大公司，但国内的国情又不太一样，有很大挑战，比如长租业务，国内的租售比比国外高几倍，毛利自然要低的多，还有国外发达的金融融资渠道，abs，reits，cmbs等，我现在也有点迷茫，还没完全理清头绪，这些业务的生意老唐觉得现金流会好吗，如果能做好，会是个好生意吗 赞 11

作者
抱歉，我不懂地产，不敢给你答案[抱拳] 赞 21



大双子 2021-09-11 21:08:06

感谢老唐一直以来的无私分享，老唐的四件套书籍全部阅读了一遍，仅有些若有若现的懵懂，跟随老唐，不求财富自由，只求将阅读、学习、思考、提升的习惯养成，不断丰富自我，同时也可以避免垂暮之年老年痴呆[666]，最后，晚来的祝福：祝老唐教师节快乐[抱拳][抱拳]

赞 20



晓锋 2021-09-11 21:15:50

您当年发表在周刊的《该不该买万科？》，这几年我反反复复看过好多遍，每次都要感叹还是老唐对投资的理解深刻到位。文中对地产生意模式的探讨，还有同时期茅台投资机会的优劣比较，都让人印象深刻，心生敬佩[玫瑰]

赞 19



零壹 2021-09-11 21:00:48

老唐，之前买了新手财，还需要买这个索引版吗？

作者

一般买索引版的，都是把新手财翻烂了还想翻的那拨人。如果你不是，可以不买的。

赞 19



gps定位器【10店】 2021-09-11 20:31:09

互联互通我主要担心的是抖音，抖音链接进来了会不会对视频号打压？

赞 19



何林丹 2021-09-11 21:35:08

一直想不明白，比如高估价设置为40，可是到达39就掉头往下，等下次高估或变质时出手的实际收益率（考虑时间、资金成本）可能还不如这次39时出手。问题来了，不到目标价不出手这个策略是不是还有改进空间？

赞 6

作者

这也是书房写过的话题，去看2019年4月20日的《实战细节分析：老唐为什么不卖茅台换分众？》一文。

赞 18



旭日东升 2021-09-11 20:27:48

看唐老师的作品就是一种享受！

赞 18



周键立12345 2021-09-12 09:20:35

唐大师，地是存货呀。 房子卖了立马就能收到钱，这样没有应收款的生意，能把现金流整出问题，那也是本事了。

赞 4

作者

然而现实世界里地产商的现金流出问题是常态。它或许说明了你个人对地产商业模式和现金流的理解，与真实的现金流模式有巨大差异。

赞 17



李云龙 2021-09-11 22:13:09

建议老唐索引版新增的功能拍个照宣传下啊。方便像我一样不明白索引是长什么样的，作用大不大的。“价投人是不懂不买的”[呲牙]

赞 2

作者

就是一个速查目录，就好比你想找”应收款项融资“是啥意思，但又忘了在书的多少页，翻一下索引”Y“字辈，应收款项融资，后面写着多少页多少页，方便你翻书。没什么神秘的[呲牙]

赞 15



开心 2021-09-11 20:38:40

老唐，《新手把手》第66页，那个方程，我能理解，方程的解r=7.66%用什么工具计算出来的呢？读书过程中的疑惑在哪里有集中解答？谢谢

赞 3

作者

向书房发送“7.66”就有手把手教程自动回复。 赞 15

Mr.chen 2021-09-11 21:15:13
看的我直冒汗[擦汗]老唐竟然能把企业研究到这种程度！简直有一双透视眼啊！是非对错，当时都是扑簌迷离，白纸黑字的记录，让我们站在当下回看，惊叹不已！[强]只能说，老唐功力深厚，独具慧眼！佩服佩服[抱拳][玫瑰]
赞 14


念泉 2021-09-11 20:58:00
索引版手财已买，周四收盘后看到腾讯跌8%，感觉有点厉害，周末认真一看发现其实比上周还涨了点，原来下跌只是幻觉[捂脸]
赞 12

念泉
看到有人说卸载支付宝，其实我就是已经卸载支付宝的那个人，哈哈哈，他的功能微信大部分都有，留着有何用[呲牙]
赞 14


洋洋 2021-09-11 20:32:18
唐师，陕煤那个渭河管道工程已经完工了，但是结合实际情况，好像它并不能产生多少利润，自然对应的现金流净额会很少，这样的话，我觉得这个工程转固后可能会进行大额的固定资产减值准备，毕竟它的原值挺大的，对当年利润会产生很大影响。
赞 14


盖饭 2021-09-11 21:08:30
洋河持有的恒大相关信托，我看有朋友统计出来是14亿，我根据中报整理出来是9笔共10.4亿，不知道老唐是否漏统计了中航信托投资于昆明“恒大云玺大宅”的一笔1.5亿的投资
赞 13

作者
是吗？也可能看花眼了，回头再瞅瞅[呲牙]
赞 13

作者
已修改，的确是漏看了这笔1.5亿的，总数是10.432亿。谢谢[抱拳]
赞 6


罗江兰 2021-09-11 20:42:06
打通平台之间的分享应该利好抖音，为了分享这事，字节跳动公司碰瓷腾讯多次了
赞 13


Fern 2021-09-11 21:47:27
老唐好，在看分众年报时有个疑问，望不吝赐教。分众历年的应收账款计提的坏账为什么都没有收回或转回的，看了2017-2020年的年报，貌似数字都是0。按常理这些计提的坏账应该不会都收不回来，搞了半天没弄懂[苦涩]
赞 3

作者
回看2019年6月14日文章《分众传媒回复深交所函涉及的三条财务硬知识》。
赞 12


听风 2021-09-11 21:07:40
用一条通往厂区的公路来举例说明吧：当地政府是负责修到厂区门口，还是修到岔路口？是改性沥青标准，还是普通沥青标准，甚至是路基压平、铺上碎石子的标准？这些往往是有弹性的。 老唐居然知道普通沥青和改性沥青，难道老唐以前是业内人士？
赞 3

作者
不是[偷笑]
赞 12


涼宮. 2021-09-12 06:38:58
在书房看了很久了,大约接触投资两年多,运气比较好，因为从一开始投资就接触到的是过巴菲特的理念，不像老唐走了那么多弯路,到今天为止,持仓的股票其中一只是腾讯,两年时间,我只买入过股票从未卖出一股,践行价值投资其

实就是非常简单的一件事,在这个路上有大把的时间可以让你读书我,学习,健身,享受人生,在前段时间的大跌时,可以说是让我欣喜万分,再次狠狠加仓,就像是进口超市里的M12和牛打三折一样。长久以来，由此也引发了一些思考,因为在我看来如此简单的一件事情应该任何人都能做到,但是每次看老唐文章的留言里还有相当一部分人在关心涨跌,价格,成本,这些无关紧要的东西,这到底是为什么呢。智者芒格说其实有常识的人是反常识的,若是没有经受过教育开化的人类永远会跟着本能行动,那其实才是“常识”。但是老唐已经经营书房数年,甚至里面的“学生”也听了多年的教诲,即使如此还是毫无改变的原因到底是什么呢,是什么附身在他们身上让他们挣脱不开枷锁吗.

赞 11



观潮听涛 2021-09-11 21:35:07

唐哥，这种类似于一级半的市场是不是捡漏的机会相对来说多呢？ 还有美国股市1929年前面几年，那是大牛市，那时的美国股票市场是类似于您说的一级半市场呢？还是像现在二级市场呢？

赞 1

作者

机会和陷阱一样多，关键是你有没有能力去捡。后一个问题没看懂。

赞 11



薛睿 2021-09-11 21:21:31

请教唐老师数字人民币和微信支付之间可以共存吗？

赞 3

作者

可以。

赞 11

薛睿

谢谢唐老师回答，能再深入解答一下吗？数字人民币是不收费的，微信是收费的，是不是微信也不收转账费用就可以了

赞 5

作者

不是，这是两个层次的事情，回看书房拾遗第2期吧，谈过。

赞 11



平云 2021-09-11 21:23:41

唐老师，文中房地产那一段，是不是应该是“八个缸七个盖”

赞 10

作者

写错了吗？没注意[偷笑]

赞 9

作者

谢谢，果然是笔误，已修正，谢谢[呲牙]

赞 3

平云

[呲牙][呲牙][呲牙]唐老师辛苦了，每周码字那么多，难免失误

赞 1



木祈张 2021-09-11 20:55:56

老唐的所有书，除了这本手财索引版，其他的全买了。白色封皮的手财看了不下N遍，现在继续擂红色封面的手财。我把它当成一门学科来就学，就不信搞不懂。。

赞 9



Xah 2021-09-11 21:21:25

读老唐的文章，就两个字：通透。如果再加两个字，就是：踏实[鼓掌][鼓掌][鼓掌]

赞 8



水字辈 2021-09-11 21:16:44

老唐对“做对的事情”和“把事情做对”的思考真是太深刻了！跟芒格老先生提出的凡事多想一步的观点有异曲同工之妙。[强][强][强]

赞 8



Mayi 2021-09-11 21:21:56

致纠结财报阅读顺序的书房伙伴，读财报没有捷径，就是阅读、提问、想、回答，需要花时间，时间花够了，就能给自己提问、解惑了。

赞 7



皓星 2021-09-11 20:33:02

这周最幸福的事是等到老唐新书了！ 看见新书第一时间打开手机，打开公众号，进入链接下单，前后没有超过6秒，我都佩服自己的速度。 前几天在喜马拉雅听广播，无意间又看见“巴芒演义”的语音版，听见老唐的声音以后，收藏，下单，付款一键三连。没有犹豫就把听了好几年的郭德纲的相声替换掉了 我这个买块橡皮都讨价还价半天的人，看见书房的东西就怕自己抢不到[色]

赞 7



会城 2021-09-11 21:20:47

唐老师，对保险股怎么看，值得长期投资吗

赞 2

作者

向书房发送“保险”可以提取我2017年写的一个保险系列。

赞 6



徐杠 2021-09-11 21:18:11

唐师，腾讯的最大潜在利空有没有可能是抖音对腾讯基本盘的抢夺和蚕食？毕竟每个人的手机亮屏时间变化不会太大…

赞 6



LIN 2021-09-11 21:15:32

唐师，又重新读了《看不见边际的腾讯》，您写到腾讯“经营现有现金牛，然后用这些现金投资更多的现金牛”。我的困惑是现在随着监管越来越规范，腾讯自由业务扩张边界肯定不能像以前那么“野蛮生长”，而所投公司的扩张边界因为监管也受限。那么相当于两条腿都变短了，走路就慢了。虽然企鹅的优秀无法否认，但是您觉得企鹅的发展是否会放缓，那么对应的PE不能给到以前快速发展时期那么高呢？

赞 6



Sandman 2021-09-11 21:02:58

禁酒以后，私酒更是泛滥，压制游戏需求，只会让欲望更加高涨，社会主要矛盾并不在意，随意开火难解症结。

赞 6



汪洋 2021-09-11 20:49:05

黄花梨板凳不好抢啊。正在看实战手册分众的章节，看到分众的定位：成为全球最大的电梯媒体集团，掌控都市主流人群早上出门的第一个广告和晚上回家前最后一个广告，让消费者在没得选当中形成对品牌的记忆。 所以把钱投给江南春，然后分享他努力工作的成果吧！

赞 6



JANSON-FA 2021-09-11 22:24:08

老唐有没有买一整套书的链接呢？

赞 3

作者

书房底部菜单"书房福利——唐朝著作"就是[抱拳]

赞 5



小语Grace萍 2021-09-11 21:25:07

唐老师的文章好长，每次看的眼睛疼[捂脸]

赞 1

作者

[流汗]下次我想办法写短一点儿[偷笑]

赞 5



FLJ 2021-09-11 21:17:29

就我个人而言，《手财》的价值无法用n倍于定价衡量，老唐三部曲直接改变了我的人生轨迹。 起初看到老唐对保险、地产、医药的自谦结论，让我陷入了思考，我也因此规避了短暂持有的平安、万科、恒瑞，确实太过复杂。

赞 5



kai 2021-09-11 21:00:35

捐赠这个事，老唐看的透彻想的长远

赞 5



Zen 2021-09-11 21:52:50

看了《捐款》对应那篇文章，感觉后面几点是为人经营的智慧，学习到了[坏笑][坏笑] 赞 4



奇 2021-09-11 21:39:12

茅台捐赠事情的判断，确实更深，服了！书刚买，一定好好读。谢 赞 4



H.Z. 2021-09-11 21:25:20

刚刚也刷到了老王剥离房地产的视频。后面还有一段是说城市化率达到70%以后，房地产市场很难增长，甚至会萎缩，并且很难保证最后能活下来的一定是自己。感觉这个是他讲“现金流不长远”的意思。 赞 4



嘿victor 2021-09-11 21:13:51

您好，老唐，无意中发现您选的股都有个共同点，就是公司三费支出额少于净利润，不知道是有意为之，还是巧合呢？这应该是优秀公司标准之一吧 赞 4



摄影师 2021-09-11 21:09:17

个人认为茅台市场价是控不了的，供需决定价格、供给有限、需求怎么控制？有人愿意3000多买你管不了的！经销商可以定向1499卖给熟人亲戚你也控制不了！所以控市场价就是掩耳盗铃，长久不了。至于反腐败、你就是不准喝茅台也杜绝不了！ 赞 4



D调的华丽 2021-09-11 20:59:30

感觉距离老唐搜集信息的距离还差十万八千里，虽然有些关注到了，但是还是挺多没注意到的，感谢老唐分享。 赞 4



靠谱先森 2021-09-11 20:50:50

价值投资实战手册已刷，正在刷巴芒演义，特别是看了老唐的核心五篇，醍醐灌顶。满心感激，祝老唐在苏州住的舒心，出更多的大作 赞 4



bluefreewind 2021-09-11 21:12:55

作为人类的一种天性，从中学习认知和改变世界的工具，“游戏化将要实现四大目标：更满意的工作、更有把握的成功、更强的社会联系及更宏大的意义。如果人们继续忽视游戏，就会错失良机，失去未来。而如果我们可以借助游戏的力量，便可以让生活变得像游戏一样精彩！”

赞 3



Morison 2021-09-11 21:04:04

虽然唐师只是捎带着提了一下对地产的观点，但依然很有启发[强][强][强]谢谢 赞 3



尽力而为 2021-09-11 20:54:25

我就是看着老唐周记抄的作业，两个账户成本都低于450港币。现在感觉买少了，这个过程中人性的贪和怕体现的淋漓尽致呀[调皮]

赞 3



华星昊 2021-09-11 20:39:17

关于茅台捐款的看法，我和唐师一样。茅台不仅是股东的茅台，更是贵州及贵州人民的茅台！ 赞 3



繁星 2021-09-12 15:01:09

唐老师您好，看一个群友转发了您的文章，看后感觉耳目一新，并关注了您。买了您的新书，很期待。

我人在香港，网购东西都是要先到深圳集运点然后再寄到香港，所以我需要有快递单号，但我现在不知在哪里查，麻烦您告知一下查询方法，谢谢啦

赞 2

作者

请点击文末的阅读原文，然后点左下角的“客服—订单查询“ 赞 2



XD_- 2021-09-11 21:30:50

我同样感觉消除壁垒，最收益的是抖音和字节。阿里没纳入沪港通这个制度设定真是难受 赞 2



舞动 2021-09-11 21:18:45

老唐对中美元首对话的点评，也有点太调皮了[呲牙]，倒是很在理，就跟两口子似的，吵一架，沟通一下，总比冷战好 赞 2



YongHua_Zhu 2021-09-11 21:16:58

互联网平台之间的壁垒，我的看法也是一样。欢迎互拆，这样最后只会微信支付天下第一[呲牙]，其他平台企业缺少了支付这块的闭环，很多战略就做不起来了。[呲牙] 赞 2



mountain 2021-09-11 20:53:43

还是“红皮手财”和“白皮手财”好区分。 赞 2



一步一脚印 2021-09-13 12:42:15

老唐您好，想学习一下您的著作，是买红皮手财+价投手册+巴芒演义这三本就可以了吗？阅读的顺序有没有推荐呢？

作者

向书房发送"顺序"，有介绍。 赞 1



王小川 2021-09-12 02:38:35

想咨询下，唐书房文集在哪下载呢，谢谢 赞 1

作者

底部菜单"书房福利——文集下载"，或者直接向书房发送"下载"提取。

王小川

弄了半天终于找到了，太感谢老唐了[微笑]



哆啦 2021-09-11 21:16:36

以前万多吨一加现在八千吨，觉得加的空间越来越小，只能这么想挤挤还是有的。 赞 1



泽华 2021-09-13 12:31:34

唐老师，财报那个书在文末哪里有链接？没有找到入口呀

作者

文章结尾的左边"阅读原文"四个字，点它。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

书房拾遗第25期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-09-13

收录于话题
#书房问答专辑 50 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够四五千字，就推送一期。今天是第25期。



@Asunin：想问唐老师，为什么你要设置一个卖点，而不是学巴菲特老人家那样，买一支股票然后长期持有？

@唐朝：因为巴菲特他老人家并不是买一支股票然后长期持有。

@Asunin：我记错了吗？我记得他说过，如果你不想持有1只股票10年，那你就不要持有它一分钟。

@唐朝：这句话他是说过。但如果你将这句话理解为买了以后永远不卖，那是给自己挖了一个深坑，足够活埋八次的深坑。

@Asunin：他持有可口可乐，苹果，富国银行等等这些股票不都很多年么？还是说他中间有调仓？

@唐朝：可口可乐1998年不卖是个错误，他已认错反省。苹果去年减仓了。富国银行清仓了，而且持股多年没有赚到什么钱……卖过的还有很多。

这每一只股票，在他买入的时候，的确是想持有十年甚至终生的。但企业会变，估值会变，合适的时候老人家卖起股票来，下刀比老唐还快。

2021年8月17日

@卢惜今：唐老师，您的当年50倍和三年后合理估值的150%“孰低”卖出原则，是否和你一贯坚持的“长期看，股权优于现金，尽可能不做卖出”的思维有些许矛盾？

@唐朝：没有矛盾，这两个数据中的较低者已经属于高估。

尽可能不卖≠无论如何都不卖；长期看，股权优于现金≠任何估值条件下，股权都优于现金。我的体系里显而易见的高估会导致我卖出的。

2021年8月18日

@适言：有同事和央视广告部的人吃饭说，以后不让酒类企业做广告了，就像烟一样。老唐对此怎么看？

@唐朝：若真如此，意味着建立新品牌更加困难，那啥逆袭更不容易了，利于品牌知名度和美誉度比较好的现有知名酒企。

2021年8月20日

@Bailing：前一篇文章里的，其他的都大概明白，但是还有一个觉得老唐没有澄清，也可能是我漏了：老唐的买点是合理估值的50%，为什么这次远高于买点就买入了。仅仅是因为历史上在茅台上赚了很多，“高点儿就高点儿”的原因吗？

@唐朝：看来说那么多次，还是不够清楚。

理想买点=三年后合理估值的50%。

三年后合理估值=三年后自由现金（符合三大前提的企业可以用净利润替代，有可接受瑕疵的企业可以将净利润打折模拟）×25~30。

当年合理估值=当年自由现金（符合三大前提的企业可以用净利润替代，有可接受瑕疵的企业可以将净利润打折模拟）×25~30。

这里的25~30指的是无风险收益率的倒数，是无风险收益率在3%~4%时的取值。

如果无风险收益率发生变化（通常一两年内变化很缓慢或幅度很小），该数值也会发生变化。

当年合理估值之下到理想买点之间，根据对企业的认识和自己对波动的承受能力，个性处理，没有对错。

我个人偏向于合理估值之下开始买入，理想买点清空所有现金。

完毕。这次能看懂吧？

2021年8月20日

@jin：老唐，如果你持有的企业继续腰斩，你会如何？

@唐朝：这要看企业这块地的产出水平有没有改变。

如果没有，那就持续接受送钱，不断买入，坐等发财。

如果有，那就及时斩仓，无论是腰斩，翻倍，还是脚踝斩。参看前不久跌停板71.1元卖出上海机场的实战案例。

@jin：还有不断买入的资金呀？子弹不是打光了么？

@唐朝：没有钱那肯定只能傻看了噻。但第一，会有分红；第二，还可以考虑其他股票调仓；第三，好歹我们都是活人，大部人都还在股市之外持续挣钱。

2021年8月20日

@LEO028：唐师，您好，我最近在三刷您的《价值投资实战手册》，真是常读常新，同时还不时在书房找一些您以前的文章来读，真的是受益良多。

另外，我发现一个有趣的现象，就是你手绘的那张在合理估值区间内安静的享受生活，超过合理估值区才动手的理念，特别适合教育小孩。

我是一个二胎爸爸，发现在教育小孩子的时候也是这样，除非是动了一些原则性的问题，其他时间就是陪伴，少动嘴，别老想着教育小孩子。

这样小朋友也好，大人也好。发现真的是有异曲同工之妙。

@唐朝：这个感悟真好。我去墙上摘一条下来，也要给你腾个位置。

2021年8月20日

@高伟锋：老唐，港股通当天卖出的资金当天就可以用吗？

@唐朝：港股通卖出港股后，马上就可以买入其他港股通港股标的，但当天不能用来买A股。

2021年8月20日

@Nanxing：分众腰斩了怎么看？

@唐朝：应该，安逸。我春节前分两次出了2/3，现在正是捡回来的好时机，真诚感谢市场先生。

2021年8月20日

@张小勇：为什么不等茅台真的提价之后再去买？这样也可以防止万一茅台没有提价的风险。

@唐朝：如果届时股价2900呢？

2021年8月20日

@宸霄：分众既然是梯媒龙头企业，为何不能先收款呢，反而后收款产生大量应收？

@唐朝：因为它并没有你想象的那么强大。梯媒龙头在整个广告行业里，只是一只小虾米。

2021年8月20日

@纪建强：您为什么占高估的便宜，不占低估的便宜呢？

@唐朝：高估的便宜如果占不到，我持有优质企业的股权本身的回报已经很满意了。

而如果冲着低估的便宜去，却没有占到，持有类现金资产会导致我“一生穷，穷一生”的。

所以我愿意占高估的便宜，愿意承受合理到低估的波动。

@纪建强：之前看过一个笑话，股价跌的六亲不认的时候，有人问：都这时候了，价值投资者去哪了？答：在左侧合理区间子弹已经打光了……选择的成本啊。

@唐朝：这不是笑话，是事实。2018年我写过的一篇叫《低估之后的暴跌是怎么回事，应该怎么面对？》的文章，专门写过这个场景。

2021年8月20日

@透明人間：唐老师，现在买入茅台的理由是：1.假设不提高出厂价，仍然值得买入；2.出厂价提高只是时间的问题。这其中哪一个呢？

@唐朝：都是。

2021年8月20日

@石头：感觉茅台继续提高在线直销的供货比例可以一举两得：1:给老百姓更多机会买到1499的便宜酒。

2: 茅台不全面提高出厂价，保持zz正确，但却变相提高了出厂价。多的利润还能多纳税实现共同富裕，除了中间商吐点利，这不是皆大欢喜吗？

@唐朝：是，公司也确实在这么干。但这不是不提价的理由，经销商969拿走，转手就卖3000~3800，无论怎么解释都不合理。

2021年8月20日

@mingzinanqu：老唐说“2022年茅台公司有极大可能会提升出厂价，差异无外乎是年初提还是年中提。”，“能在2022年初从当前的969元上调至1299元，幅度大约34%”，

你在预计净利润的时候考虑了茅台涨价的问题，但如果茅台不涨价，那这个净利润岂不是估计错了，也就是估值也出问题了？

@唐朝：是，完全有可能。

2021年8月20日

@凉：老唐，投资的底层逻辑里有一点没想明白，为什么工行债券的例子在AH溢价上就失效了呢？资本不是应该卖出回报率低的买入高的吗？可是AH折溢价还是长期存在并没有被抹平。

@唐朝：因为AH之间有城管拦路收费（外汇管制），导致两个市场不连通，资本无法实施套利或实施套利成本很高，所以能长期存在折溢价现象。

2021年8月20日

@唐朝：茅台大跌的恐怖时刻，最合适回看春节前的市场气氛。

此时的恐怖和当时的乐观，就是我们经常说的那个钟摆，春节前摆右边高高，此时摆左边高高。极点在哪里？只有上帝和骗子知道。

我没打算去猜中极点，也没有这个能力猜中极点，我只需要知道它终究会重新摆过中点，这就足够让我们赚钱了。

投资赚钱，就这么简单，哦耶



按热度 | 按时间



鲁博棵教练 铁粉：100倍动态pe我也不卖 我要发挥散户的优势 就是要在泡沫里享受生活🤣🤣🤣

2月15日 22:24 回复 | 9

秦戈-qinge 铁粉：深表赞同！我就是小散一个，我留着养老😁

2月15日 22:44 回复 | 赞

Ljc昌哥 铁粉：20倍呢😂

今天 00:32 回复 | 赞



追梦-格林：写的真的不错，对后面的暴涨和回调都有应对的准备，但是好像还少一个准备，如果是慢牛市呢，老唐的如意算盘恐怕就要落空了，那3%的底仓可能就是从今以后最大的仓位了🤣

今天 02:43 回复 | 3



太白鸭舌茅台酒 铁粉：就算跌没了 我也不卖 就要一口气，当初的一口气。

2月15日 22:24 回复 | 3



alexhdong 铁粉：叨叨写那么长文章，看了开头就懒得看了，长期投资只需关注白酒行业和公司经营的风险，因市场情绪而造成的股价高低可忽视。我只相信，在白酒行业和公司不出大的黑天鹅情况下，15～20年内，茅台达到1万元每股是可以看到的。

2月15日 23:08 回复 | 5



茅台5000元真不算高 铁粉：这些年送走一批又一批数学太好的"资深茅粉"，就像茅台送走董事长一样🤣

今天 07:52 回复 | 1



@TB：重读了《读史可以明智——对茅台的全面回顾和展望》一文，理解了老唐之所以庄严宣誓不杀价不等底，30pe

大方买入，原因在于，就算不赚市盈率的钱，只看净利润的增长，如果2024年净利润过千亿，年化增长也达到22%，这是个令人满意的预期收益率了。

还有一点，不占低估的便宜，不设置过低的买点，是因为有风险，一直拿着类货币资产的享受低收益的风险，而持有优质企业的回报已经足够令人满意。关于高估的便宜就是风落之财了，有死兔子就捡走。

@悠见南：经历这次熊市的体会和总结：价值投资人在股价下跌到合理区间后开始买入，越跌越买是正确操作。

没有人知道什么地方是底，市场什么时候会开始走出低谷。与其实持币观望，不如设立一个建仓计划，在自己心里承受范围内，一步一步建仓。

市场先生癫狂的持续时间和深度都很有可能会超过预期，所以最后买到没钱是完全正常的。

没钱以后市场继续下跌时，就要克服懊悔自己买得太高，而出现浮亏的心理。这是一个重要的心理建设。

这一关不过，就无法成为一个价值投资者。要过这一关，关键在于对自己买入的企业了解，从骨髓里认为股东的真正回报是企业每年产生的真金白银，而不是上蹿下跳的股价。

今年是我作为价值投资人入市的第一年。能遇到这样一个熊市，经历这样一段学习，感觉非常幸运。

下一个更加严峻的考验，是在牛市能够保持理性和逻辑，执行自己事先确立的卖出计划。

希望牛市来的晚一点，让自己能有更多时间修炼内功，也就是加深对企业的了解，提高自己的机会成本。也希望那时仍然有老唐在前面领路。

2021年8月21日

@伏地魔：老唐好！腾讯每年增加大量的现金流 。

处理方式：一，投资大量的互联网、消费、高科技等等新兴产业（腾讯目前正在做的）；二，回购自家股票；三：大量分红。请问你倾向哪个？

@唐朝：一。

2021年8月21日

@知行合一：我一直有个认知盲点。高端白酒这个价格国家会管控吗？会指定价格销售吗？

历史上好像有指定价格。如果再有是不是对白酒未来的增长有比较大的打击？特别是茅台在茅台酒在舆论压力下也不敢提出厂价。

如果茅台限定价格销售，可能其未来增长潜力和估值可能会下沉。比较迷茫这些，希望老师能指点迷津。

@唐朝：国家管控白酒价格的可能性很小，因为白酒价格1988年之前就是管控的，结果我们大家都知道：

整个行业发展缓慢，企业亏损，国有资本得不到增值，政府收不到税，还得被迫给职工兜底，因为你既然干涉人家的生产和销售，那职工的相关支出你也得担着，比如说医疗啊保险啊养老金啊什么的，政府也要承担一部分。

而且最关键的是老百姓也没得到什么好处，那种情况下大家那个酒干脆就买不到，所以最终才被迫放开了白酒的价格管控，这些白酒企业基本上也都是从1989年后，开始获得高速发展的。

不过呢，虽然管控价格可能性很小，但是对于高档白酒加收消费税的可能性，我认为是非常大的，甚至接近于100%。

一定会加，不确定的只不过是什么时间加和加多重的税率的问题，大致就是这样。

@无语：加税，也最终转加到消费者头上吧？

@唐朝：正如上面@千与千寻 说的，要看供需关系博弈，无论政府向谁征税，税负究竟最终由哪个环节实际承担，主要还是看供需关系，任何人都没有能力去规定。

@啊吐血：下次加税又是一个捡钱的机会。

@唐朝：税收的名目不一定就叫“消费税”，也或许其他名目，但道理一样，就是对于高档商品的高额价差征税。

@好亮：高级香烟控价，最多100元一包，为什么烟厂还是赚的盆满钵满的？是因为烟厂的利润很高？他们不怕？

@唐朝：因为100元的烟，也是暴利，成本与之相比微不足道。而且是专营，成瘾品的垄断销售，想不暴利也做不到。

@呵呵：消费税：20%*60%=12%，加征的可能几种比例：20%*80%=16%、20%*90%=18%、20%*100%=20%、25%*60%=15%。

@唐朝：目前探索的主要方向是按照零售价征税，最终我估计是向增值税一样，分段征收，分段抵扣。

将税收分段切给生产厂属地、批发环节、零售环节，全产链所有的参与地税务部门各吃一段，逻辑上公平，推广也容易。

生产属地税收不减少，批发和零售所在地税务局获得增量，大家排排坐吃果果，从上到下都会响应改革。剩下的就是技术手段问题了。

@呵呵：想想确实有道理！茅台的经销商利润这么高，现在是不是只交了一个企业所得税？

@唐朝：经销商现在主要是增值税和企业所得税。

2021年8月23日

阅读原文



张祯鑫 2021-09-13 20:25:48

请问唐老师，需要打杂的下手吗？[呲牙]本人目前定居苏州，股票投资12年，对投资有浓厚兴趣. 赞 39

作者

书房总共就一个岗位，你上岗，我就下岗了[坏笑]?? 赞 595



言乐 2021-09-13 20:24:09

陕煤 陕煤 天天飞 老唐 老唐永相随 [啤酒][啤酒][啤酒] 赞 27

作者

什么东西天上飞，东一堆来西一堆。那是玉帝盖金殿，筛石灰啊筛石灰。——这个 比你的永相随顺口吧[阴险]。股价涨了就天上飞，股价跌了就屎一堆。其实不管涨与跌，陕妹儿还是半年前的那个陕妹儿，体型身材依然那么美?? 赞 254



卢 2021-09-13 20:53:02

唐老师最近煤业赚大发了 赞 18

作者

慢慢学着习惯和麻木吧，掌握了正确的投资体系，股市赚钱是常态，慢慢地就没啥感觉了[阴险] 赞 227



牧非 2021-09-13 20:28:24

请教老唐一个问题，腾讯近段时间的回购数量，每次大约在一亿港币没有，考虑腾讯连续这么多次持续回购，为啥不每天回购多一些，是不是港交所对每日回购的股份数量及金额有限定呀？ 赞 15

作者

没有限制。我想公司的回购主要目的是表态，是向市场传达低估的信号，传达对公司未来的信心，而不是要和股东争利，或者要炒高公司股价，所以适量回购起到表态和传达的作用就可以了——我猜的。 赞 65

作者

不好意思，纠正一下，据书房读者@Mr.chen补充，港交所对回购数量有限制，规则是：每月购回股份的最高数额为公司股份上一个月在联交所成交额的25%，每年股份购回总额不可超过该公司股份的10%。 赞 96

作者

——谢谢@Mr.chen，也为老唐的不严谨表示歉意。可能是因为这个量很少被触及，我印象里就没有数量限制，回答的有点随意了，对不住，见谅见谅[抱拳] 赞 189



庞震撼 2021-09-13 20:46:28

虽然在留言区里都看过了，但还是意犹未尽。今天打赏的这个数目是有原因的，朋友家里种的“花牛”苹果收获了，给自己认可的朋友（毕竟现在认可的三观一致的朋友也没几个了[捂脸]）都寄了一箱尝尝，快过节了嘛，也特别想给老唐寄一箱尝尝（包邮价格就是打赏的金额[呲牙]），但是考虑到寄东西就涉及到隐私了，老唐就自己去买几个苹果尝尝吧，聊表心意[社会社会] 赞 91

作者

谢谢震撼[调皮][握手]祝你中秋快乐阖家团圆，今年中秋回老家吗？ 赞 80

庞震撼

搞农业的的人没有节假日，想念老家的面皮也吃不到嘴里了??老唐的祝福已收到，那就祝愿书房的朋友们：每年股市大丰收，天天都如过中秋[啤酒][啤酒] 赞 140



大河 2021-09-13 20:35:37

唐老怎么看这则消息，我觉得是利好：发电供热企业和煤炭企业在今年已签订中长期合同基础上，再签订一批中长期合同，将发电供热企业中长期合同占年度用煤量的比重提高到100%。 赞 6

作者

为什么你觉着是利好呢？请说出你的理由来。 赞 16

大河

唐老师说过即使按当前价格不再涨价，煤企也是盆满钵满，那么签订长期合同，在煤炭短缺的当下，合同定价主动权当然在煤企，锁定企业长期利润 赞 4

作者

这是股价涨了以后的想法吧。如果股价跌了，你会不会想：明明现在供不应求，可以卖高价市场煤的，非要逼企业签订较低价格的长协煤，这不是抢劫煤企吗？重大利空！！！！！！！ 赞 101



旺 2021-09-13 21:29:20

老唐，“正方形的圆”是什么意思啊？能多解释几句吗？ 赞 11

作者

逗他玩呢，尽折腾些刁钻的问题折腾老唐，咱也折腾折腾他[呲牙] 赞 78



SpongeIris 2021-09-13 20:28:30

沙发，之前看老唐留言说第一个百万是项目分账，感觉老唐即便不靠投资，靠工作也能赚很多，后来转而全职投资，是因为更喜欢投资带来的生活方式吗？ 赞 19

作者

喜欢自由。 赞 73

SpongeIris

感谢回复！对于您来说，有一定本金后全职投资，和一边工作攒更多本金，一边投资，哪种模式能积累更多财富呢？ 赞 10

作者

应该是后者吧。我多次强调过，投资并不需要全职。 赞 72



君墨平常心 2021-09-13 21:51:09

老唐有想过开一场直播吗？ 现在公众号直播挺火的，我估计挺多粉丝也都想康康老唐长什么网易的[旺柴][旺柴] 赞 7

作者

没有，我长什么样，是高度机密，熊猫级别[奸笑][阴险] 赞 72



守正出奇 2021-09-13 20:27:36

老唐你好，冒昧问一句，《新手财》索引能单独做一个PDF吗，因为当时买《新手财》的时候买的是精装签字版，而且在阅读过程中也做了一些笔记和标记，实在不忍心因为一个索引换掉[流泪] 赞 23

作者

可以的，略等几天。我还没有收到索引版新书[抱拳] 赞 67



苏霖 2021-09-13 21:02:23

明天是28岁生日，目前正在重读《巴芒演义》，希望可以写出让自己满意的读书笔记。 赞 23

作者

28岁，多好的年华[色][色]恭喜恭喜。 赞 65

苏霖

感恩唐师，改变了我27岁以后的人生[Salute] 赞 45



战争就在下一秒 2021-09-13 20:27:15

洋河的骨干持股计划利空还是利好呢？看股价今天是利好，可是为啥（可能因为持股洋河的原因）觉得洋河的反弹力度特别弱，也不明白白酒为啥中报跟中秋都没个表现？请唐老师为我解惑 赞 10

作者

为什么事事都要想利好利空呢？谁有规定过利好就一定涨，利空就一定跌呢？为什么中秋白酒就要有表现呢？你先回答了这个问题，再考虑利好利空吧[阴险] 赞 61



婉语 2021-09-13 20:37:51

老师，虽然三本书都看完了，也看了财务报表。懒惰的我依然搞不清楚理想卖点应该如何设置 赞 5

作者

没关系的。子曾经曰过：努力了也不一定成功，不努力却可以很轻松[调皮][抱拳] 赞 60



浅蓝 2021-09-13 20:40:27

唐大哥，我一直有很多疑惑，进行股票交易，要把资金从银行转到证券账户，那理论上自己的资金是不是都掌握在券商手里？遇到极端情况，会不会出现券商拿着自己的钱跑路了？我们开户都是去证券代理机构(券商)，由代理机构帮我们开立沪深A股的账户，那我们能否自己去中登公司开设自己的证券账户，然后直接在中登公司的账户上进行交易呢？还请唐大哥解惑... 赞 8

作者

想多了。我大A市场，股票是中登公司直接登记的你的名字，资金在你银行托管的，券商只是个服务通道。不会卷你的钱跑

的。 赞 59



海中舟 2021-09-13 20:25:38

唐老师，恒大变了吗 赞 9

作者

海中舟都天天在变，况恒大乎？昨日之日不可留，今日之日多烦忧，日日新苟日新又日新，天天都是新的你，新的恒大[奸笑] 赞 58



黑山老爷爷爷 2021-09-13 21:14:23

唐长老，除了茅台，还有五粮液，泸州，汾酒，为啥选择了洋河呢？高端白酒没喝过，但洋河几百块的酒，口感比较差 赞 7

作者

因为我喜欢洋河。 赞 52



好名字可以让你的朋友更容易记住你 2021-09-13 21:23:34

今天收到索引版新书，快递很快。 想请教唐师现在资金量小，不想玩个股了（毕竟一手茅台都买不起），适合现在就刷您的书么？想听听您的见解。 赞 5

作者

刷书，任何时候都合适。“玩”股，任何时候都不合适，有多少钱都不能“玩股”。投资是一件严肃的事情，不是付费娱乐。 赞 50



永远好奇的逸飞 2021-09-13 21:28:17

唐师父晚上好，请教一下您是怎么做到无视中间股价波动的？不知道是不是我个人的原因，一会不看看同花顺什么的就手痒[捂脸] 赞 5

作者

没关系的，多亏几次，最终真的知道自己没有能力预测短期股价波动，就不会痒了。大家都是这么过来的。 赞 49



平常の心 2021-09-13 21:36:05

新手来报个到，请问长春高新小套5个点，有机会解套盈利么，第一次发言，盼回复～ 赞 8

作者

不好意思，你关注了错误的人，这里没有股评师，没人能告诉你能不能解套。 赞 47



张其 2021-09-13 20:48:56

老唐广誉远怎么看？未来会不会有机会成为茅台，还是单纯的短期炒作[抱拳] 赞 5

作者

没听说过这公司，不知道是干啥的，没有看法。但我可以确定它不会成为茅台，因为茅台就是茅台，其他企业要么不会造酒，要么不会造茅台酒。 赞 45



知行合一 2021-09-13 21:01:10

唐老师，我看了您的推荐买了企业会计准则，有些地方想请教一下，为什么书里讲的科目基本都是资产负债表里的啊？利润表和现金流量表里的项目几乎没有讲解，感觉不是很全面啊……讲的好多内容好像都是会计实务里的，好像也不是很实用。是不是我打开方式不太对啊？ 赞 3

作者

财报的核心就是资产负债表，弄懂了资产负债表，利润表和现金流量表都是洒洒水的小事情。 赞 42



gps定位器【10店】 2021-09-13 20:37:01

唐老，今天茅台发布说明年没有提价计划，稳价是目标，现在茅台买点是不是可以降低了……40倍买入明显不划算了。 赞 8

作者

可以啊，没有任何人和机构可以阻挡你调低买点。而且历史经验说，调低到9倍市盈率买入比较稳妥，基本包赚——当然，问题就是要承受买不到的风险。 赞 38



alex 2021-09-13 20:39:35

老唐大V, 如果股价高于当年合理估值，但是低于理想买点（三年后合理估值的一半），请问你怎么处理呢？ 赞 7

作者

如果你遇到个正方形的圆，你会叫它什么？圆还是正方形？?? 赞 33

alex

老唐大V , 你的意思是这种情况不可能出现吗？ 假设今年净利润100亿，30倍估值，合理市值3000亿。三年后净利润300亿，30倍估值，合理估值9000亿。那现在市值4000亿。这不就是我说的情况吗。 赞 10

作者

我一般不会取信30%以上的增长率。真出现你说的这种情况，我在理想买点已经清空现金。 赞 26

alex

其实我的意思就是目前的高估值如果几年后被增长完全消化掉你会不会买（就是我刚才说的情况）。所以看起来是你不会采纳过高的未来利润增长预测的，所以现在高估的就不买。 赞 14

作者

是的。 赞 17



simonyews 2021-09-13 20:40:06

请问老唐，在A股上市的公司，多年之后又去H股上市，长期来看对公司是好事还是坏事永远好奇的唐朝头像是个孤独的侠客吗？最喜欢的武侠人物是谁[呲牙] 赞 11

作者

这个不好一概而论，但通常情况下，如果企业不是被债务所逼而低价上市（所谓流血上市），一般都是有利于老股东的。是。叶开。 赞 32



唐村 2021-09-14 07:01:06

风口不在把一众韭菜带沟里了 赞 2

作者

你可以尽情地御风飞翔，我们就喜欢安安静静地待沟里观摩你在天上飞[调皮] 赞 27



诗和远方 2021-09-13 21:49:56

老唐你好:我说假如“咱们国家有一个城市的电梯里着火了，是因为分众显示屏里边短路的原因，而且这个城市随后出台了禁止在电梯里做广告，你会清仓分众传媒吗”。 赞 7

作者

你要告诉我届时股价多少，我才能回答你[呲牙] 赞 25



志勇 2021-09-13 20:22:11

沙发 赞 25

作者
志勇今天坐黄花梨板凳，配一对焦黄细嫩的烤猪蹄儿，坐上慢慢啃。板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~ 赞 25



Simon K 2021-09-13 20:26:51
唐老大，我很想知道腾讯的互通以后还能一直持有吗，成本450 赞 3

作者
这只能你决定。 赞 24



华星昊 2021-09-13 20:26:25
今天把上市的新股抛了买了一手腾讯。进入唐书房，是我今年最幸运的一件事[害羞]影响么可能会是一辈子[亲亲][亲亲] 赞 24



张洋 2021-09-13 21:33:11
老唐，您分析一个企业所在行业前景的时候，是怎么迅速抓到重点的呢？比如美的财报经营情况讨论与分析中，家用电器行业介绍了非常多内容，但是在您的作业中就直接分析空调行业的量价问题。 赞 4

作者
就是去理解企业靠什么赚钱，假想你是企业老板你关心什么。 赞 23



顺风旗 2021-09-13 20:51:50
请问唐老师，白酒企业里，茅台不说，为什么单单选中了洋河和古井呢，五粮液，老窖，汾酒咋就不考虑呢 赞 6

作者
为什么我写过那么多文章说这个问题，你咋就不考虑动手翻翻呢[偷笑] 赞 22

顺风旗
真回复了！草率了，浪费了一次机会[天啊]好，从新手财开始仔细研读。 赞 9



kk 2021-09-13 21:03:31
经销商是按照1499缴纳增值税还是3000缴纳增值税？ 赞 6

作者
以出售开出去的增值税发票为准。 赞 21



老张 2021-09-13 21:02:26
自从发现了唐书房，我的时间就感觉不够用了[尴尬] 更糟糕的是发现也不够用了……我说的是打赏[捂脸]
这样顶级的干货，不缴费都不好意思看 赞 21



木子李 2021-09-13 20:22:03
沙发 赞 21

作者
书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][握手] 赞 21

木子李
好久没抢到沙发了，舒服[呲牙] 赞 8



星辰 2021-09-13 20:48:49

老唐，如果一个企业三年后的实际净利润和自己估算的结果差距很大，远远没有达到预期，是否说明没看懂这个企业呢？ 赞 7

作者

可以这样怀疑，但仅凭这个是不够的。对于大部分企业而言，业绩预测有误差都是正常现象。对于大部分企业而言，即使是业内顶级专家，包括公司的董事长在内，也不一定能准确预测三年后的净利润。。 赞 20

星辰

谢谢老唐，想再追问一个问题，我们计算三年后合理估值时用的是当前的无风险收益率，那如果三年后实际的无风险利率显著升高，比如变成了6%—8%，那么我们当前的买入是不是就显得没那么划算或者说安全边际没那么大了，这种局面应该如何面对呢？ 赞 5

作者

不应对。承认自己没有能力预测这个，然后承受它。 赞 20



Bill 2021-09-13 20:52:08

老唐哥看了这么多书，是怎么保护视力的？近视吗？机缘巧合听江南春在听书软件上讲人心红利里面的案例，沃尔沃的广告，本人也是汽车行业，感觉江南春的水平非常可以，抓到了要点。赶上了重新测算分众的买入价7.21也上车了，一路开到年利润150%的估值卖出再下车[呲牙] 赞 4

作者

也就是尽可能多读纸质书籍和资料，少看屏幕。其他也想不出来什么保护的办法。 赞 19



dongpeng 2021-09-13 20:47:19

请问，您平时用什么方式提醒股价？ 赞 6

作者

腾讯自选股app到价提醒+海通证券微信信息提醒 赞 19



在路上 2021-09-13 20:25:55

老唐，请教两个问题：1，洋河酒定位中高端，长期来看，会不会被挤压式竞争挤掉部分市场份额。 2，洋河酒窖龄普遍较短，会不会对发展中高端支撑不够？ 赞 5

作者

1.会呀，哪家企业都有可能在竞争中丢掉份额的，所以才叫竞争呀。2.现在确实是是不够。但时间站在洋河这边。 赞 19



阿Kuan哥 2021-09-13 21:28:16

看老唐的文章总是有一种莫名的亲切舒适感，就像在村里，大家都围在一起，瞅这村里的某块地，听老唐说这块地的故事，偶尔遇见几个漂亮村姑经过，众人们跟着老唐惬意的对着她们吹起口哨，自由快哉[坏笑][坏笑][坏笑] 赞 16



777 2021-09-13 20:40:30

老唐茅台要是提价。是不是可以现在存瓶自己消费一下？ 赞 2

作者

提价也是提出厂价，你是零售价买入，这之间好像没有什么联动关系呢[疑问] 赞 16



陈阳 2021-09-13 20:37:59

AH溢价是否还有港股交易成本高，分红税高的原因呢，我看很多股都溢价20以上 赞 2

作者

有一滴点儿，但不是主要原因。主要还是外汇管制原因。

赞 15



Mr.chen 2021-09-13 21:15:08

老唐，B股长期存在大幅度折价，是不是因为流动性差，市场参与者少，出价的人少，大家出价都比较保守导致的呢？谢谢

赞 6

作者

是

赞 14



我是梓希爸爸 2021-09-13 21:57:08

如天南的文字所讲：文字的好处在于可以跨越时空，与那些心灵相通、志同道合的人不期而遇。在历经艰难之时，得到勉励与支持。在获得银行螺丝钉和广发老罗公众号定投低估值指数基金的资源上，有幸接触到唐书房，看老唐的文字有种天然的喜好，老唐的企业分析，投资实盘似乎填补了底层普通群体无法参与私募的一个链接，因为私募门槛需要100W，感谢投资界的隐者老唐，日拱一卒，不期而至。

赞 13



潮汐 2021-09-13 21:52:06

老唐怎么看待互联互通后，可以分享抖音链接带来的影响？

赞 1

作者

现在连怎么通都还不知道呢，谈影响是无根之水，早了点。

赞 13

潮汐

明白了，多谢老唐[抱拳][抱拳]



牧云风 2021-09-13 21:35:30

一直有个问题想请教，很多股票的市盈率一直都是50倍以上，是不是这些股票都不在价值投资的范围内？怎么区分？

赞 1

作者

不一定。不懂的分，就不投，很简单的。

赞 13



白开水 2021-09-13 21:33:43

唐兄：三个前提里面；前面二个符合了 利润为真以及能持续，后面的如果需要投资这样的是超出了范围还是打个折扣？打多少合适？谢谢

赞 1

作者

如果不能确定，建议按照超出范围考虑。

赞 13



hawk曾 2021-09-13 21:04:03

这一期的问题和回答质量很高啊。

赞 13



hqxhqx 2021-09-13 21:30:28

请教老唐怎么看待ah股差价换股套利及其逻辑

赞 3

作者

这样看是从股模式考虑，还是票模式考虑。如果是从持股比例考虑，有折溢价时换股是包赚的，差价就是利润，持股比例分红比例都不变——唯一考虑的就是资金进出成本、红利税成本。但如果是赌股票交易价格的折溢价会被抹平，那么很难说。完全可能在相当长的时间里，贵的继续暴涨，便宜的继续暴跌。

赞 12



Chen Xiao 2021-09-13 20:55:11

看到老唐说到合理估值就下手，到理想买点就清空现金，但在执行的过程必须有一个数字。最近又看到丹尼尔卡尼曼的新作《噪声》里说决策克服噪声有一个有效办法就是建立规则，不得不佩服老唐很早就想明白这点。这个数字就是克服决策时噪声的有效做法。 赞 12



利卡路多圣咏 2021-09-13 21:36:51

唐老师，请教一下，估值大法第五部分中，550*30*110%中的110%是怎么来的，可以的话，望百忙之中解答哈。先行谢过[玫瑰] 赞 2

作者

年中上调10% 赞 11



勇攀高峰 2021-09-13 21:38:07

唐老师，《玩转财报》这本书是按照美国会计准则写的吗？会不会误导《手财》的学习[疑问] 赞 1

作者

不会，它非常初级，非常入门，还涉及不到会计准则差异上去。 赞 10



Joe 2021-09-13 21:21:20

唐朝兄，手财是我最喜爱的投资书籍，所以提出一点意见，仅供您参考。在资产负债表的解释当中，您提到递延所得税资产和负债不能互相抵销。我找到了可以互相抵销的案例。在港股同仁堂国药(3613)的2020年年报，会计准则的解释当中，有解释，当递延所得税资产和递延所得税负债发生在同一个税务审批权的机构的时候，而这个机构又有意向同意将递延所得税资产和递延所得税负债相抵销的时候，这两项可以抵销，抵销之后成为递延所得税净资产。而同仁堂国药的会计报表也是这样计算呈现的。可能这是港股独有的会计政策，a股我还没有见到过。谢谢！ 赞 7

作者

谢谢。国内也是这样的，不过这种情况数量一般很小，影响很小，关注价值不大。 赞 10

Joe

哦，原来国内也是这样。那建议您下次有机会手财再改版的时候，可以再更新完善。希望手财经过不断完善，可以成为中国的股票投资书籍的最经典。可以比美《聪明的投资者》[愉快] 赞 6

作者

谢谢你 赞 6



limlin 2021-09-13 21:59:23

老唐，我还是想问，未成年人不能玩游戏，对腾讯游戏的月活（活跃人数）是不是有较大影响，毕竟我看衡量游戏好不好，火不火，主要看月活，而不是看营收，如果月活降低很多，可能会影响玩家体验，进而影响营收 赞 2

作者

成年玩家会慢慢习惯的。影响不影响的，关系不大，怎么说也是未成年人的健康成长更重要。 赞 9



雪峰 2021-09-13 21:47:27

对腾讯这种不差钱的公司，至于担心股票下跌吗？回购的必要性？ 赞 2

作者

回购也不是因为担心股票下跌啊！ 赞 9



孙海锋 2021-09-13 20:40:07

板凳，唐老师，以前的书在哪可以买到，关注了之后受益良多[强] 赞 1

作者

卖书的地方都有，京东当当新华文轩天猫……，实在不想找呢，直接向书房发送“顺序”提取，有链接，有介绍。 赞 9



烟火 2021-09-13 20:38:46

唐叔您好，请教您个问题：在筹资现金流量表中‘偿付利息支付的现金’数额是怎么得知到呢？[抱拳]仅利息支付 赞 1

作者

没懂你问了个啥。 赞 2

烟火

就是现金流量表中的‘分配股利、利润偿付利息支付的现金’科目中的利息支付现金额怎么得知呢，或者说一般公司的债务实际成本怎么计算呀。 赞 1

作者

通常借债的时候有披露利率，其次你从里面扣掉分红不就是了。分红找得出来的嘛！ 赞 9

烟火

哦哦，多谢唐叔解惑[呲牙][呲牙] 赞 1



等风的帆 2021-09-13 20:28:32

唐老师对迈瑞医疗前景怎么看？ 赞 1

作者

不懂医药，没有看法。 赞 9



自律正人 2021-09-13 21:32:32

能请教个问题不？有个朋友叫我投资电影上映前的收益权转让，想问问唐老师这个是骗局不？ 赞 2

作者

抱歉，不懂，回答不了。 赞 8



吴含 2021-09-13 21:29:50

感谢老唐分享。有一件事情不太明白，老唐似乎从来不按照peg来估值，老唐买入的这些股票基本上30倍市盈率以下买入，无论他们未来的增长率如何，请问老唐为什么不考虑各家公司成长情况再给对应的市盈率买入？

作者

可以向书房发送“peg”提取旧文。 赞 8



Vincent 2021-09-13 21:20:22

老唐，财报里的待抵扣进项销项税放在其他流动资产是不是凑数的资产 赞 1

作者

不是，这东西是实打实的钞票啊。 赞 8



小伙子 2021-09-13 20:40:10

唐老师平常用那个软件看财报？ 赞 3

作者

wps 赞 8



王全18081434369 2021-09-13 22:38:01

唐老师，这期你和纪建强对话中的“占高估的便宜”一句有点蒙，用大白话是什么意思？谢谢！ 赞 1

作者

就是明显高估的时候会卖出。 赞 7



农夫 2021-09-13 22:04:17

老唐你除了看自己持股的几家公司财报还看其他公司的财报吗？是看财报的时间多还是看书追剧时间多？ 赞 1

作者

看。看书追剧时间多。 赞 7



岁月你别催 2021-09-13 21:35:10

索引版新书已到手，可为什么我没发现索引在哪里？[呲牙]发错了？ 赞 3

作者

书末，353~359页。 赞 5

岁月你别催

??????工具书，索引不应该在前面么，浪费老唐的留言墙了，惭愧惭愧 赞 1

作者

一般出版界的习惯是前面是目录，后面是索引。 赞 7



直呼其名 2021-09-13 21:30:27

老唐，苏州那边的天气如何？饮食还习惯么？比成都如何？ 赞 5

作者

还好，正在适应，谢谢[呲牙][握手] 赞 7



张-Fortune Cat名猫生活馆 2021-09-13 20:50:43

唐师晚上好，现在每天的任务就是看书，唐书房一更新就看，虽然我现在还没开始买入股票，不过看完唐师的书，对工作帮助也不小，今天首次打赏！ 赞 7



疯狂 2021-09-13 22:28:45

老唐，如何看高估值的新能源 医药 半导体 板块？ 赞 2

作者

能力圈以外的，涨跌都不在视线范围内。从没看过，也就没有如何看的结论了[呲牙] 赞 6



雁过无痕 2021-09-13 21:33:47

唐老师语言能力太强了，很多用语简直风趣幽默呀 赞 6



mini 2021-09-13 21:18:12

老唐，港股通能打新吗

作者

不能 赞 6

mini

是可以打港股的新股吗？ 赞 2

作者
不能。 赞 3


伍 2021-09-13 21:02:30
老唐，对集采下的长春高新有什么看法？ 赞 2

作者
未曾关注过这公司，木有任何有价值的看法。 赞 6


吴伟宏 2021-09-13 20:59:33
唐老师，光伏产业的股票都没有关注过吗？按你的能力，从这个赛道里选几家好公司应该不是问题啊！

作者
没。有计划看隆基的，就是一直没抽出时间来。 赞 6


子小孙精湛的湛 2021-09-13 20:44:45
@适言：有同事和央视广告部的人吃饭说，以后不让酒类企业做广告了，就像烟一样。老唐对此怎么看？@唐朝：若真如此，意味着建立新品牌更加困难，那啥逆袭更不容易了，利于品牌知名度和美誉度比较好的现有知名酒企。 完美的逆向思维 赞 6


汪府城 2021-09-13 20:36:42
晚上好，唐师傅！今天收到了新准则升级版《手财》。谢谢 赞 5

作者
[抱拳][握手]挺快的。 赞 6


XD_- 2021-09-13 20:31:25
巴菲特老爷子认错也是手起刀落，美国疫情期间巴老看好航空股并买入，大概就一个月左右说自己看错了，全清了，然后航空股起飞了[皱眉] 赞 6


JANSON-FA 2021-09-13 21:53:00
老唐实盘是公开的，有没有完全照抄作业的？[呲牙]我觉得适不适合抄作业，主要还是看资金体量吧，如果体量和老唐差不多的，可以抄，但有这个体量的水平应该都很高了，用不着抄作业了。几万几十万的，真的抄不来，很多人也没这个耐性。我觉得重点是学习老唐的思想，而不是抄老唐的作业。 赞 5


阿问 2021-09-13 21:41:57
老唐，请问在对比企业经营活动现金流净额和折旧摊销的比值时，折旧摊销看当年的数值还是看累计折旧的数值？ 赞 2

作者
当年 赞 4

阿问
再请教老唐，关于洋河其非经常损益的部分主要来自交易性金融资产，这部分的数值是交易性金融资产债务工具+其他非流动金融资产债务工具=洋河的银行理财+信托理财；又因交易性金融资产权益部分的数目为零，所以权益类资产的数据只用看其他非流动金融资产权益工具投资的数目（45亿），这么理解对吗？ 赞 1

作者
对 赞 5

阿问

谢谢老唐，看了老唐的文章又看了手财和洋河的财报，怪自己笨，好长时间才弄明白是怎么算出来的，希望能继续跟随老唐脚步，日拱一卒[呲牙]



栋云 2021-09-13 20:40:33

在证券分析一书中看到了你，直奔而来，相见恨晚[玫瑰] 赞 5



邓聪 2021-09-13 21:43:44

唐叔，近期有个别地方的消防禁止小区内的电梯安装智能屏，这种政策在全国推广的概率高吗？如果推广的话，对分众的影响不小吧？ 赞 2

作者

不太清楚高不高，这个风险确实存在，我在2018年6月写分众的第一篇文章《梳理分众传媒》下篇里就提过这个风险。 赞 4

邓聪

明白，不过这个风险目前看应该还不高，但您最高配置15%的仓位，闪烁着智慧的光芒[呲牙] 赞 1



苏鲁鲁Grit 2021-09-13 21:10:25

唐老师，请问下你的手财索引版哪里可以买到呀？ 赞 1

作者

去前天的周记，点击文末的“阅读原文”就可以买。 赞 4

苏鲁鲁Grit

已购买，全网最低价呀，感谢！！！ 赞 1



mary 2021-09-13 22:37:09

书房真的是一个让人不断学习的好去处～感恩遇见[愉快][愉快] 赞 3



Fei 2021-09-13 22:36:52

承受合理估值之下的波动，正是经常要承受这种波动才挡住了无数聪明人，我们还是傻乎乎地赚自己能看到的钱吧！让聪明人继续发明万能策略。 赞 3



勇攀高峰 2021-09-13 21:43:45

唐老师您的《手财》索引版我已经收到了。磨砂手感的外皮，米黄纸印刷非常完美，关键还是五折。唯一一点，就是没有唐老师的签名。。。 赞 3



渔与鱼 2021-09-13 21:21:24

老唐，有很多人担心明年煤价我觉得，没什么好担心的，只要煤价保持在700-800元，高位运行，长协价格就会往上推移，长协利润也会进一步放大。这是大概率的事。在中国碳达峰 碳中和的政策指引下。未来五年关停的中小煤矿会越来越多。 新旧能源交替之际，煤炭企业将会迎来最后一个暴利时代。 赞 3



健君 2021-09-13 21:04:36

这哪是书房拾遗，这简直就是书房淘金呀！谢谢老唐！ 赞 3



糖包 2021-09-13 20:59:14

感谢唐师。周末一看到新书链接就购买了，请问能回复一个价值投资那本书的链接吗？ 赞 2

作者

向书房发送“书”就有链接。 赞 3



Four 2021-09-13 20:43:06

今年整体轻松惬意，但是刚才领导入手的和老唐不同款体脂秤到了，测了一下自己，一下子心情很差，比老唐的数据都差了三条街，这是有多胖。开始跟上老唐跑步，10公里见！[奋斗]

赞 1

作者

[坏笑][坏笑]

赞 3



TB 2021-09-13 22:59:32

开心开心，我的留言上了今天的拾遗。[呲牙]，看到留言有朋友问22%是怎么算出来的，请他重读《读史可以明智——对茅台的全面回顾和展望》一文。[调皮]

赞 2



海土 2021-09-13 21:55:13

书房拾遗通过自由交流，碰撞出很多闪亮的火花。希望成为投资界的论语，为后世价值投资提供指导思想！

赞 2



Jin 2021-09-13 21:26:51

同样是周期股，海螺比陕妹涨得更好呀

赞 2



湘窖～开口笑～马忠 2021-09-13 21:25:41

老唐您好：文中有书房好友计算现在买入茅台，2024年利润过千亿，按30pe预算，年化可以达22%，这个怎么计算出来的？

赞 2



正宗沙镇呱嗒&香满笼灌汤包 2021-09-13 20:48:30

呃，这一期的内容我基本都能理解，而且大多数看到问题就能知道老唐的答案。我是不是有点进步了？好嗨呦！

赞 2



路飞 2021-09-13 20:40:30

每次看到唐老师对茅台的分析、点评、解答，都有一种酣畅淋漓、醍醐灌顶的感觉，更坚定了做茅台股东的想法[强][强]

赞 2



心态要稳打 2021-09-13 20:39:37

常看常新，反复咀嚼，必看爱看！必赏爱赏！哈哈哈！谢谢老唐让我的工作之余充满乐趣，充实而幸福！[呲牙]

赞 2



HJJ 2021-09-13 23:34:46

感谢老唐，自从遇见老唐以后，看k线忽上忽下心再也不慌了。碰到一些所谓趋势投资者或者打板流高高手、吹嘘一年十倍八倍的等等，心中毫无波澜，甚至想嗤笑一声，插标卖首尔

赞 1



阿杜 2021-09-13 22:21:25

周五下的单(升级版的手把手教你读财报)，今天已经收到了，开心，接下来开始慢慢研究大作，期望自己收获满满!相信老唐!

赞 1



朱朱 2021-09-13 22:16:55

今天收到了老师的新书—带索引目录的《新手财》，可以对照着将过去看财报不明白的地方再好好学学了。过去考会计证看那些教材都是枯燥的理论，学习的一知半解，读老师写的财报方面的书却是越来越感兴趣了。

赞 1



邱成州 2021-09-13 21:09:13

新手财今天收到了，感谢老唐多年的坚持把简单的道理重复教育！

赞 1



一针一线小棉衣 2021-09-13 20:43:19

每天晚上都要看唐书房好几眼，看看唐叔有没有发新文章[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1



静水无形 2021-09-13 21:15:05

转发：9月13日，针对在坊间扩散的《贵州茅台专家交流纪要》，上海证券报记者向贵州茅台集团求证，
茅台方面表示，上述“纪要”内容为假消息，不属实。 当日，“茅台时空”微信公众号也发布消息称，9月13日，一则《贵州茅台专家交流纪要》从微博扩散，并引起媒体和市场关注。经“茅台时空”向贵州茅台有关部门求证获知，该“纪要”内容纯属虚构。



弯归 2021-09-13 21:05:39

又重新读了一遍巴芒演义，看到楼上的志勇，想到了蔡至勇，巴菲特 " 善良的复利"值的品味。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

书房拾遗第26期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-09-16

收录于话题
#书房问答专辑 50 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够四五千字，就推送一期。今天是第26期。



@lols：唐朝老师你好，上周读了**《投资的底层逻辑及其运用》**那篇文章，我心中一直有个疑问挥之不去。你说一切的投资逻辑都建立在资本那永不眠的逐利天性上。

可是资本没有生命，让他逐利的是人性的贪婪。可人性除了贪婪还有好奇，还有雄心，还有良知。

那如果资本不逐利，或者说把逐利放在第二位、第三位、第四位。你的投资体系不就坍塌了吗，也就意味着没有投资价值吗？

现实有很多知名企业他们根本就不是为了更高利润，甚至有些利润像纸一样薄也无所谓，但是直觉告诉我他们明明很有价值，那是不是意味着不再适用以利润或自由现金流去衡量了呢？如果是，那有其他的方法去衡量吗？

@唐朝：如果部分资本不逐利，部分资本逐利，那么不逐利的资本在竞争中被逐利的资本吞掉，最后还是剩下逐利的资本。

如果按你的说法，所有资本都不逐利了，体系确实就坍塌了。但坍塌了好啊，反正你的资本不逐利，我的资本不逐利，咱反正又不想赚钱，要体系干啥呢！

那时候，这世界没人想赚钱，我们聚在一起主要忙着琢磨怎么才能把手头的本钱都糟践了，怎么才能少占用一点世界的资源，怎么才能少吃一口，少喘一次，多留点资源粮食和氧气给他人，然后很快后院就安静了，书房就安静了，世界就安静了😁

@TB：我来尝试一下回答这个问题，资本逐利是表现的结果，把世界上所以资本看成一个整体，它的行为就是逐利的，这是资本市场整体的表现结果，原因应该是大部分人追求财富的欲望。

可以类比我们的文明，文明最主要的任务是延续下去，但组成文明的个体情况各有不同，每天有很多人在尝试结束生命，还有战争（大规模结束生命），但我们的文明还在延续下去。看待某些问题需要使用整体的视角，单看个体千差万别。

2021年8月24日

@Robbie：越来越觉得老唐特幽默！怎么样才能拥有这种幽默感呢？

@唐朝：始终尽量善意地去看待这个世界，幽默感会找上你的。

2021年8月24日

@隐形人：老唐所说的切莫先有结论再找证据，另一位朋友提出的心中有靶子等时机到位再放箭。是不是说找到正确的靶子更重要，靶子具体指什么呢？

@唐朝：找到能力圈以内的企业，做好估值，等待其进入射击范围，开枪。圈外任何惊涛骇浪、钞票滚滚，都和你一分钱关系都没有，视而不见听而不闻。

2021年8月24日

@普世智慧：在给企业估值中，关于自由现金流含金量是高还是低，应该通过什么判断呢？

@唐朝：利润含金量高，就是利润不是靠应收账款，不是靠处理家当，不是靠公允价值波动，不是靠说不清道不明的关联交易，挣来的。这几点判断，对读过《手把手教你读财报》的人，都不是难事——摘自2020年3月21日书房文章**《我的第一难和你的第一难》**。

2021年8月24日

@唐朝：有人在书房刨旧文，捞起2019年10月的一篇文章，里面有当时的持仓股截图



我顺手把这几只股票今天的股价也截下来。



你看，涨涨跌跌的那么热闹，各种利空、恐慌、政策杀没停过。结果是啥呢？

啥也不干傻坐的，最差的茅台有45%涨幅，最好的海康有71%涨幅，还全部没有算分红。

按照最差的茅台算，1.88年赚45%，年化21.85%，比世界顶级股神巴菲特的长期年化水平高那么一滴点儿

关键是，啥也没干，没逃顶没抄底，没算分红和分红再买入。投资，难吗？真的难吗？

@凡星：腾讯股价2018年1月底市值约4.4万亿港币，几天前（21年8月20日）市值约4万亿港币，将近四年时间不但不赚钱，还亏大约10%。所以说，我认为呆坐也没想象中的容易

@唐朝：所以第一要组合，第二不要追求完美。

完美是优秀的敌人，投资者无法苛求自己随时都踩中市场先生的步伐，所以必然有某些投资品种在某些时段内表现不好，淡定接受就是了。

只要组合表现不错，就可以给自己一个满分了

@平常心：茅台居然是收益率最低的？！

@唐朝：是啊，下次再遇到说"老唐也就是压对个茅台"，我们是不是可以一起"呸"他？

2021年8月25日

@子涵：茅台为什么不像洋河一样，和集团公司签一个《避免同业竞争的承诺》？现在算不算后患无穷？

@唐朝：1.要别人放弃某项业务或资产，总是需要给别人补偿的。市场当时不愿意出那笔钱。哪怕到今天，市场（包括我本人在内）依然不愿意出这笔钱。2.不算。

@鲤鱼：老唐是觉得股份公司不值得收购集团这些其他酱酒业务？但是记得之前文章写过希望能将习酒收过来，因为习酒的品牌价值吗？

@唐朝：合适的价格，习酒值得。品牌，产能，定位都不错，盈利能力也好。

其他技开公司、白金酒等不值得。产能规模也不值一提，品牌小而杂，买来也是关小屋子封杀，不值得糟蹋钱。

2021年8月26日

@静儿：目前女儿四岁半，我的想法是可以考虑二胎，两个孩子可以做个伴，两个孩子年龄差距太大也不太好。

由于先生是独生子女，他不太想要二孩，觉着孩子一个就够了，这样我们可以过得很轻松，以后老了是我们两个人过，又不跟孩子过日子。

想请教，我该如何劝说先生呢？家庭状况：年龄34/35，一般工薪，无车贷房贷，坐标：成都。

@唐朝：告诉先生：第一，老话说，独儿难教，独柴难烧。

一个孩子，是父母随时小心翼翼讨好孩子，生怕孩子不爽。两个三个孩子是引进竞争机制，日常家庭模式将转换为孩子们争相恐后讨好你，教育难度大幅降低；

第二，不要让孩子活在一个没有兄弟姐妹的世界、一个无人倾诉、帮衬和商量的世界里，尤其是我们离开这个世界以后，她会孤独。

爱她，就给她一两个兄弟姐妹，那是陪伴，是温情，是牵挂。

2021年8月26日

@行者无疆：唐长老，请教一下，最近双汇董事长被亲儿子举报转移资产到境外、利益输送等等，股价暴跌。我很早就重仓双汇，现在跌了30%。

双汇尚且这样伤害股民，以你的经验来看，A股市场造假、利益输送等违规操作的企业大概占多少比例？A股造假如此猖獗，真的适合价值投资吗？

@唐朝：占比不低。非常适合——顺告，双汇有转移利润到境外的风险，这是我在2017年4月5日的《蛰伏者双汇》下篇里白纸黑字写过的担忧。

2021年8月26日

@FREEDOM：唐师，这一年，我看着新能源锂电池疯涨，相关自选股翻倍有余，周边跟买的人也都挣钱，大资金到了可以无视基本面价值主导股价，媒体宣传着为zz正确买单，拿着茅台该怎么调整心态呢？

@唐朝：你每天上班挣薪水，澳门赌场天天有人发大财，福利彩票天天有人中大奖，你怎么调整自己的心态的？拿着茅台同样调整即可。

2021年8月26日

@阿诺德：唐老师，段永平说他很少看财报，只是努力去想一家企业未来十年的样子。是不是说财报在投资决策中占比很小，主要是战略眼光。在你的投资决策中，财务数据占比多大？

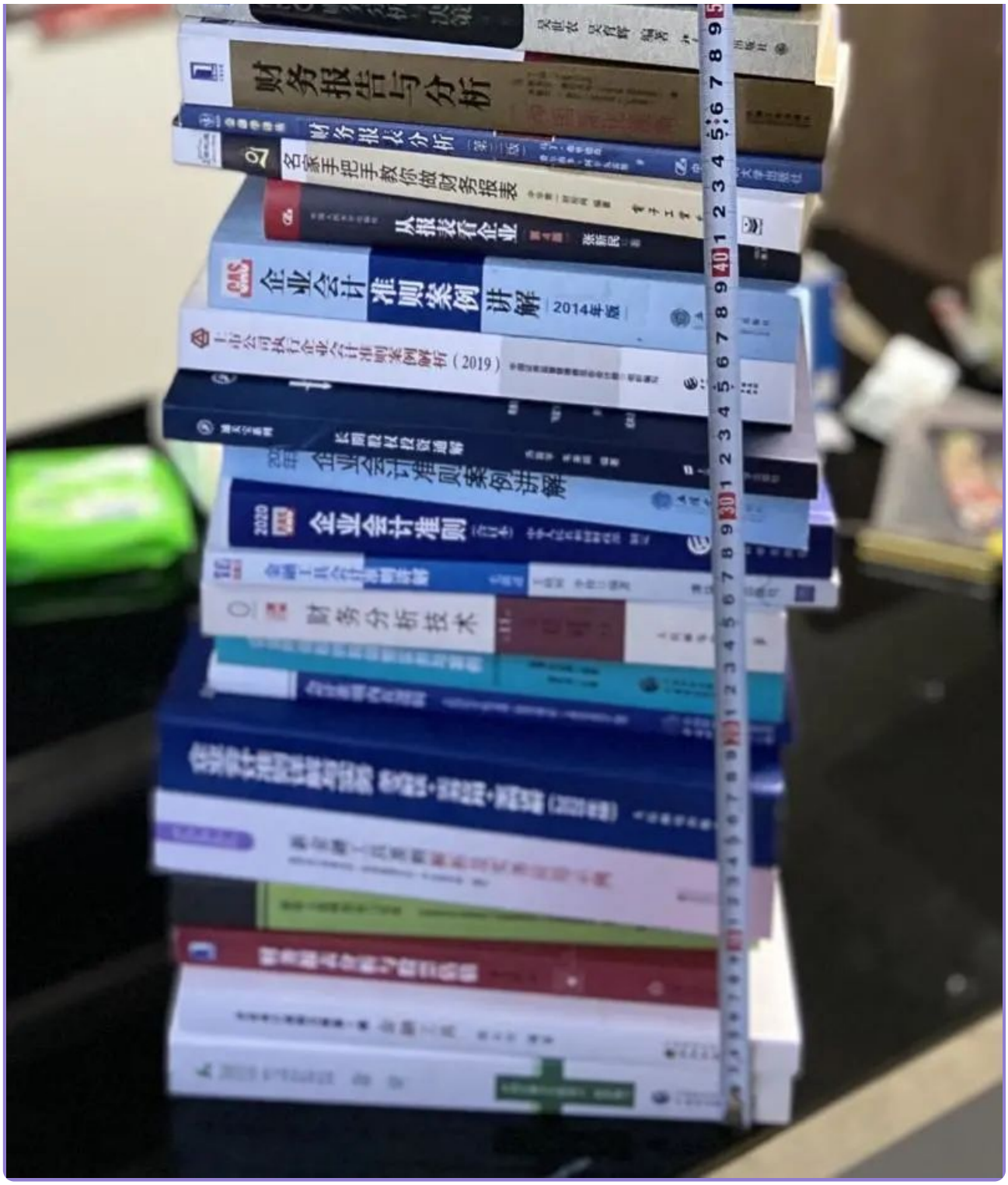
@唐朝：财报是用来排除企业的，阅读财报是理解企业的起点。

2021年8月26日

@豆包：唐叔，初中毕业能看出一个教授专业书籍的错误，您平时都是怎么更新会计知识的，直接学习财政部公布的准则和案例吗？

@唐朝：老唐不是初中毕业，不要以讹传讹。是中专。不过看出错误，和什么学历无关，只能说世上事就怕认真二字。





（老唐跌跌撞撞地啃过的部分财务类书籍）

2021年8月27日

@Henry：煤飞色舞，有锂走遍天下。其余全部熊市。这是什么鬼市场？！

@唐朝：感谢鬼市场。这是最适合价值投资的市场，赚钱最轻松的市场，简直不能更满意了。

2021年8月27日

@星辰：如果洋河的高速成长来源于其合理的股权结构，其他白酒企业为何不去模仿，难点在哪呢？

@唐朝：难点在于利益重分配是世界上最难的事情之一。

2021年8月27日

@洪古：今天朋友晒出他的账户，一个st股赚50%了，一个垃圾股赚30%。

再看看自己的账户，茅台和其他微赚，腾讯和现金等价物浮亏。为啥作为夹头总有万箭穿心的待遇？

@唐朝：说明你内心或多或少地，依然在用市场先生癫狂的行为，作为检验自己思考结果的标尺吧。

2021年8月27日

@锟锟：现在都不知道茅台近期两个新闻是真的呢，还是媒体恶意标题党做空…负面新闻都是突然集中推送的。

@唐朝：别把媒体想的那么坏，他们只不过是为了眼球而已。他们其实不在意什么利好利空，只要能耸人听闻就行。下次他们集中推利好的时候，你记住那也是夸大其词的

2021年8月27日

@gps：老师我想退出a股投资美股了。

a股的基金经理也是高材生，啥理论也都懂，为什么宁愿去投资高增速不确定性高，而且还是重资产，技术变革块的行业，估值也不看就是追高买推高泡沫。

他们完全不来投资稳定增长，高Roe，现金流也高，轻资产，永续增长有护城河的企业？像茅台这么好的企业，居然给出三傻里该给银行的估值，难道价值投资这一套过时了吗？

@唐朝：这就是最适合价值投资的模式。茅台这么好的企业，如果不是按照银行作价，而是能作价1元，那才是全球最棒的市场。爱死它了

2021年8月27日

@康国亮：老唐，确定性高的企业，成长性不足，是好的投资标的吗？为什么？

@唐朝：要看价格。

2021年8月27日

@龟兔赛跑：1.当年时间过半后，合理估值为什么是上调10%，是根据利润增速来计算的吗？

2.当年市盈率50倍卖出指的是动态市盈率还是滚动（ttm）市盈率啊？

3.看了你写的三本书，受益良多，但财务分析这本书还是很多地方不明白，结合公司年报看会不会更好点？如果想结合年报看，那贵州茅台的年报是不是更适合初学者呢？还望老唐解惑，谢谢！

@唐朝：1.年化增长能达到21%的就算是优秀企业了，折合半年10%，所以毛估估上调10%足够了。2.我一般用估算当年净利润×50，算动态吧。没把握的企业，用静态也不是不行。3.当然，是。

2021年8月27日

@三木老人：茅台系列酒里面，哪一款口味最佳？

@唐朝：个人偏好汉酱。

2021年8月27日

@卜小平：财报里有句：“公司本期将楼宇业务以及办公场所和仓库等租赁费对现金流产生的影响体现在筹资活动中”不理解。租赁费怎么算筹资呢？

@唐朝：简单粗暴的说，就是旧准则下你租用别人一间工厂，只需要记录每年的租金支出就行了。

新准则为了更全面的监控企业表外风险，需要你将租别人的资产，记录为自己的资产，名叫使用权资产，同时把应付租金折现后记录为负债，两边同时增加资产和负债。

相当于你和别人借了一笔钱买的工厂，每年支付的不再是租金，而是融资费用（利息）。所以，归为筹资活动。详细阐述参看《新手财》62~63页。

2021年8月27日

@将军令：老唐，你对这两年的白酒公司的预收款项急剧收缩怎么看？

@唐朝：各家公司的情况还是不一样，举例说茅台就不是收不到，而是不想收，但其他公司就不一定了。所以无法用“白酒公司”如何如何来界定。

@将军令：但我看了茅台五粮液洋河酒鬼，这两年预收款项都是急剧收缩啊！

@唐朝：我高度怀疑你是没读新手财（红皮手财），不知道预收账款科目现在已经切换为合同负债了。

@将军令：确实，我读的是你旧版的白皮手财。

@唐朝：2019年修改会计准则啦，你关注的科目是错误的。

2021年8月27日

@刘汉超：茅台账上的货币资金1:用来回购茅台的股票注销 。2:用来分红。3:维持现状。这三种情况哪种好一点？

@唐朝：2。

2021年8月27日

@浮生：记得好像是去年吧看老唐对一位同学的问答，如茅台般的优秀企业卖出之后怎么确保能再次买到呢？老唐调侃了句，好像是:还总是能再次买到。

最近对这句调侃印象深刻，对应老唐手绘的企业估值摆动曲线也算是理解更深了！

@唐朝：我记得回复大概应该是：“因为我对人性有信心”。

2021年8月27日

@浅蓝：《巴芒演义》里面有讲到宏观预测是废纸，这会不会跟那个年代的时代背景有关？

那个年代美国经济欣欣向荣，野蛮生长，市场缺乏监管，大股东甚至可以挪用上市公司的钱(浮存金)去炒股，这种情况下自然是专注寻找能够持续产生现金流的公司(瞅地)。

可这个时代监管加剧，行业竞争激烈，尤其是在特色的市场经济制度下，政策面对市场的影响力很强，是否应该也要关注一下宏观面呢？

新《手财》里也讲到，投资者应该要对行业和企业有深刻理解，而对行业的深刻理解，算不算也是一种宏观面的学习和预测？

@唐朝：宏观预测今天也是废纸。

2021年8月27日

@朱延云：回购哄抬了短期股价，降低持有者的长期回报，这句话没有理解？

@唐朝：看《价值投资实战手册》泸州老窖那个示例表格即可。

2021年8月27日

@大道至简：请教老唐，最近星星科技因为财务造假被st。我翻看星星的财报发现审计意见都是标准无保留，是不是说审计机构的意见不可信呢？

@唐朝：我在手财里反复强调过：没有"标准无保留"应视为不可信，财报不用看了，直接丢掉。有"标准无保留"只是意味着可以拿来看，可信不可信还是要靠自己去进一步识别和排除。

2021年8月27日

@无形：营收和利润均比上年同期增长情况下，总资产反而减少了，这种情况怎么解释？

@唐朝：非常常见的现象。归还债务、现金分红或持有的粽子资产公允价值下跌等多种情况均能导致这种情况。比较常见的是现金分红造成的。

2021年8月27日

@长胖以前：请教老唐一个问题，你一直说看财报是用来排除企业的。那么选择企业用什么方法呢？我理解看财报不但可以排除企业，也能选择企业呀。

@唐朝：排除不掉的，就是你的选择。

@天天向上：老唐说第一看Roe，最好是连续5到10年每年大于15%，然后就是上市满5年，这两项算下来，估计A股只有几十家了。然后再看财报，一个个的排除，排不掉的就是你的目标对象！老唐有没有需要补充的？

@唐朝：我没有需要补充的。

2021年8月27日

阅读原文



青琅玕 2021-09-16 20:29:06

老唐，一定要保重好自己和书房，你们已经是许许多多人在投资道路上的精神寄托了！ 赞 400



白胖子 2021-09-16 21:08:33

大牛猫被封了，老唐是不是考虑搞个备用号？ 赞 18

作者

不关我事。书房这种从不谈论政治，从来倡导价值投资，分享企业分析和财务知识，而且实盘分享（公众号实名认证，监管机构分分钟就能看见穿透我的股票账户）、从无短线投机的账户，如果也能被封，那这网络还留恋它干嘛呢？我直接就不玩了，自己做自己的便是了[呲牙] 赞 264



卢惜今 2021-09-16 20:34:49

唐师，互联网明天开始“拆墙”了，您会如何判断是否腾讯因为互联互通而护城河有改变，会等到一份一份季报以后才能做出判断吗？还是可以从其他手段可以判断？ 赞 14

作者

如果企业沦落到害怕竞争，需要割裂保护才能发展，那么这家企业大概率没啥搞头。我相信腾讯的竞争力。 赞 181



唐梗集 2021-09-16 20:41:00

爱它，就给她一两个兄弟姐妹，那是陪伴，是温情，是牵挂 这句，用作计划生育新标语挺不错 赞 138



赵海飞 2021-09-16 21:46:01

要是别人怼一句：你哪来那么大自信？该怎么破？ 赞 9

作者
用飘柔，就是这么自信[阴险]
赞 106

赵海飞
无言以对了，默默低眉看红皮
赞 16


默 2021-09-16 20:29:14
唐老师，军工还能继续持有吗，亏了十几个点了，航发动力高德红外[Emm]
赞 10

作者
你走错门问错人了，老唐对军工一无所知，换个地方去问吧，谢谢。
赞 92


JANSON-FA 2021-09-16 21:11:54
想问下老唐，企业各方面都不错，自己算出了理想的买入价，但股票现在价格和理想买入价之间还有一定的差距。现在买入，怕买贵了，不买，又怕它一路颠簸向上回不到这个价。感觉今年杀下来的消费股现在就处于这种状态。买还是不买？
赞 8

作者
一般来说，但凡还能犹豫买还是不买的，我都不买。
赞 81


王超 2021-09-16 20:22:59
钱啊
赞 22

作者
不是钱，是书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙]
赞 23

王超
其实是想打“沙发”，结果打错了。但是为了沙发，决不能修改啊，
赞 18

作者
沙发=钱啊，你这用的什么输入法？[捂脸]
赞 74


黑色书房 2021-09-16 21:05:22
今天看到腾讯跌到450以下，然后迅速卖掉了一些其他股票，准备买腾讯，结果买入时发现港股通不开，买不了[衰] 然后心情有点低落 新股都忘了申购了[流泪]
赞 72


Franz L 2021-09-16 21:16:40
也是老唐的粉丝，老唐书也看了不少，投资理念大概也能接受和理解，但是为什么我自己在操作时候却完全没用老唐那套，一直使用威廉欧奈尔那套体系，老唐能帮我找找原因么
赞 3

作者
因为你还有幻想，以为可以靠图形发财。欧奈尔自己就不做投资，专职教人看图炒股出售股市资讯，你居然会迷相信他的那套，说明他还是挺有说服能力的[呲牙]
赞 64


RAMONLUO 骆 2021-09-16 21:39:56
唐老师，最近腾讯每天一个亿的小目标完成回购，对二级市场来说，是向市场表示一种态度就是价格便宜了。但是对股东来说，回购的股票有两种处理方式，一是用作股权激励，二是注销。哪一种方式对股东更有利？
赞 7

作者
我上周三刚写了那么长一篇文章详细阐述这问题，你还问？叫你问，叫你问[敲打][敲打][敲打][敲打][敲打][捂脸][捂脸][捂脸][转圈][转圈][转圈]
赞 62

RAMONLUO 骆

上周三的文章看了两遍啊，记性太差。赶紧再去翻[捂脸][捂脸]

赞 3



小胖 2021-09-16 20:59:20

老唐，最近看了您的、张新民的、肖星的书，您有报表解读方面的推荐书单吗？ 如果能上墙，想和大家说一句：“读书百遍，其义自见！”谢谢了[抱拳]

赞 6

小胖

推荐书单刚看到了，能否给俺单独推荐个财务报表解读方面的，我想一个点一个点的学习，谢谢了[抱拳]

赞 3

作者

我其实觉着做投资吃透手财，就财务这块，基本足够了。

赞 55



夏の浅川 2021-09-16 21:03:28

老唐您好，最近的行情好让人抓狂，我没买股票，全买的基金，每天都是大几千上万的亏，连债基这几天都开始变绿了，是不是熊市开始了？

赞 3

作者

不知道啊，我认不出牛熊的，我觉着市场一直就是这样，很多年了，好像今年和往年也没什么不同呢？

赞 51



神兵天降 2021-09-16 21:41:37

老唐，像恒大现在商票价格这么低，那可不可以自己按市场价买回商票呢，这样不就能少还钱了嘛。 赞 2

作者

很可惜，如果它有钱这么玩，商票就不会跌成这个样。如果商票能跌成这样，那就是它没有钱这么玩了。资本市场，就是这么神奇[呲牙]

赞 48



黄吉吉 2021-09-16 21:07:57

今天红皮的手财到了[呲牙]看到老唐那张会计书的图真的佩服[抱拳]想问一下老唐，那摞书当中有哪些可看的，还是说看您的手财就足够了[呲牙]

赞 7

作者

看手财吧，做投资足够了。

赞 48

黄吉吉

好的[害羞]多谢老唐帮我们取精华，去糟粕

赞 12



Joyce 2021-09-16 20:53:05

唐老师说定时定额定投宽基指数是最适合普通人的方式，而且最好一直不卖出，那如果定投十年后指数和定投开始时一样，这样的定投还有收益吗？

赞 12

作者

书房以前有人算过，不仅有，而且还不低。

赞 46



潘宇超 2021-09-16 21:34:00

老唐，上市公司茅台为什么不把闲置的现金买自己家贵州茅台股票[坏笑]

赞 3

作者

因为国有企业理解不了这个。

赞 43



江功勤 2021-09-16 20:35:49

老唐，如果茅台未来真的如您上周周记中所说的是增收一笔经销商服务费，如果服务费跟预期提价金额一样（如330元），每瓶茅台可以少支付消费税35元，如果明年年初实施，归母净利超800亿。不知道理解得对不对，望老唐指正，谢谢 赞 3

作者

我相信茅台和税务局不会及不会允许公司利用这个擦边去偷漏税[呲牙] 赞 29

江功勤

我不是说茅台要去偷漏税。如果加收的是服务费，是不是算成服务费收入而不是销售酒的收入，这样不就省了消费税了。[呲牙] 赞 6

作者

恐怕不行。税务局要整你。 赞 42



环保工程 2021-09-16 20:57:27

唐师，为何大a股对造假比较容忍，感觉在a股财务造假处罚力度和美国那边比差好几个档次 赞 9

作者

历史原因，正在逐步改善。 赞 40



阿勇 2021-09-16 20:41:58

老唐，您好！我想请教一个问题，望您指教！谢谢！[微笑][抱拳]问题是：“且维持当前盈利能力无需额外的大额资本投入”，是指维持增速（比如以前净利润每年增长15%，以后还维持这个增速），还是指维持盈利的金额（比如现在净利润1亿，不增加投入以后也可赚1亿） 赞 11

作者

后者。但通常应该至少考虑到持平通胀，拿你的数据就是起码今年1亿，明年不用投入也可以做到1.03亿这样子。 赞 40



吴含 2021-09-16 21:18:17

最近封了不少自媒体号了，老唐有没有备用号？万一失联，后面去哪里找老唐？ 赞 5

作者

没有，不用找，如果封了就木有了[抱拳] 赞 25

吴含

如果老唐的都被封了，那我对政策太失望了。 赞 30

作者

俺也一样[呲牙] 赞 35



郑晴 2021-09-16 22:14:19

哼，幽默感，我现在都记得老唐以前在雪球上怼人说的，要把他打到性生活不能自理[旺柴]金句，服气[强] 赞 34

作者

[捂脸][捂脸] 赞 11



FINE 2021-09-16 21:28:16

恒大这个雷 预计会如何拆除？ 赞 3

作者

这个不归我管，恒大又没人付费给我设计这个[呲牙]

赞 34



飞飞胥同学

2021-09-16 20:41:42

作为未来几年景气度非常高的行业，光伏、新能源车、以及锂电池，请问唐老师一个都没有配备，是因为估值不合理，还是唐老师给自己定了能力圈呀？

赞 6

作者

因为我不懂。

赞 34



薰衣草

2021-09-16 20:36:45

今天在中央3台晚上7：30左右黄金时段播了洋河M9一分钟左右的推广广告，在中央2台8点，经济半小时前，又播放了洋河M6+的20秒广告，洋河在央视黄金时段上M6+，M9的广告，作为洋河纳米级小股东，一阵小激动，未来可期[偷笑]

赞 32



宸霄

2021-09-16 20:34:20

老唐，我要把注会学习下来，会不会对财务报表的分析有很大帮助呢？

赞 5

作者

会有帮助，但分析财报只是认识企业的起点。

赞 32



落霞唱晚

2021-09-16 21:02:33

“爱她，就给她一两个兄弟姐妹，那是陪伴，是温情，是牵挂。”唐老师这段话竟然使我这个年过半百的人突然陡生感动！我不知道唐老师心中的世界是何等的博大精深！

赞 31



小斐

2021-09-16 20:45:40

老唐，您好！想请教一个问题，首先申明我也是跟随巴神价值投资这条大道。但如果以捡烟蒂投资策略来看，如今的中国恒大是不是完全符合这种投资的逻辑了。以低于净流动资产2/3来计算。23800（中国恒大总资产）-19700（总负责）-810（物业，厂房设备）-135（无形资产）-82（商誉）=3073亿，1908/4110（本公司股东权益占比）*3073（有形资产净值）*2/3=951亿。目前中国恒大人名币市值288亿，远低于951亿。是这样计算的吗？不过我也不屑于捡，哈哈哈。

赞 2

作者

关于烟蒂股的投资以及其局限，一定要读《巴芒演义》，我在里面已经写的很清楚了。

赞 31



勇攀高峰

2021-09-16 21:25:07

唐老师，价值投资有弊端吗？常听到价值陷阱这词，是啥意思。未来有没有可能出现一种新的投资理论体系，替代夹头

赞 3

作者

当然有弊端。过去现在都很多新的投资理论替代夹头，只不过它们都没有妨碍夹头安安静静地赚钱。

赞 30



渔与鱼

2021-09-16 21:04:30

老唐，陕煤要是到了目标价你是马上卖出还是因局势而变呢？我的愚见觉得现在煤炭行业已经发生了变化，2500亿，还是比较低估的。你怎么看呢？老唐

赞 3

作者

届时告诉你。

赞 29



沧海笑

2021-09-16 20:53:54

请问唐老师，上市公司开的商票，例如恒大的商票，是恒大自己公司就直接可以给上游供应商开呢？还是恒大必须通过其他大集团旗下的金融机构，才能开商票呢？对供应商来说，商票如果不能如期兑付，有金融机构保底

吗？ 赞 3

作者
自己直接开，其实就是一个标准化的、承诺到期见票不问缘由就付款的欠条。只要没有银行给背书承诺兑现（银行的商票增信业务），那就意味着到期如不能兑付，没有金融机构保底。 赞 29


洪古 2021-09-16 22:32:41
唐师，你每天用于学习阅读的时间是多长？用于娱乐的时间多长？我最近立志每天运动1小时，学习2小时，运动倒是坚持下来了，就是阅读和思考，很难坚持2小时专注，总是走神刷手机 赞 2

作者
没算过，也没法算，阅读于我而言也是娱乐活动的一种，且是相当重要的一种。 赞 27


勇攀高峰 2021-09-16 21:44:34
唐老师，分析公司除了分析公司财务数据之外，还有没有其他的方法能更加深入的理解企业。即便是学习也得有个方向，对吗

作者
读财报，读行业、企业及企业主要竞争对手的相关书籍、报道、采访。 赞 26


许冬星 2021-09-16 21:16:50
老唐！请教一下，茅台去年年报茅台酒销量基本持平，价格969元不变，那为什么销售额会增长10%以上！多谢[抱拳] 赞 3

作者
因为实际出厂均价变了，营收和实际出厂均价相关，不是和名义出厂价相关。 赞 26


陈龙 2021-09-16 20:45:49
唐老师，关于五粮液，有两个问题。第一，五粮液2020年年报显示基酒产能10.38万吨，而17，18年商品酒产量有十八九万吨，19，20年反而是十五六万吨产量，最多的年份已经是基酒的1.8倍了，唐老师之前分析说五粮液有23万吨产能，这个是不是还包括一些其他非白酒类的产能？ 第二个问题，五粮液有六七百亿的货币资金，其中有三百多亿在他的财务公司，年化收益率2个点，这个会不会藏有利益输送或爆雷之类的风险？ 赞 5

作者
第一，暂时搞不清楚去年开始五粮液这个披露口径变化是什么；第二，理论上有，实际有没有，我不能回答你[呲牙][抱拳] 赞 25


沦落而成美 2021-09-16 20:38:09
唐师傅，不投泸州老窖原因应该有地震这一潜在风险吧？ 赞 4

作者
这个倒还真不是。 赞 24


锦绣中华 2021-09-16 20:31:51
老唐好，近期煤炭价格暴涨，是否超出您的预期，对于陕西煤业今年的业绩，能否估算出来？是否考虑修改卖出价 赞 3

作者
没有。不能。不考虑。 赞 24



薛睿 2021-09-16 21:20:34

唐老师，万科现在跌的快破净了，有息负债率18%，可能是所有房企里最低的，手上有2000亿现金，不囤地，不捂盘，未来发展方向管理层提出由主要开发过度到开发 经营并重，假如真的未来调整到主要以租赁 物业管理 资产管理 等服务业为主要业务，在你眼里他是否就不会最后落到一块荒地的地步了？也就是说您也会考虑买入他的股票了 赞 3

作者

我不懂地产，没有观点。 赞 23



阿然 2021-09-16 20:26:53

98名，幸福的老唐要在江南水乡过第一个中秋节了，中秋快乐！[呲牙] 赞 23

作者

[胜利][呲牙] 赞 17



薛睿 2021-09-16 22:23:19

唐老师再问一个问题，如果你从来没买过茅台和洋河，没在他们身上赚到过钱。现在此刻，你会买洋河还是茅台呢？是不是洋河？ 赞 10

作者

都会买。 赞 21



Ocean 2021-09-16 20:42:33

请问老唐您平时码字用什么软件或者网站？ 赞 8

作者

就是wps，码字不都是wps或word吗？还有其他武器？[疑问] 赞 21



小肖 2021-09-16 20:30:05

最近考了中级，看了老唐的书，备考很顺利，现在又在准备税务师，一步步搞懂财务 赞 21



十年砍柴 2021-09-16 21:19:29

唐总腾讯控股去年净利润1598亿，按今天的股价及对应市盈率来算，今年预估净利润有2084亿，年增长30%,不懂财报，所以请指教这推理是否正确 赞 1

作者

首先1598×130%=2078.4≠2084；其次，几亿的差别无关紧要，但你这个增长30%从何而来，这个数字有逻辑有数据支持，那就正确，否则不正确；最后，我没有你那么乐观。 赞 20



HHH 2021-09-16 20:53:56

唐书房最大的特点就是让夹头的世界360度无死角。投资理念，实战经验，财报解析，最主要的是犄角旮旯的问题，都能在书房找到答案。 赞 20



直呼其名 2021-09-16 20:49:48

请教老唐：手财彻底反复看烂的话，能抵得上您90CM高书籍的几成功力？或者说，死磕手财不再看其他财务知识书籍了，行不行？手财学起来真的已经很有分量了[大哭] 赞 3

作者

行，单纯做投资，看手财我认为足够了。 赞 20



捷马 2021-09-16 22:02:26

老唐应该考个cpa

赞 3

作者

拿来干嘛？找工作[奸笑][阴险]

赞 19



潘丽 2021-09-16 21:51:15

想问老唐一个问题，十分佩服您看企业的能力，也十分认同您的投资逻辑。但本人才疏学浅，看企业又怕看不准，对企业的估值又搞不准，不想努力了，直接抄老唐作业可否？[捂脸]

赞 3

作者

问我这问题，那答案必须是不可以啊！你还能期望我怎么回答？[呲牙]向书房发送“抄作业”看我写的相关文章吧！

赞 19



KK 2021-09-16 20:35:40

老唐，目标价格在合理估值之上，但不高估，能不能买，前提是符合三定律，已经有一定的仓位，买不买是取决于新资金量的大小吗，还是什么？

赞 3

作者

我一般不买。

赞 19



XionG 2021-09-16 21:02:46

唐哥问一下，你这个腾讯买点36000是港币还是人民币的价格，谢谢

赞 5

作者

人民币。表格上面特意给加红加粗，还是看不见吗？

赞 16



andy 2021-09-16 21:18:13

老唐，你上次说公司回购股票不注销，而是用于股权激励也是可以的。但如果管理层用这部分股票以激励为名实则为自己牟利又该如何判断及评价？

作者

就是要你去看激励方案，然后自己判断其合理性。

赞 15



金悟空 2021-09-16 20:59:35

请教唐老师：腾讯自选股 自选股列表中显示总市值在哪里选择？

作者

连戳两下最后一列数字就会看到总市值。

赞 15



看前方 2021-09-16 20:48:17

看老唐点评茅台，犹如品茅台

赞 15



张其 2021-09-16 20:42:38

老唐片子黄怎么样，面临老龄化机会会不会大些？

赞 2

作者

从未看过，没有能力回答你。

赞 15



言 2021-09-16 21:07:50

看了一位朋友的留言，是叫gps吧？[微笑] 想问一句，您看到哪个银行能给50pe，12pb了？咱们是在同一个世界吗？我都懵了。[捂脸]

赞 14



阿彪 2021-09-16 20:33:30

中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司，这公司名字带括号是啥含义，还有看到公司名字括号中为地名的，这有什么含义吗，这么取名的规则又是什么，老唐，能给普及下吗 赞 3

作者

我没关心过。我认为可能没啥含义，大概是为了显得气派吧[呲牙] 赞 14



余旬 2021-09-16 21:55:19

[苦涩]看到唐老师看的会计书，再看看我家里这个破皮了的红皮手财，发现自己道长且阻啊！ 关于资本是逐利的，需要整体看。个体层面分析起来比较复杂，毕竟每个人的利都不一样！ 唐老师有个问题请教下，以前我觉得股市是一个游戏机，大家都玩一样的游戏；现在我觉得股市是一个游乐场。 每个人都可以选择自己喜欢的游戏！这样我就比较能理解为什么有些人更聪明、更勤奋，却未必更赚钱？ 赞 6

作者

是 赞 13



33455432 2021-09-16 21:34:29

请教唐朝老师，新闻上好像说茅台过节期间向市场投放7500吨茅台酒。1吨≈2124瓶，那7500×2124×1499，那不是赚翻了吗？不知道我有没有算错，不敢相信自己的眼睛。 赞 6

作者

没看懂你什么意思，茅台每年卖三万多吨酒的啊，为什么7500吨就赚翻了？？ 赞 13

33455432

我孤陋寡闻了。[抱拳][苦涩] 赞 2



Chenjinweii 2021-09-16 21:25:25

唐老师，最近在思考张坤先生反思说的如果股票交易所关闭三到五年，是否还有勇气持有自己持仓股票。因而想问一个问题，如果一家公司的股票没有交易，随着公司的发展或退步，股价还会有所上升和下降吗？如果没有变化，那持有股票除了分红是不是就没有其它收益了？谢谢 赞 3

作者

没有交易，就没有股价。你想想满大街的未上市公司就清楚了噻！ 赞 13



lz2 2021-09-16 20:49:25

被二胎引入的竞争机制折服了……[抱拳][抱拳][抱拳] 老唐这个物种，真是绝无仅有的珍宝[强] 赞 13



赵海飞 2021-09-16 21:27:53

唐老师，什么时候就可以说是自己错了？比如说低估的时候是不是真的低估？ 赞 6

作者

知道自己错了的时候[坏笑] 赞 10

赵海飞

看来以后对市场先生还是要尊敬一些，对不对？

作者

这个好像和市场先生没有关系吧？错了对了，是相对你对企业经营情况及发展方向的判断。 赞 11



皮皮 2021-09-16 21:20:43

看了您对一孩二孩的建议，我家大宝是，你们不要我没事，我有奶奶，然后登登登跑去找奶奶[苦涩] 赞 11



Kenji 2021-09-16 21:14:29

再问一次。 有个问题，回购的股份能不能作为公司的股份充实公司持股比例呢？还是必须专用于激励或者注销？个人觉得不可以作为充实股份，但是不知道原因。 赞 2

作者

不能。 赞 11



Hollan 2021-09-16 21:45:26

唐师，提前祝中秋节快乐！请教一个问题：根据财报中销售收现的数据和应收款余额数据可以推导出大部分应收款的账期吗？谢谢 赞 3

作者

账期不是直接有披露吗，推它干嘛？ 赞 10



澎湃 2021-09-16 21:42:56

唐老师，请问仓位最高打满是4成，那如果短期涨幅较大，比例过高，会不会咔嚓一下。 赞 6

作者

不知道你说的咔嚓一下是指跌下来，还是指高出40%以后我会不会卖出？如果是前者，答案是有可能。如果是后者，答案是不会。 赞 10



猛犸 2021-09-16 21:40:19

老唐，有新闻报道，如果出厂价提不上去会考虑将指导价从1499元/瓶提升到1799元/瓶。虽然消息辟谣了，但想问问，指导价和出厂价有什么区别嘛？ 赞 2

作者

出厂价是销售公司卖给经销商的价格。指导价指的是公司要求零售终端卖给消费者的零售价。 赞 10



徐飞 2021-09-16 21:37:29

如果本次洋河涉及恒大的信托净值归零，老唐会对洋河团队投资能力重新评估么？ 赞 3

作者

不会。 赞 9



旧调 2021-09-16 21:13:05

新手财看了快一半了，看过就忘怎么破，老唐会这样吗？还是多捋几遍？目前对着手财看中免的财报，还是很多地方不太懂，老唐对中免有研究吗？ 赞 2

作者

正常，多看多用自然就记住了。没研究。 赞 9



Fei 2021-09-16 22:29:58

关于二胎说的太精彩了，短期看不要可能会比较舒服，长期来看二胎很有必要。 赞 8



过道门而不入 2021-09-16 22:12:16

段永平说他不喜欢看财报，是指他在充分了解这个公司以后，就很少看了，而不是他在了解这个公司以前不看，老段的估值是模糊的，老唐是清晰的，方向一样，细节不同吧 赞 8



山林 2021-09-16 20:51:54

这个上班领薪水，澳门赌场天天发财的举栗甚好啊 赞 8



天天 2021-09-16 21:44:27

我来捡个漏： 企业名称注册规范要求： 第十五条 企业集团由母公司、子公司、参股公司以及其他成员单位组建而成。母公司应当是依法登记注册，取得企业法人资格的控股企业。子公司应当是母公司对其拥有全部股权或者控股权的企业法人。 企业集团名称应与母公司名称的行政区划、字号、行业或者经营特点一致，由母公司在办理企业登记时一并提出，并在章程中记载。母公司可以在其名称的组织形式之前使用“集团”或者“（集团）”字样。 经母公司授权的子公司、参股公司以及集团成员单位，其名称可以冠以企业集团名称。 集团母公司在章程中记载企业集团名称，并将企业集团名称以及集团成员通过国家企业信用信息公示系统向社会公示。 赞 7



任尚昆 2021-09-16 21:43:49

把涨跌幅换成市值，太正确了！很大程度上，能避免了散户因受到显眼的涨跌幅刺激，而做出频繁交易的重大错误。老唐真是看透股市人生的点点滴滴。[强][强][强] 赞 7



初壹 2021-09-16 21:21:03

一米高的书，牛逼都是有理由的 赞 7



陈@@ 2021-09-16 21:00:30

唐大大，福寿园是不是到了您的买点，是否有买入计划？ 赞 3

作者

没。 赞 7



H_sc 2021-09-16 20:55:57

有关于第一个问题，也想回答一下。 我想推荐他看一本书，名字叫《蜜蜂的寓言》。 西方学者早已经把人之初的问题研究的非常透彻，而我们有些人还在乌托邦。这样也不是不好，主要确实难实现[呲牙]。 赞 7



伏地魔 2021-09-16 20:27:37

老唐好！在网上没查到，所以请教一下。巴菲特当年持仓的“吉列”不在巴菲特的持仓股里了吗？还是占比太低公告没有显示？或是清仓了？如果清仓了是在宝洁并购前还是并购后？清仓的原因是不看好吉列还是不看好宝洁？谢谢解惑！ 赞 2

作者

2005年宝洁用换股的方式收购吉列，巴菲特持有的吉列股票全部交换成宝洁的股票了。 赞 5

伏地魔

宝洁也没有显示在持仓股里哦！是持仓比例太低了未显示吗？ 赞 2

作者

有显示啊，2005年持有宝洁1亿股。 赞 5

作者

从2008年开始陆续减仓，到2016年才退出前十五大持仓的，应该是在2016年内卖光了最后一点。 赞 3

伏地魔

依老唐所见巴菲特逐步清仓“宝洁”的理由是什么？依个人拙见宝洁这些年的护城河并没有变窄啊？ 赞 3

作者

抱歉，我对宝洁没有什么研究，给不出观点。 赞 7



潘丽 2021-09-16 21:43:03

刚看完《巴芒演义》，关于有留言问恒大是否属于捡烟蒂的价值投资，我试着现学现卖：1、捡烟蒂需要大量分散持股，以控制部分捡烟蒂股票继续下跌造成的损失风险，这主要是施洛斯的方法，他一般持有上百只烟蒂股；2、

巴菲特捡烟蒂的方法是，买入烟蒂股，上涨卖掉赚钱，下跌继续买入至控制且进入公司经营层卖掉资产来实现其清算价值。 赞 6



LL 2021-09-16 21:10:17

唐师，您以前文章中提到过的《企业会计准则2020版》现在更新2021版了，请问2020版没买的可以直接买2021版吗？

作者

那当然，最好直接买新的。 赞 6



雨晴 2021-09-16 20:23:01

沙发 赞 6

作者

黄花梨板凳，配一对焦黄细嫩的烤猪蹄儿，您坐上慢慢啃。板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利][握手] 赞 6



石旭 2021-09-16 21:54:23

最近在书房里和书上狂追老唐！！！ 本期拾遗和上期有部分重复，有温故知新的效果。从《巴芒演义》开始，一口气看完。然后，拿着《价值投资实战手册》对照着《手把手教你读财报》一起读。整个过程，单是《手把手教你读财报》就买了三本，分别是老版本、新版和最新的索引版。 近期把目标瞄准了分众，边看《价值投资实战手册》中的案例分析边看实盘。最新的半年报显示：2021年度半年报营收73亿和净利润29亿；营收和净利润基本回到了历史同区间的高位，2018半年报营收71亿和净利润33亿。企业的资产负债率29%（低于30%），净资产收益率（ROE）达17%，毛利率65%（净利率39%）。 顺便跟老唐报个到，今天收盘时买了分众。在想是什么让我如此“英勇”？答案肯定是抄老唐作业，其次还是有点一次建仓到位的冒进。为了减少无知的程度，越来越喜欢看企业的财报。按照老唐重企业轻市场的思路投资，关键看企业现在和未来的经营状况，只要企业足够好，对于当前的市场可以漠视不管。不知理解是否到位？ 赞 5



Z2张乐乐 2021-09-16 21:48:06

唐老师，想知道刚开始价投的时候如何面对家人的质疑和担心。特别是家庭资产大部分配置股权的思维。不知道是不是算隐私，算的话不用理我，唐突了。 赞 3

作者

向书房发送“信任”，提取2018年旧文《你值得信任，你就会被信任》一文，专门解答你这个问题。 赞 5



荷叶 2021-09-16 21:44:32

您好唐老师!请问中国平安现在低估状态吗？ 赞 3

作者

我不懂保险，回答不了你这个问题。但你可以向书房发送“平安”提取我四年前写的一个保险系列文章。 赞 5



st 2021-09-16 21:11:24

唐先生，您好，看了您发的财务书籍的照片，深表赞叹。不知道，有本书“斯蒂芬.佩因曼写的《财务报表分析与证券估值》”，您读过吗，写的怎么样？ 赞 3

作者

好像没有吧，没印象了。 赞 5



李军 2021-09-16 21:02:43

逛书房已成为习惯，感恩老师的无私分享[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 5



王晓剑 2021-09-16 20:57:56

唐大大，最近在潜心研究茅台，我的理解茅台未来的增长可能会依赖以下几方面： 1.茅台酒的价格提升(确定的）； 2.系列酒的产能提升（确定的）； 3.对外扩张(规模可能比较小); 4.账上那么多不良资产(现金)交给像老唐一样的人打理(存在可能)。 对吗？还有别的路子吗？谢谢

赞 5



杨明 2021-09-16 22:03:24

看的出来大家对书房是真爱，包括我[爱心][爱心]。现在这行情，身边的人追涨杀跌不亦乐乎，而我却不为所动，大家都用一种异样的眼光看我[捂脸][捂脸][捂脸]。

赞 4



Munger 2021-09-16 21:52:24

实在不好意思问一问。买的书一直没收到，但是周二就已经发了短信过来说已经签收，请问怎么查询？

赞 1

作者

点击周六周记文末的阅读原文，打开页面的左下角有“客服”，上班时间问她[握手]

赞 4



bluefreewind 2021-09-16 21:26:13

学会慢慢变富，相信复利的力量，象合伙人一样研究投资的企业，享受过程中的快乐，这就足够了。 赞 4



wtweasley 2021-09-16 22:24:05

求教老唐1.88年45%，年化21.85%是怎么算出来的，一直有这个疑惑求解答

赞 1

作者

向书房发送"收益率"，有手把手教你按计算器的教程[偷笑]

赞 3



金屑 2021-09-16 21:23:34

老唐，泸州老窖的在哪一页，能不能提示一下，刚翻书没有找到

赞 3

作者

《价值投资实战手册》36~48页。

赞 3

金屑

至为感谢！

赞 2



简单 2021-09-16 20:35:37

不提前准备永远抢不到沙发，话说腾讯最近又给机会，刚好奖金入帐，一切都刚刚好！[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 3



锋 2021-09-17 06:46:56

请问老唐，我想通过港股通买入腾讯，用沪市通买还是深市通买？ 百度了一下区别，看不太明白。

作者

回看书房拾遗第16期

锋

老唐早[呲牙]，唐书房的文章一篇不拉下，还包括所有评论，为啥就没看到这个呢[敲打][敲打][敲打]；谢谢老唐答复，预祝中秋节快乐，人月两团圆[玫瑰][玫瑰]??

赞 2



夏 2021-09-16 21:32:06

关于二胎或者三胎的问题，刚刚看了原来兄弟姐妹一起互相竞争学习的陪伴，温情，思想有了突破。谢谢。投资的算计方法也学到一点，再次感谢。

赞 2



深惠之家·日星 2021-09-16 21:21:38

老唐 索引手财我也终于到手了 哈哈 果然很方便 赞 2



刘仔头 2021-09-16 21:05:59

期待老唐对各个园林的点评 投资的归投资，生活的归生活，哦耶 赞 2



A杭敏 17717419181 2021-09-16 20:58:52

要是早两年遇见唐老师就好了，资金都买房了，看见茅台现在的市值流口水啊[捂脸] 赞 2



广州银行阿正（刘政） 2021-09-16 20:49:57

跟老唐几年，最近才开始学会多读书，多思考[捂脸] 赞 2



烈日逐风 2021-09-16 20:41:58

资本是逐利的，是因为进入这个圈儿的人都是逐利的，不逐利的人不会进入这个圈儿，所以市场里满眼望去都是逐利的，不逐利的那种逻辑是想象中的每一个人都不逐利才会导致这个市场失去存在的必要，会有每一个人都不逐利么？ 赞 2



hill 2021-09-16 20:38:31

我惧怕波动，我是赚钱的，但我经常给波动震出来，后面的一段利润就没了。 很多次这样的情景，也不知道如何克服。 很羡慕你的淡然，你的内力太强了。 赞 2



YOUNG 2021-09-16 20:24:59

沙发太难抢了吧！终于等到唐老师更新啦！开心 赞 2

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

《手把手教你读财报：新准则升级版》索引文件免费下载

永远好奇的唐朝　唐书房　2021-09-17

《手把手教你读财报：新准则升级版》增加了一份索引，加在书的353~359页。

其他内容没有变化，定价也没有变化，主要是为了便利朋友们迅速查找书中内容。

部分因为书中已经做过大量笔记以及其他多种原因，不打算再买一本新书的朋友，可以单独下载打印这几页索引。

不管是作为单独的小册子，还是粘在书中，都可以正常使用。

百度网盘链接：

https://pan.baidu.com/s/19-p4yAr0_XqOg5zlsXJ9Rg

提取码：vn75

<复制链接，粘贴在浏览器地址栏里打开>

网盘内容有两份文件：



索引之外的另一份表格文件，是书房热心读者@Mrwangrj 刚刚制作的唐书房书评汇总，内含老唐在书房文章及留言区曾提过的271本书、给出的评价结论及结论所在的文章链接。

——这工作量可真不小，@Mrwangrj 辛苦了

另外，有些朋友说老唐原来分享的雪球旧帖打不开，我本来准备今天合并分享的，没想到居然是禁止分享的内容，估计压缩包打不开也和这个有关系。

不让做的，咱就别尝试了，听话活得久。这个就不分享了，朋友们也就别追着我要了。

坦率说，书房几百万字能看完就不赖了，雪球旧文看不看的关系不大



网盘里的其他内容，都是以前分享过的，点击书房底部菜单“文集下载”就有链接和提取码。



新增索引内容如截图。

索　引

B

巴菲特　47，58

白酒生产　20

白酒消费税　24

C

财务费用　212，225，337

操纵费用　336

操纵收入　333

操纵现金流　338

超额准备金　72

成本法　113－115

成本模式　102－104

承兑汇票　77

持续经营净利润　190

持有待售负债　59－61

持有待售资产　59－61

持有至到期投资　104－107，135－136

筹资活动现金流量　236，256

筹资活动现金流中的利息支出　347

存货　89－92，275，348－349

存货平均余额　275

存货周转率　274－275，348－349

长期待摊费用　58－59，349

长期股权投资　110－117，176

长期应付款　63，88，95

长期应收款　88，95

D

戴维斯双击　180

递延收益　164
递延所得税负债　124－127，216－217
递延所得税资产　124－127，216－217
杜邦分析体系　276－278

F

法定准备金　72
非同一控制　119－120
费用率　225－227
费用资本化　50－51
分配性负债　149
风险敞口　196
佛龛市场　224
附注　293－301

G

个别计价法　90
工程物资　48－49，62
工作量法　45
公允价值　55－56
公允价值变动收益　103，108，213
公允价值变动损益　104，126
公允价值模式　102－104
股本溢价　156
股份支付　298
股票期权　159－161
股权激励　157－161，166－167
股权投资　110－124
股市价值法　279，282－283
固定成本　91
固定资产　43－67
固定资产减值测试　46
固定资产清理　48，62
固定资产折旧　44－45
固定资产周转率　275
管理费用　211，225－226，345
关联方　298
关联交易　298
归属于母公司所有者净利润　13
归属于母公司所有者权益　13，289－291

H

合并财务报表　186，295
合并利润表　183－186
合并现金流量表　70，233－234
合同负债　98－100
合同资产　98－99
合营公司　112－113

红股 33－36
坏账准备 81－85，350
汇兑收益 199，213
回购 157－161
货币资金 68－74，94－95
或有事项 299

J

基本每股收益 183
加权平均法 90－91
价外税 79
间接法 239－242
减少经营活动现金流出 339
将本期费用推至未来 336
交易性金融资产 107－110，
130－135，148
借助一次性行为夸大收入 333－334
金融负债 147－148，165，
194－195，292
金融资产 130－141，148
金融资产重分类 135－137
经济商誉 58，272－273
经营活动现金流量 234，
238－239，255－256
经营活动现金流量净额 243，
255－256，346
经营性负债 149
经营租赁 62
净利率 271
净利润 11－13，189－190，
214－219
净资产负债率 270
净资产收益率 123，
271－272，276
净资产现金回收率 273
净资产增长率 274

K

开发支出 49，51
可变成本 91
可辨认净资产 55
可供出售金融资产 109－110，
132－136
可收回金额 137
库存股 157，159，166
库存现金 71
会计错配 148

L

利得 157，287－288
利润表 11－13，179－199
利息保障倍数 270

联合营企业　59，116
联营公司　112－113
流动比率　269
流转税　79，210

M

毛利率　205，224－225
毛利润　204－206，224
每股净资产　13，130
每股收益　13，130，179－183
母公司报表　8，48，176
母公司利润表　183
母公司现金流量表　256

N

内部资产收益率　273
内含利率　64
年数总和法　44－46
年限平均法　44－45

P

平均应收账款　274

Q

其他非流动金融资产　131，134
其他非流动资产　88
其他金融负债　147－148
其他流动资产　88，132－133
其他权益工具　164－166
其他权益工具持有者投入资本　292
其他权益工具投资　132－135，192－194，292
其他收益　188
其他业务收入　204－205，344－345
其他应付款　88，93
其他应收款　87－88，93，144－145，347
其他债权投资　132－133，195－196
其他综合收益　184－185，190－199
其他综合收益结转留存收益　292
企业合并　295
清算价值估值法　282
轻资产公司　172－173
权益法　115－118，122
权责发生制　11－12，200－201

R

ROE（净资产回报率）　123，

272－273，276
融资性负债 149
融资租赁 66－67

S
SWOT分析法（优劣势分析法） 313
商誉 54－58，349－350
少数股东权益 13，155－156
少数股东损益 13
生物资产 52－53
实际利率 105－107
实收资本 156
使用权资产 62－64
市净率 13
市盈率 14，179－182
收到其他与经营活动有关的现金 346
收付实现制 200－201
双倍余额递减法 44－46
税会差异 124
税金及附加 187－188
速动比率 269－270
损失 157，287－288
所得税费用 215－218
所有者权益 155

T
摊销 50
摊余成本 105－107
套期 196－198
提前确认收入 335－336
贴现 76－78
贴现率 76－77
同业存放 151－153
投资活动现金流出 236，346
投资活动现金流量 235
投资收益 105－107
投资性房地产 102－104

W
完工百分比法 204
未分配利润 162－163
未确认融资费用 64－66
未实现融资收益 66
无形资产 49－52
无重大影响 110－111

X
“洗大澡” 226，336－337
稀释每股收益 183
吸收存款 151－153
息税前利润率 273

先进先出法　90
现金及现金等价物　70－72
现金净流量与到期债务比　270
现金净流量与流动负债比　270
现金净流量与债务总额比　270
现金流量表　14－15，233－259
现金流折现法　279
限制性股票　159－161
向中央银行借款　151
销售费用　210－211
销售费用率　273
信用减值损失　189
行权　159
行权价格　159－160
虚构收入　333

Y
研发费用　188，227
掩盖成本或亏损　337
衍生金融资产　136
一般风险准备　34，161
一次性费用　345
一次性行为美化经营活动现金流净额　340
一年内到期的非流动资产　132－133
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债　147－148
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产　131，148
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产　131
以摊余成本计量的金融资产　131
以摊余成本计量的金融资产终止确认收益　189
银行存款　10
应付票据　348
应付账款　348
应付职工薪酬　350
应收股利　87
应收款项融资　95－98
应收利息　87
应收票据　75－78
应收融资租赁款　66
应收账款　78，80－86
应收账款周转率　274－275
盈余公积　161－163
营改增　79
营业成本　209
营业成本率　273
营业费用　210
营业利润　213

营业利润率 227－228，271
营业利润增长率 274
营业收入 223－224
营业收入增长率 274
营业税金及附加 187－188，209
营业外收入 214
营业外支出 214
永续价值 280－281
油气资产 49
油气资产清理 49
有息负债率 171
有形资产账面净值 282
预付账款 86－87，348
预计负债 154
预期信用损失 141－142，144
预收款项 99－100
约定价格 159

Z

在建工程 48－49
增加经营活动现金流入 339
增值税 79－80
债权类投资 104
折扣价格 159
折现 63，280
折现率 63
直接法 238
终止经营净利润 190
重大影响 110－112
重资产公司 172－173
专项储备 161
专项应付款 154
资本公积 156－157
资产处置收益 189
资产负债表 9－11，43－176
资产负债率 270
资产减值 137
资产减值损失 212，345
资产增长率 274
子公司 112－113
自由现金流 246，280－282
总资产收益率 271，273
总资产周转率 275－276
租赁负债 62－65
租赁准则 62－63

另：明天我有事，实盘周记推迟至周日晚上**20:21**推出👈

阅读原文

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记20210919——朋友们，中秋快乐！

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-09-19

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容
#投资理念核心专辑 73 个内容

本周交易

无

目前持仓

目前持仓：腾讯38%，洋河25%，茅台17%，分众8%，古井贡B5%，陕西煤业7%，另有观察仓海康威视和福寿园不计。

下表除“当前股价”和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	38%	72000±10%	＜36000	80000	36814	461.80	-17.89%
洋河股份	25%	4200±10%	＜2100	4700	2667	177.00	-24.04%
贵州茅台	17%	26400±10%	＜13200	35000	21179	1686.00	-14.79%
分众传媒	8%	①	＜770	1980	1073	7.31	-25.08%
古井贡B	5%	920±10%	＜460	1060	436	99.36	-6.42%
陕西煤业	7%	①	＜1020	2500	1447	14.93	74.33%
沪深300						4855.94	-6.82%
上证指数						3613.97	4.06%
2021/9/19			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8304	

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

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

附：上期数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	39%	72000±10%	<36000	80000	38959	490.00	-12.87%
洋河股份	24%	4200±10%	<2100	4700	2578	171.06	-26.59%
贵州茅台	17%	26400±10%	<13200	35000	20885	1662.58	-15.98%
分众传媒	8%	①	<770	1980	1102	7.51	-23.03%
古井贡B	6%	920±10%	<460	1060	458	104.68	-1.41%
陕西煤业	7%	①	<1020	2500	1445	14.90	73.98%
沪深300						5013.52	-3.80%
上证指数						3703.11	6.62%
2021/9/11			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8282	

收 益

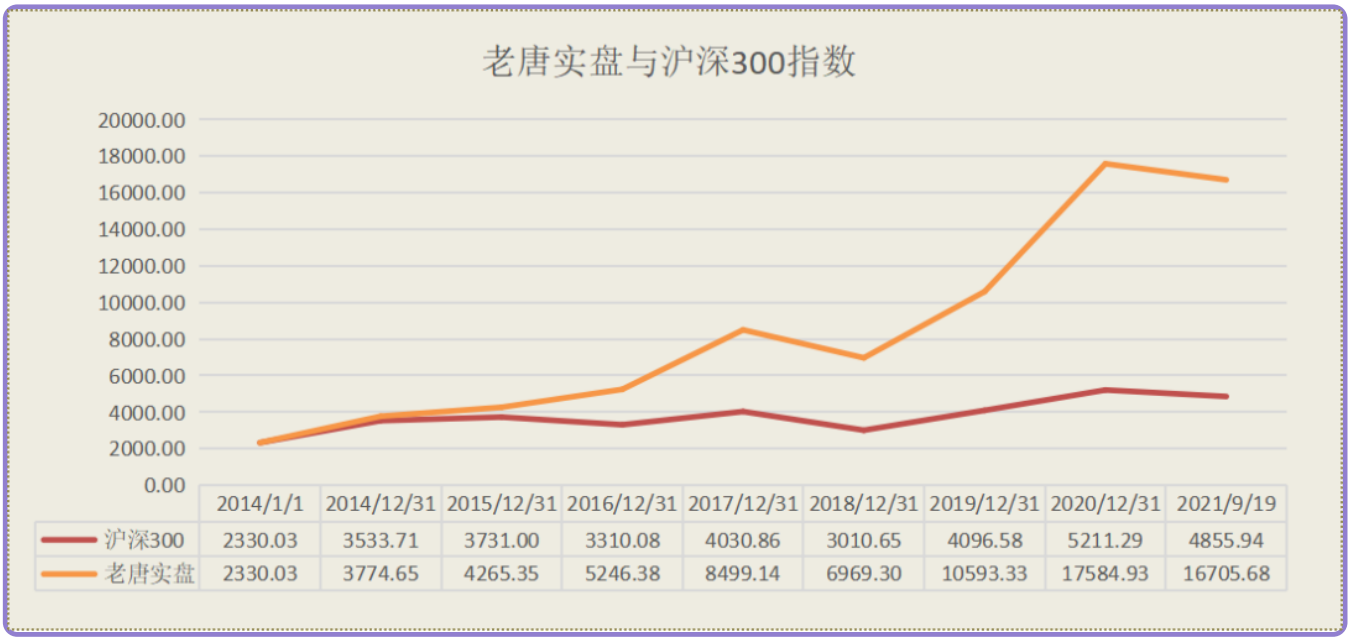
本周实盘净值小幅下跌约1%。2021年年内收益从上周末的-4%，变成本周末的**-5%**（四舍五入）。

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/9/19	-5%	7.17	7.72	29%	-6.82%	2.09	9.88%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率**孰低**取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



中秋快乐

本周最重要的事情，当然是庆祝仅次于春节的第二大节日——中秋节。

在这个特别的日子里，无论你我身处何方，无论家人是否聚在身边，都希望我们心中有明月，天涯共此时。

今夜，让我们举起手中的酒杯，祝福这个国家更强大，社会更美好，股市更健康，书房更欢乐。

朋友们，节日快乐！

这几天，和股市有关的新闻报道，和当下逐渐转凉的天气一样，充斥着一种悲凉的气息。

老唐这种几乎只靠订阅少量微信公众号关注市场的人，最近也收到了不少投资者因为在恒大上杠杆爆仓的，因为在融创上杠杆爆仓的，因为在格力上杠杆爆仓的，因为在……上杠杆爆仓的信息。

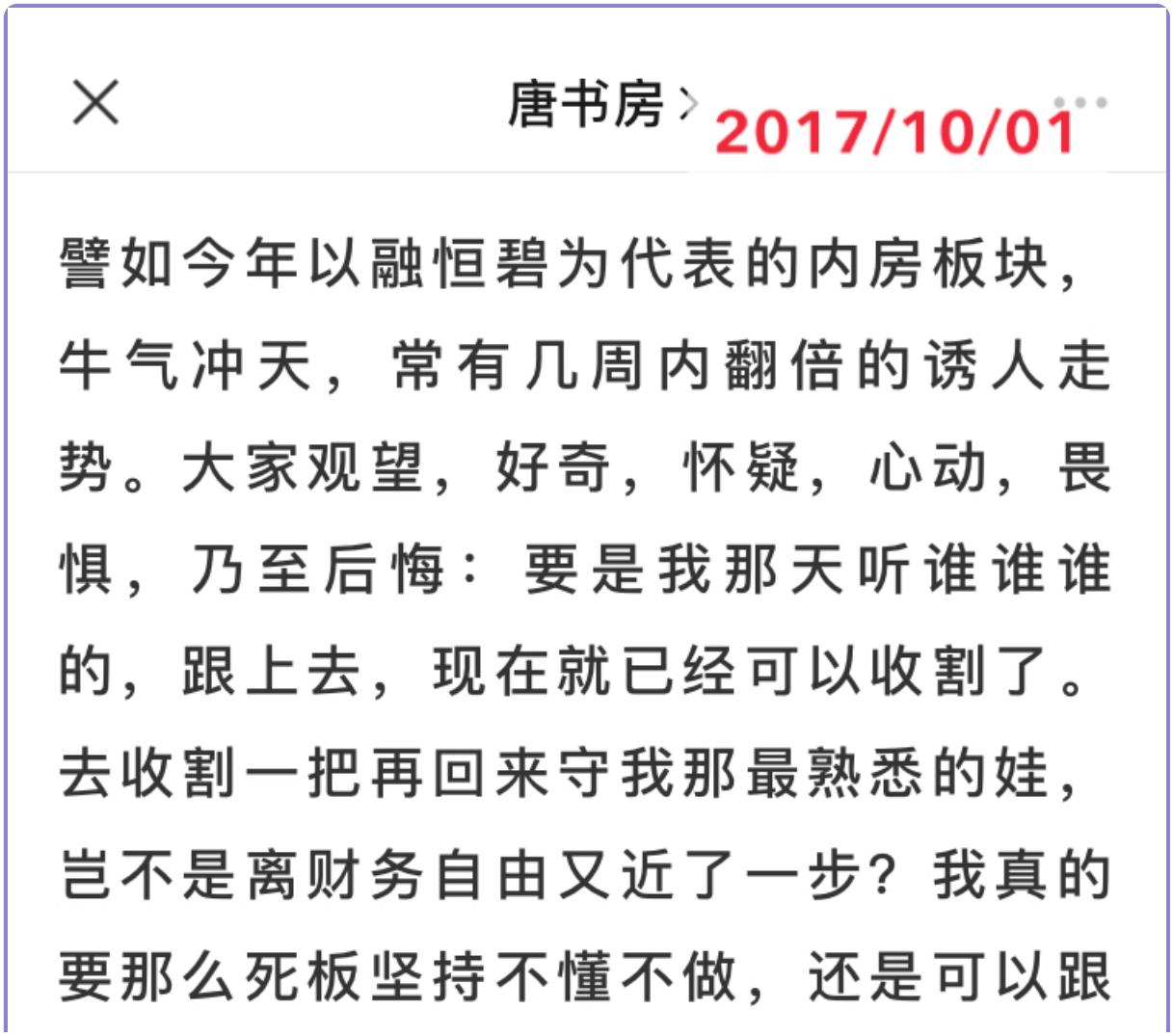
这让我想起四年前的中秋。

2017年中秋，那是一个充满欢乐气氛的中秋，大部分朋友都赚的盆满钵溢。

要说遗憾，唯一的遗憾可能就来自对比，相比那些投资融恒碧（融创、恒大、碧桂园）等内房股赚到数倍甚至更多的赢家，2017年中秋时大部分人当年百分之三五十的收益率显得黯然失色。

当时，老唐蹭中华文化里当之无愧排第一的中秋词——东坡先生的《水调歌头.丙辰中秋》——热度，将其阐述为东坡先生说投资，写成**《散打投资12--戏说东坡投资之道》**一文。

虽是戏说，但道理经得起时间考验，搬来今天一样是价值万金的救命法宝。我截几段过来。



风来一次御风飞翔？

我欲乘风归去一句，是投资者对风口之猪的羡慕。看着天蓬插上翅膀，直奔嫦娥仙子而去，只要是正常人，难免心动。但是此时是跟还是不跟呢？不跟，只能围观天蓬戏嫦娥，徒流口水。跟，又恐琼楼玉宇，高处不胜寒。要是真飞上去，缺乏足够的脂肪做安全垫，冻死在高处怎么办？

今天只需要将“融恒碧”随意替换成“赛道股、周期股、新能源……”，其余一字不动，依然可以毫不违和地表达出今日许多投资者内心的患得患失。

我相信，几年后依然会引发一部分朋友回来留言感叹：“要是我2021年看到这段话，我或许就不会XXX了”。

正所谓：后人哀之而不鉴之，亦使后人复哀后人也！

今年中秋，对于身陷地产股泥潭的投资者而言，内心可能只能用千年以来公认排名第二好的中秋词来描述，恰好它也来自东坡先生。

《西江月.中秋和子由》

世事一场大梦，人生几度秋凉？夜来风叶已鸣廊。看取眉头鬓上。

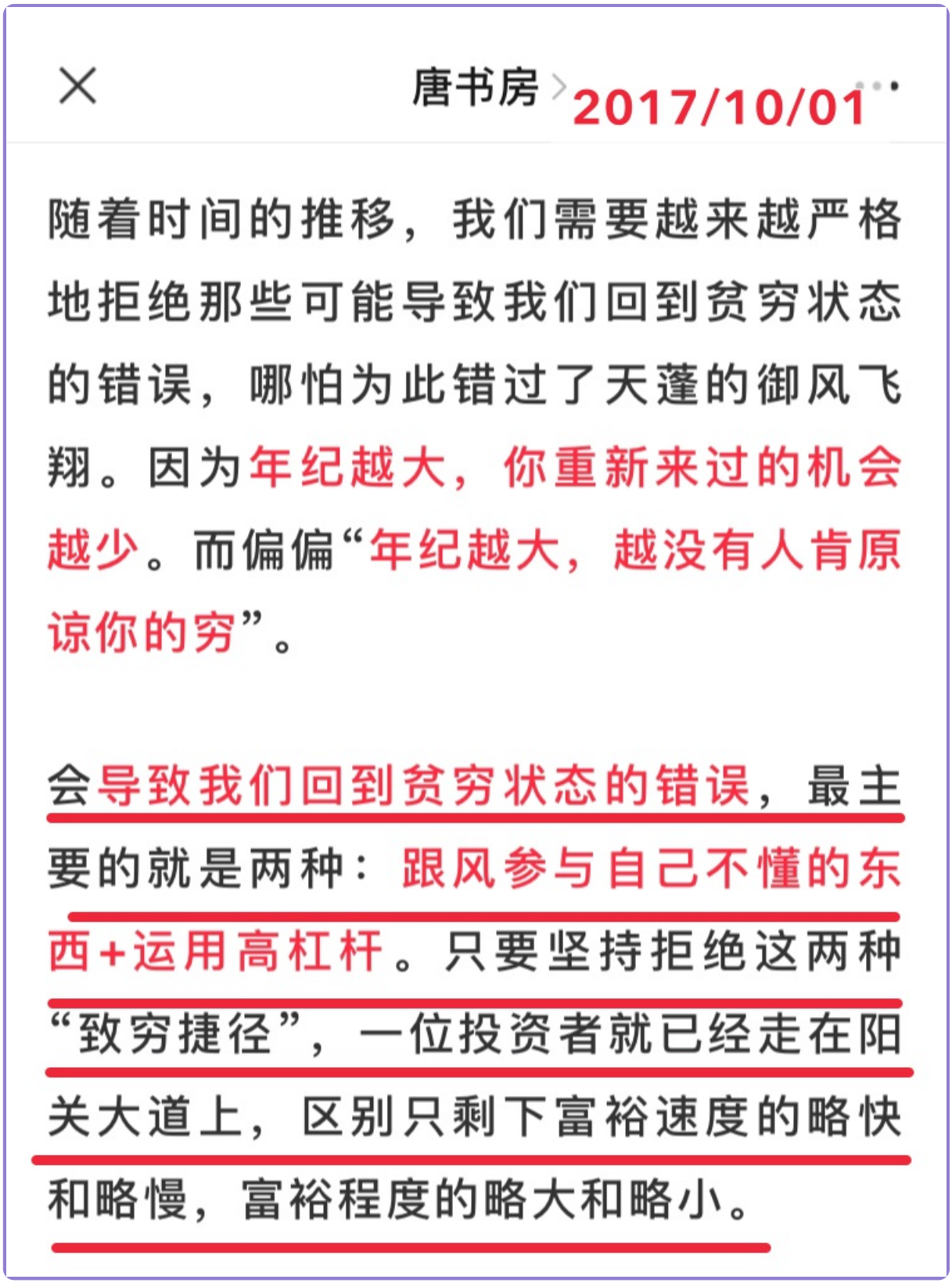
酒贱常愁客少，月明多被云妨。中秋谁与共孤光。把盏凄然北望。

这首词很直白，不用做任何解释，读者也能直接感受到那种苦闷、消沉、惨淡、灰暗的情绪。

而这一切的苦闷消沉、惨淡灰暗，其实并非源于股市不公道、市场不理性。

如果投资者亏损的时候，反省的是自己运气不好或者受到了不公平的待遇，那几乎可以肯定的是，人生还会重复感叹“世事一场大梦，人生几度秋凉？”

真正导致投资者步入这种境地的，是投资者自己挑选了一条“致穷捷径”。



一旦选择“致穷捷径”，基本就可以定义为“越努力越悲伤”了。这是古今中外投机史里，无数前辈用血泪、财富甚至是身家性命证明过的。

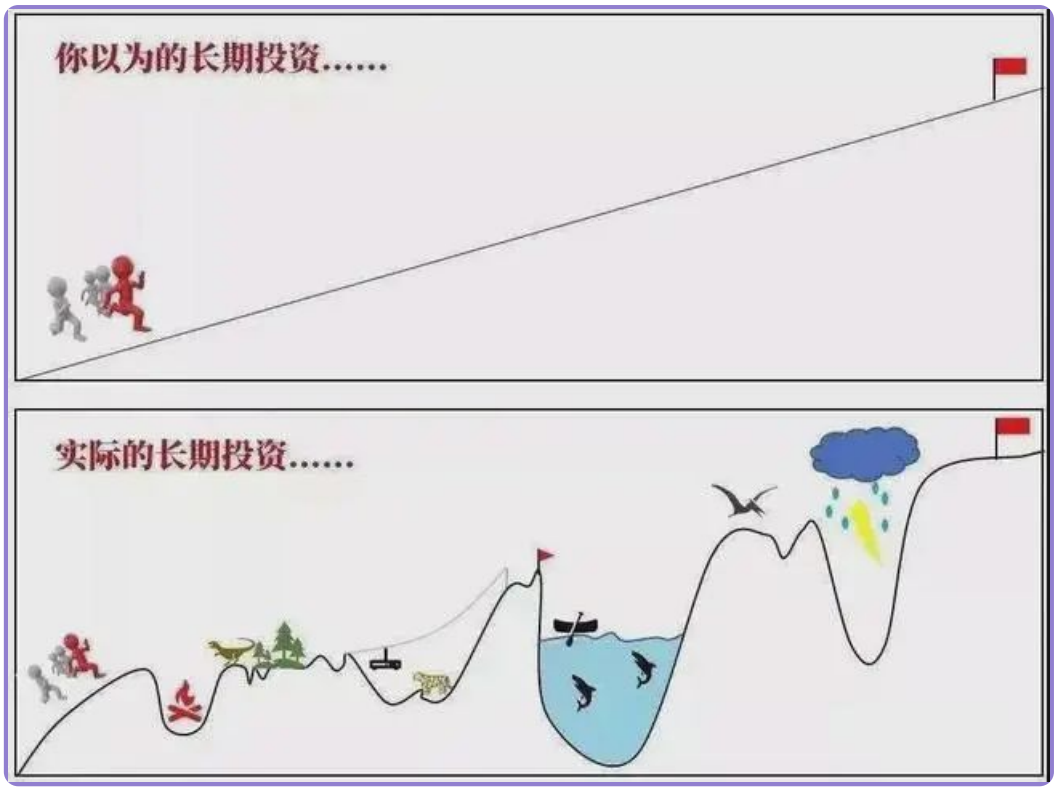
跟风参与自己不懂的东西，最大的问题其实不是股价下跌，而是

唐书房 2017/10/01

对于不理解和不熟悉的公司，最大的可怕之处不是股价下跌，而是股价下跌时，你心中不知道这东西到底值多少钱；你不知道在什么价格上可以无所畏惧地买入；你不知道什么价位上，哪怕无人接手，依然可以取得令人满意的回报。

不知道这一点，面对股价暴涨中间的停顿和休息，就难免患得患失：这停顿和调整，究竟是别人的全面逃离，还是所谓技术性调整？我，需要跟进，还是需要跟出？

毕竟哪怕是后来被证明是大牛股的股票，其走势也不可能是一条直线拉向东北，而是下图模样：



<图片来自网络>

你不知道你买入的企业大概值多少钱，你不知道什么价格可以让你不需要依赖牛市就可以取得满意的回报，你心中当然无法平静。

你无法确定你的买入是坦然捡钱，还是自寻死路。

暴涨中的每一次短暂回调，和下跌中的每一次逃命良机，在你眼中无法区分。这种状态下，看错自然是深陷泥潭。而即便是看对，往往也赚不到什么大钱。

至于杠杆的坏处，老唐不仅在自己的五本书封面折页醒目位置都写有“远离杠杆”四字真言，而且最近十年在网络上念叨的次数，估计已经让书房许多朋友们耳朵听出茧子了。有时候连我自己也有变身祥林嫂的感觉

可惜再多的道理，再多鲜血淋漓的案例，依然有些扑火飞蛾，觉着自己和别人不一样，能够玩弄杠杆而不被其所伤。

只能再次哀叹一声：后人哀之而不鉴之，亦使后人复哀后人也！

或许亲自付出学费的教训，感受会更深刻一些吧。

但我还是迫切地希望咱们书房的朋友，都不要去“吃一堑，长一智”，而是选择“看别人吃一堑，让自己长一智”。

毕竟资本或许可以重新积累，但宝贵的投资生命浪费了就无法重来。

说了这些有些悲凉的回顾，今年中秋，老唐再分享一首有趣的中秋词，给大家的中秋夜宴填加一点乐趣吧

词名《木兰花慢》，作者是与东坡先生并称“苏辛”的辛弃疾。

这首词令人景仰之处，一是它属于即兴之作，是中秋夜一群朋友聚在一起喝酒。喝到天快亮时，席间有人说自古以来的中秋诗词，只有迎接月亮的和欣赏月亮的，却没有谈论送走月亮的。

此时，上马能带五十余亲兵杀入数万人马大营取上将首级全身而退，下马能握如椽巨笔写下千古名句“醉里挑灯看剑，梦回吹角连营”的不世天才辛弃疾诗兴大发，即席挥毫，写出这首词。

二是作者角度清奇，全文从头到尾全是疑问句，堪称天下无敌之好奇宝宝。这在流传至今将近2万首宋词里，好像是独一份。

木兰花慢　辛弃疾

可怜今夕月，向何处，去悠悠？是别有人间，那边才见，光影东头？是天外空汗漫，但长风浩浩送中秋？飞镜无根谁系？嫦娥不嫁谁留？

谓经海底问无由，恍惚使人愁。怕万里长鲸，纵横触破玉殿琼楼。蛤蟆故堪浴水，问云何玉兔解沉浮？若道都齐无恙，云何渐渐如钩？



<图片来自网络>

好奇宝宝开篇就问：**可怜今夕月，向何处，去悠悠？**

今晚这让人怜爱的月亮啊，你降落到什么遥远的地方去了？

是别有人间，那边才见，光影东头？

是不是另外还有一个人间，我们这里月亮落下时，那里的人们刚刚才看见月亮从东方升起？

是天外空汗漫，但长风浩浩送中秋？

还是说天外只是空荡荡的，啥也没有，只有浩浩长风把月亮吹跑了？

飞镜无根谁系？

月亮像一面镜子一样悬在空中，是谁把它拴住的？

嫦娥不嫁谁留？

月宫的嫦娥也不嫁人，是谁把她留住了？

谓经海底问无由，恍惚使人愁。

听说月亮是从海底升起来了，这很没有道理呀？想不明白这事儿真是很让我发愁！

今天小朋友也懂的天文知识，古人并不知。他们只是通过直观的观察，看见月亮从海面或地平线上一点点冒出来，以为月亮是从海底升起来的。

就比如大唐开元盛世期间的名相张九龄，留下的名句“海上生明月，天涯共此时”。

好奇宝宝辛弃疾，就很想不通月亮从海底升起这个说法。他继续追问

怕万里长鲸，纵横触破玉殿琼楼。

月亮真要在海底，那大海里的鲸鱼来回冲撞，就不会碰倒月亮上的玉殿琼楼吗？

蛤蟆故堪浴水，问云何玉兔解沉浮？

古人通过观察月亮上的阴影，认为月亮上有一只蛤蟆和一只玉兔。蛤蟆也叫蟾蜍，所以月亮也被称为“蟾宫”，还有成语叫蟾宫折桂，形容科举考试榜上有名。

古人为什么会认为月亮上面有蛤蟆，这个联想过程不好描述，直接看图吧。



古人基于这种直观的观察，然后加上天马行空的联想和胡诌，就搞出一些今天看来如同笑话一样的理论，比如：“月，阴也；蟾蜍，阳也，而与兔并明，阴系于阳也。”

这里好奇宝宝辛弃疾一脑门的疑问。月亮如果在海里，那这蛤蟆会水都知道，但兔子是怎么在水里活下来的呢？

若道都齐无恙，云何渐渐如钩？

你要说他们都好好的，没事儿。可这月亮为啥慢慢地大半都没了，只剩下一个月牙儿了呢？

你看，好奇宝宝从头问到尾，对世界充满了好奇心，对既有理论充满了疑问。一首千古好词就在这样的疑问中诞生了！

投资需要的也是这种精神。对世界充满好奇，对任何既有理论或观点，都要经过自己反复思考，只有确认其符合逻辑和事实，才可以采信为投资的依据。

这样，我们才可能长期快乐地行走在财富自由的光辉大道上，你说对不对？

这就是今年的中秋词，作者好奇宝宝辛弃疾，解说永远好奇的唐朝。

祝朋友们赏花赏月赏诗词，赚股赚钱赚快乐！中秋快乐



中秋节快乐

本周其实还有其他事项也该谈的，比如古井和陕煤的半年报，比如洋河半年报里有一处财务疑点，比如腾讯有限度地打开互联互通的影响，比如证监会扩大红筹股国内上市的试点企业范围等等。

但在这中秋佳节之际，我们就暂时将烧脑的东西先抛在一边吧！反正也不急，下周再说。

今天，让我们享受假日，享受中秋，享受团圆，享受爱！

朋友们，和你所爱的人，一起举杯，一起赏月，一起享受生活吧！

本周运动

本周跑步2次，单次10公里，陪我家领导散步一次6.6公里。

本周前半周台风过境，无法出门运动。

为应对以后可能常有的风雨天，老唐买了辆动感单车，摸索摸索室内运动，骑了十几分钟，可能是方法不对，累的腰膝酸软四肢无力

一直不太喜欢室内运动，以前家里的跑步机纯吃灰，希望这次的单车不会变衣架。



结果，本周还胖了，找谁说理去？

今日同口径除皮净重85.5公斤，环比上升0.9公斤——175cm。

另外，很多朋友因最近的大面积网络封杀，建议老唐准备一个备用号。

本来我自认文章尺度不可能被封杀，或者我这个尺度也被封杀的话，这网络也就没有继续待的价值了。

但架不住许多好朋友的劝说，算了，听人劝，吃饱饭，就分享一个备用号吧。

这个备用公众号是2019年6月注册的，当时好像也是网络风紧。通知书房的朋友们后，有两万多人关注了。

但其实我只实验性质地发过一两篇文章，因为没有留言功能，不能和朋友们沟通，无趣的很，就一直没有再用。

现在分享给大家，当做一个有备无患的告示板吧。

公众号名叫：书房后院。

注意：老唐除了「唐书房」和「书房后院」之外，没有其他账号。

所有和唐书房三个字沾边的近似账号，或者其他平台的同名账号，都是碰瓷的骗子，请自己擦亮眼睛，保护自己的财产安全。

我已经听过有人上当而不自知，还四处大骂唐书房天天推荐短线股票，天天推股评群害人……

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们中秋快乐

阅读原文



Sky 2021-09-19 20:35:51

唐师，看您资金都买股票了，万一有急用，股价又在低位，这时咋办呢 赞 26

作者

我手头永远有至少几十万家用，是不会入市的。当然，如果有急用，而几十万留存家用不够用，那么股票无论低不低位，都挡不住我斩它的刀[呲牙]毕竟投资是为了生活，而生活并不仅仅有投资。你说对不？ 赞 752



汉淼 2021-09-19 20:25:45

巴芒，价投，今年读了三遍了。有个投资问题很想请教老唐：对于投资人来说，自有资金10万，100万，1000万，三种资金量的投资策略和方法是不是会不一样？有简要的建议吗？ 赞 43

作者

没有不一样。非要找区别的话，是1000万可以完全依赖股市提供家庭生活来源并实现复利增长，而10万和百万可能还暂时需要股市之外的收入养家糊口。 赞 363



Bruno 2021-09-19 20:37:41

杠杆加在了平安和恒生科技上，虽然不懂股票，但懂得无人问津时买入，人声鼎沸时卖出 赞 32

作者

杠杆加在桑干河上，它也是杠杆[坏笑] 赞 351



张洋 2021-09-19 20:40:47

好奇问一下老唐，您是回答完某些问题，觉得有价值，顺手就保存下来，还是都回答完，然后再回顾的时候，保存下来的呀 赞 21

作者

都不是。书房有一群热心的朋友，他们分工明确，专职负责收录整理书房的留言问答，然后凑够四五千字就会给我一份，我推给大家。都是他们的功劳。 赞 299



若水 2021-09-19 20:49:25

好奇宝宝问，这一大段的语音，是您本人的声音吗？ 赞 34

作者

本人。如假包换[呲牙] 赞 237



努力努力再兴 2021-09-19 20:54:39

锻炼身体也是长期有效的事情，不要去关注每周的短期涨跌，学会面对波动[奸笑] 赞 201

作者

[鼓掌][强][呲牙] 赞 100



开心 2021-09-19 20:44:36

跟老唐学习了半年的价投，悟到一个小道理： 在买点附近买股票时，有时会“抄底”有时会“抄顶”，但决定是否能赚钱的不是买点时机，而是对企业确定性和成长性的理解。 人的一生，从出生、求学、工作、升职到结婚生子，我们总能遇到一些“好政策、好运气”也会遇到一些“坏政策、坏运气”但决定人一生幸福的，并不是这些“运气”（极端事件除

赞 168

外）而是是否有终身学习的理念。 老唐，根据你的人生经历再补充一下吧！

作者

貌似你说的挺完整了[呲牙][强]

赞 101



知味 2021-09-19 21:48:13

老唐，中秋节快乐 今年要在酒店过中秋、国庆了，在厦做后勤支援[加油][加油]希望14天按住德尔塔

赞 164

作者

辛苦辛苦。多保重，祖国人民感谢你，厦门人民感谢你，唐书房的朋友们感谢你[握手]

赞 150



夏俊虎 2021-09-19 21:41:40

老唐 感觉多长时间看一次股票价格比较好。我最近准备尝试三个月看一次。这样市场无论涨跌都不管它。生活该干嘛就干嘛？这样你感觉怎么样

赞 12

作者

规定多长时间看一次，说明它对你还有诱惑[呲牙]我天天都看几眼的，反正看了又不怀孕??

赞 161



高峰 2021-09-19 20:58:33

9月18日发改委通知要求，所有发电供热企业采购的长协煤占有率要达到100%，这一政策对煤炭企业，特别是陕西煤业是重大利空么？

赞 18

作者

股价跌了就是重大利空：明明可以卖高价的，被强逼成长协价。股价涨了就是重大利好：明年的业绩又有保障了。这就是市场[呲牙]

赞 161



Strive 2021-09-19 20:39:25

您好，关注您很久了，我想请问您一个问题。 请问是不是关于财经分析或政策解读等内容的文章（非乱带节奏或抹黑误读），他们的尺度越大，受tg管控力度越强，越能够给普通人带来有价值的信息和更珍贵风向判断呢？

赞 17

作者

我个人认为有用与否，与尺度没有什么关系。相反，可能我说句话有点得罪人，所谓大尺度文章绝大部分（99%以上）只是猎奇、哗众取宠，对投资没有什么帮助，甚至有害。

赞 129



小斐 2021-09-19 21:33:05

本人去年投资p2p暴雷后，转杀入股市。在跟风，追热点抄题材，又进一步被割韭菜后，开始买书系统学习。很幸运今年年初读到了白色版的手把手，从而认识了老唐，然后又买了价值投资来读，这一读简直醍醐灌顶，初步建立了投资体系，这半年时间，读完了老唐出版的全部书籍，手把手直接换了红版，两个版本加起来一共认真读了6遍（我承认自己太笨，但此书绝对值得花时间细究）。现在每天碎片时间几乎都是泡在书房，把过去发表在书房的文章一篇篇反复看，自己也尝试学着老唐的思维方式去思考！感觉自己很幸运能在33岁认识老唐了解正确的投资逻辑，同时也万分敬佩您的道德文化修为。在我看来你和曹德旺曹懂一样是中国最大的慈善家，因为你无私的传播教导，让无数的家庭以及中国优秀的企业越来越好。在此借中秋佳节，我最想祝老唐您：长命百岁！！！

赞 112



Dushu 2021-09-19 21:58:07

唐师，您回答1000万可以完全依赖股市提供家庭生活来源。是指靠分红吗？那不能再投资，复利就慢了呀

赞 17

作者

不是。正常而言，我认为投资者在股市获得12~15%的回报是基本要求，这样就基本可以满足普通中产生活，然后还能有点再投资——当然，生活不能太过奢侈，至少初期不能太过奢侈[呲牙]

赞 110



chinaren 2021-09-19 22:04:41

唐老师不仅是投资专家，才子，更是口才出众，特别希望唐老师的每篇文章都能有唐老师亲自读的语音版！那样就听起来更亲切，渗透性更强！ 赞 11

作者

时间和精力不允许，偶尔为之，哈哈一乐可以，长期这么做，那要挤占多少读书读财报的时间啊！不仅我得不偿失，恐怕大家都得不偿失[奸笑] 赞 80



时空隧道 2021-09-19 20:22:22

唐老师中秋快乐！请问你购买港股时，汇率变动会影响你的投资决策吗？比如小企鹅到了买点，但是港币兑人民币汇率处于历史高位怎么办？我看汇率从去年五月高点0.924到今年低点0.820，波动也有十个点了。 赞 30

作者

不会。不管，只看人民币市值与买点之间的关系。 赞 75



Milafafa 2021-09-19 21:08:19

唐老师，中秋快乐！价投刚看完企业分析案例第一课，请问是否需要先看类似经济学原理这类有个基础？还是可以直接购入手把手教你读财报？非经济类专业。 赞 13

作者

不需要经济学基础，需要小学数学+初中语文+耐心。 赞 71



阿晨 2021-09-19 20:52:08

唐老师节日快乐，作为在苏州的第一个中秋节，后天晚上准备开哪年的茅台？ 赞 14

作者

到苏州两周，刚刚喝完一瓶2018年的茅台。明晚开啥，还没想过[呲牙]等我写个商业计划书先[阴险] 赞 68



逍遥 2021-09-19 20:32:20

唐老师，预祝您中秋快乐，阖家团圆。一直想请教您一个问题:如果茅台和腾讯都刚好处于理想买点，您会希望让谁的仓位更多一点呢，这两个企业谁更优秀，持续性竞争优势更足呢？可否简单讲下理由[呲牙]（我自己思考的结果是茅台） 赞 18

作者

无所谓，谁多点谁少点不重要。都优秀。 赞 61



无心话语 2021-09-19 20:42:03

第一次听到老唐的声音，居然缺点川普的味道[呲牙] 赞 28

作者

第一次咩？老唐在书房献声可N次了，你第一次，责任不在我哦?? 赞 53



Chenglong 2021 新征途 2021-09-19 22:01:47

阿基米德：给我一个杠杆我能撬动地球。 券商：喏，20倍杠杆借给你。 一觉醒来，阿基米德亏损19个地球。 赞 48

作者

虽然是老梗，但还是能让人开心一笑[呲牙][抱拳] 赞 50



高峰 2021-09-19 20:41:17

9月18日发改委通知要求，所有发电供热企业采购的长协煤占有率要达到100%，这一政策对煤炭企业，特

别是陕西煤业是重大利空么？是否影响你对它的估值？以下是我的三点思考:一是供需偏紧的情况没有变。一方面，进口煤方面，中国从蒙古国的炼焦煤进口依然疲软。蒙古国迎来新一轮疫情爆发，短期供应仍面临不确定性。在澳煤缺席的情况下，蒙古国曾是中国最大的炼焦煤进口国，但近来深受疫情影响。9月6日，进口蒙古5号焦原煤报价飙升至2700元/吨，较上年同期上涨逾200%。另一方面，国内方面，9月2日山西中煤华晋能源有限责任公司王家岭矿发生一起死亡1人的安全事故，现该煤矿被责令停产整顿至少一个月。据中国煤炭资源网从当地消息人士获悉，王家岭生产煤种为优质高强度低硫瘦主焦煤，停产一个月影响精煤产量大致在40万吨左右。 二是陕西煤业2021年业绩将会大幅增长的现状没有变。2021年上半年陕西煤业煤炭销售均价为500元/吨，实现净利润83亿；8月动力煤长协价663元/吨，预计下半年动力煤长协价670元/吨，预计下半年实现净利润110亿，较上半年增长约30亿，全年利润预计在194亿左右，较2020年148.8亿，增长30%。 三是煤炭行业整体稳定发展的基本面没有变。企业用不起煤了，煤炭企业的好日子也就到头了。国家强力调控，防止了很多下游企业用不起煤的现状发生，从长远来看，有利于煤炭企业长期平稳发展，也从某种程度上防止了煤炭企业效益的大起大落。 赞 45



丁子 2021-09-19 21:23:06

唐叔，首先祝中秋节快乐，另外想听一下您对以下做法的观点，在买房对投资金额影响较大的前提下（比如买一套比较满意的房子要投一多半钱进去，而租同样房子的花费相对很低），如果家人都能够接受，是不是可以先把钱放到股市里，把买房往后推一下，阶段性的租房，等到投资规模更大后再买房 赞 11

作者

这个主要和家人商量，没有什么对错之分。我个人的选择一直是消费优先，投资其次——仅供参考。 赞 44



我是正经人 2021-09-19 21:11:28

呜呼拉呼，我也应景作词一首：我在仰望 月亮之上 有一个唐书房在放着光芒， 昨天没更新 今天可算补上， 我想和老唐相逢在李公提上 价值已被牵引 早晚会涨 有老唐的地方 就是天堂，哟哟哟，唱起来唱起来 赞 33

作者

正经人要唱正经歌[坏笑] 赞 44



greener 2021-09-19 21:03:15

唐老师，根据传言明年飞天可能只是提高零售价至1799而不提高出厂价，从而使自营部分提高利润，使得净利润提升15%以上，这样既满足了省政府增速15%的要求，又不让增速太快让后面几年增速难看。唐老师现在还是觉得明年大概率会提高飞天出厂价或者增加服务费吗？ 赞 18

作者

是 赞 43



roy 2021-09-19 20:54:51

正在看唐老師推薦林語堂著的蘇東坡傳。林語堂將蘇東波讚得天上有、地下無，不知唐師如何評價蘇東坡呢 赞 12

作者

和林语堂先生评价差不多。 赞 43



董成煌（生活） 2021-09-19 20:44:41

老唐老师：理论书籍读了很多了。请教一下问题，学1972~1999年间的巴神，我的理解就是“永久资金+优质股权+低（适）价买入”，永远盯着价格价值差，永远选择，永远比较，over！不知对不对？ 赞 41

作者

对。 赞 30



seudong 2021-09-19 20:37:30

老唐。洋河的中报啥时候分析呀 赞 13

作者

下周周记吧。

赞 41



日拱一卒 2021-09-19 20:53:42

请问老唐，福寿园净利润每年15%的增速，现在已经到了30倍市盈率的总资产的一半，已经到了理想买入点位。有买入计划吗？为什么没有买入呢？

赞 10

作者

有买入计划，但还没有到预设买点+没有钱，so……

赞 39



好啊 2021-09-19 21:41:56

海通古井贡A和B显示总市值都是989亿，打电话问客服，客服说算法不同，把我整晕乎啦[晕]

赞 6

作者

如果AB都显示总市值是989亿，那就是app错了。很简单，A股对应市值=217.98×总股本5.286亿=1152.24亿。B股对应市值=99.36×港币汇率0.8304×总股本5.286亿=436.14亿。凡是和这两个数据不符的app，都是他们不专业造成的。

赞 38



王颖 2021-09-19 20:35:50

唐师傅认为关于煤炭公司被要求提前签订年度长协价格，是否影响降低煤炭股未来的业绩？

赞 11

作者

当然。

赞 35

王颖

那是否该考虑卖出呢？

赞 12

作者

我没有考虑卖出，你随意[抱拳]

赞 38



王鸿见 2021-09-19 20:52:03

老唐请教下您！大宗交易为什么溢价也能成交呢？去市场买不是更便宜么？如果折价成交了，卖的人为何不去二级市场卖呢，请教下您[愉快]

赞 7

作者

买卖双方有自己的诉求。

赞 36



欧小欧 2021-09-19 21:39:54

哇！！！第一次听唐叔的声音～少年气满满！[偷笑][偷笑][偷笑]虽然唐叔很有可能看不到这条留言，但还是要夸！！！

赞 18

作者

夸我的怎么能看不到呢，必须看到[色]??谢谢“少年气”[呲牙][抱拳]

赞 35



刘振华 2021-09-19 21:14:49

我手头永远有至少几十万家用，是不会入市的。当然，如果有急用，而几十万留存家用不够用，那么股票无论低不低位，都挡不住我斩它的刀[呲牙]毕竟投资是为了生活，而生活并不仅仅有投资。你说对不？ 老公跟老唐就是截然不同的一面，老公更像是一个秃头中年男人身后放着一块巨型金砖 默默的看着它。也许是主意比钱多的反射[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 9

作者

[偷笑]乐趣在于看金砖膨胀？

赞 32



廖思儒 2021-09-19 21:09:00

听老唐读诗词竟也是一种享受，有一种听电视台播音员的感觉 赞 32

作者

谢谢鼓励[呲牙][抱拳] 赞 18



807 2021-09-19 20:32:07

古井贡b这么便宜为什么不重仓它 赞 7

作者

重仓从来不是问题，问题是换不到港币[呲牙] 赞 30



777 2021-09-19 20:21:54

沙发 赞 21

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~祝中秋快乐，万事如意[玫瑰][呲牙] 赞 30



小语Grace萍 2021-09-19 22:09:12

一年内的卖点是指从每年的1月1日开始算一年吗？还是…… 赞 8

作者

从当下 赞 26



未央 2021-09-19 21:31:49

安全条件（少车、没啥恶劣天气等）可以的话，建议还是室外慢跑比较好，随身腰包带一瓶水即可。跑步机和室内单车个人感觉都比较伤膝盖，尤其是大体重人群。也可能我习惯室外，毕竟10-20k在跑步机上会超级无聊，室外还可以看看外面的花草树木与忙忙碌碌的行人 赞 9

作者

是的，只要条件允许，我是首选户外跑步的[抱拳] 赞 26



不期而至 2021-09-19 21:26:32

祝老唐，琴嫂及全家中秋快乐[玫瑰]又听到熟悉的磁音[愉快]我准备后天晚上小斟一哈时再循环播放，就当跟老唐中秋一起赏月，对酒当歌[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 25



董明明 2021-09-19 20:38:55

比起运动更重要的是饮食结构 少摄入糖 控制体脂 少吃白米白面 多吃粗粮多吃优质蛋白 你的健康会上一个新的台阶 不要刻意控制体重 多注意体脂 中秋快乐 老唐！ 赞 25

作者

谢谢你[害羞]我努力?? 赞 22



刘霁奇 2021-09-19 20:27:24

老唐，有一个疑惑想麻烦解答：如何通过年报计算员工当年平均薪酬？《手财》（新）38页：“找到资产负债表的 应付职工薪酬科目的附注，查看本期增加数据，用该数据除以员工总数，计算出员工当年平均薪酬。”但是我在百度查阅的计算方法是＝（“该数据”+“支付给职工以及为职工支付的现金”）÷员工总数 差异在 是否加“支付…”，请问，我该以哪个为准呢？！感谢！ 赞 2

作者

以我的为准。 赞 25



木子李 2021-09-19 20:22:11

沙发 赞 22

作者

黄花梨板凳，配一对焦黄细嫩的烤猪蹄儿，您坐上慢慢啃。板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~祝朋友们阖家团聚，万事如意[胜利][咖啡] 赞 24



日拱一卒2021 2021-09-19 21:45:55

老唐中秋快乐，请教一个问题，茅台计提坏帐准备的应收账款中：云南昆明远威经贸有限公司，天津飞萌实业有限公司，上海国际名酒发展有限责任公司，多年欠公司的款项不还，并且金额一直没变化（从2013至2020年），是有什么特殊原因吗？谢谢了！！！ 赞 6

作者

就是对方已经还不起，这笔账铁定要不回来了。账面上已经全部计提，作为费用从公司的利润里扣除过了。 赞 22



易灵 2021-09-19 21:26:10

老唐 您几乎不采用实地调研的方式辅助决策 是什么原因 赞 7

作者

没发现实地调研有什么优点。 赞 22



周洲 2021-09-19 20:48:36

小本本抄下来，大脑袋背下来： 会导致我们回到贫穷状态的错误，最主要的就是两种：跟风参与自己不懂的东西+运用高杠杆。只要坚持拒绝这两种“致穷捷径”，一位投资者就已经走在阳关大道上，区别只剩下富裕速度的略快和略慢，富裕程度的略大和略小。 赞 21



I. can. I. up 慎独 2021-09-19 20:39:35

今天的文章，实用与文采并存。希望大家，月饼与白酒共享，中秋快乐！ 赞 20



roy 2021-09-19 20:56:30

不知唐老師為了研究騰訊，會否一併研究網絡遊戲公司呢例如網易、中手遊之類 赞 10

作者

木有。 赞 19



可以叫我阿凯 2021-09-19 20:28:45

我还以为号被封了啊。担心了一天 赞 7

作者

周五文章通知过昨天我有事，周记推到今晚发啊？ 赞 19

可以叫我阿凯

索引那篇就大概滑了一下。没仔细看[尴尬] 赞 3

作者

这不能怪我喽[偷笑] 赞 16



Liao 2021-09-19 21:53:14

老唐心中排名第一的难道是水调歌头，但愿人长久，千里共婵娟。 赞 8

作者

对，2017年的戏说东坡就写的、读的这首词呀！

赞 18



雷桂媛 2021-09-19 20:41:41

中秋快乐！祝大家年年在“唐书房”相聚！

赞 18



金屑 2021-09-19 21:03:45

老唐，贵州茅台2013年年报里边，“其他应收款”有个是给新华社贵州分社的预付广告费，这个不是预付款吗？另外，看《实战手册》里说茅台隐藏收入，是不是说不含税的实际收入与报表收入有差距，都预示着隐藏或者释放以前收入。

赞 1

作者

简单的说，用合同约定了对应的商品和服务，为之支付的就是预付款。反之就是其他应收款。隐藏收入只要是预收款（合同负债）调剂，和含税不含税没有关系。

赞 17



时光 事上练 2021-09-19 21:29:55

老唐，我手头永远有至少几十万家用，是不会入市的。当然，如果有急用，而几十万留存家用不够用，那么股票无论低不低位，都挡不住我斩它的刀[呲牙]毕竟投资是为了生活，而生活并不仅仅有投资。你说对不？这句话解决了我贪婪的心，总觉得股价便宜，最近跌的历害，现在市值值得卖入，最近的周转资金都想投入。看到老唐今天的回答，得益匪浅，跟老唐学习不但学习投资，更多的是人生观，感谢老唐的分享，跟同学的推荐，谢谢！巴菲特说，不要拿现在对你重要的东西去换取未来对你不重要的东西。

赞 16



雄鹰 2021-09-19 20:31:28

新人报到，谢谢唐老师的分享。我是今年入市的新人，关注书房几个月已经拜读完书房的旧文，收获颇丰

赞 16



汤炒饭 2021-09-20 11:45:34

老唐真的好厉害。成功躲过了保险，格力，银行，地产，这些看起来非常“价值投资”的股票。真的是说明了不懂不投的威力，我对你的崇拜，我都觉得我都要成饭圈文化里面的无脑粉了。。知道无脑迷信不好，但是一次一次证明你就是对的，不服不行。。

赞 9

作者

冷静冷静，越是如此，越要保持冷静[呲牙]

赞 15



悠见南 2021-09-19 20:52:10

辛弃疾问得好。现在通过现代科技，可以知道月亮上为什么有阴影，和癞蛤蟆兔子完全没有关系。但是人的大脑有天生的思维误区，一定要把随机的东西想像成是有逻辑关系的。这也就是为什么市场上有那么多技术派的原因。巴菲特说，技术派是让股价来指导投资，而不是利用市场先生给出的报价。

赞 15



芝顿 2021-09-19 20:24:15

唐朝老师你好，请问洋河的年报中，为什么会有大量的由于负债账面价值与计税基础的差异形成的递延所得税资产呢？这个递延所得税资产是怎么形成的？

赞 5

作者

看红皮手财124~127页。

赞 14



siemon 2021-09-19 21:41:30

有个事一直想不明白，请老唐解惑。一家上市公司下面的被控股公司要上市了，这对上市公司的市值有什么影响没有。这家被控股公司的营收还要不要计入上市公司的财报，如果不再计入是不是意味着上市公司的营收少了一块从而导致估值降低。如果保持不变仍然计入上市公司财报，那不空手套白狼似的多出了一笔市值（新上市被控股公

司）？ 赞 1

作者
①市值会受无数因素影响，子公司分拆上市是其中一个因素。②只要还是控股（通常都是），依然要并表。③谈不上空手套白狼，出让了子公司净利润的一部分，体现在公司报表的“少数股东损益”上。 赞 13



情犊遭 2021-09-19 21:39:26
感谢老唐的四字真言，不然今天我已经爆仓了 赞 13



OASIS 2021-09-19 20:39:07
谢谢老唐免费提供索引版的索引下载。今年是第一次抄作业。年初洋河的买了不卖，茅台的第一次买入，腾讯的加仓。也许自己属于那种性格上一听就能接受价投原理的人吧。再次谢谢老唐的坦诚分享!祝老唐和大家伙儿，中秋节快乐! 赞 13



波 2021-09-19 21:31:47
唐叔中秋快乐，冒昧的问一下，为什么归母综合收益加上期初综合收益等于期末综合收益，为什么是归母综合收益，而不是综合收益，少数股东综合收益为什么不算在里面。我的理解应该是归母综合收益加归母期初等于归母期末 赞 3

波
或者说，在哪里有相关解释，反正百度不出来，因为关键词太长 赞 5

作者
看红皮手财185页第一和第二自然段。 赞 12



Amos吕 2021-09-19 21:00:05
那段旁白666[憨笑][憨笑][憨笑] 本身文章就100%精彩，加上那段得100.0%的精彩了 赞 12



欢欢和乐乐的爸爸 2021-09-19 20:46:39
抄唐老师作业买陕煤赚饱了才知道，唐老师考虑得好深远。[抱拳] 赞 11



小西 2021-09-19 22:41:37
这篇文章教育意义极大，去杠杆，我一定发给我爸爸看看，让他一定去杠杆，谢谢您无私的分享您的人生经验，谢谢您 赞 10



阿刘哥 2021-09-19 21:39:34
动感单车不会的话，大腿会非常累。踩下去的时候，支撑腿要打直，类似于竞走，靠节奏交替 赞 7

作者
谢谢您指点[抱拳]收到。 赞 10



FL++ 2021-09-19 21:21:21
唐老师，中秋快乐！真是懂投资懂生活的人哦，生活多有情趣的！有了唐书房，每天就有了期待，貌似生活也有了盼头！感谢感谢！ 赞 10



miracle 2021-09-19 21:10:10
请教唐老师，这两天重新读了一下您对分众传媒和陕西煤业这种周期股的分析文章，看到对于买入估值处理用的是平均十年的现金流。但是对于分众传媒，直接采取的是十年的利润，对于陕西煤业采取的是平均利润减去保全性支出，这是为何？是因为分众传媒轻资产，维持营运不需要太多追加资金吗？ 赞 5

作者

文章写过，你再看一遍即可。 赞 10

miracle

谢谢唐老师回复，我猜唐老师想说我没有注意到陕煤的智能化维持每年10亿左右的分析。我意思是既然选用了席勒市盈率的估算，那就用净利润，如果要考虑自由现金流作为估算标准，那么分众传媒也要考虑自由现金流，这么处理看起来有所“双标”。当然估值是追求的模糊的正确，太较真其实也不是太有必要。 赞 5



风雨无阻 2021-09-19 21:02:19

慧博投资晨报公布的两市融资余额高达1.7万亿，这些都是被投资者借去做杠杆资金了吗？ 赞 2

作者

应该是吧。我没有关注过这类信息，不是非常确定。 赞 10



真。实 2021-09-19 20:40:52

今晚这么一大餐，祝老唐中秋快乐，开怀畅饮吧，反正也瘦不下来[呲牙][呲牙] 赞 10



coco左宗昊 2021-09-19 21:46:15

2015年，上半年，我的券商经理人在qq群里鼓吹两融，风险评测我都已经做完了，走在去营业厅的路上我又返回去了……想想都后怕。今年，我另一个券商经理人杠杆格力，63的成本……哎…… 赞 9



刘平军 2021-09-19 20:56:56

腾讯控股，目前的市值应该是4.43万亿吧？ 赞 5

作者

表格里是人民币市值，4.43×港币兑人民币汇率就是了。 赞 9



XD_- 2021-09-19 20:34:48

不愧是老唐，后腿羊居然有财务疑点，我看了一遍木有发现[撇嘴][撇嘴][撇嘴]坐等老唐解惑 赞 9



执笔 2021-09-19 22:19:00

老唐，年化收益率是怎么计算的呀？我按照［(收益/本金)/投资天数*365*100来计算你的年化收益怎么和你表格里的不对呀？ 还请赐教，谢谢了！ 赞 2

作者

向书房发送"收益率"提取科普旧文。 赞 8



OMG! 2021-09-19 21:15:56

老师，读财报红皮的啥时候出电子版呀？在海外工地，买不到纸质版。 赞 2

作者

目前还没听说有这个计划。 赞 7



万物皆数 2021-09-19 21:04:48

听老唐的声音这是比我还年轻啊，哪像是四十八九的人，光看文字就是仰视的投资大师，听声音觉得亲近了很多，果然是多媒体教学，效果更好[呲牙] 赞 7



松WOO 2021-09-19 20:58:58

最近因为一事辗转反侧、寝食难安，半个月瘦了四五斤。看到老唐的“让我们享受假日，享受中秋，享受团圆，享受爱！”，一下子心里开阔了不少，爱啥样啥样，先过好节再说，享受当下[呲牙] 赞 7



大海 2021-09-19 20:58:12

老唐祝中秋快乐哈 好的商业模式，就是用很少的成本就可以给用户提供差异化的产品和服务（这种差异化五到十年内不会消失）而且适当提价，并不会导致客户的损失，甚至还能增加客户的黏性。且随着规模的提升，形成正反馈，反过来降低成本或者增加客户的黏性。 这是我看了你的书和文章，对好的商业模式的总结，老唐觉得哪里不对和哪些需要补充的地方嘛？谢谢 赞 7

群星 2021-09-19 20:50:08

对呀，身边就有朝着错误方向努力的朋友，我却劝不动他，特别是最近买什么涨什么，逐渐迷失...人生最遗憾的事，莫过于我看着，却无能为力. 赞 7



林飞 2021-09-19 20:49:59

祝老唐中秋快乐！每年听老唐赏析中秋词，让投资这件事充满诗意[坏笑] 赞 7



孔庆 2021-09-19 20:44:29

看了唐叔的文章。开始花时间研究股票对应的公司的营业情况了。越来越有底气。 比来比去，最后还是买了茅台。 心里舒坦多了，哈哈哈 赞 7



FRANZ KAFKA 2021-09-21 19:50:24

一直关注老唐的公众号，很佩服老唐坚持价值投资理念并获益匪浅，因此前段时间买了老唐写的价值投资实战手册，新手财以及巴芒演义。其中看价投中关于洋河股份，泸州老窖的几篇分析文章时发现两个公司2017年之后的发展和老唐的分析不太一致，2017年以后到目前为止，洋河股份不管是营业收入还是净利润增速都开始不及泸州老窖，而且市值更是只涨了一倍，而泸州老窖同期市值飙升了十倍。 赞 1

> FRANZ KAFKA
> 因为到目前为止，我也只读了三套书的一部分，而且关注老唐时间也就一年左右时间，所以我目前还没搞明白为啥两个公司2017年之后发生了什么。

> 作者
> 看2020年9月5日书房文章《回顾对洋河的投资决策》即可[调皮] 赞 6



一纸流年 2021-09-19 21:44:24

老唐，最近在看您荐书中有关财报分析的书籍，其中有一个点是说应付职工薪酬账期，给的期初期末应付职工薪酬，当年新增及减少的应付职工薪酬，没有给具体计算应付职工薪酬账期的公式。自己想了好久也没整出来怎么算的[捂脸][捂脸][捂脸]，网上查了也没有看到相关内容，不知道您分析公司财报的过程中，有没有考虑过这个账期问题，然后具体是怎么计算的？ 赞 4

> 作者
> 不用考虑，不用计算。 赞 6



金秋 2021-09-19 21:23:53

今年非常幸运，有缘进入书房宝地，真的是遍地黄金，正在慢慢学习消化，深深折服于老唐丰富渊博的知识以及高尚的人品，风趣幽默的性格，希望自己以后能踏实进步，慢慢进化成一只小猩猩吧，祝您及家人中秋快乐！ 赞 6



mountain 2021-09-19 21:03:41

第一次听到老唐的语音，颇有点清越激扬、挥洒自如的味道[强][强][强][强] 赞 6



吴homer越 2021-09-19 20:58:11

祝老唐中秋快乐，阖家幸福！正在看巴菲特之道和巴菲特的护城河，再对比老唐的巴芒演义和书房文章，非常佩服老唐的转化解读和分析归纳能力！ 赞 6



邱 2021-09-19 20:57:50

中秋快乐，感谢老唐的无私分享。 现在正在重读《价值投资实战手册》，感觉每遍读都有新收获，希望自己的理念更坚定

赞 6



海阔天高 2021-09-19 20:48:10

难得唐师好兴趣，不但念了首木兰花慢，还解说了[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 6



HJJ 2021-09-19 20:50:05

老唐每周称一称体重，并发出灵魂拷问:这周明明跑了这么远，怎么还重了！？不由想到我自己每天手痒忍不住看k线:我都这么努力关注你了，你咋还天天跌呢！？好在吃过教训以后，已经克制住自己胡买瞎卖的冲动了

赞 5



程朋 2021-09-19 20:48:31

唐总，中秋快乐！学习了你三本书后，现在越来越平静，交易频次越来越少，大部分时间就是等买点卖点，然后躺着。抄了你陕西煤业，洋河和分众的左右，资金量较少，仓位也不高，因为更习惯于想买理想估值左右，而洋河和分众基于我自己的理解，现在只是合理估值，未到理想估值，自己琢磨和尝试买了一些别的，未上杠杆，可以做时间的朋友。谢谢唐总，祝中秋快乐！

赞 5



天好的好 2021-09-19 20:41:31

自从关注了老唐再也不认为自己看书多了。多的判断我已经从本改成，论米(高度)了。[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 5



蒋刚毅 2021-09-19 20:30:17

相比那时，内房股今年无比的凄凉

赞 5



战立 2021-09-20 08:13:35

我上周刚接触股票，富途牛牛这个平台靠谱吗？可能有点小白，我还是想确认一下[捂脸]

赞 3

作者

刚接触股票的，还是别去港美股市场了。靠谱不靠谱都别去，先在国内沪深股市试水至少两年以后再考虑港美股吧[奸笑]

赞 4



广东红樱陶瓷太原代理 2021-09-20 06:22:25

唐老师，中秋节快乐！感谢您的文章，去年拜读完您的三本书籍，把自己的思想真正的带到了一个新境界，以前不知道为什么买股票，屁股决定脑袋，现在至少不会盲目的买卖，真心感谢您！

赞 4



陈明 2021-09-19 21:22:41

“是别有人间，那边才见，光影东头？”，这句还是很符合天文学的，月亮确实会在地球另外一边升起。唐师选了一首好诗，好奇确实可以让好奇宝宝靠近事物的真相呀。

赞 4



Four 2021-09-20 00:53:59

今天和朋友喝酒，一般开心，回家看老唐周记，就是觉得特别开心，不知道为什么，在唐书房找到了自我一样，一直学习学习，尽管还是个小喽啰，但还是很开心，不在乎老唐的分享有多难懂，我就是很开心。感谢互联网，在唐书房找的了归宿，感谢老唐，提供了这个认识灵魂的场所。今晚喝多了，语无伦次，但就是感恩，不知道怎么表达才好，希望老唐永远保持热情，保持好奇，保持情怀，祝老唐开心快乐永远，当代苏轼永保，收下我真挚又热情的感谢和祝福：中秋快乐！永远开心！我永远支持您！

赞 3



财务自由的核心是灵魂的自由 2021-09-19 21:15:29

生活中的琐事已经让我把对古诗词的爱好搁置很久了，能把生命中的实与虚平衡的这么好，佩服了！为免除拍马屁的嫌疑，也或者老唐是因为实确是实了，所以才有了支撑虚的底气，不然也是穷困潦倒一书生？[呲牙]

赞 3



无名 2021-09-19 21:01:15

老唐中秋节快乐最近不断的看到不少人爆仓，都是血淋淋的教训。老唐“远离杠杆”四字箴言不知道救了多少人。至于跟热点追“赛道”很多人可能觉得自己有追逐变化的能力吧，但是我知道自己只有死守不变的东西才能活下来，所以老老实实守株待兔吧[偷笑]

赞 3



蒋小锐 2021-09-19 23:26:21

遇到炒股的人，明白了什么叫话不投机半句多～还好有唐书房，还好有老唐

赞 2



晴朗 2021-09-19 23:19:41

前天微信上架了老唐的《价值投资实战》，争着第一个阅读，但还是被一个人超过了，他第一个在每章末尾点了赞，我第二个[呲牙]

赞 2



山鹰 2021-09-19 21:38:03

祝唐师及家人中秋快乐！每天刷刷文章，看看书，疑难问题基本都可以在后院和书房找到！

赞 2



crystal 2021-09-19 21:32:26

唐师，中秋快乐！入书房大概两个月左右，第一次听到老唐的声音，听到声音猜想老唐真神会是什么样子的？[呲牙]还在恶补书房文章中。[抱拳]

赞 2

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记20210925

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-09-25

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#白酒分析专辑 60 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

本周交易

无

目前持仓

目前持仓：腾讯38%，洋河24%，茅台18%，分众8%，古井贡B5%，陕西煤业7%，另有观察仓海康威视和福寿园不计。

下表除“当前股价”和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	38%	72000±10%	<36000	80000	36678	460.20	-18.17%
洋河股份	24%	4200±10%	<2100	4700	2472	164.01	-29.61%
贵州茅台	18%	26400±10%	<13200	35000	21280	1694.00	-14.39%
分众传媒	8%	①	<770	1980	1067	7.27	-25.49%
古井贡B	5%	920±10%	<460	1060	430	98.00	-7.70%
陕西煤业	7%	①	<1020	2500	1419	14.64	70.94%
沪深300						4849.43	-6.94%
上证指数						3613.07	4.03%
2021/9/25			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8302	

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

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

附：上期数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	38%	72000±10%	<36000	80000	36814	461.80	-17.89%
洋河股份	25%	4200±10%	<2100	4700	2667	177.00	-24.04%
贵州茅台	17%	26400±10%	<13200	35000	21179	1686.00	-14.79%
分众传媒	8%	①	<770	1980	1073	7.31	-25.08%
古井贡B	5%	920±10%	<460	1060	436	99.36	-6.42%
陕西煤业	7%	①	<1020	2500	1447	14.93	74.33%
沪深300						4855.94	-6.82%
上证指数						3613.97	4.06%
2021/9/19			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8304	

收 益

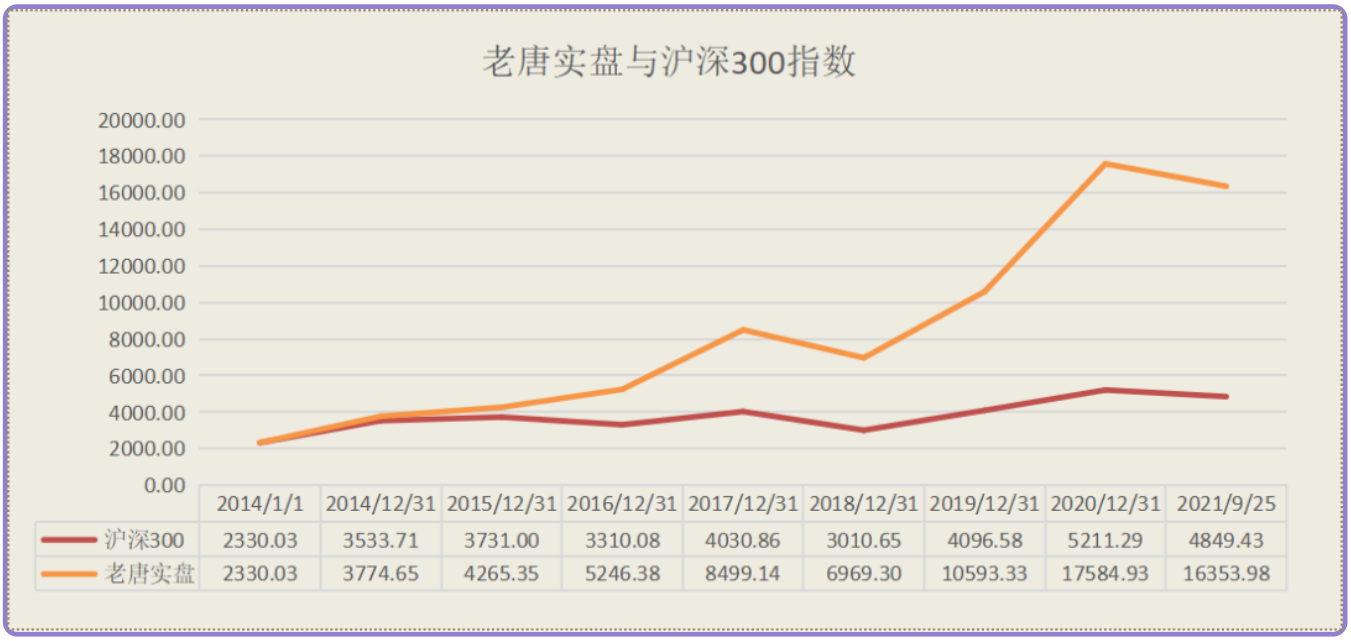
本周实盘净值下跌约2%。2021年年内收益从上周末的-5%，变成本周末的**-7%**（四舍五入）。

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/9/25	-7%	7.02	7.74	29%	-6.94%	2.09	9.99%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率**孰低**取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



重要事项

本周的重要事项包括：

1.茅台前董事长袁仁国被判无期徒刑；

2.茅台召开股东大会，丁雄军当选董事长；

3.洋河半年报的一个数据疑点；

4.洋河信托投资的信息披露；

5.陕煤跌停相关事宜；6.其他。

1.茅台前董事长袁仁国被判无期徒刑，并处没收全部财产。

9月23日上午，原茅台董事长袁仁国受贿案宣判。

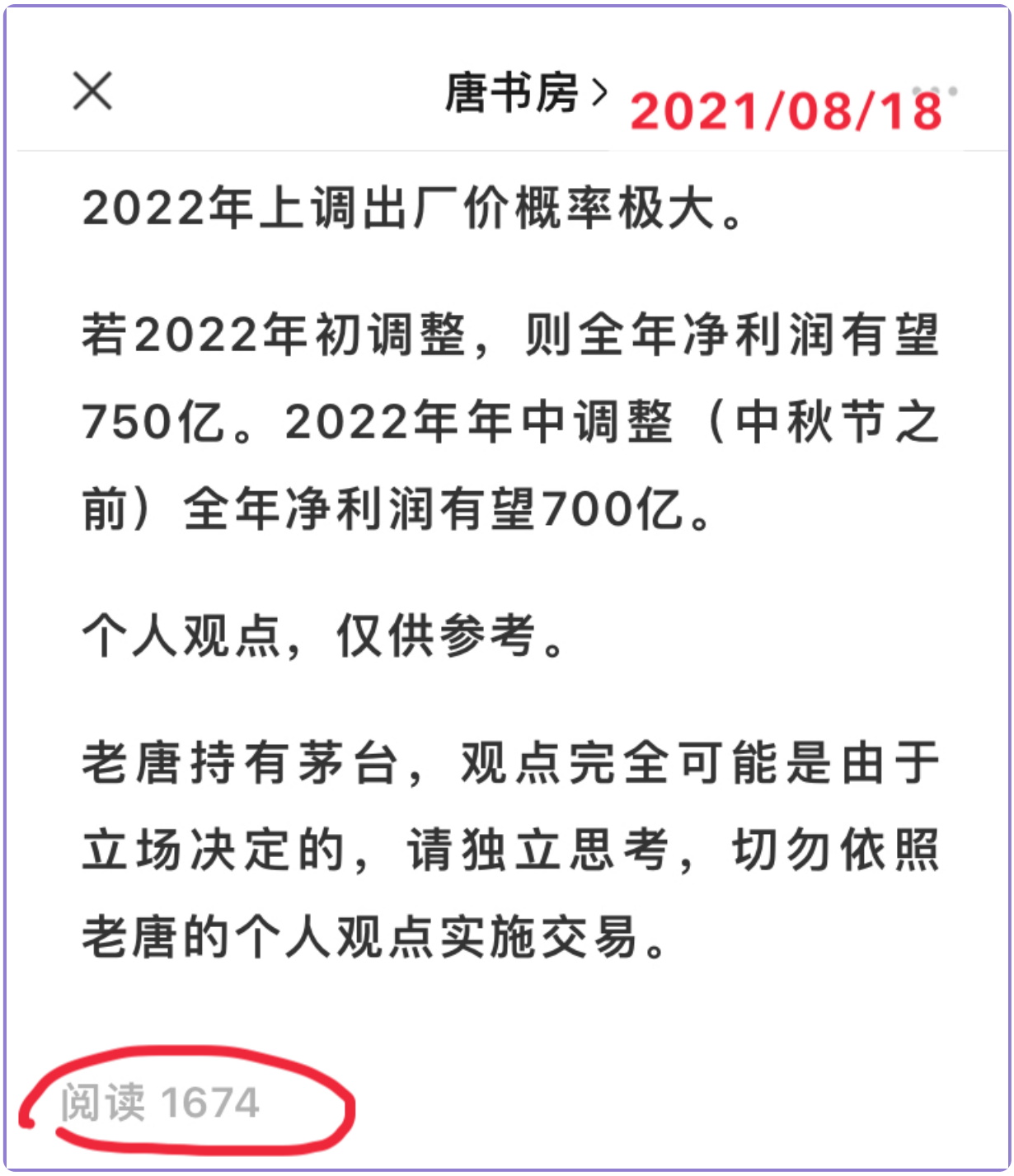
袁仁国在1994年~2018年期间，累计受贿1.13亿——另有袁仁国的妻儿违规经营茅台酒，非法牟利2.3亿。

鉴于受贿赃款全部追回，且袁仁国认罪态度较好，法院从轻处罚：判处袁仁国无期徒刑，剥夺政治权利终身，并处没收个人全部财产。

25年1.13亿，折合每年约450万元。加上妻儿经销茅台酒非法牟利2.3亿，共计3.43亿，折合每年约1370万，付出的代价是无期徒刑。

关于王三运、王晓光、袁仁国这条线的腐败窝案，此前不太方便公开聊。我曾在今年8月18日成文《关于茅台提价问题的补充解释》，以赞赏彩蛋的形式分享给部分朋友

截止此刻，我看已经有1674位朋友读过。



今天咱们不讨论案情是与非，我想借机和大家聊一个可能会让你震惊的、事关投资理念的重要数据。

贵州茅台是2001年上市的。新股发行价是31.39元，2001年8月27日上市当日收盘36.86元。2001年全年最高价39.3元，全年最低价32.7元，年底收盘价38.55元。

如果袁仁国在2001年，投入三十多万元，以任意价格买下1万股茅台，对于当时年薪13.4万元的茅台董事长袁仁国，应该难度不大。

或者我们另外假设一个人，2001年以全年最高价格39.3元买入1万股，投入不到40万元。

然后什么也不做，呆坐至今整整20年，每年收到分红就全部花掉。结局是什么呢？

时间	期末持股数	10股送转股	10股派现金	现金分红	总股本（万股）
2001	10000	1	6	6000	25000
2002	11000	1	2	2200	27500
2003	12100	3	3	3630	30250
2004	15730	2	5	7865	39325
2005	18876	0	3	5663	47190
2006年5月*	18876	10	0	0	47190
2006*	37752	2.46	7	26426	94380
2007	47039	0	8.36	39325	94380
2008	47039	0	11.56	54377	94380
2009	47039	0	11.85	55741	94380
2010	47039	1	23	108190	94380
2011	51743	0	39.97	206816	103818
2012	51743	0	64.19	332138	103818
2013	51743	1	43.74	226323	103818
2014	56917	1	43.74	248956	114199.8
2015	62609	0	61.71	386360	125619.78
2016	62609	0	67.87	424927	125619.78
2017	62609	0	109.99	688635	125619.78
2018	62609	0	145.39	910271	125619.78
2019	62609	0	170.25	1065916	125619.78
2020	62609	0	192.93	1207913	125619.78
				6007672	

结局是过去20年里累计收到分红600.7万元，税后到手红利大约574万。

——2015年后持股红利税为0。2015年以前累计分红132.4万，当时有红利税，此处全部按照20%顶格扣26.5万。600.7-26.5≈574万。

574万，全部花掉

目前持有62609股茅台，以今天收盘价1694元计算价值1.06亿，加上花掉的574万现金，总计1.12亿，很神奇地和袁仁国25年受贿总额1.13亿几乎无差别

让我们再看另一种情况：每年收到现金分红后，不看价格随手买入茅台股票。

茅台分红一般在第二年的六七月份里完成。为了数据录入简单，我偷懒一律为以次年6月最后一个交易日股价（不复权的原始真实价格）买入，最终得出下表。

时间	期末持股数	10股送转股	10股派现金	现金分红	次年6月底股价	分红可买股数
2001	10000	1	6	6000	37	162
2002	11162	1	2	2232	25	89
2003	12368	3	3	3710	34	110
2004	16188	2	5	8094	54	151
2005	19576	0	3	5873	47	124
2006年5月*	19700	10	0	0	47	0
2006*	39400	2.46	7	27580	120	230
2007	49322	0	8.36	41233	139	298
2008	49620	0	11.56	57360	148	388
2009	50007	0	11.85	59259	127	465
2010	50473	1	23	116087	213	546
2011	56066	0	39.97	224095	239	937
2012	57003	0	64.19	365902	192	1902
2013	58905	1	43.74	257650	142	1815
2014	66610	1	43.74	291353	258	1131
2015	74402	0	61.71	459135	292	1573
2016	75975	0	67.87	515641	472	1093
2017	77068	0	109.99	847666	731	1159
2018	78226	0	145.39	1137334	984	1156
2019	79382	0	170.25	1351483	1463	924
2020	80306	0	192.93	1549346	2057	753
2021/9/25	81059			0		
				7327034		

截止今天拥有茅台股票81059股，期间收到红利合计732.7万元。

注意：年份后面所列的现金收益，指的是次年六七月份收到的现金分红。就比如2020年对应的1549346元，指的是2021年6月30日收到股息，同时按照当日收盘价2057元买入753股。

2001~2020年累计现金分红732.7万元，其中2015年之前所获红利的144.6万，保守一律按照20%扣税计29万。2015年之后的红利免税。

再将全部扣税后所得约704万的买入，一律按照千一印花税+千三佣金计算交易费用，合计扣费2.9万元。

29+2.9=31.9，直接扣掉259股（259×1694≈43.8万）对冲。

这里有三项可能导致计算误差的细节：实际红利到账不一定恰好是6月底（比如2021年就是6月25日），会导致少许误差；零股照常计算，实际需要凑整100股才能买入，会导致少许误差；收到股息当年扣税，和最后算总账扣税费，也会产生少许差异。

这三项误差，我认为影响不大，最多也就是百万级的，可以忽略。较真的朋友也可自行用精确数据模拟

最终结果是：2001年内以全年最高价格买入，总投入不到40万。分红所得不看价格，随手买入。至今日持有80800股茅台（81059-259）。

按照今天1694元的股价计算，市值约1.36亿，比袁仁国董事长从1994年~2018年25年累计受贿额1.13亿，高出约2300万。

面对这两组数据，你有何感想？欢迎联想、欢迎思考，立场不论

***注：2006年股权分置改革，首先是5月将2005年分配预案由原10转增2股修改为10转增10股，然后**

①全体股东10派5.91元。②非流通股股东应得分红，免费让渡给流通股股东，导致流通股实际现金分红为10派20.66元；

③流通股股东按照10股得1.2股的比例，从非流通股股东手中免费获赠股票；④茅台集团作为大股东单独额外赠送认沽权证。

支付上述对价后，原非流通股全部转换为流通股。

按照2006年5月22日贵州茅台公司发布的《股权分置改革实施方案》披露，四项对价总和按照当日收盘价计算，相当于5月23日在册的流通股股东，每10股获得2.46股。

此处我站在流通股股东立场上，直接简化处理成10送2.46股——注意，部分不改变公司总股本，是股东之间的划转。

2.茅台召开股东大会，丁雄军就任茅台董事长。

就在袁仁国宣判次日，茅台召开临时股东大会，选举丁雄军担任新一届的茅台股份公司董事长。

看媒体报道，这次大会反响比较好。丁董给股东们的印象远比上一任高董好得多。

而且丁董的讲话里，显示了关于茅台出厂价上调的一些有利信息。

丁董的发言里有这么一段：

“从市场角度看，茅台酒终归是商品，价格形成遵循市场规律，受供求关系等多重因素影响，脱离价值规律本身是不科学的，茅台会遵循市场规律，呼应市场信号，反映合理价值。”

这段话里面的态度，我个人理解应该是提价预期越来越强了。

其他没有什么新意，跳过

3.洋河半年报的一个数据疑点

9月12日，星期天，我读过洋河半年报后，给公司董秘和证代发了封邮件，全文内容如下。

尊敬的董秘陆红珍女士、证代孙大力先生，二位好：

我是洋河的一名小股东，同时也是投资类公众号的运营者。今天翻看洋河2021年半年报，发现一个财务数据明显对不上帐，希望公司能予以解答，谢谢。

疑点是关于2020年下半年公司普通酒出厂单价的。我将推理过程分步写下来，请二位赐教。已知：

1）2020年年报披露，2020年全年中高档酒营收176.48亿（四舍五入，下同），普通酒营收26.87亿；

2）2021年中报披露，2021年上半年中高档酒营收125.53亿，同比增长16.48%，故可以算出2020年上半年中高档酒营收=125.53/116.48%=107.77亿；

2021年中报披露，2021年上半年普通酒营收26亿，同比增长19.18%，同理可得2020年上半年普通酒营收=21.82亿；

3）用2020年全年数据减去2020年上半年数据，可知2020年下半年数据为：中高档白酒营收=176.48-107.77=68.71亿；普通酒营收=26.87-21.82=5.05亿；

4）2020年年报披露全年销售白酒总量15.58万吨，2021年中报披露2020年上半年销售白酒总量7.03万吨，故可知2020年下半年白酒销售量=15.58-7.03=8.55万吨；

5）由于公司中高档白酒的口径是出厂价≥100元/500ml，我假设所有的中高档白酒均为最低吨价20万元/吨（即价格=100元/500ml，且每吨只灌装2000瓶），意味着2020年下半年中高档白酒营收68.71亿元，对应的最大销售量不会超过3.44万吨。

6）因此，2020年下半年至少销售了8.55-3.44=5.11万吨以上的普通酒；

7）5.11万吨以上的销售量，创造了5.05亿元的营收，对应单瓶出厂价格不超过5元。

疑问就在这里，常识告诉我，包括洋河大曲、双沟大曲在内的洋河普通白酒，口径为单瓶出厂价＜100元，平均出厂价不可能低至5元以下。

即使将全年不到两亿的红酒收入，全部分别假设为中高档酒或普通酒并剔除相关营收，2020年下半年普通酒的出厂均价仍然低的不敢相信。

想请教，是哪一步计算有误，还是疏忽了什么，或者是公司财报数据披露有问题？谢谢。

一名持有洋河超过6年的小股东

2021年9月12日

接下来两天里没有收到回复，我又通过书房读者里一位在洋河公司工作的朋友敦促了一次，反馈给我的原话是：

“公司很重视您的疑问。证券部和财务部要碰头开个会，然后给您书面回复。”

9月17日证券部和财务部开会讨论，18日我收到书面回复，全文如下。

下半年普通酒的吨酒售价较低，主要有两个方面原因：

一是普通酒产品结构。2020年下半年，深受广大老百姓欢迎的洋河普曲、双沟普曲等低档酒销售量非常大，导致下半年普通酒的吨酒售价较低。

我们已经关注到了这个问题，目前正在积极进行产品改造升级，进一步顺应消费升级的发展趋势。

二是折扣分摊的原因。为进一步降低疫情影响，推动产品的市场销售，公司开展了一系列促销活动，2020年下半年折扣力度较大，导致分摊折扣费用后的普通酒实际结算价比较低。

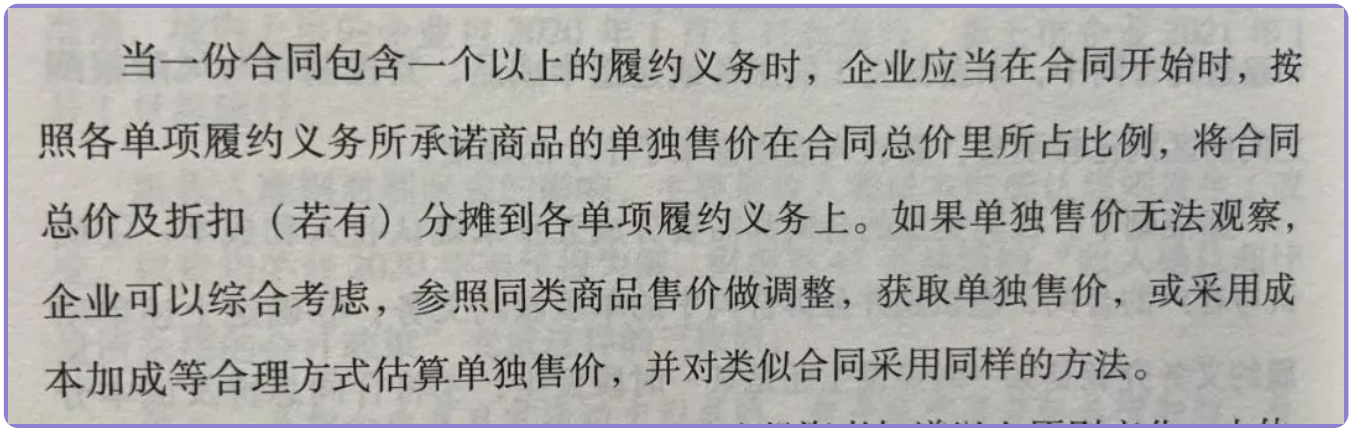
这个回复的解释力很勉强。

其中原因一可以解释普通酒均价偏低，但解释不了在中高档酒全部以100元出厂的极端保守假设下（中高档酒实际出厂均价应该远高于100元），普通酒出厂均价仍然不足5元/瓶（实际数据更低），看上去就仿佛是直接出售了低端基酒一样。

如果财务数据确定为真，那也只有在原因二里找原因。

我个人思考和推测的结果是：**2020年下半年折扣力度大是正常的，但公司对折扣分摊的会计处理手法不够合理。**

在新手财（红皮手财）222页，有这么一段话谈过折扣分摊：


当一份合同包含一个以上的履约义务时，企业应当在合同开始时，按照各单项履约义务所承诺商品的单独售价在合同总价里所占比例，将合同总价及折扣（若有）分摊到各单项履约义务上。如果单独售价无法观察，企业可以综合考虑，参照同类商品售价做调整，获取单独售价，或采用成本加成等合理方式估算单独售价，并对类似合同采用同样的方法。

按照会计准则原文，这里的“成本加成等合理方式”实际上应该是“成本加成、余值法等合理方式”。

在手财里我不想扯出“余值法”这个并不重要的新概念，然后再写一长段文字去解释新概念，所以用“等”字跳过了。

依照洋河这个回复，我个人推测，洋河的财务是将两项明明可以观察单独售价的产品，按照无法观察单独售价产品对待，使用余值法将更多折扣分摊在普通酒头上了。

什么是余值法处理？不说拗口的概念，我直接举个简化例子。注意，数据是我随意假设的：

假设洋河M6+名义出厂价是500元，惯例是返点4%，也就是相当于480元/瓶卖给经销商并计入营收——方便说事儿，我们直接理解为当场返现就好，实际是下次进货时可以使用这20元。

疫情冲击下，2020年下半年市场不景气。为推动销售，公司增加促销政策：加10元送10瓶。

即每瓶M6+，只要经销商愿意再加10元，就可以获得原本进货价6元/瓶的普曲10瓶。

此时选择加10元送10瓶的经销商，相当于490元拿到了原本500+6×10=560元的产品，折扣从原本的4%，扩大为（560-490）/560=12.5%。

按照正常理解，这两种产品的价格都是可观察的，合理的记账手法应该是一瓶中高档酒M6+创造营收500×（1-12.5%）=437.5元，同时10瓶洋河普曲创造营收60×（1-12.5%）=52.5元，折合单瓶普曲出厂价5.25元/瓶。

这样，折扣就被公平地分摊给M6+和普曲。

但洋河财务可能是用余值法分摊折扣的，记账方式为：首先记录M6+营收480元，然后将剩余10元记录为10瓶洋河普曲创造的营收。于是洋河普曲的出厂价就成了1元/瓶。

这样的记账方式，总体的营收、成本和净利润没有改变，但可以理解为是**将部分普通酒创造的营收，拨给了公司和投资人更在意的中高档酒**——普通酒出厂均价被整体拉低，营收缩水，毛利率降低；中高档酒的名义出厂价不变，夸大了中高档酒的年度销售额和毛利率。

注意，以上过程为老唐个人推测，不一定正确，仅供参考，欢迎行业内专业人士指正，谢谢🙏

由于去年年报和今年中报是洋河首次分别披露中高档酒、普通酒统计口径、销售额和销售总量的两份报表，所以，从这两份报表里对比和观察出来的数据，还需要在后续财报中持续验证。

这个问题的提出，要感谢书房读者@Soleil 。

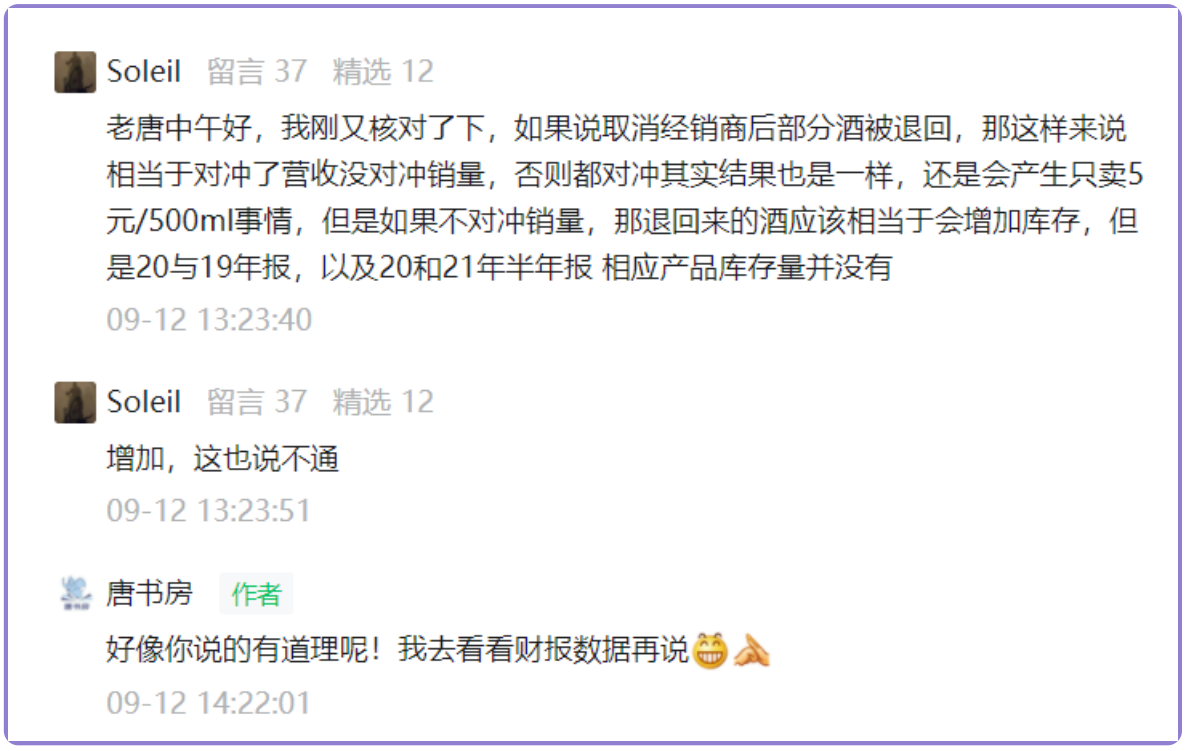
洋河的中报是8月27日晚上发布的。朋友们都知道，老唐从那天开始忙着和成都的朋友们告别，然后操作千里大搬家（从成都搬至苏州），到9月10日才算安顿停当。

所以，直到9月11日发布**《老唐实盘周记20210911》**时，我还没看过洋河中报。

该问题是@Soleil 在9月11日周记留言区提出的。当时@Soleil 问我2020年下半年普通酒出厂价怎么这么低，我第一反应是不是2020年清理经销商导致的退货造成的？

但@Soleil 12日中午接着来问，如果是退货影响的话，营收和销量应该一起降低，均价应该不受影响啊！

我听过后认为@Soleil 说的有道理，于是就回复说等我看过财报再说。

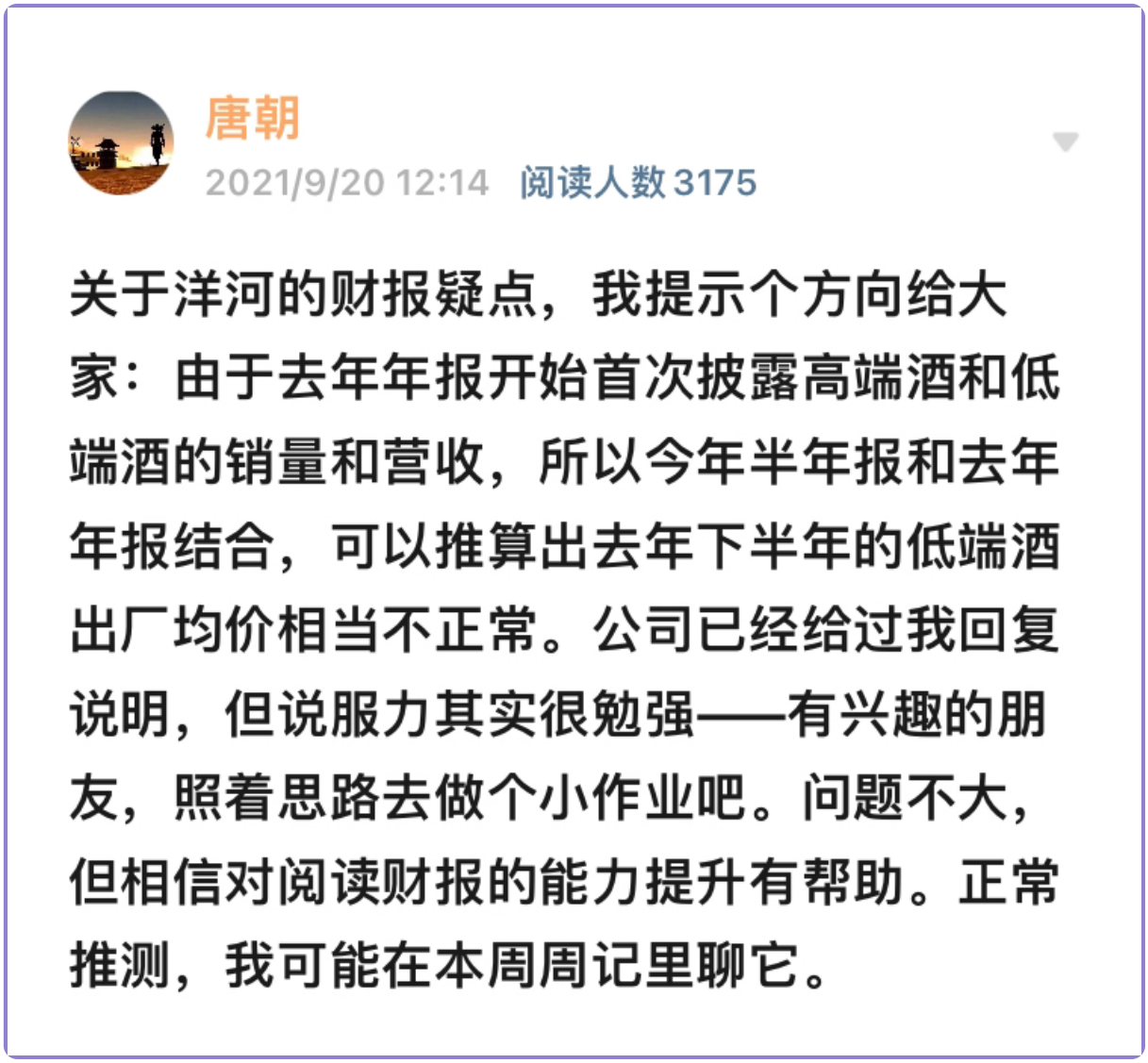


当天下午，读过财报后，发现@Soleil 所提问题的确存在，而且找不到有说服力的解释，这才发了邮件给董秘和证代。

谢谢@Soleil 的敏锐。咱们书房的很多朋友，读财报的水平及认真程度已经渐渐直逼甚至超越某些券商行业研究员了，非

常值得庆贺

不仅是@Soleil，书房很多朋友都具备了发现疑点的能力。9月20日我小范围地提示了一下方向



很快就有@王子明 等多位朋友完全正确地寻找到了计算思路。

这是令人开心的群体进步。恭喜这些做过作业的朋友，恭喜大家阅读财报能力的进步、质疑能力的进步和思考能力的进步

4.洋河关于持有恒大等房地产信托产品的信息披露。

最近恒大地产的事情持续发酵，波及面不断扩大。由于洋河持有不少资金投向恒大的信托产品，所以也受到市场不少质疑，带来很大压力。

这件事我在两周前写过，原文如下：



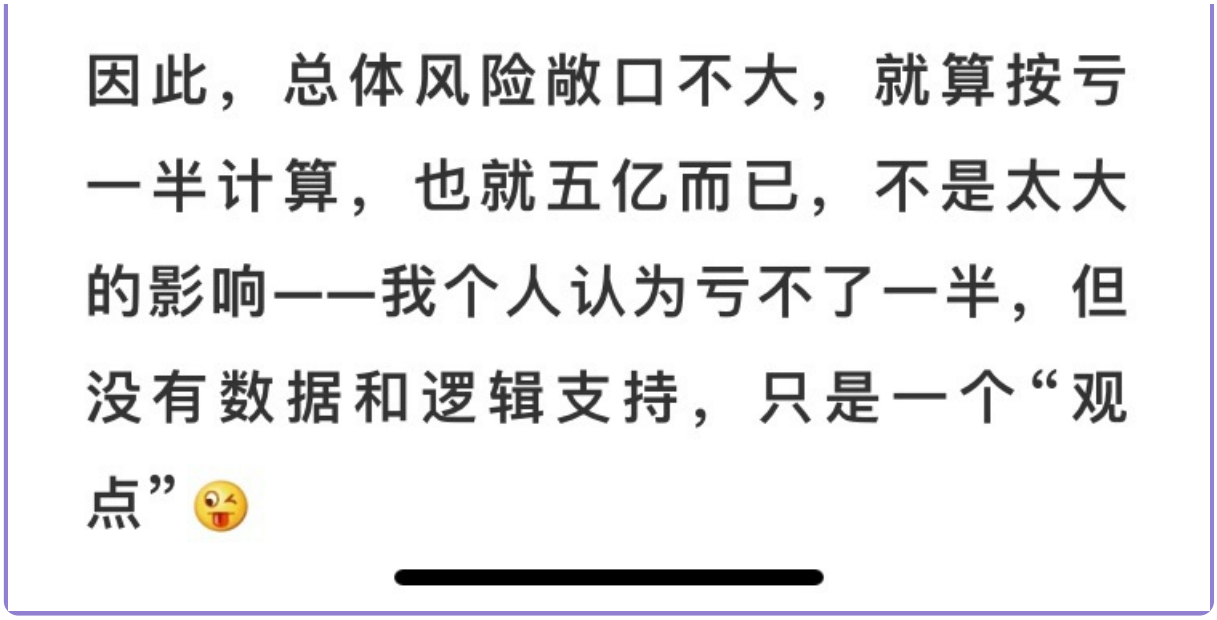
产品。截止6月30日和恒大有关的信托产品共计9笔，分别借给贵阳、徐州、南京、昆明、太原、北京六城恒大公司项目，最小单笔金额0.6亿，最大单笔金额2亿，合计10.432亿。

其中2021年11月20日和29日各到期一笔0.95亿的（贵州恒大、昆明恒大），其他的均于2022年到期。

迄今为止，没有未收回信托产品披露，证明之前的信托都是如期收回本利的。

目前的10亿多产品，暂时还不涉及到期，无法了解是否有违约嫌疑及是否有足够抵押。

就我个人的观点看，第一，金额不大；第二，分散在较多城市和项目；第三，即便恒大真的垮了，信托风控相关资产多少还是能回笼一些资金。



本周洋河公司对此的回复，综合起来原文如下：

2020年报列示但2021年半年报未列示的相关信托产品已完成兑付。

公司购买的信托理财产品均有足额的抵押和担保，底层资产明确和清晰，发行机构也是具有较强管理能力的信托公司，截止目前所有到期产品均已足额兑付，未到期产品按照协议约定正常付息。

公司将会和信托公司保持沟通，密切关注产品运作情况，若后续发生相关风险，公司也将根据监管要求及时履行相应的信息披露义务。

这段话里的要点是这么两句：

A.2020年年报里披露了，但半年报里已经不在的高风险房地产信托，无论是否到期，都已经兑付了；

B.所有未到期信托均有足额抵押和担保，底层资产明确清晰。

这回复，侧面表明洋河之前买入民生信托股权，并不是信托爆雷之后的抵债交易（而是泛海系本身缺钱导致的变现），也解答了我前面截图里担心的“暂时不能确定未到期信托是否有足够抵押”的问题。

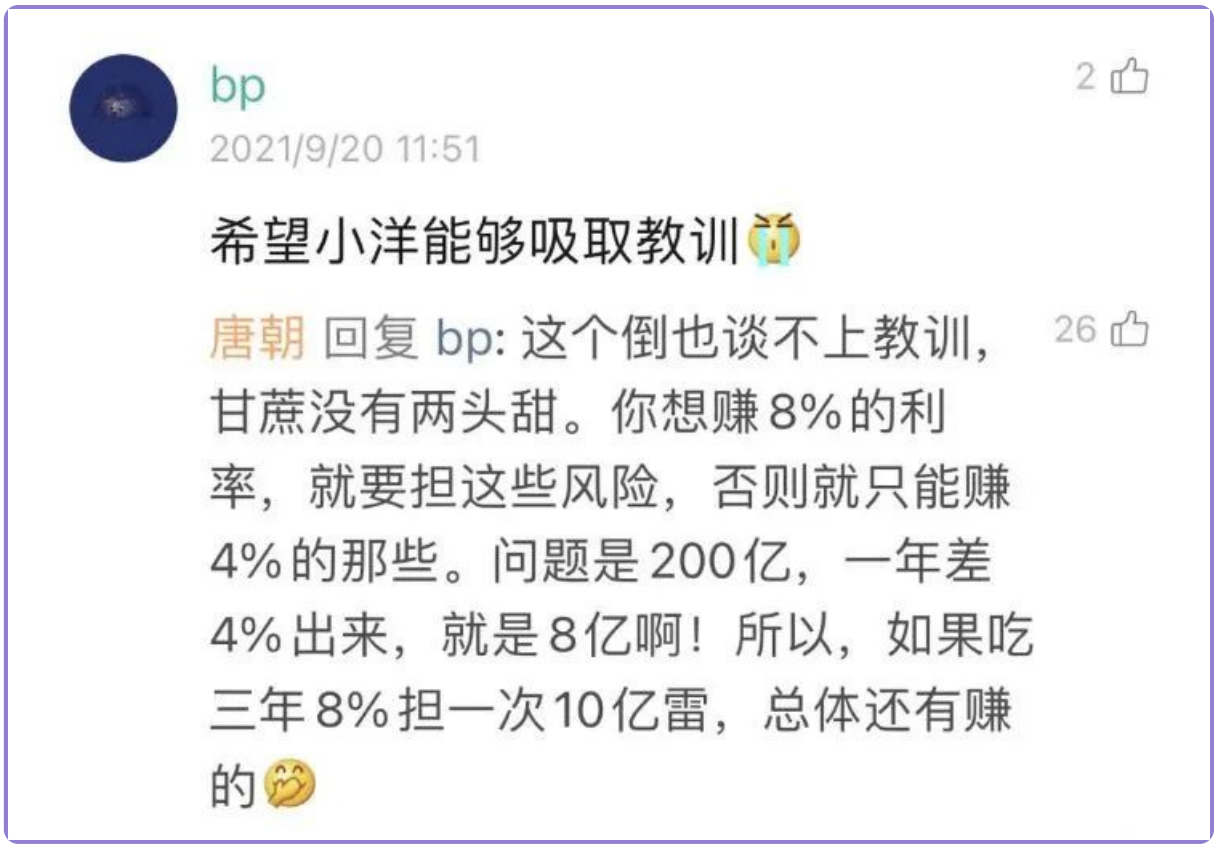
不过，我们依然要知道：有足额抵押和担保，并不意味着一定能足额收回全部款项。

现在看起来足额的抵押，一旦恒大真的破产，处置价格、处置成本和处置时间都是未知数，仍然可能会造成损失的。

所以，我两周前做的判断是：**10.432亿针对恒大的信托，可能会造成损失，但损失应该不会超过一半。**目前观点不变🍌

那么这个事情，是否意味着洋河投资部门的失职呢？需不需要质疑洋河投资部门的能力呢？

我不这样认为。几天前，我和bp兄聊过这件事。



至于对其他房地产公司的信托，我持偏乐观态度：

如果恒大真走到破产的地步，针对房地产市场的某些管控必然会有微调，向利好幸存房地产企业的方向微调，以防止事态进一步扩大。这是必然的。

5.陕西煤业的跌停。

陕西煤业是我持股公司里，唯一一只2021年内新增对象。算狗屎运附体吧，买入后涨幅比较好。即便本周五吃到一个跌停，相对我的买入均价依然还有约40%的涨幅。

跌停本来不是事儿，不需要聊的。但询问的人太多，随便扯几句吧。

问我的基本都是问为啥跌停的？很遗憾，我也不知道为啥。我只知道一个多月暴涨60%以上，跌跌太正常了

按跌停后的价格计算，依然是一个多月上涨超过1/3。这样的大牛股，还是能让很多人亏钱。这些人难道还能期望下次选中熊股来获利吗？

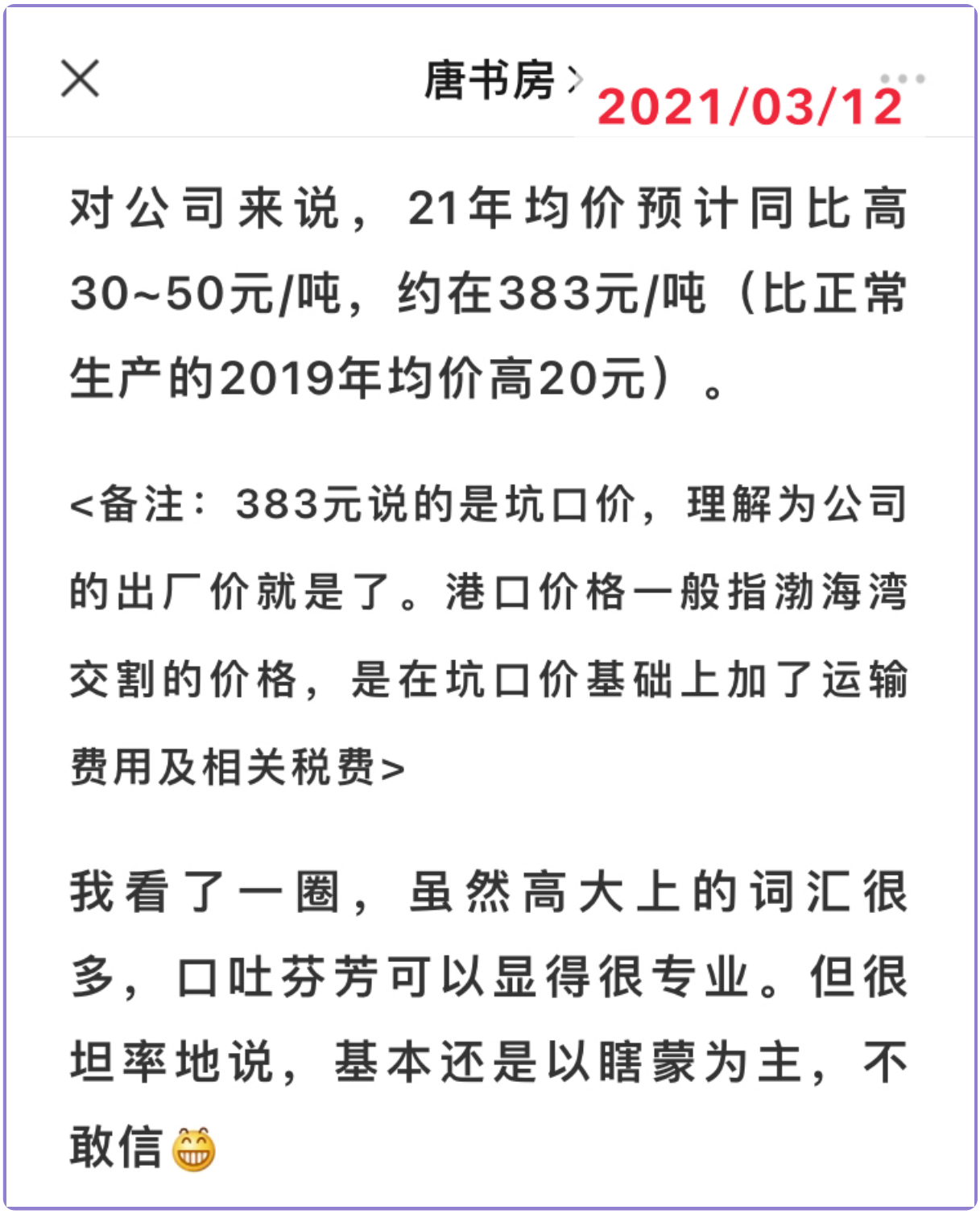
所以呀，今年能在陕煤上亏钱的人，根本和选股能力无关，是读**《我的第一难和你的第一难》**次数太少造成的

执着于找更牛的股，药方已经错了，那是治不好亏钱病的

陕煤是一家非常简单的企业，企业情况和业绩预测基本都是明牌。所有逻辑都在3月12日的**《陕西煤业的思考过程》**一文里，至今依然没有发生丝毫变化，就是一句话：价涨+量增。

而且，煤价这个变量，比公司当初的乐观估计还要乐观很多。

2021年3月12日我的文章里记录的，当时公司交流会上分享的预计2021年坑口煤价约在383元/吨。实际呢？



半年报12页披露的“上半年自产煤坑口价453.19元/吨，同比增幅44.94%”，偏的离谱——再次证明那些估算煤价的专业人士，一堆高大上的专业模型背后其实就俩字：瞎蒙

至于产销量，目前从上到下的要求都是七个大字：努力生产保供应。

价涨量增，业绩一定好。剩下的问题，就是你相不相信业绩会反应在股价上了！

我从第一笔买入至今，一股没卖过，也不怎么关心涨停板跌停板。因为我始终只会一套太祖长拳：“买点买，卖点卖，中间波动视而不见、呆坐不动”

至于你要不要考虑拉闸限电、强制减排、碳中和、碳达峰、发改委、环保部等各项因素，要不要逃顶抄底、高抛低吸……你需要自己决定，没有其他人能为你的钱包负责，老唐也不能

⑤其他

不知不觉，文章又超7000字了。为避免很多朋友抱怨太长，看的头痛，其他事情我简单提一句了事，有疑问咱们留言区里聊吧

古井中报：平淡、正常。

腾讯向其他平台有限开放：目前看影响很小，几乎可以忽略。后续开放措施和影响，等措施出来再说吧。

证监会扩大红筹股回国上市范围：有限度地利好风投退出，利好腾讯的投资业务，但利好程度非常有限，基本没有什么关注价值。

本周运动

本周跑步3次，单次10公里，陪我家领导散步两次合计11公里。



周六同口径除皮净重84.3公斤，环比下降1.2公斤——175cm。

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快

阅读原文



Fan Yang 杨帆 2021-09-25 20:31:01

茅台持股20年算收益简单，拿着20年经历大波动不动真的太难了，有人做到了吗？ 赞 71

作者

我告诉你，至少有一个投资者做到了，而且全程明牌：贵州省国资委[呲牙] 赞 901



开心 2021-09-25 20:22:40

老唐，请教一个人生困惑。我在某单位上班，入职十年来，工资增速略低于中国M2增速，而且，我的努力认真付出，在职称晋升、评优选模时抵不过政策的一个硬杠杠。看清这些“真相”后，我就在做完本职工作之余啃“老唐三件套”，想让自己的收入和思维摆脱体制的束缚。但听到同事们讨论养老政策、职称评聘时依然会陷入对未来不确定性的焦虑中。怎么破？ 赞 68

作者

这是财富还不够多造成的，多赚点儿钱以后，养老和职称自然就入不了眼了[呲牙] 赞 631



Hang 2021-09-25 20:39:56

老唐干嘛不算一下，袁每次收到受贿款反手买入茅台，到今天持仓市值是多少了？！然后大家思考一下现在该干嘛。。[呲牙][呲牙] 赞 32

作者

这个很容易算，口算就知道，0。全部收归国库了。 赞 523



Jing 2021-09-25 20:39:29

分众好像一直不怎么样，九十块钱买过质疑过割过，到了七块多再买还是亏[Grin] 赞 23

作者

嘿嘿，我虽然起初看错了几个要点，但最终还是在分众上赚到了7位数，小满意[呲牙] 赞 237



浪花 2021-09-25 20:36:44

关注老唐有一段时间了，一直想问一个问题，技术分析真的没用么？ 赞 19

作者

嗯。 赞 187



邓聪 2021-09-25 21:15:58

您5月份分享过巴神对通胀的观点，总体来说是对股票投资者不利的。唐叔是否考虑过拿出一定比例资金（比如5%到10%）去投资黄金，以防止恶性通货膨胀这种黑天鹅事件？如果觉得没必要，是因为这种情况出现概率极低，且真出现了再应对不迟么？ 赞 10

作者

没有。优质企业股权是应对通胀最好的工具。黄金是一种垃圾资产。 赞 146

邓聪

明白了，感谢[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 5



gps定位器【10店】 2021-09-25 20:26:48

我想问一下唐老师，很多人开始说身在港股就是原罪，低估不是1天2天的了是长年低估，并且同在港股a股上市的股票通常a股高一些，在a股港股2地同时做股票是不是应该考虑这一点？给腾讯目标价位降一下？ 赞 22

作者

长年低估的市场才是好市场，哪有买家嫌东西卖的不够贵的？[呲牙] 赞 145

gps定位器【10店】

可是长年低估不就代表这个低估是正常的，基本没有高估的时候。 赞 14

作者

等高估的时候你自然就会看见的[呲牙] 赞 137



SerTony 2021-09-25 21:24:26

7000字其实还好，中学生作文都8000起步了；建议下次多码点，字字珠玑。[皱眉] 赞 132

作者

不少朋友都头痛我的文章太长了[捂脸] 赞 49



忍默 2021-09-25 20:36:42

袁仁国的经历和身边因违纪违法受到处理的党员干部给我的启示：走正道带给我们的好处远远大于走歪门邪道带给我们的好处。反映在投资上，亦是如此：看看叶某等意图通过歪门邪道谋利的人的下场，更加印证了这一观点。感谢老唐，一生俯首拜老唐[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 130



Soleil 2021-09-25 20:43:17

第一次上老唐的电视，开心[呲牙][呲牙] 赞 111

Soleil

声明：那个唐淳投资不是我 赞 33

作者

谢谢@soleil 的细心，同时也为你读财报能力的进步而骄傲[呲牙][强] 赞 81

Soleil

谢谢老唐的指引，我只是老唐引导的那么多人中微不足道的一个 赞 63



浩然 2021-09-25 21:16:03

老唐反复说过，投资就是比较，永远选择收益率更高的那个。从宏大的角度看，人生何尝不是同样的过程？为了赚钱，有的人受不了诱惑走了歪路，提心吊胆走到头才知道是条死路，但后悔已经来不及了；同样为了赚钱，有的人自信地拒绝了歪路的诱惑，选择了正道，踏踏实实、心安理得地合法赚钱，而且可能还赚的更多。无疑后一种是更另人向往的。 但这里又个关键的问题：你要具有走正道赚钱的本事。这正是老唐反复教给我们的：日拱一卒；财富是思考的副产品；远离杠杆；有知识储备才看得见机会；你我能够赚到的钱，永远是我们有深刻认知的那部分；得到一样东西最好的办法就是让自己配得上；走在正确道路上的投资人，富裕是必然的记过；做正确的事，剩下的交给时间…… 老唐是投资路上的路灯，人生航线中的灯塔，指引着我们走正道，走的更远、赚得更多[呲牙] 赞 110



100 X3 2021-09-25 20:43:41

老唐会不会因为本次财务处理对洋河谨慎处理？毕竟按老唐的理念，财报是用来排除企业的 赞 27

作者

暂时没有。不是啥大问题，向批评它两句了事[偷笑] 赞 110

作者

向=先[委屈] 赞 25



moonjazz 2021-09-25 20:56:26

老唐晚上好，请教一个问题，恒大现在风雨飘摇，他们的房子还能买吗？（都在打折出售，但是必须全款），以后如果恒大真的倒了，房子的物业什么的会不会有影响？[疑问] 赞 16

作者

这个我也不知道。但如果是我，我不会愿意买的。如果真的倒了，没有完工的楼有烂尾可能，完工的迟迟拿不到产权证。大概就是酱紫。 赞 96

moonjazz

留言这么多次，第一次回复我啊，谢谢指点，正在啃您的大作[呲牙] 赞 14



王军帅 2021-09-25 21:32:32

希望能借着老唐的批评，使小洋股价退回到150接我上车[呲牙] 赞 30

作者

“黑”自己的重仓股，貌似没人骂我[偷笑] 赞 92



跑步君-魏婕 2021-09-25 20:32:09

请教院长：员工持股计划是一种股权激励方式吧？如果上市公司在历史新高附近回购股票，之后半价授予核心员工用于员工持股计划，是对股东利益的侵害吗？ 赞 8

作者

半价授予或者直接奉送给员工，不一定侵害股东利益。但一般来说，历史新高附近回购，大概率要么是侵害股东利益，要么涉嫌内幕交易[呲牙] 赞 86



王铮 2021-09-25 20:34:20

请问老唐，洋河三年后4200亿的估值是怎么计算的？没看到近期写洋河的文章有相应的计算过程，按25PE算，是预估洋河2024年有168亿利润吗？[微笑] 赞 14

作者

三年后预测净利润140亿±10%，三年后合理估值25~30，取中值27.5倍市盈率，140×27.5=3850亿，一年过去一半的时候，统一上调10%。3850×110%=4235亿，简便写作4200±10%。 赞 81



十年砍柴 2021-09-25 21:05:27

买了2900股小企鹅虽未盈利，刚才看了持有茅台20年的收益后，决定也将小企鹅原封不动放20年做个实验，反正是市场上捡来的钱，亏了也没有关系[呲牙][呲牙] 赞 75



Lewis 2021-09-25 20:52:45

一直无法理解 对白酒理解这么深的老唐在2100～2600选择卖茅台 而在260不卖洋河. 对于茅台过于低估 对于洋河显得过于高估. 换我的话 我肯定是260卖洋河 2600不会卖茅台，因为我怕把茅台卖飞， 虽然从现在看 2者的收益率差不多. 但拿着茅台心理踏实很多. 茅台有奢侈品和白酒的逻辑，洋河只有白酒的逻辑.虽然目前市场并未反应出茅台奢侈品的逻辑 仅仅体现了高端白酒的逻辑. 赞 15

作者

没关系，不理解就先不理解着，反正是亏我的钱，对不？[呲牙][握手] 赞 75



FINE 2021-09-25 20:39:51

即便是茅台的董事长，对于10年20年后的股价走势，也是一无所知啊[得意] 赞 72



Dream if I stay 2021-09-25 20:53:12

唐老师，请教一下丁董的发言里面关于茅台回归商品属性应该怎么理解啊？之前基本上是向奢侈品，收藏品去靠拢，真正拿出来喝的不多，那回归商品属性的意思是不是可以理解为增加直营渠道，更多的以1499的价格去让老百姓们买到并且喝到茅台呢？如果是这样会不会降低茅台的稀缺性反而影响销售呢？ 赞 10

作者

就是少些政治考量的意思。 赞 63



苏堤 2021-09-25 20:22:37

沙发 赞 7

苏堤

请教老唐吾师，当当上面的《手财陪读问答》，可否麻烦您发一个可以打印的版本的。虽然是免费的，但是内容精彩，看电子版不如纸质的过瘾啊（可以写写画画批注重点）。多谢！ 赞 7

作者
有红皮手财后，不用陪读了。陪读内容已经让我揉在里面了，直接读红皮新手财就可以了，更好懂，更省时间。 赞 61

苏堤
好的。红皮手财和索引版的都买了，老唐全套的书，一本不落，我都买齐了。淘宝店大全套也买到货了，已经到家里了。感谢！！！ 赞 9



L 2021-09-25 21:25:49
唐老师，请教一下，如果股价一直下跌，如何得知是自己研究错了，还是市场先生的疯狂行为。 赞 17

作者
没有什么方法，就是反复思考，正反多个角度和自己辩论，看看有没有想漏的东西。 赞 60



亨通 2021-09-25 21:01:50
老唐，小洋的这个问题算是原则性的吗？会影响对它的投资决策吗 赞 19

作者
不算，不影响。 赞 55

亨通
[抱拳]瑕不掩瑜，一直倾心洋河的三三制股权结构[强] 赞 19



泺圣天 2021-09-26 09:42:19
袁仁国贪腐的金额和他用价值投资茅台获得的金额如此相近，感受到了命运之神在某个角落阴险的恶意，你用尽全力贪赃枉法破坏规则身陷囹圄换来的，不过是你本应到达的终点罢了 赞 52

作者
这个表述有诗意，有禅意[呲牙][强] 赞 33



婷 2021-09-25 20:26:13
奋斗数十年，才有位高权重，前呼后拥的董事长位置。 最后，还是因为钱，进去了。 贪了这么多，却没有郑爽一部戏多。更赶不上范冰冰逃税的近8亿。 赞 52



洋洋 2021-09-25 21:31:10
我进书房感觉的进步是：虽然不能做出像王子明同学对洋河那样的推理，但是我现在可以毫不费力的看懂它们！[奋斗] 赞 46



JANSON-FA 2021-09-25 21:14:40
除了学习老唐出的书，现在还开始翻看老唐以前的文章，从16年开始慢慢啃。为了能提高一下效率，老唐能不能给些建议？哪些需要花心机研读，哪些只需大概浏览一下？ 赞 9

作者
慢就是快，书房很多朋友都是打印出来一篇一篇啃的，还有朋友啃几次呢。 赞 46

JANSON-FA
谢谢老唐。从工作开始到现在八九年了，投资之路断断续续。今年开始下定决心学好投资，我自认是一个较常人勤奋的人，但无奈非专业出身，学得比较吃力。现在从老唐这里学到了很多东西，找到了方向，感谢老唐??！未来希望老唐能一直引领我们前进。 赞 12



红叶 2021-09-27 07:41:00

老唐能把文章精简点么，把重点一说就行了，太长了头晕

作者

其实我可以分成几篇推送的，这样阅读率更高，更利于"流量"。可是，我认为这样吸引来的读者，非我同道。 简单粗暴的说：不具备阅读长文能力的人，不可能在股市长期获利。认识不到老唐长文价值的，分拆吸引来，最终也是给我招喷，最好还是初见就再见。所以你要么学着习惯长文，要么取关再见。 赞 41



leo 2021-09-25 21:01:36

如果老唐对洋河折扣分摊会计手法的猜想是正确的，老唐会对洋河盈利能力和管理层诚信度打折扣吗？

赞 6

作者

不会。 赞 39



星与海之歌 2021-09-25 20:45:09

刚把文集里的投资理念部分看完，简直如拨云见日。 我想问一下，之前已经瞎买了一些蓝筹股，算是套牢。 现在当下要做的是不是先对他们进行估值，判断自己处于估值区的哪个区间，再进行操作？ 赞 14

作者

是的。 赞 39



观霖 2021-09-26 08:59:23

感谢@Soleil[玫瑰]，可以想象这位朋友在阅读财报过程中对细节的“较真”，这个问题如果没有人提出，我想都没有想过[害羞] 同时幸运的是还好他问的是同样注重细节永远好奇的老唐。让我觉得待在书房真的是非常的幸运，我肯定有想不到的地方，这将是常态。但我待在一个互相交流信息，互相学习的地方，有一个同样对投资的细节相当认真的大家长，让我感到投资的路上不会孤单，谢谢[愉快] 赞 38



黄吉吉 2021-09-25 20:32:42

想起巴老的一句话:为了得到对自己不重要的东西，甘愿拿对自己重要的东西去冒险，这不是蠢是什么？[尴尬] 赞 38



尹导 2021-09-25 21:30:53

唐师，关于你文中提到的两组数据的感想，我想到了四点[呲牙]： ①做有价值的事，一直做，回报超出你的想象。 ②股票投资的本质：以合理的价格买入一家优秀的企业，只要企业真赚钱，你就会赚真钱。 ③以合理的价格买入一家优秀公司的股票长期持有，甚至比辛辛苦苦、担惊受怕“捞偏门＂赚的还要多！做正确的事，相信结果不会差。 ④即使以当时看来比较贵的股价买了一家优秀公司的股票，随着时间的推移，你的收益率也接近于这家企业的净资产收益率。所以最重要的是“买好的”，其次“买的好”！ 赞 37



耀 2021-09-25 21:09:37

之前听张新民教授在喜马拉雅上的课程里也谈到同样的问题，说有酒厂来向他咨询费用该如何分摊，如果不管高档酒和低档酒，都给予同样金额的分摊，会导致低端酒价格奇低 赞 36



肖本言 2021-09-25 20:21:43

唐书房像美酒，愈久愈香，不仔细品味琢磨、学习、实践，年迈回头之时，很有可能这辈子和财富无缘。 赞 36



石头 2021-09-25 20:31:02

老唐，读新手财还有一个疑问一直困惑。关于笋子的未来：目前腾讯投资的非上市公司大部分都是笋子，但是新手财P136页提到权益类金融资产是不能重新分类的，那随着腾讯的非上市的笋子越来越多的IPO，未来上市的笋子是不是会越来越影响腾讯的股价波动？如果是的，腾讯管理层有什么办法去解决这个波动问题呢？上市就卖掉的话，感觉和腾讯的业务协同投资目的又冲突了。 赞 11

作者

或者承受，或者通过增资入股或派驻董事等多种手段，将其变成具有重大影响的联营公司。 赞 35



早鸟 2021-09-25 20:30:42

茅台不行了，早晚被舍得酒业超越，白酒行业基本都是国企，个人比较看好民企参与进来，尤其是复星集团这样的大公司 赞 35



fang 2021-09-25 21:20:07

看了老唐今天周记的第1部分，特别受冲击。需要多想想走正道让自己过上自己想要的生活。2001年担任一外企工厂负责人，年收入25万多，比袁董事长还要高。那时候对股市也有关注，看这个案例，我做错了什么..... 赞 33



起风了 2021-09-25 20:21:24

沙发 赞 23

作者

黄花梨板凳，配一对焦黄细嫩的烤猪蹄儿，您坐上慢慢啃。板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[胜利][咖啡] 赞 33



♂鸣 2021-09-25 20:43:52

老唐一个星期没有发文，连广告也不发一个，真是等着着急，有点不习惯了 赞 32

作者

[呲牙][抱拳]不是过节嘛，节后也就三天没露面，谢谢挂念[玫瑰] 赞 31



失忆 2021-09-25 21:37:18

茅台带动白酒和消费走强，洋河却在下跌，这是为什么呢 赞 6

作者

理由一万条，如果你按字付费的话，我可以给你写几千字下跌理由[呲牙] 赞 31



Andy_V 2021-09-25 20:59:41

强烈建议各位拜读一下《价值投资实战手册》这本书，真的 太 牛 逼 了 赞 31



华 2021-09-25 21:06:50

前几天在头条看到一篇和老唐分析洋河疑问一样的文章，这是什么鬼？ 赞 8

作者

？？[疑问]你穿越了[偷笑] 赞 14

华

是真的，作者叫“唐淳投资”。不会是你的邮件泄密了吧[呲牙] 赞 7

作者

或许就是文中这位朋友，也或许是我提示了方向之后，书房里做作业的朋友[呲牙] 赞 30



Nicolas吴 2021-09-25 21:06:11

最近翻17年的旧文，您的体重主要是在17年环半个中国游的时候涨上去的，但这几年跑步量一直也算是比较大的，怎么就没再减下来呢？是中年代谢下降了，还是天生爱美食呢？ 赞 20

作者

[流泪][奸笑]

赞 29



播种时光的农夫 2021-09-25 20:36:17

唐老师，《新手财》看了过半了，来来回回，反反复复的抠着读，感觉不是日攻一卒，而是好几日攻一卒，好难！ 在看“利润表”这一章节时，发现“营业总成本”栏目下，“营业税金”“销售费用”“管理费用”“财务费用”都在附注里有详细的分解统计，而唯独“营业成本”没有详细的构成分析？根据“营业成本指期内销售的存货价值”，按索引指示，我又找到了“存货”。“贵州茅台作为一家生产企业，其资产负债表展示的存货账面价值，主要由原材料、工人工资、制造费用构成。”但是在茅台13年财报里我没能找到原材料、工资、厂房设备折旧等在营业成本里各占多少。我又去查了别的制造企业的年报，附注里也没有对营业成本的详细说明。按理说这么重要的数据是应该披露的，是我没有找到吗？还是根本就是思路不对？请唐老师指点！

赞 7

作者

有，每年都有。在财报前面的董事会报告或者经营情况讨论与分析章节，通常会详细分为：直接材料，直接人工，制造费用，燃料及动力，运输费几个科目详细披露。

赞 29



FLJ 2021-09-25 20:31:20

走正道可以正道光明、安安心心的赚钱，可为什么偏偏要选择去走旁门左道的捷径呢。这样的案例其实挺多，发人深思。或许根本的原因是他们无法理解走正道赚钱的逻辑。

赞 27



陈禹铭Jerry 2021-09-25 20:50:56

唐老师：对于茅台提价我有个担忧就是在没提价之前公司可以向经销商捆绑销售茅台系列酒来提高营业额，但如果提高飞天茅台出厂价会不会导致经销商对捆包销售系列酒的意愿降低从而导致系列酒销售减少。

赞 11

作者

会与不会，有什么要紧呢？这不是投资茅台的核心因素。

赞 26



闻鸡起舞 2021-09-25 21:00:28

唐老师，最近市场上茅台价罕见回落，有人分析茅台也是有周期的，未来会有大概五年的价格回调，这对出厂价有啥影响？

赞 2

作者

看不懂你问了个啥？??

赞 14

闻鸡起舞

我的意思是，茅台中秋终端降价了，会影响提高出厂价的愿景么？另外茅台价格的周期是怎样？想听唐师的看法

赞 6

作者

出厂价969， 目前零售价3800，你说的意思是零售价跌到2000以下吗？如果是，会影响。

赞 25



Wilson 2021-09-25 21:10:20

洋河2020年报披露有60多亿的预收账款，按照203亿的营收额，相当于提前收了近4个月的货款，这样理解对吗？

赞 6

作者

一般不能直接这么算，年底是白酒的旺季，为春节备货。

赞 22



王Shuyang 2021-09-25 20:26:10

老唐好！请问你设定的仓位，洋河25%，古井B15%，是因为古井B确定性不如洋河，还是因为古井B换汇问题？谢谢！

赞 9

作者

都有。

赞 22



老赵 2021-09-25 20:47:27

就知道今天老唐要不得不说一下陕煤跌停的事情。[偷笑]不管老唐怎么不厌其烦地解释，还是有很多很多人无法做到买点买，卖点卖，笑看波动。 赞 21



777 2021-09-25 20:21:15

沙发 赞 19

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][握手] 赞 21



木易新庄 2021-09-25 20:55:58

作为一个老股民，我太佩服老唐了。我是新唐迷，公众号文章从开头看到去年五一了，越看越佩服老唐了。敬佩他的干脆利索，为人坦荡，定力无边。他的文章值得一读再读。很后悔发现他有点晚了，错失了很多金钱……

赞 20



应磊 2021-09-26 01:36:27

对老唐两组数据的感想：1、做正确事的复利是可以持续梭哈且带来的收入是一开始完全无法预料的；2、收入是一连串事件，等待是其中非常重要的一环；3、对等待的坚持前提是对事物本质深刻的理解，是终身学习过程中认知的体现；（老唐，除此之外我还联想到《天龙八部》中扫地僧在藏经阁对众人说的话：“如练的是本派上乘武功，例如拈花指、多罗叶指、般若掌之类，每日不以慈悲佛法调和化解，则戾气深入脏腑，愈隐愈深，比之任何外毒都要厉害百倍。”【如果不明白价值投资，专注于各种技术流每天让自己被市场情绪所左右，正常生活被打扰，比之漫漫人生路上偶然遇到的灾难对人的伤害还要大。】“须知佛法在求渡世，武功在于杀生，两者背道而驰，相互制约。只有佛法越高，慈悲之念越盛，武功绝技才能练得越高，但修为上到了如此境界的高僧，却又不屑去多学各种厉害的杀人法门了”【价值投资促进社会资源的优化配置，各种技术分析即使短时间有效，也只是掏了其他人的钱包，对社会资源配置没有帮助，甚至误导社会，对价值投资的认知越深刻，投资水平越发无招胜有招，了解到这一层次，更不屑啥技术分析，不瞅傻子，瞅地！】）

赞 19



Seven 2021-09-25 20:46:44

唐老师，请问你对自己的持仓是否有港股和A股的平衡考虑？ 赞 4

作者

木有。 赞 19



Pablo 2021-09-25 20:39:53

老唐现在跑步的环境怎么样？能聊聊你认为跑步和投资之间的关系和想法吗 赞 4

作者

我以前还真写过一篇文章，题目就叫《长跑与投资》，不过好像不是发在书房的，是某球上。后来删掉了，也不知道有人保存没[呲牙] 赞 18



金屑 2021-09-25 21:21:59

老唐，你说的“如果理想买点会清空所有现金”。这个现金包括包括你一直预留未来3年家庭支出的备用金吗？ 赞 5

作者

不包括。 赞 17



叶杨 2021-09-26 00:27:43

在信托干过六年。如果是追求8%的收益也不一定买恒大的信托，买了好几只信托，都是恒大，个人感觉还是有点儿道德风险的问题。 赞 6

作者

并不都是恒大，是投了一百多亿信托理财，里面有十亿出头和恒大有关。 赞 16



献英 2021-09-25 20:59:57

不知道老袁想没想到有这个结局，真是人生如梦，到老一场空。真不如本本分分做事。 赞 16



皓月当空 2021-09-25 20:59:14

老唐，随着陕煤的业绩超预期增长你是否回调高卖出价格呢？ 赞 7

作者

暂无计划。 赞 16



平常心 2021-09-25 20:32:26

13.7清空煤炭换了分众，然后一路走高，悔的我真的是，呆坐投资是真的香。（希望煤炭倒车12接我哈哈） 赞 16



洋洋 2021-09-25 21:03:22

此时选择加10元送10瓶的经销商，相当于490元拿到了原本500+6×10=560元的产品，折扣从原本的5%，扩大为（560-490）/560=12.5%。唐师，原来的折扣不是假设4%吗？ 赞 13

作者

哦，笔误，谢谢[捂脸]待会儿改。 赞 14

洋洋

像您所说书房真是一群认真的并且较真的人[微笑] 赞 13



直呼其名 2021-09-25 20:30:32

老唐晚上好！再请教分众持股计划有关股份支付的两个财报相关问题： 第一个，2020年年报P176，“公司本期授予的各项权益工具总额”75,999,000.00元。对应7,700,000股来看，每股价格计价9.87元？这个9.87元是怎么来的呢？参照P95“37、股份支付”的说明，授予日2020年12月31日，收盘（9.75元）也不是9.87元这个价呢？那这个75,999,000.00或者9.87是怎么来的呢？ 第二个，2021年半年报，P132“55、资本公积”中本期资本溢价增加的27,469,355.02，这个数值是怎么算出来的呢？是哪一天的收盘价*股数减去什么费用之后得出的吗？想了很久，都没找到答案。谢谢老唐！祝老唐天天开心！[拥抱] 赞 4

作者

这部分股权的授予日是2020年12月31日，9.87就是当日收盘价。以授予日的收盘价记录为费用。 赞 12



日拱一卒2021 2021-09-25 21:48:41

看到书房很多同学们获得了巨大进步，从内羡慕他们，不过，我自己也有点点进步，以前看长文章时，总觉得好累，看到后半文时，理解力下降，不知所云，现在就不存在这情况，老唐说今晚文章7000多字，我感觉还不过瘾，这算进步吧。[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 11



最佳损友 2021-09-25 21:34:53

洋河这段分析精彩，堪比推理小说。更对洋河的回复很失望，没有数据支撑，都是空话。看完后，想起老巴的名言，厨房里不会只有你看到的这一只蟑螂。洋河对我像是7尺栏杆。 赞 11



戴林烽 2021-09-25 20:58:43

尊敬的老唐 有个不情之请，老唐有没有要处理的旧书，如果有，想提议把旧书可以放在公众号或书房后院，读者自愿购买。对于书房的读者来说，虽然可以自己买公众号有您推荐的书籍，但是旧书也是老唐自己成长过程的纪录，对于读者来说也会很有裨益。谢谢！ 赞 5

作者

木有。

赞 10



晴天里的雪花 2021-09-25 21:13:59

跟着老唐学了太多东西，30岁进股市，从零开始，多谢老唐分享。 赞 9



JL ilivermore 2021-09-25 20:55:14

这仁董要是早点学会投资现在也不用进去，钱还比他违规得来的多，唉 希望他出来后能好好看看好好学习一下老唐书房里的投资文章，投资赚来的钱它不香吗，还不用担惊受怕[偷笑] 赞 9



宋强 2021-09-25 20:53:14

'要是早碰到唐老师20年...悔不当初啊'，如果袁总能看到今天的文章估计会这么想。话说回来，二十年后，估计很多人在想：'我要是当初没梦到唐老师，那就真是忙一辈子穷一辈子啊'。而且我二十年后也要能这么想[呲牙] 赞 9



姚队 2021-09-25 20:51:50

老唐 文中的“如果确定财报为真”是长期观察跟踪的推测吗？有没有财报造假的怀疑咧？ 按老唐的推测意味着洋河通过财报把低端酒的利润腾挪给了高端酒，岂不是误导了投资者[苦涩] 赞 9



IVY 2021-09-25 20:47:35

刷过两遍价值投资实战手册，再看茅台的这个持股故事，坚定的往对的方向走着，相信不久的将来，会有一个属于自己的好故事，感谢[握手] 赞 9



阿彪 2021-09-25 20:39:15

茅台新股发行价是31.19元，有误，应为31.39元 赞 7

作者

谢谢细心，笔误，已修改[握手][玫瑰] 赞 9



袁晶晶 2021-09-25 21:31:17

这个推算逻辑没有一定的内功修为是不可能实现的。这个思维老唐读书时几何证明题肯定是特别厉害 赞 8



李旭凯 2021-09-25 21:28:00

有时候想想，在股市里太勤奋了也不好，还不如平均买十来家优秀的公司，持有不动，分红当天就把分红的钱再买进去，十几年下来不见得比动来动去收益差！ 赞 8



沈W 2021-09-25 21:18:26

老唐好，机缘巧合进入书房，觉得十分幸运。因为自己虽然一直是价投的拥趸，但一直没有对实际操作建立清晰的体系。幸好遇到老唐，正不断多次阅读大作和文章，也尝试财报和自己做预测。个人理解老唐估值法的核心就是尽量预测净利润增长率接近真实。目前自己对茅台和洋河蓝色预测的估值都低于老唐，也很困惑，估计还需要加深对企业的了解和财报数据的拆解分析。在此，真诚谢谢老唐的无私分享。 赞 8



新新人类Vic 2021-09-25 21:03:50

针对洋河半年报的疑点，排除疫情影响，这么大的促销力度，是不是可以怀疑其产品销售情况并不乐观！ 赞 8



Philip周-龙虎出山 2021-09-25 21:39:02

一点小好奇：为什么从成都搬迁去苏州呢？下一代？[呲牙] 赞 1

作者

《老唐实盘周记2021/05/08》里有分享。 赞 7

Philip周-龙虎出山

我瞎蒙也对了。那段时间正好比较忙，没看到。[悠闲][悠闲] 没看之前，还有点疑惑，干吗不上海。现在明了。 上海虹桥比较适合，未来可能是整合长三角的主要中心区域。 赞 4



邓聪 2021-09-25 21:33:15

努力[加油][加油][加油]希望以后有一天也能提出像洋河财报中的这种非常有价值的问题 赞 7



谭杰 2021-09-25 21:12:32

关于袁国仁事件的算账，是对事件最好的点评[强][强][强]也是对富庙里偷油吃的方丈的启发。 巴菲特之所以成为巴菲特，是因为他既是成功的投资人，同时又是成功的企业经营者。袁国仁如果懂点投资，或许他压根儿就不会动贪的念头（或压制贪念），他可以一方面通过增持茅台（合法合规的表率行为），另一方面在茅台掌权挣高工资，获取双倍的高收益。 赞 7



沉默的鱼 2021-09-25 21:04:03

唐老师请教一个问题：一个企业分红和注销回购股本后，您需要调整理想买点吗？比如分众。我理解是不需要调整的，因为理想买点是根据三年后估值的50%来确定的。分红不改变估值，注销回购股本虽然减少了股本但是因为数量很少，对理想买点的影响可以忽略不计，所以也不需要调整理想买点。但是我又纠结于分红后经过除权，那么原来高于理想买点的可能就低于理想买点了，似乎不调整理想买点又不对了。有点绕在这个地方了，是不是我太关注理想买点了，其实稍高一点或低一点并没有多大的区别？ 赞 4

作者

前有陕煤案例，当时留言区回复过同款问题。 赞 7



肥宅 2021-09-25 20:56:08

我觉的信托产品至少还应算上宝能，根据财新的报道宝能目前也是风雨飘摇，和恒大堪称难兄难弟。这样就差不多有十七个亿了，另外富力情况也不太好。。 赞 7



李明阳 2021-09-25 20:37:45

这几个星期心里有波动，正在看老唐的《价值投资实战手册》，内心平静了，手财索引版排队中～ 等时机成熟，也进军白酒～ 赞 7



李伟 wayne 2021-09-25 20:32:33

想请教老唐一个茅台产量预估方面的问题，茅台年报中写明，当年生产的茅台酒至少五年后才能销售。但你在做分析的时候基本都是采用间隔四年的口径。这中间每年至少两三千吨的差额会不会对预估业绩带来影响（貌似没有）？你采用四年的口径有什么特别考虑吗？ 赞 7

作者

这问题我在书房详细写过好几次了，自己搜搜吧。 赞 7



啟暖 2021-09-26 10:23:12

第一次留言，望唐师可以看到。非常感谢可以认识到唐师，在投资上走过弯路，认真拜读过唐师投资三件套和核心五篇，并且跟投实操后，越发懂得价投的可贵之处。目前遇到一个难题，望唐师解惑。除财报外，如何搜集企业以及企业对应行业的有价值的信息？（价投进行企业定性分析的第一步）虽然通过看书，知乎，百度等多种渠道搜集了一些方法（不知道对不对），但是十分想知道老唐用哪些方式和方法（想少走一些弯路[奸笑]）。目前想分析除唐书房里记录的其他企业，不知道如何搜集有价值的信息（当然，对于唐书房里记录的企业，看唐师的分析就好[机智]）。 赞 4

作者

向书房发送"老唐常用"提取 赞 5



黄老邪 2021-09-26 08:13:16

看了书房的留言，针对袁董的事儿，大家的评论都很精彩，但是似乎还漏掉了重要的一点： 那就是，茅台确实该给核心层股权激励了！ 借用老唐的话说，每年给我们这非控股股东赚那么多银子，难道不该给点奖励嘛，再不给就是欺负老实人了。 整日守着茅台这个大美人，谁能做到坐怀不乱？ 如果早给股权激励，犹如家中美妻陪伴，哪还有心思动歪脑筋寻花问柳？ 为茅台做出重大贡献的一批元老（季克良先生等），都该给人家股权，共同分享茅台带来的财富。 赞 5



阿丁 2021-09-25 21:34:08

今天把核心五篇全看完了，金句多多，字字珠玑，受益匪浅[抱拳][抱拳] 玄妙之处想用自己的话表述一下，但都不够精确，看到“买点买，卖点卖，中间波动视而不见、呆坐不动”这套太祖长拳，太精辟了[强][强] 感恩老唐[爱心] 赞 5



李军 2021-09-25 21:16:21

自关注书房后几乎空闲时间都泡在书房里，目前已读完巴芒演义，价值投资实战手册前半部分及手财2资产负债表部分。很幸运在入市的第一年就遇见了唐书房，尽管目前专业知识还没弄通透，通过老师不厌其烦的无私分享坚定了我价值投资的信念，日拱一卒，期待更美好的未来。感恩，感谢！！ 赞 5



听海 2021-09-25 20:59:48

袁仁国出这事真是太遗憾了。就像老唐说的，换谁要掉进这钱堆里，还能拍着胸口说一定可以把持住呢？ 要是袁仁国稍微有点股票投资知识，他就可以在茅台股票上站着把钱挣了。这也是像老唐说的，要是那些走邪门歪道的人知道了，合法挣钱并不难，他们还会去贪赃枉法吗？别人不知道，反正我不会[呲牙] 赞 5



欧阳建 2021-09-25 20:37:22

我发现我阅读老唐文字的能力也变快了，那些财报的数字，看得很眼熟， 赞 5



忠勇伯 2021-09-25 21:10:58

还有一个，关于老唐的索引版[呲牙][呲牙][呲牙]。虽然很多问手财红皮的问题我都懂，老唐也免费提供了索引的电子版给大家了，按理说我不用再买了。但是感觉索引这东西不搞下来呢，好像亏了；好了，搞下来呢，打印出来夹在红皮后面真是别扭。最终还是加仓，买多一本手财红皮索引版。目前持仓手财四本，手财1、手财2、手财红皮、手财红皮索引版。持仓最久的手财1获利最丰厚，因为他引导我走上真夹头之路（购于2014年末，当时转向年报阅读，那泪，那酸爽，转型中的不彻底……道不尽的……），这是后面三本不能比拟的。 赞 4



戳锅漏BearG 2021-09-25 20:52:36

可能以后要叫粉饰小洋[偷笑][偷笑]了。如果理解为搭售，普通酒成为“充话费赠送”也算勉强可理解。浓香酒命苦[撇嘴]，低端酒多了要去和液态法白酒pk，高端产能又不够用。已经投入完成产能建设的洋河除了五粮液，优势还是比较明显。时间朋友，未来小洋[捂脸] 赞 4



喝彩 2021-09-26 19:00:10

老唐老师从2014年开始重仓茅台，到今年收益约8倍，茅台复权后从2014年到现在约涨70倍。这是种差距是因为净值计算方法引起的，还是说一直不动更优？ 赞 3

作者

第一，这是你复权错误，茅台2014年最低点1300亿市值，到今天2.1万亿市值，不计期间现金分红涨幅约16倍，不是70倍。第二，回看书房2月15日的《读史可以明智——对茅台的全面回顾和展望》一文，详细回顾和分析了原因。 赞 2

喝彩

感谢！一直在用软件带的前复权，才发现软件不靠谱[抱拳] 赞 1



王涛 2021-09-26 02:01:18

最近在读《大败局》，虽然于理，罪不可赦。但是于情，心疼一下袁仁国，李经纬，潘宁这一代企业家。他们这的很优秀也很不容易。如果国家当时能够在股权结构上给予合理的处理，为管理层提供合理的股权激励机制，那我们今天可能会看到更多的优秀企业。试想要是袁仁国能在上市之初被给予合理的股权激励，且被迫持有（按年授予），那会是个怎样的结局？ 赞 2

王涛

“这的” -> “真的”

赞 3



盖饭 2021-09-26 00:44:31

感觉读财报真有种读商战小说的感觉了[坏笑] 带着一颗好奇心去读

赞 3



谈笑风生 2021-09-25 21:43:56

红本新财快速看一遍，现细读第二篇，对老唐的写得逻辑性强，通俗易懂的写作水平感到非常崇拜，不知自己日拱一卒，能到老唐的几分之几？

赞 3



林子 2021-09-25 21:28:24

9月份一直在折腾别的事，今天早上抽空做了作业，只做到了第4步，已经一眼看上去有疑问了，不过没第5步这么明显，又学到了一点～

赞 3



宁静 2021-09-25 21:13:43

那天看见前茅台董事长被判无期徒刑的新闻，我想如果那时他要买茅台现在会有多少资产，不一定比受贿要少，那他为什么要选择锒铛入狱的道路呢？ 我想起曾经有人问巴菲特一直公开他的投资原则，而且也不是很难，那为什么没有几个人能学会并赚到钱呢？巴菲特回答说：因为没有人希望自己慢慢变富。 第二段看到老唐对洋河低端酒的价格推导，抽丝剥茧，数据严谨逻辑清楚，真是令人叹为观止。

赞 3



言乐 2021-09-25 21:13:06

陕妹 陕妹 一个月涨50% 还亏钱 确实该上笋子炒肉

赞 3



小清崖 2021-09-25 20:56:06

不动计算器就看不懂系列[呲牙]

赞 3

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

唐朝老师初见记

唐书房　2021-09-29

以下文章来源于王冠亚，作者王冠亚

王冠亚．
译有《巴菲特的嘉年华》《比尔·米勒投资之道》。



这是我的第**214**篇原创文章

九月，是秋意绵绵的季节，也是适合相逢的季节。每逢九月，我总是会想起王勃《滕王阁序》里的句子：

十旬休假，胜友如云；千里逢迎，高朋满座。腾蛟起凤，孟学士之词宗；紫电青霜，王将军之武库。家君作宰，路出名区；童子何知，躬逢胜饯。

王勃描绘的盛况，一直让我艳羡不已。在秋高气爽、晚风宜人的时节里，与志同道合、意气相投的朋友相聚，纵谈古今，小酌两盏，人生快意，莫过于此。

机会终于来了！唐朝老师自蜀地迁居苏州，途径江城，于是我们愉快地约定了9月1日晚上见面。我预订了江滩的恩施私房菜，@不期而至 翻箱倒柜找出了两瓶2009年的“过期”茅台，@阿迪唐 从江西景德镇远赴而来。一切准备就绪，只等唐朝老师大驾光临。

1

预期管理

初见唐朝老师，比预想中的还要惊喜。因为唐朝老师一直说，自己是个平淡无奇的胖子。如此一来，我们的心理预期就是——胖、胖、胖，实际上，唐朝老师身材魁梧壮实，声音洪亮，中气十足，完全颠覆了之前我的心理画像。

这让我想起了早年的巴菲特，一直跟合伙人强调，“每年超越道琼斯指数10个百分点，已是我们长期能取得的最好成绩。因此，各位合伙人有必要适当调低对合伙基金未来业绩的预期”。巴菲特一边这样说着，一边继续创造着远超合伙人预期的惊人业绩。

很多时候，人们关注的都不是绝对值，而是和预期比较的相对值。这也就解释了，为什么购买高估值的成长股是极其危险的做法。成长股的高估值，是建立在业绩高速增长的预期之上的。但凡业绩稍有滑落（而这通常是大概率事件），股票将不可避免地遭遇“戴维斯双杀”。

说到预期管理，窃以为，首先是管理好对自我的预期。比如年化20%的长期收益率，已经是世界顶级投资家的水平，那么我们能达到15%或以上，就已经是非常不错的成绩；其次是管理好对他人的预期，万勿对他人抱有过高期望，是避免失望和痛苦之本。

2

一见如故

我和@不期而至 因为都在武汉，他还经常到我办公室来坐一坐，所以跟他比较熟。但我跟唐朝老师、@阿迪唐 都是第一次见面，却没有丝毫的生疏感，因为彼此三观相合，一见如故，很快大家的话匣子就纷纷打开了。

我非常喜欢这种交流的状态。我们大概是从晚上6点见面，一直聊到凌晨，前前后后六个半小时，中间一分钟的停顿都没有。考虑到不便叨扰店家太晚，同时唐朝老师舟车劳顿要早休息，我们才强行止住话题。

我们身边有两类人，一类虽然素未谋面，但神交已久，一见如故；另一类虽然长期相处，但话不投机，形同路人。所谓“白头如新，倾盖如故”，说的就是这个道理。我感到非常幸运的就是，能够通过网络结识唐朝老师，而且成功“奔现”哈哈哈。

3

读书真趣

话题从唐朝老师这次搬家开始聊起。唐朝老师在自驾去苏州以前，已经打包邮寄了44箱书到新家。我问，大概有多少本？唐朝老师答，大约1800本。

44箱，1800本，对于大多数人而言，无疑是个天文数字。古人讲“学富五车”，就是指读的书可以满载五辆车，考虑到以前读的书都是写在竹简上，内容换算到纸质书上的话，其实并没有多少。唐朝老师的阅读量，远远超过了“学富五车”的水平。

所以我调侃唐朝老师是“学富五十车”，我自己也暗暗算了一下，要在唐朝老师的年纪，达到他的阅读量，我从今年起，起码每年要读100本书。我觉得我很难做到，不过“高山仰止，景行行止。虽不能至，然心向往之”。

唐朝老师讲，他自幼就很喜欢读书。我看过唐朝老师之前写的一篇文章，说小时候没有书看的时候，连商品的说明书都看。这种对文字、对书籍的热爱，是发自内心的，也是最能持久的，用一个时髦的词儿叫——自驱力。

关于读书，唐朝老师给我最大的启发是，要顺其自然，“好读书，不求甚解”。就是读得懂的就读，读不懂的就放过。为什么呢？因为读不懂的，说明以现在的功力，还不能够理解，那就不要强求。等到功力够了，自然也就懂了。

我以前读书慢，很大程度上是因为有点点“强迫症”，就是读不懂的，非要在上面磨时间不可，这样读书的效率相对就不高。最后发现，有些内容即便是弄懂了，记得也不牢，过段时间又忘了。反倒是那些从来没有刻意去记的内容，单纯是因为喜欢，反而很多年以后都不会忘却。

读书要顺其自然，由此我联想到其他的事儿，似乎也是同样的道理：

比如长文和短文。唐朝老师的文章都很长，而且很多都是“烧脑”的干货。于是就有人问，能不能写短一点？唐朝老师的观点是，如果没有阅读长文的能力，本身就不具备投资分析的潜质，又何必勉强自己呢？想通了这一点之后，我的每篇文章基本也有8000-10000字，我不会为了刻意迎合读者而去对篇幅设限。

再比如关注和取关。因为我也有公众号等平台账号，以前总是会比较介意读者取关。后来也想清楚了，“我手写我口”、“我手写我心”、“我手写我行”，这是我的原则。我怎么想的，就会怎么说；我怎么说的，就会怎么做；我怎么做的，就会怎么写。如果我写的内容，不是你所喜欢的，那么取关也好，这样两不相厌、各自安好。

还比如熟人和陌生人。我的微信好友，从来都没有设置工作单位等备注信息。也许有人会问，那时间久了，加的好友多了，你知道谁是谁么？我的想法也是顺其自然，如果你跟我很熟，我不用备注，我自然知道是谁；反之，如果我因为没有给你添加备注，都忘了你是干嘛的，所以咱们本来就彼此不重要嘛，也就没有备注的必要。

4

顺应人性

大家一边品尝着@不期而至 带来的“过期”茅台，一边顺着话题聊到了茅台的人事话题。彼时，茅台刚刚换帅，高董事长任职一年半便黯然离开。高董事长在任职茅台以前，职务是贵州省交通厅厅长，此番调岗至贵州省煤炭局局长。

虽然同为正厅级，但交通厅是政府组成部门，而煤炭局是政府直属事业单位，两者的地位不可同日而语。从厅长到董事长再到局长，这种调整轨迹并不多见。高层对高董事长任职期间表现的评价，基本上从这次人事调整，就可以窥见一二。

唐朝老师提到，袁仁国任董事长的那一届领导层，除了两名女性高管以外，几乎全部因为涉嫌严重违纪违法而被“一网打

尽”。这背后的原因，令人深思。其中最核心的一点就是，不要试图去考验人性。

由于茅台的出厂价和零售价之间，存在着巨大的套利空间，那么对于茅台的经销商而言，只要能拿到指标，能提货多少就可以赚多少。所以经销商想尽一切办法讨好那些掌握话语权的人，类似于绞尽脑汁炮制出“酒冠黔仁国”大金鼎之类的事儿，也就不足为奇了。

设身处地去想，如果你作为茅台高管，你该如何自处？两家经销商，同样的条件，只不过，经销商甲是你多年的朋友，在你父母生病入院时常去探望、悉心照料，经销商乙跟你素不相识。这种情况下，你会把指标和名额给谁？

人都是讲感情的动物。换做你我，都很难不做出向感情倾斜的决策。不过很多事情，情有可原，但法理难容。手握重要资源的茅台高管群体，就时时面临着人性的考验，偏偏人性是经不起考验的。我想到了《资治通鉴》里的一个小故事：

唐太宗为了检验官员是否廉洁，派人去给官员行贿。结果，有一个刑部司门令史接受一匹绢的贿赂，唐太宗要杀他。

民部尚书裴矩提出：“作为官吏，受贿当死。然而陛下派人送给他，他却接受了，这就是陷害别人，恐怕不符合以德教化、以礼规范行为的准则吧！”

唐太宗搞“钓鱼执法”，本来就是不道德的。以不道德的行为去考验别人的道德，天下哪有这样的道理？所幸的是，唐太宗善于纳谏，果断改变了原来的主意，并对裴矩大加赞赏。

更有意思的是，裴矩原来在隋炀帝手下也当过官，是个不折不扣的阿谀奉承之人。可是，到了唐太宗这里，却变成了一个直言敢谏的忠臣。

能说裴矩天生就是个佞臣么？不能。隋炀帝荒淫，唐太宗贤明，身处不同的环境之下，裴矩的“人性”也发生了巨大的转变。

在我看来，人是最复杂的动物，人性既有向善的一面，也有作恶的一面。如果去考验人性，看到的就是阴暗、自私、贪赃枉法，得出的结论就是“人性本恶”；如果去顺应人性，看到的就是阳光、善良、克己奉公，得出的结论就是“人性本善”。

真正的管理高手，会去制定和利用一系列合理的规则，去引导和顺应人性，而不是考验和挑战人性。巴菲特就是管理大师，他知道人人都希望得到肯定，所以他在致股东的信里，从来对他旗下的高管们都不吝赞美之词。换来的结果是，没有任何高管想让巴菲特失望，大家都在努力去配得上巴菲特的评价。

唐朝老师自述早年经历，除了读中专和学木匠之外，没有别的出路。他从公司基层做起，一路奋斗到总经理，然后自办企业，后来在2006年毅然决然转型成为“宅男”，主动选择“失业”在家，尽享琴书之乐。尽管在投资界名震江湖，但唐朝老师却坚持不抛头、不露面，谢绝了包括央视在内的二十多家知名媒体的采访……

于是，在唐朝老师身上，我们可以看到一系列强烈的反差：虽然只有中专学历，却可以指出清华大学会计学主任书里的若干谬误；虽然早已闻名遐迩，却根本没有多少人见过他的真容；虽然“失业”在家多年，却给无数在投资大海里迷航的朋友们点亮了一盏航灯；虽然可以发起私募，却坚定地选择了做一名个人投资者……

曾经有人问唐朝老师，是否有CPA、CFA等证书，唐朝老师的回答是，考那些证干啥呢？又不去找工作。我觉得，唐朝老师真正活到了一种极致，就是不需要再靠任何头衔或身份去证明自己。常人追求的总经理职位、分析师证书、光鲜亮丽的简历，在唐朝老师眼里，只不过是可有可无的名缰利锁罢了。

虽然没有这些所谓的正式头衔，但由于唐朝老师勤于写作和分享，已经出版了4本畅销书，因此被冠以“知名财经作家”的称号。在我看来，“知名财经作家”远远不足以概括唐朝老师，因为他更以投资见长。唐朝老师读过的财务、银行类书籍各有一米多高，深厚的知识积淀，也让他以及众多的追随者们，成功地避开了银行、保险、地产等“价值陷阱”。在我心里，唐朝老师如同金庸小说《天龙八部》里的扫地僧一样，是真正的“无冕之王”。

6

邓公千古

席间，我们谈到最近的宏观政策导向，比如“双减”对课外辅导行业上市公司的毁灭性打击，有朋友比较担心，政策会不会长期向着不利于投资的方向发展。唐朝老师认为，大可不必担心。因为我们的执政党，完完全全是秉承着“全心全意为人民服务”的实用主义原则，所有政策的出发点，都是为了让老百姓过得更好。

我非常赞同唐朝老师的观点。因为我在体制内工作过，我深知体制内，哪怕一个刚出校门、新进机关的刀笔小吏，综合素质都是非常过硬的。虽然我已经身处江湖之远，但我依然认为，身居庙堂之高的决策者们，都是国家的精英。他们非常务实，从来不会去机械、教条地照搬规则，而是审慎地试错、推行、再扩大，直至全面铺开……

执政党这种“实事求是”的工作作风，是自邓小平时代就一以贯之的。邓公是唐朝老师最景仰的政治家和改革家，他最伟大的地方在于，到了晚年可以把原教旨主义暂且放在一旁，提出“实践是检验真理的唯一标准”，提出“黑猫白猫论”，这需要大刀阔斧的魄力，以及勇于自我革新的勇气。

我曾经读过《邓小平时代》，对其中的一些片段记忆犹新：

有一段讲，邓小平认为，发展经济可以加强党的权威和他个人的地位。当1983年-1984年经济迅速平稳发展时，邓小平的权威几乎不可撼动。当经济问题严重时，例如1980年代中国通货膨胀严重的时候，邓小平的地位也因之受损。所以，邓小平非常务实，他暂且不去争论“姓资姓社”的问题，而是选择了埋头苦干，争取让老百姓过上好日子。

现在看，邓公提出“以经济建设为中心”，这种判断无疑是正确的。中国韬光养晦四十多年，综合国力终于来到了世界第二的位置。当全球疫情泛滥唯有中国独善其身的时候，当孟晚舟女士被无理羁押三年却最终回到祖国母亲怀抱的时候，我相信每一名中国人，都有理由为自己的国家感到自豪，都有理由为我们的政府点赞比心。

说到新冠疫情，我多说几句。因为我生活工作在武汉，2020年疫情爆发之初，武汉封城、小区封锁、道路封闭，我是全程的亲历者和见证者。与满天飞的谣言以及污蔑完全相反，我没有看到物价飞涨、打砸抢烧的混乱局面，一切都是井然有序。

封城的那段时间，除了限制人身自由活动以外，基本的粮棉油水等生活物资一应俱全，小区的志愿者穿着红马褂，上面写着“是党派我来工作的”，不禁让人心头一暖。作为一名普通的武汉市民，我亲眼看到了执政党强大高效的组织动员能力，也真正体会到了社会主义中国“人民利益至上”的大国担当。

还有一段讲，邓小平一生，经历过无数变故，他领导的国家有两千多年的历史，他自然会对国力的盛衰持一种长远眼光。邓小平上台后，不必面对短期选举，因此他能着眼于五年规划、一国两制之类的长远目标。我们不难看出，与西方国家“一朝天子一朝臣”、政策朝令夕改相比，我们党的政策保持了相当好的连贯性和一致性，历届领导人一棒接着一棒干，为中国的腾飞营造了宝贵的稳定发展环境。

或者说，这是一种政治层面的“长期主义”，它与投资层面的“长期主义”精神内核是一致的。如果一名基金经理，必须面对短期的业绩考核，那么他就只会做出最有利于短期利益最大化的决策。俗话说，甘蔗不能两头甜。短期利益和长期利益，两者之间只能“二选一”。当面临选择的时候，我们是拥有制度优势的。

我一直认为，无论是政治还是商业层面，都不存在天然的“合法性”。腾讯不是天然的移动互联网时代的社交霸主，茅台不是天然的白酒行业第一品牌，小米不是天然的最年轻的全球500强企业……所有的光荣与梦想背后，都有着无数艰辛的拼搏与奋斗。政治的“合法性”来自于全心全意为人民服务，商业的“合法性”来自于全心全意为客户创造价值。

7

变与不变

唐朝老师跟我们谈的很多话题，我已经能猜到答案。主要是因为，唐朝老师的观点和见解，早已经清清楚楚地写在了300多万字的唐书房文章里。就像是每年伯克希尔股东大会上，巴菲特和芒格的问答，唐朝老师也总能知道会说什么、会怎么说一样。我极少在书房留言提问，也是因为大多数问题，别人早就问过，我稍加留心都能搜到答案。

在我看来，投资有很多变化，也有很多不变——变的是人心，不变的是人性；变的是情绪，不变的是价值；变的是风格，不变的是业绩……所以，投资需要的品质，从来不是标新领异的观点，而是历久弥新的常识。正因为如此，巴菲特才会评价说——格雷厄姆的思想，从现在起直到100年后，将会永远成为理性投资的基石。

想到前不久，唐朝老师刚刚引用的苏轼《前赤壁赋》里的一段话：“盖将自其变者而观之，则天地曾不能以一瞬；自其不变者而观之，则物与我皆无尽也，而又何羡乎！”人生有限，而变化无限，以有限的精力去追逐无限的变化，最后的结果必然是镜花水月一场空。

所以，我们还是要多关注“不变”的常识。我们现在回看证券史，很容易发现当下正在发生的场景，在历史上都多次出现过。“太阳底下无新事”，这正是“不变”的法则。巴菲特也说，那些寻求改变世界的公司固然伟大，但是能够不被世界改变的企业，又何尝不是“时间的朋友”呢？

8

生活理想

唐朝老师说，生活的理想就是理想的生活。这让我突然想起一句很流行的话——你是年少的欢喜。反过来说，喜欢的少年是你。这种文字游戏，放在古代就叫作“回文诗”，苏轼就写过一首《题金山寺》：

潮随暗浪雪山倾，远浦渔舟钓月明。
桥对寺门松径小，槛当泉眼石波清。
迢迢绿树江天晓，霭霭红霞海日晴。
遥望四边云接水，碧峰千点数鸿轻。

轻鸿数点千峰碧，水接云边四望遥。
晴日海霞红霭霭，晓天江树绿迢迢。
清波石眼泉当槛，小径松门寺对桥。
明月钓舟渔浦远，倾山雪浪暗随潮。

正着念，反着念，都行，都是一等一的好诗！这真是太有才华了！说起来，唐朝老师和我，都是苏轼的“粉丝”。我记得有读者问唐朝老师，如果能穿越回去，你愿意生活在哪个年代？唐朝老师的回答是，回到北宋仁宗时代，因为那是苏轼生活的时代。

有一句话说，喜欢一个人，始于颜值，陷于才华，忠于人品。我不知道苏轼的颜值如何，但一开始，我确实是被苏轼的才华所吸引。苏轼的才华不是某一方面的，而是在多个领域，同时达到了中国文学艺术的最高成就：

论词，苏轼之于宋词，犹如陈子昂、李白之于唐诗，破“词为艳科”之藩篱而自成一家，以诗为词，“于是花间为皂隶，而柳氏为舆台矣”。因其词风豪放，后世多以“苏辛”并称。

论诗，苏轼是宋诗风格的塑造者，世人常以“苏黄”并称。苏诗气象阔大，如长江大河，风起涛涌；黄诗气象森严，如危峰千尺，拔地而起。

论文，苏轼对散文、四六、辞赋无一不精，兼有儒家的温柔敦厚、道家的清虚自然、佛家的性灵超脱、纵横家的浑厚雄放，入“唐宋八大家”之列。

论书法，苏轼位列“宋四家”之首。《黄州寒食诗帖》“兼颜鲁公，杨少师，李西台笔意”，被誉为“天下第三行书”。连黄庭坚都不得不叹服，本朝善书，自当推（苏）为第一。

后来了解到苏轼的平生，也深深为他的人品所折服。苏轼性行耿直，天真烂漫，“一肚皮不合时宜”。终其一生，苏轼都在新旧党争的政治漩涡中被反复倾轧。但无论在怎样的艰难困苦里，苏轼总能找到让自己感到舒服的方式，继续高贵地昂首活着。

我一直认为，苏轼身上，闪耀着中国传统士人的人性光芒，是中国人非常理想的生活范式。这也不难理解，中国历代文人的吟咏诗文里，失意时总离不开“屈原投江、史迁受刑、苏轼被贬”的三件套。大家都是在苏轼这里，寻找到一剂慰藉的良药，见天地，见众生，见自己。

当然，文学家并不足以定义苏轼的全部。林语堂先生讲得太好，我这里直接引用：

苏东坡是一个无可救药的乐天派、一个伟大的人道主义者、一个百姓的朋友、一个大文豪、大书法家、创新的画家、造酒试验家、一个工程师、一个憎恨清教徒主义的人、一位瑜伽修行者佛教徒、巨儒政治家、一个皇帝的秘书、酒仙、厚道的法官、一位在政治上专唱反调的人。一个月夜徘徊者、一个诗人、一个小丑……

如果非要只用一个词来形容苏轼不可，我觉得是——生活家。苏轼是一个热爱生活的人，所以沙湖遇雨，“众人皆狼狈，余独不觉”；所以即便黯然失意也不负美景，“月色入户，欣然起行”；所以哪怕被贬岭南等瘴疠之地，依旧可以“日啖荔枝三百颗”。生活很苦，但苏轼总是可以找到属于自己的一抹“甜”。

写到这里，我想到唐朝老师《财富的三轮车与阅读的价值》里的原话：

不管是过去的历史，还是今天的世界，比我承受的压力更大，比我拥有资源更差，比我遇到的惨事更多，比我遭受的打击更重……的人，简直可以用不计其数来形容。

当我哀叹自己没有书读的时候，或许有很多人正在失去双眼；

当我惧怕被老鼠啃掉手指时，或许很多人正在炮火中捆绑自己的半截大腿；

当我烦恼于蚊帐入口无法完全封闭时，或许很多人正在房倒屋塌天崩地裂中挣扎……

但是，同样的灾难里，同样的困境中，不同的人却可能做出不同的选择，最终得到完全不同的结果。

这些旁人的人生经历，不仅让我能暂时放弃关注自己的苦难，畅想未来的美好，也激励着自己在一次次不幸（或坏运气）中，努力做出更好、更理性的选择，去争取那略好一点点的结果。

这是我每次读到，都会忍不住泪目的一段话。这与苏东坡达观的人生态度，简直一模一样。我很欣赏巴菲特在投资上的专业能力，也很欣赏苏东坡在生活上的审美能力，这都是人性里非常极致的美。直到我结识唐朝老师，我才终于知道，世界上原来有人，是可以把这两种极致，完美地融合到一起的。

9

人格魅力

前段时间，某知名网红富二代因为一段“舔狗语录”，在网上遭到了群嘲。我以为，这是一种人格上的极度失败。就是你家里都已经身家千亿了，你还是这么不受待见，可见是没有丝毫的人格魅力可言。

真正的人格魅力，只有一部分会体现在财富上，也就是“赚得多”；但是绝大部分是体现在，你对他人的贡献和价值上——只有你为他人创造了价值，你才有价值，也就是“众人爱”。如何获得“众人爱”呢？孟子说，爱人者，人恒爱之。

唐朝老师的人格魅力就在于此：他无私分享了很多真知灼见，让很多投资者避免“踩雷”，转而走向了通往财富的康庄大道；他从来没有把自己塑造成“民间股神”的形象，而是始终强调自己只是一个普通人；他没有供职于任何机构，坦言帮助普通人成长就是一种快乐；他会分享自己的吃喝玩乐，就像是你身边的大哥或邻居一样……

席间，唐朝老师还谈到了雪球某知名大V，水平、名气可能跟他处于差不多的咖位。这位大V，据说募集管理的资金已经达到20亿元。我们算了一笔账，如果按照15%的年化收益率，1%的管理费，6%的业绩比较基准，20%的业绩分成比例，每年的进账至少在5600万元左右，即使除掉所有开支，平均每年的收入也会超过3000万元。

也就是说，唐朝老师若是有心，以他现在的影响力和专业度，每年多赚上千万元的财富，几乎没有难度。但唐朝老师主动选择了放弃。在我看来，每年至少八位数的新增财富，这是非常考验心性的，常人通常很难抗拒这种诱惑。我问了唐朝老师，为什么能做出如此坦然的选择，唐朝老师给我分享了一段清代孙髯翁写的《大观楼长联》：

五百里滇池奔来眼底，披襟岸帻，喜茫茫空阔无边。看：东骧神骏，西翥灵仪，北走蜿蜒，南翔缟素。高人韵士何妨选胜登临。趁蟹屿螺洲，梳裹就风鬟雾鬓；更苹天苇地，点缀些翠羽丹霞，莫辜负：四围香稻，万顷晴沙，九夏芙蓉，三春杨柳。

数千年往事注到心头，把酒凌虚，叹滚滚英雄谁在？想：汉习楼船，唐标铁柱，宋挥玉斧，元跨革囊。伟烈丰功费尽移山心力。尽珠帘画栋，卷不及暮雨朝云；便断碣残碑，都付与苍烟落照。只赢得：几杵疏钟，半江渔火，两行秋雁，一枕清霜。

五百里滇池奔來眼底披襟岸幘喜茫茫空闊無邊
看東驤神駿西翥靈儀北走蜿蜒南翔縞素高人韻
士何妨選勝登臨趁蟹嶼螺洲梳裹就風鬟霧鬢
更蘸天葦地點綴些翠羽丹霞莫辜負四圍香稻
萬頃晴沙九夏芙蓉三春楊柳

數千年往事注到心頭把酒凌虛歎滾滾英雄誰在
想漢習樓船唐標鐵柱宋揮玉斧元跨革囊偉烈豐
功費盡移山心力盡珠簾畫棟卷不及暮雨朝雲
便斷碣殘碑都付與蒼煙落照只贏得幾杵疏鐘
半江漁火兩行秋雁一枕清霜

冠亞書 清代孫髯翁 大觀樓長聯以贈唐師

數千年往事注到心頭把酒淩虛歎滾滾英雄誰在
想漢習樓船唐標鐵柱宋揮玉斧元跨革囊偉烈豐
功盡移山心力盡珠簾畫棟卷不及暮雨朝雲
便斷碣殘碑都付與蒼煙落照只贏得幾杵疏鐘
半江漁火兩行秋雁一枕清霜

冠亞書清代孫髯翁
大觀樓長聯以贈唐師

△手写长联，书赠唐师

唐朝老师解释说，上联写的是闲情逸致，下联写的是丰功伟业。丰功伟业固然激动人心，但却要“费尽移山心力”，最后得到了什么呢？也只不过是青史留名而已，但这都是身后事，不是眼前的快乐。眼前的快乐就是四围香稻，万顷晴沙，这是我们活着就能感知到的幸福与美好。而唐朝老师想要的，就是不辜负眼前的美好。

人生奋斗到某种程度，只有两种道路可以选择：要么选择建功立业，享受扬名立万的膜拜；要么选择功成身退，享受闲云野鹤的惬意。没有哪一种生活是正确的，这只是价值观的不同，每个人选择适合自己的道路就好。“浪淘尽千古风流人物”的豪放是一种美，“杨柳岸晓风残月”的婉约也是一种美。努力的意义在于，自己拥有在两种生活中做出选择的权利。

后来，我跟唐朝老师微信聊天时，又提到了这副对联。唐朝老师说，他21岁时就看到了这段话，一直就很喜欢，可以很熟稔地全文背诵。我想，这是不是跟巴菲特19岁时看到《聪明的投资者》同样的感觉，因为一本书、一段话，很早就想清楚了，该拥有怎样的人生。然后花上一辈子的时间，去经营，去坚守。

突然想到了《庄子》里的一段话：

“吾闻楚有神龟，死已三千岁矣，王以巾笥而藏之庙堂之上。此龟者，宁其死为留骨而贵乎？宁其生而曳尾于涂中乎？”

是追求万年的功名，还是尘世的快乐？朋友们，你们想要的是什么呢？

10

亦师亦友

我读高中时，语文老师跟我说过一个观点：老师要做让学生欣赏的老师，学生要做让老师欣赏的学生。只有师生相互欣赏，才能教学相长，这也是最舒适、最融洽的关系。

我的语文成绩一直很好。那时我们有月考，每月都要写一篇大作文。我写了两年的大作文，每一篇都入选了范文，被打印出来然后念给全班同学听。我想，我能坚持写作，很大程度上是因为语文老师对我的鼓励，对我的欣赏，给我前行路上注入了不竭的动力。

现在的情况也是一样，我人生何其有幸，能结识唐朝老师和天南老师，两位老师对我的帮助和鼓励，都是我进步的源泉。我跟唐朝老师说，因为时间精力有限，我关注的公众号很少，常看的只有“唐书房”和“杨天南健康财务谈”。

为什么没有关注更多投资类的公众号呢？我引用了芒格的一段话作为解释：

有了李录的先例，我还会挑选别人吗？顺便说一句，这是一种很好的决策方式，我们在工作中也是如此。如果我们找到一样东西，能让我们大有所为，那我们对那些比不上它的东西就不必再看了。这样可以大大简化生活，因为比李录更出色的人寥寥无几。

现在我找到了李录，我不会再去找别人了。找到比李录更出色的人的概率有多少呢？所以对我来说，做这个决定非常容易。回到你的问题——你需要的是李录，但我不知道去哪里再给你找一个。

芒格是找到了杰出的学生，而我是找到了卓越的老师。在我看来，唐朝老师讲的投资理念和实践，已经包括了投资所需要掌握的所有知识和技能。书房的宝藏就已经够我挖掘的了，我又何必再去东找西找呢？那些进了书房还在问如何看大盘走势的人，无异于面对满汉全席视而不见，还在问这里有没有榨菜可以吃。

曾经有位企业家朋友问我，如果你人生只能下注三个人，你选择下注谁？我回答说，唐朝老师、天南老师，和我自己。他又问，你给老唐投钱了吗？投钱才是下注的最大诚意。我回答说，第一，唐朝老师不做私募；第二，我并不认为投钱才是下注的最大诚意。我选择了向唐朝老师和天南老师学习，意味着我以后的人生路径就设定好了，人生无法改写重来，难道这不是比投钱更大的诚意么？

冠亚说

9月1日跟唐朝老师聚会之后，就一直有朋友催更，想要围观我们到底聊了什么。我这不知不觉已经写了10000字，就像当时聊了六个半小时一样，仍然刹不住车，即便是洋洋洒洒上万言，也只是挂一漏万。这种“心流”般的畅快感，是我非常理想和惬意的生活状态。

我想起了那天晚上，聊到半夜，尽兴归家，伴着习习凉风，我发了一条朋友圈，引用的是杜甫的诗：“人生不相见，动如参与商。今夕复何夕，共此灯烛光。”有朋友留言说，你写得太伤感了，不如写王勃的诗：“海内存知己，天涯若比邻。无为在歧路，儿女共沾巾。”

都是好诗。唯独遗憾的是，我酒量不行。我们预想的局面是，扶着唐朝老师进酒店的门。结果，唐朝老师千杯不醉，我只喝了二两就直接倒下了。若不然，我也可以吟一句李白的“飞蓬各自远，且尽手中杯”，或者“岑夫子，丹丘生。将进酒，杯莫停”，然后一饮而尽。

中秋刚过，想起了唐朝老师分享的苏轼、辛弃疾写中秋的词，真美好。古人常常以明月寄托情思，苏州、武汉两地虽然相隔千里，但共此一月。此时此刻，你道我想到了什么：

唯愿当歌对酒时，月光长照金樽里。

阅读原文



伯涵 2021-09-29 20:36:01

谢谢唐师转载！转眼间，我文章下面留言已经破百，是我收到最多的一次留言。我相信，书房的很多朋友跟我有同感，对我写的内容都感同身受。实际上并不是我写得好，而是表达出了大家的心声，大家都非常感恩遇见您！期待未来继续一路同行！[偷笑]

赞 584

作者

谢谢冠亚的美文，美食，谢谢@不期而至 的美酒，谢谢@阿迪唐 的陪伴，也谢谢书房朋友们的支持和肯定[抱拳] 赞 386



Louis.赵^O^ 2021-09-29 20:27:55

唐老师，我看的书不少，但是看的多忘记的快，能给点建议么 赞 24

作者

别去关心忘不忘的，享受阅读就好。它们自会藏在你的气质里，你的精神里，没有哪一本会浪费的。 赞 296



宁静致远 2021-09-29 20:47:48

都是一顶一的才华横溢啊！除了由衷的敬佩，唯有一直默默关注，悄悄跟随着成长！感谢遇见！！ 赞 117



红蓝少年 2021-09-29 20:33:03

最近几天在苏州游玩，晚上在金鸡湖边漫步，但凡看到惬意的中年胖子就会想这家伙是不是老唐[呲牙]

赞 88

科幻 2021-09-29 20:35:47

“实事求是”自伟人始。 赞 20

作者

有的人说到了，有的人做到了[调皮] 赞 82



笨小孩 2021-09-29 20:37:51

唐老师，再会高朋的时候，能不能带上我？你们把酒言欢，我只坐在一边，静静的受教，不发一言，可好[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 27

作者

随缘随缘[呲牙]随缘才是快意人生，对不？ 赞 62



Wise 2021-09-29 20:52:51

文章真的太丝滑了，阅读体验非常舒适。字里行间透露着唐叔的人格魅力，对投资和幸福生活的思考。

王冠亚真棒 赞 61



123 2021-09-29 20:52:17

没想到老唐不是个胖呼呼的大叔，而是个猛男 赞 34

作者

[坏笑]微胖微胖，不猛。 赞 56



顺风飞扬 2021-09-29 22:02:02

唐朝老师: 你选择不做私募，让我想起了最近华西医院刘进教授捐款1个亿时说的一段话：“有人会说1亿元不是个小数目，对一个家庭来说是一笔不菲的财富，但是，我和我的家人都认为，这笔钱用于我们家庭去过上更为舒适的退休生活，是一种浪费，而捐赠给住院医师规范化培训的事业，更具有社会意义，更能体现我们的人生价值。” 你的选择是在闲云野鹤间，在书房中与志同道合者传博和分享价值投资的道与术，你贡献的是本可以去做私募的时间和自由。你放弃了你认为对你已不太重要的私募收入。这与刘进教授有异曲同工之妙。 向唐朝老师和刘进教授致敬！ 赞 55



立早 2021-09-29 20:46:17

羡慕啊，羡慕冠亚的文笔，羡慕冠亚能面见老唐，羡慕老唐的博学与睿智，羡慕老唐的酒量[强]感谢这篇长文[捂脸]让我们从另一个角度再次仰望老唐。路漫漫修其远，吾将上下而学唐[让我看看] 赞 43



杨明 2021-09-29 21:28:27

奇怪了，我已经关注了冠亚的公众号，咋看不到他的文章[疑问][疑问][疑问] 赞 7

作者

嘿嘿，杨明同志，说明你已经被冠亚拉黑了。交待，是偷偷干了什么坏事吧？[奸笑][阴险] 赞 7

杨明

老唐，是我错了，只是意念中关注[流泪][流泪] 赞 9

作者

[捂脸][捂脸]你发明了新词：意念关注[强][强] 赞 40



crazybone 2021-09-29 20:24:12

无图无真相 赞 29

作者

虽然无图，但有沙发呀。您请[呲牙][胜利] 赞 40



微特蜗牛young 2021-09-29 20:52:02

冠亚文笔真没得说，有细节，有感悟，有人生，有世界。身不能至，心向往之。[微笑] 赞 38



ayoyo 2021-09-29 20:45:32

关于邓公那一段的判断和理解 绝对是关于是否投资中国股市看好中国经济的底层逻辑了。 赞 28



yanm 2021-09-29 20:34:14

有幸在网上遇到老唐、天南老师、冠亚，人生一大幸事，感恩时代、感恩网络、感谢你们！ 赞 27



行＞言 2021-09-29 20:44:59

为什么这么有才华，文章好，字也好，看得我辈羞愧难当，高山仰止[苦涩][捂脸] 赞 23



左珍 2021-09-30 00:53:08

越来越喜欢的一句话：这世上只有一种成功，就是用自己喜欢的方式度过一生。 赞 20



明月奴 2021-09-29 20:58:03

老唐好酒量啊，七八两酒还能谈笑风生，我确定冠亚的二两就能喝翻我[流泪]，老唐极限酒量有多少啊，就断片那种 赞 7

作者

好汉不提当年勇[偷笑] 赞 20



梦里醉了谁 2021-09-29 21:21:30

唐神过江两杯少，冠亚遥望姑苏城。 赞 18



凌峰观云 2021-09-29 21:06:37

冠亚写出了唐粉的心声！ 赞 16



一路畅通 2021-09-29 21:16:15

王冠亚真是有颜有才呀，好帅好年轻好有文化[色][色] 读完长文，仍意犹未尽，反手来个关注 赞 15



空白格 2021-09-29 20:25:15

沙发 赞 14

作者

黄花梨板凳，也不错，您坐上慢慢欣赏。板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[呲牙][握手] 赞 15

空白格

哈哈，第一次坐老唐的板凳，有点紧张。今天的两篇文章之前都看过了，晚点来欣赏朋友们的留言。顺便问候一下老唐，晚上好[玫瑰][月亮] 赞 8



di7tian 2021-09-29 22:16:39

“书房的宝藏就已经够我挖掘的了，我又何必再去东找西找呢？那些进了书房还在问如何看大盘走势的人，无异于面对满汉全席视而不见，还在问这里有没有榨菜可以吃。”————写得好[强][强][强] 赞 14



Lucy.lu 2021-09-29 20:25:36

冠亚老师写的太美，太美了[愉快] 赞 14



筱 2021-09-29 23:10:41

唐老师，你说读书顺其自然就行，但是我内心非常渴望把投资学透彻，所以我非常想把你的三本书尽早悟透，在读手财的时候，很多读不懂的地方，但我选择的是多读，然后在继续，然后再读一遍，难度是有的，按照您老的逻辑，我这几乎等于是硬读了，是，积累的不够，还没到读懂的时候，那要放弃吗？放弃了岂不是原地不动了呀[流泪][流泪] 赞 1

作者

尝试去用，遇到不懂的问题查书，折腾几次就记住了，比硬读书更容易。毕竟手财兼有工具书的功能。 赞 12



王秉华 2021-09-29 20:45:09

真好，高山流水遇知音。羡慕这样的交往。 赞 12



庞震撼 2021-09-29 21:06:30

实属“胖”唐肉身引流，不过引得好引得妙，君不见，冠亚才情如流水，汇入书房不须归[强] 赞 11



林宏（Leon） 2021-09-29 21:04:33

看完文章，不禁感叹：在中国的价值投资者比芒格和巴菲特幸运的是，还有来自庄子，陶渊明，苏轼，孙髯翁等等的精神滋养[愉快][愉快][愉快] 赞 11



Pearson 2021-09-29 21:11:29

我也是东坡门下走狗，看这篇文章真是享受。。 赞 10



云天 2021-09-29 20:45:56

唯一的遗憾，没有配图！[机智] 赞 10



佩恩 2021-09-29 20:59:53

这后生了得，真文人 赞 9



刘仔头 2021-09-29 20:54:03

今年刚刚正式个股下水（在指数基金的easy模式下狗爬了十年），谢谢老唐的专业智慧就不说了，最近得到点拨的是一句“不要做家人的差评师”（好像是这个意思吧），悟透后整个人都松懈了一半，真的感谢！ 忽然想到了巴神那个大学都没毕业的儿子，谈到了自己的农场和收成时是这么纯粹的快乐，就那种，现代美国人包括中国大城市的人身上都非常少见的那种乡下人（非贬义）的纯朴快乐，特别简单特别骄傲。我说不出来，但我觉得这种快乐的珍贵不亚于投资

成功。 最后，儿子说他的农场是老爸投资的，所以还是要给巴神分红的啦。 哈哈哈哈哈哈，巴神，不愧是你！！！！！真*五体投地！！！！！

赞 9



李广荣 2021-09-29 21:47:43

“…… 不需要再靠任何头衔或身份去证明自己”———活出自己想要的人生[强][强][强]

赞 8



金锐 2021-09-29 21:16:12

好文，人生遇一知己，可遇不可求。虽无缘与老唐相见，能遇此分享，也是万般受用

赞 8



我要飞 2021-09-29 21:03:29

修行三大宝，读万卷书，行万里路，外加仙人指路。感谢互联网，让我们能遇上老唐，也感谢老唐的分享。

赞 8



用心生活 2021-09-29 20:43:55

巴菲特通过投资取得了巨大的财富，这是成功的人生。老唐不做私募，传道授业，传播价值投资理念，过自己喜欢的生活也是成功。

赞 8



W816F 2021-09-29 20:55:44

写的真好，能感受到，作者与唐老师一样阅读量很大，也是博学之人。敬佩！

赞 7



GT 2021-09-29 20:53:47

莫听穿林打叶声 何妨吟啸且徐行

赞 7



慕慕 2021-09-29 23:27:00

买了手把手读财报新版。半价买的，写得通俗易懂，惊叹中翻中的功力。作为有执业资格的专业财务，自愧对会计准则理解不如老唐，晦涩难懂的会计准则听说是不懂会计的博士按英文翻过来的，真的看得迷糊，老唐对会计准则的理解到位真的是膜拜了

赞 6

作者

[抱拳][握手]谢谢业内人士的肯定和鼓励。

赞 5



李军 2021-09-29 22:15:59

认真地读完全文，默默地取关了其他财经类公众号.更坚定了日拱一卒的信念.

赞 6



黄良帅 2021-09-29 21:15:10

找个小角落，看完几个中年大叔的故事，居然这么享受[捂脸]

赞 6



泽华 2021-09-29 21:10:20

走心了，全文描述的画面我都已想象出实景，读的出笔者也不是普通人。在现实生活中笔者能与唐朝老师如此神交，也是让我膜拜了，你做到了至少我（其实我想说的是很多人）梦想做的、但此生都基本不可能的事。尽管我客观的原因，其实真的通过某种渠道（如唐书房）关注唐朝老师很少。在2018年前，我闻所未闻过唐朝老师，也从未接触投资内相关事项或人物，也是在2018年下半年吧，偶然间认识了一位非常有话题朋友，从他那里第一次听说唐朝老师，之后便是无数次听说，唐朝老师就是一种传说的存在。哎、感谢此文的分享，我都感觉到我仿佛离唐朝老师及其我所向往的生活状态又近了一步，心中有路，生活总是甜的，虽然我真的在沉浮的世界普通的像一粒尘埃，但是我也好期望有一天能像笔者一样能够一睹真容，奢望、奢望了...

赞 6



西瓜真好吃 2021-09-29 20:42:18

看了之后，满满的感动，真情流露，做真实的人说真实的话过真实的人生。

赞 6



会飞的鱼 2021-09-29 20:28:17

高山仰止，景行行止。虽不能至，然心向往之。 赞 6



渐行渐远 2021-09-29 22:15:50

谢谢唐老师分享的好文，读此文解我一惑，以前总是看到好的大V都在关注了，觉得兼收并蓄更好，但时间一长，发现关注的很多，变成这里看一些哪里读一些，多而不精，反倒是没有学到什么，空付了时光。 赞 5



小白 2021-09-29 21:30:17

好文章！虽然赞语颇多，但看得出情真意切，肺腑箴言！ 就像文中所说，我是再努力，也写不出这样的好文，再用心也不及投资大师一二！ 但还好，至少可以像唐朝老师说的，可以和自己比，希望隔几年回头看，能比前面的自己好一点！ 谢谢唐老师分享！谢谢冠亚老师作文！ 赞 5



时间的朋友 2021-09-29 21:05:31

优秀的人会吸引更优秀的人在周围 赞 5



三寿其人 2021-09-29 21:55:14

魁梧壮实 中气十足 声音洪亮 千杯不醉 这种豪侠风格是有些颠覆了脑海中唐先生的形象 我亦年幼好读书 颇喜文字 中学时读书中如遇任一字不知其义不确定其音者 必查新华字典 日积月累下来竟有所得 经常发现重点中学语文老师读错字释错义 而今年已半百 读唐王文章中的古诗词 竟好些不太明白 颇为艰难 退化厉害 惭愧惭愧 赞 4



一蓑烟雨 2021-09-29 21:31:41

第一次知道王冠亚，当真是物以类聚，人以群分，老唐的朋友也都是极厉害的人，果断关注了。 赞 4



许春松 2021-09-29 21:14:08

邓小平时代这本书也看过，邓公是我最喜欢和崇拜的军事家政治家！ 赞 4



马丹 2021-09-29 21:04:35

写的真好，对酒当歌，人生几何！羡慕羡慕[呲牙][呲牙] 赞 4



成成 2021-09-29 21:02:35

我想到了我的语文老师，没给我范文啊。。。写的真好，文字有时候也是一种天赋，天赋又来自兴趣，兴趣又来自潜移默化的引导！ 赞 4



汤哲松 2021-09-29 20:55:07

文章写的太好了！ 赞 4



文禾居士 2021-09-29 20:29:10

你我相隔太湖，隔壁邻居。虽不见面，但我独饮时会经常想到你。[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 4



惟小觉 2021-09-29 22:51:56

认识老唐后，今年读书的数量明显提升了，我想这是在唐书房学习投资能力后额外赠送的收货吧，真心的感谢!希望老唐能一直潇洒健康快乐的生活，引领着大家日拱一卒，也希望书房里的同道中人都能收货满满，智慧财富双丰收～ 赞 3



Lily 2021-09-29 21:50:45

写得太好了！也是受老唐的影响，最近开始看人物传记了，《苏东坡传》《邓小平时代》同时在看，所以文中提到的完全心领神会，这种感觉真好！ 赞 3



辰光 2021-09-29 21:42:25

古为今用，洋为中用，皆大家已，有幸得才子，陪伴生活多美好。也想吟诗了： 千里莺啼绿映红，水村山郭酒旗风。 南朝四百八十寺，多少楼台烟雨中。[抱拳]

赞 3



方天宇 2021-09-29 21:33:29

明月清风、把酒言欢、肝胆相照，好畅快的文！

赞 3



9527 2021-09-29 20:51:34

看冠亚兄写的这个文章，感慨良多，把我平时所想所思，吐露的淋漓尽致，希望有一天可以一起把酒言欢，人生得意须尽欢，莫使金樽空对月！

赞 3



. 2021-09-29 20:49:56

“今番良晤，豪兴不减。他日江湖重逢，再当把酒言欢！”读罢全文一是欣赏冠亚兄之文采，二亦同感字里行间流露出之真情，三更神往9月1日江城会友之夜。实名羡慕！继续好好研习唐书房里的深厚内功，希望未来也有机会见到唐师[抱拳]

赞 3



Kaifan 2021-09-29 22:15:57

又是一篇足以革新一个家庭，几代人行为模式好文。

赞 2



四千年的大树 2021-09-29 21:57:05

文采斐然，洋洋洒洒！不知不觉万字长文，一气读完！见文如见人！仿佛自己也亲临了那场难得的聚会！

赞 2



高山流水 2021-09-29 21:40:27

读完此文，不得不掩卷深思，到底什么是投资，什么是我们想要的生活。不汲汲于富贵，不为生活琐事所牵绊，一心为着自己心目中的理想生活，不断奋斗前行，也许才是生活和投资的真谛！

赞 2



张圣平 2021-09-29 21:09:26

看着就让人满心欢喜

赞 2



呆坐 2021-09-29 21:05:16

好开心啊，虽然我只是透过文字围观！志同道合的相聚，真是太美好啦！

赞 2



凡夫俗子。 2021-09-29 21:01:25

默默的看了二十多分钟，感受着那种相见恨晚，思考着老唐的选择。 是的，我觉得苏东坡和老唐，潇洒活好此生，给我点明了道路，同样也感谢冠亚的长文，写的真好，看的不过瘾。

赞 2



程振华 2021-09-29 20:56:40

一口气读完，都是牛人啊，我在想是不是也只留下唐书房和杨天南健康谈两个公众号足矣！

赞 2



yan 2021-09-29 20:51:14

谢谢你的分享，让我也对死磕自己暂时不懂的内容终于释怀了，还是积累不够啊

赞 2



庄**诊所 2021-09-29 20:50:49

深度好文。

赞 2



勤者久 2021-09-29 20:48:22

文是好文，人是高人!唐师威武[胜利]

赞 2



上善若水 2021-09-29 20:43:07

写得太好了[强][强][强]，需要多读几遍！[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 2



长春 2021-09-29 20:42:41

老唐果然是个酒仙，难怪对茅台的分析出神入化。

赞 2



姚队 2021-09-29 20:39:51

魁梧的胖子[敲打][捂脸] 莫名脑补一个画面[擦汗]感觉走过来地板都在颤

赞 2



DF 2021-09-29 20:30:10

冠亚兄的优秀是我们大家有目共睹的，是我们学习的榜样[愉快]

赞 2

> DF
>
> 认真读了一遍，里面的很多理念真是让我受益匪浅。比如老唐的人生态度，不辜负眼前的美好。冠亚兄对人生路径的选择。看到这些我一下子想明白了接下来路该怎么走。
>
> 赞 1



Summer 2021-09-29 22:05:56

和老唐一样，都是我的人生榜样!能通过网络认识到这么优秀的人，真是感恩。希望有一天我也能有资格和你们“奔现”。[加油加油]

赞 1



阿伟 2021-09-29 21:56:21

一口气读完，意犹未尽！巴老说：和喜欢的人在一起，冠亚文章里到处可见这句话[强]

赞 1



苏涛 2021-09-29 21:20:51

在我看来，投资有很多变化，也有很多不变——变的是人心，不变的是人性；变的是情绪，不变的是价值；变的是风格，不变的是业绩……所以，投资需要的品质，从来不是标新领异的观点，而是历久弥新的常识。~~全文最喜欢这一段

赞 1



余旬 2021-09-29 21:18:02

看唐老师屯茅台酒，常常自饮自酌的人，这酒量不是一三五人能治住的，起码[旺柴]得书房读者群起来车轮战，以千抵一，才能微有胜算啊！

赞 1



Judy 2021-09-29 21:01:09

这文言文交谈的让我“嫉妒”，古文学的一塌糊涂，自从有写作开始，语文从来不及格，讨教一下，如何改观现状[捂脸][捂脸]

赞 1



KK 2021-09-29 20:58:54

真是羡煞旁人，希望有朝一日也能与唐师把酒言欢[加油]可惜自知水平不如，不过坚信日拱一卒，便不期而至！感动，感恩，感激！[抱拳]

赞 1



曹怡帅 2021-09-29 20:52:50

好文采，看到那几段诗的时候，脑海里不由浮现的是老唐老师读书的声音

赞 1



奥雷里亚诺第二 2021-09-29 20:51:51

点赞点在看，必须滴[呲牙][呲牙]

赞 1



落入凡间的松鼠 2021-09-29 20:50:19

写得真好！挥斥方遒，一气呵成！

赞 1



vesop 2021-09-29 20:43:30

正如作者所言，在对投资，人生，生活有共鸣的路上，看唐老师文字犹如自我检验，体验美妙，一周不看，似失恋。 上一件如此上头的事是看了20年的天下足球

赞 1



Bin 2021-09-29 20:38:25

老唐真的活出了理想的生活，佩服，羡慕，学习。

赞 1



如一 2021-09-29 20:32:24

刚吃晚饭时看完了冠亚老师写的美文，哈哈，三本书已看两遍，现在每天早起看四篇唐老师之前的文章，目前看到2017年信立泰的估值，我要彻底了解唐老师[呲牙]

赞 1



慕枫 2021-10-01 06:37:21

感谢冠亚哥的文章，让我们对唐老师有了更深入的了解[抱拳]文章中印象最深刻的，就是冠亚哥提到投资类公众号常看的只有唐老师、天南老师。我也只关注了“唐书房”、“杨天南健康财务谈”，但几乎每天关注的只有“唐书房”，实在是精力不够多记得关注“唐书房”，还是去年冬天同事推荐的，到现在，已经精读并在电脑中整理保存了唐老师401篇文章（其中包括部分雪球旧文），另外，在公众号泛读超过100篇，合计已经接受唐老师五六百篇文章的熏陶了[耶]而当初推荐给我的同事，还在热衷于寻找各种投资大V，关注了一堆公众号，却没真正读进去任何一位。这真是面对满汉全席视而不见呀！这也让我深刻认识到，这个世界上信息多到爆炸，信息不值钱，你抛去浮躁之后的耐心才值钱，你能真正汲取到营养的信息才值钱。不过，看到有这么多人面对金山而不开发，我就放心了，这样，中国投资市场的有效性提高才不会太快，这就是价值投资者绝好的投资环境！



斌志2018 2021-09-30 09:44:12

三观一致，才华横溢。对酒当歌聊人生，这是一个怎样的美好场面呢？想想都是美好。这就是优秀的人会吸引更优秀的人。 唐粉们都羡慕王冠亚能见到唐老师，这让我想起芒格说的“配得上”。我试想自己见到唐老师会聊什么呢？聊投资？聊人生？聊文学？这3样好像自己做得都不太好。所以当下的我们最应该做的就是学习，以“邓公”的务实精神做好当下的自己。持续精进，总有一天会变成自己想要的自己。 文中提到的“邓公”的务实，其实投资的成功最需要的就是务实！



信鑫体育 2021-09-30 06:25:05

实话:早就买了冠亚的《巴菲特的嘉年华》，囫囵吞枣粗读完搁置一边，今一口气读完这篇文章，太文笔了得[强][强]，有深度，接地气，洋洋洒洒诗书与每个人都离不开的铜香金钱生活的完美诠释的一篇好文，转发分享[抱拳][抱拳]，重读他的《嘉年华》[微笑]



自然从不飞跃 2021-09-30 05:16:55

看到大咖那一段落，不由联想起最近雪球上某些唇枪舌剑、口诛笔伐……心中感叹：深刻的，留白于浅薄；浅薄的，沉浸于深刻。何苦呢[捂脸]。最近也在读庄子，感觉顺应自然是舒服的境界。就像我口中常常吟诵的新版《清明》：清明时节雨，纷纷路上，行人欲断魂。借问酒家何处？有牧童，遥指杏花村。 羡慕唐老师及文中几位朋友的欢聚，祝大家安好！



Christ 2021-09-29 23:49:20

冠亚太强了，文采书法翻译感悟样样精通，简直是多边形全能战士[666]雪球上也偶尔会刷到冠亚的文章，最近和老唐一样换了新房，恭喜恭喜～



bluefreewind 2021-09-29 21:57:03

伟大的友情，就在于一瞬间的感动，“金风玉露一相逢，便胜却人间无数”，然后继续享受美好而平淡的生活。



Huh 2021-09-29 21:37:12

我也是疫情爆发前回的老家黄石过年，从那一次事件促使我投入股票市场做投资。只是一直没找到方法，直至我一个表哥给我推荐唐书房，简直太妙了[调皮]



格格吉祥 2021-09-29 21:21:41

不知不觉看完了，羡慕有文采的人！



听海 2021-09-29 20:45:49

冠亚威武[强] 就是有点粗心了，老唐都说了很多次了，人家是唐微胖，微胖呐[旺柴]



小熊 2021-09-29 20:41:22

唐老师的意境加上作者的文笔描述使人深思，深刻长文[强][强][强]



贝壳里的海 2021-09-29 20:38:23

沙发没抢到，希望有一朝也能与唐师把酒言欢

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

长跑与投资

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-09-29

收录于话题
#投资理念核心专辑 73 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

上周周记留言区里，提到我曾在某球发过一篇小短文，题目叫《长跑与投资》，只是现在找不到了。



结果书房读者@林中农人 还真就帮我找出来了，谢谢@林中农人

我在书房也发一次，当做存档。以下是老唐2015年发表的小短文《长跑与投资》，一字未改。

长跑与投资

长跑和投资有颇多相似之处。

首先，它们都很简单。

长跑就是穿上跑鞋迈开双腿。投资就是以划算的价格参与分享优质的生意。都属于一听就懂一学就会的类型，毫无门槛可言；

其次，它们都不容易。

各种各样的原因和诱惑，会让我们莫名其妙地窝坐于沙发，沉迷于屏幕花花绿绿的画面和文字而忘记跑步；

各种各样的原因和诱惑，也会使我们端坐于电脑前，沉迷于屏幕里红红绿绿的数字波动而忘却投资的本质；

再次，它们都很容易领先。

只要你穿上跑鞋出门，坚持慢慢跑，最多两三年的时间，就足够你领先这个世界八成以上的人了。

同样的，只要坚持以划算的价格参与分享优质的生意，最多两三年时间，就足够你领先这个市场八成以上的参与

者了；

最后，精益求精对它们而言都是困难的。

当你跑上几年以后，你会发现有很多高手，他们总是比你跑的更远，跑的更快。你奋起直追时，才发现配速在现有基础上，每提高一秒钟，都需要你付出艰难的努力，而且越来越难。

从5分配速提高到4分配速，需要的努力可能是你从6分配速提高到5分配速的十倍乃至百倍。

而且，由于天赋和起点的原因，你可能无论怎么努力，也成不了特盖特（20公里56分钟，全程马拉松2小时4分）了；

同样，你也会发现很多投资高手，他们总是比你了解更多行业，比你复利回报更高。你奋起直追的时候，才发现回报率在现有基础上，每提高一个点，都需要你付出大量的思考和学习，而且越来越难。

从年复利20%提高到25%，需要的努力可能是你从15%提高到20%的十倍乃至百倍，甚至还需要额外的运气帮忙。

而且，由于天赋和起点的原因，你可能无论怎么努力，也成不了巴菲特了；

最终你可能发现，你可以很轻松地穿上跑鞋，脚踏实地，慢慢跑起来，忘记那些千奇百怪地理由，轻轻松松领先这个世界八成以上的人。

然后不要强求自己成为特盖特，只要和自己比，天天跑的爽，过几年一回顾，发现大有提高，就ok啦。

同样，你也可以坚持投资理念，轻松领先这个市场八成以上参与者，并时不时地笑纳他们的额外供奉。

然后不要强求自己成为巴菲特，只要天天安心、开心，每过几年一回顾，发现市值又有增长，就ok啦！

————全文完————

另：书房老朋友@王冠亚 发表了一篇万字长文，记录了9月1日我路过武汉时，四个人的一场小聚会。

冠亚的文笔大家可能都是领略过的。毫无夸张的说，伴随着干货内容，满屏的诗情画意扑面而来👍

我转载分享给朋友们。不过，大家阅读的时候，请忽略文中对老唐明显夸张的表扬内容，那只是冠亚鼓励我加油码字的策略😝🍌

请**点击屏幕上方“唐书房”**三个字，移步今日次条《初见唐朝》。优美好文，走过路过不要错过哦😃

阅读原文



LLWYRAN
今天损失惨重啊

2021-09-29 20:23:12
赞 34

作者
损失惨重的时候不用太担心，因为你以后一定还会有更惨重的时候的，100%确定[捂脸]
赞 333

作者
给你宽完心我才反应过来，今天怎么就惨重了？我看我的实盘今天就跌了一个点啊，这也叫惨重？[奸笑]??
赞 169

LLWYRAN
希望明天老A给大家发个国庆红包
赞 19

作者
我的话可能会有点残酷，也不知道会不会被你骂：如果靠这种期盼市场发国庆红包的希望在股市生存，收到再多红包，也是要贴息传给下家的，不如早点远离，起码保住自己的辛苦钱。
赞 299


海霞Joyce
2021-09-29 20:59:33
今年是我跑步的第八年，年龄越来越大配速实在没办法提高，不过好在速度不行可以用时间来凑，十公里1小时跑不完我就跑70分钟[偷笑] 三年前为了学习投资专门报考了CFA今年已顺利持证。很多人都说考证没有用，我倒是觉得三年的CFA学习对我这个完全没有金融背景的中年妇女来说满满都是收获。接下来的十年，二十年，跟随老唐，认认真真研究公司，走价值投资之路
赞 314


Ranky
2021-09-29 20:26:22
老唐，限电会影响股市吗[偷笑]
赞 19

作者
会，最直接的比如万一交易所被限电[坏笑]
赞 247


蟹
2021-09-29 20:45:50
洋河股份一直半死不活，啥时候才爆发啊，亏了好多[流泪]
赞 16

作者
你判爆发，有人盼暴跌，市场先生就算有神力，它也是左右为难， 不知道应该优先满足谁[委屈]
赞 217


海斌
2021-09-29 20:34:10
我知道价投投资收益率预期15%-20%比较好。但我对15%-20%预期收益率看不上，总妄想50%甚至翻倍。预期放的太高是不是不好，有那些坏处？
赞 18

作者
坏处嘛，就是容易付费，其他也没啥。
赞 181


mr.ding
2021-09-29 20:26:33
唐老师陕煤怎么看，这几天好惨[苦涩]
赞 17

作者
几天好惨有啥好看的，茅台还惨过几年呢[奸笑]
赞 143


原则
2021-09-29 21:27:15
老师，我关注书房好像两年多了吧，一直没留过言！但对您还是挺感谢的！初中没毕业就出来瞎混了十几年，主要以赌为生。有三次输的身无分文，负债累累（十万上下那种）家里帮忙还了十万，最后一次的十多万现在还剩三万多，现在是上班赚钱还！已经上班四年了，有一年多没去赌过了！刚上班时还想着怎么赢回来，现在不那样想了，觉得主要是您的影响，是你让我看到了希望，我觉得现在的自己比以前好了很多。真的谢谢你！我也打算好好跟你学习投资，觉得投资很有意思，很认同你说的投资和投机的区别！真的很感谢您老师
赞 133



幸福生活 2021-09-29 20:44:29

为啥白酒这个月反弹了15%，洋河还跌了1个点？洋河啥时候利润能到150亿？ 赞 15

作者

为啥？不为啥。股价涨跌为什么要为啥呢？我个人估计2024年达到150亿应该是大致靠谱的。 赞 103



海岸 2021-09-29 21:07:03

唐老师，陕煤准备持有多久 赞 9

作者

与时间无关，与市值有关。 赞 65

海岸

市值到多少呢[微笑] 赞 6

作者

每周表格里写的清清楚楚，你从来都直接跳过的？ 赞 95



直呼其名 2021-09-29 20:32:51

请教老唐：好像您说过，家里应急的钱（或者说备用的钱）不会放到股市里。那这些钱是以什么形式存在呢？银行卡，银行定期还是恒生ETF之类？毕竟也不是小数目。我是想知道，您生活备用的钱，离股市有多远。毕竟，像我这样的打工人，还是想让生活备用的钱，尽可能安全的情况下，离股市稍稍近一点。想看看老唐的做法。谢谢老唐！另外，上周请教老唐股本溢价的问题，我自己找到答案了，就是费了不少劲儿。[调皮] 赞 16

作者

我就在银行买的灵活性类似活期，收益目前在3.1~3.2%的理财产品，和货基差不多。 赞 85



斯考尔 2021-09-29 20:44:40

什么叫长跑，不是你能跑一个全马，然后一个星期路都走不动，而是跑完全马后第二天啥事没有才能说你会长跑，投资也是如此，不是一次二次赚钱了就说你会投资了，而是十年二十年一辈子能稳定赚钱了，才能说你会投资了 赞 83



飞行器的执行周期 2021-09-29 20:26:09

进股市挨打这么久，决定价值投资五粮液，药明康德，复星，洋河了，不想再反复横跳反复挨打了 赞 10

作者

放心，不管投什么股票，上下晃悠是永远少不了的享受。 赞 83



Buffeet 2021-09-29 20:24:51

受益匪浅，请问分众的护城河在哪里 赞 10

作者

在分众楼下，也在书房旧文里[调皮] 赞 80



华 2021-09-29 20:54:58

唐大对现在火热的量化交易咋看？电脑数据真有如此神奇吗？ 赞 10

作者

如果没有那么神奇，我关注了是浪费时间。如果有那么神奇，我也不会搞金融模型，也没能力让电脑速度比别人快5毫秒，所以关注了依然是浪费时间。 赞 68



黄展兴 2021-09-29 20:40:24

初见，第一次网友见面会，唐老师，您当时的心情有没有很紧张、很激动、很期待[机智][调皮] 赞 10

作者

不算吧，在成都还是见过二三十位网友了[呲牙] 赞 63



文禾居士 2021-09-29 20:27:04

我35岁悟道开始长跑及马拉松，今年41岁悟道开户做股票投资，坚信价值投资理念，我感觉这二者冥冥之中是注定会结合在一起的 赞 61



C... 2021-09-29 21:09:10

从小就领悟了一个道理，专注做一件事，甚至不需要太难的事，就可以比大多数人优秀了。不管是读书，投资，运动，技能等等。对于没有太大野心的人，基本不用考虑是跑步还是游泳还是骑车，营养摄入姿势矫正运动装备这些东西，迈开腿，坚持下去最重要[憨笑][憨笑][憨笑] 赞 60



晨风_5 2021-09-29 20:32:50

我开户那一年和开始跑马拉松是同一年——2007。可惜证券从技术分析起步，浪费了10年。马拉松训练很顺利，2008年跑进310。 赞 52

作者

310？大牛啊[抱拳] 赞 44



我是梓希爸爸 2021-09-29 20:49:41

看老唐的文字有种顿悟感，如何应对市场波动？如何分析企业估值？ 老唐的手财可以说是“翻中翻技能”到极致了，如果还啃不透，那也没有必要发展个股投资了，踏踏实实定投低估值指数基金就好了。 赞 9

作者

翻中翻？[偷笑]感觉是翻筋斗云了~~ 赞 49



oneMore 2021-09-29 20:34:22

老唐，问一个没有意义的问题，北交所这个打新有没有参与的意义？[捂脸]现在不好意思问这种问题 赞 17

作者

我暂时没有考虑参与。 赞 45



HYDT 2021-09-29 20:22:11

谢谢沙发 赞 17

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][握手] 赞 35

HYDT

感谢有您陪伴 赞 17



Mr.泽～ 2021-09-29 20:39:36

老唐，腾讯比例大于40%了后该怎么办，该减仓吗？有仓位管理文章咩，没有搜索到呢[尴尬] 赞 9

作者

看去年4月21日书房文章《从负油价奇迹谈确定性与仓位管理》 赞 34



老张 2021-09-29 20:54:20

[呲牙]意外惊喜！今天居然有老唐的推文！还没舍得看，先赞赏留言再阅读。话说自从泡在书房里日拱三篇之后，对今天这样的行情波动竟然无感了！搁以前一定是今夜无眠啊[捂脸] 赞 19

> 老张

哇！第二重喜！今天的内容竟然是聊长跑与投资[呲牙] 老唐说得太好了！我也是个跑者????每年参加一次跑马作为对自己的体检[调皮] 我觉得日常坚持跑步就是对自己健康的“定投”[憨笑]“财务健康”和“身体健康”是人生幸福的二大基石！希望书房的朋友们都能同时拥有[胜利]老唐就是践行的榜样！ 赞 20

> 老张

多谢老唐又给我加了第三重喜！竟然让我上墙了[憨笑][憨笑] 预祝自己的财务将来与老唐一样健康，预祝老唐的体重将来与我看齐[偷笑] 我也是1.75M身高，体重常年保持在62KG[调皮] 赞 12

> 作者

哇，那么苗条？我有点不敢想。我的目标75公斤[偷笑] 赞 33



孙雯 2021-09-29 20:39:58

老唐一般用啥看财报啊，电脑，平板还是下载打印？ 赞 13

> 作者

我尽量看纸质的，实在要看电子版一般用ipad air 赞 31



铃铛 2021-09-29 21:27:09

想知道老唐现在配速是多少[调皮] 赞 4

> 作者

龟速蠕动[阴险][害羞] 赞 29



王军帅 2021-09-29 20:50:14

坐标昆山，下午雨很大，勉强找了个理由今天停跑，看了老唐文章后我默默地换鞋、出门。 赞 28



陈昱佳 2021-09-29 20:25:21

老唐，茅台如果明年确实能提高出厂价，会上调卖出估值吗？ 赞 4

> 作者

已经上调过卖出估值了。 赞 28



金屑 2021-09-29 20:26:38

老唐，关于职工薪酬的计算，我记得你在某篇文章的回答中是这样说的:用资产负债表附注里应付职工薪酬里的本期增加除以职工人数。另外在网上我见到有人说是你的计算方法，是这么算的:资产负债表的“应付职工薪酬”期末值减去期初值，再加上现金流量表的“支付给职工以及为职工支付的现金”数据，得出员工薪酬总额，然后在员工情况介绍中拿到的员工总数，用薪酬总额除以员工总数，计算出当年的平均薪酬两个相差不大，但是如果较真，这两个哪一个更准确。 赞 9

> 作者

前面那种是新手财里说的，后面那种是老版手财里写的。严格的说，前面那种（新手财里的表述）更精准。因为“支付给职工以及为职工支付的现金”里，可能包含有少量并不是薪酬的钱。 赞 27



有话好好说 2021-09-29 21:06:16

唐师，上周实盘周记里友人留言“投资就是比较，永远选择收益率更高的那个”，又想到了困惑已久的这个问题：这个收益率该怎么理解确定？比如洋河，这个收益率取的是哪个值，净资产收益率or销售净利率，还是其他哪个值？又是和谁相比较洋河的收益率更高呢，和2倍无风险收益率还是其他什么呢？这两个问题始终弄不明白，恳请赐教！

[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 7

作者

收益率就是市盈率的倒数，也就是净利润/市值。

赞 26



lisfranc法盲 2021-09-29 22:36:33

在学习投资之前，曾经醉心于马拉松，刻苦训练，打比赛出成绩挣积分，全世界去跑大满贯，制定了严苛的从六大跑到环勃朗峰的计划，结果有了跌断腿后的血淋淋的教训才明白，真正的马拉松，不是跑一次两次破纪录，而是跑一辈子不受伤，活到老跑到老的才是王者。多么痛的领悟。投资，不也如此？

赞 25



成鹏 2021-09-29 21:02:23

投资类公众号中，老唐是一股清流，书房像家一样，有温度，有深度，尽管股市有“春夏秋冬”，然而每一次喝着老唐的“鸡汤”，都觉得心里暖意浓浓，感恩投资路上，能够遇到老唐这么有趣的人[玫瑰]。

赞 25



福泉 2021-09-29 21:29:50

老唐隆基啥时候开始研究

赞 10

作者

看这个情况，10月还轮不上[捂脸]，10月手边还有点其他东西要看。

赞 24



zhuosheng618 2021-09-29 20:32:37

以前比较熟悉的股票，用了老唐的方法判断一下发现实际没有真正弄懂，也没有了继续持有的信心，只能选择卖出股票。想问一下老唐，真正弄懂股票可能要比较久，在弄懂之前闲钱买入哪些合适呢？谢谢啦

赞 3

作者

511880啊，511990啊，都可以的。

赞 23



Alex 2021-09-29 21:28:04

为什么港股通投资者的交易时间不能和境外投资者保持一致呢，比如今天就买不了[大哭]另外请问唐老师研究公司时通常是如何做调研的？

赞 6

作者

说为啥就比较麻烦了，关键是懂了也没有用。不如直接记住便是。我一般不调研。

赞 22



赵坤 2021-09-29 20:55:30

看了王冠亚师兄的文章，我删掉了除唐老师，天南老师和王冠亚师兄之外的投资公众号。属实比较这么久，不该再浪费时间了。[旺柴]

赞 22



路雨飞飞 2021-09-29 21:05:11

唐师好，想问个与投资不太相关的问题：作为普普通通的个人投资者，可以直接打电话给自己关注的上市公司吗？因为看你的文章里提过，当时茅台库存突然减少的时候紧急联络了茅台公司…谢谢

赞 4

作者

可以的。

赞 21



有话好好说 2021-09-29 21:16:28

问题一并留言请教吧：中秋逛超市，看了货架上几款洋河的酒，天之蓝是2018年末19年初的，海之蓝是21年初的，君坊是19的，其他几款百元以下的酒是19的，这是否说明洋河中低端酒库存方面还有问题？坐标河南四线小城。谢谢！[抱拳]

赞 11

作者

有可能。

赞 20



33455432 2021-09-29 20:45:47

今天又看了回购注销那篇文章，回购注销短期内会不会使ROE↑？假如利润短期还保持往期水平。我自己想的结果是影响很小，不知道对不对？

赞 3

作者

对

赞 20



冯少问 2021-09-29 21:03:50

昨天刚刚在打印出来的唐书房文集中看到这篇雪球旧文长跑与投资，然后刚刚看完冠亚写的这篇万字长文初见唐师，老唐就分享了，真巧[呲牙]

赞 5

作者

文集里收藏的有吗？[捂脸]我自己居然不知道。谢谢你

赞 11

冯少问

有的，在唐书房文集按主题打印里面有个《格巴芒理念、估值、散打》子项里第五项雪球旧文第七个就是长跑与投资 打印出来是第376页??，还有老唐您写的超级金融强国这个小说咋到11就不写了，我觉得我还蛮有意思[呲牙]

赞 5

作者

哈哈，那个是写《手把手教你读财报：18节课看透银行业》时，顺手弄着玩的[呲牙][握手]

赞 18



守正出奇 2021-09-29 20:26:17

老唐国庆快乐，尽情享受苏州后第一个小长假（虽然说老唐天天放假[捂脸]）。还要向唐师请教一下，泸州老窖股权激励业绩考核条件：“相较2019年，2021年净利润增长率不低于对标企业75分位值。”现在已经是2021年三季度末了，这个地方为什么选择2019年而不是2020年，是因为上市公司股权激励的惯例？2020年疫情？还是因为管理层其他的考量？（注：本人未持有1股泸州老窖）

赞 3

作者

这个，各自理解吧，我也没啥深邃的观点。

赞 17



李当下 2021-09-29 20:22:30

沙发

赞 16

作者

黄花梨板凳，您请。今天文章短，但次条冠亚的美文长，所以我们还是21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急[呲牙][抱拳]~

赞 17



惠惠 2021-09-29 20:53:42

我所在的培训行业惨重，但依然省点钱给老唐打赏，因为只有打赏了，我才认真看。 我也是长跑者，即将跑了6个年头了，下个月，8600多公里，肥肥瘦瘦肥肥，犹如股价，高低起伏，重复又重复。 跑步带给我太多的收获了，每一天跑步都不容易。

赞 16

作者

祝顺利[握手]??

赞 10



李创志 2021-09-29 21:05:13

花费一周时间，终于把大观楼长联背诵了[胜利]

赞 15

作者

[强][强][强]

赞 8



ysu青争 2021-09-29 20:57:41

初入股海尽是悔， 巧入书房终无悔， 日拱一卒步稳健， 多看一二心欢畅。 赞 15



HKL 2021-09-29 20:45:56

有了老唐的文章，其他的文字真的无暇顾及了，不过这次，倒是赶在前面看了冠亚的，然后又翻到先前看过的三轮车……常读常新，多有感触。谢谢老唐的分享。ps:发了5块钱，被老唐回复说谢赏，让我老脸一红，无他，所获甚多，付出甚少，像占了别人便宜一样。 赞 7

> HKL
>
> 要是四杰之会，能容我在一旁端茶倒水，何其有幸。 赞 15



夜空中最亮的星 2021-09-29 20:48:13

唐老师怎么看猪周期？ 赞 2

> 作者
>
> 不懂。 赞 13



我要飞 2021-09-29 20:31:18

十公里60分钟，练练就能进；50分钟，需要大量的练习（我就是）；45分钟，很多人终其一生也达不到。40分钟，准专业级。35分钟，国家级运动员，30分钟以内，世界冠军。 赞 8

> 我要飞
>
> 幸好投资不需要成为世界冠军就能赢钱。 赞 13



郝超 2021-09-29 21:26:37

投资和长跑真的很像。喜欢长跑的觉得长跑平静，从容，自信。不喜欢的人觉得长跑单调枯燥无聊 赞 12



hawk曾 2021-09-29 20:57:18

能亲身感受到天赋的差异，也许是件荣幸的事。 赞 12



涛涛和猫猫 2021-09-29 20:52:40

投资的目的是为了享受生活不是为了攀比。拿我来说有五十万之后每年收益10%以上足以。至于15年茅台酒，玛莎拉蒂，马尔代夫不曾考虑[抠鼻]。投资这件事不要给自己找烦恼 赞 12



君临天下 2021-09-29 20:48:49

唐老师您可否买入几手海天作为观察仓啊？ 赞 7

> 作者
>
> 无此计划。 赞 12



WonderRun 2021-09-29 21:44:44

唐朝兄，您175，85kg，下降的空间非常巨大。 坚持下去，伴随您的不光是体型，身材，心肺功能的改变，还有心态，状态，生活规律，是全方位的，这笔投资划算！ 加油哦[呲牙] 我也是跑步爱好者，7年多了。 参加过6个全马，pb254(17年上马)。 赞 8

> 作者
>
> 全马254？膜拜，我最好记录，半马210还是213，忘记了[偷笑] 赞 11

> WonderRun
>
> 如您所言，达到一定程度后，要再往上需要付出的时间精力非常巨大，还不一定有结果，付出回报不成正比，19年之后就

不再参赛了，回归初心，每个月150-180k跑量，配速也降下来了，更舒服，也不占用过多时间精力。 赞 6



张洋 2021-09-29 21:41:58

老唐，要是有限责任公司要求有两个及以上股东，那上市公司的全资子公司不就有一个股东么？[流泪]，没绕过来 赞 2

作者

国有独资企业和股份有限公司是可以设立全资子公司的，但大部分时候大家还是习惯直接用两个或两个以上股东来设立公司。 赞 11



懒羊羊 2021-09-29 21:05:57

今天的文章这么短，还有点不习惯[偷笑] 赞 10

作者

[偷笑][握手] 赞 11



Harry Chan（陈子豪） 2021-09-29 20:37:50

真的，和我减肥一样。减肥很简单，只需过程中节制饮食，坚持锻炼就可以了。但看似简单的两件事，真的是对人性的考验啊[捂脸][捂脸][捂脸]节制饮食带来的饥饿感，锻炼难以见效果时候的借口[捂脸][捂脸][捂脸][捂脸][捂脸] 赞 11



不期而至 2021-09-29 21:39:00

跑呀跑呀跑起来，投呀投呀投起来[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 7

不期而至

讲真，当天晚上后来有点失忆了，胡言乱语也不知道自己说过啥不恰当的话没？[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 8

作者

绝对没有，你全程清醒[呲牙][握手] 赞 8

不期而至

是吗？刚开始属于见到老唐，兴奋ing，我吧啦吧啦一堆是想让老唐了解我（因为毕竟我在书房先了解老唐多些[偷笑]），后来属于酒后犯晕，吧啦吧啦不知所云，事后回忆也就记得老唐背诵长文，讲故事等几个冠亚说的场景。感觉还没聊啥一晚上就过去了[捂脸] 赞 9



iwen 2021-09-29 21:19:25

八月初从在线教育公司离职后，到现在近两个月的时间，通过老唐的文章和自己的一些领悟，算是略微看懂了两家公司，也是这两个月最大的收获，感谢老唐！[强] 赞 9



漂哥 2021-09-29 20:56:25

投资与跑步正式我这几年来做的两件事，我读了先生的文章所感悟到的意思是要勇于承认自己平凡。 赞 9



柏杨 2021-09-29 21:15:09

本人13年开始跑马，目前已经大大小小跑过10个以上全马，六大满贯参加了一个，第二个因为疫情而暂停，我给自己的目标是50岁之前跑完六大满贯。十分认同老唐所说的，不要追求完美，也不要总是妄想成为头部的那一份子，那会让自己徒增很多烦恼。只要在既定的逻辑下坚持下去，让自己每天都有进步就足够了。投资和长跑的逻辑是相通的[抱拳][抱拳] 赞 8



款款屁屁爸 2021-09-29 21:09:21

天呐，怎么会有初见唐朝这么优美的文章，真真切切感受到了文笔的优美，服气服气[强][强] 赞 8



1+1=3 2021-09-29 20:38:46

看过老唐对二胎留言回复，诠释好独特，写一篇你对二孩、三孩的看法，就好了！ 赞 8



忍默 2021-09-29 21:08:43

哈哈，今天上午刚报上名（2021年拉萨半马，10月16日上午开跑），晚上就看到这个文章，真开森[愉快]

赞 7



Fei 2021-09-29 21:19:42

我也喜欢长跑，投资和长跑真的有很多相似之处，不在于每一次跑的有多快，而在于能一直健康地跑下去！

赞 6



山不语 2021-09-29 20:52:14

上次问了学习投资方法问题，感谢得到唐叔回答，但还是觉得意犹未尽。今天突然想到学习投资是一个长期的过程，持续学习并主动审视和发现自身问题和知识不足，并通过持续的研究、学习、琢磨怎么优化做到更好，发现问题，解决问题，这才是真正的学习进步之大道！不要纠结学的对不对，开始学起来就对了，上面说的发现问题和审视不足也是在每天的学习实践中才能发现，空想是没用的，就像文中说的跑步一样，先跑起来。 不停的去主动学习投资知识，每一天都学，没听错，是每一天。大方向对了，打好了基础，才考虑更加细节的问题。 很早以前看到一些财务计算问题或者分析作业还是没有很大把握去解决，之后每天看巴菲特的书，财务书籍，大家推荐的书籍，看了很多书之后，渐渐的对于财务问题脑中有了一些概念和认识。才明白了先学起来，慢慢打基础，有了这些积累，慢慢就能腾出手和时间打磨细节去解决这些问题。

赞 6



maxste 2021-09-29 20:26:26

我感觉很多投资人都有长跑的习惯，现在我也慢慢喜欢上了慢跑，看来我是走在正确且胜利的方向上 赞 6



卢文轲 2021-09-29 21:19:58

投资与长跑有异曲同工之妙，不要与别人比，只要自己越来越好就可以！ 老唐与冠亚的相遇备受关注，是投资江湖的的一件乐事，哈哈！

赞 5



谁是罗 2021-09-29 21:14:57

好文章啊，大道至简，都是大白话三言两语就能说明白的 赞 5



勇往直前 2021-09-29 20:52:03

节日快乐 非常好的对比，即便是最简单事，能长期坚持的人顶多也就1% 赞 5



Judy 2021-09-29 20:37:44

大道至简，老唐言简意赅的表达了投资和生活的哲学[调皮]

赞 5



K.J 2021-09-29 22:45:17

冠亚的文章已经看过多期，老唐与冠亚让我想起曾国藩与那些青年才俊们 如黎庶昌、张裕钊、吴汝纶、薛福成。。。老唐让无数人受益匪浅，而冠亚这样的貌好文好字好样样好的青年才俊说不定能青出于蓝而胜于蓝，以后像老唐一样能影响照亮又一批人[强]，可以大喊一声，所谓强国有我，请党放心[呲牙][强]。。。咦，那嘉兴姑娘要是配冠亚真是金童玉女[呲牙]

赞 4



鳄鱼 2021-09-29 21:01:41

投资确实与长跑略同，跑步时，觉得很累的时候，感觉已经跑不了了，结果你咬牙坚持坚持，却发现自己又跑了一小段，逐渐适应并提升公里数。 投资亦如此，当你亏损中煎熬时，别人却赚得盆满钵满时，你甚至会怀疑自己的投资理念，是不是行不通？是不是不该坚持？而当你咬牙坚持坚持几年，却发现原来自己走的路是对的。 长跑与投资，都是在修练自己，不忘初心，笃定前行。

赞 4



宁静致远 2021-09-29 20:48:55

这是最短的一文了吧？竟然不太适应！[捂脸]

赞 4



村儿 2021-09-29 20:44:59

现在深深的赞同，由于每天游泳，也会有相同的感受，初衷是减肥，慢慢开始关注速度，到了一定的速度，再想快一分都很艰难，索性就回到初衷，能练体就好了，莫想太多。

赞 4



火 力全开 2021-09-29 20:36:40

感谢老唐 看了你的书 之前清仓比亚迪的钱空仓了好久 实在闲不住 在你的买点买了5手茅台 没想到节前吃了个涨停 出了4手 国庆带老婆出去浪咯 顺祝国庆节快乐[呲牙]

赞 4



浅蓝 2021-09-29 21:17:36

唐大哥，年初的时候我跑500米都气喘二十分钟，不过我一直坚持，慢慢的增加跑步的距离，现在已经能够一口气跑完五公里了，人还瘦了七八斤，不过已经感觉很有压力了，希望将来能够达到唐大哥每次跑步十公里的目标，要是达不到每次跑个五六公里也行了。

赞 3



凡夫俗子。 2021-09-29 21:16:57

先看了第二篇，再过来看第一篇。冠亚写的真好，最主要的是通过他的这篇文章突然间领悟到了老唐的所作所为，此种生活方式，正是终生努力的方向，或许这就是顿悟吧。过好此生，即为圆满。人生有幸，能在网上遇到老唐，感谢自己的运气，更要感谢老唐。谢谢。

赞 3



阿法拉伐 2021-09-29 20:44:27

投资就像马拉松，我们往往把它当成了短跑总想着抢跑，没有分配好自己的体力没有制定好完善的策略往往得到的结果也差强人意！

赞 3



99 2021-09-29 20:31:44

哎…… 我实在没啥好补充的了。 没法赞成更多了。 继续努力，新十年、新起点、争取自己比自己再上一个台阶。

赞 3



周末 2021-09-29 20:31:34

我很擅长短跑，原以为长跑没有天赋，怎么练都不行，后来才发现跑步也是很专业的，和天赋无关，看了两本书才学会。

赞 3



晓风 2021-09-29 20:26:40

坚持了三天跑步，真的很难啊[流泪]

赞 3



在路上 2021-09-29 21:14:43

比喻形象贴切，我要跟着唐叔（唐朝叔，你比我大十几岁呢）从会走到跑起来，加油[奋斗]最近才入手《手把手教你读财报》，对我个人帮助非常大。在这里再次谢谢唐叔[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 2



风沙 2021-09-29 21:10:28

我想分享一下这片文章，长跑确实是件不容易的事情，希望今年能坚持下去。投资也一直已少交易为主，只是选股能力有待提高，可能是胆小，一直追求安全边际只敢捡烟蒂为主[捂脸]。效益还凑合只是太怂了。

赞 2



9527 2021-09-29 21:06:39

老唐，我的理解再加一条.两者的过程可能都是孤独的，不被大众所理解的，短期可能没有收到正面的反馈，而放弃，！

赞 2



9527 2021-09-29 21:02:04

早上打了新以后就没有看行情了。看老唐回复某人都说了，损失惨重，就赶忙看了一下账户，才亏百分之0.5个点，擦了擦一头冷汗[撇嘴][撇嘴][撇嘴]，难道我们吵的不是同一个股票？ 赞 2

9527

发帖有点心急，犯了一个很明显的底层逻辑错误，老唐还给我上墙了，惭愧，最后一句话应该改成难道我们投资的不是同一个股票，而不是炒的，这么低级的错误，老师没骂我，我自己反省！ 赞 2



深藏BLUE 2021-09-29 20:59:33

投资是一场马拉松，而不是短跑和速跑，唯有意志坚定，不忘初心的人才能跑到终点 赞 2



老三谭18973153464 2021-09-29 20:50:38

这个贴切的紧，这三年多跑步投资一起在做，深有同感，感谢老唐 赞 2



喇叭，屏线，电源，挂架等销售 2021-09-29 20:48:33

我今天还盈利的，因为有招行和茅台，虽然茅台拖后腿了。不过影响不大。经过几番周折，终于把全部洋河换成茅台了(可惜资金有限，不然洋河还是会配一点，洋河现在是落难王子[捂脸]) 赞 2



Pablo 2021-09-29 20:46:08

谢谢老唐，今年是不平凡的一年，投资认知在进入唐门后得到升华，感谢老唐，感谢市场！[哇][哇][哇]

长跑与投资，都需日拱一卒 赞 2



赵宏 2021-09-29 20:44:37

跑步与投资是异曲同工之妙，都是超越昨天的自己就可以了，就是成功了。 特别是当你跑全马时，哪怕只比上一次的成绩快了一分钟就足以让你开心好久的[呲牙] 赞 2



几百块 2021-09-29 20:41:56

是的，还要找个舒适的跑道和正确的方向[呲牙] 赞 2



烟火 2021-09-29 20:41:22

唐老师上周的洋河疑点分析太精彩了，这种名场面真刺激[呲牙][呲牙]，以后估计还有的吧[呲牙]，分析水准力透纸背[强][强] 赞 2



一切都是最好的安排 2021-09-29 20:38:02

大道至简 虽简单但不易也 赞 2



远行的行远 2021-09-29 20:33:13

可以写的更深刻些 跑步不是追求多快的配速或者多远的距离，而是跑的健康跑的安全跑的长久。 跑步不光是为了健身，也是寻找更好的自己，倾听自己内心的声音，追求内心的平和。 投资也一样，最终还是和自己人性的弱点在斗争 赞 2



风动幡动心未动 2021-09-29 20:32:18

平常心，跑好自己的，而不是去超越一切的。投资也是如此，选择适合自己的，坚持不懈就行。 赞 2



工号9527(盘豐铨) 2021-09-29 23:13:16

感谢老唐推荐，关注了王冠亚的号，佩服王冠亚如此生动细腻的描写，把从我们未谋面的唐师写得栩栩如生惟妙惟肖！点赞！ 赞 1



大宝盛放 2021-09-29 21:02:53

难的是境界，持着股，不焦虑。老唐不看傻子用了多久时间做到的（或者说悟到的） 赞 1



羽落辰 2021-09-29 20:44:04

言简意赅大概如此了吧 赞 1



积跬步 优秀 2021-09-29 20:40:18

我看了看我的账户 今天亏了不到一个点啊 赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记20210930

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-09-30

收录于话题
#老唐实盘合集 154 个内容
#2021年书房原创 108 个内容

预祝朋友们国庆大假开心快乐

本周交易

无

目前持仓

目前持仓：腾讯38%，洋河23%，茅台19%，分众8%，古井贡B6%，陕西煤业7%，另有观察仓海康威视和福寿园不计。

下表除“当前股价”和百分比之外，其他科目单位为**人民币**亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	38%	72000±10%	＜36000	80000	36742	461.40	-17.96%
洋河股份	23%	4200±10%	＜2100	4700	2503	166.08	-28.72%
贵州茅台	19%	26400±10%	＜13200	35000	22988	1830.00	-7.52%
分众传媒	8%	①	＜770	1980	1057	7.32	-24.98%
古井贡B	6%	920±10%	＜460	1060	445	101.39	-4.51%
陕西煤业	7%	①	＜1020	2500	1435	14.80	72.81%
沪深300						4866.38	-6.62%
上证指数						3568.17	2.74%
2021/9/30			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8295	

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

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

附：上期数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	38%	72000±10%	<36000	80000	36678	460.20	-18.17%
洋河股份	24%	4200±10%	<2100	4700	2472	164.01	-29.61%
贵州茅台	18%	26400±10%	<13200	35000	21280	1694.00	-14.39%
分众传媒	8%	①	<770	1980	1067	7.27	-25.49%
古井贡B	5%	920±10%	<460	1060	430	98.00	-7.70%
陕西煤业	7%	①	<1020	2500	1419	14.64	70.94%
沪深300						4849.43	-6.94%
上证指数						3613.07	4.03%
2021/9/25			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8302	

收 益

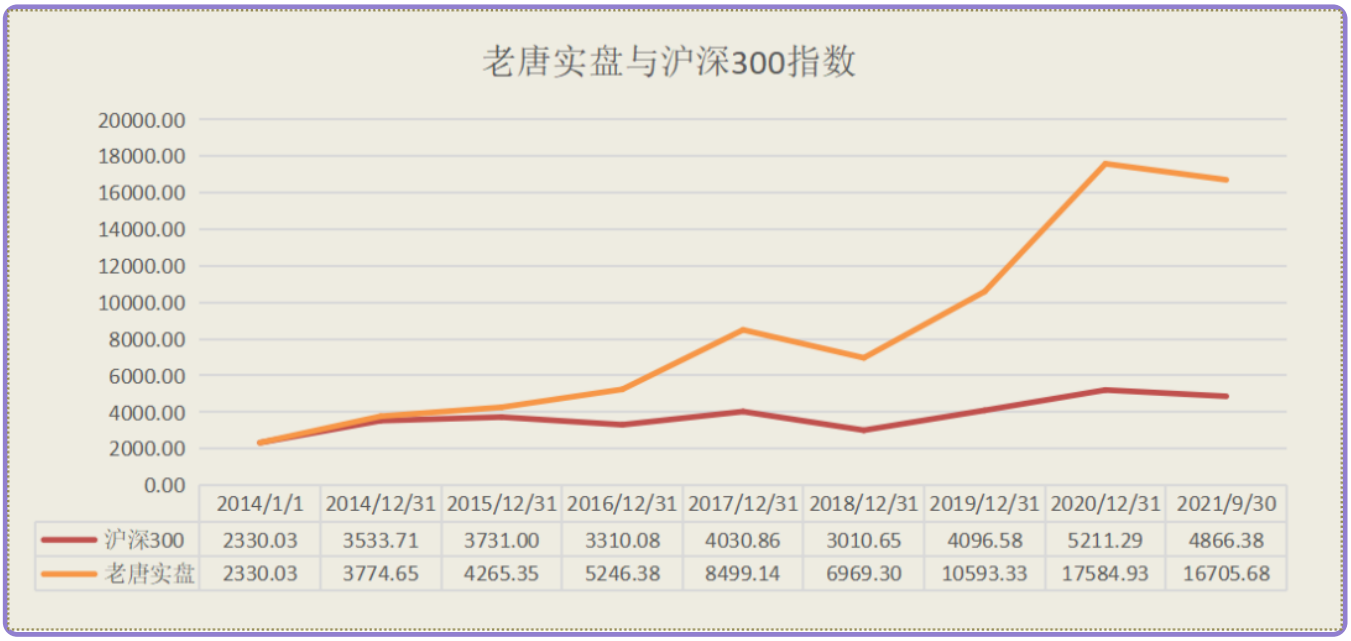
本周实盘净值上涨约2%。2021年年内收益从上周末的-7%，变成本周末的**-5%**（四舍五入）。

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/9/30	-5%	7.17	7.75	29%	-6.62%	2.09	9.98%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率**孰低**取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



重要事项

本周的重要事项包括：1.分众完成库存股注销；2.互联网平台互联互通新进展；3.电价定价机制松动，煤炭供应全面落实长协；4.本月阅读；5.其他。

1.分众完成库存股注销。

9月27日，分众完成对回购账户里剩余股份 235680554的注销。注销完成后，公司总股本从之前的约146.78亿股，降低为144.42亿股。

从本周开始，实盘周记持股表格里，分众的市值计算已经采用144.42亿股的股本数据。

2.互联网平台互联互通新进展。

本周，互联网平台之间的互联互通又发布重大进展。

首先是阿里旗下的多个App接入微信支付，包括饿了么、优酷等。同时，淘宝特价版、闲鱼、盒马也已经提交接入申请，正在等待微信审核。

其次是微信支付与银联云闪付之间的合作，取得多项重要进展，其中包括微信小程序支持银联云闪付，实现线下条码的互认互扫，用户可于全国省会城市通过云闪付App扫描微信收款码完成支付。

这是监管部门要求互联互通后，互联网平台之间的拆墙活动的重大进步。

具体影响还需要观察开放程度，我暂时还没有啥观点可谈

3.电价定价机制松动，煤炭供应全面落实长协

全面通胀环境下，石油、天然气、煤价持续飙升，火电厂无法承受亏损，多省出现大面积的拉闸停电现象。

一时企业停工、居民停水停电，民怨纷纷，甚至惊动中纪委官网发文质问**《拉闸限电凸显了什么问题？》**。

压力之下，国家发改委也不得不面对现实。

9月29日，国家发改委发出通知：各地不得对电力市场价格在合理范围内的正常浮动进行不当干预，要让价格合理反映电力供需和成本变化。

自此，各地陆续启动从工业用电开始的电价上浮，目前已知内蒙古、宁夏、上海、广东等地区已经宣布上调电价。

这种全面通胀，是可以预测出来的。在去年2月8日的实盘周记里，老唐曾这样写过：



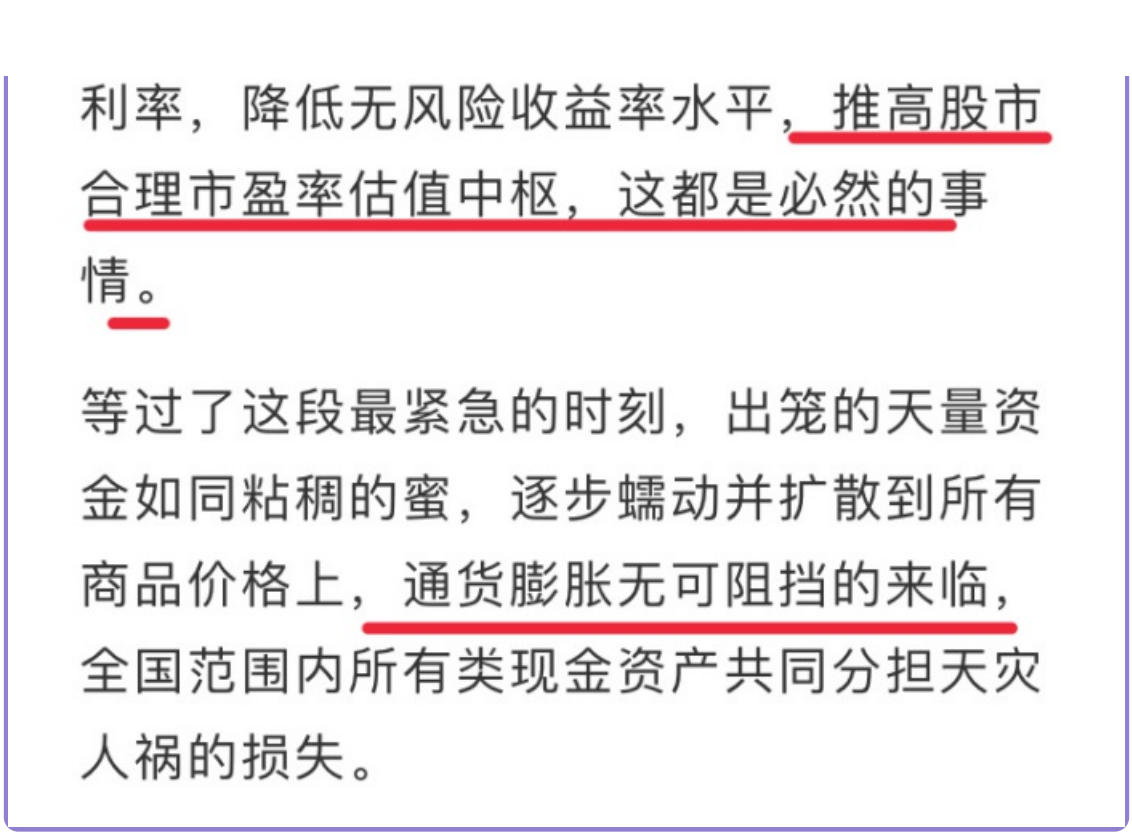
首当其冲的就是旅游、交通、传媒、酒店、餐饮、休闲、消费等行业，其他行业同样也会受到连带冲击。推测上，伴随着疫情冲击的影响显现，政府的财政和货币政策刺激几乎可以肯定会出台。

降息、降准、免除企业和个人的部分应缴、加大减税降费、增加信贷投放、对地方举债或明或暗的放松等各类刺激政策，都可能成为随后的刺激措施。这些措施必然导致的通胀数据上升，会在后面等着我们。

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

这周里，这些政策正在一一推出。这没什么好意外的，经济学常识就可以推测出来。

当政府减税，减费，为企业补贴贷款利息，免除部分应收，为所有新冠患者兜底医药费……时，金钱和物资并不会从天上掉下来，各种应急的资金投放，拉低资金



我们现在回顾，今年除了猪肉，还有什么没涨价？还真没几样。

全国主流市场、主流商品，基本都是涨声一片。不仅国内涨，国外也一样，背后的原因就是上面这段话所述——这话题点到为止，说下去容易招螃蟹

一旦电价可以上浮，电厂就有了动力出力发电，有了资本补库存，自然而然地，对煤炭的需求增加了。

虽然发改委已经紧急批准一些煤矿复工或调增核定产能，同时也在考虑扩大煤炭进口，但

一者由于终端低库存下的补库需求，二者马上进入取暖季，三者疫情之下跨国运输船舶利用率大幅下降，导致运费飙升，

所以我个人估计煤炭供不应求的局面，短期内依然很难化解。煤炭价格出现大幅下滑的可能性非常小。

由于当前煤价是历史新高，加上这种供求环境预期，此时签订的长协合同，虽然基准价肯定会低于当前市场价，但可以确定依然是能让煤矿企业赚的盆满钵溢的价格.

<注：陕煤的长协价是在约定基准价的基础上，按照每月最后一周环渤海动力煤价格指数和陕西动力煤价格指数，加权调整后得出下个月的长协执行价>

目前我对陕煤的估值和判断没有变化。

虽然自买入后已经上涨超过40%，但3月12日发表的《陕西煤业的思考过程》一文逻辑依然成立，所以，我将继续无视市场暴涨暴跌，呆坐不动

4.本月阅读

本月读纸质书6本。



其中推荐两本：《我在碧桂园的1000天》和《置身事内》。

《我在碧桂园的1000天》是2017年11月出版的一本书，作者是碧桂园从中海外高薪挖来的财务总监吴建斌——2017年1月从碧桂园辞职。完成此书的出版后，去了阳光城（SZ.000671）任副总裁。

吴建斌记录了他在碧桂园1000天时间里，经历和观察到的碧桂园战略变化、企业文化以及一些具体和琐碎的事务。

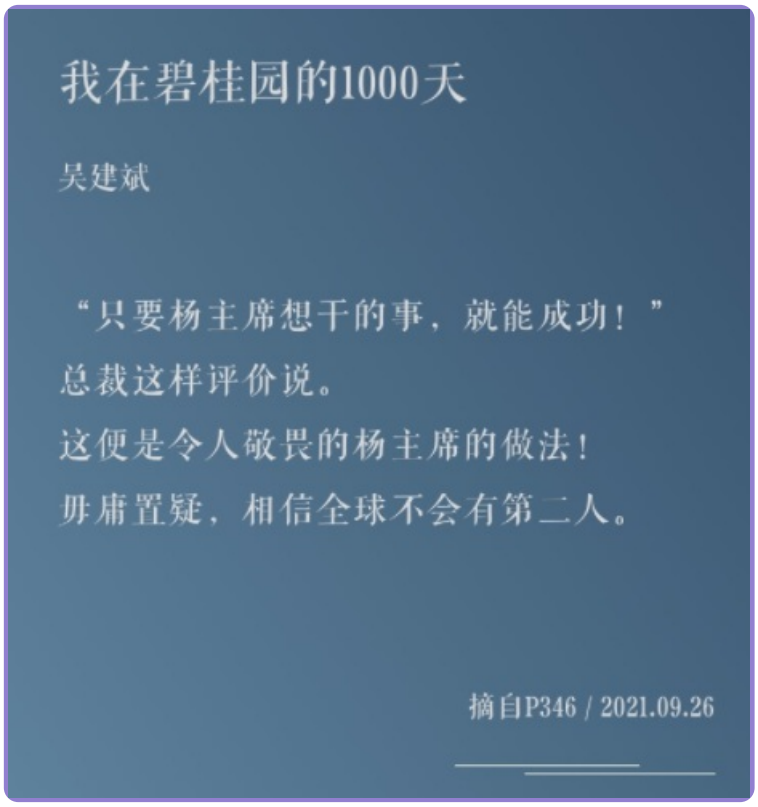
据说该书出版后，碧桂园董事局主席杨国强非常愤怒，不仅安排人手从市面上全部回收和销毁成品书，而且还成功地让这本书无法再版。

所以，各位现在想看的话，要么就是网上下载免费的PDF文件，要么就是某宝购买影印版——不是老唐鼓励盗版哈，实在没有正版可支持🥹

不太明白杨主席为何愤怒，其实这本书里面到处都是让人需要捏着鼻子往下读的舔屏语录——杨主席是当仁不让的被舔对象。

很多吹捧用语，实在佩服吴建斌博士不仅能说出来，还能白纸黑字写下来，完全刷新了我对高素质精英人士的浅薄想象🤦

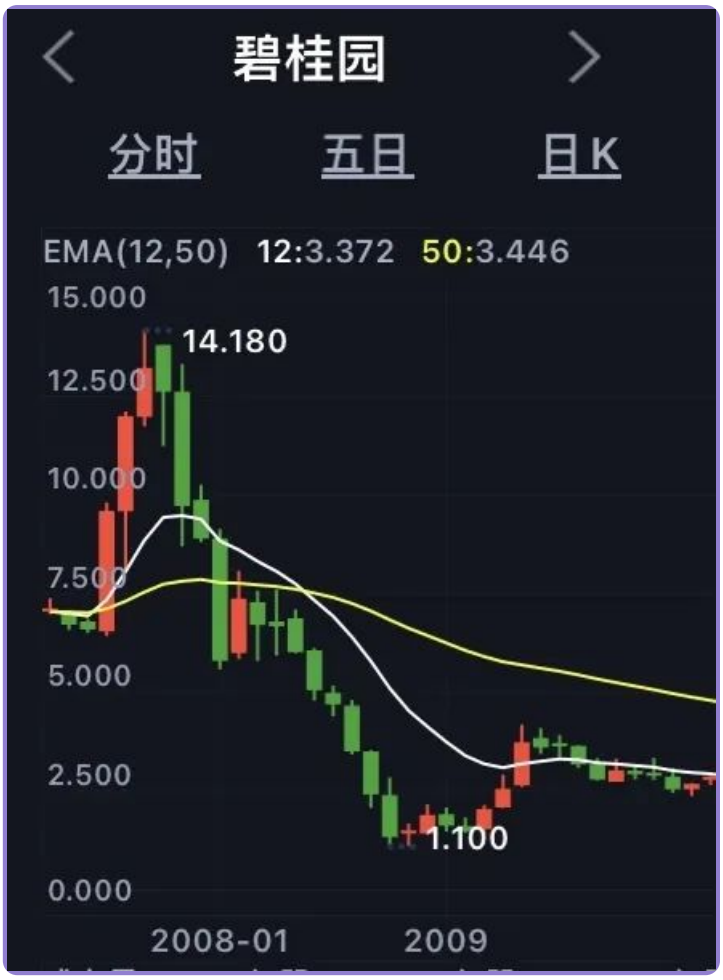
比如，酱紫的表述：



你说，你要是作者，有没有胆子写出来、印出来？我反正是下不了笔。

抛开这些，这本书还是有很多干货的。地产股投资者或潜在投资者、地产行业的从业者、乃至纯猎奇性质的吃瓜群众，都可以从里面汲取到营养。

例如：你可以发现今天恒大面临一年跌90%的困局，其实12年前碧桂园已经完美演示过一次，甚至连面对的看空理由都差不多，台词都不用改。



8月13日，碧桂园公布了上半年业绩，净利润大幅下滑29%，遭到包括摩根士丹利、麦格理证券、法国巴黎银行等国际大行的一致看空。看空理由认为，尽管碧桂园拥有大量土地储备，但大都处在三四线城市，面对金融海啸的变现能力差。一时间，市场出现羊群效应，不约而同狠跺股价，使碧桂园股价在短短的8个月内直线下跌达90%左右。



比如当你看到碧桂园新任财务总监，在内部核心会议上说，工作重点是首先评估商业物业，做高净资产，降低负债率，扩大融资空间。

然后主席点头，副主席点头，总裁点头。内房股的小股东们，如果稍微思考一分钟，不说那啥一紧嘛，起码也应该对内房股的净资产数据多一份警惕吧？

总裁接到指示后，看着我说："建斌总你先说吧。"

我明白，这种场合下必须清晰表态，同时说出分管业务方面当前的工作重点，一定要表现得有思想、有独立见解，让人知道自己已经开始有意识融入公司。我稍微理了理头绪，说：

"来公司10多天了，我觉得碧桂园是家与众不同的企业。过去很成功，受到同业尊重。结合我了解的财务管理情况，当前有三项改革需尽快推进，一是进行组织架构调整，重点打造金融部和投资者关系部，做好资本运作。我想，这是主席请我来的首要工作。二是降低负债率，目前公司负债率较高，先通过商业物业评估提高净资产，降低负债率，再扩大融资空间。三是深入了解公司财务状况，做好日后融资的各项安排，保证生产经营活动的运行。"

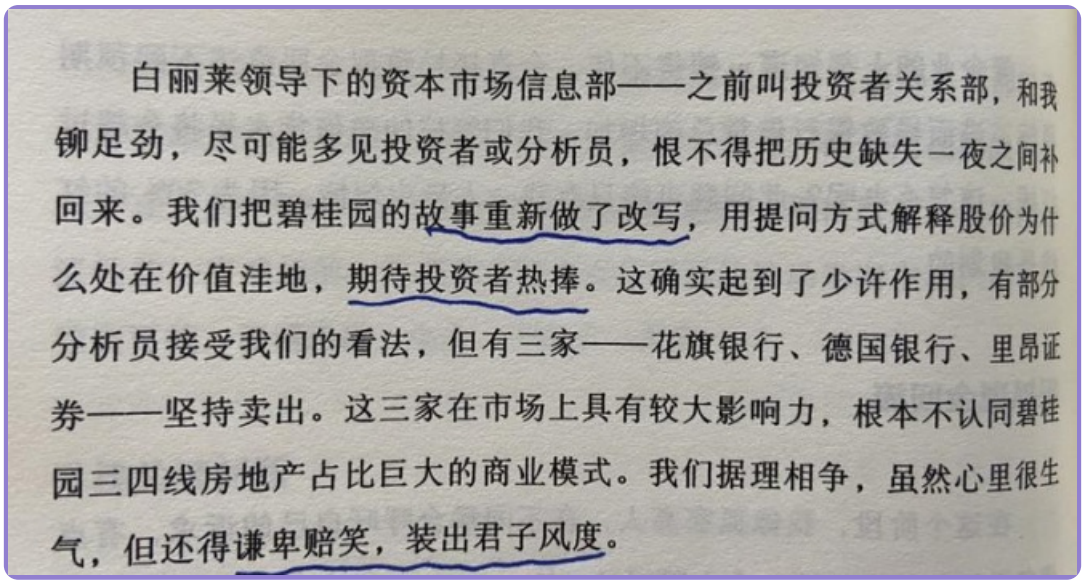
说完，我用眼睛的余光看了看大家：杨主席在点头，副主席在点头，总裁也在点头。

再比如：你看到这些导演和演员如此敬业地编故事，不说捂紧口袋，起码要对故事内容多打点儿折扣才能接受吧？

一天，资产管理公司找来投资银行，把碧桂园相关产业扫了一遍，说要搞物业管理上市、学校上市、小区巴士公司上市等等。似乎什么都可以上市，都可以赚得钵满盆满。一时间，内部极为热闹，也就产生了不少分歧。

副主席的资本运作情绪被调动起来，这正好符合她关注的子公司改革需要。在她主持下，成立了若干工作推进小组。

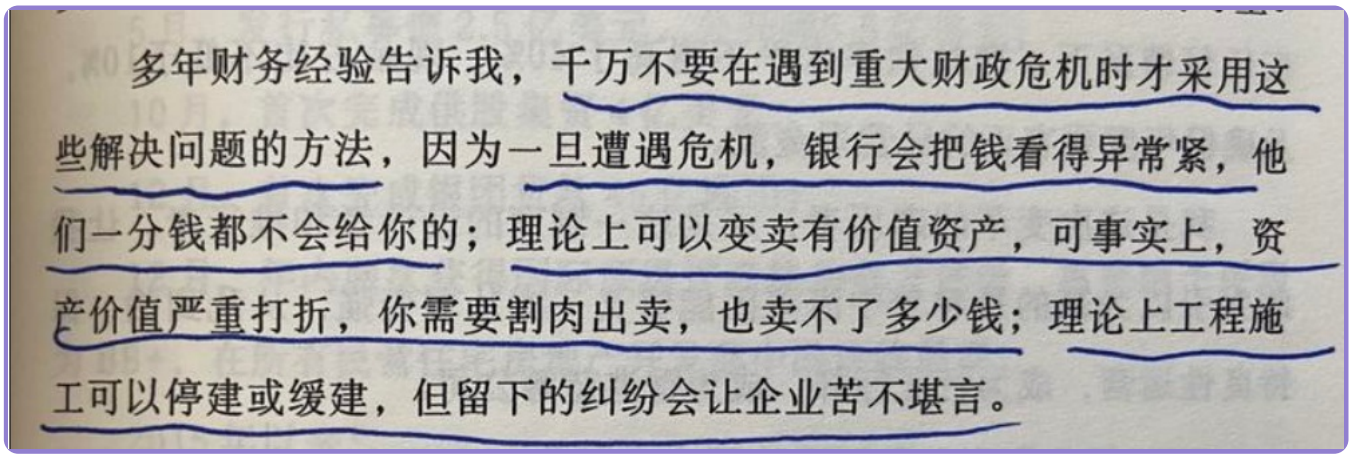
物业管理业务分拆上市一事很快正式纳入全力以赴推进的范畴，并要求年内完成。如果说副主席是总导演，那我、谢董事和碧鲳则是领衔主演。



白丽莱领导下的资本市场信息部——之前叫投资者关系部，和我铆足劲，尽可能多见投资者或分析员，恨不得把历史缺失一夜之间补回来。我们把碧桂园的故事重新做了改写，用提问方式解释股价为什么处在价值洼地，期待投资者热捧。这确实起到了少许作用，有部分分析员接受我们的看法，但有三家——花旗银行、德国银行、里昂证券——坚持卖出。这三家在市场上具有较大影响力，根本不认同碧桂园三四线房地产占比巨大的商业模式。我们据理相争，虽然心里很生气，但还得谦卑赔笑，装出君子风度。

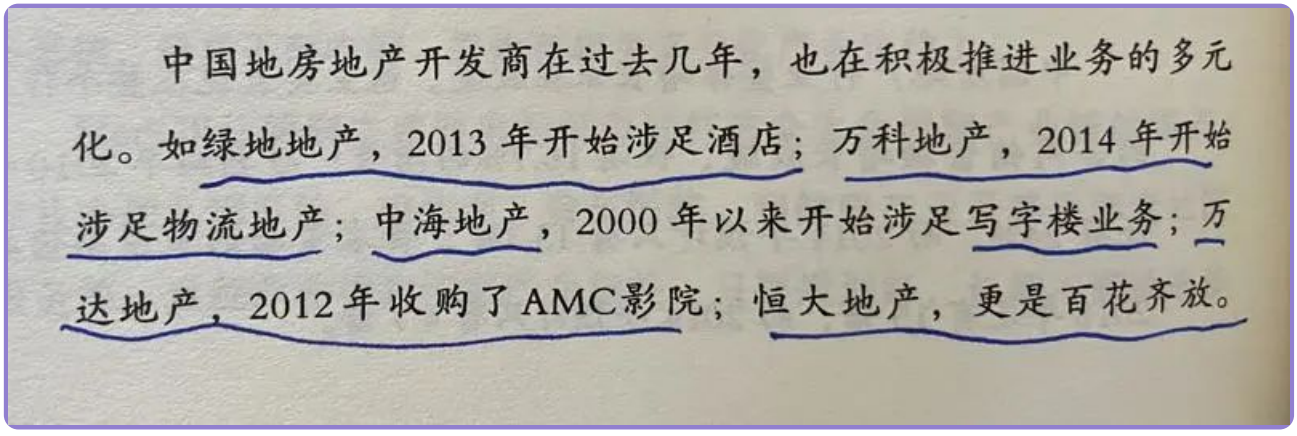
再比如：看到财务总监分享的下面这些经验，起码我们需要知道地产公司一旦遇到困境，账面资产变现会很困难，需要打很大的折扣才能出手。

知道这个，至少不会在恒大面对困境时做乐观的“呆会计”，傻呵呵地以为只要随便卖几块地出去，就足够恒大还债了



多年财务经验告诉我，千万不要在遇到重大财政危机时才采用这些解决问题的方法，因为一旦遭遇危机，银行会把钱看得异常紧，他们一分钱都不会给你的；理论上可以变卖有价值资产，可事实上，资产价值严重打折，你需要割肉出卖，也卖不了多少钱；理论上工程施工可以停建或缓建，但留下的纠纷会让企业苦不堪言。

再比如：看到五年前，高盛拿来作为多元化样本，希望碧桂园学习和模仿的对象



中国地房地产开发商在过去几年，也在积极推进业务的多元化。如绿地地产，2013 年开始涉足酒店；万科地产，2014 年开始涉足物流地产；中海地产，2000 年以来开始涉足写字楼业务；万达地产，2012 年收购了 AMC 影院；恒大地产，更是百花齐放。

至今：绿地的酒店资产正在全面刹手止损；万达的影院已经血淋淋割肉；恒大更不消说，百花齐放百花衰，连带整个企业已经苟延残喘生死一线；中海的写字楼不知道做得怎么样；也就万科的物流地产发展的勉强还可以。

至少能让我们警惕：企业多元化难度真挺高的，多元恶化的概率远大于成功创造新的盈利增长点。

……

这类精品段落很多，限于篇幅，就不一一列举了。感兴趣的朋友自己去发掘。

另外，文中也披露了很多碧桂园拿地卖楼的战略和营销诀窍，杨主席是不是就是因为担心这些被其他地产公司有样学样，所以才生气回购的？

推荐的第二本书是《置身事内：中国政府与经济发展》

十三年前读张五常的《中国的经济制度》，十年前读周其仁的《中国做对了什么》，他们都曾问过一个问题：

中国政府不完美，大家不满，很正常。批评中国政府这里做的不好，那里做的不好，批评的对不对？大部分都是对的，政府所为的确有很多不尽人意的地方。

但是，一个无可否认的事实是，过去几十年里，**中国政府一定是做对了什么**，否则不可能引领着中国人民创造出人类历史上从来没有过的经济增长奇迹。

中国政府究竟做对了什么呢？研究人士的成果很多。但是上述两本书可能依然是最好的读物，至少是最好的读物之二。

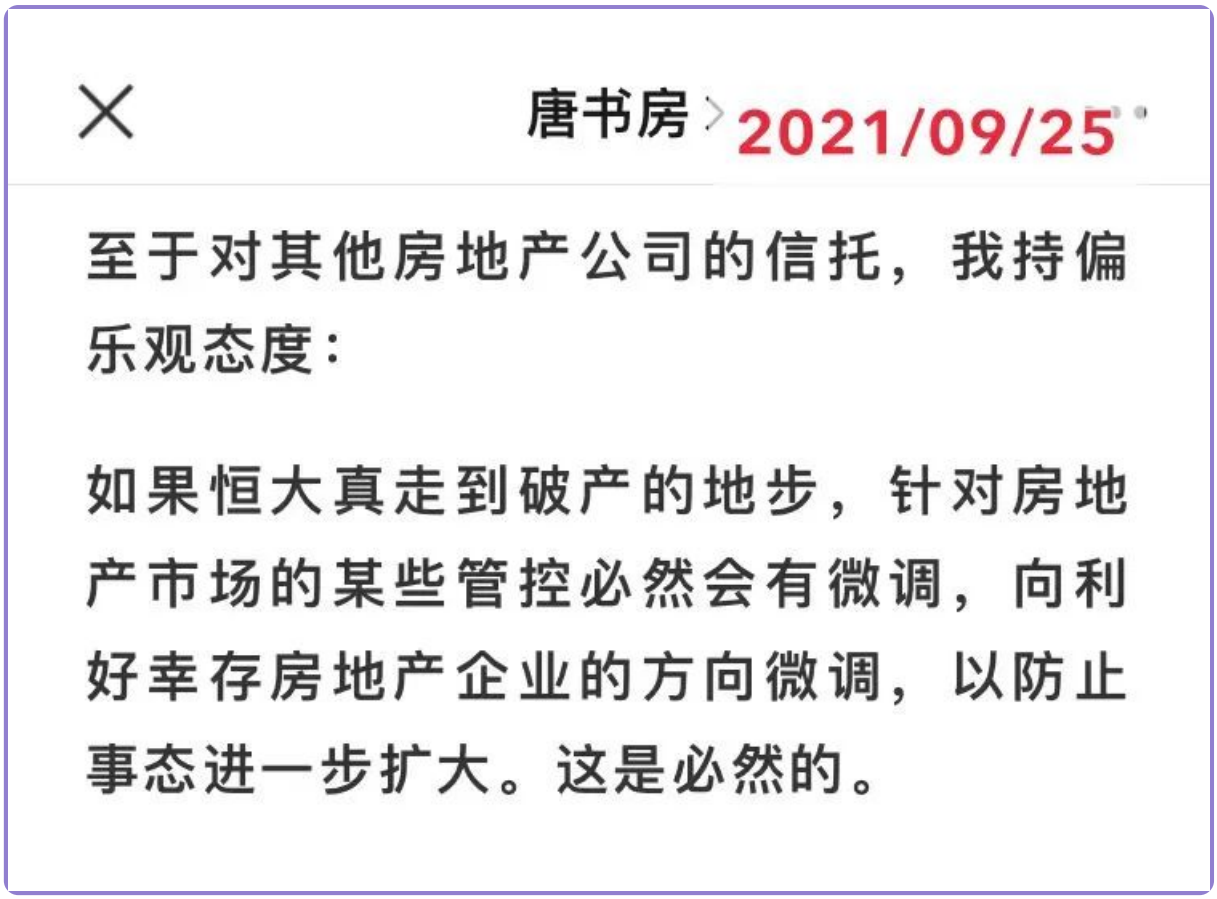
今天说的这本《置身事内》，脱胎于作者面对大学生讲课的讲义。

作者是复旦大学经济学院一位年轻的副教授（1980年生人），他不是去解释中国做对了什么，而是向他的学生阐述，政府是怎么运转的，为什么政府会有那样的行为，引导和约束政府采用这种手段而不是那种手段的局限条件是什么。

作为一名经济学者，作者兰小欢完全摒弃了政治意识形态的内容，纯粹从财政收入的角度去分拆中央政府和地方政府之间的关系，去理解地方政府在经济活动中的角色，以及由此导致的房价问题、地方债务问题、地方政府的招商引资模式、地方政府直接参与企业投资等多方面的问题，给出了有逻辑有说服力的解释。

阅读此书，往大了说，可以帮助我们理解和预测政府的某些行为，这对投资是有帮助的。

譬如就拿五天前，老唐刚发过的一段预测来说：



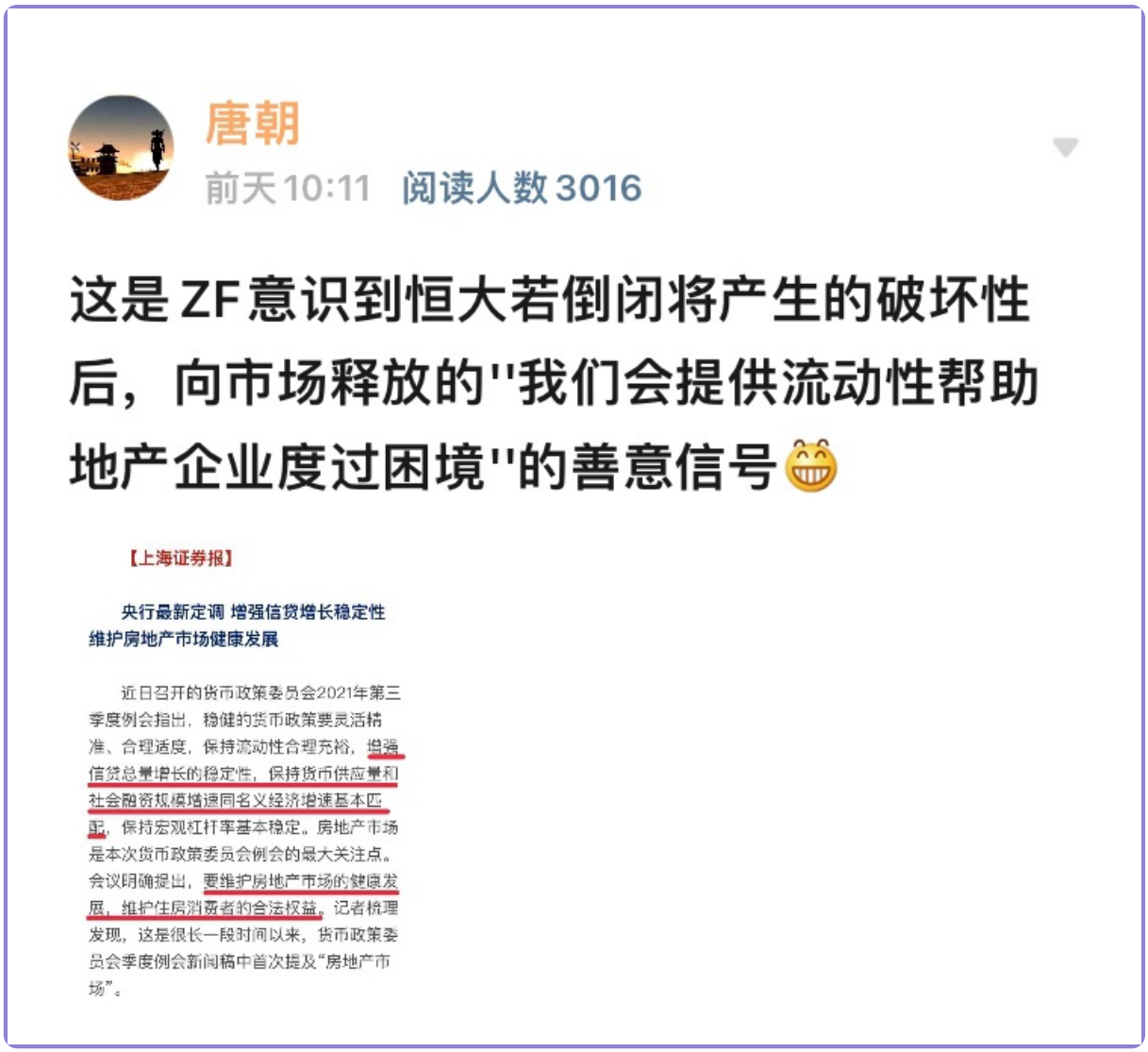
多巧，两天后，9月27日央行就召开会议，要求金融机构“维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者合法权益。”

【上海证券报】

央行最新定调 增强信贷增长稳定性 维护房地产市场健康发展

近日召开的货币政策委员会2021年第三季度例会指出，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。房地产市场是本次货币政策委员会例会的最大关注点。会议明确提出，要维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益。记者梳理发现，这是很长一段时间以来，货币政策委员会季度例会新闻稿中首次提及“房地产市场”。

这就属于可以预测到的“必然”行为。



<仅仅隔了一天，9月29日，央行罕见地再次联合银保监会、住建部、证监会相关部门负责人及全国24家主要银行负责人一起召开了房地产金融工作座谈会。

会议强调：金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标……按照法治化、市场化原则，配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益>

如何能够提升自己对政府行为的预测能力呢？阅读《置身事内》这本书或许是有帮助的。

即便不是出于预测目的，阅读这本书后至少可以让我们在遇到政府出台某些政策后，后知后觉地反应过来“为什么”，而不会因为无知而愤怒于阴谋或陶醉于一盘大棋……

更难能可贵的是，这本书架构清楚，表述直接。没有什么玄之又玄的高深理论，也没有一看就头痛的数学公式，无论有没有经济学基础，基本都可以无障碍阅读。强烈推荐。

另外还有一本书，略犹豫是否推荐：《鲜衣怒马少年时2》。

去年5月我曾推荐过这位作者的《鲜衣怒马少年时》。当时我用一句话评价了这本书：它是唐诗宋词界的《巴芒演义》——见**《2020年5月阅读回顾及好书分享》**。

这次，作者出了2，整体水平略低于1，但依然给我带来了阅读乐趣。

遗憾的是，书中名为《元白往事》的章节让人不太舒服（约有20页内容）。

作者将元稹和白居易之间的往来，写的很腻很黏很难受。没有说破，但利用证据的选择和拼接，近于明说他俩有断袖之癖、龙阳之好。

倒不是对同性情感有什么偏见，情感不因对象是男是女就分出了高下对错。但正如毛片床戏，也有导演拍出唯美和艺术，让人心猿意马，看见情与爱、灵与肉的交融。

同样有导演处理的肮脏龌龊，观后让人反胃恶心。这区别，重点不在于演员做了什么，而在于导演强调和展现的是什么，引导观众以什么心态和视觉去关注。

总之，这一章读后让我很不舒服。不知道有多少朋友会有同感？

当然，也或许是老唐有点过敏，或许你能接受。点击左边书名号里的文章名，可以免费阅读作者公开发表的《元白往事》章节全文，你不妨看看自己能否接受，然后再考虑是否购买和阅读这本书。

——即使你买了，也不建议给家里的小孩阅读🤫

其他几本一般般，跳过。

5.其他。

国庆小长假开始了。辛苦大半年了，借此机会好好放松，祝朋友们吃好、玩好、休息好。

大假里面，老唐就不骚扰大家了！从1号到8号，书房没原创，没广告。咱们直接9号见😁🤝

本周运动

本周跑步3次，单次10公里，陪我家领导散步两次合计11公里。



同口径除皮净重84.2公斤，环比下降0.1公斤——175cm。

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们大假吃好玩好

国庆节快乐！

阅读原文



流水绕石 2021-09-30 20:24:20

唐老师，我在医院。我媳妇媳妇明天就要响应国家号召，生老三了。求祝福。 赞 558

作者

你太能干了[强]，厉害厉害，动手早反应快[666]，恭喜恭喜贺喜贺喜，祝一切顺利，万事如意[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 401

流水绕石

生娃ETF[呲牙] 赞 280



当下 2021-09-30 20:52:08

国庆七天，医生没有假，继续上七天班，今年一天没休过，疲透了，渴望正常的休息一天不用去医院[快哭了] 赞 241

作者

辛苦辛苦[玫瑰][咖啡] 赞 89



愤青 2021-09-30 21:28:44

老唐，你何以一个月读6本书，每天读书几小时啊。我一个月只能读一本。[捂脸] 赞 24

作者

我的职业就是阅读，其他都是副产品?? 赞 175



caixy 2021-09-30 20:30:22

节后怎么看，怎么做[呲牙] 赞 16

作者

用手机看，端坐。 赞 145



great_andy 2021-09-30 20:41:44

老唐您好，最近读了段永平语录，段总说他最看中的是公司的商业模式和企业文化，对于我们这些个微小投资者来说，商业模式尚可理解，但企业文化的理解就比较困难。段总进一步的解释是要观其行，是利益驱动，还是用户驱动，知道哪些事是不能做的。请问老唐是怎么理解企业文化这一块的？请问老唐洋河在19年主动的去库存，为了公司长远的发展，放弃了眼前的市值，这个是不是也可以理解这是洋河非利益驱动的企业文化？谢谢！忘解答！ 赞 12

作者

我不太喜欢企业文化这个词，感觉玄乎。啥都能往里面装，但又说不清楚具体是啥——当然，可能主要是我不懂的缘故，我的文章里几乎没有用过“企业文化”这个词。 赞 126



星泉 2021-09-30 20:43:28

我记得有人分析过，腾讯股价和香港M2高度相关 赞 17

作者

这个基本属于瞎扯。 赞 109



飞行器的执行周期 2021-09-30 20:35:15

为什么洋河涨不动啊，前几天看泸州老窖和洋河都是170左右，现在泸州老窖已经远超洋河了 赞 21

作者

因为涨不动。 赞 107



攀登 新年新景象 2021-09-30 20:29:47

唐老师，请教下。高端白酒的市盈率还会回到十几吗？为何前些年会降到十几，但是今年到三十多市盈率，大家都说跌到位了？ 赞 19

作者

不知道啊，或许会或许不会吧[呲牙]这个你要问大家，本胖不姓大，也不叫家?? 赞 107



功夫足球 2021-09-30 20:43:05

老唐 目前是大宗商品上涨 下一步是不是会传导到民生各类消费品 赞 37

作者

当然。 赞 102



zx 2021-09-30 21:48:03

唐师，是不是打赏了才可以享受被回复的福利？ 赞 7

作者

不是呀，你怎么会有这么奇怪的想法呢？[呲牙]你觉着我回复问题，还要先去查查你给过钱没有，那才叫闲的那啥疼。关键是你的留言是否有回复的价值，其他朋友能否从围观中得利，再不行，你幽默点儿好玩儿点也可以。大部分文章下面的留言都会有几百甚至一两千条，必然是只有少部分会被回复的。 赞 99



何建涛 2021-09-30 21:27:34

对于段永平所说的“企业文化”，就是埃德加沙因的《组织文化与领导力》里讲的组织文化，企业文化研究领域里的权威。实际上我理解企业文化就如同人的性格，有所为，有所不为，有原则有底线，和建立在这个原则底线之上的行为方式，老唐比较腾讯与阿里我觉得就是在说企业文化的精髓。 赞 27

作者

我喜欢简单的、可证伪的名词，不太喜欢用一些外延和内涵模糊的概念，或者说会尽最大可能少用。 赞 75



睡醒了吗 2021-09-30 21:23:35

嚯，44箱1800本是什么概念，哎呦我直接晕倒，快快扶我起来。内什么弱弱的问老唐，1800本有多少本是要反复读的。 赞 9

作者

不晓得，没统计过。应该不多吧，大部分书都没有阅读第二次的价值。 赞 35

睡醒了吗

哪您留着这些书是……？ 赞 12

作者

因为智慧不够，暂时不知道哪些是小部分[调皮] 赞 74



黄鸿志 2021-09-30 21:20:12

请教老唐，我看您的《王者海康》，有一句话“ 虽然300亿到1000亿市值，我确信不会跟我发生关系，但千亿之后的部分，老唐或许会壮起鼠胆参与。”为何您对低市值股不感兴趣呢？如果它符合您的三大前提，不是也可以考虑吗？不解，求教[抱拳] 赞 8

作者

不是对低市值不感兴趣，是对小公司、新公司不感兴趣。 赞 71

黄鸿志

哦，明白了。大公司具有确定性。它既然能从所在行业跑出来，成为大公司，说明它具备有独特的优势。 赞 36



JANSON-FA 2021-09-30 21:16:35

工作太忙，手财断断续续看了一遍，还是一脸懵逼，现在准备二刷，老唐有什么好建议。另外，在某球看到一些人基本通篇照抄你的旧文章，又不注明出处，替你感到粪粪不平哈[叹气] 赞 11

作者

拿份自己感兴趣的公司年报读起来，遇到问题查手财，可能比反复读书效果要好，更容易记住。至于抄袭的，我已经习惯了，随他们去吧。 赞 66



东胜 2021-09-30 20:24:39

祝老唐国庆快乐！ 赞 19

作者

朋友们国庆快乐，天天开心。回头个个胖三斤[偷笑] 赞 66



任尚昆 2021-09-30 20:28:24

老唐，假设净利润30亿，但应收账款60亿，对于这类企业您怎么看？？？之前在旧文里看过类似的问题，找不到了，拜托有时间解惑一下。[咖啡][咖啡][咖啡] 赞 7

作者

如果是当年净增60亿应收，那基本没看头。如果是累计数，还需要分析。 赞 64



limit 2021-09-30 21:09:07

老唐，你是如何选择书的，除了想好了要读的，其它是根据销售榜单来选择还是什么其它渠道？[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 7

作者

一般都是书勾书，没看什么榜。 赞 61



周 2021-09-30 20:35:55

既然这么看好陕西煤业，为啥仓位占比这么少。是不是还不够看好。 赞 13

作者

就按你说的办[调皮] 赞 60



叙说真爱 2021-09-30 21:12:29

请问唐老师书房里大资金投资者也是在手机上操作账户吗？顺便祝书房各位朋友国庆节快乐啊[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 9

作者

我不知道别人怎么弄的，反正我是戳手机[偷笑] 赞 54



赵坤 2021-09-30 21:03:33

唐老师，您对陕西煤业持有隆基股份1.46亿股，持有通威3千多万股这事怎么看。是陕煤眼光独到投资能力高超，还是自身风险分散需要恰好踩中行业脉搏。 赞 13

作者

这个有点难猜，我倾向过于相信他们还是有些眼光的，毕竟是相关行业，但这个倾向我不会作为投资决策依据。 赞 53



刘国建 2021-09-30 20:35:40

唐老师，假设支付二维码实现了真正的互联互通，会不会对微信支付的手续费有冲击？尤其是商家侧收单手续费。影响会有多大？ 赞 12

作者

交给小马哥他们去考虑吧[呲牙] 赞 52



程振华 2021-09-30 21:07:46

老唐师傅，看过的书多，电影也多，既能把书的好坏分出三六九等，也能把电影分出来，在下佩服！！！ 赞 23

作者

[奸笑][奸笑][机智][机智]疑车无据。 赞 47



NT 2021-09-30 21:40:16

为啥巴神的伯克希尔哈撒韦市盈率一直这么低呢 赞 8

作者

金融市场有个术语叫多元化折价，伯克希尔可能就是这个。另外，它的大头是保险业，保险业比较复杂，市场一般也会折扣考虑。 赞 46



K先生 2021-09-30 20:43:15

唐老师，我看你的文章很少提宏观经济和外围市场，怎么看待这两个因素呢。 赞 10

作者

我不懂，也不看，所以也就不提。 赞 46



成长 2021-09-30 21:04:17

老唐，今晚凌晨上高速归家看望小儿，近期因工作变动较大，又要开始新的工作了！但内心无比的踏实且信心十足！因为您还在，文章还在，发完留言就上高速了，祝老唐苏州的第一个国庆节快乐！ 赞 34

作者

路上慢点儿，国庆快乐[握手] 赞 44



阿雪 2021-09-30 21:37:34

唐老师:有较权威介绍可转债与正股关系的书吗 赞 9

作者

饕餮海有本专讲可转债的书，叫做《攻守》，看过没？ 赞 40



麦田守望者 2021-09-30 21:48:30

请问一下老唐古井贡酒102亿营收，销售费用就高达31亿，是不是可以说明其收入主要依靠广告等营销活动带来的 而非口碑带来的。 赞 17

作者

可以这么形容。

赞 39



丁一白 2021-09-30 20:33:06

是不是考虑把表格港股单位改为港币，更方便一些？

赞 10

作者

当然是人民币更方便喽，财报回报的数据都是人民币呀。

赞 35



李荆钟 2021-09-30 21:33:41

老唐吾师，最近才有幸行走于唐书房[笑脸]，学习财报遇到如下问题：1.2021茅台半年报，现金及现金等价物构成期初余额比期末余额多85.6亿，这些钱去哪了？发工资了？缴税了？但是上半年销售产生的净利润二百多亿呢？为什么没有在现金及现金等价物里体现？ 2.洋河2021半年报第12页，投资活动产生的现金流量净额同比减少37%，这个去向是？ 3.同2第15页，交易性金融资产以公允价值计算159亿，同页上表96.6亿，这如何有如此大差别？而证券投资情况合计90.39亿，这其中的差额到哪去了？ 百思不得其姐

赞 8

作者

1.大头是分红分掉了260亿左右。现金流量表里有详细内容。2.主要是当期理财信托的累计出入。3.交易性金融资产有广义和狭义两种含义，广义含义指“以公允价值计量且其变动计入损益的金融资产”（笋子），狭义交易性金融资产指预计持有期限短于一年的笋子，二者的差额是非流动性金融资产。

赞 31

李荆钟

谢谢唐师的详细解答，我加油学习，努力赶上

赞 7



滚滚滇红 2021-09-30 21:00:10

刚看到一则消息说魏银仓向陕西煤业借款30亿，我查找后没有找到相关资料，特向老唐请教[抱拳]

赞 8

作者

如果属实，也是陕煤集团或者陕煤集团下属财务公司的事情——尤其是财务公司的可能偏大，因为陕煤财务公司董事长后来跳槽的熬格力当董秘去了——反正和股份公司没有关系。

赞 31



好雨知时节 2021-09-30 20:46:51

老唐不使用阅读软件吗？我以前用过亚马逊的Kindle，后来也买过文石的电子书阅读器，现在一般是在海信的墨水屏手机上面，使用微信读书看书，感觉比纸书更方便一些，推荐一下！

赞 13

作者

我有个口袋阅，但基本就是临睡前看看YY小说，一般还是看纸质的，尽量减少使用屏幕的时间。

赞 29



carefree 2021-09-30 20:27:08

我也在尝试按照老师书里教的，在学习自己制作图表。 请教唐老师，新手财P259，现金流量表自制的三张图中，第三张图里的“投资支出”指什么？是“投资活动现金流净额”，还是“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”+“取得子公司及其他营业单位支付的现金净额”，或者还是其他什么呢？

赞 9

作者

“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”+“取得子公司及其他营业单位支付的现金净额”

赞 29



凡星 2021-09-30 20:49:36

作者是碧桂园从中海外高薪挖来的财务总监吴建斌，是中海，还是海外[偷笑]

赞 11

作者

吴建斌来自中国海外发展集团，简称中海外。中海地产好像是中海外的子公司？我不是很确定。

赞 28



777 2021-09-30 20:21:30

沙发 赞 19

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][抱拳] 赞 27

作者

老规矩，还是21点来回复留言，大家慢慢儿看，不着急[胜利][咖啡] 赞 28



王梁 2021-09-30 21:57:45

要感谢一下唐叔，由于看了你的《手财》，在看华夏幸福的财报时，很久就把它排除了，然后它就暴雷了。主要是看了它的业务分布和经营现金流，发现工业园房地产占比大，回款慢，从个人住宅收的钱基本就投到产业园建设上去了，经营净现金流为负。看的的时候被吓了一跳，算是学有所成了[嘿哈] 赞 24



班克斯 2021-09-30 21:10:15

我一直寻寻觅觅，寻寻觅觅想要找到比《唐门秘籍》更厉害的功夫。最后却发现原来我早就拥有了最好的武功秘籍，只是没有勤学苦练，而把功夫花在寻找秘籍上[苦涩] 赞 24



不期而至 2021-09-30 20:42:40

各就各位，预备...拉通耍[偷笑][偷笑][偷笑]ps：今儿又涨姿势了[嘿哈] 赞 14

作者

拉通耍[握手]这次放假出门旅游吗？ 赞 16

不期而至

哪儿都不去，在家里最安逸[耶] 赞 12

作者

再翻一瓶2008年的出来独自晕[偷笑] 赞 18

不期而至

2010年的倒是翻出两瓶，再早的估计木有了[呲牙]我准备找机会拉上那个“兑农夫山泉”的家伙陪老唐喝[偷笑][坏笑] 赞 24



曼 2021-09-30 20:26:07

唐老师国庆快乐，舒舒服服瘦三斤[呲牙] 赞 19

作者

这个好，谢谢你[奸笑][呲牙] 赞 23



金色骑士 2021-09-30 21:58:00

我粗浅的理解，段总经常说的商业模式、企业文化：商业模式是说赚钱的模式好不好，企业文化是说人靠不靠谱。 赞 22



柏霖 2021-09-30 20:34:54

老唐，请教两个问题。一、分众传媒2021中报第138页“投资收益”明细中披露：其他权益工具投资在持有期间取得的股利收入10.8万；为何在2021中报第112-113页“分项披露本期非交易性权益工具投资”中确认的股利收入”为0呢？二、分众多媒体技术（上海）有限公司作为分众传媒的子公司，为啥2019年这家子公司的净利润（57.27亿）比合并财务报表的净利润（18.55亿）都还高？谢谢！ 赞 9

作者

第一个没注意，建议致电公司咨询。第二个常见，首先这个公司其实谈不上是子公司，它就是合并报表的主体，你看《新

手财》127~130页有详细介绍，其次它是一个控股公司，只要持有的并表范围内的利润中心，就可能出现一个公司比合并结果利润高的情况，因为还要合并其他成本中心及亏损公司的。 赞 21

作者
谢谢老唐[抱拳] 赞 5


乾 2021-09-30 21:17:36
太巧了，最近也在看李一冰老先生的《苏东坡新传》，五颗星力推！ 赞 8

作者
这个我也看了，但坦率说，不好读[流汗] 赞 20


杨建坤 2021-09-30 21:02:21
唐叔，您好，目前通胀形势下，电价的上涨，对电力上市企业的盈利能否带来大的改观？能否浅谈对电力周期股的见解？[抱拳] 赞 6

作者
难。 赞 19


巴菲唐施洛 2021-09-30 20:40:43
祝老唐和书房的朋友们国庆节快乐[呲牙]而我呢？单位组织生产，连加7天班也挺快乐的……[流泪] 赞 14

作者
劳动最光荣[呲牙][玫瑰] 赞 19


liyu 2021-09-30 20:21:37
沙发沙发 赞 19

作者
黄花梨板凳，您请上座。各位朋友，国庆节快乐，读完本文就可以敞开耍喽[呲牙] 赞 19


三斧头 2021-09-30 21:57:43
老唐的房产投资节奏也蛮好的，对房地产公司的研究也很透彻，那现在是暗指有房地产公司投资标的了吗[呲牙] 赞 3

作者
想多了[奸笑][机智] 赞 18


lcqin 2021-09-30 21:23:05
老唐，恒大出事后我就想过一问题：银行净资产靠谱吗？虽然它们玩的都是钱。 赞 7

作者
这个问题很难答，2016年，我特意写过一本书阐述这个事儿，书名叫《手把手教你读财报2:18节课看透银行业》[调皮] 赞 18


东峰 2021-09-30 20:32:20
文中提到:“疫情之下跨国运输船舶利用率大幅下降，导致运费飙升”。老唐对航运股怎么看，比如中远海控 赞 3

作者
没研究过，没有啥有价值的观点可以分享。 赞 18



辛岳 2021-09-30 21:30:46

凑巧我是在支付行业工作，其实互联互通，对于微信几乎没有影响，因为使用者大概率还是会用微信app扫码支付，另外市面上的二维码早已经通过其他三方支付机构或四方服务机构实现了聚合二维码，再者微信官方的收款码其实大多都是免收单手续费的，只是提现时会收费。 赞 17



闹闹- 2021-09-30 21:10:22

唐老师，想向您请教个问题，您写的那么多文章是怎么分类存在电脑中的呢？经常看您引用之前写的内容，有些是好几年前的，您都能记得在哪里写过吗？还是有什么查找功能，谢谢您 赞 3

作者

电脑里没存，就在公众号里用“号内搜”。 赞 17



peng 2021-09-30 21:06:55

恒大的陨落真真切切告诉我们这些渣渣散户门，所谓百业之母、城市化率、朝阳保险…之类的溢美之词完全不靠谱！那句茅台赚的是钱银保地赚的是纸现在看来根本没毛病！ 赞 17



远景 2021-09-30 21:01:42

请教唐老师，按照三年后的市盈率计算，银行股收益率远高于无风险收益率，那为何不投资呢？ 赞 3

作者

因为那是你的算法，不是我的算法。 赞 17



赤脚奔跑 2021-09-30 20:53:59

这个假期没有出门游玩打算，除了和朋友约约小酒，主要安排就是重啃新手财和泡在唐书房重温旧文了，也是一种享受[呲牙] 赞 17



Liuzy 2021-09-30 21:33:33

老唐，我想“让输出倒逼输入”，但每次想写点关于投资的感悟，总是不知道从哪下笔，没什么头绪，也担心自己写出来的东西太low，怕丢脸。我写作能力较差，读的书又不多。（自从年初进书房后才开始每月读1-3本您推荐的书，以及拿洛阳铲在书房刨文。） 是因为输入的太少导致还无法输出吗？ 赞 7

作者

那就先读。 赞 16



roy 2021-09-30 21:23:23

唐老師，我慢慢覺得折現率的值不用太執著，反正投資就是比較。在自己的能力圈之內，用同一個折現率計算出的估值，選最低估的股票就是了。又或者，反過來計算每家企業的內在IRR，選最高的就行了。可以這樣理解嗎 赞 9

作者

可以 赞 16



林松立 2021-09-30 20:32:22

碧桂园那本书，老唐是只知其一，不知其二。那个作者是cfo，应该上杠杆扩张的时候竭力劝阻老杨，但是2017和2018年他跳槽到阳光城以后，却和另一个CEO，猛上杠杆。都啥年代了，竟然还加大杠杆力度。阳光城要是没倒，那真的很幸运。 赞 16



岑志松 2021-09-30 21:20:52

老唐看了碳达峰 碳中和的书，对陕煤的观点有变化吗？ 赞 7

作者

木有。 赞 15



swensun 2021-09-30 20:26:32

置身事内两周前看完，全书来看说的很好，各章节的推荐书籍作为进一步扩展阅读更好，包括周飞舟，陆銘的书，特别值得一看

赞 15



一壶漂泊饮天涯 2021-09-30 21:03:35

唐兄：请教一下，随着分众完成库存股注销股本减少，注册资本是不是也跟随减少？感谢！国庆节快乐！

赞 7

作者

是。

赞 14



小雨 2021-09-30 20:33:16

老唐这一说，感觉吴总这个追捧，在当事人来说，这是一种另类的讽刺，因为捧过了就是…[捂脸][捂脸][捂脸][捂脸]

赞 14



周玉兰 2021-09-30 21:21:39

"你在他乡还好吗？是否已经有了太多改变？"愿老唐及家人在苏州的第一个国庆节过得其乐融融，幸福！快乐！

赞 8

作者

好，没变，谢谢，你也快乐[呲牙][胜利]

赞 13



德 2021-09-30 21:06:37

唐老师，阿里巴巴下跌了一半多，您认为阿里还能再次雄起吗，还是跟百度一样，在互联网行业，基本没有存在感了。还有芒格也投资了阿里，不过目前亏了百分之三十多了！

赞 4

作者

没怎么研究过阿里，不好发表意见。

赞 13



QWERTY 2021-09-30 20:27:54

打完赏，安心享受假期了

赞 6

作者

[呲牙]安心耍~耍安心[胜利]

赞 13

QWERTY

老唐在新家国庆快乐！

赞 4



忠勇伯 2021-09-30 21:23:24

老唐荐的1000天[呲牙][呲牙][呲牙]，马上下单，店家稳我为什么？一直有人再买[偷笑][偷笑][偷笑]。坐标是：jack 马的电子商场[呲牙][呲牙]

赞 11

作者

[呲牙]

赞 12



我乃小明 2021-09-30 20:33:13

作为房地产从业人员这本书从头到尾读了不下三遍，真的是精髓，强烈推荐

赞 12



巴蜀闲人 2021-09-30 22:19:35

唐老师，有两个疑问： 1.这些好书您是从哪里发现它们的？ 2.每月读的好书都会加入您的“书单”吗？ 赞 4

作者

1.部分是书勾书，部分是书房朋友们推荐的，部分是各家出版社赠送的，有些作者赠送的。也不都是好书，大部分都是不值得推荐的，算老唐肉身趟雷；2.值得推荐的书，一般都会加入到书单里，但前提是京东要有。京东如果没有，就无法添加进去。 赞 11



老郭 2021-09-30 21:52:11

先给一个大额打赏，再详细说说原因。 这两天，突发兴趣，在写一个最近两年的总结，沉下心来仔细回忆，才发现老唐带给我的巨大影响，因此专门写了一小节 关于老唐的内容。[呲牙] 等写完之后，再发给你斧正。[抱拳] 赞 11



Xylona 2021-09-30 21:34:04

帖子没看完，去淘宝买书，店家说你不买没货了，今晚很多人买 赞 11



風也 2021-09-30 21:21:25

近日读中庸，当读到：博学之 、审问之、慎思之、明辨之、笃行之时，忽然就想起唐师！读传习录读到知行合一时，又想起唐师的真知行不难，知而不能行，非真知也！由衷拜服[抱拳] 赞 11



楚留粤 2021-10-01 11:31:17

老唐节日快乐哦，刚还和家里领导说唐老师读了1800本书，家里领导狠狠咽了口口水，说了句“真的吗，老唐不睡觉吃饭吗？”[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 6

作者

你漏了半句，涉嫌误导领导[奸笑][机智]40年时间读了1800本，这才是真相[呲牙] 赞 10



孤烟 2021-09-30 21:41:32

挺好奇就把元白往事看了一遍。我觉得因唐朝皇室应该鲜卑血统较多，导致民间风气开放，再加上唐朝前半段时期政经又好，多国来朝，唐人充满着浪漫乐观的情怀。所以才有李白夸张的写法白发三千丈，银河落九天等等。这是唐前半段文学界的一种风气，但依作者这么一搞，搞成断背山，确实有点太牵强了。古代有伯牙子期，有刎颈之交，兄弟知己之情说得极多，唐朝还有太宗与臣子论兄弟之情，自此以后就极少极少了，文化宣传也少，把那时的知己偏离理解成断背山似乎也不是不可能的。[捂脸]瞎写一通[捂脸] 赞 10



庞震撼 2021-09-30 21:10:48

粮食，各类农产品（我接触范围内的）已经莫名其妙地开始猛涨了 赞 10



道法自然 2021-09-30 21:08:01

得遇唐师十分偶然，读过三本纸质书后意犹未尽，来到书房又把历年文章读了一遍。可是读的狼狈，不得甚解。希望有一天我也能了悟智慧，奴役金钱 赞 10



三顺 2021-09-30 21:01:39

不管你能不能舔下去，我反正舔不下去，全球不会有第二人这个帽子够洋气[呲牙] 这个呆会计，容易联想到出恒大书的大哥，直接就销声匿迹了，承认个看错了很难吗？[呲牙] 赞 7

作者

误伤误伤，没有要提别人的意思[流汗] 赞 10



芯&蕊 2021-09-30 20:55:08

唐老师，咨询一个问题哈。上市公司股价处于历史低位，以工作变动为由更换总会计师一般释放什么性号呀？ 赞 4

作者

这个恐怕还是要一事一议才行，没有一刀切的答案。 赞 10



小杨 2021-10-01 16:12:19

老唐，为什么2020年报里的固定资产里的末期于额和2021半年报里的初期余额不相等呢 赞 4

作者

2021起实施新租赁准则，涉及到使用权资产和租赁负债，按准则规定，直接调整期初数，不追溯调整去年的报表数据。 赞 9



Zhuxd 2021-09-30 21:42:11

祝老唐及家人国庆快乐，顺心顺意[玫瑰][玫瑰][玫瑰]另外请教老唐今天试着港股通不能买腾讯，是规定如此，还是有别的原因，所有休市节前两天都不能买入吗？ 赞 5

作者

规定如此。对。 赞 9



桔桔 2021-09-30 21:02:39

好奇点进去看了那篇往事，这写的，辣眼睛[捂脸]不是元白之间往事辣眼睛，而是一个文学研究者对待文字的不尊重太辣眼睛。这个书写趋势我不喜欢。更喜欢唐老师的《巴芒演义》，也有八卦，但是读来令人莞尔，大师瞬间变得亲切，但仍旧是大师。 赞 9



无理取闹 2021-09-30 21:02:11

老唐 之前注意到你的书桌上也有某雪球大v投资恒大的书 你对这本书有何评价 赞 4

作者

读过的当月，就在书房简单谈过看法[调皮] 赞 9

无理取闹

哦 是吗 能否厚脸皮再问下是哪年的几月份?[捂脸] 赞 4

作者

应该是2020年1月或者2月吧。 赞 7



lucky cat 2021-09-30 20:42:23

感谢唐兄分享，国庆快乐。 最近和朋友喝酒聚会很多，真感觉今年中端，次高的白酒火爆，但是又观察到昔日中端次高之王洋河似乎正在失去中端市场，比较明显的一个例子，三年前海蓝和卢特都是200元档次的酒，但是今年卢特提质升级到接近400元，销售还很好，但是海蓝去年就滑落到150，今年还有120的促销，价格差了三倍，同样的m3被汾青花20和水晶剑压着，后者都是大爆发，不知道洋河中端次高不愠不火的原因是啥，难道洋河只能卖礼盒装了不成[捂脸] 赞 9



烟火 2021-09-30 20:33:56

祝唐老师国庆节快乐，想问下唐老师后面的隆基点杀还有的吧，期待ing…[呲牙][呲牙] 赞 6

作者

还是想看的，只是没时间，至少十月份以内还没时间安排它。 赞 9



行者李三 2021-09-30 20:27:07

哈哈，第一本书我看了，因为要买碧桂园的房子 赞 9



日拱一卒 2021-10-01 14:29:21

唐老师急切求教，阅读洋河历年财报发现个问题：2018年年报显示全年规模以上白酒企业累计完成销售收

入5363亿元，同比增长12.86%，推算2017全年规模以上白酒企业累计完成销售收入应为 4751.98亿元，但2017年年报显示全年规模以上白酒企业累计完成销售收入 确是5654.42 亿元，同比增长 14.42%，推算2016全年规模以上白酒企业累计完成销售收入应为 4941.8亿元，但百度后发现所有信息都说2016年数据为6125.7亿元，给我弄迷糊了，这是怎么回事？洋河财报数据披露有误吗？

赞 3

作者

这个问题我好像回答过多次了：统计局每年的规模以上企业有变化，基数有调整。因为企业经营发生变化，导致某些规模以上企业不符合规模以上企业标准，淘汰了。有些原本不符合规模以上企业标准的，由于增长导致符合了。所以每年的规模以上数据对比基数会变化。《老唐实盘周记 2019/07/27》

赞 8

作者

因为“规模以上企业”的统计范围会变。好比某班统计80分以上同学的同比增长，去年是40名同学，今年只有35名同学超过80分。于是公布今年同比增长数据时，去年的基数就只包含今年还在80分以上的35名同学总分。《至简三板斧》（2019-10-05）

赞 8

日拱一卒

谢谢，明白了，确实原来说过，之前的所有文章已经看过一遍了，知识点好多，碰到也想不起来了，还要温故知新哈[流泪]

赞 2



知行 2021-10-01 08:33:57

唐大，能否每个月都推荐两本你读过的书，觉得你现在推荐的书都很不错。一直以来只有读书才能使自己平静地面对市场波动。

赞 4

作者

每个月月底都有本月阅读栏目，有好书推荐。当然，本月读过的书都不值得推荐时例外。向书房发送"书单"，过去推荐过的好书基本都在那里。

赞 8



老张 2021-09-30 21:24:37

照例先交费再学习[呲牙] 从前觉得股市怎么动不动就休假很不爽！入书房修练后觉得只要发财报那几天开市即可[偷笑]反正旗下的非控股上市公司一直都在努力赚钱就行，股市开不开盘没啥打紧的[憨笑]

赞 8



根深不畏风吹 2021-09-30 21:45:21

看老唐写的东西就是巴适！已经看了好几遍手财了，慢慢的从中体会到了财报中一些精髓。感谢老唐！

赞 7



水玲珑 2021-09-30 21:31:07

一直在以阅读的方式倒追时间，虽然起步的时间比较晚。《置身事内》收了，带出来的《中国做对了什么》也收了。幸得入华夏，老唐国庆快乐[微笑]

赞 7



边城 2021-10-03 11:33:04

老唐，个人认为如果四季度美股科技股崩盘的话，大A的高位价值股也将泥沙俱下，你认为呢？

作者

我从不耗费我非常有限的脑花儿，去思考这么复杂的问题[呲牙]

赞 6



super wind 2021-09-30 22:21:06

最喜欢老唐的荐书环节，从纸质书的学习能慢慢让人慢慢扩展认知边界，当认知边界足够大，境界足够深，投资也是水到渠成的事情。我对自己的定位也是：守拙，用慢功夫，剩下的交给时间。

赞 6

super wind

慢慢学习，慢慢享受生活，慢慢变老，才能慢中有快。

赞 5



九号 2021-09-30 21:20:44

置身事内看了几页电子书，立马决定下单购买，谢谢老唐推荐的好书！ 赞 6



aixiang 2021-09-30 21:10:52

吴总监这是跪舔，还是挖坑呢？[捂脸]。做高净资产，扩大融资规模，负债高融资高企业的不能轻易碰啊

赞 6



黄吉吉 2021-09-30 21:08:03

太佩服老唐的阅读速度啦。您之前推荐的中国1945还没看完呢[委屈]，汴京之围今天刚送到，置身事内也有点感兴趣了。深深感觉自己的速度有点慢，国庆假期要努力[奋斗] 赞 6



叮叮 2021-09-30 20:40:52

手财在一点点的啃，觉得自己可以做个小会计了[胜利] 赞 6



鱼翔浅底 2021-09-30 21:58:33

置身事内确实是好书，通俗易懂，在微信读书读了一半，正打算入手一本，唐老师竟然推荐了，感觉距离老师又近了一步[耶] 赞 5



罗江兰 2021-09-30 20:36:24

已经将唐师强烈推荐的两本书买回来了，国庆节加餐的精神粮食，祝唐师和家人国庆节快乐[玫瑰][玫瑰]

赞 5

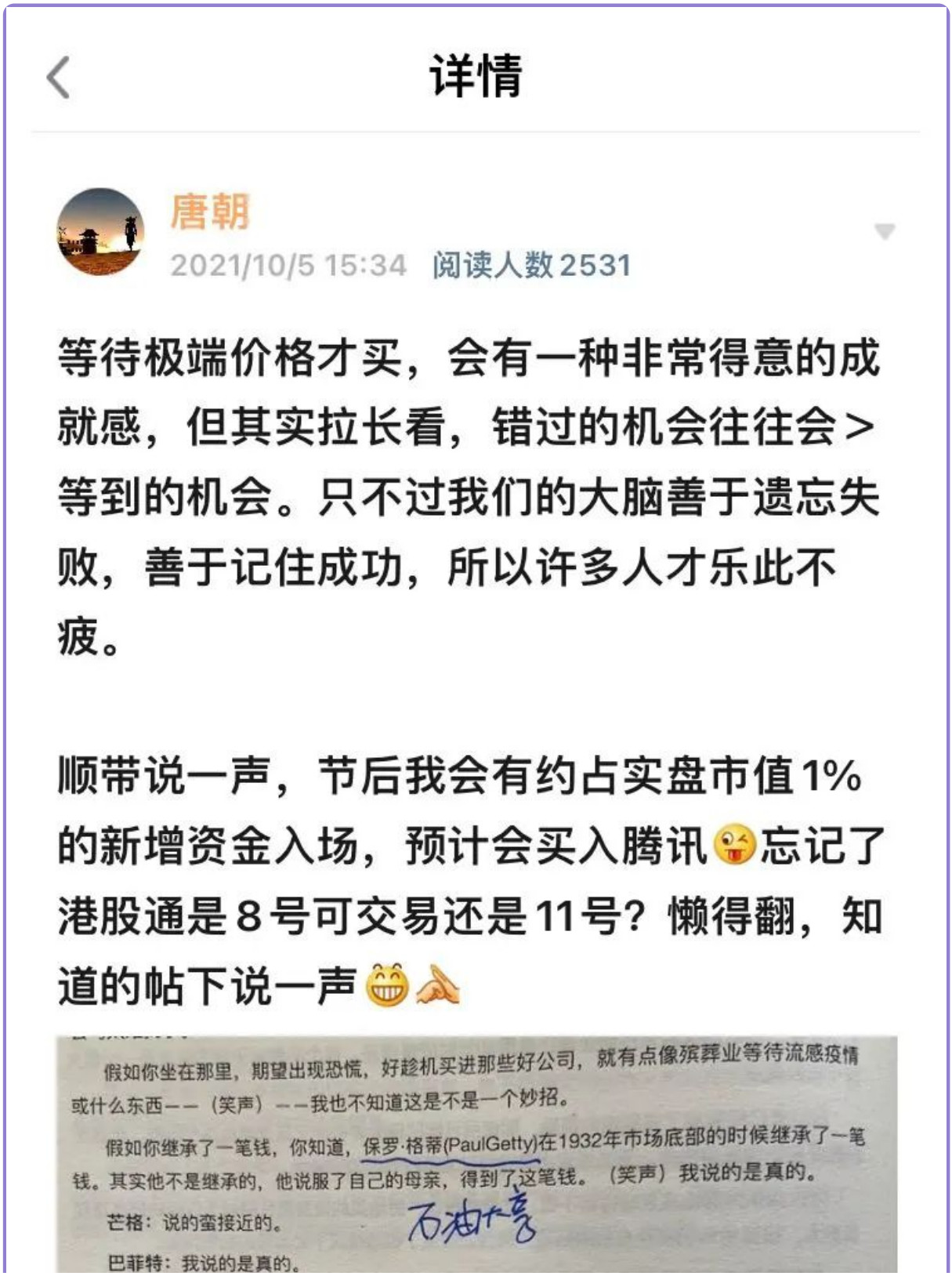
老唐实盘周记20211009

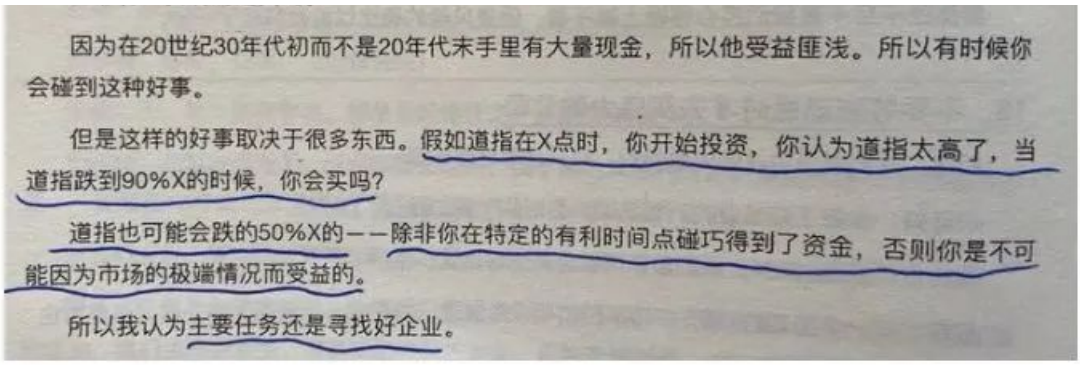
原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-10-09

收录于话题
#老唐实盘合集 166 个
#2021年书房原创 155 个

本周交易

大假期间新增一笔大约相当于实盘总值1%的资金，计划开盘后买入腾讯。





因为在20世纪30年代初而不是20年代末手里有大量现金，所以他受益匪浅。所以有时候你会碰到这种好事。

但是这样的好事取决于很多东西。假如道指在X点时，你开始投资，你认为道指太高了，当道指跌到90%X的时候，你会买吗？

道指也可能会跌的50%X的——除非你在特定的有利时间点碰巧得到了资金，否则你是不可能因为市场的极端情况而受益的。

所以我认为主要任务还是寻找好企业。

分享至

运气不好，港股通8号才能交易，但腾讯7号暴涨近6%

8号开盘老唐再次成功抄顶，均价489.3元增持1%腾讯，几乎是全天最高价



今日交易

撤单 委托 成交

证券/代码	日期/时间	价格/数量	成交金额
腾讯控股 沪00700	2021/10/08 09:30:00	488.800	
腾讯控股 沪00700	2021/10/08 09:30:00	489.000	
腾讯控股 沪00700	2021/10/08 09:30:00	489.600	

没有更多数据了

剩余不足1手腾讯的钱，7.36元加了分众。

目前持仓

目前持仓：腾讯39%，洋河24%，茅台18%，分众8%，古井贡B5%，陕西煤业6%，另有观察仓海康威视和福寿园不计。

下表除“当前股价”和百分比之外，其他科目单位为**人民币**亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	39%	72000±10%	＜36000	80000	38274	481.80	-14.33%
洋河股份	24%	4200±10%	＜2100	4700	2686	178.23	-23.51%
贵州茅台	18%	26400±10%	＜13200	35000	23109	1839.60	-7.03%
分众传媒	8%	①	＜770	1980	1102	7.63	-21.80%
古井贡B	5%	920±10%	＜460	1060	448	102.36	-3.60%
陕西煤业	6%	①	＜1020	2500	1397	14.41	68.25%
沪深300						4929.94	-5.40%
上证指数						3592.94	3.45%
2021/10/9			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8275	

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

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

附：上期数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	38%	72000±10%	＜36000	80000	36742	461.40	-17.96%
洋河股份	23%	4200±10%	＜2100	4700	2503	166.08	-28.72%
贵州茅台	19%	26400±10%	＜13200	35000	22988	1830.00	-7.52%
分众传媒	8%	①	＜770	1980	1057	7.32	-24.98%
古井贡B	6%	920±10%	＜460	1060	445	101.39	-4.51%
陕西煤业	7%	①	＜1020	2500	1435	14.80	72.81%
沪深300						4866.38	-6.62%
上证指数						3568.17	2.74%
2021/9/30			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8295	

收 益

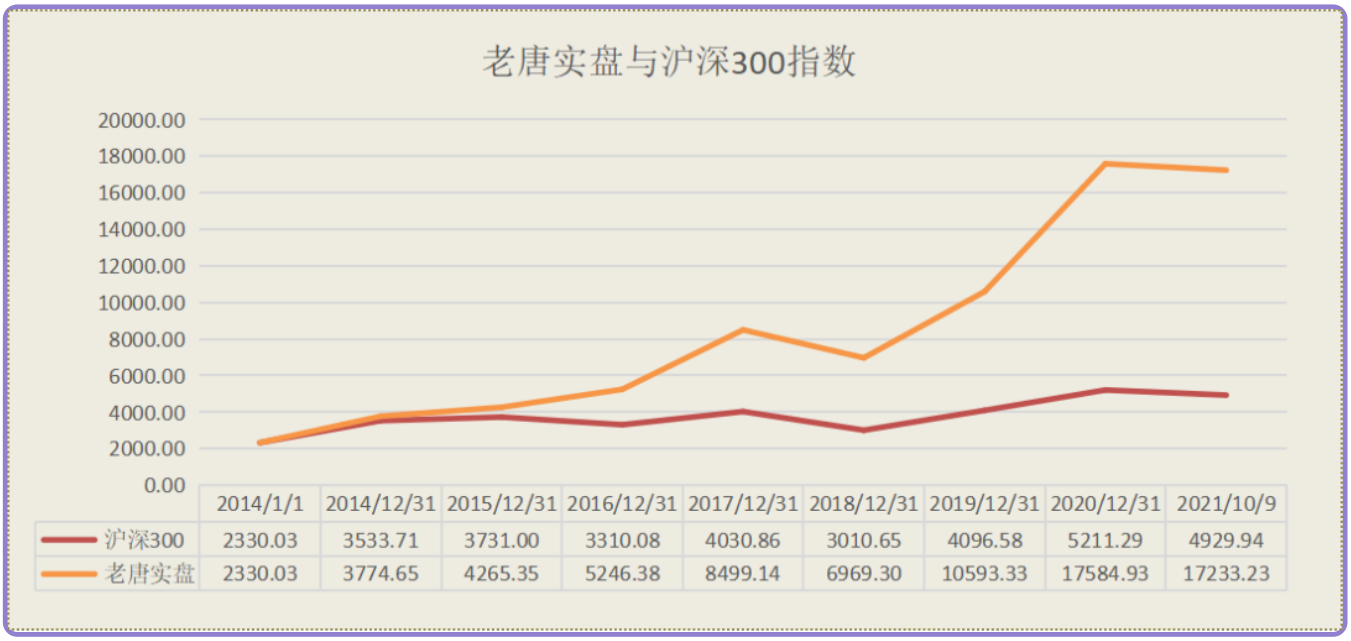
本周实盘净值上涨约3%。2021年年内收益从上周末的-5%，变成本周末的**-2%**（四舍五入）。

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/10/9	-2%	7.40	7.77	29%	-5.40%	2.12	10.15%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率**孰低**取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



重要事项

本周的重要事项包括：1.国务院上调电价；2.茅台人事突变及捐款1亿；3.英雄联盟手游上线；4.美团被罚34.42亿；5.负面清单2021版征求意见稿。

1.国务院上调电价。

昨天（8号），国务院召开常务会议宣布了电价的上调。

本次电价上调不包括城乡居民生活用电，其核心内容主要是两点：

①将市场交易电价上下浮动范围由分别不超过10%、15%，调整为原则上不超过20%。

目前状态下，这其实就是将价格上限，从以前的“基准价×110%”上调为“基准价×120%”，且特殊情况下还可以突破——因为使用了“原则上”一词。

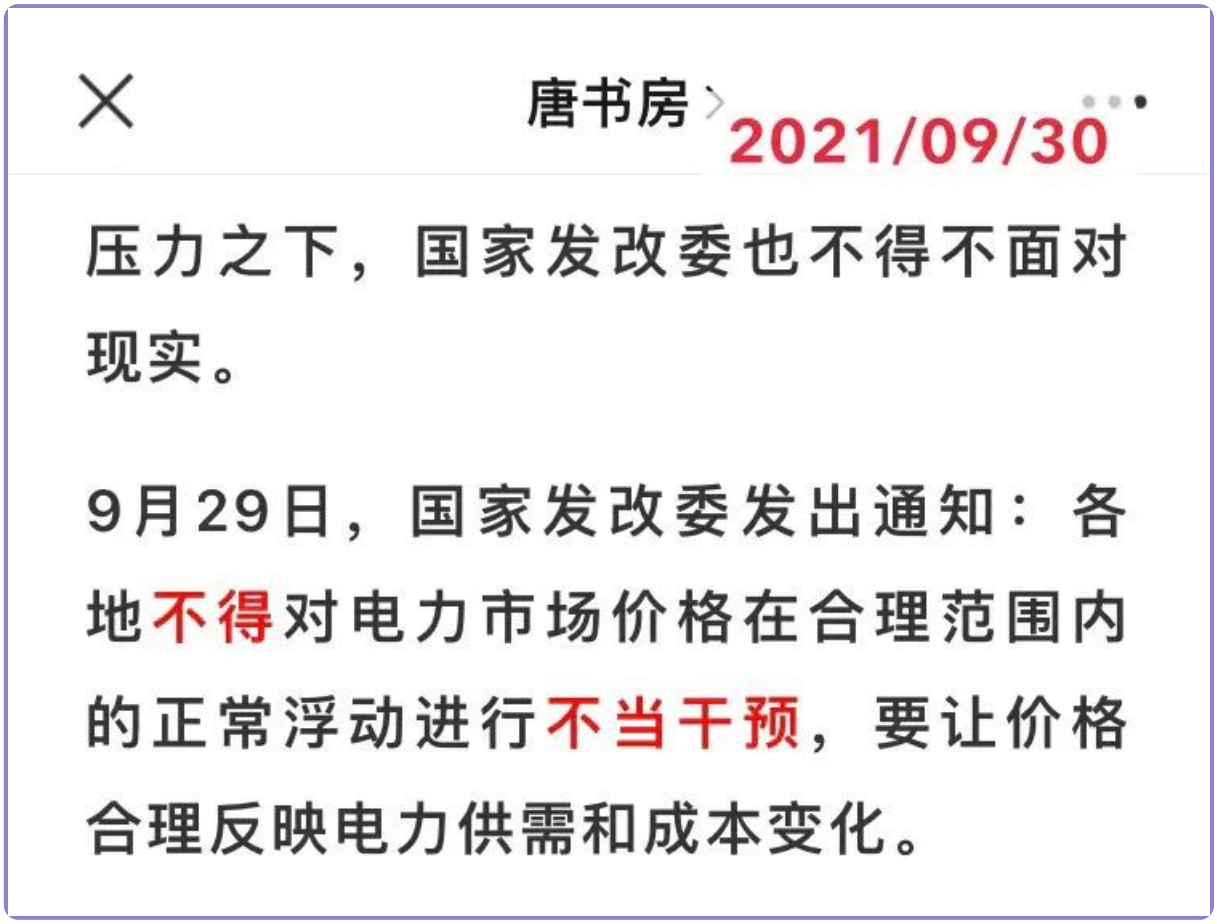
②高耗能行业用电价格，由市场交易形成，不受20%上调幅度限制——高耗能行业电价没有天花板，供需双方自己洽谈。

其中，最重要的是②，对发电厂和电网来说，工业用电是重头戏，以今年上半年为例，农林渔牧业、服务业加城乡居民生活用电合计用电量不到1/3，第二产业（工业）用电量高达全国用电总量约68%。

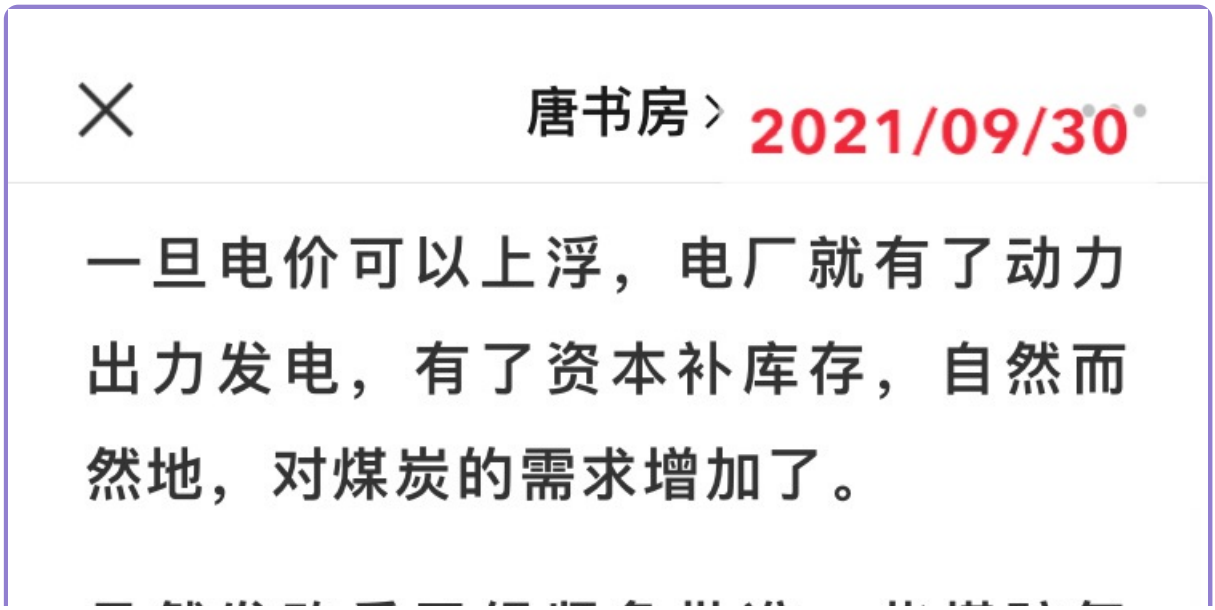
由于几大高耗能行业是工业用电的绝对主力（大客户）。取消高耗能行业电价的价格上限，基本上就打开了燃煤电厂的生产空间。

对于高耗能行业相关企业，虽然面临成本的上升（是的，一定会面临成本的上升，具体行业和企业就不谈了，避免又有人跳起来骂老唐黑某某公司），但依然还是比直接拉闸要好得多。

这事情，我在上周周记里谈过。



电价上涨之后的相关影响，同样写过



虽然发改委已经紧急批准一些煤矿复工或调增核定产能，同时也在考虑扩大煤炭进口，但

一者由于终端低库存下的补库需求，二者马上进入取暖季，三者疫情之下跨国运输船舶利用率大幅下降，导致运费飙升，

所以我个人估计煤炭供不应求的局面，短期内依然很难化解。煤炭价格出现大幅下滑的可能性非常小。

由于当前煤价是历史新高，加上这种供求环境预期，此时签订的长协合同，虽然基准价肯定会低于当前市场价，但可以确定依然是能让煤矿企业赚的盆满钵溢的价格.

另外，10月7日晚上，内蒙古能源局的一份文件刷屏。

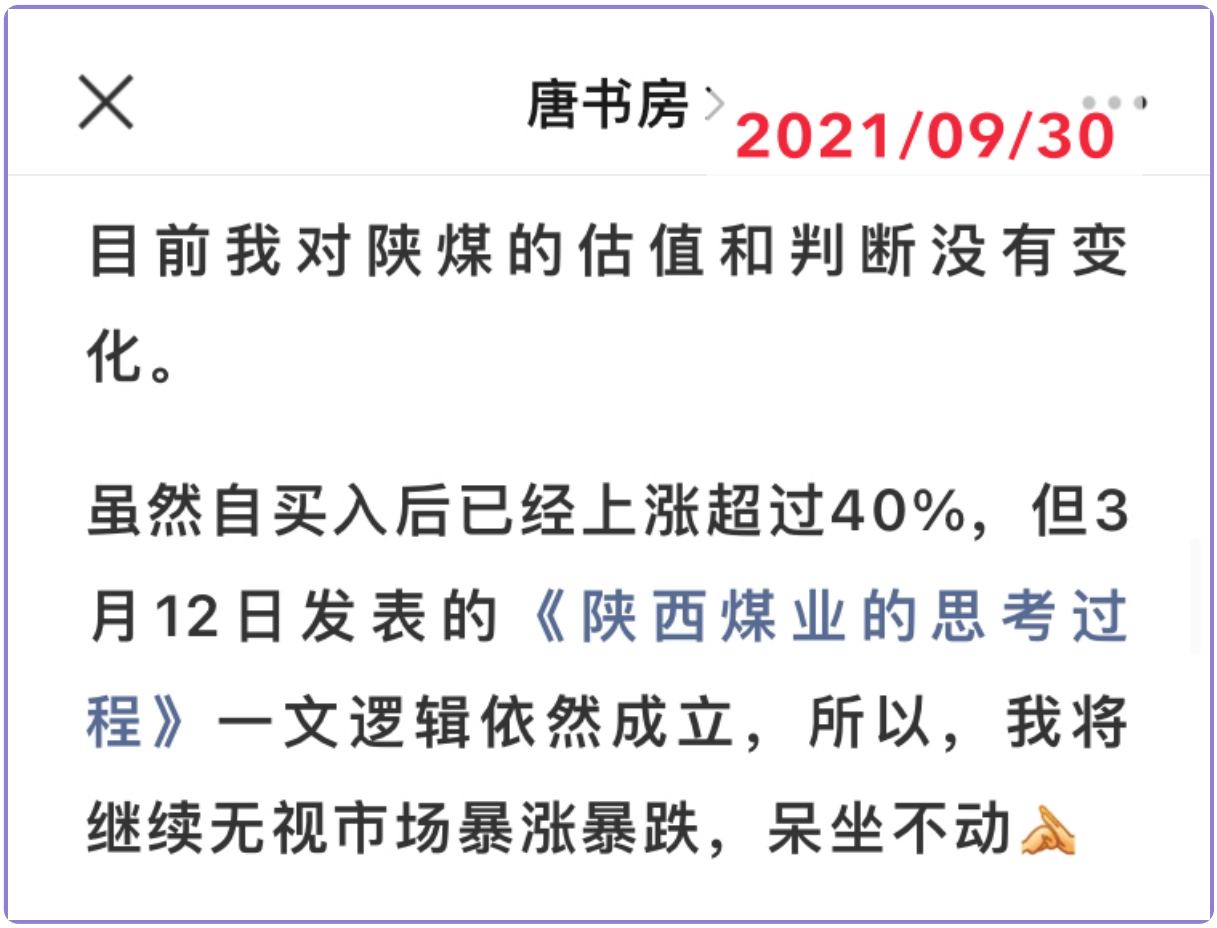
文件通知内蒙古自治区内已经列入国家具备核增潜力名单的72处煤矿，在确保安全的前提下，从即日起，可临时按照拟核增后的产能组织生产。

——据研究人士统计，涉及核增产能9835万吨。目前可立即开始生产，手续后补。

瞎猜一下，这可能是8号煤炭股大跌的诱发因素吧！

但这其实就是我上周周记里写过的“发改委紧急批准一些煤矿复工或调增核定产能”的范围，不是什么新鲜事。

因此，我的观点还是上周周记里写过的那些，直接截图吧。



整个煤矿市场的供需情况及陕煤的投资逻辑，依然没有跳出3月12日《陕西煤业的思考过程》一文范围，就不再细说了。

2.茅台人事变动及对外捐赠。

昨日，茅台发布公告称刘刚不再担任公司副总经理、财务总监、董秘。

这个人事变动很突然。其董秘职位由公司总经理李静仁暂代，说明截止目前并没有选中董秘人选。而财务总监一职直接空缺，更加显得匆忙。

往好处想，或许是新董事长上任，对于财务总监这个关键位置，要安排自己的人——经典港片《喋血双雄》里警察李修贤的台词：“Sir，你根本不了解我！”Sir：“是啊，所以我撤了你的职，换一个我了解的人喽！”

往坏处想，或许是又一个身披黄马褂、标配银手镯的价格双轨制牺牲品。

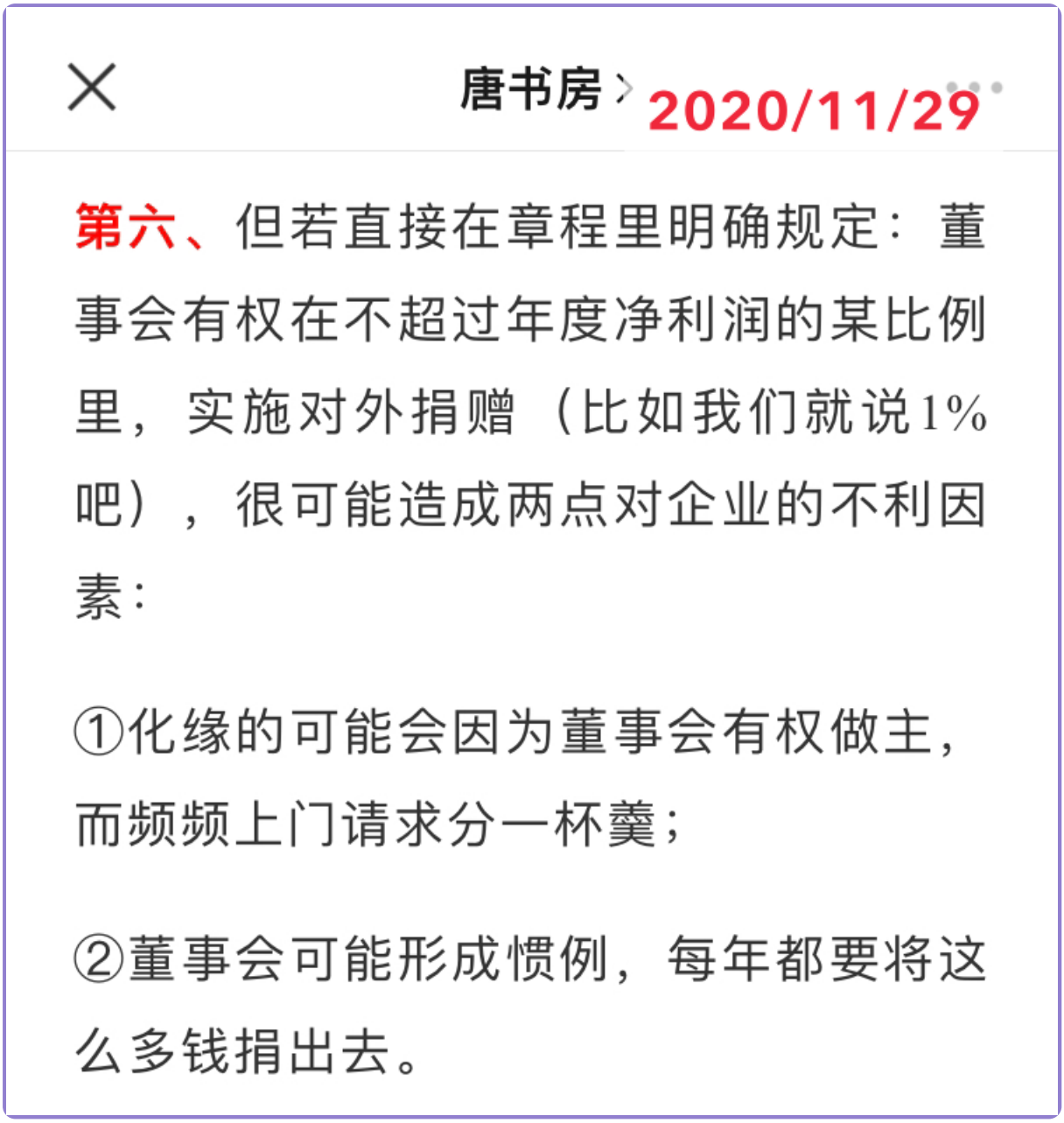
幸好，我们家阿茅不挑高管。只要质量至上这根弦没有被斩断，谁坐在那几把交椅上，都不影响我们阿茅供不应求、日进斗金

昨天的公告，同时披露了对青少年发展基金会捐款1亿的信息。

这个钱多年来一直都有捐，只不过以前一般是以茅台集团名义捐的——但钱其实一直都是股份公司出的。这次以股份公司的名义披露了，算一个小小的进步吧。

不过，让人担心的是上次的章程修改，赋予了股份公司董事会在净利润1%的范围内对外捐赠的权利，不知道上限会否成

为股份公司对外捐赠的惯例



上面截图是老唐去年11月的《关于小股东起诉茅台董事会的八点看法》一文里担心的不利结果。

不过，此事就不多评价了，哪个方向说深了都不合适

倒是和该文有关的一个数字很让我惊奇：

这篇《关于小股东起诉茅台董事会的八点看法》，原本以彩蛋形式分享的，所以当天只有349位朋友读过。

一个月前，我将这篇文章的提取码公开了：



但截止此刻，依然仅有3016人读过。

9月11日实盘周记的阅读量是10万+，其中只有3016位朋友有一探究竟的好奇心和提取文章的动手能力吗？

这数据挺让人感叹的：多加一点点麻烦，就可以隔离97%以上的朋友。即让人困惑为什么，也让人感叹股市对投资人而言，实在是太友好了

3.英雄联盟手游上线。

或许是对小企鹅积极配合监管部门各项要求的回报吧，一直跳票的重磅游戏《英雄联盟手游》终于在收假后的第一个工作日，面向所有安卓和苹果手机用户开始了不删档测试。

对于玩家来说，这意味着开心和快乐。对于投资者来说，意味小企鹅的另一台印钞机上岗工作了。

昨天正好是《王者荣耀》累计收入突破100亿美元、创下手游全球最高纪录的好日子。

希望《英雄联盟手游》学习王者好榜样，给玩家带来更多快乐，给股东带来更高回报

4.美团被罚34.42亿。

因为滥用支配地位、强制使用二选一等手段，妨碍市场竞争，损害商家及消费者利益，昨日市监总局宣布对美团罚款34.42亿。

罚款额度是按照2020年全年中国境内销售额的3%计算的，略低于阿里的4%比例。

因为这反垄断调查是很久以前就开始的。这算是尘埃落定吧？

罚款的金额对于美团来说，不是太大的事情。

主要影响应该是对公司习惯的竞争模式所做的强制改变。

这对美团乃至对美团股东腾讯，会产生多大影响？很遗憾，我对美团没有什么研究，暂时没有什么有价值的观点可以分享

5.发改委发布《负面清单2021版》征求意见稿。

10月8日，发改委网站发布《负面清单2021版》征求意见稿。

负面清单是我国2015年推出的一项改革措施，用明确的清单形式列出在我国境内禁止和限制投资经营的行业、领域、业务等，对市场准入负面清单以外的行业、领域、业务等，各类市场主体皆可依法平等进入——法无明令禁止，即为可行。

负面清单制度，是对行政权力的透明化和制度性约束，是法治化社会的进步。全国统一的第一份负面清单是2018年发布的。

今年披露的负面清单征求意见稿，列有禁止准入事 项 6 项，许可准入事项111项，共计117项，相比《市场准入负面清单（2020版）》减少了 6 项。

虽然负面清单涉及到多个行业，本次修订草案涉及医药、金融等方面的内容相对较多，但真正引发引发社会强烈关注的，也是被标题党们渲染的比较吓人的，主要是下列事项：

禁止或许可准入措施描述
非公有资本不得从事新闻采编播发业务
非公有资本不得投资设立和经营新闻机构，包括但不限于通讯社、报刊出版单位、广播电视播出机构、广播电视站以及互联网新闻信息采编发布服务机构等
非公有资本不得经营新闻机构的版面、频率、频道、栏目、公众账号等
非公有资本不得从事涉及政治、经济、军事、外交，重大社会、文化、科技、卫生、教育、体育以及其他关系政治方向、舆论导向和价值取向等活动、事件的实况直播业务
非公有资本不得引进境外主体发布的新闻
非公有资本不得举办新闻舆论领域论坛峰会和评奖评选活动

这几条内容，大部分是过去几年一直事实实施的准则，本次负面清单是重申强调，是更清楚地列举。

2020版负面清单关于这部分是这样表述的

★非公有资本不得介入互联网新闻信息采编业务；任何组织不得设立中外合资经营、中外合作经营和外资经营的互联网新闻信息服务单位

本次重申了非公有资本不得介入新闻采编播发业务（只能转载官媒新闻，且转载亦需要获得审批许可），细化了2020版的第二条内容，新增了不允许转发境外主体发布的业务（也就是网媒常见的“据外媒报道”内容），并对涉及到意识形态的相关直播、评选等活动做了明确规定。

其中可能对小企鹅业务构成不利影响的，我认为是“不得从事重大体育活动实况直播业务”。这里面涉及到对“重大”二字的解释和界定，或许会产生一些新的限制。

其他部分，都是本就不允许做的，或者小企鹅没有涉及的。

总而言之苦心一片：企业就好好赚钱。涉及到意识形态的事情，交给公有资本做——这背后当然有一些不便讨论的问题，让我们跳过吧😈

本周运动

本周跑步3次，单次10公里，陪我家领导散步三次合计15公里。



同口径除皮净重84.3公斤，环比微升0.1公斤——175cm。

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快😁🙏

阅读原文



潘丽 2021-10-09 20:28:18

请教老唐一个问题，除却配置白酒的风险控制原则，从未来回报率来看，茅台和腾讯目前哪个更具有配置价值？ 赞 20

作者

江湖有句口诀：仓位代表态度，听过没？[呲牙] 赞 526



Liu Wanyu 2021-10-09 21:30:00

看来我的440块成本可以吹一阵子了 赞 17

作者

等啥时候不记得成本，就可以吹一生了。 赞 315



Alone.不期而至 2021-10-09 20:57:20

老唐，为什么你的周记封面总是两头牛在打架？有什么深意吗？ 赞 36

作者

明明是一牛一熊[奸笑][机智]

赞 218



roy 2021-10-09 20:41:28

看回唐老師舊作，曾說過獨輪車最好，二輪可看，三四輪不安全。哪騰訊算多輪嗎騰訊會否不安全 赞 15

作者

你漏看了一句：主业为投资控股的除外。腾讯的简称叫做：腾讯控股。

赞 144



Jason（杰） 2021-10-09 20:46:25

唐大哥腾讯仓位目前比茅台重的多是不是可以理解目前估值来说腾讯更便宜性价比更高我的认知目前会相对更了解一下茅台。腾讯当然也很强大。只是目前都是在跌很多的情况下。腾讯目前的估值是不是相对茅台来说更便宜或者在未来3年我们排除掉市场先生的疯狂腾讯空间更大呢？

赞 10

作者

及管理呱啦啦Joe农工耳机哦给你们给我呢own饿哦给弄弄完没哦功能东噢诶解耦股呢哦南宫我弄弄恩哦没看懂你说的啥意思[阴险]

赞 128



荷月儿 2021-10-09 20:49:50

请教老唐一个问题五粮液股价为什么比矛台低那么多？

赞 9

作者

如果茅台愿意一拆十股，它的股价可以比五粮液便宜很多。

赞 114



Scion 2021-10-09 21:35:53

请教唐叔一个问题，为什么要避免买沪深300指数增强基金而要买普通的沪深300基金呢

赞 13

作者

投资者之所以购买指数基金，是因为我们不相信基金经理的主动操作，所以才选择被动的指数基金。然而，选增强的逻辑是相信基金经理的主动操作会带来更多收益。这俩逻辑我认为是互相抵触，不能自洽的。

赞 110



陈群 2021-10-09 20:53:26

很久很久以前，18年7月在微信读书开始看第一本书，从理财出发，到指数基金，18年12月进入书房，19年大体做到了不因股价波动而情绪起伏，然而到了21年才算是彻底明确自己的交易原则。尽管这几年通过投资赚到了一些钱，然而 从书房第一篇股票分为股和票开始，渐渐入迷，然而时间有限的前提下同时看很多的公众号，渐渐的慢慢取关了其他，渐渐了明白了股市一定盈利的逻辑在于资本的逐利性，渐渐的在股市投资懂得越来越心如止水。 可是，偶尔半夜睡觉时会想起，时间不等人，如果一开始精心扎入书房，就不会错过茅台，错过茅台，错过各种各种的机会，错过其实也可以这么说，若是思想滑了坡，黄金奉上也不敢摸，不是自己能力赚到的财富只是镜花水月而已。 可是，遗憾的确实，临近30岁，如果当初跟随书房，500多的茅台和300多的腾讯仿佛就在昨日，今晚统计发现，自己过去买了自己完全不咋懂的最高60%仓位的银行保险地产，白白耗费了几年时光。 30而立，一念成佛，一念成魔，3年的投资不同选择，其中的资金差距可以让我在30岁可以过的更好更滋润，不必让自己徒增更多的烦恼，说起来都是泪。 凡之过往，皆为序章。老天喜欢和我开玩笑，哎。 转念一想，纠结，后悔，彷徨毫无意义，在未来能够做的无非就是摆正自己的心态，阅读更多的书，像过去一样，在不知不觉中进步。 羡慕老唐的惬意人生，看看自己，一地的鸡飞狗跳，生活好难但是还是要好好过下去，毕竟不富一次枉来人生这一回哈哈哈[捂脸]

赞 108



路雨飞飞 2021-10-09 21:20:14

97%的人，也可能不是嫌麻烦，而只是因为持仓中没有茅台，毕竟，即便是一手茅台，也不是随随便便就能买的，比如像我这样的中小投资者。出于好奇，百度了一下“股市中中小投资者比例”，发现这个比例也是97%，好巧哦！[呲牙]

赞 101



梦里醉了谁 2021-10-09 20:38:53

期待《唐朝自传》[囧] 赞 18

作者

不用期待了，不会有的。普普通通中年胖子一枚，没有立传的资格和必要[呲牙][抱拳] 赞 85



禹迪 2021-10-09 20:37:06

老唐的小企鹅有点持仓过多，会不会屁股决定脑袋[憨笑] 赞 11

作者

完全有可能。 赞 74



马旭前□□□ 2021-10-09 20:49:25

多加一点点麻烦，就可以隔离97%以上的朋友。 这个也许就是芸芸众生的概率分布吧。 40万人关注， 10万人看实盘操作， 5万到10万人左右看文章， 1万人左右经常赞赏， 1000人左右积极发言， 100人左右深度研究， 10人左右得道成仙。 即使如此， 老唐也是非常优秀的了， 是超越了独善其身，做到了惠及他人的人。 赞 71



Ashin 2021-10-09 21:36:40

老唐看好分众传媒的逻辑可以分享一下吗，电梯传媒这个行业会不会跟着房地产行业没落 赞 8

作者

你不是第一天进书房。书房里分众传媒文章专辑收录的关于分众的长文可是有足足28篇的。 赞 69



格桑花儿 2021-10-09 21:17:18

老唐，你是众人投资上的明灯，感谢您无私的奉献[玫瑰] 赞 68

作者

伙伴伙伴，同路人[呲牙][抱拳] 赞 54



小鳄鱼 2021-10-09 20:27:50

这次我不要沙发 我就要坐垫 [呲牙] 请问老唐对最近说的不允许非公资本运营新闻采编播发怎么看 对腾讯的一些新闻门户和广告业务应该会有不小的打击。 赞 13

作者

甩你一飞刀[偷笑]文中不是写的有咩！[菜刀] 赞 67



StaR 2021-10-09 21:32:47

腾讯的分红怎么这么少啊？ 赞 12

作者

因为这样对股东更有利。 赞 61



Daniel_F 2021-10-09 21:25:26

想问下唐师，为什么全球很多市场的长期资本收益率都围绕着12%这个神奇的数字上下浮动？ 赞 29

作者

这个规律我也没想清楚背后的逻辑。 赞 61



静噬乱若 2021-10-09 20:37:14

老唐周末快乐。想问下老唐怎么看固守能力圈和投资者应该具有好奇心。好奇心让人发现更广阔的世

界，也可能让人跳出自己的能力范围。 赞 5

作者
能力圈内投资，好奇心探索和扩张能力圈。 赞 55


撼地牛 2021-10-10 07:34:46
交易增加一栏，具体持仓成本 赞 2

作者
那是歧路，你非要走，我不拦，但我不能引导你往死路上走[调皮]所以，你的意见收到，拒不采纳。 赞 53


华星昊 2021-10-09 20:49:22
my dear 唐师，您曾写的《企业检查分析清单》一文中写道30条提纲，以及在《价值投资实战手册》一书中写过用波特五力分析企业。请问，您现在在实际分析企业过程中，会用上述的30条提纲和波特五力逐条对照分析企业吗[玫瑰][玫瑰] 赞 16

作者
初期建议逐条，熟悉了无需逐条。 赞 51


秋天、 2021-10-09 21:47:15
每次看完了您的文章就像市场马上要给我们送钱，然后转头奔向市场给市场送钱 赞 37

作者
是吗？或许你真是个有趣的灵魂吧[捂脸][捂脸] 赞 50


roy 2021-10-09 20:40:52
唐老師說如果企业利润的含（现）金量低于100%，可以通过调低25倍市盈率这个数据。為甚麼不是調低利潤，而是調低市盈率呢 赞 8

作者
100×80%×25=100×20。看上去是调整市盈率，其实是调整净利润，这是书房里写过很多次的内容哦！[机智] 赞 49


子福 2021-10-09 21:23:13
希望樊宁屏回到茅台董秘岗位。 赞 5

作者
这个应该不会了，樊美女已经上任茅台机场董事长一职，而且干的挺好的。 赞 43


Liuzy 2021-10-09 20:22:12
发 赞 10

作者
书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][握手] 赞 15

Liuzy
这两天打英雄联盟手游有种“爷青回”的感觉。和王者荣耀区别还是很大的，可操作性更强，手感好，基本保留了端游的原汁原味，非常优秀。 应该会吸引大量端游玩家参与，要知道LOL端游玩家是非常不屑玩王者荣耀的。 这两款游戏定位明显不同，更加巩固了小企鹅在国内moba类手游霸主的地位[色] 赞 40


黄鸿志 2021-10-09 21:02:13
请教，当您认识到分众是周期股，豁然开朗，认识产生飞跃。我好奇的是，难道主流资金也是这么认识

的吗？或者说他们早就分析清楚分众是周期股，所以在它确实低估的时候逐渐见底，不是低估的时候就真的下跌。这些资本的认识真的牛逼吗？还是别的什么原因？ 赞 3

作者

我不认识主流，不太清楚他/她怎么想[呲牙] 赞 37



从零到壹 2021-10-10 06:42:37

茅台那个董秘说是调到茅台集团当总会计师了，茅台时空来源 赞 5

作者

这个不代表什么。真调动到集团的概率很小，如果真是集团工作需要，没有必要这么匆忙，甚至直接两边同时任职一段时间等新同志到位交接后离职也是可以的。其实质还是要么是新领导要换亲信上去，要么是组织调虎离山便于查处。 赞 36



薛睿 2021-10-09 22:05:45

唐老师，现在十年期国债是2.88%，可以把无风险收益率调整到34.7倍吗？ 赞 8

作者

第一我不会那么精确。第二目前银行基本都能提供3.2%左右的无风险收益产品。所以我会继续使用3%~4%的数据。 赞 35



YongHua_Zhu 2021-10-09 22:01:10

英雄联盟手游里的一个英雄“剑圣”的一句名言，突然觉得和“永远好奇的唐朝”绝配。[呲牙]奉上 真正的大师永远怀着一颗学徒的心！ 赞 34



梦落华沙 2021-10-09 20:56:10

老唐是怎么做到对政策新闻去粗取精、去伪存真的呢？如果说要通读文件全文，好像所需时间甚多 赞 8

作者

实际耗时并没有你想象的那么多。 赞 31



I feel good 2021-10-10 19:52:47

尝试解答一下文中的这个问题“这数据挺让人感叹的：多加一点点麻烦，就可以隔离97%以上的朋友。”其实书房读者里有部分朋友的证券账户资金根本就买不起100股贵州茅台，所以压根就没关心过茅台的相关资讯。 再深入探讨一下，为什么有人连100股贵州茅台也买不起呢？因为家里财政大权在太太手里，她认为投资股票就是败家，不务正业。请问唐大哥是如何取得嫂夫人的信任，逐步掌握家里投资权的？这个问题比“如何面对市场波动”和“如何给企业估值”更重要。 赞 5

作者

我认为但凡是“因为买不起1手茅台，所以就压根没有关心过茅台相关资讯的人”，不应该信任，太太的“投资股票是败家，是不务正业”的判断相当精准，财政大权绝对不能放，否则就是坑了整个家庭[调皮] 赞 30



直呼其名 2021-10-09 20:55:33

请教老唐，关于“无风险收益率”取值的问题。通过号内搜翻阅到了您在书房遗拾20期的回复，这是面向自己的一个主观题。但见您经常用4%或者15-25pe作为无风险收益率举例，那么请问：就目前来说或者说将来很长的一段时间内，一般人，无风险收益能不能就简单地取值为4%？因为我有一个延伸猜想，无风险收益率看似因人而异，但在股票投资上，相互之间其实都是差不多的情况吧（货币基金、国债、定期等）。无风险收益率直接用4%，用起来更方便一些，可以和书房、价投等资料书籍保持同一口径便于自学检验，而且取4%也算是保守做法了。妥否？ 赞 4

作者

无风险收益率是一个事实，是一个数据，不同时期有不同的数据。不需要估计，只需要拿来用。 赞 30



九歌Allen 2021-10-09 21:38:17

做互联网证券的，可以请教老唐个一直迷糊的问题嘛：部分上市公司在港股A股都有上市的现差价居然大

到50%左右（如神华白云山等，并非荐股哈），我觉得这一现象从长远来看，好公司会降低这个港A差价，老唐您怎么看这个差价的未来？[呲牙]

赞 4

作者

如果汇管一直存在，价差并不必然收敛。

赞 28



邓骏峰 2021-10-09 20:53:04

唐老师您好，之前您在文章分析过如果中银证券今年涨幅为0，洋河今年净利润约90亿，到现阶段中银证券今年下跌约45%，如果截止年底中银证券股价还是保持跌约45%，对洋河今年净利润影响会很大吗。谢谢！

赞 9

作者

会。

赞 27



如一 2021-10-09 20:46:39

没记错这是唐老师第一次讲实盘周记放到第二位，可见第一位置内容的重要性！感谢唐师！

赞 27



爽朗的QQ小东0 2021-10-09 21:25:53

一天看不到老唐发文，感觉这世界要崩塌了，这是不是一种病？[流泪][流泪][流泪]

赞 12

作者

没那么夸张，老唐通常也是几天一次推文，这周只是国庆大假，提前告知了静默到9号的[握手]

赞 26



Yeats 2021-10-09 21:03:24

老唐，请问从今年你加仓茅台的PB和PE时的来看比你前几年减仓茅台时还高，这背后的逻辑是什么呢

赞 5

作者

背后的逻辑就是老唐写的有文章阐述但是你不看就只好不懂??

赞 25

Yeats

老唐的核心三件套我都看完了，书房的旧文也在疯狂恶补中，可能看了没有全部理解，也可能没有留意到吧[捂脸][捂脸]

赞 5

作者

那就慢慢看[呲牙][握手]

赞 12

Yeats

看了本篇文章，我居然还是1/3016[呲牙][握手]

赞 5



小春 2021-10-09 20:38:56

今天又跟着唐老师学到了：等待极端的价格才买，长期看，错过的机会往往会大于等到的机会。我理解是只要在低估区域，企业质地优秀，最好的买入时候就是现在，哪怕一天之内有6%差距，长期看都是滚滚长江的一朵小浪花，错过机会的成本更大[捂脸]（我自己就是这样错过了很多大牛股），更加证明真正的投资者—唐老师从来都不做短期预测

赞 25



blazer 2021-10-09 20:44:21

唐师，茅台的产量是不是在较长时间都会在五万吨和六万吨左右？

赞 5

作者

目前的信息暂时建议这么看。

赞 22



刘天马 2021-10-09 20:29:25

哈哈哈哈，我485加的，加完了还在想：谁能比我加的还贵啊…

赞 22



Ben 2021-10-09 20:22:40

沙发 赞 8

作者

黄花梨板凳，配一对焦黄细嫩的烤猪蹄儿，您坐上慢慢啃。板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[抱拳][咖啡] 赞 22



梁靓 2021-10-09 20:46:17

唐朝老师好，小企鹅参股境外游戏企业会成为投资板块的常态吗？ 赞 5

作者

会 赞 20



黑色书房 2021-10-09 20:30:11

唐老师，请教个问题。港股里有一些同股不同权的股票。在考虑这些股票的估值的时候，要不要充分考虑同股不同权的因素？是完全不考虑，按普通股估值，还是应该慎重考虑同股不同权的因素，估值时多打点折扣？ 赞 8

作者

这个还是要看小股大权的投票权掌握在谁手里，你对此人（或团队）的看法如何？不一定都是需要打折的坏事。 赞 20



一池萍碎 2021-10-09 21:36:35

请问老唐，固定资产附注里的期初金额为什么不一样？按道理本期期末应该是下期的期初呀 赞 7

作者

会计准则切换，实施新租赁准则造成的。准则规定只调整期初数据，不追溯调整上期数据。 赞 19



木幸文 2021-10-09 22:46:22

老唐，真心建议每年春节或者一二月份这样把去年一整年的周记和拾遗整理成一本书(必须要有精装版！)，哪怕每篇文章都看过。一方面算是收藏，就好像每年过年有一个期待；另一方面翻书也方便反复阅读。 赞 18



善良的孩子 2021-10-09 22:14:15

唐老师你好，有个问题想不明白，为什么分红后股价要进行除权呢，按理说分红影响的是公司的资产啊，而市值和股价与公司的资产没有直接联系吧？除权只是为了分红后购买的人公平吗，那为什么不交给市场，而要强制的除权呢 赞 3

作者

就是一个标价规则，无关紧要的。有些国家的股市就不除权。 赞 18

善良的孩子

谢谢唐老师，九月份通过在豆瓣找投资的书进了唐书房，读了两遍价值投资实战手册真是拍案叫绝，手财还没读懂，书房的文章全部看了一遍，既庆幸来了又遗憾来的有点晚，没想到第一次留言就收到回复，感谢[抱拳] 赞 5



忠勇伯 2021-10-09 21:06:58

进入九月，开始研究酒。先从实物开始，古井贡的五年原浆（买的时候想，大众路线，也就百来块的水平应该最畅销吧）、洋河的52度海，天，梦1均入手一瓶，中秋节先喝上古井贡，国庆喝上海之蓝。对比完实物品尝感受以后，觉得……打死了我也不会再喝古井贡酒。所以古井贡酒跳过。研究完洋河资料之后，老唐说过的我不说了，只有一个感叹，从上市至今，洋河白酒吨单价不断上涨，涨幅很大，要么就是洋河有提价能力，要么就是洋河随着时间推移（酒窖），好酒率产的酒越来越高了。但是看完还是累，因为茅台（飞天）都不需要去拼……直接就缺货，飞天这护城河简直就是无法逾越，所以又一头扎紧茅台的材料了[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 18



诱惑 2021-10-09 21:06:38

昨天看一本关于合并财务报表的书时，突然想明白老唐手财中说的“财报是用来排除企业的”这句话了，我们起于财报，担不能被困于财报，财报只是表像，探寻企业的本质更重要。不知我的理解妥否？ 赞 18

作者

对。 赞 15



李志明 2021-10-09 20:34:03

俺就是参与起诉的一员，至今尚未立案，快死心了。 赞 18



志勇 2021-10-09 21:23:46

从他人的成败中吸取经验教训是最快的学习方式之一，可以让自己变得更加聪明，却不必忍受很大的痛苦。 赞 17



火眼金睛 2021-10-09 20:56:42

老唐，我们居民用电也涨价吗？

作者

不涨。文中写的有呢！ 赞 16



LV 2021-10-09 22:33:26

电价上涨20%对分众传媒70万块显示屏的公司业绩有都是影响，可以忽略不计吗？ 赞 8

作者

无影响 赞 15



慢慢 2021-10-09 20:51:30

美团的有一个价值观是有问题的，就是送餐快，这导致送餐员为赶时间不遵守交通规则，给社会带来了很多问题 赞 15



谈笑风生 2021-10-09 21:13:29

老唐，没有新贴时，我就是每天读你的旧贴，每一次都有新的收获。 赞 12



koko 2021-10-09 20:43:23

老唐你好！ 新手财的第73页，货币资金产生的利息收入，显著低于常见理财或存款利率——这里的存款利率是用哪个利率作参考？一年期利率吗？ 望解答，谢谢！ 赞 2

作者

可以。 赞 12



尘土飞扬 2021-10-09 21:06:42

老唐，港币跟美元之间汇率基本固定，到现在美元有泛滥成灾趋势，会不会影响小企鹅的估值？ 赞 5

作者

不会。 赞 11



周国文 2021-10-09 20:35:34

坐等评论 看文章三分钟 看评论十分钟[偷笑][偷笑] 赞 11



阿晨 2021-10-09 21:08:51

唐老师过节体重控制的不错啊，只胖了2两，出乎我的意料[呲牙] 赞 10

作者

[捂脸][机智] 赞 9



马立军 2021-10-09 20:49:46

在老唐这里学习了很多怎么看企业的东西，很想知道老唐平时是怎么发现企业的，比如一个企业是怎么进入老唐视野的，是有一个方向去找具体的标的，还是常年的看财报读到了，还是朋友推荐，亦或其它途径。 赞 2

作者

随意，就是看见了。 赞 10



王泽睿 2021-10-09 21:44:15

请教老唐个问题，巴芒演义书里提到的凯利公式，你是否用来决定个股配置比例？比如单一个股上限40%与这个有关吗？ 赞 4

作者

我不用。无关。 赞 9



Munger 2021-10-09 21:32:45

老唐读过复旦大学朱刚教授的《苏轼十讲》吗？得到APP电子书上面热推，建议一读并期待点评。 赞 2

作者

老唐实盘周记2021/04/30记录过，我觉着一般，可看可不看类型。 赞 9

Munger

我也觉得一般[偷笑] 赞 2

作者

[呲牙][握手] 赞 5



刘全红 2021-10-09 21:11:13

“昨天正好是《王者荣耀》累计收入突破100亿美元、创下手游全球最高纪录的好日子。”请问唐兄，这些数据是哪里了解到的？谢谢 赞 2

作者

很多游戏有关的公众号，都有发布该信息的。 赞 9



maxste 2021-10-09 20:56:02

跑完步，回到家，泡壶茶，慢慢看，人生就是这么地平淡。 赞 9



洋洋 2021-10-09 20:42:04

来书房快要一年了，最近开始二刷三刷以前读过的书，感觉之前的天书有些变成了小儿书（简单），有些仍然是天书，还有一些变成了混合物[微笑]（似懂非懂）。革命尚未成功，同志还需努力，但感觉自己进步挺大。 经过快一年的努力，感觉时间是好公司的好朋友，时间也是努力的好朋友，付出总会有回报的。在时间的催化下，努力和好公司做长久的好朋友吧。[微笑] 赞 9



粟米 2021-10-10 07:19:35

老唐可以多发表一些财报浅印象的文章吗 赞 2

作者

想做的事很多，时间却很稀缺啊[呲牙][抱拳]

赞 8



卢惜今 2021-10-10 01:05:20

唐师，分众半年报中母公司的长期股权投资463亿（减去）合并报表长期股权投资15亿=448亿，这个448亿应该就是对子公司的控制投资。但是合并报表的资产总计264亿竟然比母公司资产总计604亿还要少，差额为-340亿。请问唐师这是什么原因造成的？是不是说明对子公司投资的这448亿撬动资源的能力很低下？

赞 1

作者

看《新手财》127~130页就可以了。如果看后还是不懂，再过来问我，我给你个一句话的答案。

赞 8



牧云风 2021-10-09 20:39:09

唐先生，请教下，个股持仓占比您是什么控制原则，有上限吗？腾讯占比都39%了。

赞 2

作者

有。

赞 8



春天de阳光（Fan迎春） 2021-10-09 20:33:25

阅读老唐实盘+书房留言，是一种学习的享受

赞 8



Sway 2021-10-10 09:58:43

唐哥，海康您已经很熟悉，而且我相信离您的合理买点还有距离，为啥买观察仓呢？

赞 1

作者

这不是买，是以前持仓到卖点清仓后特意留了一点没有卖。

赞 7



一池萍碎 2021-10-09 21:28:39

请问唐老师，留言精里有看到企业检查分析清单，怎么能找到呢？[抱拳]

赞 2

作者

向书房发送“清单”就可以提取。

赞 7



大象 2021-10-09 20:28:43

唐朝，我买了一本你写的《手把手教你阅读财报》然后关注了你，你还有没有其他书籍？推荐几本书给我，都买来看看。

赞 3

作者

向书房发送“顺序”，有我写的五本书的介绍及阅读顺序建议。

赞 7



哇咔咔 2021-10-09 22:29:09

没那么夸张，老唐通常也是几天一次推文，这周只是国庆大假，提前告知了静默到9号的[握手] 其实哪里静默了，简直化身话唠，不过我喜欢[色]

赞 3

作者

??[机智]

赞 6



bh 2021-10-09 22:12:22

老唐，你真是太皮了！我的习惯是仔仔细细读实盘周记两遍，然后再读拾遗或其他文章。以前周记和拾遗都是独立发布，所以不存在漏看的情况。但是/可是/but，这次尽然是一起发的，而且周记还放在了不起眼的第二条。天真的我懒散的打开拾遗一边看一边想，老唐也真是的，隔了都快十天了，不发周记却先发一篇拾遗，看到文章的最后才恍然

大悟！虽然知道老唐这么设计是想告诉我们什么是棋什么是珠，但是我还是想说，老唐，你太皮了！ 赞 6



金融战士 2021-10-09 21:47:39

唐老师，人往往是不到南墙不死心，自己不经历不尝试各种方法难有一颗坚定的心，可是唐书房确给了我一颗坚定和坚持专一的内心。 赞 6



赵旺 2021-10-09 20:54:27

LOL手游玩起来很嗨，怎样改昵称已经上了热搜，官微马上体贴地表示下个版本就上线改名卡[得意]（电脑端游LOL改名卡50元一张[呲牙]）我也要改昵称，改个统一的名称召集老朋友一起开黑[调皮] 赞 6



星光《BEYOND》 2021-10-09 21:18:03

看到老唐关于彩蛋的事，[色][色][色]我非常开心，，在经过层层筛选后，在唐书房的朋友算是纯净水级别了，依然只想3000多的刨根问底，，想到老唐之前说的万分之一，我觉得我有希望了。[得意][得意][得意][得意] 赞 5



Andy 2021-10-09 20:40:37

企业做慈善本就是应该的，尤其是在共同富裕的背景下，这点小钱也要折腾一下的话，茅台的个别小股东也太把自己当回事儿了。 赞 5



木木 2021-10-09 20:39:19

闹钟准时响起，踏着铃声进书房，是周末最享受的事，关注书房有一段时间，正在默默学习中[奋斗][奋斗] 赞 5



老张 2021-10-09 20:35:46

十一期间正好通读了老唐的腾讯专辑，回看老唐当期周报，腾讯赫然正处在理想买点！4-5-6日看着腾讯跌跌不休，正心中窃喜，无奈7日又一举涨回原价，8日不得不于老唐同步抄顶成功 赞 5



老张 2021-10-09 20:24:49

老唐的发帖日，就是我们的狂欢日[呲牙] 赞 4

老张

几日不见，如隔三秋～ 虽然天天都在刨旧帖[憨笑] 赞 5



财税，消防～张雄波 2021-10-10 10:50:00

唐老师，能不能中翻中一下净敞口套期收益 赞 3

作者

看红皮手财196~198页。 赞 4



赵勇 2021-10-10 10:43:43

老唐操作虽少。但确实眼光六路，耳听八方。重要信息都不拉，垃圾信息一个没有。 关注管理的这么好。怎么做到的。 赞 3

作者

主要是关注的公司本来就不多[呲牙] 赞 4



刘俊 2021-10-11 07:40:45

老唐，什么时候分析之前投票的股票啊？今年都快过去了[捂脸]

作者

或许下月，或许没了，随性随缘，看时间看心情[呲牙] 赞 3



几百块 2021-10-09 22:31:03

qq与微信，荣耀与联盟[呲牙][呲牙]拿捏的死死的，30岁不到就玩不动游戏了哈哈，还是逛唐书房惬意自在，每次都要把留言也刷完[捂脸]

赞 3



老徐 2021-10-09 22:22:49

幸好，我们家阿茅不挑高管———老唐挺幽默的[强]

赞 3



老米221 2021-10-09 21:26:22

感谢唐老师，零碎空闲时间，绝大部分都奉献给了“唐书房”[抱拳]叩谢！ 几乎把过去的历年历史文章看了一遍（有些文章个人做了收藏标记，会多次阅读） 但凡要单列分开几篇文章发布的长文，基本都是第一篇阅读人数最多，最后一篇人数最少， 但是，但是有好几篇文章，个人觉得往往最后那篇含金量或重要性可能是最大的[呲牙] 所以，今天文章提及的，需要发送关键词才能搜索阅读这等“麻烦”事，极少数人才去做，属正常现象！ 这也大概符合，在市场上最终赚钱的也是极少数人这个结论！[握手]

赞 3



倾覆架 2021-10-09 22:29:49

神同步的和老唐一样的操作，昨天买入腾讯。看到洋河靓丽，心生感激。国庆大假加昨晚试着分析了原持有的某行业龙头股，然后几个问题想不通，加上估值一算，几乎没啥空间，下一步该做啥，心里特嘹亮了，必须再感谢老唐一次！[强][强][抱拳][抱拳]

赞 2



张洋 2021-10-09 21:54:18

合理估值期间买入后遇到短命的乐观和不合理的悲观，完全是随机事件，在投资生涯中可以视为其相互抵消。

赞 2



唐嘉序 2021-10-09 21:33:35

同为5v5对战的英雄联盟手游上线后，可以预见其与王者荣耀形成赛马机制。从目前游戏内推出的活动看，这会刺激这两个游戏的运营人员倾向于增加游戏收入而不是延长游戏生命。好在腾讯手握充足游戏资源储备。通过竞争增加的游戏收入用来再投资、收购国内外优秀游戏制作创意团队，可谓长长的坡厚厚的雪还越滚越快。鉴于投资在腾讯主营业务中越来越重要，我个人想把对腾讯净利润的注意力更多转移到腾讯净资产这个指标上，回看腾讯这些年净资产的增加率，其实净资产的增加更能反应这个软件公司的积累。当然我相信保持同样会计规则的腾讯不会特意做高这个数据的。

赞 2



冯少问 2021-10-09 21:32:35

多日没有老唐文章推送 真不习惯 感觉如隔三秋一般

赞 2



DF 2021-10-09 21:22:10

恭喜下属子公司喜提印钞机一台[666] 价格双轨制太考验人性了，偏偏人性又经不起考验。

赞 2



石旭 2021-10-09 21:09:44

唐师提醒的是，要不是看着文章专门记着，看完这篇差点又忘了“捐款”的事[呲牙][呲牙]

赞 2



1+1=5 2021-10-09 21:07:16

英雄联盟手游影响甚至不如王者荣耀的新皮肤，英雄联盟机制复杂，换新游戏成本不低，何况是同类游戏，很难火起来，即使成功，抢的也是自家王者的客户，算不上利好，真正利好还不如王者的新皮肤，一个孙行者拥抱传统，一个安琪拉拉进二次元，风格迥异，令人眼前一亮，据说是引进了清北策划组。

赞 2



何志钊 2021-10-09 21:01:05

老唐所说的“顶部”，两三年后看又是一个底部[偷笑]

赞 2



和光同尘 2021-10-09 20:51:09

唐老师，英雄联盟上线会不会抢王者荣耀的部分市场呢，不过我觉得总的肯定是赚的更多 赞 2



画尽天下彼岸花 2021-10-09 20:25:10

半天还是没抢到沙发，最近感觉心里空荡得很啊，老期待唐书房的新文章[呲牙] 赞 2



一帆风顺 2021-10-11 17:24:27

请教老唐一个问题.怎样你实盘里说的理想买点和卖点，数字代表什么

作者

市值 赞 1



墨小彤 2021-10-09 20:58:15

老唐十一阅读量惊人[色]还没消化完呢，这个清单一出，说不定周一能抄老唐的底呢[害羞] 赞 1



飞云 2021-10-09 20:51:40

今天看老唐对大事的观点之前，特地自己思考了一下。然后再看时核对了一下，发现有所进步，有些观点已经和老唐不谋而合了[呲牙] 赞 1



黑人牙膏 2021-10-09 22:03:04

强烈赞同老唐对于负面清单的看法，今天有朋友讨论得激烈，感觉监管越来越严，说以后公众号也只有由公有制企业发布。这就有点捕风捉影了，我说这负面清单以前就有，这次发布的一些内容只是重申，而且强调的是不得经营新闻媒体的公众号，不会影响咱们书房的[呲牙]

书房拾遗特别版——《巴菲特历年演讲》精要专辑

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-10-09

收录于话题
#2021年书房原创 155 个
#读书笔记合集 36 个
#经典陪读 26 个

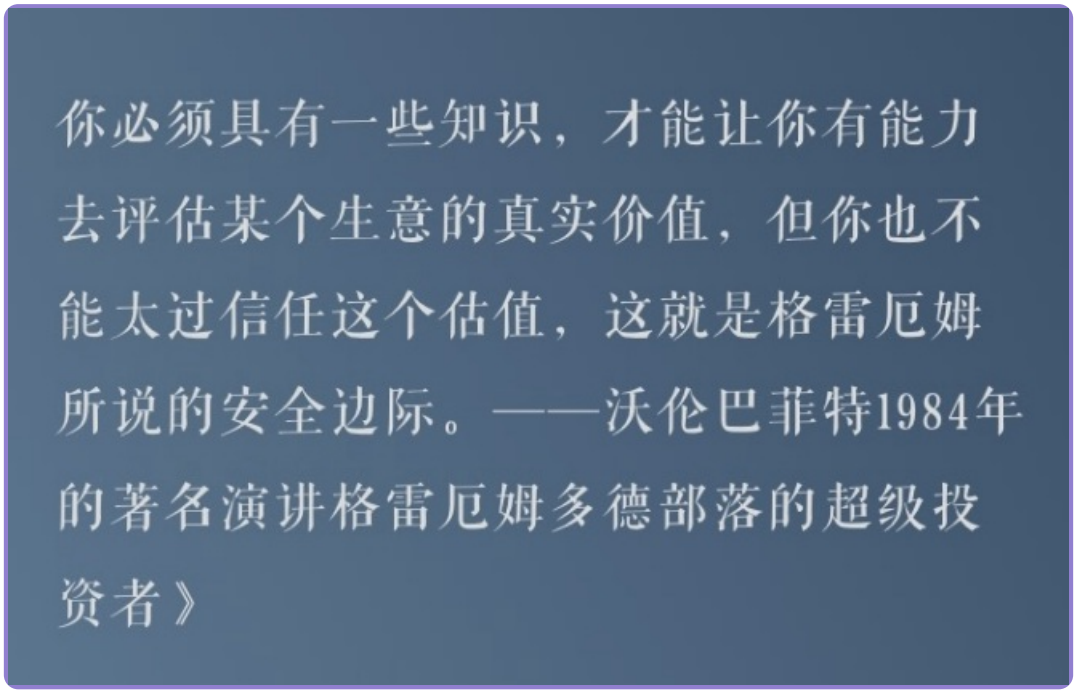
节前，书房一位叫@唐嘉序 的朋友，推荐了一本《巴菲特历年演讲》打印资料集。

虽然基本都看过，但难得有纸质合订本，花了三天时间重温了一次。

感谢不知名的译者，感谢资料整理者。借着重温这些资料的机会，顺手把一些有感触的内容分享给朋友们。

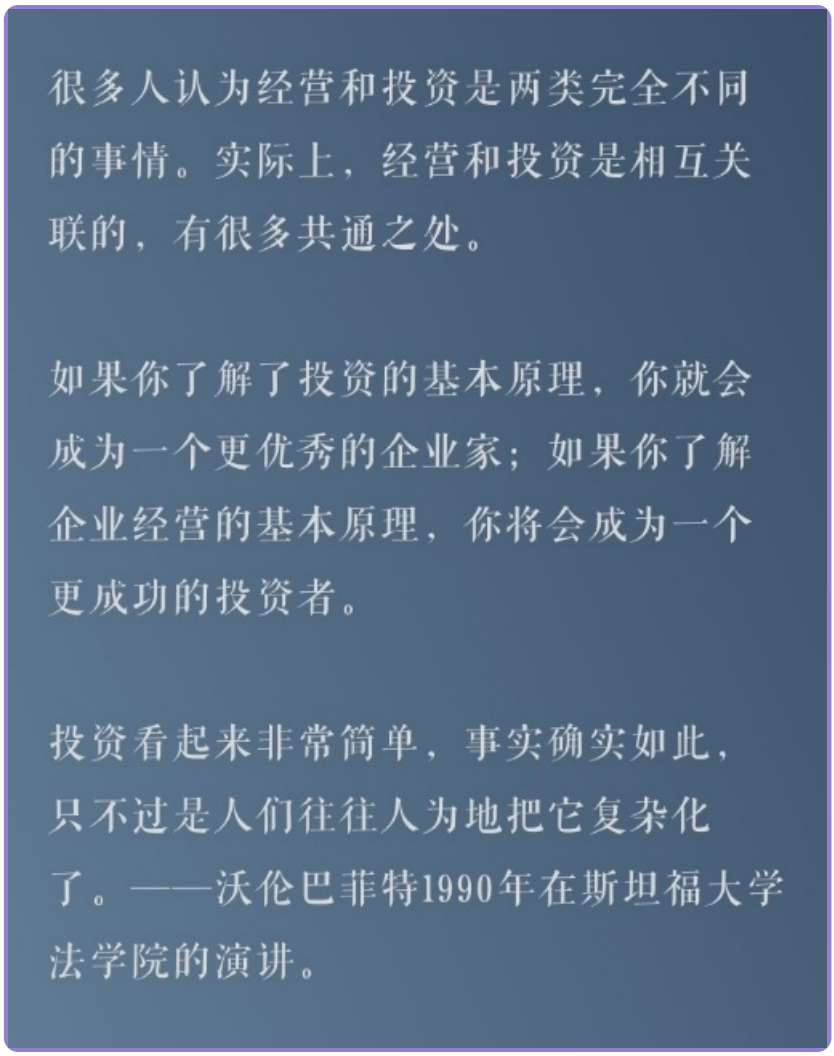
感谢书房老朋友王冠亚（@伯涵 ）的精心整理。阅读本文有收获的朋友，都应该对冠亚的辛苦劳作报以感激之情谢谢冠亚

@唐朝：投资需要我们尽力去评估企业价值，但是又不能太过依赖（坚信）这个评估结果，需要假定自己可能会错。这就是安全边际的思想。



2021年10月1日

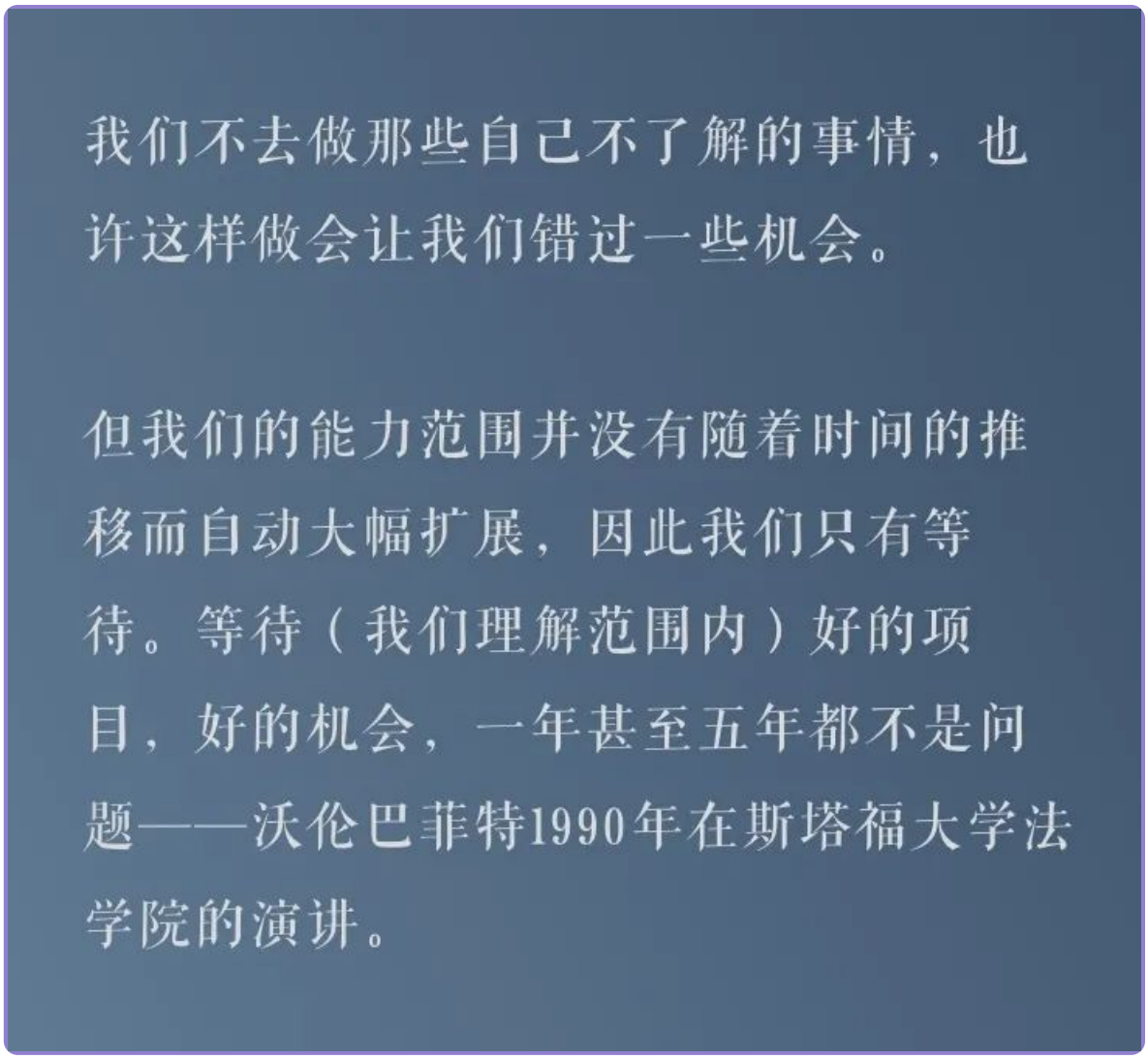
@唐朝：投资看起来非常简单，实际上——它就是非常简单。



@唐朝：当然，简单并不意味着容易。

2021年10月1日

@唐朝：只做能理解的事，遇不到理解范围内的机会，宁愿等五年也不是问题。



2021年10月1日

@唐朝：“我不是天才，但我在某些领域是聪明的，而我就待在这些领域里”，这就是做企业、做投资的全部内涵。——巴菲特1991年在圣母大学的演讲。

2021年10月1日

@唐朝：当我看到能让自己动心的机会，我能对此产生极大的兴趣，并愿意抓住机会。如果我看不到有什么让我动心的，我就什么也不做。

到目前为止，投资最重要的素质，并不是你的智商有多高，智商并不是一个稀缺因素，你只需要一般的智商就可以投资了，但性格的重要性占到了百分之九十。

你可能不知道可口可乐公司或者其他公司，但这并不影响你赚钱，让你赚钱的是你对股市波动的态度。——沃伦巴菲特1991年在圣母大学的演讲。

2021年10月1日

@唐朝：如果你能告诉我一家企业从现在到结束经营时的现金流入和现金支出将是多少，假设我知道适合的利率，我就能告诉你这家企业的价值。这并不取决于这家企业是卖悠悠球、呼啦圈还是电脑。

因为从现在到结束经营的这段时间内会有现金流入，而现金就是现金，不管这些现金来自于哪里。

作为一名投资分析师，或者是一名企业分析师，我现在的工作就是搞清楚自己知道些什么，一段时期内的现金流会是多少，以及哪些是自己不知道的——沃伦.巴菲特1991年在圣母大学的演讲。

2021年10月1日

@唐朝：你们可能会发现，对多数的企业和个人来说，生活往往会攻击你最薄弱的环节。这一点非常有意思，但人们没有对此给出足够的思考。

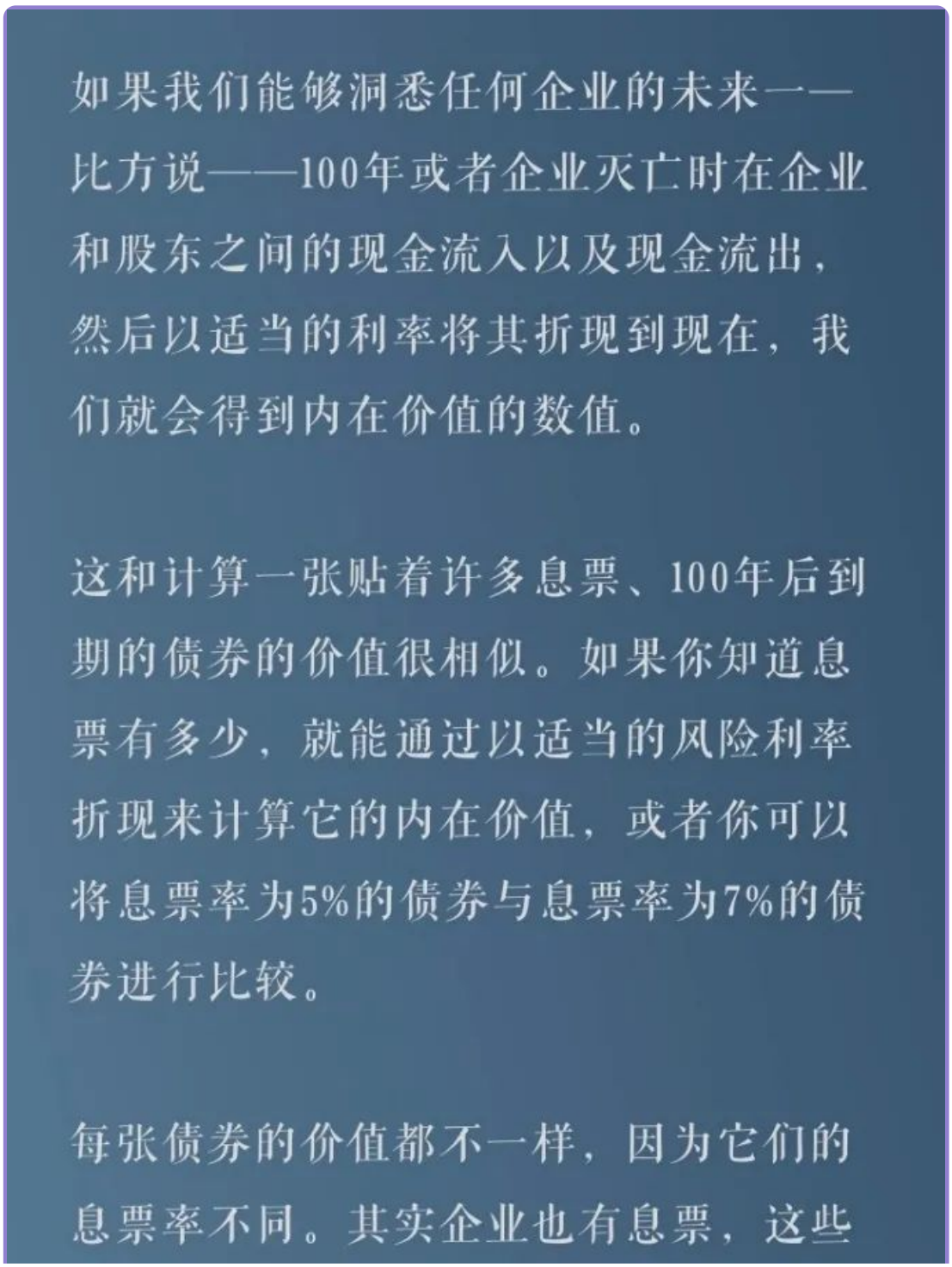
在我眼中两项最严重的薄弱环节就是：酗酒和杠杆，我已经看到许多人因为这两个因素而遭遇了失败。

唐纳德·特朗普之所以失败，是因为他使用了杠杆。他完全沉溺于自己能借到多少钱，但却没有对自己能还得出多少钱给予充分的思考。

在这个世界中，你确实不需要使用太多的杠杆。如果你聪明，你不借钱也能赚到钱——沃伦巴菲特1991年在圣母大学的演讲。

2021年10月1日

@唐朝：1991年巴神解释"估值"。



息票未来会发生变化，只不过没有印在股票上。因此，企业未来的息票要由投资者自己来估计。

内在价值完全与未来的现金流有关，投资者的工作就是弄明白未来的现金流是什么样的。

就像我们以前所说的那样，像高科技企业这样的公司，我们一点都不知道其未来的息票是多少。但是当我们找到一家我们认为自己相当懂的企业时，我们就会努力考察它的未来，并计算它未来的息票是多少。

事实上，我们可以说是试图现在就把这些未来的息票打印出来，这就是我们判断一家企业10年或20年后的价值所采取的方法。——1991年股东大会问答环节巴菲特谈估值。

@唐朝：巴菲特：我们并不持续追踪所有的企业。

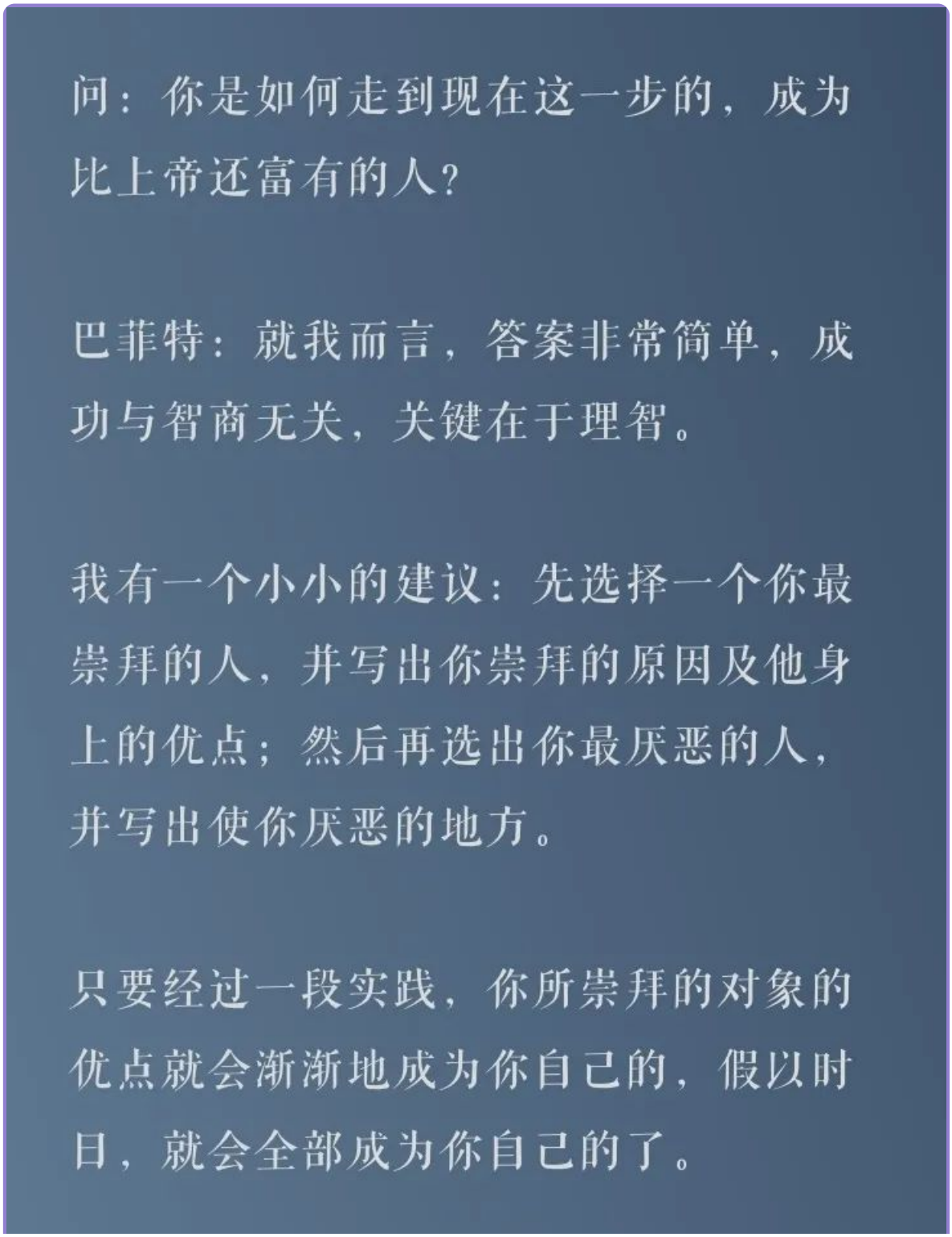
不过，从某种程度上说，评估企业特别是大企业——价值的美妙之处是它是累积性的。如果你40多年前就开始评估各大企业的价值，现在你就积累了许多企业的估值知识。

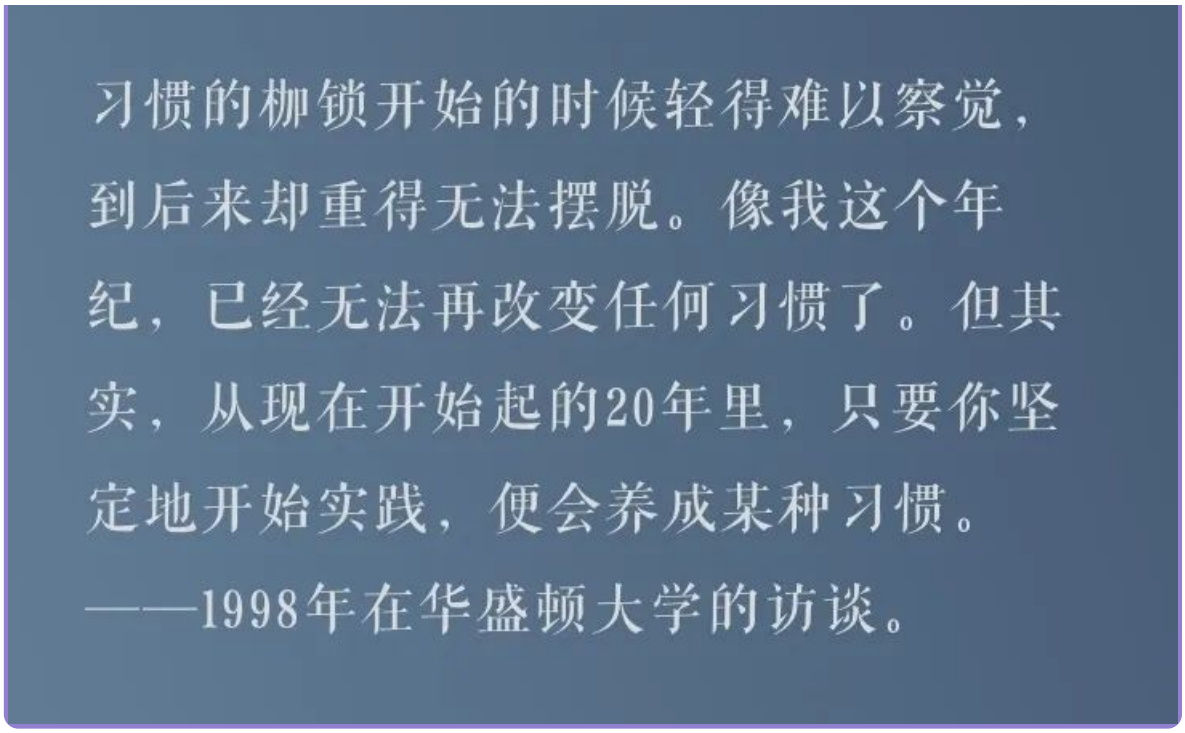
开始的时候你不需要掌握很多行业的估值知识，可以从了解一些重要的行业开始入手。总共大概也就只有75个重要行业，你可以逐步了解这些行业是如何运作的。你不必每天都重新开始，不用咨询电脑，你什么都不用咨询。

评估企业价值可以享受知识日积月累的优势，你掌握的企业估值知识会随着时间的进展而一点一点地增加。这是我们喜欢不发生变化的企业的原因之一。——1991年股东大会答股东问。

2021年10月1日

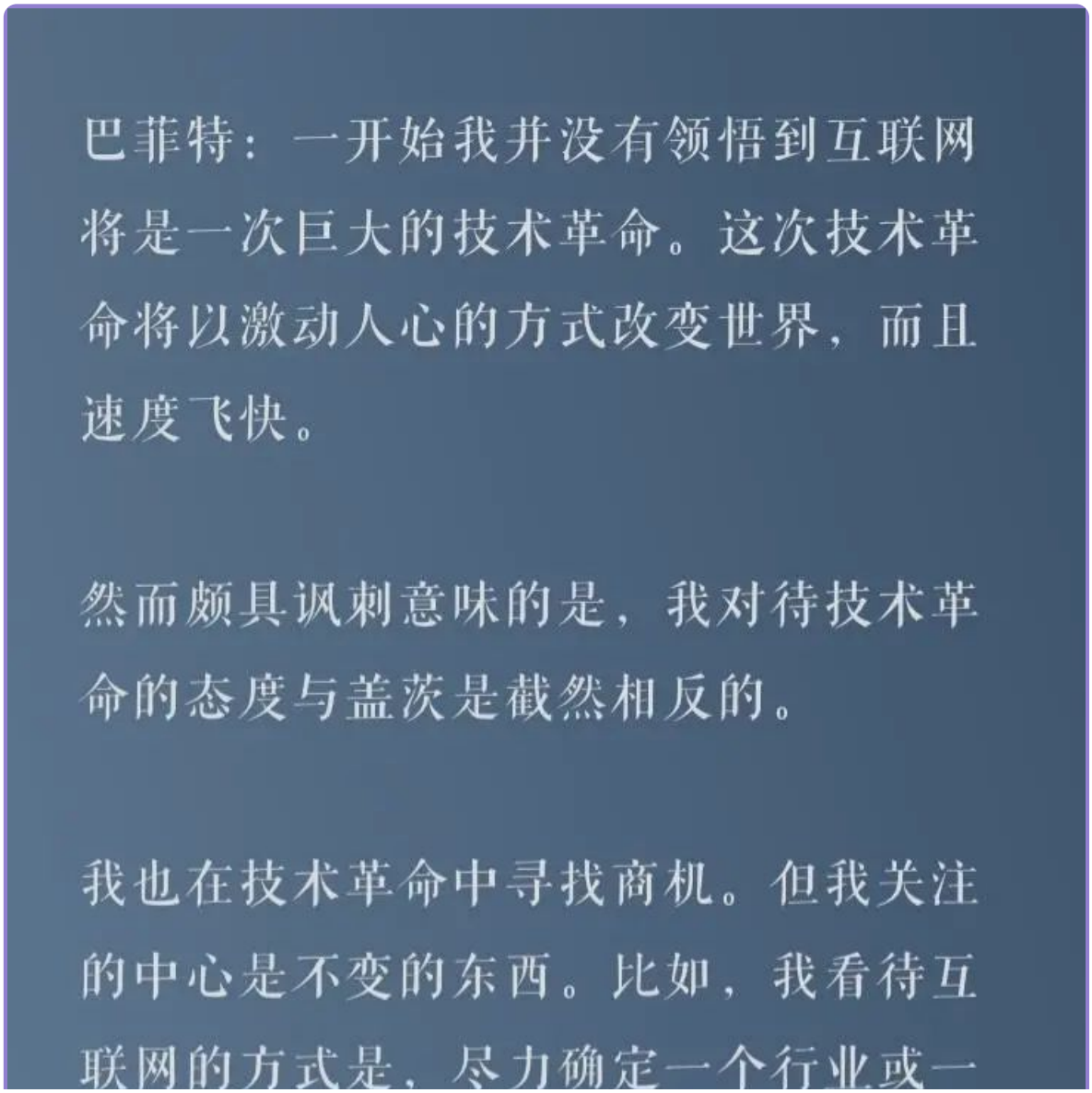
@唐朝：巴神的成功建议：给自己选一个学习的榜样和一个讨厌的样板。





2021年10月1日

@唐朝：巴神谈错过互联网。



个公司会受到互联网怎样的损害，或者如何被互联网改变。然后，我就要尽力避免这种情况发生。

但这并不意味着，我认为不可能从这个变化赚到大钱，我只是不认为我会是那个利用互联网赚到大钱的人。

我不认为互联网将改变人们咀嚼口香糖的方式，互联网也不可能改变可口可乐将会是人们最偏爱的饮料之一，以及人们是否或者如何刮胡子的习惯。

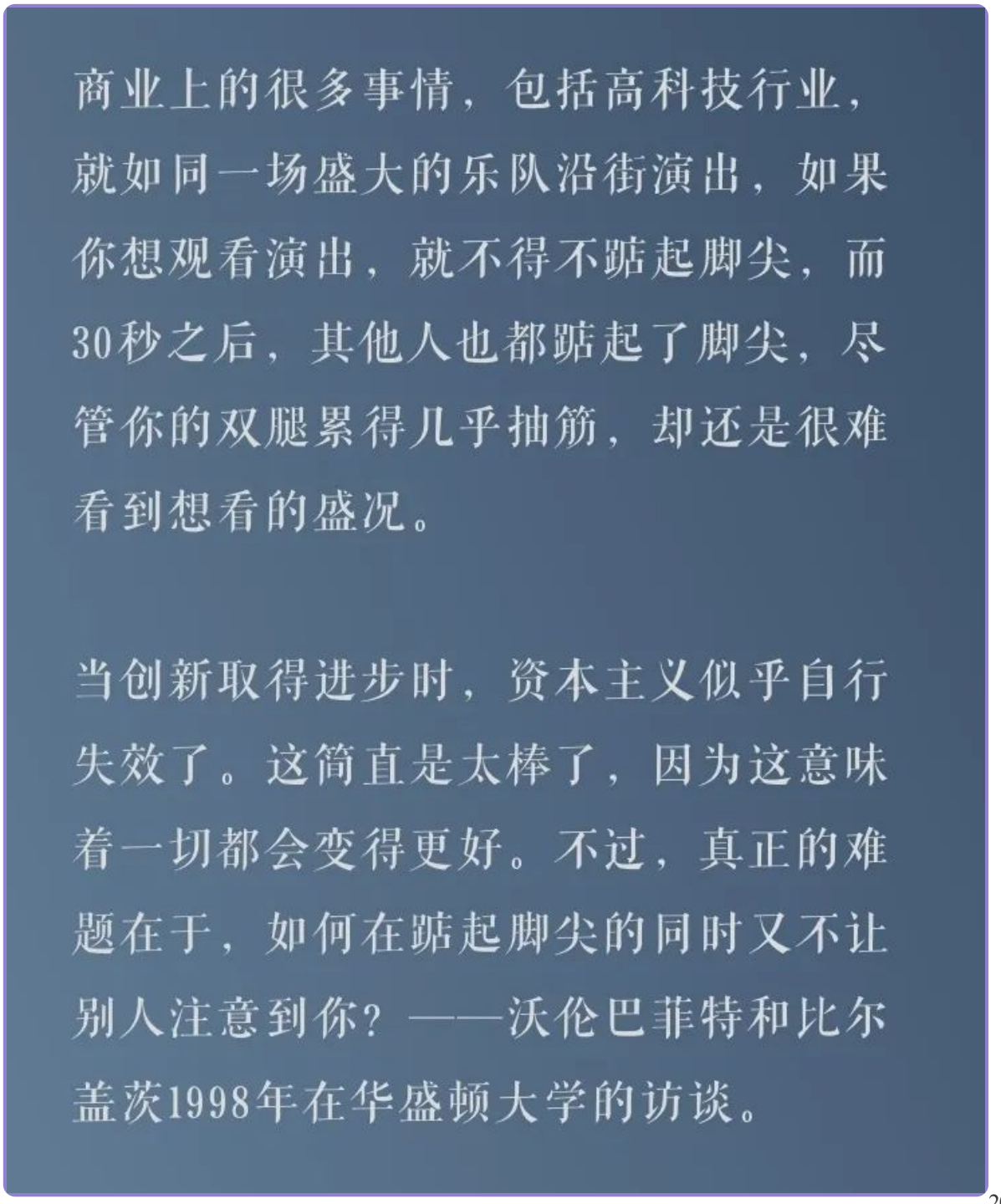
因此，我正在寻求的是可预测的东西。而在盖茨所做的事情中，发现不了这种可预测的东西。

作为社会的一员，我赞同他所做的事情；但作为一名投资者，我始终以警惕的眼光看待这些技术变革——1998年巴菲特和比尔盖茨在华盛顿大学的谈

特和比尔盖茨在华盛顿大学的访谈。

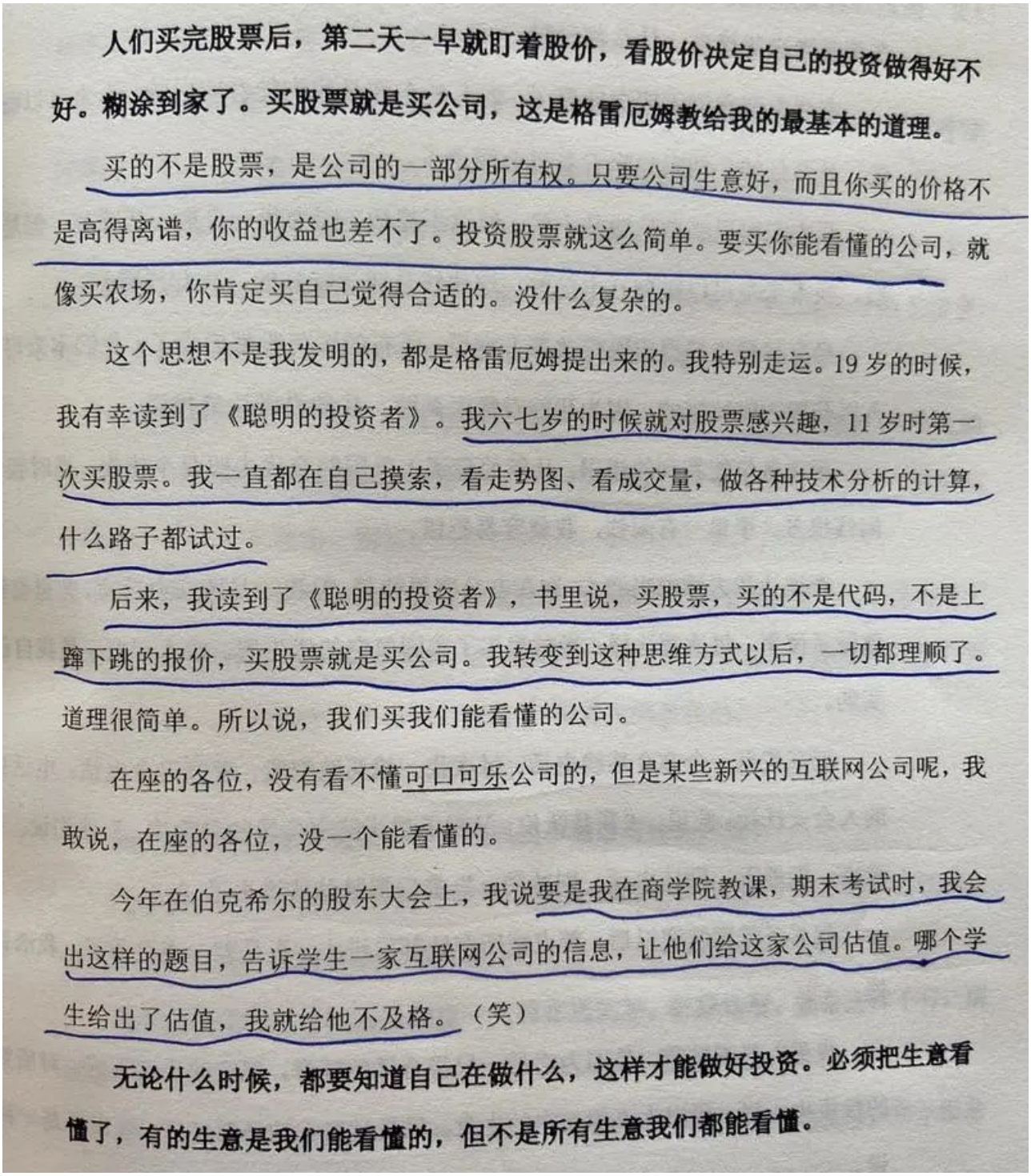
2021年10月1日

@唐朝：寻找那些能抵抗竞争，不会导致"内卷"的产品和服务，这就是超额收益的来源。



2021年10月1日

@唐朝：宰相出于州牧，将军发于行伍，股神来自韭菜。巴神也是走势图，成交量，技术分析出身，没啥神秘的。



人们买完股票后，第二天一早就盯着股价，看股价决定自己的投资做得好不好。糊涂到家了。买股票就是买公司，这是格雷厄姆教给我的最基本的道理。

买的不是股票，是公司的一部分所有权。只要公司生意好，而且你买的价格不是高得离谱，你的收益也差不了。投资股票就这么简单。要买你能看懂的公司，就像买农场，你肯定买自己觉得合适的。没什么复杂的。

这个思想不是我发明的，都是格雷厄姆提出来的。我特别走运。19岁的时候，我有幸读到了《聪明的投资者》。我六七岁的时候就对股票感兴趣，11岁时第一次买股票。我一直都在自己摸索，看走势图、看成交量，做各种技术分析的计算，什么路子都试过。

后来，我读到了《聪明的投资者》，书里说，买股票，买的不是代码，不是上蹿下跳的报价，买股票就是买公司。我转变到这种思维方式以后，一切都理顺了。道理很简单。所以说，我们买我们能看懂的公司。

在座的各位，没有看不懂可口可乐公司的，但是某些新兴的互联网公司呢，我敢说，在座的各位，没一个能看懂的。

今年在伯克希尔的股东大会上，我说要是我在商学院教课，期末考试时，我会出这样的题目，告诉学生一家互联网公司的信息，让他们给这家公司估值。哪个学生给出了估值，我就给他不及格。（笑）

无论什么时候，都要知道自己在做什么，这样才能做好投资。必须把生意看懂了，有的生意是我们能看懂的，但不是所有生意我们都能看懂。

@汉字：在阅读格雷厄姆的书以前，我在投资的世界四处游荡，尝试每一种投资方法。很多我读到的方式曾吸引我：我试着自己画图，用市场标记预测股价走势。也曾坐在交易大厅里盯着交易带，听评论员的评论。这些都很有趣，但是我始终被找不到归宿的感觉困扰。——巴菲特2013致股东的信

@健锋：老唐给企鹅估值，小心老师给不及格🤭

@唐朝：这是不同的。巴神说的是当时，1998年。那时互联网公司只是一个击鼓传花的概念，根本没有盈利能力和盈利模式，和今天稳定盈利、具备强大护城河的小企鹅完全是两码事。

@汉字：收到。第一次看到巴神这句话就担心给老唐不及格。谢谢老唐，云开雾散。

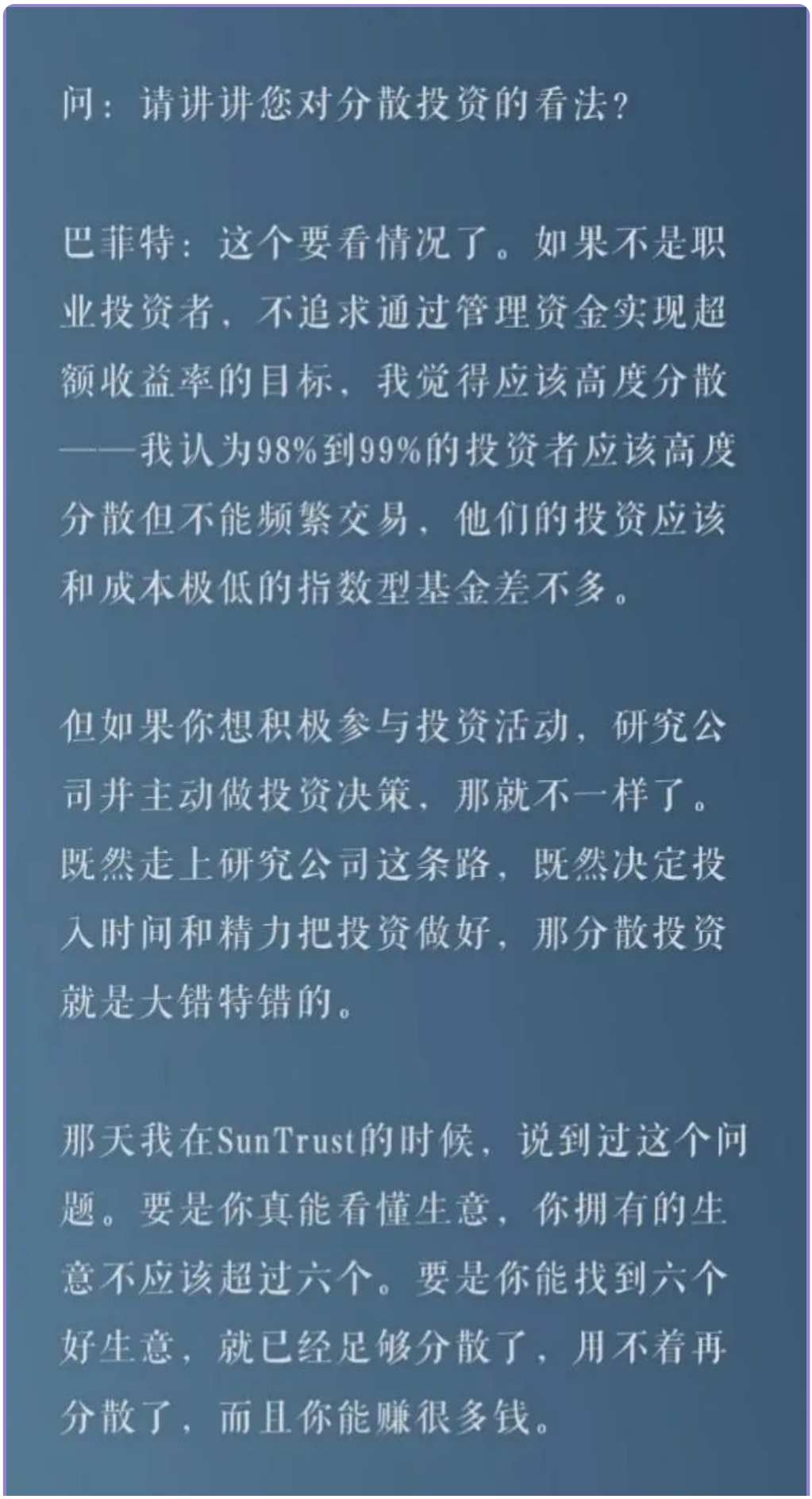
2021年10月1日

@唐朝：华尔街靠折腾赚钱，你靠不折腾赚钱。任何刺激你瞎折腾的环境都要远离——沃伦巴菲特1998年在佛罗里达大

学商学院的演讲。

2021年10月1日

@唐朝：巴神谈分散与集中。

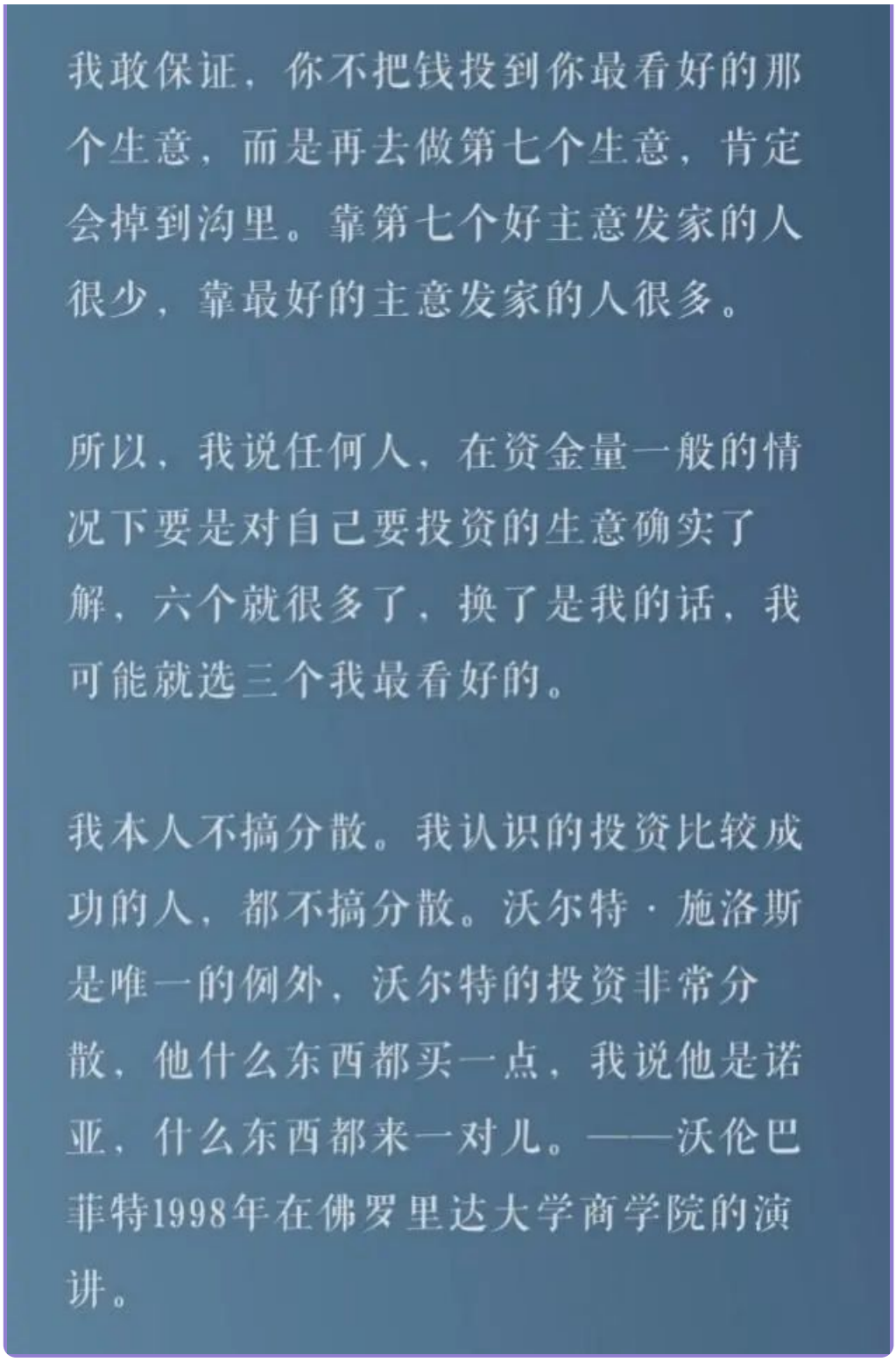


问：请讲讲您对分散投资的看法？

巴菲特：这个要看情况了。如果不是职业投资者，不追求通过管理资金实现超额收益率的目标，我觉得应该高度分散——我认为98%到99%的投资者应该高度分散但不能频繁交易，他们的投资应该和成本极低的指数型基金差不多。

但如果你想积极参与投资活动，研究公司并主动做投资决策，那就不一样了。既然走上研究公司这条路，既然决定投入时间和精力把投资做好，那分散投资就是大错特错的。

那天我在SunTrust的时候，说到过这个问题。要是你真能看懂生意，你拥有的生意不应该超过六个。要是你能找到六个好生意，就已经足够分散了，用不着再分散了，而且你能赚很多钱。

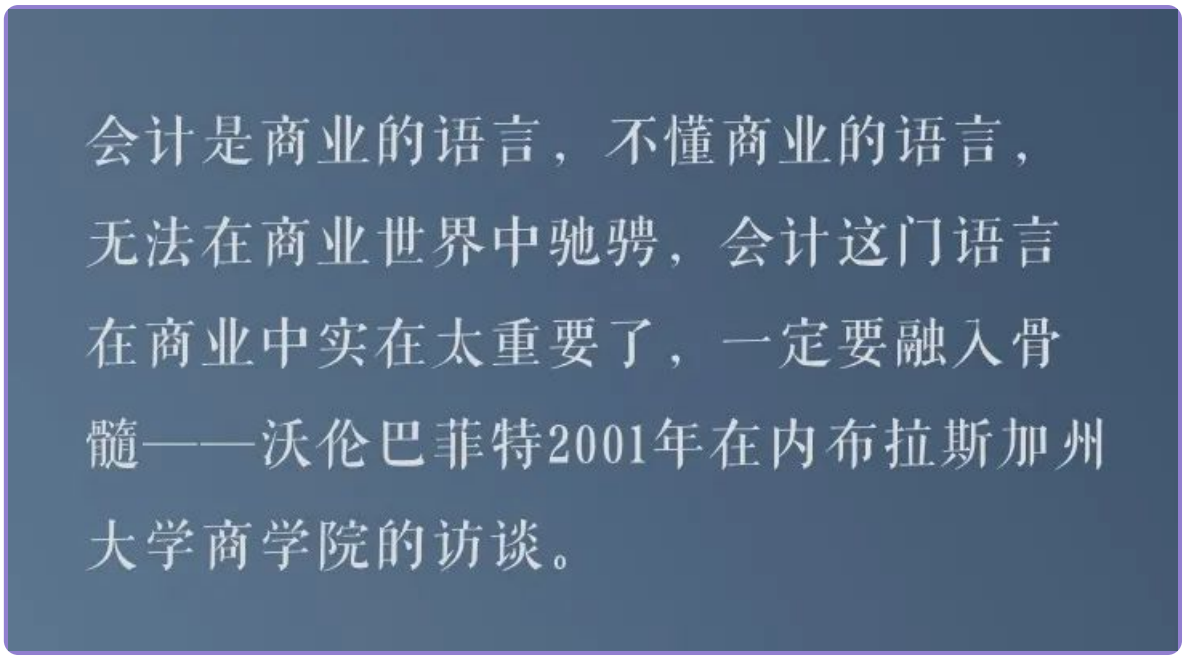


2021年10月1日

@唐朝：推销成熟的产品非常艰难，相比之下推销没什么人懂的产品要容易的多，即便是亏损的产品。因为不存在量化和比较的标准——1999年太阳谷演讲，巴神挖苦那些新概念分析师。

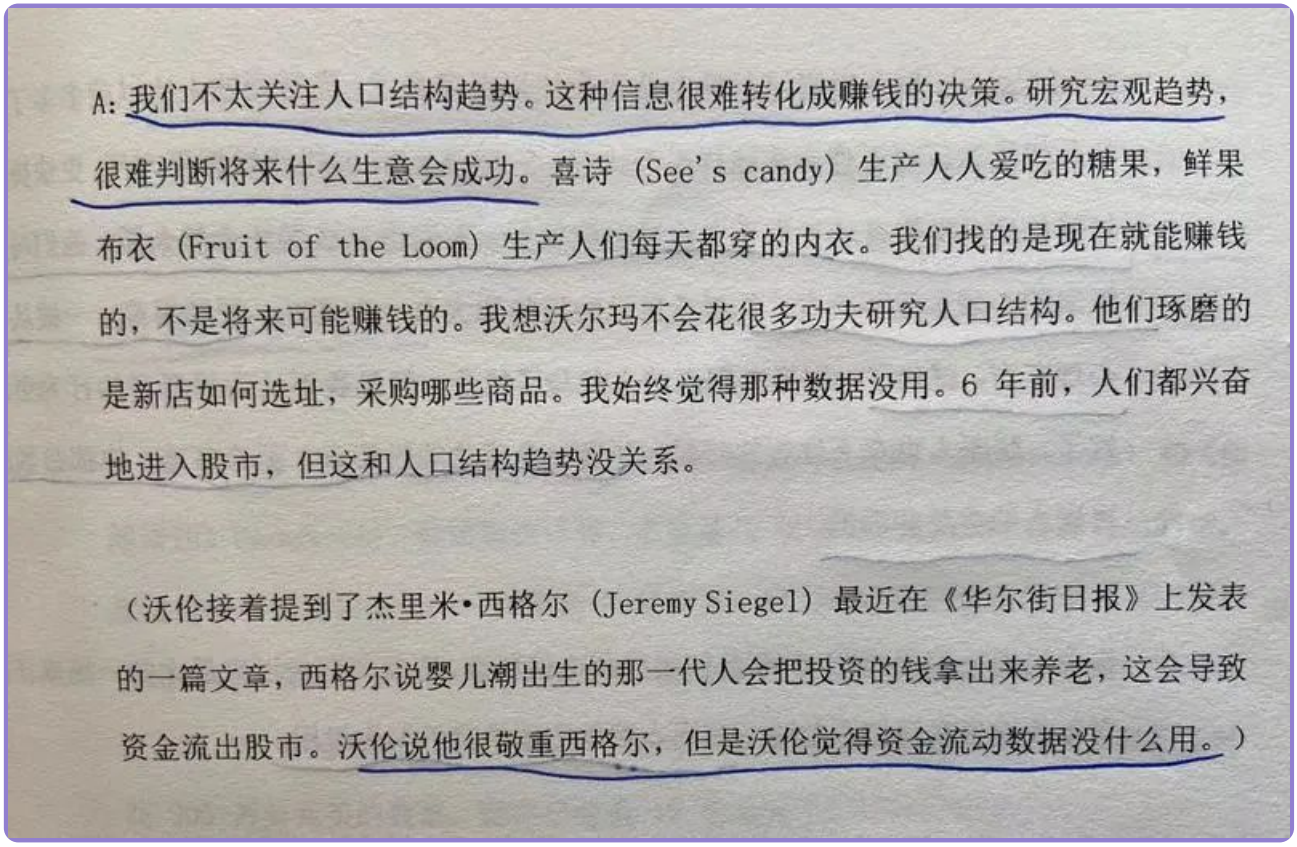
2021年10月1日

@唐朝：巴神站台给《手把手教你读财报》打广告，免收代言费



2021年10月1日

@唐朝：关心资金流入流出没用。西格尔教授好歹还看的是真正的资金流入或离开股市，而今天还有很多人沉迷着一个错误的所谓指标，这就偏的更远了。


A: 我们不太关注人口结构趋势。这种信息很难转化成赚钱的决策。研究宏观趋势，很难判断将来什么生意会成功。喜诗（See's candy）生产人人爱吃的糖果，鲜果布衣（Fruit of the Loom）生产人们每天都穿的内衣。我们找的是现在就能赚钱的，不是将来可能赚钱的。我想沃尔玛不会花很多功夫研究人口结构。他们琢磨的是新店如何选址，采购哪些商品。我始终觉得那种数据没用。6 年前，人们都兴奋地进入股市，但这和人口结构趋势没关系。

（沃伦接着提到了杰里米•西格尔（Jeremy Siegel）最近在《华尔街日报》上发表的一篇文章，西格尔说婴儿潮出生的那一代人会把投资的钱拿出来养老，这会导致资金流出股市。沃伦说他很敬重西格尔，但是沃伦觉得资金流动数据没什么用。）



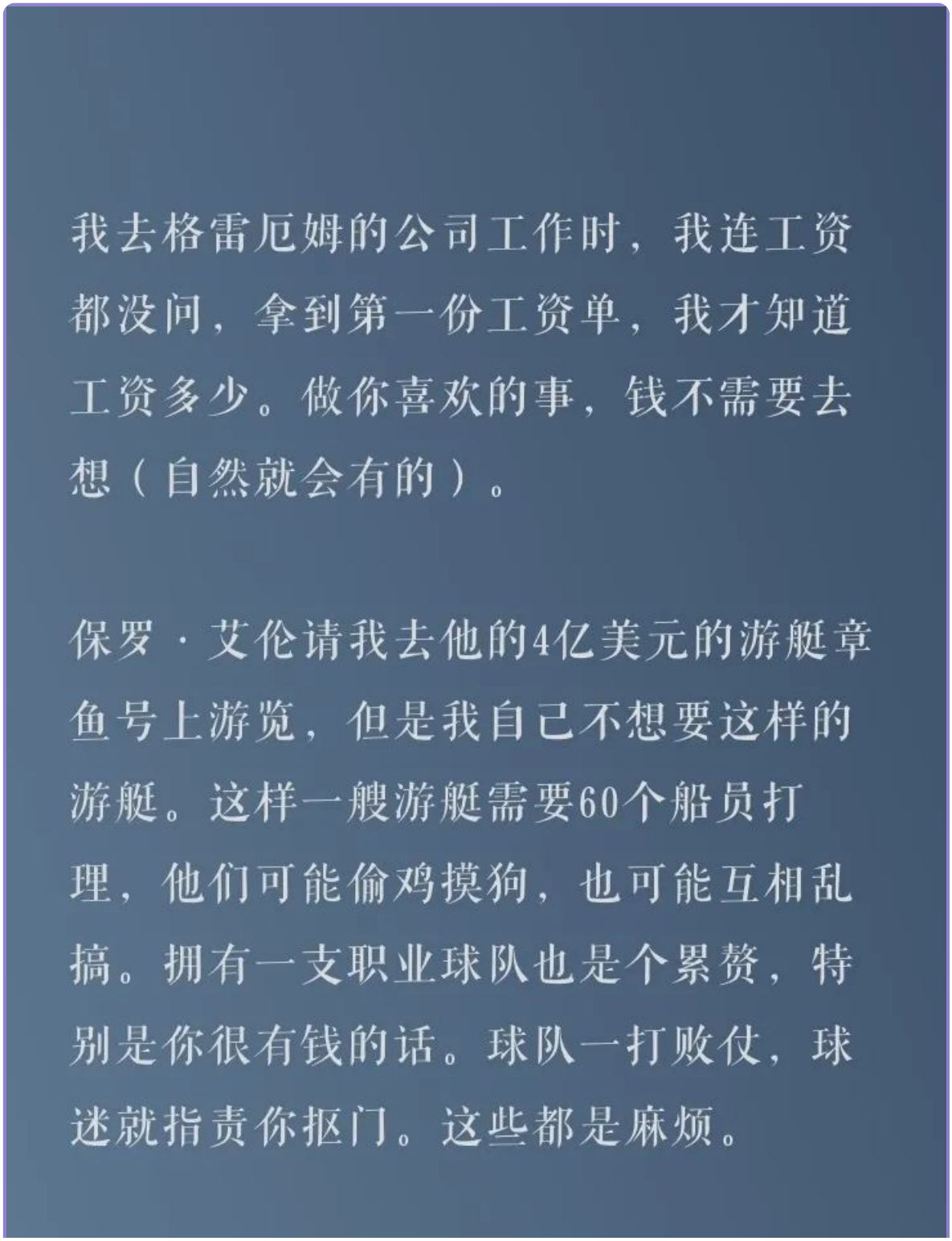
唐朝

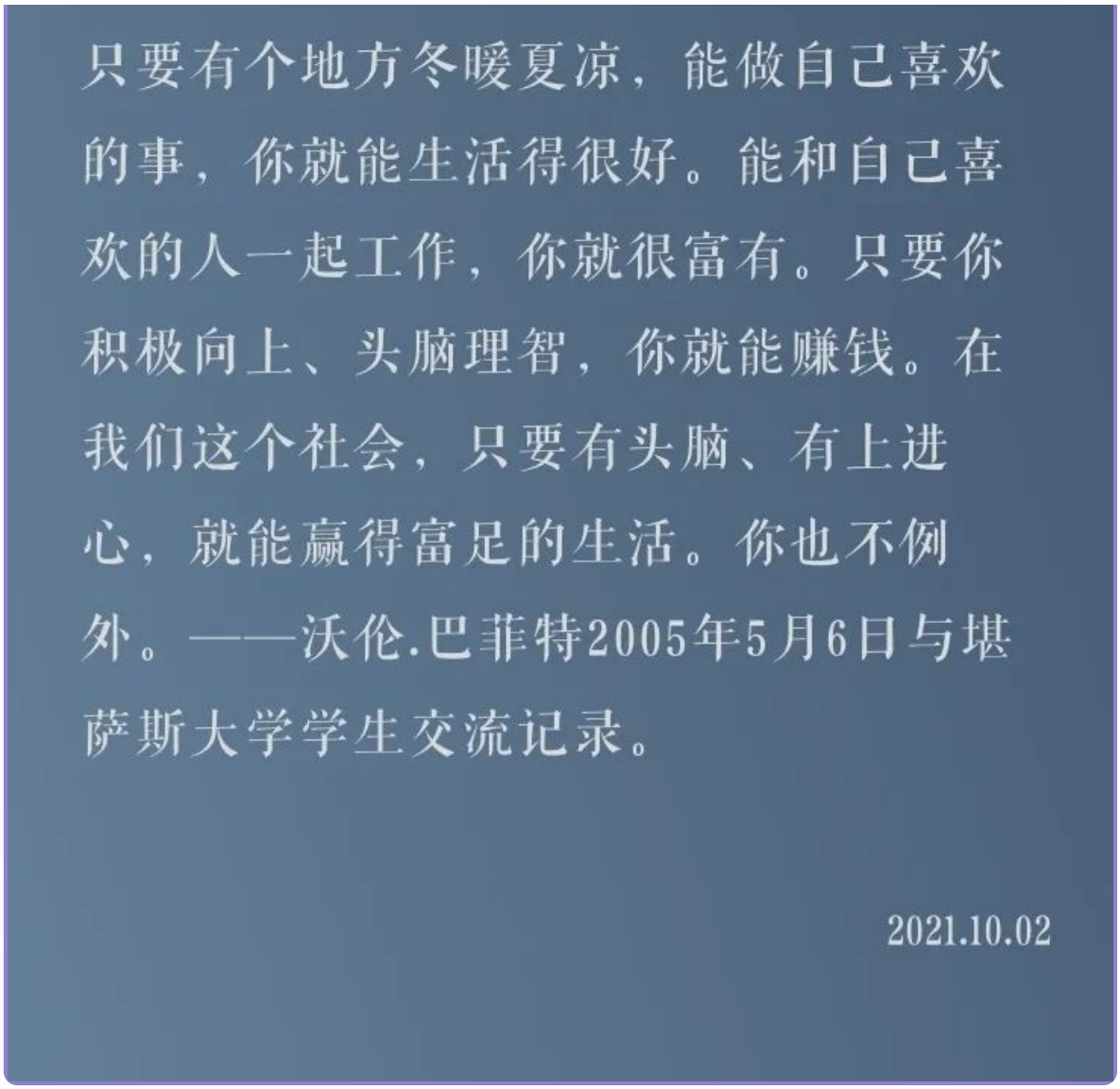
2010-10-16 10:39 来自 微博 weibo.com

资金流向是个专业指标，和文字表面的理解不同。举例理解：某股价格在10：01相对于10：00是下跌的，则将这一分钟内的成交额叫做资金流出，反之叫做资金流入，持平不计。一分钟计一次，每天加总，流入与流出之差就是该股当天资金净流入。板块和指数同理。

2021年10月1日

@唐朝：只要有个地方冬暖夏凉，能做自己喜欢的事，你就能生活的很好。





@伯涵：春有百花秋有月，夏有凉风冬有雪，若无闲事挂心头，便是人间好时节。

2021年10月2日

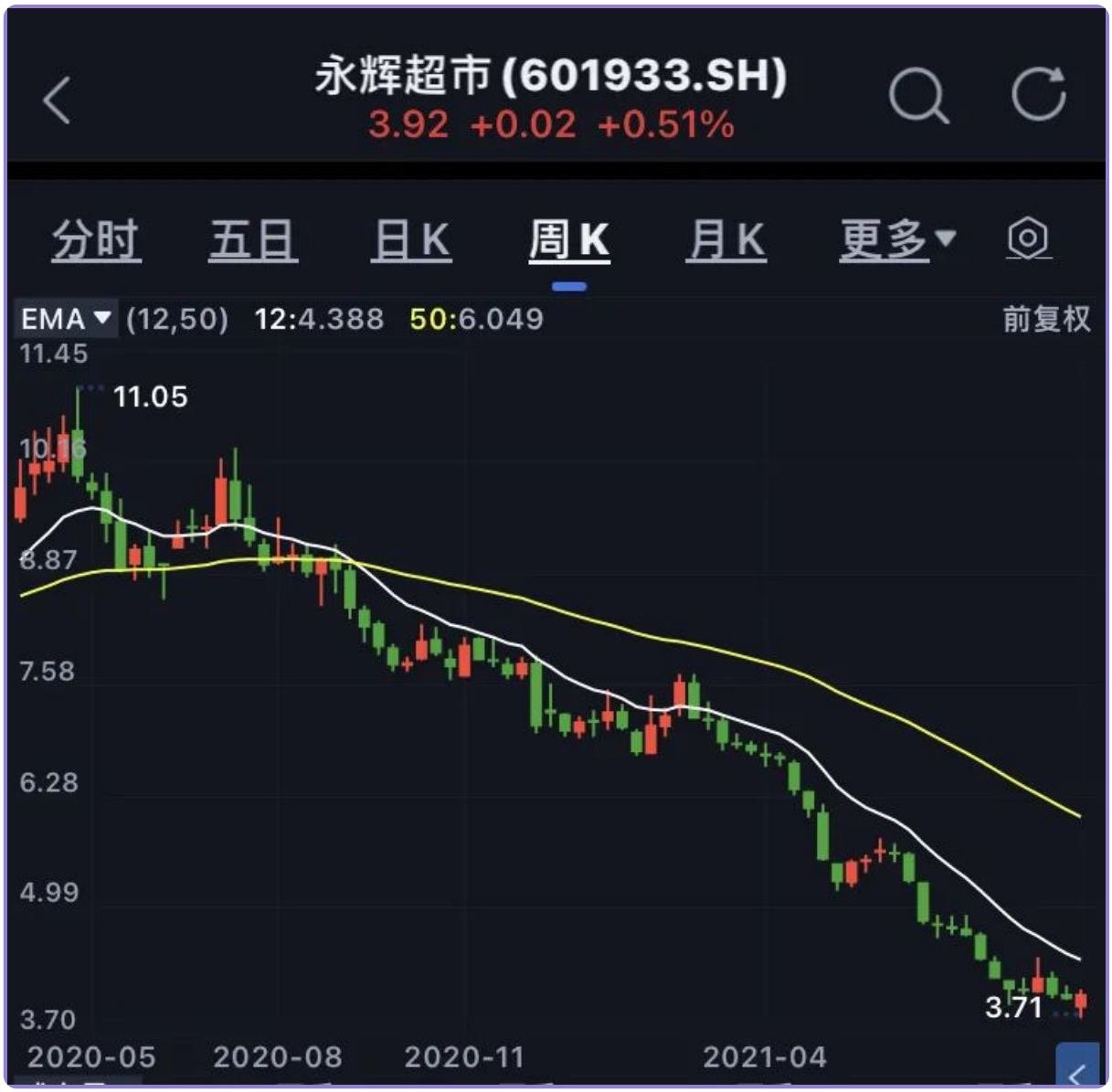
@唐朝：2011年投苏宁电器亏损的某蠢唐，和最近几年身陷永辉超市的朋友，都应该算是为读书读少了或读的不认真支付的罚款

如果注意老人家2005年这段话，至少会多一点警惕，多要求一点安全边际。

想要把已经长期走下坡路的零售商盘活，实在是太难了！你说哪个衰落的零售商成功扭转败局了？——沃伦.巴菲特

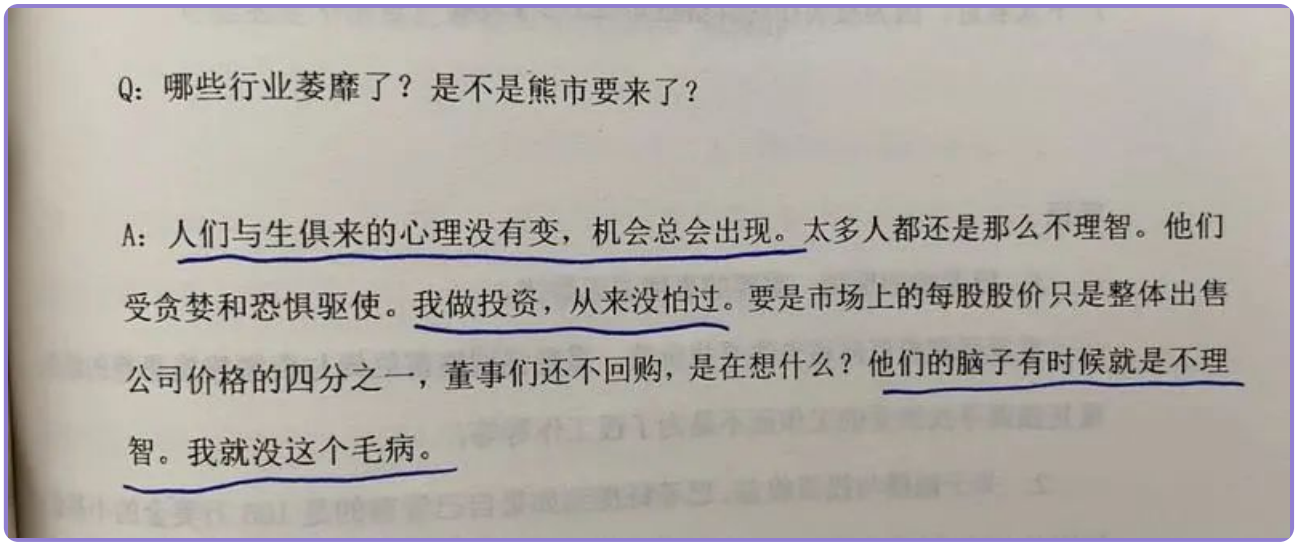
2005年5月6日与堪萨斯大学学生交流记录。

2021.10.02



2021年10月2日

@唐朝：我就没这毛病——沃伦.凡尔赛.巴菲特。



Q：哪些行业萎靡了？是不是熊市要来了？

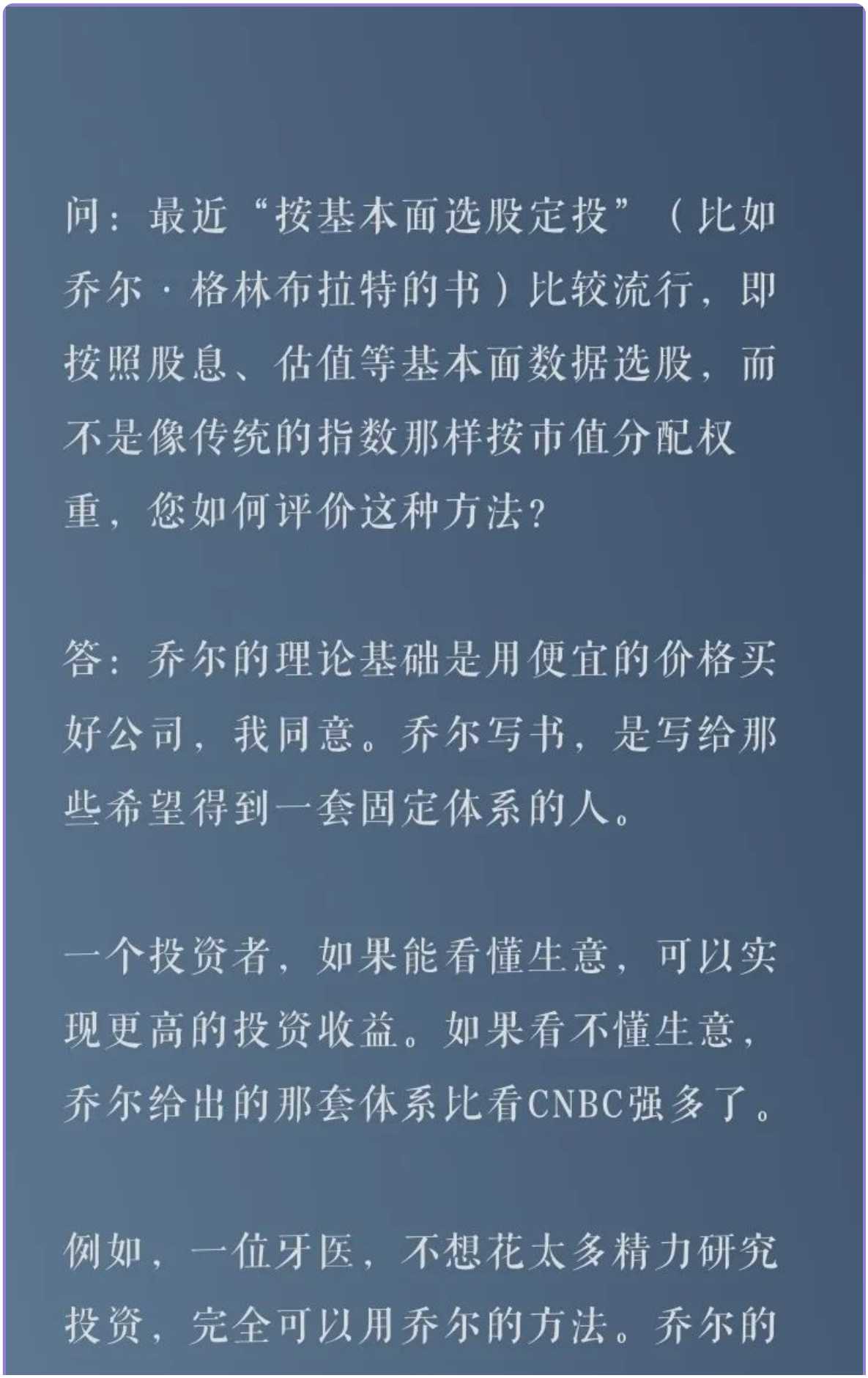
A：人们与生俱来的心理没有变，机会总会出现。太多人都还是那么不理智。他们受贪婪和恐惧驱使。我做投资，从来没怕过。要是市场上的每股股价只是整体出售公司价格的四分之一，董事们还不回购，是在想什么？他们的脑子有时候就是不理智。我就没这个毛病。

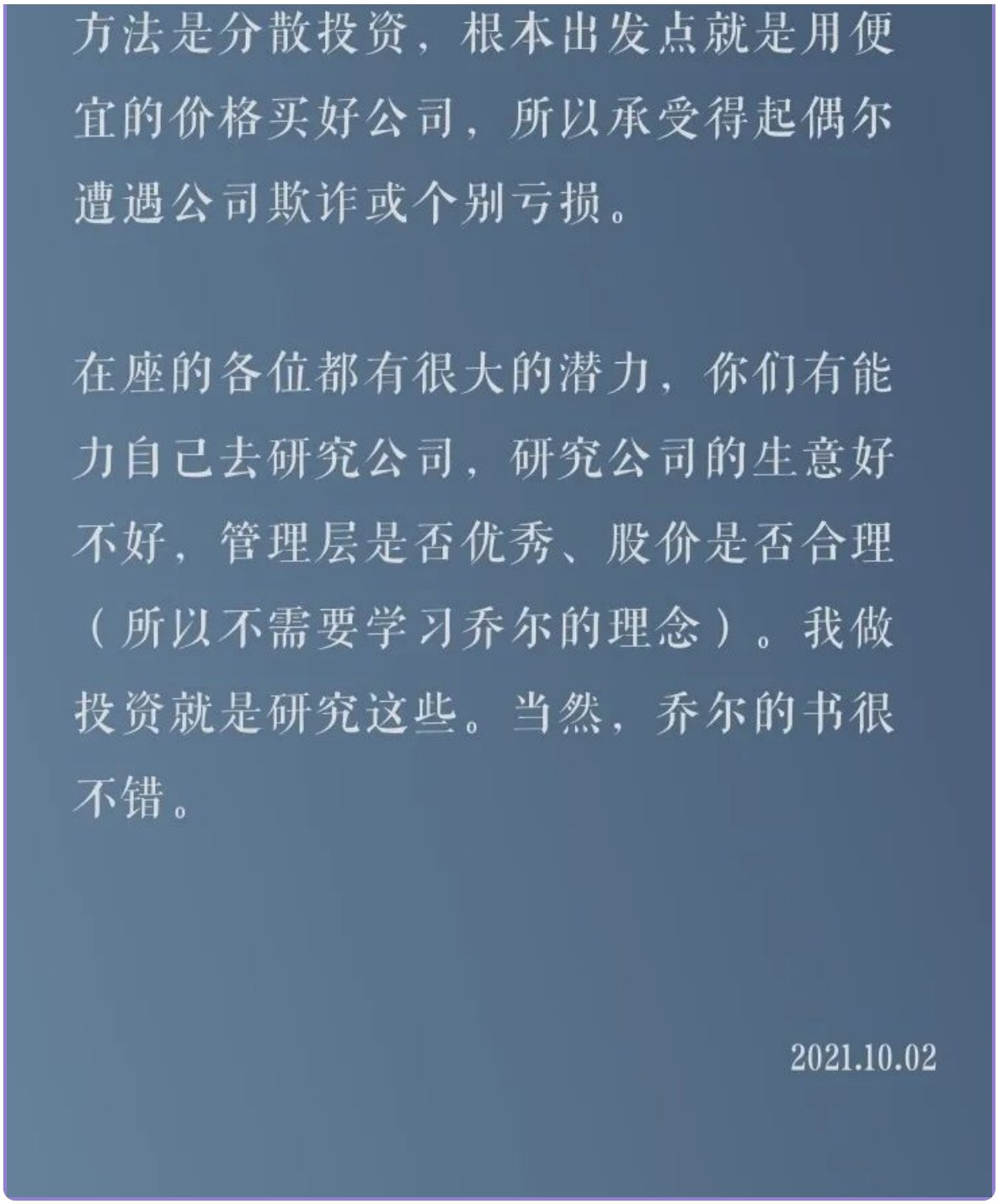
@戳锅漏BearG：巴菲特的全名叫“沃伦.爱德华.巴菲特”。爱德华在英文寓意中有财富守护者的意思。也不晓得这算不算天注定？

2021年10月2日

@唐朝：奇怪，我之前对巴菲特直接评价乔尔这段话毫无印象。

不过，幸好在《巴芒演义》里我对乔尔和神奇公式的观点，和巴神这段表述几乎是一样的。





@回归常识：低估、分散、不深研？

@唐朝：加两个字：相对低估，分散，不深研。乔尔最大的贡献就是把格老的低估，修改成了相对低估，保证投资者永远有的买，永远在场。

2021年10月2日

@唐朝：这个应该有助于大家选基，或者安抚自己骚动的心。

问：请问评估一位基金经理应该看多长时间的业绩？

沃伦.巴菲特：评估基金经理不是只看数字，我要看业绩是怎么取得的。

在市场的不同阶段，总有这种或那种投资风格的收益特别显眼。就像浮在池塘上的鸭子，天下雨了，鸭子以为是自己把自己升高了，其实是下雨了。

这也不能怪鸭子。在某个市场阶段，某种风格恰好能赚钱。我几乎没见过能改变自己风格的基金管理人，有的话，也非常少。——2006年在沃顿商学院的访谈。

2021.10.02

2021年10月2日

@唐朝：巴神这段话，最适合配上我2017发表的这篇文章阅读→**《惊心动魄赌金者（发表版）》**

我在这篇文章里提出的价值投资者也是"赌收敛"，以及这种赌收敛和长期资本赌收敛的异同，可能有很多朋友没有注意到重要性。

长期资本管理公司卖出新国债，买入旧国债。新旧国债的价差达到10个基点时，长期资本管理公司认为价差一定会消失。

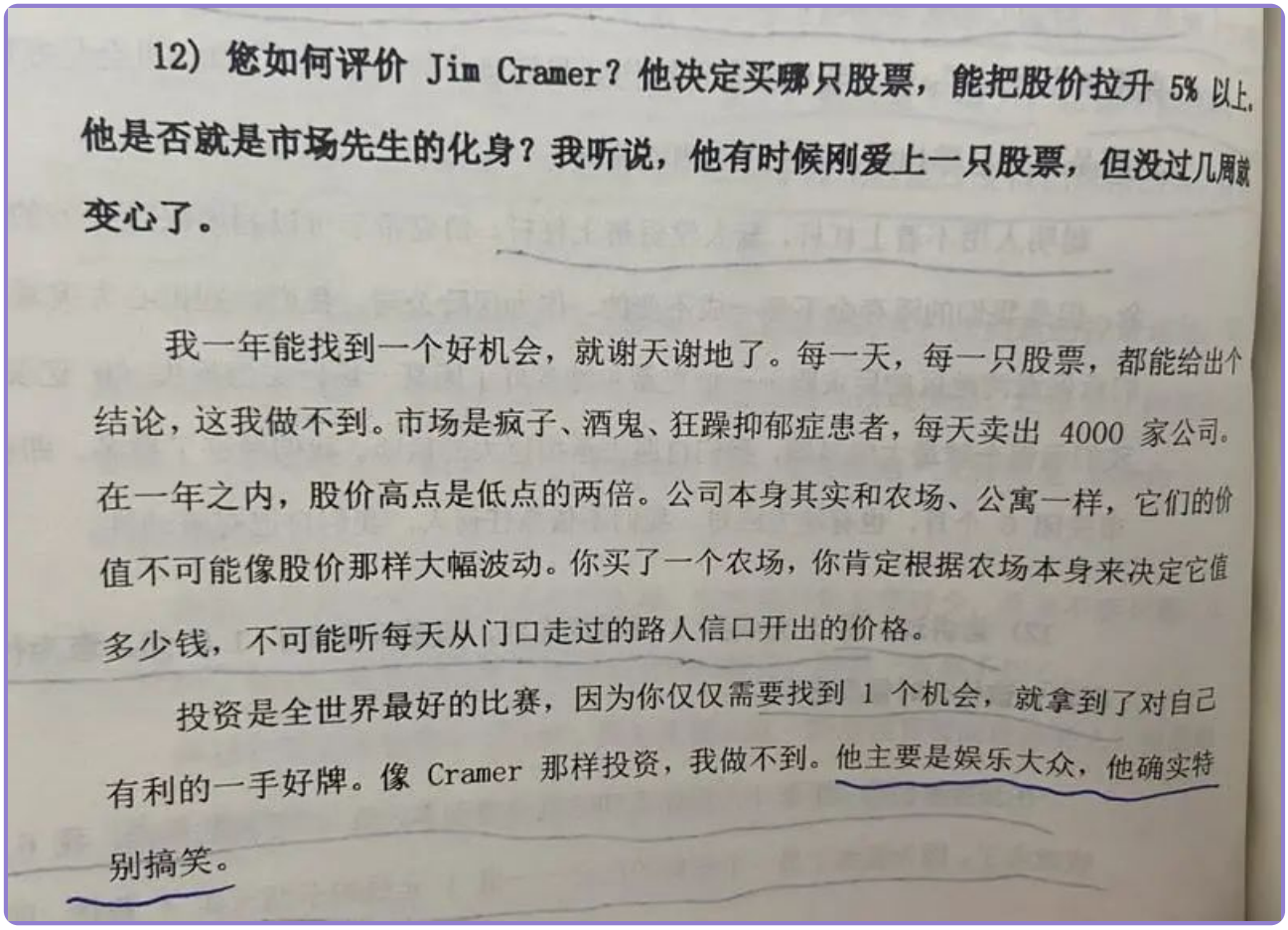
最终价差确实消失了，然而，在1998年9月那几天，价差最大拉到了30个基点，完全不能用任何逻辑解释。这个机会，伯克希尔也参与了，但是我们没拿可能伤到我们自己的资金量去参与。

机会是好机会，问题是只要与零相乘，再大的数都得归零。聪明人用不着上杠杆，蠢人没资格上杠杆。

2021.10.02

@唐朝：很少见巴神在公开场合这样评价其他"活的"基金管理人，不知道Jim的心理阴影有多少平米。

坦率说，我也知道很多A股市场的基金经理或所谓经济学家，也主要是依靠搞笑、依靠娱乐大众收费的。不过，我不会说出名字的



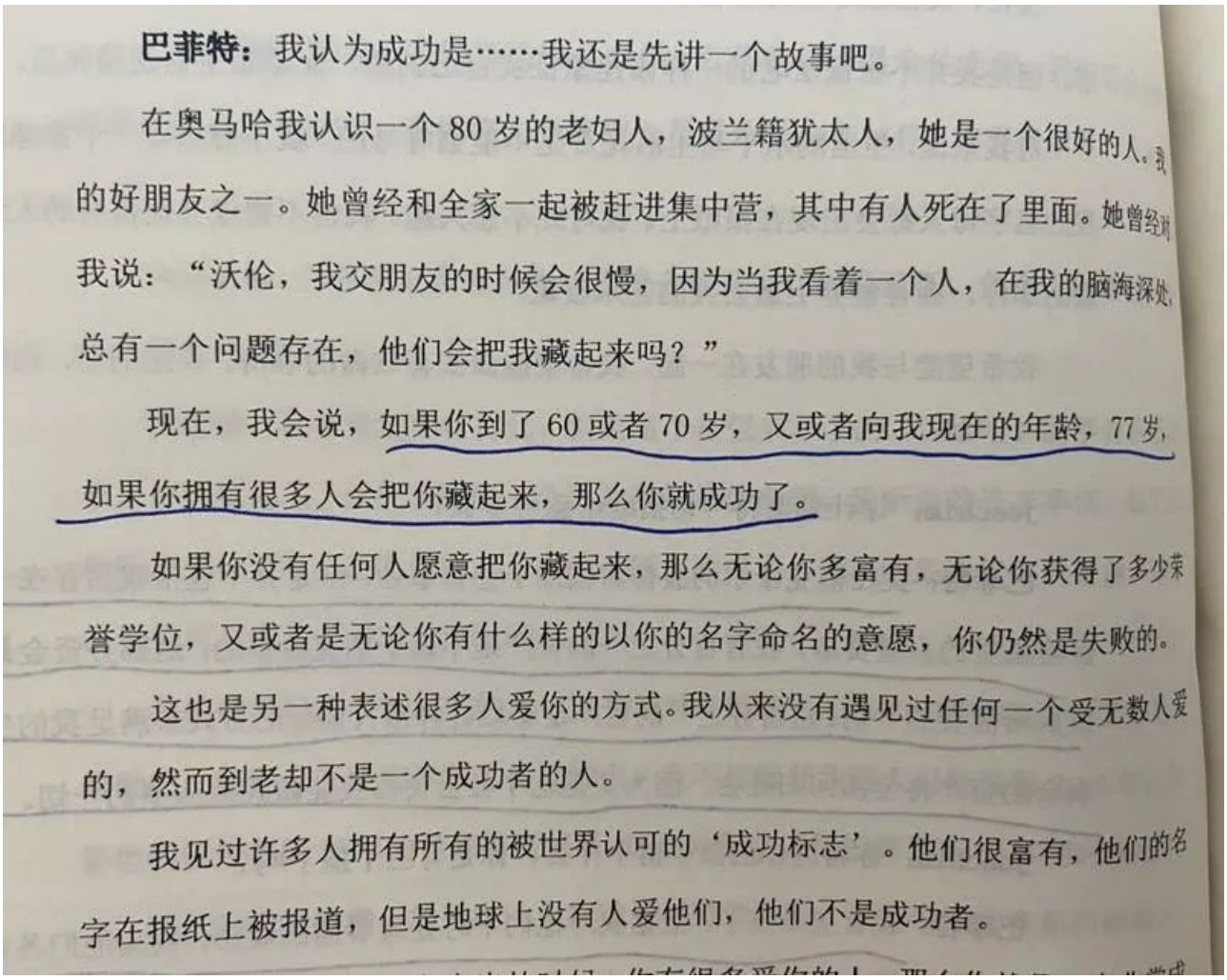
12）您如何评价 Jim Cramer？他决定买哪只股票，能把股价拉升 5% 以上，他是否就是市场先生的化身？我听说，他有时候刚爱上一只股票，但没过几周就变心了。

我一年能找到一个好机会，就谢天谢地了。每一天，每一只股票，都能给出个结论，这我做不到。市场是疯子、酒鬼、狂躁抑郁症患者，每天卖出 4000 家公司。在一年之内，股价高点是低点的两倍。公司本身其实和农场、公寓一样，它们的价值不可能像股价那样大幅波动。你买了一个农场，你肯定根据农场本身来决定它值多少钱，不可能听每天从门口走过的路人信口开出的价格。

投资是全世界最好的比赛，因为你仅仅需要找到 1 个机会，就拿到了对自己有利的一手好牌。像 Cramer 那样投资，我做不到。他主要是娱乐大众，他确实特别搞笑。

2021年10月2日

@唐朝：等你六七十岁的时候，还有很多人愿意冒着风险把你藏起来，你的人生就是成功的。



巴菲特：我认为成功是……我还是先讲一个故事吧。

在奥马哈我认识一个80岁的老妇人，波兰籍犹太人，她是一个很好的人。我的好朋友之一。她曾经和全家一起被赶进集中营，其中有人死在了里面。她曾经对我说："沃伦，我交朋友的时候会很慢，因为当我看着一个人，在我的脑海深处，总有一个问题存在，他们会把我藏起来吗？"

现在，我会说，如果你到了60或者70岁，又或者向我现在的年龄，77岁，如果你拥有很多人会把你藏起来，那么你就成功了。

如果你没有任何人愿意把你藏起来，那么无论你多富有，无论你获得了多少荣誉学位，又或者是无论你有什么样的以你的名字命名的意愿，你仍然是失败的。

这也是另一种表述很多人爱你的方式。我从来没有遇见过任何一个受无数人爱的，然而到老却不是一个成功者的人。

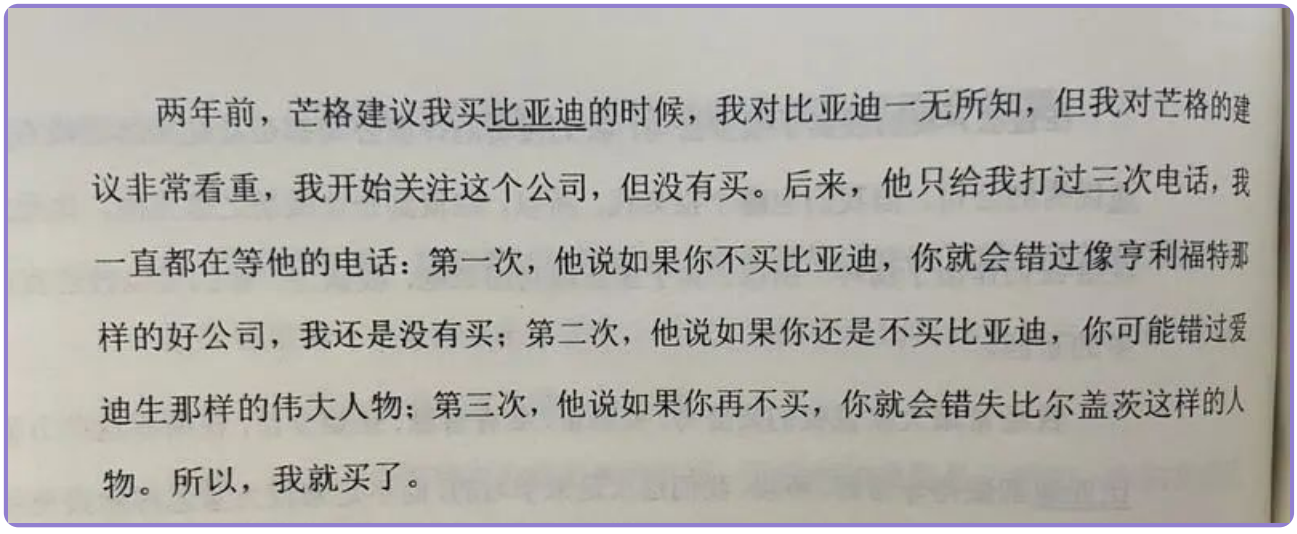
我见过许多人拥有所有的被世界认可的'成功标志'。他们很富有，他们的名字在报纸上被报道，但是地球上没有人爱他们，他们不是成功者。

@bp：如果有需要，我会把您一家人都藏起来的。虽然最好不要发生。

@好奇的部落酋长：前几天好多财经公号被封的时候，我们还在群里讨论，如果唐书房被封了，我们就都去申诉。

2021年10月2日

@唐朝：巴神编个段子，不动声色地就奉上一记彩虹屁，一鸡三吃，同时吹捧了现场的三个人，高，实在是高



两年前，芒格建议我买比亚迪的时候，我对比亚迪一无所知，但我对芒格的建议非常看重，我开始关注这个公司，但没有买。后来，他只给我打过三次电话，我一直都在等他的电话：第一次，他说如果你不买比亚迪，你就会错过像亨利福特那样的好公司，我还是没有买；第二次，他说如果你还是不买比亚迪，你可能错过爱迪生那样的伟大人物；第三次，他说如果你再不买，你就会错失比尔盖茨这样的人物。所以，我就买了。

@伯涵：王熙凤夸林黛玉："况且这通身的气派，竟不像老祖宗的外孙女儿，竟是个嫡亲的孙女。"一句话把贾母、黛玉和元、迎、探、惜6个人全给夸了。

@无名：错过微软，巴神应该还是挺痛的。

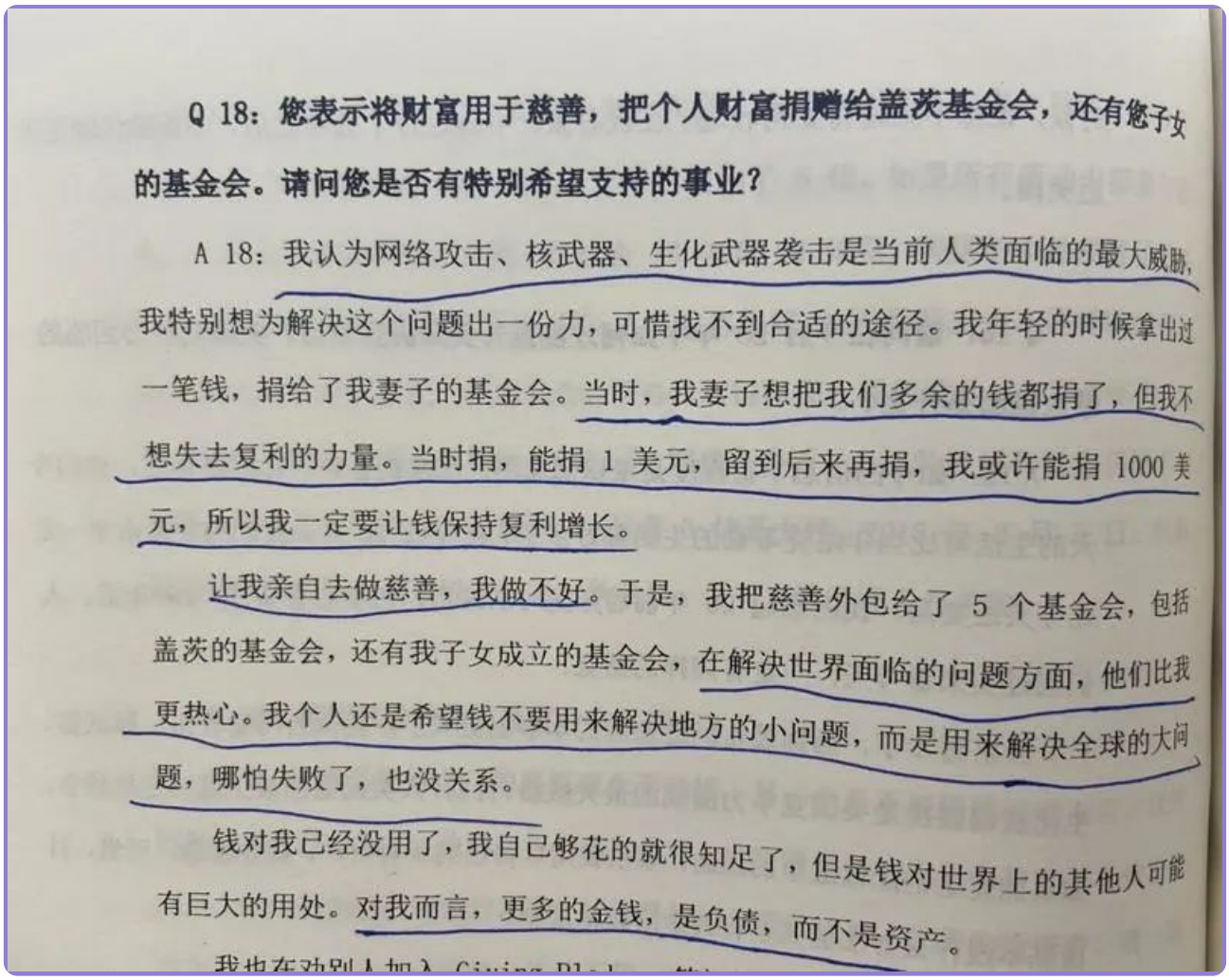
@唐朝：不痛。这个真不痛，这本就不属于巴神的菜。

@无名：您这么说我就放心啦！那巴神不买微软却买了苹果，是巴神进步了？还是微软和苹果完全不同呢？

@唐朝：完全不同。

2021年10月2日

@唐朝：巴神的慈善观。



Q 18：您表示将财富用于慈善，把个人财富捐赠给盖茨基金会，还有您子女的基金会。请问您是否有特别希望支持的事业？

A 18：我认为网络攻击、核武器、生化武器袭击是当前人类面临的最大威胁，我特别想为解决这个问题出一份力，可惜找不到合适的途径。我年轻的时候拿出过一笔钱，捐给了我妻子的基金会。当时，我妻子想把我们多余的钱都捐了，但我不想失去复利的力量。当时捐，能捐 1 美元，留到后来再捐，我或许能捐 1000 美元，所以我一定要让钱保持复利增长。

让我亲自去做慈善，我做不好。于是，我把慈善外包给了 5 个基金会，包括盖茨的基金会，还有我子女成立的基金会，在解决世界面临的问题方面，他们比我更热心。我个人还是希望钱不要用来解决地方的小问题，而是用来解决全球的大问题，哪怕失败了，也没关系。

钱对我已经没用了，我自己够花的就很知足了，但是钱对世界上的其他人可能有巨大的用处。对我而言，更多的金钱，是负债，而不是资产。

我也在劝别人加入 Giving Pledge

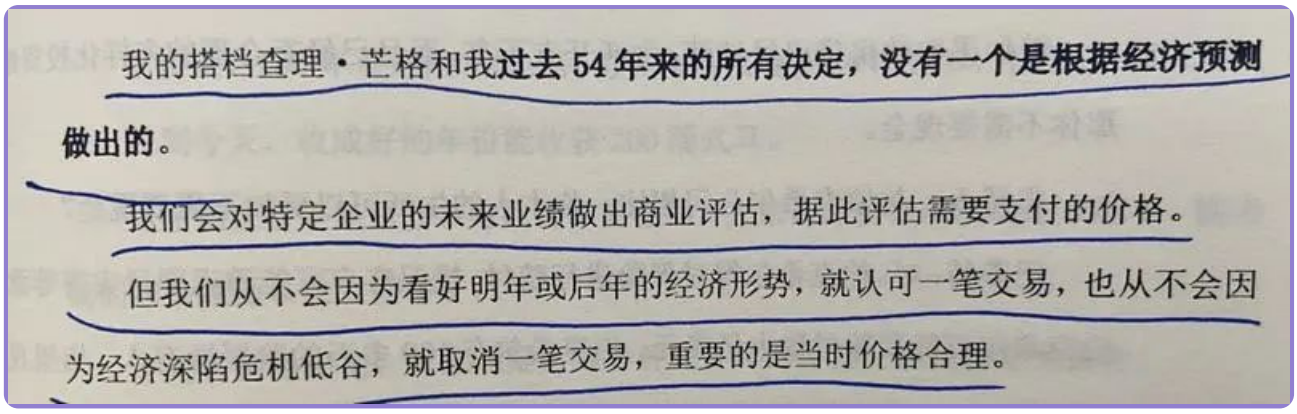
@人文艺术白日梦：对我而言，更多的钱是负债——沃伦.凡尔赛·巴菲特。

@唐朝：这个还真不是凡。不需要多，你现在想想如果你有100亿人民币，你打算怎么用？你很容易就能理解为什么（太多的）金钱是负债（累赘）了。

@伯涵：至人无己，神人无功，圣人无名。巴菲特捐了最多的钱，却不以自己名字命名，这是最高境界。

2021年10月2日

@唐朝：54年里没有一个决定是根据经济预测做出的。


我的搭档查理·芒格和我**过去54年来的所有决定，没有一个是根据经济预测做出的。**

我们会对特定企业的未来业绩做出商业评估，据此评估需要支付的价格。

但我们从不会因为看好明年或后年的经济形势，就认可一笔交易，也从不会因为经济深陷危机低谷，就取消一笔交易，重要的是当时价格合理。

2021年10月2日

@唐朝：巴神给日常细节控的忠告：盯着，农作物不会长的更快，在旁边喊加油也于事无补。如果把日常琐事看的那么重，你就不该买下它。

1-

我在~~十九~~世纪80年代买下一家农场，我的儿子经营着农场，但我只去过一次。就算我在旁边盯着，农作物也不会长得更快，我在旁边喊着"加油，加油"助威，也于事无补。

我知道农产品价格会涨涨跌跌，我知道有些年份的收成会好过其他年份，但既然我已经买了农场，我不会在意经济预测之类的劳什子。

我在意的是，农场可以常被到悉心照料。我希望收成越来越好，而结果大体上也是如此。

事实上，100年前这座农场或许每英亩可以收获30蒲式耳，甚至35蒲式耳玉米。而到今天，收成好的年份能收获200蒲式耳。

这个国家在不断进步。与数百年前相比，大宗商品价格的波动越来越小，因为我们越来越擅长农业耕种了。

不论种的是棉花、玉米还是大豆等各式各样的作物，你我都是受益者。

主持人：所以，苹果公司就像一座农场？

巴菲特：对，这是一笔长期投资。

如果你拥有镇上最好的汽车经销商，最知名的品牌，交给优秀管理者来经营就好了。

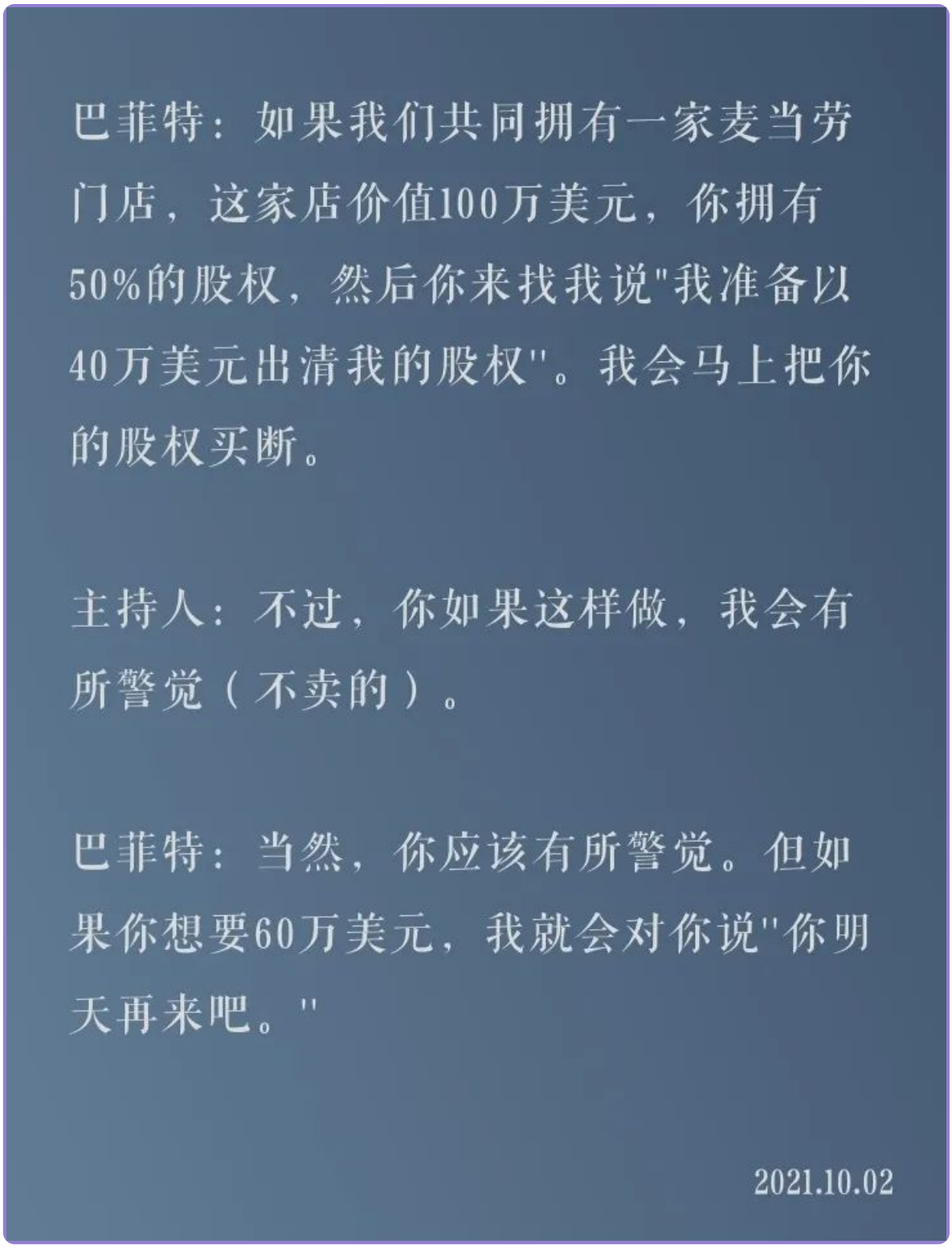
你不必每天都到店里问"今天来了多少顾客？"；你也不会说，"我觉得利率略有上升，也许我们应该减缓销售"，你不会这样做的。

在买下这家店的时候，你就清楚，一年有365天，你要拥有这家店20年，那就是7300天。

日复一日，年复一年，事物会不断变化，如果日常琐事都要看得那么重，你就不该买下它。

2021年10月2日

@唐朝：价值50万，要价40万，巴神说会马上买——合理之下就买，不等大安全边际的理想买点。



@传世之宝510310：难点在评估“价值”。

@唐朝：也不难。核心还是在于对波动和市场先生的理解上，估值不是要点。

格雷厄姆曾经写过这么一段话：我可以对一家企业做出价值30~110美元的估值，这个巨大范围的估值似乎没有什么用处。是的，大多数时候没有什么用处，但如果股价在30以下或者110以上的时候，它就有用了——大意，原话可能不是这么表述的。

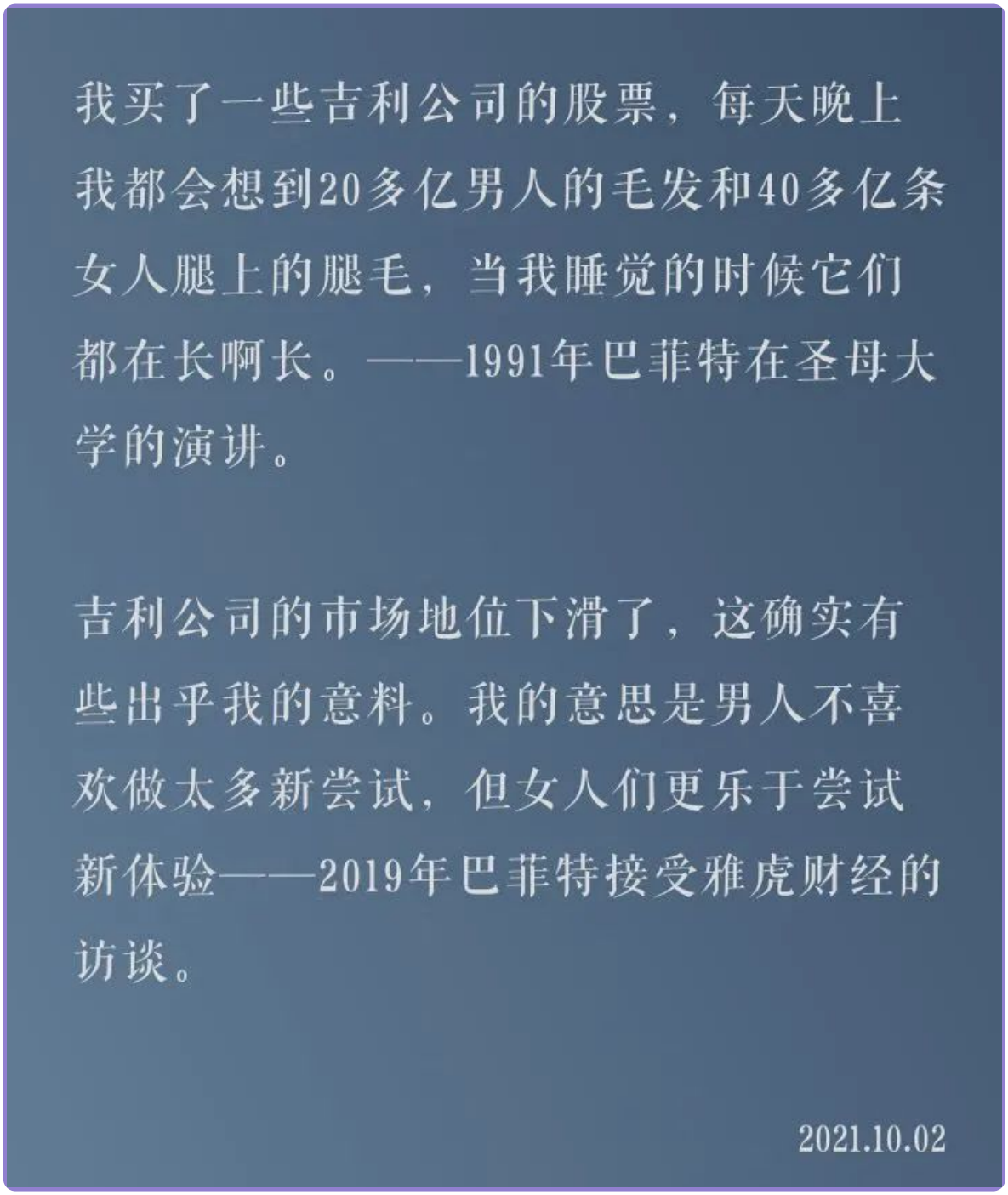
所以，我认为投资的关键点并不是估出来它值75.38元或者109.2元，而是有一个大致的范围，并坚持不出范围不和市场先生交易（无论是买或者卖），这一点其实对估值能力要求并不高。

@胡希贤：大致的范围也估不准，比如看错企业的情况。

@唐朝：配以适当分散就是了，巴菲特也经常估错。你又不要年化100000%，非要对自己那么高要求干嘛？

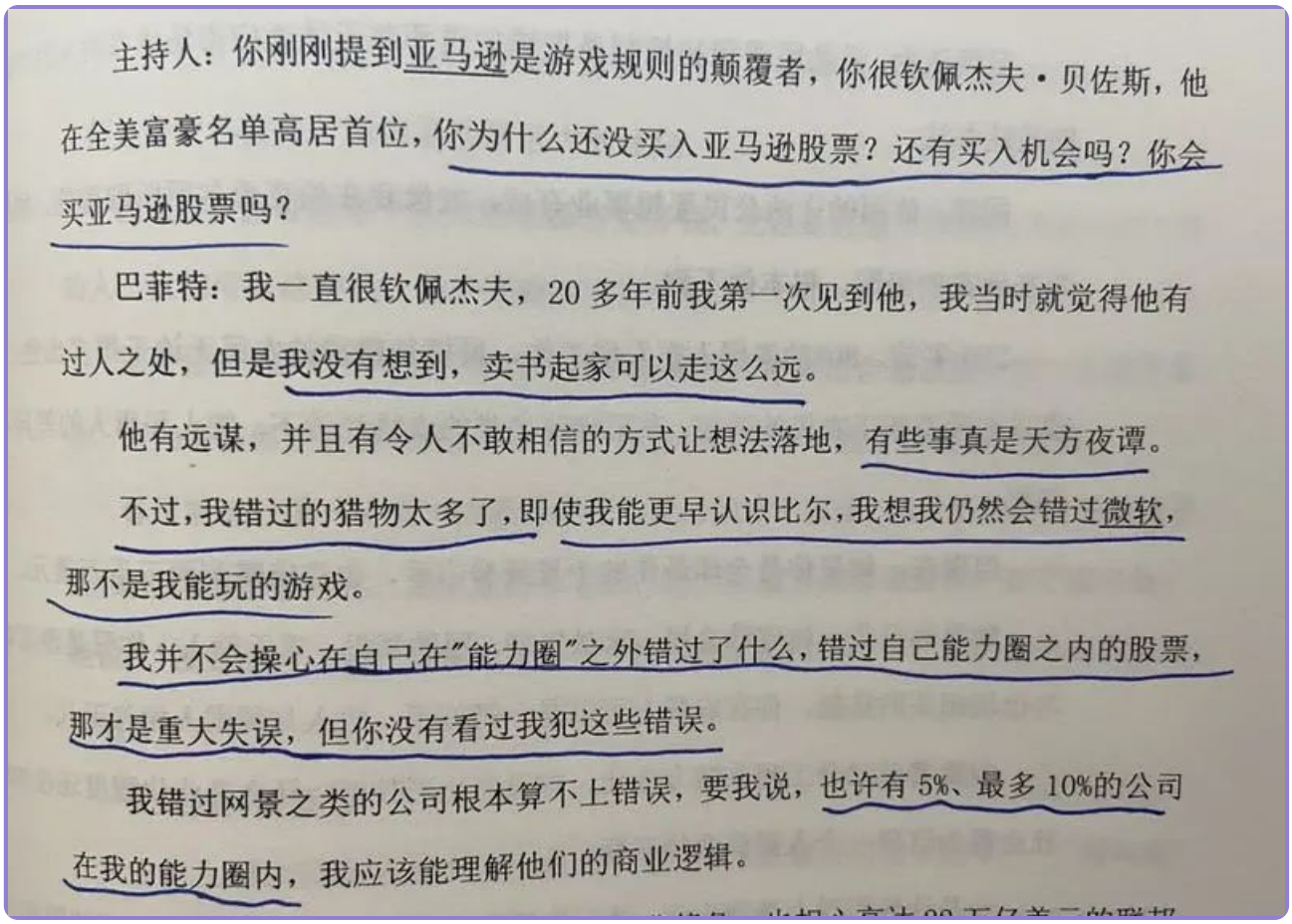
2021年10月2日

@唐朝：刚说完巴菲特也会估错，马上就遇到巴神在自己得意和吹嘘多年的投资品种上认错。



2021年10月2日

@唐朝：我并不操心我在能力圈外错过了什么。也许有5%，最多10%的公司在我的能力圈内。



主持人：你刚刚提到亚马逊是游戏规则的颠覆者，你很钦佩杰夫·贝佐斯，他在全美富豪名单高居首位，你为什么还没买入亚马逊股票？还有买入机会吗？你会买亚马逊股票吗？

巴菲特：我一直很钦佩杰夫，20 多年前我第一次见到他，我当时就觉得他有过人之处，但是我没有想到，卖书起家可以走这么远。

他有远谋，并且有令人不敢相信的方式让想法落地，有些事真是天方夜谭。

不过，我错过的猎物太多了，即使我能更早认识比尔，我想我仍然会错过微软，那不是我能玩的游戏。

我并不会操心在自己在"能力圈"之外错过了什么，错过自己能力圈之内的股票，那才是重大失误，但你没有看过我犯这些错误。

我错过网景之类的公司根本算不上错误，要我说，也许有 5%、最多 10%的公司在我的能力圈内，我应该能理解他们的商业逻辑。

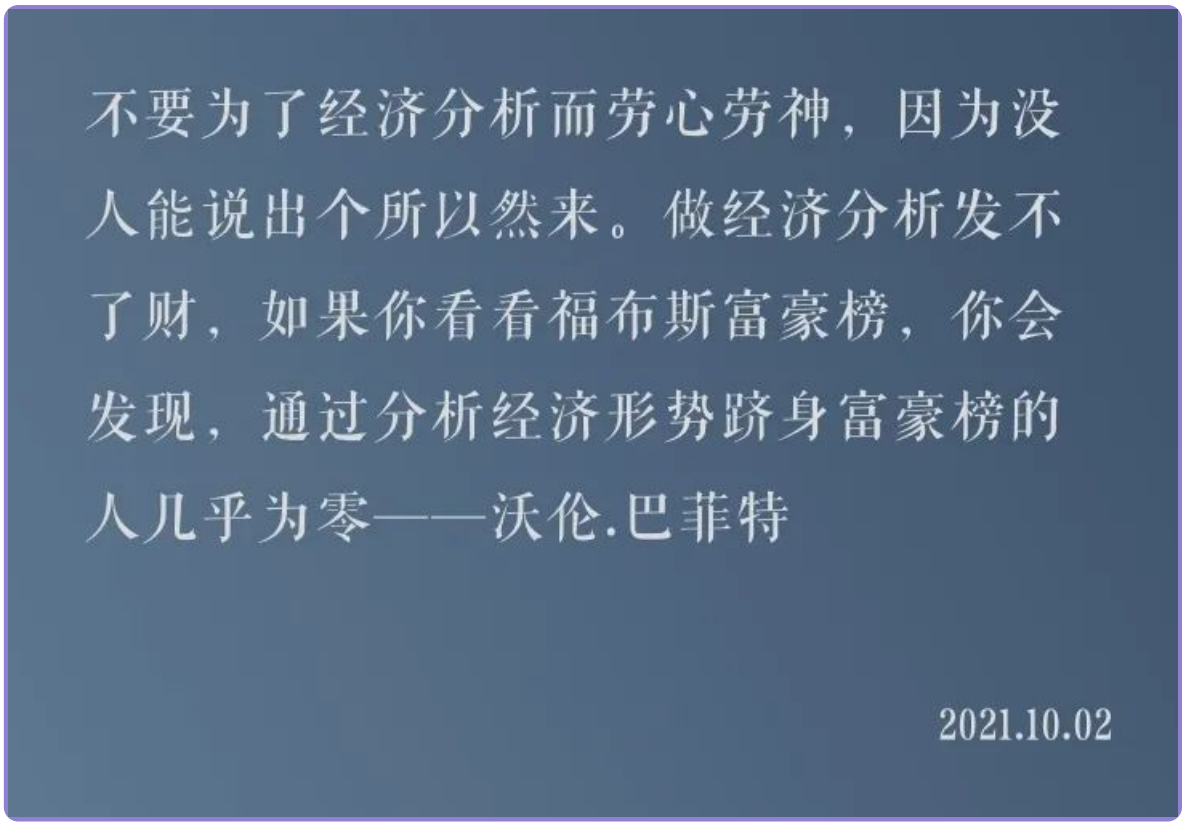
@伯涵：哎呀怎么每句话都在唐书房看过呢！

@Colin Papa：感同身受，最近在学习老巴相关的资料，好像大部分都在书房里看过。

@伯涵：学而时习之，不亦说乎。

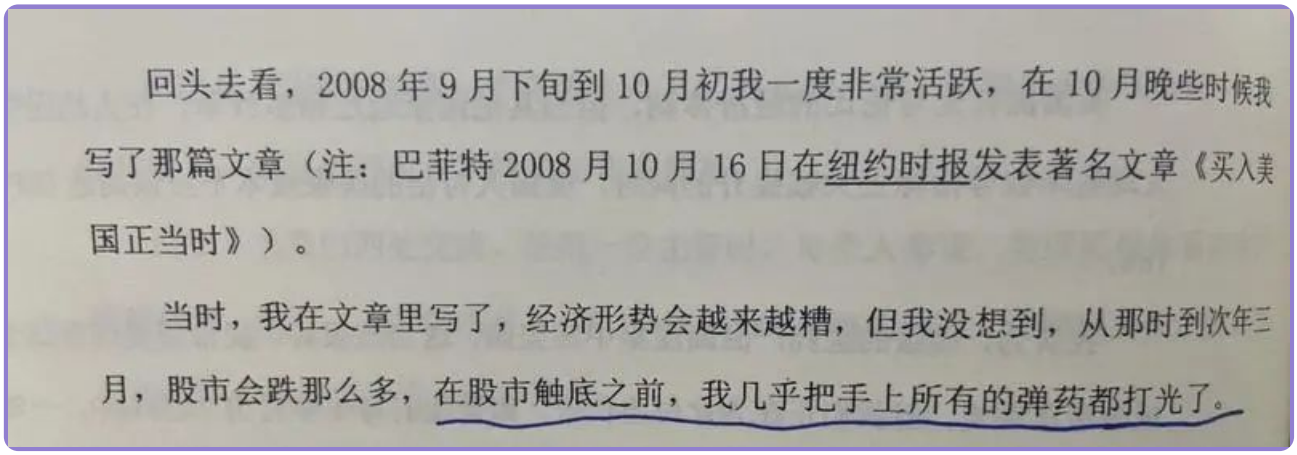
2021年10月2日

@唐朝：在福布斯400富豪排行榜上，没有一位是靠预测市场起家的——彼得.林奇。



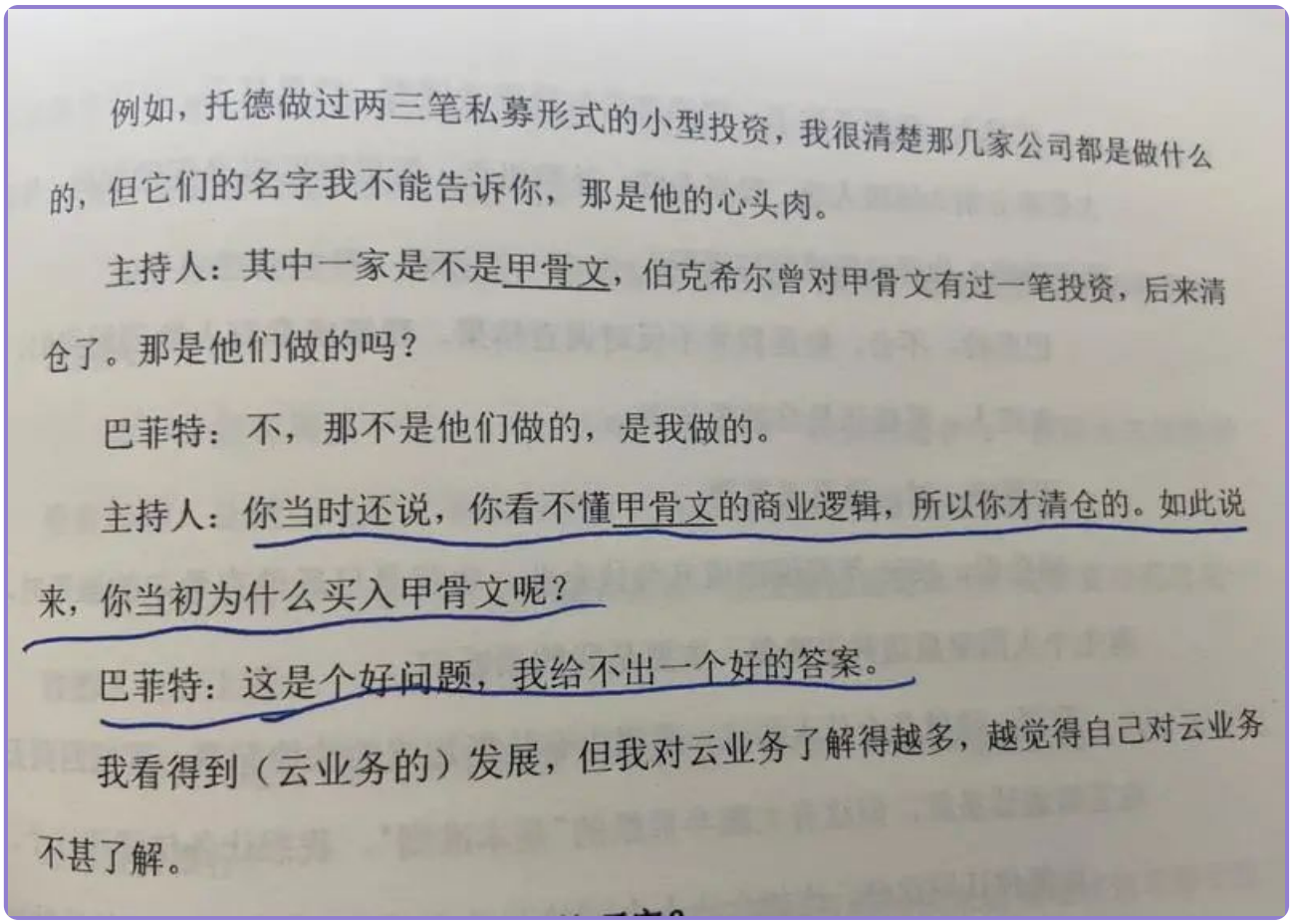
2021年10月2日

@唐朝：你看，神人也是酱紫的，和你我差不多



2021年10月2日

@唐朝：哈哈，难得看到能言善辩的巴神被主持人的问题噎住。当时巴神可能心口一痛，心中默诵："偶顶累个肺呀"！



例如，托德做过两三笔私募形式的小型投资，我很清楚那几家公司都是做什么的，但它们的名字我不能告诉你，那是他的心头肉。

主持人：其中一家是不是甲骨文，伯克希尔曾对甲骨文有过一笔投资，后来清仓了。那是他们做的吗？

巴菲特：不，那不是他们做的，是我做的。

主持人：你当时还说，你看不懂甲骨文的商业逻辑，所以你才清仓的。如此说来，你当初为什么买入甲骨文呢？

巴菲特：这是个好问题，我给不出一个好的答案。

我看得到（云业务的）发展，但我对云业务了解得越多，越觉得自己对云业务不甚了解。

@不落的太阳：老唐遇到被噎住的问题，怎么回复的？

@bp：抬出十八般兵器，与别人口头大战一场，且大胜

@唐朝：左右，抬出我的单柄红缨方天戟、双云鎏金如意环、三股烈焰飞天叉、四方镔铁破甲锏、五爪玄铁追魂钩、六合心意断魂枪、七星连环白猿剑、八棱梅花亮银锤、九环金背大砍刀，我要和这位叫@bp的高手决一死战

2021年10月2日

@唐朝：巴神太极拳划拉了一大圈，就是不说要点——当然，也是主持人不够了解巴神的原因，才会被他绕开。

巴神不在中国大陆做投资，哪怕是中石油和比亚迪，也都是通过港股市场投资的。主要原因是他某些法律体系缺乏信心。

上世纪五十年代，他曾买过一家古巴公司的股票，从财务分析、未来展望，公司都是倍儿棒，很有价值。后来……古巴政府将该公司收归Guo有，巴菲特的股票成了纪念邮票，现在还有两百股在纪念封里装着。

主持人：你会担心中国法治环境差异和财务不透明吗？

巴菲特：我当然要搞清楚中国的会计准则，显而易见，一些业务会比其他业务更容易。

我需要在跨国投资时越过一个个小障碍，我能够克服，只是不会像在过往交易中找答案那样轻车熟路罢了。

我们更容易在美国进行重大收购，如果我感兴趣的标的在美国之外，我就得做更多功课，但我享受做功课的过程。

十几年前，我们在以色列进行了一项收购，当时我不知道那里的税率是多少，也不了解当地公司法，我当时想的是船到桥头自然直，结果当然令人满意，但我也不是自动就知道答案的。

主持人：与先前的谈话相比，你似乎对在中国做交易持更开放的态度了。

巴菲特：我不这么想，我一直是开放的。我们在中国已经完成了两笔具有相当规模的股票购买交易，结果不错。

主持人：哪两个？

巴菲特：中石油和比亚迪，比亚迪是查理的项目，查理可是个中国通。

2021年10月2日

@唐朝：2020年2月巴菲特公开谈论加密货币。

主持人：贾斯汀。孙（孙宇晨）有没有改变你对加密货币的看法？”

孙宇晨拍下了上次为格莱德基金会筹款活动的巴菲特慈善午餐，而他积极参与比特币。在那次会议之后，他的公关人员发布了一些笔记说，你听了他介绍加密货币后，也算现在对比特币的想法更了解了。

沃伦·巴菲特：嗯，我会这么说。当贾斯汀和四个朋友来的时候，他们表现得很好，我们度过一个很好的三个半小时的晚餐，整个事情是一个非常友好的思

想交流。

但加密货币基本上没有价值，它们不生产任何东西。你可以看看自己的账户，在未来的20年中，如果现在你能因为加密货币而获得一些东西，但此后它并不会孕育其他价值，没有任何收获，不能给你的邮箱发一张支票，它做不了任何事情。

你只能寄希望于有其他买家愿意出更高的价格购买，但之后这位买家也会陷入困境。
就价值而言，你知道，是零。

主持人：听起来他没有改变你的态度。

沃伦·巴菲特：没有，但我也没有改变他的想法。我有一个非常愉快的晚餐。

这些人表现得非常好。贾斯汀给了格莱德460万美元。这将为旧金山的人们购买大量的食物和提供大量的床位。所以，我感谢他。

主持人：他给了你一些比特币。那么，作为一个比特币所有者是什么感觉呢？

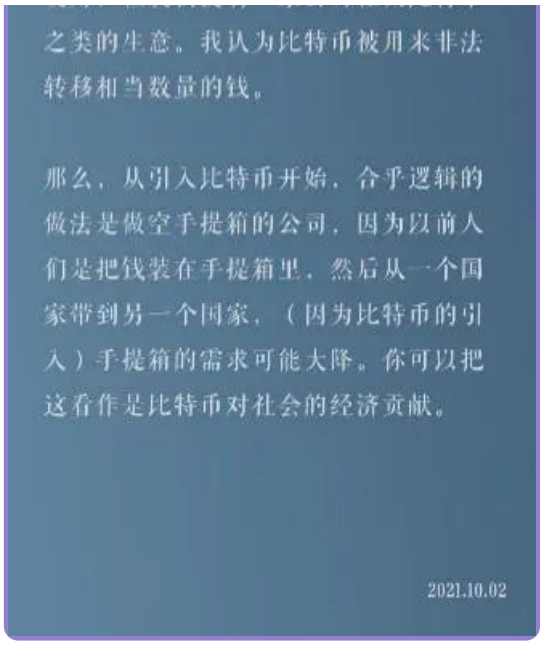
沃伦·巴菲特：我没有比特币。

主持人：你没有比特币？

沃伦·巴菲特：是的，我没有任何加密货币。我永远不会有。也许，我可能会发行沃伦货币（笑）。

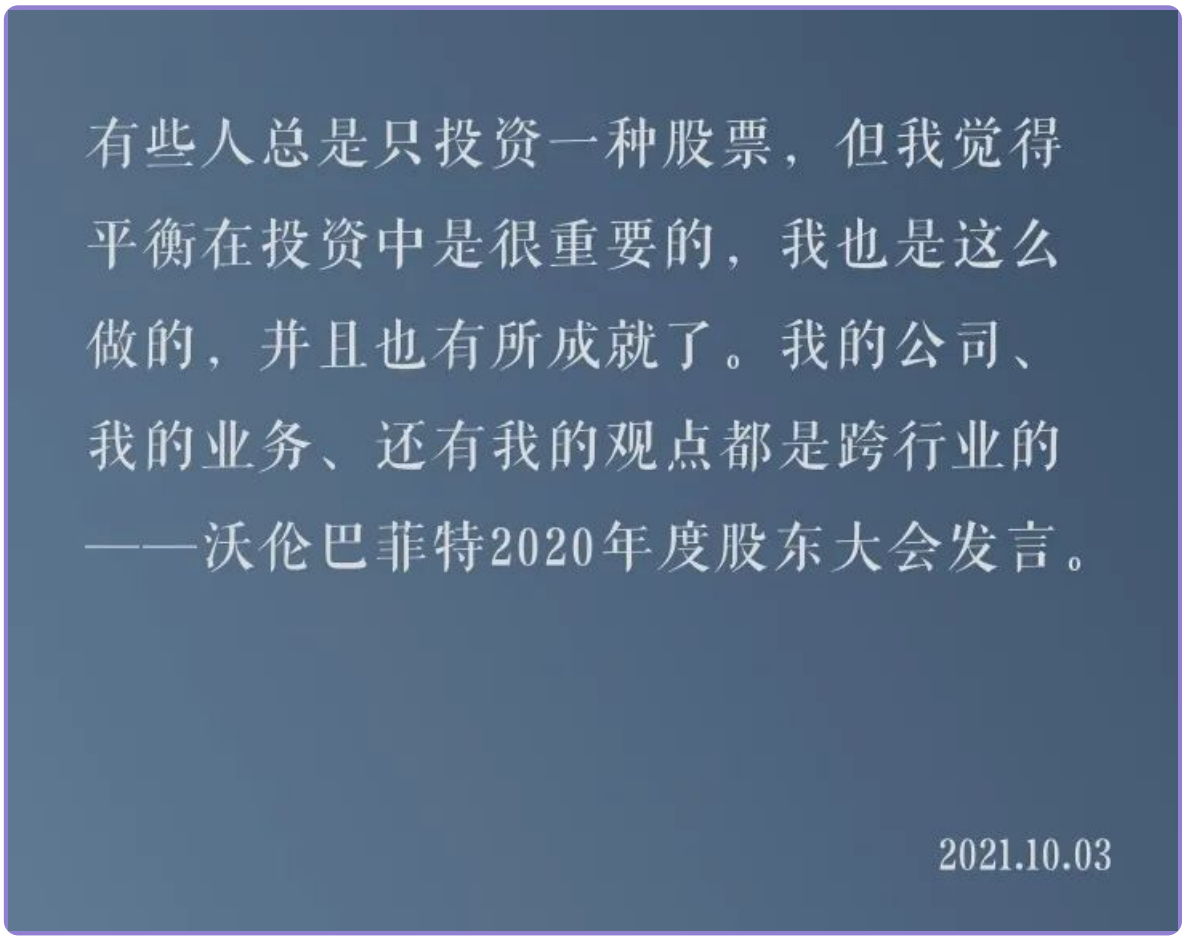
你知道吗，也许我可以创建一个沃伦币，然后我会说只有2100万个，而你可以从我这里得到一个小账簿，所有这些都表明你拥有它。你可以在我死后得到它，但你不能用它做任何事，只能把它卖给别人。

不过有趣的是，比特币已经存在很长时间了。人们谈论它将如何在各种交流中使用，但我们没有一家公司在做比特币



2021年10月2日

@唐朝：巴神谈梭哈单只个股。



2021年10月3日

@唐朝：这个提问的股东，日常可能就是个性格残忍的人。

台上那是位90岁的老大爷啊！已经认错了还让人家报一下买错割肉的四家公司名字，折腾你大爷！

会改变他们的生活习惯，在这种半关闭的状况下，我也不知道将来的趋势人们会怎么做。但事实证明，我对这项业务的看法是错误的，这不是四位优秀的CEO的错。航空业是一个非常具有挑战性的困难行业，他们做这些公司的CEO，并不是开心、容易的工作，尤其在目前这种大家都被告知不要去航空旅行情况下。

伯克希尔哈撒韦已经卖出了美国四大航空公司（美国航空、达美航空、西南航空和美国联合航空）的“全部持仓”。是的，我们要卖不是卖一部分，而是全部卖掉。如果一旦我们的想法改变，不会一点一点地做，会一下子进行到底，可能卖的时候，卖价比收购价低很多，但我们还是把整个航空股全卖掉了。

不得不说我之前在这方面的判断是错误的。目前航空行业处于一个很艰难的状况。航空公司会做一个非常巨大的改变，会借很多的钱，自己的利润会吐出来，回购自己的股票，这都会影响到他们之后的经营，未来显得模糊不清，尤其是在旅游、航空、邮轮、酒店行业，航空公司受到的影响巨大。如果现在再购买航空公司股票风险会更大。

股东问答部分

问：请伯克希尔把4个航空公司的名字念一下，它们都是哪些公司呢？

巴菲特：我一般不会这么讲，当然这些是需要有解释的。一般我们不会对航空业感到失望，因为航空公司的商业、进行的业务以及公司的领导人都很棒。

这四大航空公司是美国航空、达美航空、美国西南航空和美联航，大概占有了美国的旅客飞行里数的80%，除了西南航空，其它三大航空公司，也有很多的国际航线。但是现在由于疫情，四大航空公司面临的情况有很大的变化。很长一段时间将处于半关闭的情况，现在我不知道美国人是不是会改变生活习惯。

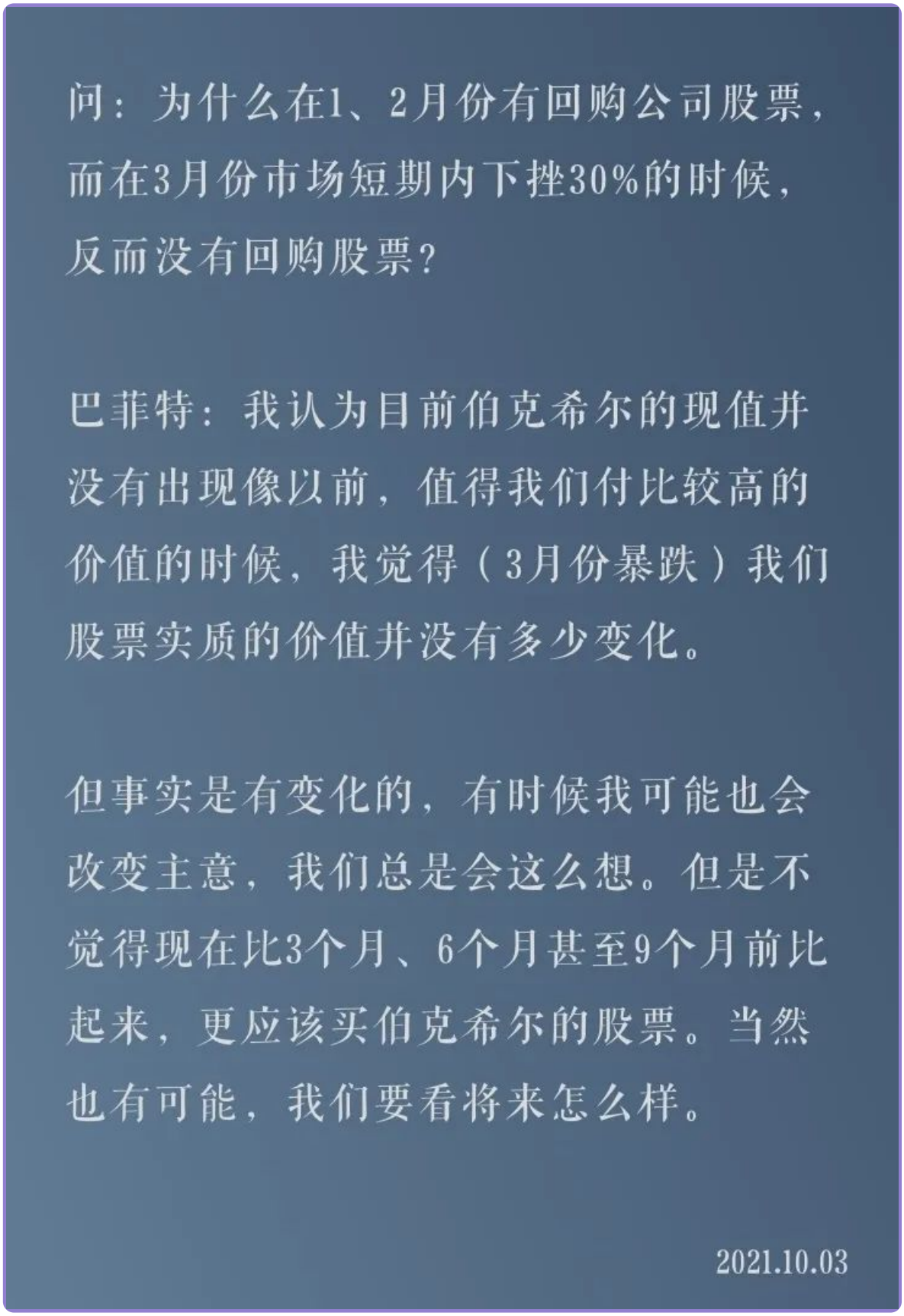
我也不知道将来的趋势以及我们会怎么做。在过去7个星期的时间，我是第一次戴上领带，这么长时间没理发，谁知道我们最后会出现什么情况呢。

@唐朝：格雷格补充，在四大航空公司上，我们投了七八十亿美元，现在我们认赔出场。

2021年10月3日

@唐朝：这段，不知道是翻译水平不行，还是巴神有意打太极表述的这么绕？

我理解巴神想表达的意思就是：虽然股价是暴跌了，但疫情影响下我对伯克希尔内在价值的估算也下降了（下属企业获利能力受到了疫情打击），所以股价下跌也没增加啥便宜，我就没搞回购。



@海东望：根据@yanq提供的英文原文，我尝试翻译一下。

“是这样的。首先，股价下跌超过30%的情况只维持了很短很短的时间。而且，即使按照现在的低价格，我觉得跟之前回购时的折价情况相比，也没有特别明显的不同。

我的意思是，就像Clan，或者是其他的谁说的，我不确定叫什么名字了。情况变了，想法也就变了。你知道吗？我们也一直在思考这个问题，我觉得与3个月、6个月、9个月之前比，虽然最近股价跌了很多，但并没有让我觉得很有吸引力。至于我判断的对不对，就让我们拭目以待吧！”

@唐朝：海东望这个翻译比截图里的翻译要好懂的多嘛👍。看来，确实主要是翻译的问题。

@海东望：是的，之后一段说的和唐师理解的一致，就是旗下公司经营情况恶化+投资航空股的亏损，导致了价值的下降。

2021年10月3日

@唐朝：这是祖师爷本杰明.格雷厄姆1963年的一篇演讲，这里的“格雷厄姆估值法”就算是老唐估值法的最早原型吧！

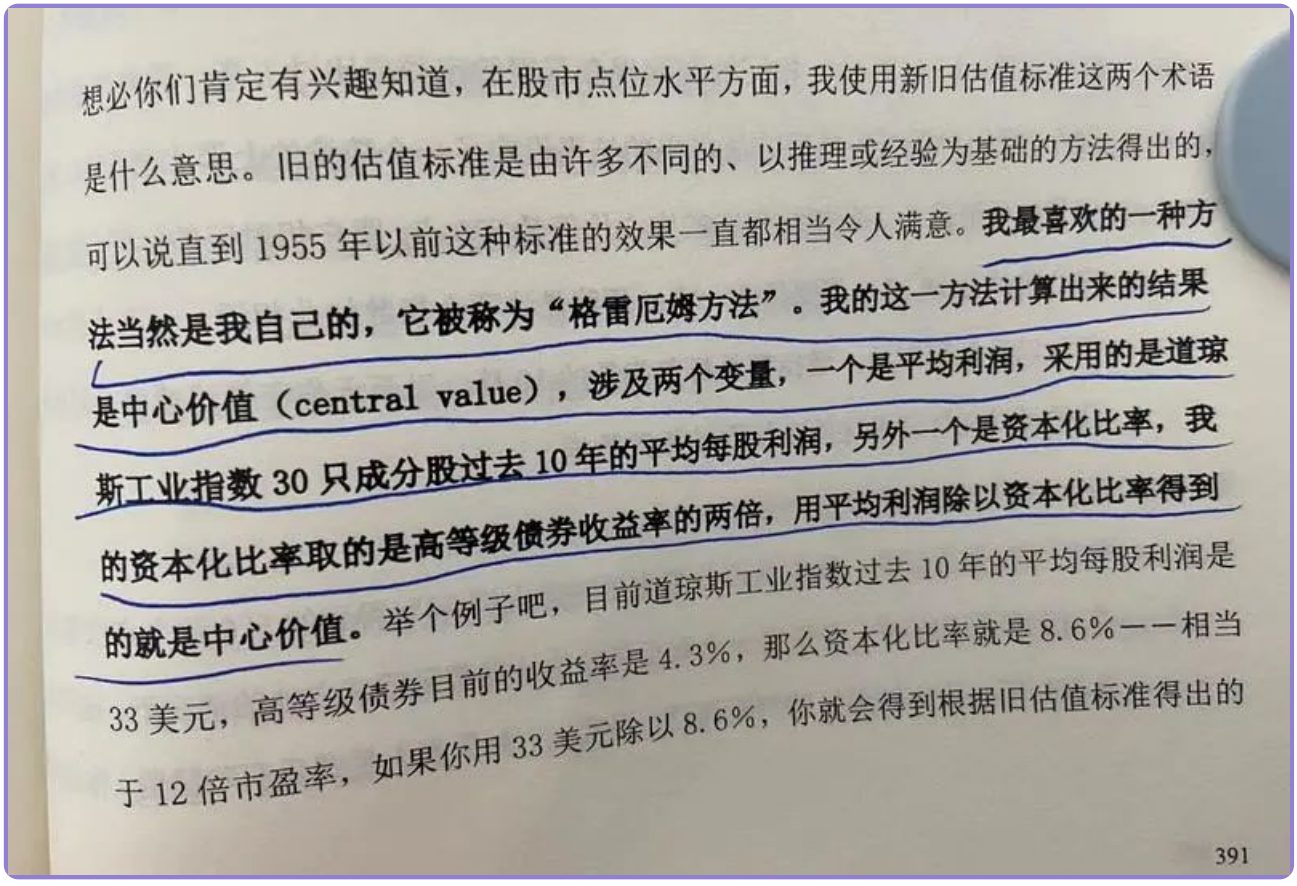
格老这段表述=过去十年历史净利润的平均值/（无风险收益率×2）=过去十年历史净利润的平均值×1/无风险收益率÷2=核心价值（格老认为值得买的位置）。

老唐估值法实际上就是将其拆成了两部分：

①看未来的成长股采用“三年后自由现金流×1/无风险收益率÷2=理想买点”——用三年后自由现金流替代了“过去十年平均净利润”，跳出了单纯的统计范畴，加入了对企业的理解和预测因素。当然，难度也就提升了；

②周期股采用“过去十年历史净利润的平均值×1/无风险收益率×70%=理想买点”——将格老的对折，提升为七折，略微乐观了一些。

其他貌似也没啥区别。


想必你们肯定有兴趣知道，在股市点位水平方面，我使用新旧估值标准这两个术语是什么意思。旧的估值标准是由许多不同的、以推理或经验为基础的方法得出的，可以说直到 1955 年以前这种标准的效果一直都相当令人满意。**我最喜欢的一种方法当然是我自己的，它被称为“格雷厄姆方法”。我的这一方法计算出来的结果是中心价值（central value），涉及两个变量，一个是平均利润，采用的是道琼斯工业指数 30 只成分股过去 10 年的平均每股利润，另外一个是资本化比率，我的资本化比率取的是高等级债券收益率的两倍，用平均利润除以资本化比率得到的就是中心价值。**举个例子吧，目前道琼斯工业指数过去 10 年的平均每股利润是 33 美元，高等级债券目前的收益率是 4.3%，那么资本化比率就是 8.6%——相当于 12 倍市盈率，如果你用 33 美元除以 8.6%，你就会得到根据旧估值标准得出的

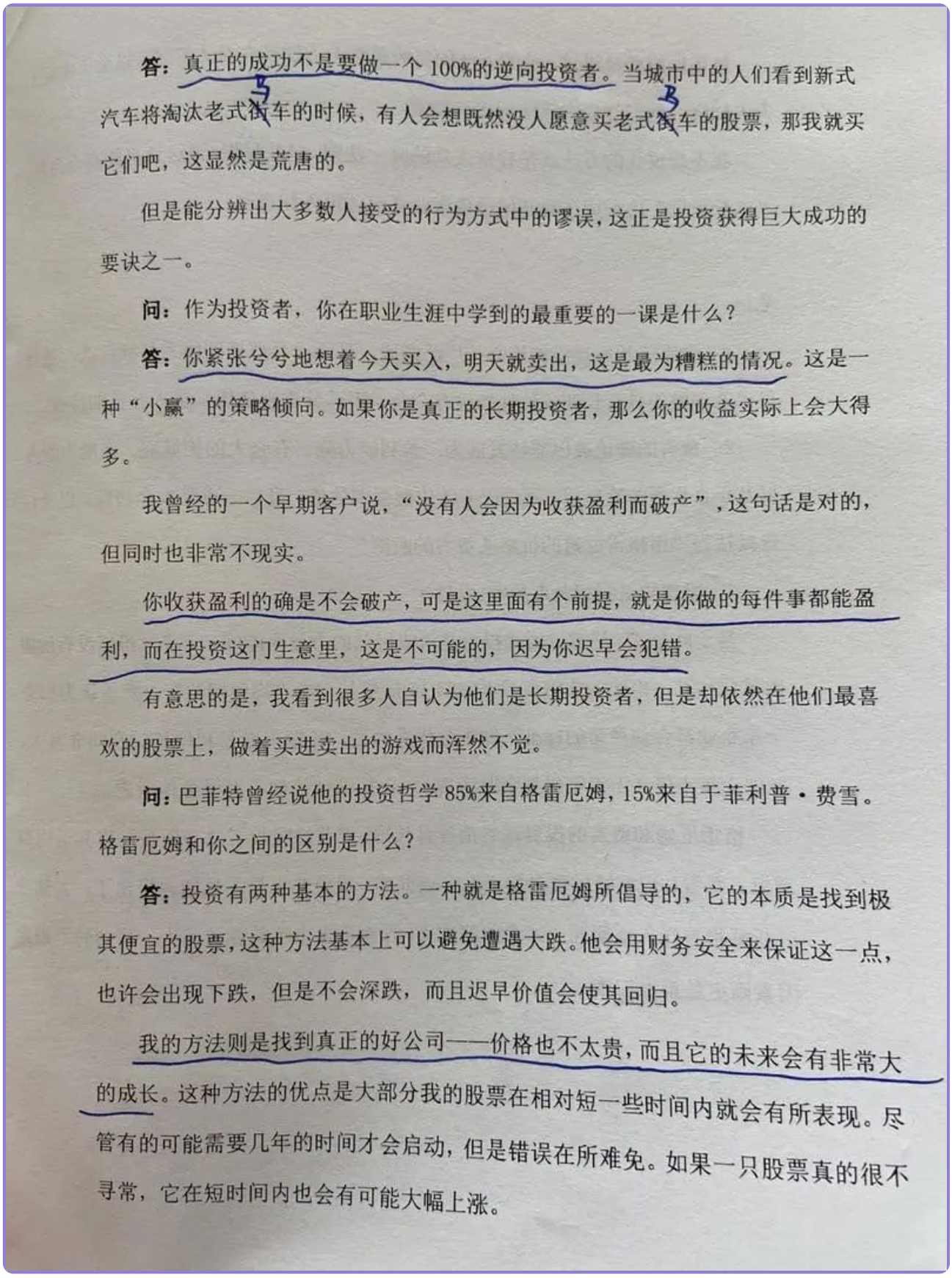
391

@唐朝：顺带补一句：格老后来实际使用的就是②。

他自己也是直接按照原方法估出来以后，然后拍脑袋提升50%（格老特意说明，没有任何依据，就是根据市场情况纯拍脑袋的），50A%×150%=75%A，和我的70%取值几乎一样。

2021年10月3日

@唐朝：最后一页，本书收工！所谓经典，就是你愿意借着各种机会重读，且每次重读都还能有收获的文字👍



答：真正的成功不是要做一个100%的逆向投资者。当城市中的人们看到新式汽车将淘汰老式汽车的时候，有人会想既然没人愿意买老式汽车的股票，那我就买它们吧，这显然是荒唐的。

但是能分辨出大多数人接受的行为方式中的谬误，这正是投资获得巨大成功的要诀之一。

问：作为投资者，你在职业生涯中学到的最重要的一课是什么？

答：你紧张兮兮地想着今天买入，明天就卖出，这是最为糟糕的情况。这是一种“小赢”的策略倾向。如果你是真正的长期投资者，那么你的收益实际上会大得多。

我曾经的一个早期客户说，“没有人会因为收获盈利而破产”，这句话是对的，但同时也非常不现实。

你收获盈利的确是不会破产，可是这里面有个前提，就是你做的每件事都能盈利，而在投资这门生意里，这是不可能的，因为你迟早会犯错。

有意思的是，我看到很多人自认为他们是长期投资者，但是却依然在他们最喜欢的股票上，做着买进卖出的游戏而浑然不觉。

问：巴菲特曾经说他的投资哲学85%来自格雷厄姆，15%来自于菲利普·费雪。格雷厄姆和你之间的区别是什么？

答：投资有两种基本的方法。一种就是格雷厄姆所倡导的，它的本质是找到极其便宜的股票，这种方法基本上可以避免遭遇大跌。他会用财务安全来保证这一点，也许会出现下跌，但是不会深跌，而且迟早价值会使其回归。

我的方法则是找到真正的好公司——价格也不太贵，而且它的未来会有非常大的成长。这种方法的优点是大部分我的股票在相对短一些时间内就会有所表现。尽管有的可能需要几年的时间才会启动，但是错误在所难免。如果一只股票真的很不寻常，它在短时间内也会有可能大幅上涨。

2021年10月3日

提醒：本周的实盘周记，作为第二篇文章已同时推送

阅读原文



周轶 Jerry 2021-10-10 06:57:47

我查了一下原文，应该是购买了吉列(Gillette)而不是吉利公司的股票。 赞 32

作者

哈哈，谢谢。你不说我还真没有注意到截图里这个别字。是的，就是卖刮胡刀的吉列公司，巴菲特没买过中国造汽车的吉利公司。拼音输入法+我的粗心=别字锅，不过，没法改，置顶提醒吧[抱拳] 赞 50



懈恒 2021-10-10 00:30:50

格老这段表述=过去十年历史净利润的平均值/（无风险收益率×2）=过去十年历史净利润×1/无风险收益率÷2=核心价值（格老认为值得买的位置）这段是不是掉了平均值三个字 赞 23

作者

是的，谢谢细心，马上加上去[呲牙][抱拳] 赞 14



bp 2021-10-09 21:12:17

投资需要考虑十年二十年后的事吗？我觉得没谁有那个本事预测那么远的事。当然这可能是以我之愚昧去量度别人的聪颖。有能力预测十年二十年，与预测三五年的人相比，相信前者业绩会更佳。可投资不是参加奥运，拿不了第一名，二三四五名也能过得挺不错的。那还是以我的能力，只去预测个三五年吧。一试着回答那位担心白酒市场变化的90后。[Shake][Shake] 赞 121



刘Sir 2021-10-09 21:43:42

不知这部《巴菲特历年演讲》打印合集是不是中英文对照版的？个人认为要想比较准确的理解巴菲特说的话，还是要对照看其原英文，而且要注明时间和讲话场合。 赞 5

作者

这对我来说不是问题，因为我看不懂英文，中英文和纯中文对我来说是一回事[呲牙][抱拳] 赞 33

刘Sir

这只是本人在读巴菲特投资言论时的一些体会。例如，巴菲特称比特币是"rat poison squared"，意即老鼠药，国内媒体译为老鼠药方，个人认为这个翻译不准确。squared在这里是"使平方"的意思，巴菲特这是喻指比特币是比老鼠药毒性还要大。这些只有对照看英文才能发现。 赞 3

作者

这个段子是这样来的，比特币一万美元的时候，记者追问巴菲特：在比特币100美元的时候，芒格说比特币是老鼠药，可是现在比特币1万美元了，您怎么评价，巴菲特笑着说：那它就是老鼠药的平方吧（1002=10000）[呲牙] 赞 79

刘Sir

这样啊！[抱拳][握手]现在像唐书房这样跟关注者能如此坦诚交流的公众号真不多见。看来除了《手财》新版，其他几本唐书房的书都应该购入。[握手][握手] 赞 21



伏地魔 2021-10-09 20:25:24

老唐好！请教一下把企业半年度、年度报告仔细研究后企业的财务报告还需要看吗？感觉财务报告内容也非常多，不过很多和财报内容是重复的，有必要花这个时间吗？ 赞 9

作者

我会看。我时间多。但是如果你有更重要的事情，比你投资的几十万几百万或者几千万更重要的事情要忙，不看问题也不大。

赞 69



断桥 2021-10-09 20:45:57

加仓全然不择时呀，任性

赞 8

作者

不是任性，是不具备择时能力。

赞 68



s 2021-10-09 20:45:42

毛主席说过：“一个人做一件好事并不难，难的是一辈子做好事。”感谢老唐坚持分享自己的投资理念，感恩老唐的言传身教。每当想偷懒的时候，看到比自己优秀的老唐还在进步，内心瞬间满满的学习欲，立马拥抱书籍。感恩遇见！

赞 60



泉 2021-10-09 21:41:40

老唐您好 巴菲特佛罗里达大学演讲里说到他做投资决定大概只花了五到十分钟去分析，并举了两个当年的投资作为例子。您怎么理解呢？我感觉他是想强调买简单的看得懂的生意，并不是说分析不重要？

赞 7

作者

因为他熟悉的企业很多，投资的原则很清楚，所以很迅速地就知道企业是否符合自己的标准。

赞 34

作者

巴神的原话：我每年读成千上万份年报，我大约熟悉一千七八百家美国企业。

赞 50



钻木取火 2021-10-10 21:38:47

老唐如果你有机会和巴菲特共进晚餐你想问他些什么问题？

赞 9

作者

问他平时怎么锻炼身体，那么喜欢吃糖吃汉堡喝可乐，那么喜欢久坐阅读，居然身体还能这么棒？

赞 45



李超 2021-10-09 21:24:53

老唐好，咨询个问题，每个月有一笔固定收入想定投沪深300，我看有加强的沪深300还有非银的沪深300，你建议定投那种？谢谢

赞 10

作者

场内510310，或场外110020。

赞 45



曲成斌 2021-10-09 20:40:55

网上很多巴菲特 芒果 多少句话 真真假假。老唐有没有比较权威的

赞 7

作者

直接看《巴菲特历年致股东信》原本或者读读《巴芒演义》也行。

赞 43



冰激凌放暑假 2021-10-09 20:54:27

聪明人用不着上杠杆，蠢人不配用杠杆[强]

赞 42



月亮与六便士 2021-10-09 21:25:19

唐朝老师，这些内容我大多数都理解并且读懂了，算投资入门了么？

赞 20

作者

算

赞 41



庆玉 2021-10-09 21:45:40

请问老唐古巴政府收归国有，手里怎么就成了纪念邮票了？ 赞 4

作者

不纪念也可以的，直接丢废纸篓也行。 赞 35



天好的好 2021-10-09 21:19:32

放假在火车上看老唐旧文，看的一会哭一会笑着魔了。看到2018年关闭雪球的文章时。想到一个故事:胖虎在欺负大熊。2个选择，1支持胖虎，2支持大熊，3默默旁观，4各打50大板。你会说，明明4个选项怎么说是2个。因为除了2以外得选项，都是支持胖虎。 所以，爱老唐就要大声说出来。家境有限微微打赏不成敬意。 赞 33

作者

[呲牙][握手][咖啡] 赞 18



一个人的咖啡Elvis 2021-10-09 21:44:10

就像老唐说的，这些思想（或相似内容）读过几遍了，但每读一遍都会觉得有新的理解和领悟。我这是进步了吗？ 赞 10

作者

必须是。 赞 27



黄小邪 2021-10-10 15:03:10

试着回答一下楼上 仙人铁掌老兄的问题： 1.老唐没有盲从过巴神，怀疑是有过的，老唐一直比较推崇2000年以前的巴老，这个在巴芒演义 中可以找到答案。 2.巴菲特买了自己以前不看好的股票，原因有好几种，其中之一是钱太多了，其他原因仍可见老唐的巴芒演义，里边有答案。 3.巴菲特这些年没跑赢标普仍不配置科技股或者指数，是完全符合其个人投资理念的。不懂科技股就不买，这个很正确，即使它涨到天上。不买指数是自信，认为自己能跑赢，没跑赢是事后来看，事前谁也不知道，如果现在老唐知道自己未来10年铁定输给沪深300，那也会换入的，事后评判，人人都是股神。 4.任何人都不是神，都会出现言行不一致的情况，或许是当下对以前认知的颠覆，或许是偶尔的人性使然，对于个人投资者应学会批判性吸收，也不可过于盲从，包括对巴菲特，包括对老唐。 赞 24



罗江兰 2021-10-09 20:39:07

唐师和冠亚师兄辛苦了，唐师就是我的榜样[玫瑰][玫瑰] 赞 24



文 2021-10-09 21:29:59

老师！什么时候讲隆基股份？ 赞 8

作者

最近还没时间[调皮]有比它更重要、更有趣的事情排在前面。 赞 22



浅夏～ 2021-10-09 20:29:41

老唐怎么看芒格加阿里[呲牙] 赞 7

作者

抱歉，我不懂。 赞 22



后青春的诗 2021-10-09 20:35:10

唐老师，请问《巴菲特历年演讲》打印合集有没有购买链接，谢谢 赞 4

作者

抱歉，盗版资料，我不传播购买链接。自己找吧。 赞 20



哟喂 2021-10-09 21:07:12

老唐，您读书多资料搜集功底深厚。请问巴菲特历年的致股东信，演讲，文章，股东问答，您知道有比较好的原文汇编和精译（看网上的翻译还是不太放心）的书籍或者版本么？ 赞 6

作者

没啥好的，几乎所有的版本都有很多错漏，一边看，一边帮着校正翻译[偷笑] 赞 19



守正出奇 2021-10-09 21:09:35

文章很长，总算是看完了，非常感谢大师兄的整理，全文看完后貌似没学到新知识[捂脸]，有点小开心，原来不知不觉我已经学会了这么多了 赞 16



Bruce 2021-10-09 21:04:51

通过唐书房，阅读了推荐的巴菲特的嘉年华，后重读了一遍巴菲特致股东的信，感悟是正视自己的能力圈。还有就是假期读了第三遍手财2。作为学生，满满的幸福 赞 15



志勇 2021-10-09 20:22:42

沙发 赞 15

作者

黄花梨板凳，配一对焦黄细嫩的烤猪蹄儿，您坐上慢慢啃。板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，不着急~[抱拳][握手] 赞 14



DF 2021-10-09 21:14:28

感谢冠亚兄为大家辛苦整理老唐的读书笔记，让我们能更方便的学习[玫瑰][抱拳][强] 赞 14



wyx 2021-10-09 21:08:19

周记成了第二篇，可见这篇文章的价值，非常值得一读！ 赞 14



仙人铁掌 2021-10-09 20:49:36

老唐，请教一下，巴神和芒格是伟大的，这毋庸置疑。但从接触巴神以来，在生活上的，股市上经历过一些事，有没有让你怀疑过巴神？正如当年巴神怀疑格老？如果有，是多久才开始怀疑的，是什么事让你有怀疑[呲牙]，能讲讲吗。 讲个我看到的思考，近二十年来，巴神的剥壳虾儿没跑赢标普指数，回过头来看很重要的一个原因是错过了科技股，巴神自己说不买科技股因为不懂所以不做，如果不懂，完全可以在行业竞争的差不多的情况下按照指数比例来配置科技公司，配合剥壳虾儿自带杠杠的浮存金一样能跑赢指数，但巴神在很认可指数基金的情况下并没有这么做，（这么做不是没有例子，巴神自己说不看好航空公司还是配置了整个航空行业），是不是说明某种程度上其实巴神是不看好科技股（至少买苹果之前是这样），这有没有什么值得思考的地方[微笑] 赞 12



牧云风 2021-10-09 20:32:09

每一句都是价值投资的经典浓缩，需要像品茶一样慢慢细品。 赞 12



小鱼 2021-10-09 20:25:52

老唐，你好！请问有息负债包含哪些科目 赞 6

作者

回看书房拾遗第19期。 赞 12



水泠泷 2021-10-10 21:45:31

我最崇拜的人芒格、张五常和老唐，因为乐观、率性、自由、格局、有趣有价值的人生，还有善良与悲悯，至于最讨厌的人是仅仅为钱活着，不择手段，看这世界全是黑色灰色之人……. 赞 11



林涛 2021-10-10 10:50:41

一直想问老唐，比亚迪现在涨成伯克希尔的重仓股了，但净利润少得可怜，当然未来是有可能大赚，但未来不确定啊，没法估值，还一直没有卖。巴菲特和芒格应该比较倾向于轻资产的少竞争的公司，比亚迪显然也不是这种类型的，难道怕错过另一个亚马逊？还是他俩又进入一个新的境界？能预测未来比亚迪一定能赢？很好奇！ 赞 3

作者

很遗憾，我也不懂。 赞 11



投资的蜗牛 2021-10-09 21:16:31

老唐，你好，请问腾讯这类港股的年报在哪可下载？谢谢！ 赞 5

作者

腾讯官网就有，投资者关系栏目里。 赞 11



small speculator 2021-10-09 21:34:12

50A%×150%=75%A，本笨不知道什么意思，麻烦指教哦老唐 赞 2

作者

？？？我不懂你不懂什么。 赞 6

small speculator

A是合理的估值，50%A是理论买点，然后拍脑袋提高50%（理论买点*1.5）就是实际买点，全文通透了，谢谢老唐?? 赞 10

群星 2021-10-09 20:33:04

唐老师，“而现金就是现金，不管这些现金来自于哪里”。这个是不是就是指All cash is equal? 赞 3

作者

是的。 赞 10



coco左宗昊 2021-10-09 20:22:38

沙发 赞 8

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][抱拳] 赞 10



行着 2021-10-09 20:36:31

请问合集哪里能下载？ 赞 1

作者

我不知道。 赞 9



秋本明 2021-10-17 11:12:34

为什么周期的理想买入点比成长股还要高（周期70%而成长50%），是根据市场情况拍脑袋决定的吗？ 赞 1

作者

这是一种错误的理解。周期理想买点是当年合理估值的70%，且合理估值是以过去十年平均净利润为基数计算的。而成长合理买点是三年后合理估值的50%。这怎么能说周期更高呢？[呲牙] 赞 8



执着 2021-10-10 08:55:35

唐大，能不能提供淘宝打印文集的链接 赞 1

作者

抱歉，不能。

赞 8



心灵深处 2021-10-09 22:21:34

感谢老唐领读，感谢冠亚的整理。

赞 8



贝巴索森 2021-10-10 14:18:06

唐老师，无风险利率如果变化较大那么对估值影响应该较大吧？那会影响已持仓股票的持有吗

赞 4

作者

是。会。

赞 7

叶高凡 2021-10-10 07:00:28

感谢老唐勇猛精进的阅读分享。感谢冠亚，感谢嘉序。

赞 7



宁静致远 2021-10-09 22:22:21

似乎都有看过，但这次看印象最深的是～有多少人会把你藏起来！感恩老唐和冠亚！！而读到最崇拜的人时，一下子就想到了老唐！！[抱拳]

赞 7

云殇念 2021-10-09 20:56:02

唐太宗《帝范》卷四：“取法于上，仅得为中，取法于中，故为其下。学好巴菲特足以富贵了

赞 7



阿攀哥 2021-10-09 20:26:30

这次头把交椅—头条，周记让给了书房拾遗啊[奋斗]必须认真看，下周六背诵

赞 7



Eric 2021-10-10 11:41:24

在认真学习《价值手册》，看到生人勿近，唐大师写得真好啊！尤其是李氏父女的投资风格，真是分析得入木三分，而且全部用数据说话，当事人想反驳都反驳不了。越看越精彩！真是手不忍释卷啊

赞 6



小春 2021-10-09 21:15:13

感谢唐老师和冠亚师兄，今天真是知识的盛宴，巴芒的智慧，唐老师的解读相映成辉，值得我们反复阅读揣摩[强]

赞 6



less is more 2021-10-09 20:43:57

唐师我是一名90后，我思考对于一些新型白酒比如江小白会不会在未来对传统白酒比如洋河构成一些威胁，类似白酒+果味+糖+奶味，而且我看市场对于这种白酒新品种的反响还挺好比如天猫超市江小白果力方卖断货，这在传统中低端白酒上很少发生。而且在新一代消费者的培养和对传统白酒辛辣刺鼻口味的颠覆上都做的比较成功，还有一点这样的新白酒对于老外的接受程度也比传统白酒更加让他们接受，比传统白酒容易走向国际化，感觉绕开了传统白酒的护城河另辟蹊径。未来10年20年以后老一批传统白酒消费者消失后，传统白酒的蛋糕会不会被新一代白酒切割

赞 6



like 2021-10-09 20:41:55

请问这本文集会出版吗？或者可以以某种方式购买吗？谢谢

赞 2

作者

不会。

赞 6



大叔 2021-10-10 16:37:56

虽然关注唐书房时间很长，但一直没有深入学习，今年重仓的地产股爆雷被重锤后，立志认真在唐书房学习，老唐的书全买了，也开始读书房旧文，为了专心看书房文章，从新梳理了这些年关注的公众号，取关了百分之九十以上的公众号，只留下包括唐书房在内屈指可数的几个公众号，希望现在醒悟还为时不晚！感恩感谢唐朝老师！

赞 5



海东望 2021-10-10 10:00:07

认真又读了一遍，收获甚多，收藏了有空再复习，谢谢唐师，谢谢冠亚兄。这篇拾遗充满精华，还放在头条，阅读和打赏竟都没有放在次条的实盘周记多，可喜又可悲啊。 赞 5



老张 2021-10-09 21:55:25

长假之后果然有大餐[呲牙] 感谢老唐与冠亚的整理分享，作“夹头”的幸福之处就是总可以“温故而知新”，不必时时“追新”！ 赞 5



滚滚滇红 2021-10-09 21:24:26

常读常新，谢谢老唐和王冠亚的整理分享[抱拳][玫瑰]通过财报初选再选择看得懂就买（如果偷懒就抄老唐作业），然后陪老婆孩子看书睡觉看剧。 赞 5



JANSON-FA 2021-10-09 21:00:34

老唐，一周不见，想死你了。正在钻研你的手财，自己打印了一份其它企业的财报来看，确实比较容易理解。 赞 5



初春 2021-10-09 20:30:53

跟老唐学习，发现自己胆子越来越小，投资越来越谨慎 赞 5



Diligence 2021-10-09 21:36:35

马不停蹄拿出小本子记录有用的东西，感谢老唐，感谢冠亚兄[玫瑰] 赞 4



黄吉吉 2021-10-09 21:19:49

“评估企业价值可以享受知识日积月累的优势，你掌握的企业估值知识会随着时间的进展而一点一点地增加。这是我们喜欢不发生变化的企业的原因之一。”选对方向，日拱一卒，不期而至[玫瑰] 赞 4



星光《BEYOND》 2021-10-09 21:14:08

国庆回老家玩了几天，，我花了3天追随老唐的步骤。。已收藏[呲牙]方便在刷 赞 4



大鼻子 2021-10-09 20:30:52

投资其实很简单，就是看企业怎么赚钱？赚多少钱？ 赞 4



远峰 2021-10-09 22:34:14

谢谢老唐的“巴芒演义”，大多数回答已了然，温故而知新，不断磨砺 赞 3



姚队 2021-10-09 21:43:26

谢谢老唐的精校和中翻中，也感谢大师兄的辛苦整理[蛋糕][發] 赞 3



杨明 2021-10-09 21:39:13

一时半会看不完，索性不看了，明天正好休息慢慢看，还是抓紧时间看留言[呲牙][呲牙][呲牙]。虽然都是一些耳熟能详打的东西，但常看常新。感谢冠亚兄！！[强][强] 赞 3

> 杨明
>
> 老唐投腾讯和老巴投苹果应该是异曲同工[得意][得意] 赞 1



D调的华丽 2021-10-09 21:25:29

先回答再继续看，看到互联网那段马上想到腾讯，大家想的都是一样的，看到老唐的答话想到巴菲特买入的苹果 赞 3



玉渊潭之晨 2021-10-09 21:18:08

放在头条就知道其重要性。端杯茶，细品之 赞 3



王泽睿 2021-10-09 20:42:37

非常感谢老唐，巴芒演义对我厘清投资体系非常有帮助！ 赞 3



TB 2021-10-10 23:03:33

今天最大的收获是重读了赌金者这篇文章，老唐时刻不忘提醒大家此赌收敛非彼赌收敛，感觉这是一个投资者进入市场的第一课，说有多重要都不为过。这应该就是零与一的差别。 赞 2



小白麻麻讲财商 2021-10-10 22:47:31

太棒了 每次读都有新认识 感谢唐书房 带我进入正确的投资之门 赞 2



Bingo 2021-10-10 21:31:23

感谢王冠亚老师的精心整理，也感谢唐老师的分享[愉快] 赞 2



大道 2021-10-10 11:05:55

这是一篇值得反复阅读的好文章，感谢老唐及各位的辛勤付出 赞 2



天天向上 2021-10-09 21:19:55

非常认真的跟随老唐看完这些文字，收获颇丰。谢谢老唐的分享 赞 2



阿晨 2021-10-09 21:13:41

好羡慕唐老师看书的时候能写写画画，我看书的时间大部分是在公交车上，只能折页[奋斗] 赞 2



子牧 2021-10-09 20:36:44

精选细品，人生一乐也。 关键是还注明了年份[强][强] 赞 2



滴水岩 2021-10-10 18:42:44

一边听音乐一边看，虽然以前都零星都看过，但还是有历久弥新的感觉 赞 1



郑学建 2021-11-27 15:41:28

春有百花秋有月 ，夏有凉风冬有雪 ，若无闲事挂心头，便是人间好时节。让我想起了海子的《面朝大海，春暖花开》，大道至简，人生也当如此



xuxin 2021-10-31 13:15:07

最近跟着老唐在读伯克希尔股东大会问答，重新回来翻这篇，越来越体会到读巴神原文的价值。



黑人牙膏 2021-10-14 15:57:26

这篇推送一直拖到今天才看完。谢谢老唐及冠亚辛苦整理，对巴老提到的将自己最敬佩和最讨厌的人写出来，并写出他们的优缺点印象深刻，每天向着偶像的优点学习，逐渐养成好习惯。这也是日拱一卒的精髓吧。



老米221 2021-10-14 00:04:07

不知不觉中，翻书房文章又到凌晨[呲牙] 看书阅读，真的能上瘾啊！？碎觉！ 谢谢老唐[强]

【邂逅蟹后精简补发】老唐实盘周记20210522

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-10-10

收录于话题
#老唐实盘合集 166 个
#2021年书房原创 155 个

【西江月.明月别枝惊蟹】作者.辛有疾

明月别枝惊蟹，清风半夜和谐。伟大时代写实盘，偶遇蟹脚一钳。 七八行字违规，两三句话敏感。书房里面扯咸淡，五月文章忽不见😝

昨晚收到系统通知，说书房文章《老唐实盘周记20210522》因内容违规被删除。



因为涉及交易记录，自觉挺重要的。于是尝试将可能违规的文字删除后，重发一次🤔

以下保留文字，均为2021年5月22日原文，一字未改。

本周交易

周三上午，11.78买入2%陕西煤业，资金来自1.47卖出等额恒生ETF。

这个买入位置，只要做过3月12日《陕西煤业的思考过程》一文末尾作业的朋友，应该都是提前知道的：

用年报数据替换文中的估计数据，得出十年年均净利润及十年年均扣非净利润，然后套文内公式一通乘除即可。

书房有不少朋友都自己动了手，很赞。

我借花献佛，把@赵小闲 的表送给其他没动手的懒蛋儿。

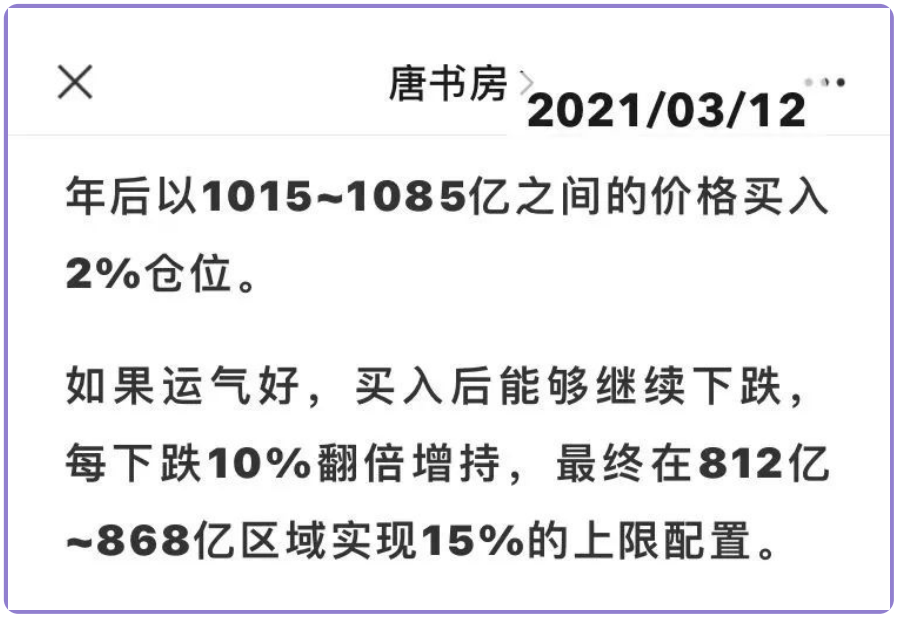
陕煤估值

年份	净利润	扣非净利润	采用席勒市盈率法计算(采用净利润)：				采用扣非净利润计算结果：			
2011	90.74	92.21	合理PE	25						
2012	64.17	65.01	总股本	100						
2013	34.86	34.91	买点	11.84	保守打八折	9.47	买点	10.86	保守打八折	8.69
2014	9.51	9.88	卖点	25.37	保守打八折	20.30	卖点	23.27	保守打八折	18.61
2015	-29.89	-25.56								
2016	27.55	26.23	保守打八折可视为自由现金流：							
2017	104.49	104.31	1、每年需要维持性资本开支10亿左右——大部分应该由专项储备承担							
2018	109.93	110.75	2、公司还有个迟迟不能完工转固、有烂尾嫌疑的神渭管道工程——目前口径说2022年会转固。							
2019	116.40	111.53								
2020	148.83	91.17								
10年平均	67.66	62.04								
保守八折	54.13	49.64								20210520

目前我的计划是：陕煤仓位上限15%，计划在11.8~8.7之间完成投入。一年内卖点上调为23元。

若看了小闲的表，还是不知道这些价格怎么来的，那就实在是懒过头了。有疑也就别问啦，老唐一样懒，可以递饭碗但不能帮着嚼。

关于仓位，之前我的安排是10.15~10.8区域买入2%仓位，然后每下跌10%翻倍增持，直至8.1~8.7之间打满15%上限。



目前已经完成11.78和10.8各2%仓位，且年报数据后对陕煤的估值和卖点均有轻微上调，故后续仓位微调为10、9.2、8.7分别安排3%，3%，5%仓位。

当然，前提是市场给机会，且届时自己还有钱的情况下。

话说老唐周三早晨买入，晚上就被偷袭了一脚。

当晚七点新闻联播报道：

5月19日，李克强主持召开国务院常务会议，部署做好**大宗商品保供稳价**工作，保持经济平稳运行。

会议指出，今年以来，受主要是国际传导等多重因素影响，部分大宗商品价格持续上涨。**要高度重视价格攀升带来的不利影响**，贯彻党中央、国务院部署，突出重点综合施策，保障大宗商品供给，**遏制其价格不合理上涨**，努力防止向居民消费价格传导。

……着力调结构，**抑制高耗能项目**。发挥我国煤炭资源丰富优势，督促企业在确保安全前提下增产增供，做好迎峰度夏能源保障。

周四早晨，陕西煤业大跌，最低跌至11.20元，相比周三早晨老唐的买价足足下跌了5%。市场应该是将会议精神理解为打压煤价了。

因为老唐刚刚买入，然后就出现了股价大幅低于老唐买价的机会，有不少朋友趁机“抄了老唐的底”。

对于抄作业这种事，老唐秉持不鼓励、不反对、不负责的三不主义。

在2019年8月的《抄作业的三种疾病和四种境界》一文里，老唐曾将“抄手”分为“优良中劣”四种境界。

说句可能被批评为狂妄的话：对于很大一部分朋友来说，利用老唐的思考和研究结论，做“优、良、中”三种境界的抄手，可能是比自己乱来更靠谱的路——当然，专业向市场输送资金的“劣”级抄手除外。

但是，可是，但可是，**抄作业的朋友，请一定要记得“市场先生无法预测”的口诀，要明白老唐完全可能是错的，要掌握老唐持有某某股票的仓位和后续安排，并确认自己也有同等承受能力。**

——千万不要忘了老唐10.38开始介入的分众，最惨时曾跌到过3.85。那并不遥远，就发生在最近三年的时间段里

当前持仓

目前持仓腾讯29%，洋河25%，古井B5%，分众5%，茅台4%，海康2%，陕西煤业4%，恒生ETF 26%。另有福寿园1万股观察仓不计。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	29%	66000±10%	＜33000	72500	46772	588.50	4.34%
洋河股份	25%	3850±10%	＜1925	4700	2970	197.11	-16.48%
古井贡B	5%	770±10%	＜385	900	441	105.70	-2.12%
分众传媒	5%	①	＜700	1980	1518	10.34	4.76%
贵州茅台	4%	24000±10%	＜12000	②	25653	2042.10	2.21%
海康威视	2%	5300±10%	＜2650	②	5980	64.00	31.93%
陕西煤业	4%	①	＜930	**2300**	1149	11.49	23.02%
恒生ETF	26%	现金替代品				1.472	2.87%
沪深300						5134.15	-1.48%
上证指数						3486.56	0.39%
2021/5/22			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8284	

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②剩余少量涨跌不卖的持股，不设卖点；

③持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

④仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附：上周数据

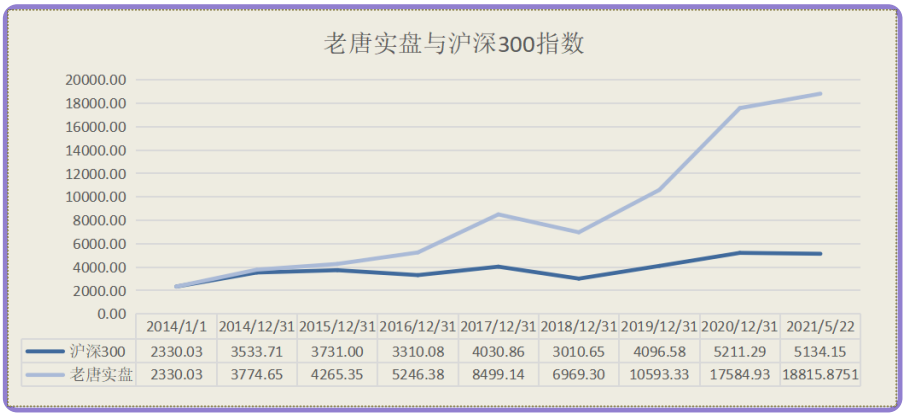
持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	29%	66000±10%	<33000	72500	46335	583.00	3.37%
洋河股份	24%	3850±10%	<1925	4700	2799	185.72	-21.30%
古井贡B	5%	770±10%	<385	900	434	104.04	-3.66%
分众传媒	5%	……	<700	1980	1453	9.90	0.30%
贵州茅台	4%	24000±10%	<12000	……	25248	2009.85	0.59%
海康威视	2%	5300±10%	<2650	……	5670	60.69	25.11%
陕西煤业	2%	……	<930	2000	1188	11.88	27.19%
恒生ETF	28%	现金替代品				1.453	1.54%
沪深300						5110.59	-1.93%
上证指数						3490.38	0.50%
2021/5/15			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8284	

收 益

2021年内收益**7%**（四舍五入数据）

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，66%，7%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为**808**。以7.4年折算，年化收益率约**32.6%**。



重要事项

1.茅台业绩说明会。

5月19日，茅台召开业绩说明会。对我而言，有价值的信息有两个。

第一：确认今年不会提价。

高卫东回复有关提价的提问时强调：截至目前，公司没有上调飞天茅台出厂价的计划。

这不是新信息，只是对年报里暗示过的信息所做的确认。

在今年4月1日的文章里，老唐就写过“2021年主打产品53度普茅，不会上调出厂价。”

同一篇文章里，我给出的预测是2022年大概率上调出厂价。目前仍然持这个预判。

对预判理由感兴趣的朋友，请重读旧文《贵州茅台2022年再跃进》。

第二：公司正在论证扩产的事情。

在2017年12月28日的茅台经销商大会上，当时的茅台董事长李保芳说过：

到2019年年底，茅台将形成5.6万吨基酒生产能力。结合茅台核心区的生态环境承载能力考虑，至少十年内不会再扩产了。

——①实际建设进度比保芳总预计的晚了一年，到2020年底才形成5.6万吨基酒产能；

——②此处的10年，不确定保芳总指2027年还是2029年。

本次说明会上，高董回复扩产问题时说：

扩产能需要参考市场前景，结合茅台技术人才储备、土地资源、生产性物资供给、生态承载能力等因素进行综合考量，公司正结合“十四五”规划的编制开展相关论证工作。

这个口径其实和4年前李董的表态差不多。

即使产品严重供不应求，但茅台依然需要考虑生态承载能力，谨慎对待扩产问题。

在我看来，目前制约茅台扩产的主要因素，一是土地，二是有机高粱种植面积。

论证、报批、启动、建设、投产，这个流程走下来，就算土地和高粱供应跟得上，估计茅台基酒产能的实际性增加，也不会早于保芳总说的2027~2029年；实际商品酒供应量的增加，不会早于2031年。

聊这个，是因为有部分朋友看到“论证扩产”的信息后，立刻乐观起来，类似“再造一个茅台”之类的憧憬已经在市场流传开来。

老唐要说的是，这不是新信息，很早以前就在做论证。

所谓十万吨之类的计算，几年前老唐就做过。给大家看一份笔记截图吧（鬼画桃符，将就看哈）

地面积 188.3 公顷，规划制酒车间 65 栋，制曲车间 24 栋，储酒车间 80 栋；至规划目标年可达到制酒能力 13000t/a，制曲能力 13200t/a，储酒能力 93000t。

中华片区规划中期（2016~2020 年）（即十三五期间）：主要生产设施规划用地面积 158.6 公顷，规划制酒车间 100 栋，制曲车间 37 栋，储酒车间 142 栋；至规划目标年可达到制酒能力 20000t/a，制曲能力 20350t/a，储酒能力 165300t。

中华片区规划远期（2021~2025 年）（即十四五期间）：主要生产设施规划用地面积 121.6 公顷，规划制酒车间 95 栋，制曲车间 35 栋，储酒车间 130 栋；至规划目标年可达到制酒能力 19000t/a，制曲能力 19250t/a，储酒能力 144700t。

中华片区至规划远期，可达到制酒能力 52000t/a，制曲能力 52800t/a，储酒能力 403000t。

根据生产需要，中华片区还将配套建设辅助生产设施及公用配套生产设施，如园区道路、园区雨污管网、供水管网、食堂、办公楼、包装生产车间、锅炉房、净水厂、消防生产水池、生活水池、消防辅助设施等等。

②中华片区建设现状

目前已建成投产的主要为中华片区“十二五”制酒一期工程中的 29 栋制酒车间、62 栋酒库及中华片区 7000m³/d 污水处理厂，二期工程中的 38 栋制酒车间。中华片区已建成和在建的主要工程内容见表 2.2-2。

表 2.2-2　中华片区已建成和在建的主要工程内容

类别	项目内容	项目组成	备注
主体工程	制酒生产车间	“十二五”制酒一期工程已投产生产能力：5800t/a；已建成 29 栋制酒生产厂房，每栋生产能力 200 t/a。主要工序包括高粱破碎、润粮、蒸粮、拌曲、发酵、取醅、蒸馏等工段。	已建成
		“十二五”制酒二期工程已投产生产能力：7600t/a；已建成 38 栋制酒生产厂房，每栋生产能力 200 t/a。主要工序包括高粱破碎、润粮、蒸粮、拌曲、发酵、取醅、蒸馏等工段。	已建成
	制曲酒生产车间	“十二五”制酒二期工程 2 栋制曲生产厂房，每栋生产能力 800 t/a。	在建
辅助工程	办公楼	4 栋 4F，总建筑面积 10849m²	已建成
		3 栋 3F，总建筑面积 3289m²	已建成
		3 栋 4F，总建筑面积 5040m²。	在建
	酒库	“十二五”制酒一期工程已建 62 栋酒库，贮酒能力 86300 吨	已建成
		“十二五”制酒二期工程在建 40 栋酒库，贮酒能力 56430 吨	在建
	食堂	4 栋 2F，总建筑面积 5900m²	已建成
		3 栋 2F，总建筑面积 4425m²。	在建
	稻壳仓库	4 栋 2F，谷壳存贮用房，建筑面积共 2400m²	已建成
		2 栋 2F，建筑面积共 1200m²	

说明会上高董的回答，我个人理解只是一种被逼到墙角的太极而已，并不意味着茅台马上要扩产。

投资者应保持冷静，不要被市场PPT专员慷慨激昂的故事打动。老老实实等扩建项目动工后，再去预测“几年后投产、再

几年后供应增加”也不会晚。

2.洋河业绩说明会

5月21日，洋河也召开了业绩说明会。

对我而言，这次说明会上有三个有价值的信息。

第一个新信息是关于经销商保证金减少的解释。

问：为什么20年经销商保证金大幅从26.68亿减至2.79亿元？

副董事长、总裁钟雨答：2020年春节距离元旦较近，2019年末收取了经销商备货保证金。2021年春节距离元旦较远，2020年末收取的备货保证金相对较少。

这个时间因素影响，我之前没有考虑到。

第二个新信息是公司首次披露库存水平处于历史最低。

问：公司经销商去库存情况如何？与历史相比，现在经销商库存水平是处于什么位置？

董事、执行总裁刘化霜答：**目前公司库存水平处于往年历史最低**，呈良性合理水平。

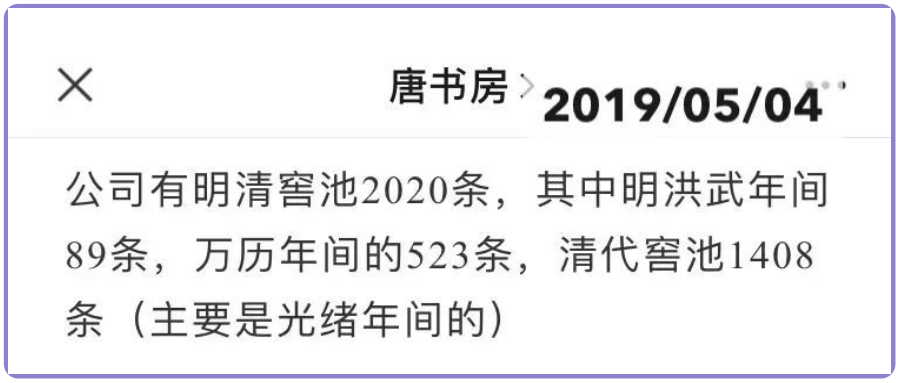
估计市场人士也是看到这四个字以后乐观起来，推动周五洋河股价大涨的。

第三个新信息是关于百年以上老窖池的数据。

问：公司百年以上老窖池的数量及产量情况？

副董事长、总裁钟雨答：百年以上窖池数量占总窖池数量的3.4%，产量占2.8%。

以前，老唐手头的老窖池数据是2020条（来自公司宣传资料）。



按照钟总披露的这个3.4%，那至少有70000×3.4%=2380条以上。

逻辑上推测，和2020条的数据差异可能有两种来源：

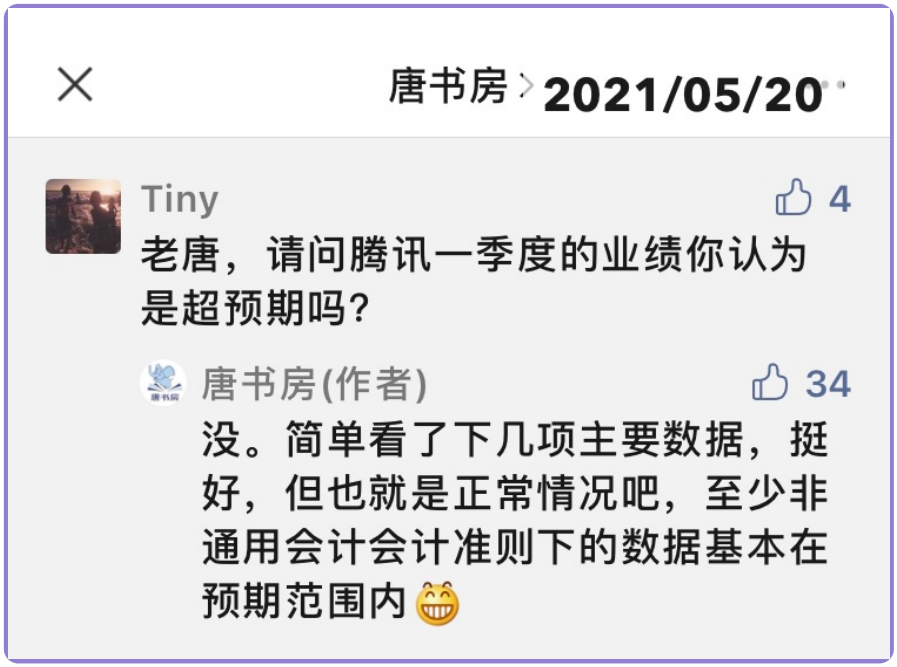
①1911~1921年间挖的；②以前的2020条数据，不含双沟旗下的老窖池，本次3.4%是将双沟老窖纳入了统计口径——推测是后者的可能性大。

3.腾讯一季报

5月20日晚，腾讯发布一季报。

2021年一季度营收1353亿，同比增长25%；归母净利478亿，同比增长65%；非通用会计准则下归母净利331亿，同比增长22%。

当晚文章下面有朋友问我，腾讯业绩超预期吗？我回复说“没”。



去掉非现金项目的影响，一季度增值业务增速较低，同比增长仅16%。这是预料之中的数据，主要是去年一季度普遍居家隔离，游戏收入基数很高造成的；

网络广告同比增长23%，凑凑合合吧——媒体形态不同，基数不同，不能和分众一季度同比增长3511%去比；

金融科技和企业服务同比增长47%，单看这个数据当然不错，但主要是这个市场本身增长非常快，而不是小企鹅能干——实际上，华为云的市场份额今年已经超过腾讯云，跻身世界前五。

所以，我当时回复说“在预期范围内”。

就目前的小企鹅而言，短期业绩增速下降不是什么大问题，首期投资500亿推动“可持续社会价值创新”战略也不是什么大事儿。

真正称得上乌云的主要有两块，一内一外。

内部问题是反垄断利剑高悬。上月底市场传的有鼻子有眼的罚款100亿，至今也没见落下来。

反垄断，究竟是敲山震虎、点到为止，还是全面整治、定位逆转？阿里的182亿罚款，是结束的开始，还是开始的结束？……

这些事情大家都没答案，只能等待上面出招。

外部问题是

（此处删除365字）

这些话题背后的信息，我所知不多，不深谈。

不过，我相信优秀的企业、优秀的大脑自会去寻找解决方案。我相信小马哥和他的团队，不会辜负老唐支付给他们的工资💪

在我看来，目前价格的腾讯，依然在合理估值范围以内，成长路径依然清晰可见。如果市场先生恐慌出逃，我不介意继续笑纳馈赠。

4.本周有1篇读书笔记入选。

入选笔记是：如何用四张清单来操作六字真谛——by@化石的平方

请这位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品。或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！

本周运动

本周跑步两次，单次10公里，散步两次合计14公里。



周六同口径除皮净重83.3kg（175cm），环比降低0.5kg。

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快🍌

阅读原文

NNN 2021-10-10 20:51:16

唐老师，你的腾讯持仓不是39%吗？怎么突然变成29%了，搞不明白。 赞 16

> 作者
> 搞不明白，就不搞。 赞 239



V 2021-10-10 21:09:25

留言说因为持股跌了举报导致被封，好像确实有这种情况，其实建议老唐不公开持股，这东西公开不公开没什么意义，信你的人或者说能看懂逻辑的人自然信你，不信的你写啥就是公开实盘也会说你Excel炒股，我看老唐从来只看分析不看那些持股情况 赞 7

作者

读者喜欢看什么，不在我的考虑范围内，我只是记录自己的思考过程。坦率说，我也不怎么关心别人怎么评价，或者信不信我[呲牙] 赞 177



喜洋洋 2021-10-10 20:45:57

可能是我记错了，周五记得您说加仓分众，可是现在这里显示分众只有5%，应该是减仓了呀 赞 7

作者

您的眼神不太好，我能不能说一句：利好爱尔眼科呢？[偷笑] 赞 169



林飞 2021-10-10 20:39:09

老唐写文章的本事是咋修炼出来的呢，能分享点经验吗？记得老唐说过如果不写出来，脑子里的思考始终是模糊不清的，我也明白写作的重要性，但总是停留在记点流水账的程度。。。而且。。。一开始写就会感觉，关于投资的思考，老唐都写完了。。。 赞 18

作者

写，很简单。主要是要把事情想明白，写不出来通常和写作能力无关，是事情没想清楚。 赞 133



多看一二 2021-10-10 20:33:49

这就是一件很遗憾的事情，一是老唐发的文章，我一般都舍不得看，省着。二是一般评论内容会留到之后几天再看，这样看的会比较全面，结果就导致了昨天的评论看不到了[骷髅]。昨天的周记内容，我感觉老唐已经非常的审慎了，就这个还需要重新的删减发布，我真是不知道要说什么好了，我买两斤河蟹吃吃，唉。 赞 12

作者

你这属于马大哈。昨晚的周记好好的，还在。这被删重发的，是五月份的。 赞 79

多看一二

看到题目太激动了，我接受批评[捂脸][捂脸] 赞 18



壹叶知秋 2021-10-10 20:44:11

想知道当时分众跌倒3块多时老唐的内心有什么波动 赞 6

作者

写过呀。如果思想滑了坡，黄金奉上不敢摸。不记得了？[调皮] 赞 78



一只汪迎面走来 2021-10-10 20:27:46

老唐，文章违规被删可能是没好好看文章或者短期投机的人高位买了陕煤然后最近跌亏了举报……最近一些财经大v号没了就是这样…… 赞 64



余伟 2021-10-10 20:48:37

老唐你好！今天在读二零一六年旧文的时候也发现有一个文章被违规删除了，是不是有人在背后提示了什么？ 赞 8

作者

是的，前段时间，有篇2016年的写国投的风险问题的文章，居然在五年后被翻出来和谐掉了，让人很是震惊[流泪] 赞 54



萱 2021-10-10 20:34:58

为啥这么久才删除…是被举报了？ 赞 15

作者

搞不懂。也许监管书房的螃蟹反射弧比较长？[呲牙] 赞 54



MFG 2021-10-10 20:47:51

老唐，您每次交易为什么都是早上开盘？难得是一天之际在于晨的原因？ 赞 10

作者

随手丢了，好追剧看书噻，避免浪费时间。 赞 49



Yvon 2021-10-10 20:32:22

跟着唐老板买了陕煤，走着价投的路线，但是老想着做T，想着投机，怎么克服这种心理[流泪] 赞 9

作者

多吃几次亏就克服了。 赞 49



王曙光 2021-10-10 21:43:37

响应国家号召，我家老三出生了[呲牙]，两个妞一个儿子。 赞 42

作者

恭喜恭喜贺喜贺喜，这太帅了[色][色][强][强]曙光是人生大赢家啊[强][强][强] 赞 26

王曙光

[呲牙][呲牙]今年完成了两件人生大事，一件是走进书房学习了其他地方学不到的投资精髓，从而树立正确的投资理念，感谢唐老师[抱拳][抱拳][抱拳]，二是喜得儿子[呲牙]。 赞 20

作者

[玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 12



cjc 2021-10-10 20:34:43

请问老唐，像茅台、洋河等白酒企业，您在研究时，对比了其他几家酒企的财报。但是您在买入海康和陕煤时，却没有去对比过大华或是中国神华 公司财报。对于投资决策来说，竞争对手的财报，不是必须要读，是吧？您是怎么判断竞争对手的财报是否需要阅读？ 赞 6

作者

一般都会读。 赞 39



大道 2021-10-10 21:45:09

网络世界里，只佩服老唐一人，真实，真诚，真知，真坦荡，真厉害[呲牙] 赞 35

作者

谢谢鼓励[害羞] 赞 15

大道

我就是老唐说的那种人，每次都差一点就赚到大钱了，虽未亏损但收益也很有限，经常将树苗砍了当柴烧，躲过了狂风暴雨，也错过了春暖花开。陕煤是我的老朋友了，从5元开始买，6元卖出去，7元再买回来，8元开始逐步卖，9元以下卖光，等到8元向下逐步买入，这几年也算是赚到了。 赞 10



超群 2021-10-10 20:43:32

记得有一篇说的是「0/10开」，也蛮危险的... 赞 10

作者

那个已经有好几位朋友提醒了，我前段时间返回去，删掉了那段。谢谢你[呲牙][握手]

赞 32



Wangshengfeng

2021-10-10 20:36:29

为什么违规

赞 8

作者

这是个玄学问题，很难回答。

赞 32



roy

2021-10-10 21:23:45

唐老師，會不會有個情況，例如騰訊每年的內在價值都在增長，但股價在低位就是不漲，甚至下跌，等到某一天，大股東說要溢價三成私有化，哪價值投資豈不失效、化為烏有

赞 13

作者

当然有可能。是的。

赞 29



刘欢

2021-10-10 20:44:36

老唐，对美国可能对中国进行金融战的宏观风险您会考虑吗？

赞 2

作者

考虑了之后能干嘛呢？

赞 29



张发根

2021-10-10 20:42:12

唐老师：总感觉分众随大盘涨跌，如果美股调整导致A股下跌，是否对分众有影响。谢谢！

赞 5

作者

至少有几万种因素都会对分众的股价有影响。

赞 29



李温泉

2021-10-10 20:24:23

唐总，怎么看小米这家公司？目前看有碾压海尔，格力，美的的潜质！

赞 13

作者

没研究过，暂时木有看法。

赞 29



袁斌

2021-10-10 21:06:48

收到处理通知是好事，说明其余文章都没有问题，至少不用担心公众号被封的风险了，可以把问题规避了。虽然老唐已经把投资理念、低层逻辑交给我们了，但我们已经养成跟老唐学习的习惯了！每周听老唐说点啥，都成每天我们得盼头了！[呲牙]

赞 26



VH

2021-10-10 20:39:36

现在全球煤炭供不应求，煤价上涨也不见跌的迹象，是不是可以稍微调整下估值买点和卖点了[呲牙]

赞 8

作者

您随意。

赞 26



守正出奇

2021-10-10 20:39:32

唐老师，您好《聊聊高端白酒产能》文章里面茅台2020年基酒产能56000吨是您预估的是吧，我看到2020年报里面披露的是50235吨。

赞 5

作者

对，估的，原来公司披露的计划2020年达到5.6万吨的，后来可能是疫情影响，产能建设进度落后，没达到。 赞 26



欧吉桑 2021-10-10 20:23:59

沙发 赞 18

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。这是旧文重发，顺便聊天，但估摸着还是有朋友会看。我们留20分钟时间吧，20:40开聊[呲牙][抱拳] 赞 26



健乐宝□ 2021-10-10 20:30:16

太有才了，这样居然能写成诗，佩服佩服！！！ 赞 13

作者

哈哈，随口胡诌[偷笑] 赞 25



十年砍柴 2021-10-10 21:07:39

如果股市是经济的晴雨表，我相信会有一波行情，做实体已经满20年，现在的行情比2005年前还糟。 赞 5

作者

有没有行情，都不影响我旗下企业挣钱，也不会影响我赚钱，所以不浪费头发去关心这种事儿[呲牙] 赞 23



欧小欧 2021-10-10 20:49:23

开头的诗好可爱！[偷笑]老唐你咋这么可爱呢，永葆童心就是这个意思吧[呲牙] 赞 15

作者

弱智儿童欢乐多[耶] 赞 23



鼓浪听涛 2021-10-10 20:42:49

今天我发的朋友圈：我目前751位朋友关注＃唐书房，一年后看下多少位？我见人就安利。虽然2019年2月15日才开始关注，相见恨晚，一见如故。老唐这套投资体系师出巴菲特，并且做了本地化升级创新，普通人能做到慢慢变富是必然。瞅地不要瞅傻子，低估买入高估卖出，中间傻坐。 赞 22



小狼 2021-10-10 20:38:27

唐老师去哪里找你分析陕西煤业的文章呢 赞 3

作者

就在书房里呀。 赞 22



桔桔 2021-10-10 20:45:08

老师，请问您表格里的“当前股价”为什么好几个都比实际多一些呢？[抱拳] 赞 2

作者

因为你马大哈啊[奸笑]?? 赞 21

桔桔

看到表格时间以后又看了标题，我确实马大哈[捂脸][捂脸] 赞 5



萧瑟 2021-10-10 20:32:16

书房都有违规文字了，好紧张啊！书房要真有个三长两短，好多人都不知道该怎么过了。已经离不开书

房了[难过]

赞 20



bp

2021-10-10 20:52:21

哈哈，此处删除xxxx字。[Facepalm][Facepalm]

赞 5

bp

有木有一种坐上时空穿梭机的感觉？“盈利7%，陕妹儿才11块”。

赞 12

作者

而且每股还分了八毛，那时的11，只能算10.2[呲牙]

赞 19



谦·怀

2021-10-10 20:43:40

唐老师好，问个小白的问题，有朋友刚入市学习，资金很少，现在可以先买恒生ETF开始吗？

赞 3

作者

当然可以，从指数基金开始是个优秀习惯。

赞 19



晓波

2021-10-10 20:43:12

老唐您好，您曾在手财2专门解读银行股，但现在却没有投资银行股，银行股的陷阱是什么呢，普通投资者不适合投资银行股吗？

赞 3

作者

这个问题，留言及发文N次，都被和谐了。所以没法回答你。

赞 19



Karry

2021-10-10 20:35:30

老唐，请问分众传媒点位的涨价还有多少空间？点位在回落，涨价成了分众唯一的成长方向，分众还有一直提价的能力吗？

赞 2

作者

有一札的空间。有。

赞 19



XionG

2021-10-10 20:53:27

唐叔请教一下，多开几个证券户把资金都分散到各个账户是否能够提高打新中签率，还是这个只认一个身份证一个名字和你不同证券公司账户无关。

赞 2

作者

分散到多个身份证下有帮助。同一身份证的多家券商账户，没用的，市值加总算一个账户。

赞 18



篝火

2021-10-10 20:51:19

请教老唐，恒生指数这两年表现不好，长期持有恒生指数基金依然有年化十的收益吗[玫瑰]

赞 6

作者

这问题，谁能回答你呢？谁又敢回答你呢？[呲牙]

赞 18



浣花飞雪

2021-10-10 20:50:16

请问企鹅是港股通买的吗？不是港股开户？

赞 3

作者

对，港股通。

赞 18



张麻子 2021-10-10 20:45:59

唐师，如何在众多股票中选择研究的标的？是通过筛选数据，还是对未来的预判？ 赞 3

作者

一般是等它自己跳出来，太过显眼的时候，你想不看见都不行。现在偶尔也有因为书房朋友点杀而产生的研究行为。 赞 17



枫叶 2021-10-10 20:37:58

之前看过这篇文章，删除的外部问题大意是:国际关系紧张，腾讯海外发展可能会受到影响 赞 16



冯舞九天 2021-10-10 20:33:30

请教老唐几个问题： 1，洋河从2006年到2015年，增长迅速，高速成长，五粮液与洋河净利润之比从100：15到100：87，但是从2015年到2020年，我发现这个比例又回到了100：38，也就是说这个期间，洋河进入了非常缓慢的“低增长”，而且对比发展，五粮液净利增长从61.8亿到199.5亿，三倍多。老窖从14.7亿到60亿，4倍。汾酒从5.2亿到35.44亿，7倍。而洋河从53.7亿到75亿。很明显，洋河这段期间为何增速这么低？这不应该是行业问题而是洋河的个人问题。问题在哪里？ 2，想借用老唐的研究数据，每顿茅台商品酒按照目前969的出厂价能够创造多少营收？也就是目前茅台酒的吨价是多少？系列酒的平均吨价又是多少？ 3，四年前1吨基酒，四年后就有0.75吨基酒用于最后商品酒的勾兑，请问这0.75吨基酒经过与老酒的勾兑后（85%基酒+15%老酒）能够生产多少吨商品酒？ 赞 2

作者

1.问题很多。2.小学数学。3.看茅台70问。 赞 15



从零到壹 2021-10-10 20:34:41

今天又上了一次手术台，对唐老师的人生态度又精进一分 赞 6

从零到壹

十年前的今天还不明白生命的意义，十年后的今天相同的地方相信会对自己以后得人生有更多的改变，更有温度的活着，更有力量的活着，更有耐力的活着，更有责任的活着。 赞 14



nb_zjs 2021-10-10 20:29:50

可能是老唐离阳澄湖太近了，常在湖边走，哪能不遇“蟹”[捂脸] 赞 13



秋天、 2021-10-10 20:24:34

沙发 赞 3

作者

黄花梨板凳，您请。别惊讶，昨晚才发了最新的实盘周记，今天这篇只是旧文补发，顺带聊天而已[呲牙][握手]20:40开聊！ 赞 13



roy 2021-10-10 21:24:04

唐老師，您為甚麼不將三年後的估值折現為現在的估值呢，這樣做對你是輕而易舉，但是結果比較直觀，不好嗎

作者

不好。 赞 12

roy

不好意思，為甚麼不好呢? 赞 2

作者

因为我的体系不是这样用的。你如果喜欢那样算，你尽可以自己算的，无需借助我的帮助，是非常简单的小学数学而已。 赞 12



roy 2021-10-10 21:23:55

唐老師，雖然巴神不以經濟預測作為投資依據，但是巴神對經濟理論有深刻的認知，甚至感覺他的宏觀經濟看法是他投資的核心支柱，例如他如此看好美國的長遠經濟，就是他對美國的政經機制有深刻的認識。所以投資除了關注企業外，我們亦要了解宏觀經濟及政治的底層邏輯嗎

赞 3

作者

看来昨天的书房头条，你是没读的[呲牙]

赞 12



善缘修心 2021-10-10 21:05:17

老唐:这段时间天天抽时间看您以往推送的文章，想问一下您是什么时候开始阅读巴菲特的投资理念的？2006年开始全身心做投资是不是受到了巴菲特的启发或者说是真正领悟到了价值投资的真谛[抱拳]

赞 5

作者

挺早了。有，但不是全部。

赞 12



keep&keeping 2021-10-10 20:48:53

肯定是老唐说螃蟹的打油诗涉及敏感词了，这是矫枉过正，当然也有可能是机器人干的，谢谢老唐又发一次

赞 2

作者

不是啊，打油诗是今天刚写的，被删掉的那篇里并没有它[呲牙]

赞 12



Muse 2021-10-10 20:44:41

唐老师，看您之前的文章，写五粮液系列酒平均价格30多，是不是有可能和洋河这次低价酒几块钱，是类似的情况呢？

赞 5

作者

有可能。

赞 12



王Shuyang 2021-10-10 20:29:30

老唐好！请教几个问题：1.“收到的其他与经营活动有关的现金”中“利息收入”与“财务费用”中“利息收入”数字不同，是因为收付实现制造成的？还是二者的内容不同？2.子公司在母公司的账面价值可能为负吗？3.投资收益里“交易性金融资产持有期间取得的投资收益”算不算“非经常性损益项目”？谢谢！

赞 3

作者

1.收付实现制原因。2.不会。3.通常算。

赞 12



柠檬 2021-10-10 21:09:08

唐老师，咨询一下您，关于港股通买入腾讯后每天下午收盘时和晚上睡前的账户市值差异（除了扣除相关费用）只是因为汇率变化的原因么？或者还有什么原因？谢谢

赞 5

作者

是的，汇率原因。

赞 10



锄禾禾 2021-10-10 20:42:53

几个月前的文章也能被翻出来和谐，服了

赞 10



Meng 2021-10-10 20:30:15

唐老师关注不关注猪周期和猪价

赞 4

作者

没关注。 赞 10



宝马 2021-10-10 20:30:05

老唐，该推荐书了，上期没有啊 赞 3

作者

放假前，9月30日的实盘周记不是推荐过9月阅读了吗？[奸笑] 赞 10



Eric 2021-10-10 20:28:47

老唐也会被删文章，奇了怪哉 赞 10



一说 2021-10-10 21:41:28

眼神不好的真多，尤其那个把牛熊互搏看成两牛打架的，让人笑的停不下来[捂脸] 赞 9



朵朵 2021-10-10 21:20:36

我想问一下，每篇文章保存在腾讯文档或者金山文档后，下面的讨论留言看不到！另外，保存在这里的文档，会因为原文被删除受影响吗？ 赞 2

作者

留言看不到，我也木有办法[害羞]。按照我的理解，你保存在腾讯文档后，这里和谐掉不会影响你存下的文章。 赞 9



金屑 2021-10-10 20:58:01

老唐，假设腾讯控股斗鱼67.5%的股权。斗鱼在今年的净利润是10个亿，年度报告期内斗鱼公允价值变动为3个亿。那么体现在腾讯的合并报表中，斗鱼的利润是10×67.5%，还是3×67.5%。而且，在合并利润表里边，是记录在“对联营企业和合营企业的投资收益”还是记录在“公允价值变动收益”还是其他栏目谢谢。 赞 2

作者

10×67.5%。持67.5%的话，两个都不是，直接并表了。 赞 9



blazer 2021-10-10 20:40:48

老唐，茅台不扩产会不会影响一段时间的业绩增速，业绩增速没有之前那么大了吧？ 赞 3

作者

增速不增速的意义不大。很明显，能扩产就能多卖酒，不能扩产就没有更多的酒卖，你想想酒厂是你家的，影响不就清楚了？ 赞 9



曾金寿 jimmy 2021-10-10 20:32:24

还以为又过了一周！ 师兄弟们，没想到这么快又见面了[Chuckle] 赞 9



林 2021-10-10 20:29:19

老唐补发大闸蟹周记，我把被河蟹掉赞赏也补上 赞 9

作者

谢您赏[呲牙][抱拳]只可惜了原文下面慢慢的留言讨论了，恢复不了啦[握手] 赞 9

林

鲤鱼兄备整理的带留言备份我早就保存了[奸笑] 刚专门还对照看了下，没有啥敏感信息啊都是官媒发表过的内容啊?? 大闸蟹也管太宽了[偷笑] 赞 8



朱慧明 2021-10-10 20:27:00

沙发。老唐为我们这些新近小粉操碎了心，辛苦了！安全至上，离了老唐，旅途无光[撇嘴] 赞 9



小斑马 2021-10-10 20:43:16

老唐还适应苏州的生活吗？有没有想念吃火锅呢[呲牙] 赞 2

作者

适应。目前还没。 赞 8



俊采星驰 2021-10-10 20:36:55

为啥会被删…我感觉这文章该讲的都讲了，不该讲的一个字都没提… 赞 8



杨梓萌 2021-10-11 07:55:27

哈哈，之前就说过，腾讯在老唐的仓位占比一定越来越少[呲牙][呲牙] 赞 2

作者

so，你是承认你说错了？？还是承认自己眼神不好？[偷笑] 赞 7



维 2021-10-10 20:52:18

请教老唐，波特的竞争三部曲哪个版本的翻译较好，目前正在读陈小悦翻译的版本，感觉译文质量太差了，读起来觉得非常难以理解，各种长难句又是弯弯绕，您书房荐书推荐的是陈丽芳翻译的版本，不知老唐读来感觉如何？我在豆瓣上查了下书评，绝大部分人也在吐槽陈丽芳翻译的也差，不知老唐怎么看陈丽芳的版本，读起来还算好理解不？ 赞 1

作者

我好像只看过一个版本，无从分辨翻译好坏。 赞 7



实语者 2021-10-10 20:49:08

周末愉快唐老师，作为一枚新唐门徒，咱们分析研究公司有没有一套框架，除了通过报表判断利润是否为真，其他两个角度有没有相对固定的套路，比如：杜邦分析，感谢！ 赞 2

作者

没有。 赞 7



工行朱斌 2021-10-10 21:00:11

有如此尽责写作业的老唐，真好！ 慢慢向老唐学习做事和投资。 赞 6



黑暗中也健步如飞 2021-10-10 20:59:23

唐叔您好，手财新准则升级版已买，请问如果想了解银行业的话，会计新准则对手财2的影响大不？[捂脸] 赞 2

作者

不太大。 赞 6

黑暗中也健步如飞

好的，收到，那我就再下单一本了[呲牙] 赞 2



滴水岩 2021-10-10 20:53:13

虽然是补发以前的，但我还是又认真看了一遍， 试图回忆被和谐的内容是什么，但还是想不起来了，记忆力真不行，能提醒一下吗？ 赞 2

作者

忘了就忘了吧，不重要，都是陈年往事了[调皮] 赞 6



邓聪 2021-10-10 20:52:52

如果今天的周记比昨天的阅读量还高，就更有意思了[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 6



Cholmon朝勒蒙 2021-10-10 20:41:30

外部问题是没审核通过的原因？ 赞 1

作者

估摸着是。 赞 6



黑曼巴 2021-10-10 20:41:16

昨天老唐说加仓腾讯，运气不好，涨了6，7个点，哈哈。我也是昨天才符合资格开通港股通，也昨天买了腾讯[捂脸]，之前就怕涨，最终还是涨了，但是想想老唐说不占低估的便宜，我也很自然很愉悦的做了决定[呲牙] 赞 6



LEO 2021-10-10 20:27:10

沙发啊沙发。感谢老唐，又把这篇文章给复活了，保持了唐门宝典的完整性[微笑] 赞 6



L.M.C 2021-10-10 21:54:26

这几天在刨先生书房宝藏，囫囵吞枣的还只是把“巴芒演义”看了一遍。当然，先生的周评是雷打不动的期待和恭候的。感慨：1、何其有幸遇上先生，遇上书房；2、期盼，自己就是一块海绵，能毫不谦虚、毫无遗漏的把先生毫无保留的指导、馈赠吸纳消化。奈何行迟思缓，入书房近2月才刨了书房一角！继续努力！[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 5



清风徐来 2021-10-10 21:48:07

幸好唐朝文集已经打印到了2021的上半年，庆幸还有学习的机会。 天下没有熏不黑的灶房，就赖在书房里，快点把我“熏黑”吧。[让我看看] 赞 5



CouKoO 2021-10-10 20:38:57

认识您有点晚咯 白皮手财刚买 看了几页 红皮就出来了 我也入手了 一本放单位 一本放家里 有空就看看都不耽误[偷笑] 赞 5



我是谁 2021-10-10 20:36:54

老了老唐上一篇文章。巴菲特说要给自己找一个偶像和一个讨厌的人。 我把老唐做为自己的偶像，榜样，导师。 但是发现没有具体讨厌的人，所以就列出某些自己不喜欢的一些行为来时刻警醒自己，别慢慢活成自己讨厌的模样 赞 5



shawtsaieva（企业服务中心） 2021-10-10 20:35:15

一看老唐就是最近我们苏州大闸蟹吃的欢乐呀[微笑] 赞 5



许奎 2021-10-10 20:27:08

五个月前咱们还正7%emmmm 赞 5



七木颈椎枕-郭丽敏 2021-10-11 11:59:40

唐老师，请问开通港股通，是选择沪股通还是选择深股通好？ 赞 3

作者

回看书房拾遗第16期。 赞 4



淇伟gift 2021-10-11 00:33:07

人家是补发一份被后台删除的文章，下面的评论利好爱尔眼科。推我上墙 赞 4



老张 2021-10-11 02:03:49

晚间入书房刨旧文，无意间竟然发现有新推送！感叹如今这倒查N年N月的人工智障是越发的无理可言了.....想起当年搞论坛时就被这些事烦不甚烦最后只好一关了之[撇嘴] 今日留言中又见读友问及个股市盈率恐难达25倍市盈率之事，显然是未读通老唐的“四大名著”或书房的过往文章。在看旧帖的过程中就发现留言中不断的有此问题。殊不知这个25倍市盈率只是老唐取自无风险收益率倒数作为衡量合理收益率的一把尺子而已，与具体的公司和行业史上及未来能否达此PE没有半毛钱关系！有此类问题的朋友，皆是想的太多，读得太少啊！[奸笑]

赞 3



散人 2021-10-10 21:43:41

对唐-辛有疾的这阙词《西江月-明月别枝惊蟹》大写的服万分的赞[鼓掌][鼓掌][鼓掌][强][强][强][强]沧海一声笑，清风拂山岗，明月照大江。

赞 3



十年砍柴 2021-10-10 21:22:13

2006年至2021年期间，小企鹅市盈率60倍的概率为75%，而市盈率30倍左右概率只有50%，这可能是很多人没有赚钱的原因，因为没有拿住[呲牙]

赞 3



木鱼 2021-10-10 20:46:57

5月小洋洋185，10月小洋洋178，差不多[憨笑]

赞 3



Mr.chen 2021-10-10 20:38:34

都看完了，不过瘾，我还想看那删掉了的365字[色][坏笑][让我看看]

赞 3



董俊国 2021-10-10 20:26:01

老唐太有心了，谢谢！

赞 3



A米 2021-10-11 16:08:25

顺着唐老师的思路做，原来真的是一通加减乘除就能算出来的呀。原来我也能做到计算股价哇[偷笑]一点点赞赏，不好意思啦[害羞]感谢唐老师的思路。顺带问一下赵小闲表格里的总股本 100是真实的吗？为什么我得出来的股本是96.93(今日总市值/股价)

赞 1

作者

陕西煤业7月最后一周里注销了回购的3.05亿股。注销前总股本是100亿股，注销后变成96.95亿股。这是5月22日的周记，当时总股本还是100亿股。

赞 2



赵立华 2021-10-11 07:37:21

咦，这篇小闲有被点名哦，整篇内容确实信息量很大，很重要[呲牙]

赞 2



灵儿 2021-10-11 07:00:09

哈哈。有人问老唐的腾腾仓位变29%。 我悄悄告诉你：10%被吃了[偷笑][偷笑]

赞 2



直呼其名 2021-10-10 21:10:05

在书房学习，发现自己一个错误认识。因为马上进入旧文挖矿模式，面对大量文章就想找个高效模式，迅速吃完。本以为自己是练武奇才，需要在书房里找到绝世武功。但后来发现自己资质如此平庸，最需要的其实是在书房里日复一日练好俯卧撑而已。老唐说得好，慢就是快，扎扎实实慢慢挖吧[苦涩]

赞 2



丛腾 2021-10-10 20:31:29

尺度不好把握呀

赞 2



烈日逐风 2021-10-11 00:02:54

还好昨天我保存了[偷笑]

赞 1



刘瑶 2021-10-10 22:45:20

哈哈，看到好多人对持仓的困惑[偷笑][偷笑]这篇我就不看了，电脑里有word版[呲牙] 赞 1



不期而至 2021-10-10 20:44:09

昨晚看老唐推荐的《纸钞屋》去了，没唠上嗑，今天正好补上[呲牙] 赞 1



曾慧 2021-10-10 20:38:32

辛苦唐老师了！希望是由于自动检索功能而触发而非有好事者…… 赞 1



fc 2021-10-10 20:26:33

怎么5月的内容，现在才发现有问题。好奇怪 赞 1

书房拾遗第28期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-10-14

收录于话题
#书房问答专辑 57 个
#2021年书房原创 155 个

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够四五千字，就推送一期。今天是第28期。



@Valen：唐老师，想请问一下持仓一个股票在买入当下是刚好是40%的上限持仓，如果后续波动使得持仓占比超过40%甚至50%，是否会进行部分卖出？

如果波动使得持仓占比减少到30%，是否会触发你继续买入？这种平衡持仓的方式是否正确？望指教，谢谢！

@唐朝：①一般不会。②价格合适有钱会买。③我不会去刻意平衡持仓。

2021年9月4日

@笑熬浆糊：请问唐师，茅台给地方带来的利益里面，哪些给了中央，哪些留在遵义？留在遵义的部分，仁怀本地可以获取多少？

@唐朝：茅台给国家创造的收益，核心是增值税、企业所得税和消费税（其他税种数额比较小）。

增值税中央和地方各50%，企业所得税中央拿60%，地方拿40%；消费税全部归中央。

地方所得部分，省市分账。企业所得税是省上拿15%，遵义拿25%，至于遵义给仁怀分多少，不清楚。

增值税改革之前，归地方的部分大概是省上拿1/3左右，2/3归遵义，增值税改革之后划分比例是多少，我现在不知道。

2021年9月4日

@告别与怀念：请教老唐，如果分众传媒不再被视为周期股，买卖点是否需要上调？

@唐朝：如果不再视为周期股，需要上调。目前还暂时还不确定这个如果，所以暂不调整。

@Daniel：在分众当前1000亿市值情况下，老唐，请问分众分红还是回购股票注销更有利于投资者？

@唐朝：都差不多。

2021年9月4日

@marobot：看彼得林奇的书，市盈率合理值与收益增长率相等，比如6%的收益增长率对应6倍的市盈率。这说法合理吗？他和你的估值法什么区别呢？

@唐朝：向书房发送"peg"提取2020年1月的两篇文章，专门写了彼得.林奇估值方法的相关问题，以及和我的估值方法的

区别。

2021年9月5日

@冬天：老唐是怎么控制自己不盯盘的那？

@唐朝：不用控制。有其他事情做，自然就不盯了。实在闲得无聊，看看也没啥，反正看一眼又不会怀孕。

2021年9月6日

@华星昊：请教唐师 在“all cash is equal”的指导思想下，假设我的能力圈内有2-3家公司（假设确定性差不多），且我每月有固定增量资金，那我可不可以在每月增量资金到账时，比较这2-3家公司哪个更“便宜”（都在合理价值内），更“便宜”的那个，我就买入，每家公司不设仓位。

@唐朝：个人建议还是给单只个股设个上限较好，保持对未知世界的敬畏。

2021年9月6日

@有有：唐老师，请问您是如何初步判断一家公司是否有研究价值的？

@唐朝：历史记录比较赚钱，然后足够简单到我能看懂，大致预期可见的未来也能持续赚钱，然后就可以考虑深入研究了。

@有有：您说的足够简单是指企业主营业务吗？

@唐朝：足够简单就是你能明白他靠卖啥赚钱，让你去卖你也能知道怎么卖的那种。

2021年9月6日

@天街小雨：今年的股市走的够跌宕起伏的，想知道老唐的心情真的不受股市涨跌影响吗？

@唐朝：真的。

@天街小雨：只是老唐想过没有:如果有关方面真的想让游戏产业像课外培训机构一样，腾讯是不是也会像新东方一样，跌的爹妈不认？

@唐朝：想过。我的判断是不会，所以就很淡然了噻。

@天街小雨：我的腾讯仓位占比超过了50%，主要是伴随着股价下行，不断加仓，最后一次加仓是440元，以为不会再跌了，可还是眼睁睁的看着它跌到了412元！

这件事给我的教训是：永远也不要满仓，因为总会有惊喜（惊吓）等着你！

@唐朝：这是因为你对股价还抱有“以为不会再跌了”的观点，所以才会有惊吓。像我这种对股价波动从来没有观点的人，涨跌都不是惊吓。

2021年9月6日

@左军平：唐老师，你给茅台和洋河的买入和卖出标准为什么都差不多？茅台护城河更强，不应该设置更宽松一些吗？

@唐朝：茅台的买点要稍微宽松一点，大致也算对这一点的体现吧。另外，护城河强弱，其实在增长率预估、净利润预估上也都能体现，无需为所谓的“强”这个特点，单独去定一个尺度。

2021年9月6日

@物语星空：唐老师，腾讯最近不太平。游戏受到了防沉迷影响，游戏很多未成年选择退款，其他的业务受到反垄断影响。老师您怎么看呢？

@唐朝：感谢这些不太平，否则怎么可能让我捡到那么多股权呢？

2021年9月6日

@星辰：老唐，今天看了一篇文章，说山西汾酒可能要回归三甲，您觉得这种可能性大吗，对洋河会不会形成某种压力？

@唐朝：形成压力是好事儿，有竞争才有更好的发展。不过很可惜它俩不是一类产品，实际上形成不了什么竞争。洋河真正的对手是类似于剑南春这样的企业。

2021年9月6日

@王林：老巴持有比亚迪，为啥现在比亚迪市盈率这么高了也不卖呢？为什么这时候他们反而不考虑市场先生的疯狂呢？

@唐朝：这个他没详细分享过，我对比亚迪又没有研究，所以不好去猜不卖的原因。

但这笔投资可能不算是巴菲特自己做的，因为他原话说过：“我对手机或电池行业一无所知，汽车原理我也不懂。但芒格和索科尔都是聪明人，他们懂这些。”，这事儿拿主意的应该是芒格。

2021年9月6日

@邓聪：最近看到有观点认为，虽然未成年人的营收贡献在游戏中极低，但是

1、丧失这些不掏钱的客群后，游戏的客群基数下降，愿意掏钱的成年人也会下降。

2、对电竞行业影响非常大，因为电竞选手都是从十几岁的孩子开始培养的，到二十岁基本就快退役了。电竞受影响，一款游戏的生命周期会下降不少。

这两个观点您同意吗？

@唐朝：同意。但不觉得是个多大的事儿。

2021年9月6日

@Johnson：唐老师，保险年金类产品有3.5-4.5%的复利，还可以保持这部分钱的长期纪律性，想请教值得投吗？谢谢！

@唐朝：所有的年金类保险产品，对于具备基础知识的投资者来说，价值均为负。因为投资者兜底回报要求也应该考虑不低于8%，即指数基金长期回报10%±2%的底线水平。

2021年9月6日

@泉：花属于全体股东的钱去回购并不注销然后给部分人，听上去股东利益是受损的呀，还是说假设这部分人拿到激励会创造更多的利润所以打平了？

@唐朝：一间公司花钱出去，并不意味着公司或股东就受损，关键要看买回来的东西是否物有所值。超值受益，等值白干，不值受损。

买房如此，买地如此，买厂如此，买员工的劳动亦是如此。

2021年9月8日

@大爱清城：增发，其实是稀释了大股东的权益，比如总股本1亿股，大股东占比60%为0.6亿股，增发20%，总股本变成1.2亿股，大股东占比变成了0.6/1.2=50%,所以对大股东是不利的。

但回购注销往往能推高股价，这个对股东又是有利的。

@唐朝：增发并不只是稀释大股东权益，是同比例稀释所有股东的权益。

2021年9月8日

@吕向阳1990：请教唐师一个问题：分红后的资金接着买入这家公司股权，那不就是本金没有增加但是股权增加了，理论上说长期来看是可以私有化这家公司的，是这样子吗？

@唐朝：如果企业一直赚真金白银，一直分红，而股价又一直不变或一直跌，你的确可以。

但很遗憾，资本不会给你这样的机会的。能持续赚回真金白银的企业，其股价根本就没有机会一直跌，甚至很难有机会一直不涨——其实这也是在股市确保赚钱的秘笈。

2021年9月8日

@陈果：如果好的公司分红再投资，应该还是比现金在公司账上低效率的待着，要好得多吧？

@唐朝：这要看再投资的股价。答案并不一定。

2021年9月8日

@飞翔：原有持仓股票分红后，一段时间又买入一部分然后卖出同等部分，会扣原持股的红利税吗？

@唐朝：当天完成的等量换手，系统不算你有过买入卖出。不是当天或不是等量的部分，就按照先进先出计算持股期，并计算是否需要补税以及按什么税率补税。

2021年9月8日

@如风：老唐您好，我仔细看了分众的半年报，非常惭愧硬是没看出来哪里写了分众要把回购的股份注销，麻烦老唐指点，到底是那一块提供了注销股份的明确信息。谢谢。

@唐朝：不在半年报里。是发半年报的时候，公司同时发布了一篇公告，题目叫《分众传媒信息技术股份有限公司关于变更注册资本并修订公司章程的公告》，这篇公告就是写拟注销回购股份事宜的。

2021年9月8日

@起风了：一只股票财报不好，但是想象力和以后的确定性非常好，这个时候财报还重要吗？

@唐朝：这要看你的想象力和确定性从哪里得出的，可靠性到底有多大。如果有足够的证据证明未来赚钱的确定性非常高，那当下财报好不好确实不重要。

2021年9月8日

@胶王：内在价值低于市价，公司就增发；内在价值高于市价，公司就拼命回购注销。

我们是不是有这样一种方法：专门研究老板和管理层，如果是一群让人很满意的老板和管理层，那我们就完全可以根据他们的回购或者增发来进行买出和卖入啊！

@唐朝：理论上没错。但如果一家公司的老板和管理层，拼命琢磨怎么从股东的口袋里赚钱，恐怕很难评价为“让人很满意”，你不会有与虎谋皮的感觉吗？

2021年9月8日

@王兆欣：回购还未注销的情况下，回购部分的股票参与分红吗？

@唐朝：不。

2021年9月8日

@Captain：我认为回购不注销损害了股东利益，除非他创造了激励的价值。

@唐朝：回购不注销，其实就是公司拿钱买了股票，只不过的买的不是腾讯的股票，不是茅台的股票，是自己公司的股票，仅此而已。

资产从钞票形态变成股票形态，只是一个中性行为，不能直接说有利或有损。如果买的股票低估，就有利于股东利益。高估就损害股东利益。

激励是另一码事。激励的利弊要点在激励方案，和股票来自回购还是来自增发无关。

2021年9月8日

@观潮听涛：看您的《巴芒演义》里写的，巴菲特为了多买点股份还张贴广告。当时的美股市场属于一个什么样的市场呢？

@唐朝：有点像最近二十多年前中国各地广泛存在的一级半市场，缺乏电子及时报价和买卖委托手段，依靠经纪人联络买卖。

或者你可以参照二手房市场，差不多的，买卖双方可以自行寻找交易方，也可以依靠经纪人牵线，最终在股份公司证券部或专业股权托管登记机构办理过户。

2021年9月8日

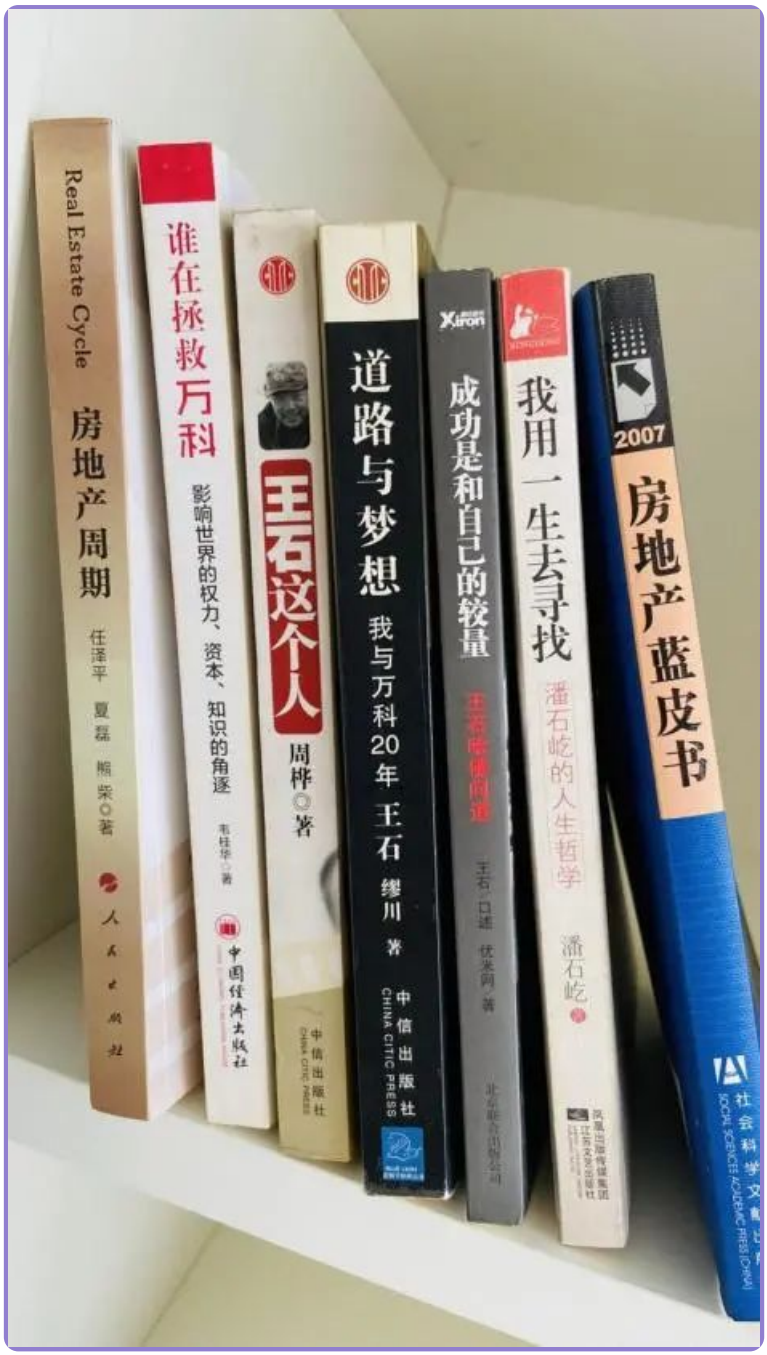
@Mintyson：茅台从国有独资变成国有控股，代表着什么呢？

@唐朝：没什么关注价值，是茅台集团的变动，与股份公司无关。简单的说就是茅台集团原来由国资委独家掌控，现在将部分股份划拨给财政厅下属全资子公司持有。估计是为了便利财政厅利用茅台集团的股权做一些债权担保。

2021年9月9日

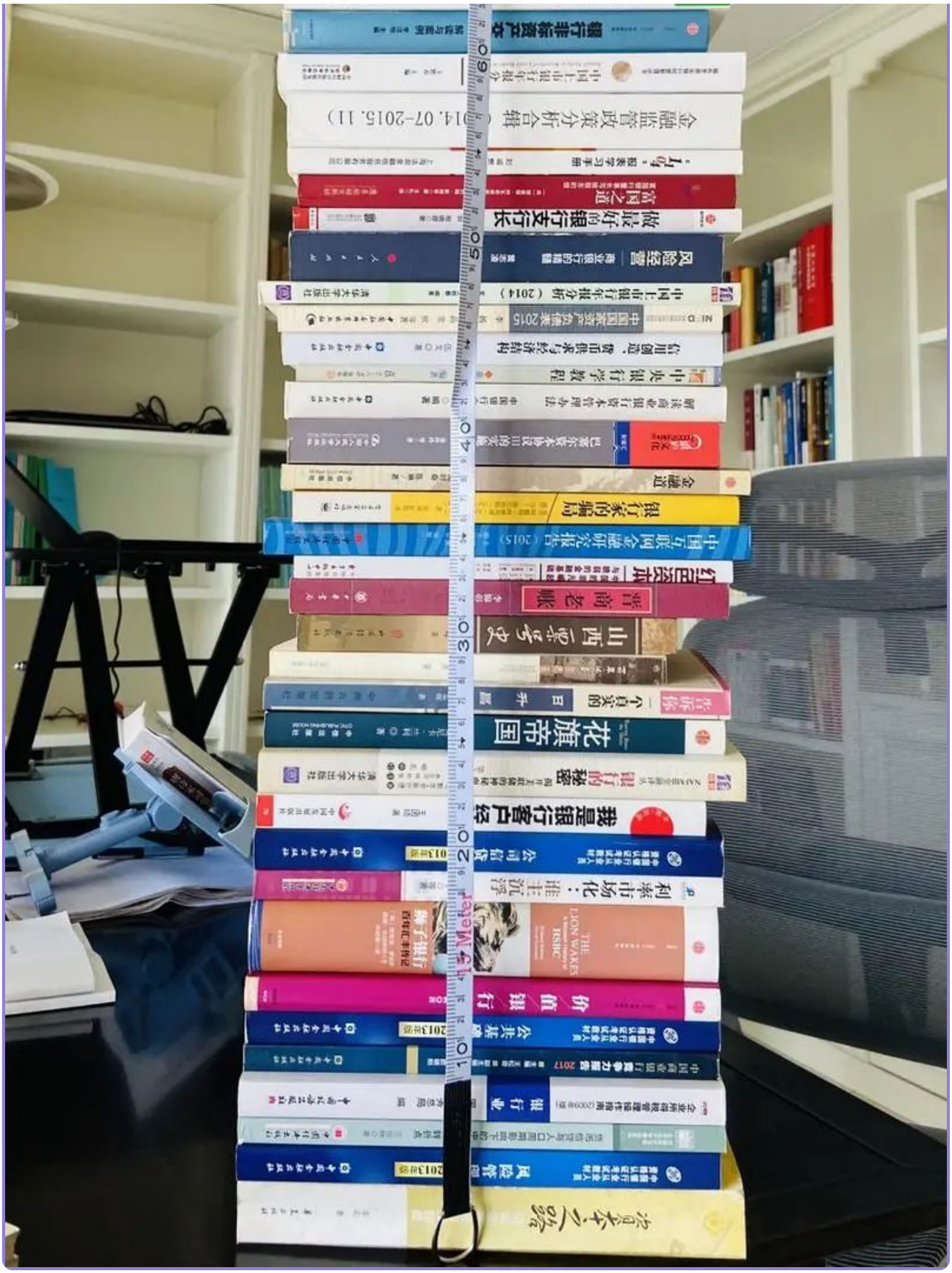
@唐朝：对于投资者来说，不仅资金无时无刻需要比较，其实时间和精力也存在着性价比问题。

开箱拆出的这几本地产类图书，展示了当年为了理解万科这个股市优等生，还是颇花了些精力的（这肯定只是其中一部分），然而结果还是吃不准，不敢去下手。



更夸张的是银行。下图最多是读过的银行相关书籍的1/2至2/3，因为我清楚地记得丢过一大堆，结果呢？其实也没赚到多少钱。





与之形成鲜明对比的是最近的陕西煤业，前后可能耗时不足一周，就看过几份财报几份研报，一两篇文章的事儿。论获利的绝对金额，已经接近我在银行里泡几年的利润总和了——当然，主要是本金基数差异导致的。

有些行业，就是简单，轻轻松松就能理解。有些行业就是复杂，耗费大量精力也不一定能理解。

就像企业一样，有些企业就是天生命好，随便怎么乱来，也是赚多赚少的事儿。

有些企业就需要管理层殚心竭虑，如履薄冰，稍有差池便跌落尘埃。甚至自己啥也没做错，纯粹是隔壁傻×犯错，你无

辜受牵连跟着被雷劈！

所以啊，阅读越多，越觉着巴神的"我们不挑战恶龙，我们只是躲开它"，芒格的"知道会死在哪里，就不去哪里"的农夫，才是真正的大智慧，被严重低估的大智慧。

巴芒两蓑翁，历遍穷通。

一比农夫一避龙。

若是见钱就伸手，耗死英雄。

确定成长偶相逢，风虎云龙。

财富增长笑谈中。

放眼全球高手里，谁与争峰？

@UUvv：“男怕入错行，女怕嫁错郎”，企业行业千差万别，入门需谨慎。

@周明芃：相比较跳三尺高的栏杆和跳一尺高栏杆的问题，投资不是体操比赛，比谁的动作越花哨分越高，比的是投资确定性。

最怕是研究到最后自以为自己懂了，实际没有懂，我在保险上就是碰到了血的教训😭

@Cq：越智慧懂得越多的人越谦虚。反观我自身，年报没看几份，书没读几本，就以为掌握了什么真相🥺，本质上还是在碰运气。

@李荣华：“在经历了25年的管理与经营各种不同事业的岁月之后，查理跟我还是没能学会如何去解决企业的难题。不过我们倒是学会了如何去有效地避免它们。

在这点上我们倒是做得相当成功。在跨越企业的栅栏时，我们专挑那种低于一英尺的栏杆，而尽量避免跨过那种高于七英尺的栏杆”——巴菲特致股东信1989年。

2021年9月9日

阅读原文



志勇 2021-10-14 20:22:32

沙发 赞 26

作者

重阳节定制沙发，闪电手志勇请上座，香茶奉上慢慢看。朋友们，重阳节快乐！[呲牙][握手] 赞 43

作者

人生易老天难老，岁岁重阳，今又重阳，持仓调好分外香。一年一度秋风劲，不似春光，胜似春光，收益归零重新涨——重阳节，老唐实盘2021年收益归零，正好试看未来一个半月里，市场能否又重阳[呲牙][抱拳]朋友们呢？我觉着同步正负零的不少，别问我是怎么知道的[奸笑][机智] 赞 331



feng 2021-10-14 20:46:18

唐老师，在我眼中，你就是中国版的查理芒格，我永远的指明灯[呲牙][抱拳]，因为我逐渐发现，中国的投资者中，几乎找不出您这样，处事淡定，理性的人！再次感谢您无私的分享，对您的感激无言以表，您辛苦啦！！！[玫瑰][玫瑰][玫瑰][呲牙] 赞 226

作者

过奖了，谢谢鼓励。我尽量努力让自己承受的起你的表扬[抱拳]

赞 163



gps定位器【10店】 2021-10-14 20:39:21

腾讯政策改变减少了盈利不是逻辑变了吗？腾讯视频不让超前点播损失了部分利润，未成年限制玩游戏也损失了一部分利润，还有腾讯接入了云闪付抢占市场份额，也会分一部分利润，这些不都是利润损失点吗？为什么不下调腾讯3年后市值呢，还有不允许过于集中经营了，国内并购以后难了，还有这几天要切掉私有媒体，不能播体育，腾讯体育板块也完蛋了，还有反垄断还可能继续砸别的地方，为什么不下调腾讯预期？企业逻辑发生变化不就是他盈利空间变少了？各种原因影响他的利润了不就是逻辑变了吗

赞 13

作者

你想表达什么？[晕]如果你是质问我为什么不调整估值，答案是我的看法和你不同。如果你是表达你的观点，我没有意见，你随意调整，哪怕认为腾讯价值为零，我也没有意见的[抱拳]

赞 144



马振文Joven 2021-10-14 20:56:12

陕西煤业最近走势有点看不懂，股票有点拿不住了。是不是散户的心理魔咒

赞 13

作者

我从来就没看懂过任何股票的走势。听你这个表述，其他股票走势你看懂过？回忆一下当时拿住了吗，赚了多少倍？我觉着拿陕煤对照一下你曾经看懂走势的股票，或许会对自己有些帮助[握手]

赞 131



D调的华丽 2021-10-14 21:09:06

在老唐这里学到了很多，但是学的越多感觉不知道的越多，老唐是怎么对各种细则理解的这么透彻的如茅台税务中 央与地方的分多少，还有股票当天买入买出当作没发生.总感觉自己没什么进步，看老唐老了那么多书真是佩服。

赞 20

作者

慢慢来。学的越多不知道的越多是正常现象，书房里有句话叫：知识的岛屿越大，无知的海岸线越长。虽然你的感觉如此，但几年一回头，我相信你会发现自己无论是能力还是钱包，都已经大大地膨胀了[呲牙][握手]

赞 127

D调的华丽

感谢老唐鼓励。继续努力??学习。

赞 18

麦田守望者 2021-10-14 21:28:46

老唐对一家感兴趣的企业会对其实地走访调研么？有没有参加股东大会……等呢。

赞 2

作者

不会。没有。

赞 13

麦田守望者

冒昧问一下原因？

赞 3

作者

调研或股东会，如果目的是获取信息，互联网时代不需要去现场一样可获得。如果目的是内幕信息，我无意去获取。如果目的是近距离观察和了解管理层，我自认没有能力靠与人接触去得出正确的判断，反而更可能被有魅力的管理层误导（如果管理层恰好是美女，概率更大??），我还是躲在书房看资料数据更靠谱。

赞 97



直呼其名 2021-10-14 21:15:29

我想给自己定一个学习的小目标。如果说，一般情况下，英语听力是500小时上个台阶，阅读理解是100万单词量上个台阶。那请教老唐：年报大概要阅读、学习多少份，分析能力才能上个台阶，有个相对明显的进步呢？[调皮]

赞 8

作者

每读一份，上一个台阶[坏笑]

赞 95



Dar_Yu 2021-10-14 21:20:14

白酒企业之间的一个核心竞争点就是老酒窖数量谁多，老基酒产量谁大。茅台基酒产量不足，东西虽好但数量不够。洋河能否凭借自己基酒产量大的优势，在未来三五十年后，凭此优势强势篡位呢？（好像五粮液基酒产量更大是吧）

赞 7

作者

酱香的局限是空间，浓香的局限是时间。茅台不考虑老窖池，新挖一个和老窖池效果相同。浓香酒的确依赖老窖池，洋河无疑是时间的朋友，但洋河过一年，五粮液也同步过一年的[呲牙]

赞 72



翎翔其羽 2021-10-14 20:49:55

老师您说参加股东大会有意义吗？比如说茅台股东大会，您参加过没？明年去不？[憨笑]

赞 12

作者

我接触投资26年来，从未参加过一次股东大会[呲牙]

赞 69



泉 2021-10-14 20:39:11

老唐您好，特别喜欢您对于白酒企业的分析！但我有一点一直没想明白还想请教：大家买茅台不喝屯起来，未来“几乎”一定会以更高的价格卖出去。是个稳赚不赔的买卖。但我总感觉这应该是个零和博弈，但输家是谁呢？输家是被通胀吞噬了现金购买力的那些未来的买家吗？

赞 10

作者

第一，也不是都囤。第二，即便是囤货的，未来也不见得一定能以更高价格卖出去。第三，如果未来真以更高价格卖出去了，部分是你说的通胀，部分是时间的价值。

赞 58



zoe 2021-10-14 21:20:31

可是老唐，相比陕煤或者银行，腾讯至今未赚钱啊[可怜]

赞 4

作者

腾讯每年上千亿利润，怎么叫没赚钱呢？你是想说我买腾讯的股票，还没赚到钱吗？如果是这个意思，那很简单，我从2017年到2020年买的腾讯均已经获得丰厚的利润。今年买的腾讯，目前“套牢”约13%。我觉着当年买入，然后股价下跌13%，应该是投资爆赚旅途中很正常的事情吧？[呲牙]

赞 52

zoe

有道理[呲牙]我今年也差不多，瞬间满意了

赞 13



刘小圣 2021-10-14 20:50:47

唐老师，期待隆基股份的分析[愉快]

赞 12

作者

本月还没时间，看下个月是否有机会轮到它[抱拳]

赞 47



张诚 2021-10-14 21:22:53

没想到老唐这年纪还通晓毛主席诗词[强][强][强] 敬佩之情如滔滔江水连绵不绝……

赞 6

作者

这年纪，我总觉着这仨字哪里透着一种不对的气息[机智][奸笑]

赞 45



Value*沃伦增压 2021-10-14 20:36:14

唐老师，腾讯这几年为什么有息负债中长期借款都很高，现金都不能覆盖，类现金资产也只能勉强覆盖。如果有息负债再提高超过了类现金资产，是不是就存在金融风险。始终想不明白觉得腾讯应该不差钱，为什么会有那么多长期借款。 赞 5

作者

境外收购比较多+境外资金利率低。国内获利比较多，但外汇审批出境麻烦+境内资金利率高。所以，这可以视为一个方便+套利。这个环节风险可以忽略。 赞 44



老罗 2021-10-14 20:34:08

老唐，请教个问题，发现洋河的员工平均薪酬只有十来万（今世缘也是十来万），而别的酒企都差不多二十来万，为啥会有这么大的差距？如果洋河将来要给员工涨薪，岂不是对业绩会有很大影响。 赞 10

作者

洋河的员工薪酬的确是比较低，目前已经在涨薪了。涨薪是会对业绩有影响，但不大。 赞 42



blazer 2021-10-14 20:26:44

唐师，请问腾讯的财报是直接看繁体字吗？有没有什么办法转为简体 赞 10

作者

有工具可以转的，但我没转过，我阅读繁体字没有障碍[调皮] 赞 38



Rax 郝毅 2021-10-14 20:42:59

如何判断管理层是“公司的老板和管理层，拼命琢磨怎么从股东的口袋里赚钱”？感谢老唐 赞 2

作者

提问的朋友，在问题题干有写。高了就增发——高价卖给股东，赚新股东的钱。低了就回购，从老股东手上赚钱。这不就是努力琢磨股东口袋里的钱吗？[调皮] 赞 33



知行 2021-10-14 20:38:43

老唐，这几天我看你的新手财和实战手册，请帮忙对估值部分释疑。 1、计算方面：以贵州茅台做三年现金流折现打五折为买入点为例：以20年净利466亿*（1+20%）=559.2亿作为未来三年的第一年现金流（假设未来三年的平均增长率为20%，是不是有点高估？折现率8%,永续增长4%），折现后打五折为8560.62亿， ，理想买入价就是681.58元，与你公布的实盘理想买入价和实际的买入操作都有很大的差距，是我算错了吗？ 2、现金流折现代表的意义：如果我以五年折现打对五折来估算，是不是意味着五年翻倍这个意思？如果我是以五年折现但是不打折，就只能按折现率的预期上涨？如果把折现的年限换成十年（十年折现出来的现值要大许），未来10年也同样是按照折现率来预期涨幅的？ 如果在折现的基础上打五折，那么就意味着有翻倍加折现率的预期？ 赞 7

作者

1.是你算错了。2.不是。3.你可能阅读的还太少，这两个问题全部错的离谱，先读完书，或者再读读书房里的估值类文章再说吧。现在给你解释，等于重写一遍。 赞 33



KRIS 2021-10-14 20:22:54

沙发，我的指路明灯感谢您 赞 31

作者

重阳特制板凳，您请上座。老规矩，板凳之后的留言，九点回复，各位慢慢看，不着急[呲牙][抱拳] 赞 18



SS' 2021-10-14 20:50:57

我前几天在某球发了一个谈论，大概意思是佩服老唐无视国庆期间腾讯下跌到440。直接在周四开盘489买进。 这份魄力和无视成本的心态值得我学习和反思。 这个谈论引起了球友极大的谈论热情。 老唐虽然退出了某球，但影

响力还是大大的。 赞 30



LU走起 2021-10-14 20:45:55

请教老唐，为何洋河真正的对手是剑南春而非汾酒呢？是香型不同还是销售范围不同？ 赞 4

作者

香型不同，产品定位不同，主要消费者分布也不同。 赞 29



碧海蓝天 2021-10-14 20:37:17

唐老师，实盘表格里能否增加“能建仓点”列，因为您也不等到理想买点就下手了[呲牙] 赞 5

作者

抱歉，不能。 赞 29



王颖 2021-10-14 20:34:06

唐老师，对于分众和陕煤，相对的你更理解、更有把握的是哪一个公司。 赞 4

作者

差别不大，都是相对简单的企业，都有较明显的跟随宏观经济波动的周期特性。 赞 28



林海山 2021-10-14 21:42:14

老唐好，应该算是第一次留言，之前您的书都买了，读过一遍，留了一些印象，惊为天人，算是真正打开了价投之门。但是一直没有严谨细致地对照学习，这也是今年的学习计划。现有一问题困惑，正好前阵茅台在1600～1800左右买了少许，为了给自己增强信心以防中途掉车，国庆前后认真地拜访您关于合理价格与理想买点，发现按目前2.4万亿也是明显高估，2022年的估计650X30倍为19500亿。只是没到卖点而而已，这样的话12.56应该是1560以内才算合理估值吧？这样的话您的买点，简称老唐买点到底如何算，还是我哪里理解错了？困扰好几天了，茶不思饭不想的 赞 4

作者

前面文章详细地写过每一个数字的来源，你有茶不思饭不想的几天，早就看完了[奸笑][机智] 赞 27



璇璇妈(13885006685) 2021-10-14 20:52:38

年前买了老唐两本书，老财没看懂，今天又买新财，看懂了再买股票，不懂就只买指数。[愉快][害羞] 赞 27



悟空 2021-10-14 20:52:38

想问老唐一个问题:研究银行最后却没有投资银行，最核心的问题是什么呢？我也在研究银行，想听听前辈的经验 赞 1

作者

你可能来的晚。我投过银行的，2011年~2017年，我一直在民生银行、招商银行中打转，期间也曾短暂地在浦发银行待过，民生大概赚了3倍，招行略低于三倍，2018年陆续清掉了。 赞 27



黄鸿志 2021-10-14 20:54:25

我看您以前的文章，对公司的估值，合理市盈率一般都设在20，甚至15。现在基本都是25。请问是什么导致的这种改变？是无风险收益率降低了，还是放宽了对优秀公司的估值？ 赞 3

作者

无风险收益率的变化导致的——这个问题，应该在书房回复过很多次了[抱拳] 赞 26



周圆慢 2021-10-14 20:45:58

请问老唐，假如现在的持仓标的都回到今年2月初的价格高点，收益率大概能超过当时收益率多少个百分

点？虽然持仓结构不完全相同，但这个部分就体现出了利用市场先生的颠能获得的额外收益[呲牙]！（好像这个我也能帮你算啊！哈哈哈）

赞 2

周圆慢

功课我自觉做了，今天的情况好比市场先生在今年来了一个姿势不对起床重睡的机会，来一次0成本重新选择持仓对象和比例，假如现在的持仓都回到今年的价格高点，整体收益率可以达到47%，而周记披露的最高收益是20%，所以利用市场先生的颠，可以获得27%的超额收益，美滋滋！（虽然只是一个梦）

赞 5

作者

我没算过[呲牙]谢谢你的计算，这不是梦，是注定会收到的钱[得意]

赞 23



华星昊 2021-10-14 20:33:51

唐师，重阳节快乐！请问怎么样的行为是炒报表？我看有的夹头好像有不自知地炒报表倾向，怎么区分是真价投还是抄报表头？[抱拳][抱拳]

赞 3

作者

主要关于短期报表的同比增幅，而不是企业盈利能力的长远变化，就是一种典型炒报表行为。其实没有什么区分必要，关键是管好自己，尽量从长期视角去考虑一笔投资。至于别人是夹头还是炒报表，不仅难以区分，而且区分来毫无意义。

赞 23



雨晨dream 2021-10-14 20:37:18

道理都懂，难得是实践，今天生日[呲牙][呲牙]

赞 12

作者

生日快乐[蛋糕]

赞 21



great_andy 2021-10-14 20:33:36

请问老唐对洋河进军青稞酒有什么看法？毕竟洋河之前布局的贵酒不是很成功，我觉得洋河摊子铺的太广，反而不好

赞 4

作者

很小的尝试，没什么关注价值。另外，贵酒挺成功的啊，你说的是哪里不成功？

赞 21

great_andy

营收和利润对洋河整体的贡献太小[捂脸]

赞 7

作者

这个正常，酒这门生意，本就是一个长远生意，贵酒的规模本来就很小，品牌也不知名，还在培育期。

赞 18



潘丽 2021-10-14 21:54:38

唐老师，问一个问题：您遵循巴菲特进化后的价值投资，但即使早期学习格雷厄姆捡烟蒂的巴菲特，与格雷厄姆的另一个学生施洛斯捡烟蒂的方法也不完全一致。巴菲特买入清算价值非常便宜的股票时，上涨卖掉，下跌就不断买入直至控制，最后去实施企业的清算价值来获利；而施洛斯几乎不去参与企业真正的清算。所以在同样捡烟蒂的方法下，巴菲特应该相对集中，而施洛斯大量分散。在进化后的价值投资中，巴菲特买入企业的股权大都很多，可以派出董事甚至决定管理层的更迭，对企业的了解深入很多，所以在他的价值投资体系中，集中持股是有效的。但是作为小散，学习巴菲特的方法，我们很大程度在对企业的了解上以及对企业的经营上几乎没有发言权，那么是不是应该学习施洛斯相对分散持股呢，以控制对企业不够了解带来的风险。[抱拳][抱拳]

赞 4

作者

是。对于小散而言，如果走捡烟蒂这条路，我认为施洛斯的方法几乎是唯一的正道。

赞 12

潘丽

但是，在进化后的价值投资中，我们也不如巴菲特有利啊，所以持股是不是也应该相对分散啊。我是看到您持股其实3-4

家，是不是会有风险啊。[捂脸][捂脸]

赞 2

作者

不懂你说的不如巴菲特有利是什么意思。你懂的企业他不一定懂，他懂的企业你不一定懂，应该叫各有利弊吧。至于说分散，当然应该，分散是对无知的保护，如果你自认对企业了解的不够，那分散是应该的。

赞 17



Do

2021-10-14 20:40:53

老唐，为何金融股估值普遍偏低？高杠杆的原因吗？杠杆是怎么影响估值的呢？为何金融股从08金融危机之后估值都大不如前了呢？

作者

杠杆是一部分原因。另外一部分原因是金融股的资产大部分靠各种模型估，模型参数稍微有调整，价值会有巨大变化。

赞 12

Do

拜读过您对于保险股的思考，我被您说服了，但是对于银行股，虽然存量竞争情况严重，没什么增长，但是净利润稳定，分红也挺稳定的，股息率都比较高，估值却比保险低，这是为何？保险股利润受模型影响明显，那么银行股也是如此吗？可以详细说说说吗？??

作者

抱歉，不可以。能写的部分，都在书房。不能写的地方，发过几次文章，都被和谐了。

赞 17



@王伟强

2021-10-14 20:54:56

唐老师，假设您所熟悉的这些股票，在很长的一段时间里没有任何一只接近理想买卖点。这段时间里您会慢慢等他们出现交易机会，还是另寻新的目标？

赞 5

作者

出现了，我会给你演示，且已经在书房演示过。但你要让我给个答案，我给不了，因为你描述的情况太模糊，需要界定很多概念的外延然后才能回答。

赞 16



桃李不言

2021-10-14 20:42:43

老唐好，恭贺重阳。请教你不买上市未满五年企业的原因是 指标和企业思考需要时间观察是吗，还有其他原因吗，谢谢。

赞 2

作者

怕报表注水和造假，需要时间观察。这是新老手财里都写过的理由[抱拳]

赞 16



万顷涛

2021-10-14 22:47:47

前段时间腾讯在460左右回购算不算赚老股东的钱呢[呲牙][呲牙]

赞 2

作者

公司是经常性高抛（增发）低吸（回购）自己的股票，还是只是偶尔在严重低估情况下的低吸，这应该还是挺容易区分的吧？

赞 15



彭云

2021-10-14 21:22:41

老唐，今年还有两个半月吧[呲牙]

赞 6

作者

哦，两个半月，哈哈，我糊涂了，是两个半月[偷笑][抱拳]

赞 15



$

2021-10-14 20:50:48

老唐，你心目中会不会以好坏给股票排名，做买入参考？

赞 3

作者

什么叫好坏？[抱拳]

赞 8

$

就是所谓的商业模式好坏，比如我自己认为的，像做乳制品就比卖白酒难，会这么去比较吗？

赞 2

作者

会。

赞 13



点亮烛de火柴 2021-10-14 20:36:10

看了老唐关于陕煤的分析后，重仓陕煤，感谢

赞 12



JANSON-FA 2021-10-14 22:00:06

老唐是用无风险利率的倒数来计算企业的合理市盈率，难道不分具体的行业么？市场先生明显对不同行业给出了差异很大的行业平均市盈率。

赞 2

作者

对，不分。

赞 11



邓聪 2021-10-14 21:33:12

今天既是重阳节，又是茅台下沙的日子，还是我闺女生日，唐叔重阳节快乐⊙▽⊙

赞 10

作者

祝小美女生日快乐，天天开心[玫瑰][蛋糕]

赞 11



钱昌校 2021-10-14 21:27:24

请教唐师，腾讯的IPO文件哪里可以下载？

作者

我手头就有，但我忘记了是哪里下载的。去港交所、巨潮、腾讯官网投资者关系栏目找找，三者其一必有。

赞 11

钱昌校

谢谢唐师，在港交所找到了[抱拳]

赞 2



风雨无阻前进 2021-10-14 21:14:16

快留言，分析十年洋河财报，发现2016-2020“投资活动现金流出”中“投资支付的现金”占比很大为140-400多亿不等，茅台才几十亿，没找到出处，请指点

赞 3

作者

理财支出滚动累积造成的。

赞 11

风雨无阻前进

哦， 1.每年都有委托理财，那这些是实实在在支付的现金？还是只用于会计计算盈亏？ 2.委托理财的明细好像不齐全

赞 2

作者

1.实实在在的现金。2.是。

赞 11



moonjazz 2021-10-14 20:35:54

老唐晚上好 对其他饮料类怎么看，比如预调鸡尾酒的百润，益智的养元，功能性的东鹏，有没有投资机会？[白眼]

赞 1

作者

抱歉，没研究过，没看法。 赞 11



厚德载物 2021-10-14 20:30:09

最后的诗绝了！[强][强] 赞 11



陈志明 2021-10-14 22:55:41

股价一跌，看到那么多留言怀疑腾讯、茅台。我忍不住说两句，希望能第一次上墙。老唐核心五篇已经讲得很清楚了，我100%相信：1别瞅傻子，瞅地；2正确利用市场波动；3股权价值就是未来公司盈利能力。4我看懂了=绝对重仓=丝毫不慌！ 赞 9



马梦犬老师 2021-10-14 21:41:44

同学们不讲武德呀，应该看完正文再留言呀！怎么上来就发言。害的我现在是先看留言，再翻正文！[流泪][流泪][流泪][流泪] 赞 7

作者

[呲牙][咖啡] 赞 9



amか城 2021-10-14 21:24:13

唐老师，6月18日的文章里面，股东回报里面多少是市场情绪带来的，这个是怎么计算的？往帮指点，谢谢 赞 2

作者

就是市盈率的变动部分。 赞 9



张静 2021-10-14 20:33:43

唐老师请教下，对科技芯片类企业，用你的股指法是否合适？高pe高增长类科技企业用你的方法都不敢下手！ 赞 4

作者

我个人认为不合适。 赞 9



9号华贝三栋一楼收货员蔚彦彬 2021-10-14 20:26:22

对于巴神“股票、债券或企业的价值，取决于将资产剩余年限所有自由现金流量以一个合适的折现率折现所得到的数值的和。”这句话我的理解是企业的价值是一个固定值。我思考的结果是：企业的价值=净资产公允价值+商誉，类似于企业收购，这样企业的价值就是一个可变值。这样有逻辑问题吗，老唐？ 赞 1

作者

抱歉，我没看懂你表达的意思[擦汗] 赞 9

9号华贝三栋一楼收货员蔚彦彬

企业的价值=净资产公允价值+商誉这个公式成立吗？这个是我瞎想的[捂脸]如果错了，错在哪里？请老唐点拨[抱拳]

作者

这是一个套套逻辑。我理解你说的商誉=企业价值-净资产公允价值，对吗？[呲牙] 赞 7



喜欢 2021-10-14 20:57:41

原来，知识真的可以变成金钱 赞 7



陈昱佳 2021-10-14 20:42:00

老唐您认为企业的领导者在您投资的企业当中会是您衡量考虑的因素吗？ 赞 1

作者

会

赞 7



青木Aoki 2021-10-14 21:24:59

唐老师，在读完这么多本书之前，有必要掌握快速阅读技巧吗？

赞 3

作者

能掌握当然好。

赞 6



流光之云 2021-10-14 21:02:35

老唐请问用什么APP记录各股收益率，还是用EXCEL？

作者

向书房发送“收益率”提取科普。

赞 6

流光之云

很详细，感谢

赞 2



好好吃饭，好好睡觉 2021-10-14 20:42:26

如果为正呢[微笑]？还有，唐叔读书做笔记吗？

赞 3

作者

乱来，有时做，有时不做。

赞 6



叶海滨 2021-10-14 20:28:10

我负数六个点，今年估计难重阳[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 6



廖周远 2021-10-14 21:51:47

老唐您好！请问在资产负债表里，有息负债具体包括哪些项目，我在计算企业的安全性时难以确定有息负债的总和，谢谢！

赞 4

作者

回看书房拾遗第19期。

赞 5



Zone.黄志雄 2021-10-14 21:14:26

今年累计回撤13%，最高点回撤40%，最大回撤接近50%。真是很难的一年啊

赞 5



功夫足球 2021-10-14 21:04:33

老唐 汾酒和洋河的产品有何不同 为什么说他们不是一类产品

赞 4

作者

香型不同，产品定位也不同。

赞 5



chenggang 2021-10-14 20:46:34

那一摞摞书透着唐老师做事的专业和做人的认真[强]

赞 5



直呼其名 2021-10-14 20:41:14

请问老唐：上次留言建议，手财版面做大一点或者页面留白多一点，方便记笔记，您说会反馈给出版社。有下文么？笔记写不下了，准备换一本，看要不要等等。祝老唐开心每一天！[玫瑰]

赞 1

作者

抱歉，出版社暂无这种考虑，见谅。只有麻烦你单独准备一个笔记本处理了。不好意思[抱拳]

赞 5

直呼其名

之前说，有人手财买了一本又一本，我还不太理解。现在发生在自己身上，完全能理解其中缘由了。日拱一卒，期待有一天能望及老唐项背??

赞 5



大鼻子 2021-10-14 20:37:34

唐老师您好！最近在读您的实战手册，想请教一下，关于茅台倒春寒里面，当年实际收入到折合不含税收入，是扣的什么税？是怎么算出来的？税率是多少？谢谢

赞 1

作者

增值税，税率目前是13%。红皮手财里有科普。

赞 5



杨勇 2021-10-14 20:30:56

跟您一样，收益从负归零[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 5



健康管家~杜海英 2021-10-14 20:30:46

今天重阳节，也是敬老节，老唐虽不老，确实令人尊敬，先赞赏，九点以后一起看

赞 5



王祺 2021-10-14 20:27:06

好兆头，重阳归零，然后重阳。

赞 5



认真自律自由 2021-10-15 01:03:32

唐长老新手财上增值税75%归中央，25%归地方，怎么到茅台就对半分呢？难道每个企业的税费分账都不同[疑问]

作者

营改增前75v25,营改增后50v50,手财里应该写过的。

赞 4



一粒尘 2021-10-15 01:00:14

今年目前的收益率就不晒了，我看大部分人晒的结果还是有点感想，不是始终全仓在股市的人算出来的收益率不真实。唯有像老唐这种至始至终所有身家现金流投资的人才是真实的投资收益率。佩服老唐的底气胆气！

赞 4



蜗牛 2021-10-14 23:49:28

老唐，有空有机会分析一下中国平安目前的状况呀[呲牙]

赞 2

作者

向书房发送"平安"就有

赞 4



老张 2021-10-14 22:13:35

入学书房月余，感谢市场先生给机会！持仓不断的向老唐靠拢，终于也进入“本周交易，无”的境界 回看过往成天提心吊胆的看着行情，涨也忧心，跌更惊心，真是傻得可怜啊[捂脸] 年内收益正好也是差不多归零，一直填二三月份的大坑！终于到坑口了[流泪]

赞 4



金金金 2021-10-14 21:26:20

唐老师，如何研究周期股？或者你以前有哪篇文章讲到过，谢谢

赞 2

作者

和研究其他公司一样

赞 4



维维逗乃 2021-10-14 21:05:31

老唐看了那么多银行的书，又有点读无所用的感觉，颇为感慨。不在银行体现，终会在别的地方用上吧

赞 4



李百川 2021-10-14 20:29:14

这几天儿子老师问通货膨胀的问题，然后我想来书房找《通货膨胀如何欺诈股票投资者》给他看，结果可能抢到沙发了。

赞 4



秋本明 2021-10-15 02:28:26

就像跑步，什么样的能跑呢？ 过去成绩不错（历史业绩好）， 运动员的身体素质也好（企业商业特性好，赚钱容易） 运动员性格纯朴，有啥说啥，告诉你最近身体状态也好（企业真实不做假，好理解） 这样的运动员能跑出好成绩的概率大

赞 3



Fei 2021-10-14 22:55:50

认识唐老师以后就是不停地看书，看自己喜欢看的书，一本接一本，当家里的书放不下的时候，我希望能有实力换个大书房放书。

赞 3



罗老师 2021-10-14 21:44:39

感谢老唐[抱拳][抱拳]！这段时间小孩子住院，只要有时间就看您的文章研究研究这几家公司，自己也慢慢学习看财报了，有一点点感觉了，现在面对市场的波动越来越没感觉了！越来越认可“财富就是认知的变现[加油][加油]”

赞 3



孙雯 2021-10-14 21:03:21

老唐是如何从4000多家公司里挑选有深入研究价值的公司呢，有一定的标准吗？ 赞 1

作者

就本文中刚回答了这个问题的。

赞 3



浪淘沙 2021-10-14 20:56:35

通过这段时间书房刨旧文，学到了好多知识。今后称呼您：老唐，但在我心中您是我的老师，不仅仅是投资方面。[呲牙]

赞 3



小叶纸 2021-10-14 20:51:18

同样是研究企业，也要挑生意模式好懂的企业——被提醒了，感谢！ 赞 3



刘仔头 2021-10-14 20:39:44

虽然我能力很菜，但是也跟老唐有“精力性价比”的同感！房企真的很难，我试着整理房地产公司的融资明细真是痛苦得一批，融资端一看什么中期债券啦各种企业债啦各种币种的借款啦（居然还有新加坡币）据说还有表外看不见的信托，真的烦死老百姓了。销售端再看看一兆多密密麻麻的存货，于是就很没出息地放弃了。。。

赞 3



五谷香月子鸡 · 蛋13888390247 2021-10-14 22:11:13

老唐是夹头界的一盏明灯！最近看书房旧文，年报浅印象系列如小说般吸引人，当年各种预测后来都应验了，越看越佩服老唐[强][强][强]为什么现在不再更新了？看了老唐对国投雅砻江水电系列分析，可惜现在的实盘里看不到水电股了，不知道老唐为什么离开水电股了？

赞 2



江天际五矿李翔13825089902 2021-10-14 21:59:17

自从关注老唐，对股市波动内心再无波澜，

赞 2



唐唐 2021-10-14 21:42:27

朋友推荐不得不关注，却直到最近才开始读文学习，每篇文章对我来说都是好文章，只是能理解与否，理解多少的区别。第一次打赏，希望自己以后能经常打赏。

赞 2



几百块 2021-10-14 21:24:40

久久重阳，书房闲逛 登高望远，满眼春光 净值秋高，神清气爽

赞 2



曾忠锐 2021-10-14 21:14:12

同步正负零， 感谢老唐！

赞 2



一只蜗牛 2021-10-14 20:42:53

惭愧，没修炼到唐师的心境，只敢等低价入手，目前收益8%，长期讲，也确实错过一些机会，导致还有备用子弹没打出去[Emm]

赞 2



风子 2021-10-14 20:38:05

路转粉 我一个什么都不懂的学徒在你这学到了不少 感谢你

赞 2



占志超 2021-10-15 16:30:21

我们不挑战巨龙，我们只是躲开他。我们不去尝试跳7尺的栏杆，而是选择跳低于一尺的栏杆。巴芒的这两句话，让我想起神人无功这个词，古代打仗，有位将军，一生从未打过败仗，总是以多胜少，稳赢再战，国家也因此长治久安，但是这位将军的名字却没有人知道，反之，那些因出奇招以少胜多的将军，确是赫赫有名，虽然有些一生只打过一两次胜仗，但是他们绝大多数却不得善终。很多故事讲的其实都是特例，并不能广复制，但是我们却津津乐道，一个十倍股百倍股的故事，会被大部分人当做谈资，人们都喜欢奇迹出现在自己身上，都喜欢中头等奖的感觉，却对默默无闻但却慢慢前进的人无视。正是因为这样，股市才有大部分是亏钱的，因为他们都想创造奇迹，然而绝大部分人却都成了一将功成万骨枯的亡魂。

赞 1



徐浩源 2021-10-15 09:10:43

老唐你好，怎么书房拾遗27期没找到？是我看错了？

作者

上周六的头条，特别版就是第27期。

赞 1



纪建强 2021-10-15 08:43:40

然而招行不比洋河收益差[偷笑]

赞 1



星空 2021-10-15 00:01:25

夜深人静的时候，看看老唐的文章还是很受鼓舞，生活不仅眼前的琐碎和苟且，努力要自己将来有的选，谢谢老唐

赞 1



蒋 2021-10-14 22:49:04

谢谢唐老师的又一次分享。佩服唐老师诗词的素养。我也很喜欢王安石的这首词

赞 1



Meng 2021-10-14 21:33:11

我也觉得peg方法没有什么逻辑支撑，数学角度上来讲，第一次看到它我就想了好久也不明白为什么。

赞 1



CouKoO 2021-10-14 21:22:55

看到大家的问题都觉得收获不小[色]

赞 1



Mr.Gyp 2021-10-14 21:02:03

谢谢老唐，让我学会了好多，虽然什么都不懂，但是一直坚持下去，就会慢慢理解了。

赞 1



娇娇 2021-10-14 20:53:08

重阳节的大礼啊！ 这几天也是回到了解放前呢，呵呵^_^ 原来我也是沙发了哈哈哈哈/::> 赞 1



燕山月 2021-10-14 20:52:59

有了唐师，大跌不慌，谢谢您！ 赞 1



A 2021-10-14 20:49:25

多看一眼，可以多生一个娃，比老唐生一个娃，应该是多两个女娃，少一个男娃[偷笑] 赞 1



郝帅旗 2021-10-14 20:27:34

每次跌的郁闷时候 就想看一下老唐的发言 虽然今天的文章没有关于走势的分析 看了依然很踏实[呲牙]

赞 1



TOTTI 2021-10-14 22:53:27

这一批隔了好久了，现在读老唐的文章是平静面对市场波动的法宝了



宋强 2021-10-14 22:29:07

唐老师，啥时候能把您白酒行业的书也发出来看看吧？看完财报在看看这些书，也算休息也算补充知识啊。

老唐实盘周记20211016

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-10-16

收录于话题
#老唐实盘合集 166 个
#2021年书房原创 155 个

本周交易

无

目前持仓

目前持仓：腾讯39%，洋河24%，茅台18%，分众8%，古井贡B5%，陕西煤业6%，另有观察仓海康威视和福寿园不计。

下表除“当前股价”和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	39%	72000±10%	＜36000	80000	39335	495.60	-11.88%
洋河股份	24%	4200±10%	＜2100	4700	2776	184.24	-20.93%
贵州茅台	18%	26400±10%	＜13200	35000	24081	1916.97	-3.12%
分众传媒	8%	①	＜770	1980	1138	7.88	-19.24%
古井贡B	5%	920±10%	＜460	1060	448	102.58	-3.39%
陕西煤业	6%	①	＜1020	2500	1408	14.52	69.54%
沪深300						4932.11	-5.36%
上证指数						3572.37	2.86%
2021/10/16			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8271	

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

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

附：上期数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	39%	72000±10%	＜36000	80000	38274	481.80	-14.33%
洋河股份	24%	4200±10%	＜2100	4700	2686	178.23	-23.51%
贵州茅台	18%	26400±10%	＜13200	35000	23109	1839.60	-7.03%
分众传媒	8%	①	＜770	1980	1102	7.63	-21.80%
古井贡B	5%	920±10%	＜460	1060	448	102.36	-3.60%
陕西煤业	6%	①	＜1020	2500	1397	14.41	68.25%
沪深300						4929.94	-5.40%
上证指数						3592.94	3.45%
2021/10/9			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8275	

收 益

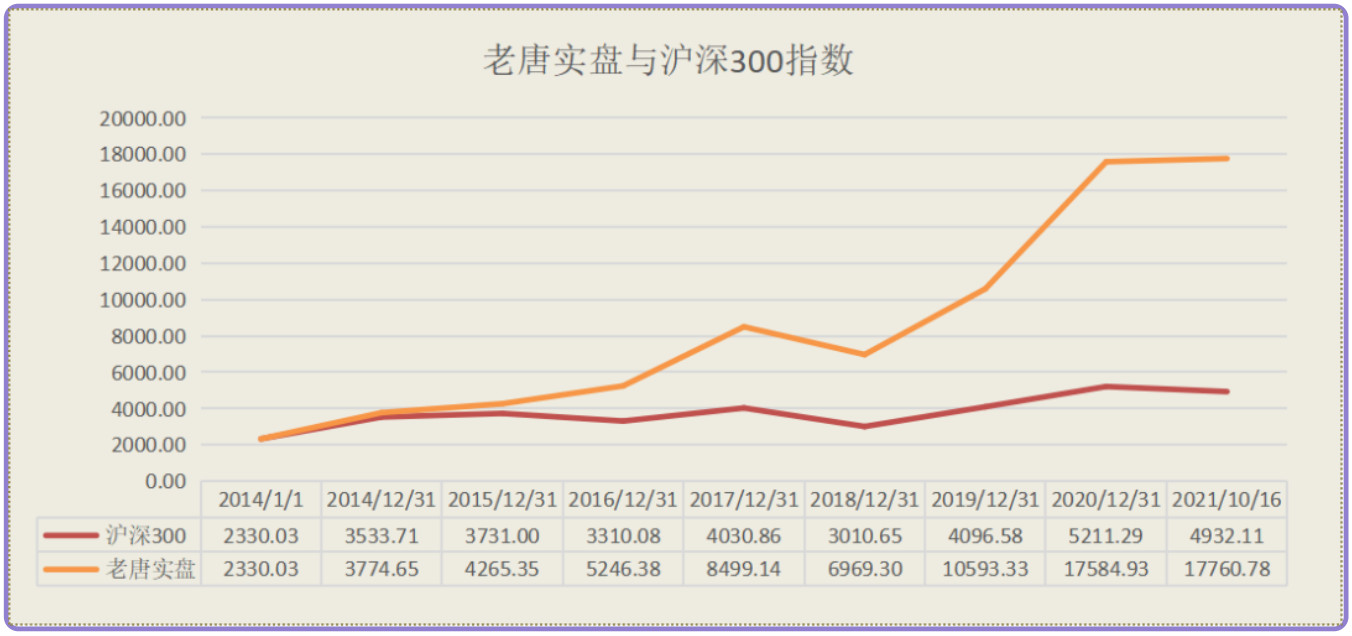
本周实盘净值上涨约3%。2021年年内收益从上周末的-2%，变成本周末的**1%**（四舍五入）。

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/10/16	1%	7.62	7.79	30%	-5.36%	2.12	10.12%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率**孰低**取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



重要事项

本周各持股公司大事不多，简评如下：

1. 陕煤旗下一煤矿发生事故，造成4死6重伤——事故矿停产整顿是必然的，直接降低陕煤煤炭产销量。
2. 茅台触及内部制度性腐败的第一刀——展示了新的领导人敢于动真章，直接触及内部制度性腐败的钱包。
3. 分众传媒下周五分红——每股分0.208元，周四收盘有股票的，预计周五开盘前红利到账。分红时不扣税，全额到账。

****

细心的朋友可能注意到了：今天的重要事项部分，模样变了，增加了以前有朋友讨要过、但被我拒绝的重要消息简评环节。

是的，我做了小修正。主要为了方便仅仅关注老唐买卖及持仓记录，以及只是随便看看的朋友，估计有几万人有这种需

要

这部分朋友**看完上述简评后，就可以直接退出，比较节约时间**。

正如迅哥儿的名言：生命是以时间为单位的，浪费别人的时间等于谋财害命；浪费自己的时间，等于慢性自杀。

只是对代码和交易感兴趣的朋友，被迫阅读老唐的长文啰嗦，客观上相当于被老唐谋财害命，非我所愿也。所以，增加此环节、彼此便利

以上，是个简单告知。剩下喜欢听老唐啰嗦的朋友，请继续往下读。

1.陕煤事故。

2021年10月11日下午，陕西彬长胡家河煤矿事故。当班入井566人，事故造成4人死亡、6人重伤、65人轻伤。

这事情尴尬的是时间点。就在两周前（9月24日），中国煤炭工业协会刚刚召开了煤炭工业安全高效矿井建设工作会。

会上，陕煤总经理王世斌以陕煤经验为例，做了以智能建设促安全生产的专题报告，获得了与会领导、嘉宾的广泛关注、高度认可和一致好评

注：王建斌的报告题目为《加快“智能矿井，智慧矿区”建设，助推煤炭企业实现高质量发展——陕煤智能化建设的探索与实践》。

报告分享了陕煤“通过智能采煤、智能掘进，智能辅助、智能安监、智能治灾、智能机器人、智慧矿区等方面的建设，从根本上改善了井下作业环境，取得了行业有目共睹的优异成绩，为企业实现高质量发展起到保驾护航作用”的先进经验。

结果半个月后，就出了这么大的事故。

但根据国家矿山安全监察局的结论，该矿为国有重点煤矿，正常生产矿井，证照齐全，事故原因需要进一步调查。

该矿以前的安全生产记录一直良好。本次事故，不用看分析报告，推测上原因无外乎有二：

其一是陕西持续暴雨导致的开采条件恶化；

其二是全国一盘棋敦促各地煤企加大生产，以保障电力供应及平抑高涨的煤价，从而导致安全生产标准的放松。

直接影响有三：一是陕煤的直接赔偿，二是胡家河矿停产整顿，三是长武县乃至咸阳市所有大小煤矿，可能连带吃瓜落，一起停产安检。

直接赔偿部分有规定、有保险，心理影响大过实际影响。

借此感叹一句，我们经常说“生命无价”，但那是在有得选的情况下说的。对于很多没有选择的人，生命就是赤裸裸地挂着价格标签。

就拿煤炭生产来说，本就有个允许的“百万吨死亡率”指标。很残酷，却是客观存在的事实。

我们随手一按开关，灯就亮了，我们随时随地拿起手机刷新闻、刷视频，背后是一群脸上抹的黑乎乎、咧着一口白牙，冒着随时可能与家人永别的风险，在地下数十米、数百米甚至一千多米的矿坑里劳作的汉子们，用肩膀和生命给的支撑

生命无价，主要是因为有得选。没得选的时候，生命甚至可能连一个馒头也不值。所以啊，朋友们努力吧！你的所有努力，都是为了让自己有得选，让家人有得选。

胡家河矿的停产整顿，会降低陕煤的日产销煤炭数量。

该矿年核定产能450万吨，去年营收约20亿，净利润约5亿。以近期的煤炭行情随口估，每停产一个月，可能少赚近亿——上市公司持有胡家河煤矿80%股权。

这个很容易懂，不解释了。

只是长武县范围内，甚至是咸阳市范围的各类大小煤矿，难免要跟着吃瓜落，通通停产安检——这是安监部门的常态化工作模式。

直接影响就是煤炭供应量会减少，对冲了部分发改委核增产能的效果。

2.茅台向制度性腐败开刀。

本周有媒体报道，茅台公司10月11日通知：自2021年10月12日起，入住茅台国际大酒店不再享有以1499元购买飞天茅台酒的资格。

只是在酒店餐厅消费满1000元时，还能以1499元购买飞天茅台一瓶供就餐饮用，消费满1500元可购买两瓶就餐饮用。就餐饮用均需退瓶和胶帽。

为丁董鼓掌，终于向制度性腐败的腰包捅出一刀。

虽然仅仅是非常小的一刀，但也是个良好的开端，是直接触及部分人利益的真干。

一直以来，入住茅台大酒店的客人，有权以1499的价格购买1瓶53度飞天茅台的诡异政策，首先导致大量黄牛长期霸占酒店，直接躺赚。

——按照转手卖2800元/瓶，房价1300元/晚估算，那可真是：两只黄牛睡一宿，一千三百到腰间。若能赖床一个月，便可净赚四万元

<注：最便宜的两种房间定价1235和1285元，均赠送316元餐饮消费券>

再后来发展为组织异地老头老太（本地身份证不允许入住）到茅台镇睡觉赚钱的活动——更狠的，还有顺带以免费茅台游的噱头，忽悠老头老太们买养生保健产品的

当然，最终还是逃不过经济规律，订房资格有了明确的黑市价：每间每晚预定资格大致售价800~1200元。

这些扭曲的行为，不仅导致灰色财富流向酒店员工及茅台部分领导手中——茅台国际大酒店共有房间274间/套，意味着掌握预定房间资格的领导和工作人员，每天可能有数十万灰色收入。

同时还造就了大量专门去睡觉的人力物力浪费，排挤了正常的商务旅游入住。

高董就职一年半，这种畸形利益分配机制毫无改变。丁董才来一月半，砍刀就已经劈向了利益团体的钱包，这不禁让我提升了对丁董的期望。

10月11日和12日两天，茅台新董事长丁雄军还带领公司部分核心管理人员，进京拜访中国轻工业联合会、中国食品工业协会、中国酒业协会等行业组织及业内专家。

老唐个人判断：疑似为茅台酒提升出厂价做准备的进京沟通和汇报

——注意，没有证据，纯拍脑袋的。很可能是因为持仓带来“邻人偷斧”式的判断，不可作为投资依据。

当然，这也是老唐半年前就写过的判断：2022年茅台酒上调出厂价几乎是板上钉钉的事情。



部分原因我在4月1日的文章中已经谈过，且整理后以《贵州茅台2022年再跃进》为题发表在4月9日的《证券市场周刊》上。

另外部分不便公开发表的内容，我在8月18日以彩蛋形式做了分享。文章题目为《关于茅台提价问题的补充解释》，截止今天也已经有1822人读过。

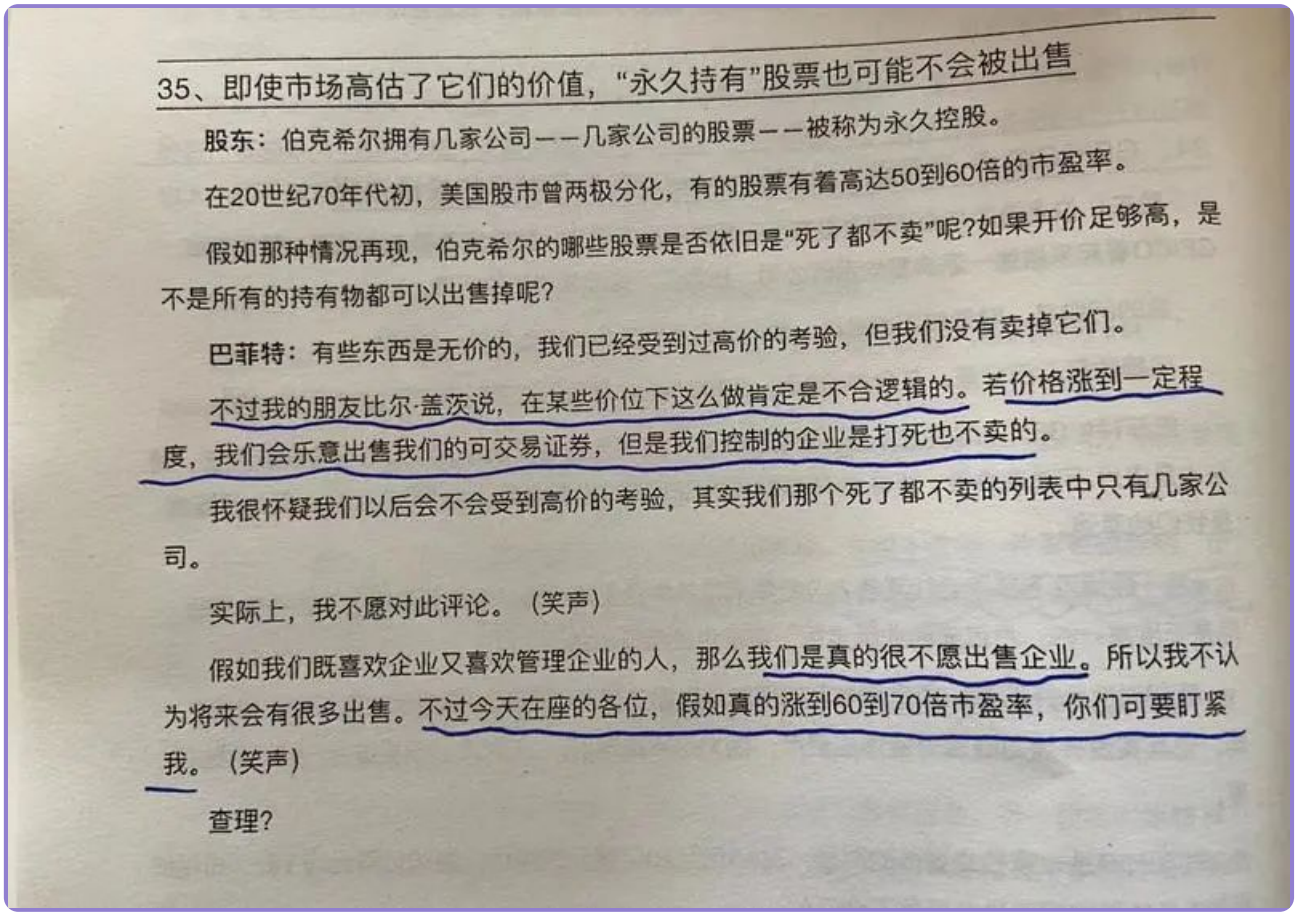


至于结果是否会如此，我们拭目以待，让时间作证😎

不知不觉，茅台从本轮调整的最低点1525.5元（8月20日），到今天也上涨了约25%。

老唐目前仅仅持有茅台18%仓位，它或许展示了“高估卖出后买回”这个理想动作，难度可能相当高。

10月6日，我在重读《伯克希尔股东大会问答》时遇到这样两段文字：



35、即使市场高估了它们的价值，“永久持有”股票也可能不会被出售

股东：伯克希尔拥有几家公司——几家公司的股票——被称为永久控股。

在20世纪70年代初，美国股市曾两极分化，有的股票有着高达50到60倍的市盈率。

假如那种情况再现，伯克希尔的哪些股票是否依旧是“死了都不卖”呢？如果开价足够高，是不是所有的持有物都可以出售掉呢？

巴菲特：有些东西是无价的，我们已经受到过高价的考验，但我们没有卖掉它们。

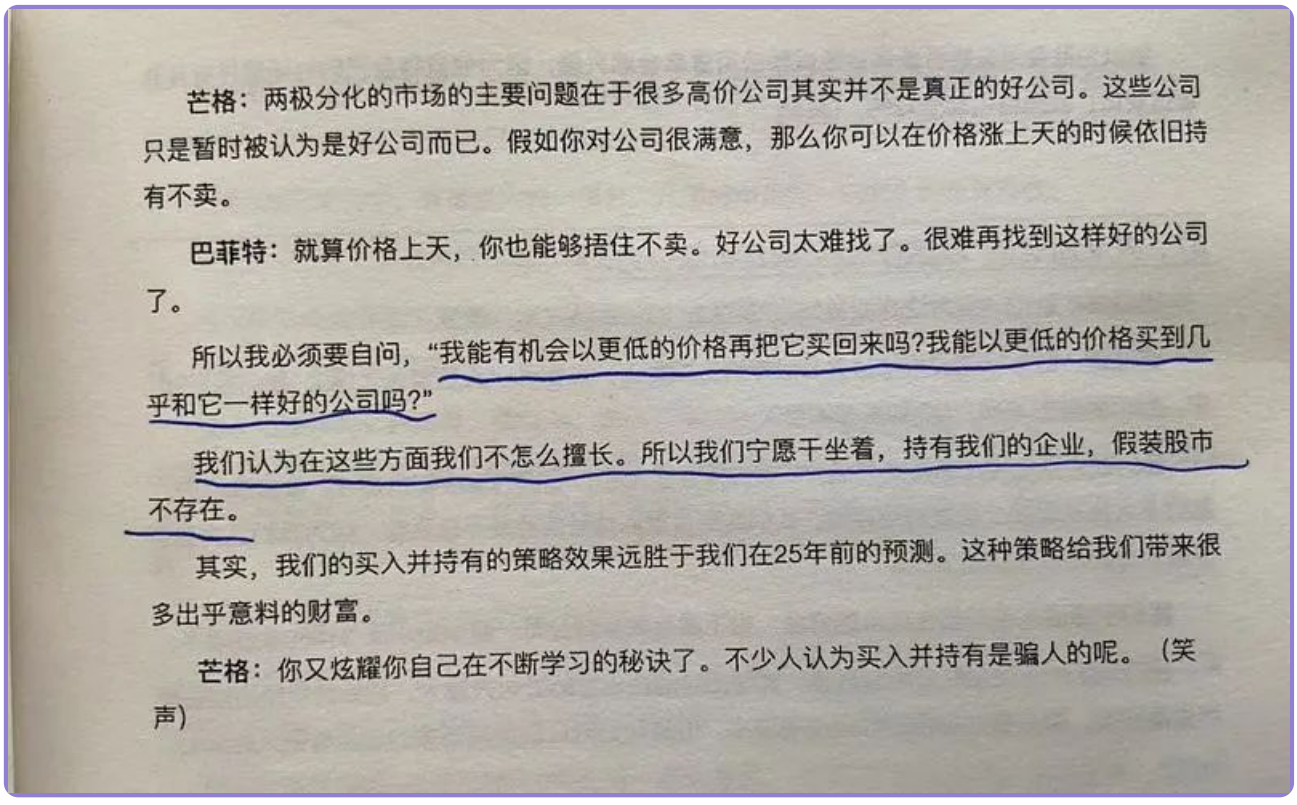
不过我的朋友比尔·盖茨说，在某些价位下这么做肯定是不合逻辑的。若价格涨到一定程度，我们会乐意出售我们的可交易证券，但是我们控制的企业是打死也不卖的。

我很怀疑我们以后会不会受到高价的考验，其实我们那个死了都不卖的列表中只有几家公司。

实际上，我不愿对此评论。（笑声）

假如我们既喜欢企业又喜欢管理企业的人，那么我们是真的很不愿出售企业。所以我不认为将来会有很多出售。不过今天在座的各位，假如真的涨到60到70倍市盈率，你们可要盯紧我。（笑声）

查理？



芒格：两极分化的市场的主要问题在于很多高价公司其实并不是真正的好公司。这些公司只是暂时被认为是好公司而已。假如你对公司很满意，那么你可以在价格涨上天的时候依旧持有不卖。

巴菲特：就算价格上天，你也能够捂住不卖。好公司太难找了。很难再找到这样好的公司了。

所以我必须要自问，“我能有机会以更低的价格再把它买回来吗？我能以更低的价格买到几乎和它一样好的公司吗？”

我们认为在这些方面我们不怎么擅长。所以我们宁愿干坐着，持有我们的企业，假装股市不存在。

其实，我们的买入并持有的策略效果远胜于我们在25年前的预测。这种策略给我们带来很多出乎意料的财富。

芒格：你又炫耀你自己在不断学习的秘诀了。不少人认为买入并持有是骗人的呢。（笑声）

我当时小范围发帖感慨到：

1996年股东大会上的这段问答，可能是大部分“死了都不卖”的所谓“纯正价投”的主要理念依据。

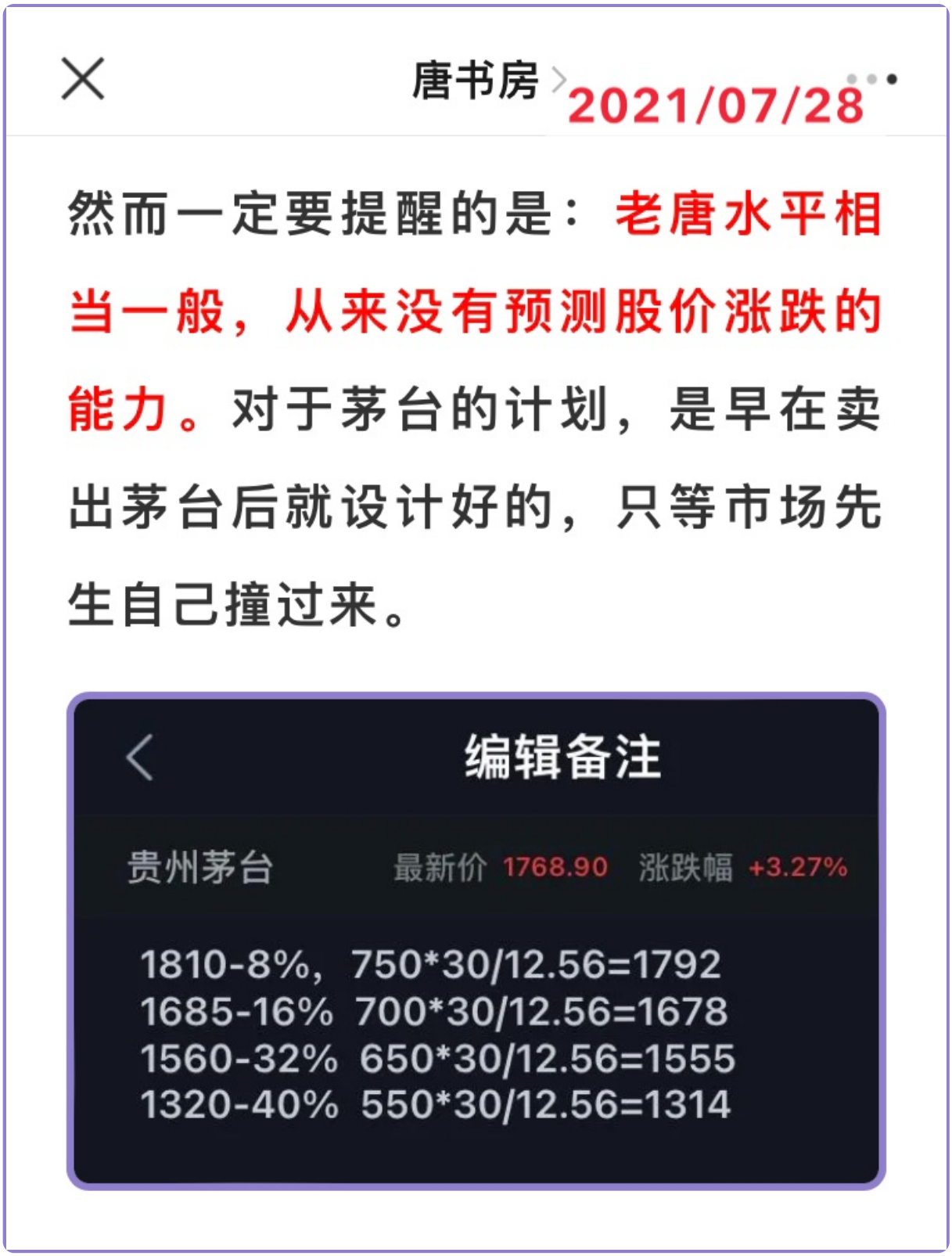
然而，第一，后来巴菲特认错了，承认1998年坚持不卖可口可乐是过于乐观了——芒格也认错，说自己对可口可乐的业绩增长和估算错的离谱；

第二，本文里主要谈的是“控股公司”死了都不卖，控股公司主要指旗下非上市公司，出现六七十倍市盈率的实业家收购报价的概率本就近于零；

第三，即使如此，巴神这段话里依然暗示了“真到了六七十倍市盈率，我会不会卖，真心说不好哦”的意思——上面第一张截图里的“假如真的涨到60到70倍市盈率，你们可要盯紧我”。

不过，好公司卖出去再买回来，的确是挺难的，各种意外都可能导致错过。

比如我今年的茅台，是春节前以均价2149.72元，2366.2元，2582.22元分三次抛掉的，总体卖出均价约2366元。卖出后设置的计划买回位置如图：



春节后在均价1954.74（误操作的1%）、1827.5、1691.67、1663.18、1573.48分五次买回。

但由于到1560设定买点后没有足够的钱了（此位置计划买到32%仓位，实际只达到18%仓位），所以平均买价是1730元（含1954.74的误操作在内），只买回了年初卖掉股数的53%。

这就是不可测因素造成的遗憾。

如果1573.48元位置有钱买够计划量，我不仅能够将年初卖掉的股数全部买回来，还能略多一点点。

然而，意外总会从你想不到的地方冒出来，所以我目前实际持有茅台股数只有春节前持股数量的57%。

因此，正如二老所说，好公司重新买回来实在太难了，我们不擅长，所以我们假装股市不存在——假装不在大法我也经常用。

这种方法其实也是合理的，是对自己能力谦虚认识下的一种次优选择。

只不过，春节前那些要开除老唐出价投圈的“纯正价投”，内心却将其拔高为“死了都不卖是更高端的、更纯正的、甚至是唯一正确的作法”，并对其他不同作法展开口诛笔伐，这就是完全跑偏了。

假设明后年茅台股价到3500元以上，对比我今年2366卖出1730买回部分的“赚差价”操作，是否能比那些呆坐不动的投资者收益更好，其实很难预测，甚至根本无法预测。

这可能也是投资优质企业的魅力所在吧！哪怕你作死，结果也只是多赢少赢的区别。不像题材热点、垃圾企业，稍不小心可能就真死硬了

我的“永远比较”原则决定了，股价到达预设卖点，我是会卖出的，过去是、今天是、未来还是。

只是我明白我卖出后依然可能大涨，卖出后有可能会买不回来，我愿意承受这样的后果，我愿意被围观者嘲笑，且绝不会去抨击作法和我不一样的投资者“水平差、价投思想不纯正”而已

3.分众分红。

分众传媒发布公告，预计10月22日（下周五）实施中期分红。

这是半年报里发布的分红方案，相关分析和影响我在**《老唐实盘周记20210828》**一文里已经谈过，此处就不重复了。

周五收到分红，我可能会有三种选择：腾讯、分众或美的。

具体买谁，要看届时个股的价格情况。不过，合计也就约实盘0.2%的现金红利，怎么处理都无关紧要。

本周运动

本周跑步一次10公里；室内骑动感单车两次，单次一集电视剧时间；陪我家领导散步一次7公里。



同口径除皮净重84.3公斤，环比持平——175cm。

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快

阅读原文



FREEDOM 2021-10-16 21:02:58

老唐，普通人真的能靠努力学习价值投资在股市挣钱吗？ 赞 62

作者

我见过无数这样的例子了，包括书房里[呲牙] 赞 225

FREEDOM

我们说的普通可能不一样[捂脸]，工作收入普通，没啥家底！起步资金都开不了科创板，学习理解能力还过得去！但思考应变能力一般。 赞 74

作者

我说的普通和你说的普通一样。 赞 486



澎湃 2021-10-16 21:37:41

唐老师喜欢旅游，在去过祖国的大好河山里最喜欢哪里呀 赞 21

作者

有心爱的人儿在身边，哪里都是最美的地方[呲牙] 赞 445



鼓浪听涛 2021-10-16 20:22:56

问个犀利点问题：老唐你第一个百万元（项目分账）是哪一年实现的？[呲牙] 赞 94

作者

2004年。 赞 392



天空 2021-10-16 21:26:00

我18岁就干了煤矿，现在已经干了14年了，与老婆孩子常年分居两地，看老唐对矿工的不易给出的评价泪目了，除了银行，三件套都买了，努力学习，积攒财富，争取早日脱离煤矿，与家人团聚，加油！ 赞 170

天空

煤管局的常态作风就是一个地方出特大事故，附近所有都停产，搞笑的是附近其他省份出重大事故我们照常生产，而离我们非常远的东蒙比如两年前的银矿大巴车出事，我们就停产学习3天，因为同为内蒙古管辖。更可笑的是每年都会发生附近有暴雨，煤管局一个电话附近百家全停升井，但我们大多数大太阳。 赞 69

作者

官僚体系的条件反射就是撇清自己的责任[呲牙][握手] 赞 252



常永健 2021-10-16 20:34:04

唐老师您有思考过股权投资和实业投资的区别吗？虽然价值投资主张买股票就是买公司，把自己当成企业主，但总有一种虚无的感觉，有劲使不上，公司的经营我们只能看不能做，但对实业投资来说，那可真的是自己的了，所以这个区别唐老师怎么看呢？[Salute] 赞 28

作者

对我这种懒人来说没啥区别。我就是做个实业，我也是尽力想办法让自己偷懒，追求少管甚至不管，只看不做。这不就和投资上市公司差不多了吗？而且投资上市公司还有个好处，我们不会被捆在一个企业上脱不了身[得意] 赞 237



孙雯 2021-10-16 20:44:03

问个题外话老唐。老唐在《巴芒演义》里写的巴菲特离婚后又跟苏珊给巴菲特介绍的一个咖啡馆女招待同居，但电影《成为沃伦巴菲特》里通篇都是苏珊的内容，苏珊也是影响巴菲特最大的女人。两方面内容是否矛盾？（不知道买老唐的书算给老唐简介打赏吗[旺柴]） 赞 21

作者

不矛盾。女招待是伴儿，对巴菲特没啥影响，毕竟那时巴菲特已经成熟且多金。苏珊陪伴的阶段，是巴菲特成长的阶段，影响最大实至名归。——回复括号里的内容：不算。你买书是因为你需要，你获得。千万不要因为感谢老唐而买书，那是浪费钱，浪费书，浪费时间。 赞 235



占志超 2021-10-16 20:43:12

感谢老唐，也许我这一生物质财富和精神财富的99%，都是因为遇见了你。 赞 224



爱华 2021-10-16 21:12:26

老唐，你好，我于今年9月购买了新手财1，发现两个小问题，现反馈。 1 . 第89页，第二行，从右向左数第5个字“在",感觉是多余的。 2. 第135页，第七行，从右向左数第8个字“机”，感觉应该是“关”，即相关。 书很好，还没有读完。会继续学习。 赞 14

作者

1.书上正确，“在产品”是个专门的词汇。2.书上正确，相机分红就是看情况决定是否分红的意思，不是相关分红。类似词汇：相机而动，相机抉择等。

赞 215



龍 2021-10-16 20:53:30

如果一直不操作的话现在收益率是多少

赞 35

作者

-10.4%。

赞 201



hhenglee 2021-10-16 22:09:03

1000房费加上1500元的酒钱，也就赚300了，还不算吃饭开销[呲牙]

赞 14

作者

（2800-1499）×2-1300=1302，标间，两只黄牛鸣翠柳，支付一份房费，每人买一瓶酒[抓狂]

赞 158



，懿颜啃面包 2021-10-16 20:28:01

请问腾讯是多少加仓的，一直没有看到，可能是我看的不够仔细。[流泪][流泪]

赞 18

作者

没关系，没看到就说明不重要，跳过去就是了。

赞 148



价投Daniel 2021-10-16 21:55:37

几年前去陕西某煤炭采访，坐着升降梯下到几百米深的矿井，看着一路下降的电梯，心里充满了恐惧，
随后坐着猴车继续深入，当时我都有点不敢走了[尴尬]浑身哆嗦 在地底最深处看到忙碌的采矿工人，肃然起敬！

赞 146



唐 2021-10-16 20:51:05

入住茅台大酒店的客人，有权以1499的价格购买1瓶53度飞天茅台，按照转手卖2800元/瓶，房价1300元/晚估算。 不是不赚不赔吗？只是白白住了一晚，望老唐解惑[汗]

赞 20

作者

（2800-1499）×2-1300=1302

赞 131



117 2021-10-16 20:34:09

老唐对近期上海机场的快速拉升有何看法？是否说明好公司就是好公司，越跌越是机会？

赞 13

作者

前一阵子我还在说750亿的上海机场足够有诱惑力了，低价可以弥补一些不确定性。或许市场有很多资金都这样看吧？其实千言万语一句话：估值低了，就会借故上涨。这个“故”千奇百怪，猜不胜猜，不如不猜[呲牙]

赞 127



Vincent 2021-10-16 20:56:52

茅台持有不动的年化50%

赞 15

作者

这倒是没错。但我没有能力全仓茅台持有不动至今。这种收益率留给其他人吧！我的逻辑和理解能力能看到的收益率极限，是巴菲特前13年合伙基金年化收益率29.5%，彼得林奇13年基金管理年化收益率29.2%——均为扣费前[害羞]

赞 118



caixy 2021-10-16 20:45:52

新领导下的茅台销售，会走向何方除了提价，会有什么改变呢

赞 13

作者

茅台不需要管理层去做什么改变，维持这样子+会提价就够了[偷笑]

赞 110



LO 2021-10-16 21:01:40

1.通过同事知道了老唐，知道了价值投资，目前只是思想上肯定了价值投资，才开始学习，也不知道从哪里开始学习，什么财务报表呀什么估值呀一点都不会，希望老唐指点一二。（我也是成都的，成都那么安逸，为什么老唐要移居杭州[呲牙]） 2.价值投资贵在坚持，想向老唐取点经，怎么才能坚持下去。[呲牙]

赞 16

作者

1.从手财开始。2.投资不需要坚持，需要真的明白。真的明白后就和吃饭睡觉呼吸一样，自然而然的。

赞 105



Meng 2021-10-16 20:46:39

唐老师陕西煤业买的好牛。今年全球能源危机煤炭价格创出历史新高，煤炭期货天天涨停。唐老师预先判断出煤炭价格大涨

赞 10

作者

预先判断出来涨，一点都不稀奇。回看3月12日的《陕西煤业的思考过程》，你会发现没有哪一步不能提前预判。但煤炭价格能涨成这样，这个真没能力判断出来[偷笑]

赞 96



ABC 2021-10-16 21:11:06

老唐对陕煤的分析我都看了，也学习了。但可能是以前新闻老是报道小煤矿生产安全事故，压榨工人之类的报道，导致我对煤炭企业印象不好，所以就没买入。陕煤的大涨我没赚到，但我也并不觉得后悔什么的。请问老唐这种时候是应该赚钱就行，还是自己确实不喜欢这种企业就干脆不买了？我记得巴神也不买烟草公司，我当时就是这么劝自己的[捂脸]

赞 15

作者

挺好。遵从自己的价值观，没啥不对，投资并没有kpi考核，没人要求我们把所有牛股都买到手，对吧？[握手]

赞 82



F 2021-10-16 20:28:47

不谈谈洋河吗？张联东四个主义新提法

赞 7

作者

这个没什么谈的价值吧，怎么说意义不大，有意义的是怎么做[呲牙]

赞 76



春天de阳光（Fan迎春） 2021-10-16 22:35:58

跟着老唐践行价值投资，我的茅台(50%仓位)+组合，一直没有卖出茅台，今年收益过山车，最高2月份+18%，最惨8月份-18%，9月后开始上涨，现在-7%，或许年末时会转正收益！ 最近在思考，老唐利用市场高卖低买多赚了茅台估值的钱，却减少了持股少赚了未来茅台分红的钱，抛开买房资金需要的因素，长期来看究竟是不是最优的做法？

赞 6

作者

是不是最优，我不关心。我也没打算做到最优。我只追求在我能理解和施行的体系里，舒舒服服挣钱就好了。为什么要考虑比别人更优呢，为了证明自己比别人更聪明吗？这一点我倒是早有自知之明，一直是个笨笨，不比别人聪明[呲牙]

赞 66

春天de阳光（Fan迎春）

或许这样可免于承受个股下跌的风险和糟糕的心理感受，更能够轻松应对市场，做纯粹的“低估买入”“高估卖出”价值投资。不知老唐想的是不是如此？

赞 7

作者

不是。个股下跌对我而言既不是风险，也不糟糕。相反，书房老友都知道，大跌的时间是我最开心和亢奋的时间，连发文或聊天都会多很多。我之所以选择这样做，是因为我的投资体系的核心就是“投资就是比较”。当一项资产的收益率明显低

于类现金资产收益率时，我不懂靠什么去支持自己继续拿着。就这么简单。 赞 75

春天de阳光（Fan迎春）
“投资就是比较”，简单又不简单[强][强][强] 赞 1



wy 2021-10-16 20:33:55
老大求是上的共同富裕的讲话，“合理调节过高收入，完善个人所得税制度，规范资本性所得管理”，不会是研究征收 资本利得税吧？！[发呆]不过，资本利得税好像不属于个人所得税[微笑]，谢谢 赞 6

作者
资本利得税最终是必然会收的，差异只不过是落地的时间。这个心理准备应该要提前有。 赞 72



赵坤 2021-10-16 20:48:32
唐老师，分红的处理方法应该怎么选？是到账直接换成股票池里最低估的标的，还是谁的分红直接买谁更合理？ 赞 11

作者
那么一点点，怎么处理都可以吧。乱来，乱来，老衲法号乱来[呲牙]?? 赞 65



林 2021-10-16 20:36:22
书房文章现在都出精简版了[偷笑][偷笑][偷笑]老唐真对只关注代码的人是煞费苦心啊[呲牙][呲牙] 赞 29

作者
彼此便利[坏笑] 赞 63



钢铁侠 2021-10-16 21:24:11
老唐 你是怎么能及时得得知你持有的企业发生的事情的？就像内部人员一样，对企业了如指掌，好详细啊 赞 11

作者
如果你跟踪一家企业十年八年的，你也会如此的。无它，唯手熟尔。 赞 61



Ashtray 2021-10-16 20:26:55
唐叔能否点评下海康的股权激励方案？ 赞 9

作者
条件不高，很容易达到。激励价格看着折扣大，但其实合适，主要原因是海康目前的市价其实处于偏高估状态，如果以市价为锚，有欺负员工的嫌疑[呲牙] 赞 58



思路决定一切 2021-10-16 20:57:39
作为老唐的老粉，我认为老唐也随着多写和粉丝互动，也不停的在进步，不知道我看法对不对呀。 赞 24

作者
对。 赞 52



雪上飞鸿 2021-10-16 20:36:22
原来老唐也会有卖出股票的遗憾，我也稍稍心理平衡了[调皮][调皮][调皮] 赞 9

作者
没有遗憾呢！从哪个字眼里看到的遗憾？[偷笑] 赞 38

雪上飞鸿

这就是不可测因素造成的遗憾。--这是您原文说的啊

赞 7

作者

哦[调皮]我说心仪价格出现的时候，口袋里没钱了，挺遗憾的。这个遗憾，我估摸着至少一二十年里，不会消失的[偷笑]

赞 51



鲁滨逊 2021-10-16 20:28:45

老唐，分析财报时，母公司的三张报表要不要细看啊[流汗][流汗][流汗][流汗] 赞 13

作者

通常可以不看。

赞 48



卫 2021-10-16 21:12:42

茅台这么好，为啥巴老不买，是不在他能力圈吗？ 赞 10

作者

过几天的某期书房拾遗里会收录有关这个问题的讨论，我国庆节期间刚好谈过这个问题[呲牙]

赞 46



王颖 2021-10-16 21:04:28

周五收到分红，唐师傅可能会有三种选择：腾讯、分众或美的。————备选里面没有 陕妹儿是因为什么呀？

赞 5

作者

价格原因。

赞 39



黄鸿志 2021-10-16 21:01:24

请教一个小白问题，所有股票分红的条件，是否是分红日前一天持股，都能参与分红？ 赞 11

作者

不是分红日前一天，是股权登记日当天。公司披露分红的时候，都会披露股权登记日的，不一定就是分红前一天。

赞 39



roy 2021-10-16 20:35:48

唐老師，我是滴酒不沾的，能夠讀懂茅台嗎？推展的問題是，如果我不用該企業的產品，有可能讀懂該企業嗎？請問唐老師有何看法？

赞 11

作者

能。

赞 39



吴俊 2021-10-16 21:10:33

唐老师，您好，假如你长期以来一直只看好俩只股票（5年以内），没能找到另外的满意的可投资股票，您会怎么做到分散投资？是会预留部分现金一直等待满意的股票的机会出现呢？还是满仓前面那两只股票？谢谢！

赞 2

作者

几十年没遇到你假设的情况，所以我就没去想过，想那么多费头发??

赞 38



翟友民 2021-10-16 20:56:55

请教一下老唐：西格尔教授的《投资者的未来》表达一个观点，给投资者带来收益的常常是夕阳行业。而很多成功的投资人又建议选成长性高的，老唐也说现在自己倾向于成长，成长是价值的安全边际。我的问题是因为时代的变化，西格尔教授的理念和格雷厄姆的烟蒂股一样需要更新？还是我对西格尔教授说的观点理解有哪儿不对？谢谢

赞 4

作者

我认为西格尔的观点不重要，重要的是里面的数据[呲牙]

赞 33



TR

2021-10-16 20:56:04

从价格上来说是腾讯 从比例上来说是分众 从加强学习上来说是美的[得意]

赞 32



张丹+

2021-10-16 22:00:52

唐师，当一只股票已经有5、60%的盈利后又一路下滑到成本下，是怎么控制情绪怎么控制手，不在下跌过程中因为想保留获利而卖出，又是怎么能在当初的成本线下还从容加仓？

赞 4

作者

无需控制，因为这是法定待遇，已经习惯了。我加仓或者不加仓，卖出或者不卖出，从来不关心成本线。除了有时候为了说明问题，专门去统计，其他时候我其实根本不知道我的持仓成本是多少，也就不存在什么成本线问题。

赞 31



欧鼎王靖

2021-10-16 21:33:31

老唐，如果是小企业日常经营你也能做到少管，不管，只看不管吗？

赞 3

作者

是追求的目标，但往往不能做到。所以，我投大企业了噻[呲牙]

赞 30



华星昊

2021-10-16 20:53:30

唐师，在您的著作《手财》第313页写到“杜邦分析体系、波特五力模型、SWOT分析模型，几乎是所有企业分析都会用到的工具，不属于本书的讨论范围，但建议朋友们深化学习”。 请问唐师： 1、如何系统学习上述三个模型？ 2、有关于杜邦分析体系和SWOT分析模型的相关书籍推荐吗（检索过书房了，没有看到您推荐过相关书籍）

赞 5

作者

不如看迈克尔.波特的《竞争战略》系列吧

赞 30



続けて

2021-10-16 20:53:46

当时若是没有卖茅台，也没有现在39%的腾讯，就算茅台明年去到3500，增加的腾讯股数的涨幅也能补上丢掉部分的茅台涨幅了。

赞 28



Liuzy

2021-10-16 20:21:47

哈哈

赞 28

作者

黄花梨板凳，您请上座。朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，大家慢慢看，不着急~[胜利][调皮]

赞 24

壹

J.R.Y

2021-10-16 20:48:44

为啥考虑美的，没听你提过呀

赞 4

作者

6月份就写过了，文章标题《格力vs美的学习笔记》。

赞 27



曹中鑫

2021-10-16 20:42:59

伯克希尔股东大会问答 这是一本书？哪里可以找到？谢谢

赞 6

作者

不是书，一本盗版的打印资料集。因为是盗版的，链接我就不给了。

赞 25



木头竹子 2021-10-16 20:40:36

唐朝老师，刚关注您时间不长，正在啃《手把手教你读财报》。我很想知道您每天的时间都是如何安排的？譬如：几点到几点看书，几点到几点做家务，几点到几点带孩子等等，想向您学习时间管理。还有就是您除了财经和股票方面的书之外，还会读那些方面的书，有好的书单可以推荐吗？ 赞 6

作者

我没有时间管理这个概念，随心所欲，乱来。书单，向书房发送“书单”就可以提取。 赞 25



大海 2021-10-16 20:57:31

能让我这样一个吝啬的人心甘情愿打赏的人，目前唯有老唐一人，在雪球分享我的投资理念，好多人认出来我是唐门子弟[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 24



冯少问 2021-10-16 20:29:12

唐师你的文章是8点21推送吗 我掐着点倒数也没看到推送 赞 15

作者

我是中午写好就设置的20:21自动推送，但系统推送到每个人手机上的时间不可控，可能有快有慢。 赞 22

冯少问

懂了 赞 6



金屑 2021-10-16 20:48:38

老唐，看财报时候有个疑问，公允价值变动损益和公允价值变动收益数据不一致。这两个有什么区别？ 赞 6

作者

回看书房拾遗第10期。 赞 20



yang 2021-10-16 20:42:39

胡家河煤矿，六七年前还去检查过，本来生命中不应该再出现这个名字，今日却从老唐这看到了，不同维度下产生的交集感觉很奇妙 赞 20



777 2021-10-16 20:21:47

沙发 赞 19

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][握手] 赞 20



稳稳□ 2021-10-18 08:08:43

老师能介绍点对指数投资比较专业的书籍吗？我主要是投资etf，看了一些书，感觉多数说的都是很浅的口水话，比如螺丝钉的书全是最浅的片汤话，想找点专业性更强的书目前没找到，感觉好多关于投资指数基金的书籍都千篇一律差不多，还有想请教一下做网格交易如何能尽量避免t飞了的可能性，前段时间在医药上面做了，一下子飞了，现在都没机会接回来 谢谢指点

作者

不能。指数基金投资在我看来，不需要看任何书，一句话就结束了：定时定额定投宽基指数。结束，100分。剩下要写，只能全部是片汤话，每多读一本扣10分，多学一种技巧扣20分，学会做T扣30分，扣到低于60分就可以稳定地赔钱了。 赞 18



鲁家君 2021-10-17 12:07:44

唐老师好，能在持仓表里加上成本信息吗？ 赞 1

作者

不能。你可以自由地选择各种歧路，但不能由我去引导你跳崖[害羞]

赞 18



FFF.

2021-10-16 20:26:50

唐总，能大概说下煤炭价格上升对海螺水泥的影响有多少。

赞 7

作者

这个秘书工作，我就不代劳了，自己动手吧，小学数学[调皮]

赞 18



诗和远方

2021-10-16 22:05:11

老唐我想请教一下，一个公司的有关信息你是从那里得到的，比如陕煤这次事故我从股票软件里就没有找到，你是从哪里第一时间找到的，能举例说明一下吗，类似其他公司都开以这么找吗，你是每天睡觉前浏览一遍吗

赞 5

作者

新闻好像都是自己弹出来的，不需要找[阴险]

赞 17



烟火清凉

2021-10-16 21:52:23

菜鸟一枚关注注很久了，一直有个问题不太敢问，怕被骂[捂脸]但我今天还要鼓起勇气问一下。每次操作都公布了，会有人抄作业吗，抄作业会有效果吗。

赞 2

作者

向书房发送“抄作业”提取旧文。

赞 17



楊洪興

2021-10-16 20:42:09

唐书，能说说洋河三年后净利润的推算逻辑吗

赞 5

作者

能，且已经说过，翻书房文章即可。

赞 17



鱼跃BHB

2021-10-16 21:57:05

今天下午，我所在的煤矿停产了，迎接检查，距离胡家河煤矿有80公里。

赞 8

作者

有说过会停多久吗？[握手]

赞 15

鱼跃BHB

还没说，下午突然说有检查，就停产不生产了。 关注唐书房有一年多了，学到了很多知识，谢谢唐老师的不厌其烦，让我理解了价值投资，你的三本书都买了，正在看手把手

赞 10

作者

谢谢你[握手]

赞 10



青竹

2021-10-16 21:52:13

陕煤事故对产量及利润都会有影响，请问老唐会因此调低卖点吗？

赞 9

作者

不会。

赞 15



甜瓜

2021-10-16 21:41:53

老师，巴芒股东大会问答，是从哪一年开始的？

赞 3

作者

手头这份资料室1994~2021年。 赞 14



黑曼巴 2021-10-16 21:23:37

唐书房是个可以挖矿的地方，刚开始进来挖到铁矿，慢慢有铝矿，铜矿，最后有银矿金矿，保不齐偶尔还有砖石。进来不久，目标是最新文章一个不落下，之前的文章，投资理念，企业分析，还有留言问答一个个补上。我相信我终将慢慢变得富有，实现财务自由需要时间[呲牙] 赞 14



卢 2021-10-16 21:19:14

老唐，请教个问题，你看书会看第二遍么？如果看是需要时再看，隔段时间看，或者看完一遍直接看第二遍。我也喜欢看书，大学以前差不多是沉浸式看书，但现在年纪越大看书老是开小差，有时候眼睛往下看，脑子里不知道跑哪去了，感觉看书的效果很差。 赞 1

作者

有的会，有的不会——大部分不会。 赞 14



Franny 2021-10-16 21:08:18

好几个月之前，在书房留言：“之前错过茅台的我，要在下次时机到来之时，决不错过，定要上车”。那条留言好像是被老唐精选了(大概是帮我立个明晃晃的flag[呲牙])。 感谢老唐。这次分几次终于拥抱了阿茅，有20%的仓位，只可惜在最低点也没钱了，不然阿茅仓位应该是30%。即便如此，阿茅创下了我至今单股浮盈最高的记录。[抱拳] 赞 14



Mark 2021-10-16 21:02:36

年初我选择没卖出，主要基于两点，一是买股票就是买公司，我问自己如果这个公司是我自己开的，我会在那个价位卖吗？应该是不会。另外一个应该就是老唐说的，我没有这个自信能卖出后以一个更低价位买回。 基于此，选择呆守。 当然也不认为老唐的选择是错误，更不存在鄙夷。更多的是反省自己能力还不够，功力不深。自己有点深一脚浅一脚，还好时间还有很久，慢慢跟着老唐学。 赞 14



刘万煌 2021-10-16 22:01:26

唐老师，分红后市值是会降低吧？卖点的市值也是考虑分红的因素吧？新手上路没搞懂这个问题 赞 4

作者

会。不会。这些问题，书房都讲过，而且我肯定是在你进入书房以后的时间段讲过的[愉快] 赞 13

刘万煌

谢谢老师指导，估计是我读文章不仔细或者当时没有考虑这个问题而忘记了??



长江边上 2021-10-16 20:56:27

想问下唐老师，腾讯自选股上没有煤矿事故这些新闻消息，请问这些消息是如何得到的？关注什么公众号之类的 赞 6

作者

应该有吧，我好像收到的腾讯自选股新闻。 赞 13



QS 2021-10-16 21:09:14

唐师，海康威视2020年报p197，其他非流动负债里为什么又有“合同资产”项目。合同资产不应该是在资产表里单列出来的吗？

作者

我记得是预计结算时间超过一年以上的计入“非流动资产”里。你写的是“非流动负债”，你确定没看错？ 赞 11

QS

我看错了，是资产[捂脸] 赞 5

作者

你吓俺一跳[奸笑][机智]

赞 12



陈_CH 2021-10-16 21:01:11

老唐，要扩大消费税范围和力度了，对高端白酒是利空？

赞 5

作者

向书房发送“消费税”，看两年前的旧文即可。

赞 12



JANSON-FA 2021-10-16 20:53:14

老唐晚上好，为什么我新买的红皮版手财还是没有索引的呢？据说有电子版？

赞 4

作者

向书房发送“索引”就可以提取电子版免费下载。

赞 12



山林 2021-10-16 20:52:40

老唐没谈求是上研究消费税的事儿啊

赞 4

作者

这个不新鲜，直接向书房发送“消费税”，看2019年的文章即可。

赞 11



戴林烽 2021-10-16 22:25:54

老唐 您本月有推荐的书吗

赞 2

作者

每个月最后一次周记里做本月推荐，9月30日周记里推荐过[抱拳]

赞 10



海 2021-10-16 22:18:46

最近养成了一个习惯，每次读完文章都要点一下 阅读原文 [捂脸] 接老唐的话题，最近刚读了矿工诗人陈年喜的新书“微尘”，写得很朴实，也非常感人。对矿工的生活有了更直观的感受，非常不的不容易，就是拿命在挖矿。在此也推荐给老唐！

赞 3

作者

收到，谢谢[抱拳]

赞 10



杨毅 2021-10-16 21:01:26

注：王建斌的报告题目为《加快“智能矿井，智慧矿区”建设，助推煤炭企业实现高质量发展——陕煤智能化建设的探索与实践》。--是否为王世斌？

赞 2

作者

我打错字了？不好意思，待会儿改，谢谢细心[呲牙][握手]

赞 10

杨毅

不影响理解。感谢老唐的付出， 受益匪浅[抱拳][愉快]

赞 7



赵盛 2021-10-16 20:52:40

给老唐小小的赞赏，因为这篇价值实在太大，忍不住啊这手。其实历史上很多文章都这样，黄金屋，别在这找榨菜吃，这是满汉全席。

赞 10



某某甲 2021-10-17 18:50:55

个人看法，佩服丁总魄力，但是方法不够灵活，这个事情一搞，酒店的收入怎么保证？我觉得完全可以

跟京东学，每天抽签可买原价茅台的资格，第一个月先定10%的中签率，如果能住满下个月就5%，如果不能住满就20%，以此调整，每当能住满下个月就核减直至不能住满，一旦不能住满再增加指标，直至可以住满，只要能动态随机的公平性可以保证就行

赞 2

作者

酒店一年满打满算六七千万的营业收入，净利润在千亿茅台掌门人脑袋里，完全可以忽略，没有考虑价值[吡牙]

赞 9



老张 2021-10-16 21:38:43

老唐周报的前半部分通报和简评只是 后面的正文才是授之以渔的真正干货，岂可买珠还棁哈[偷笑] 话说每每看到老唐对旗下非控股子公司的历史与现状，还有动态掌握到如此之深度，不能不反省自己对曾经持仓过的公司所知是何等的浅薄！幸遇唐书房，否则真不知道还要在歧路之中迷失多久[抱拳]

赞 9



黄吉吉 2021-10-16 21:09:45

哎，老唐说的对，要努力让自己有的选。但是那些有着潜在危险的岗位和工作只要存在，就一定会有人在做，想想也挺无奈的。[委屈]

赞 9



路飞君的微笑 2021-10-16 22:17:36

老师，您的茅台2366卖出，1730买回，为啥才能买到18%的仓位？

作者

因为1560那儿本来计划买16%仓位，但只有2%的钱了[吡牙]所以就只有18%了噻。

赞 8

路飞君的微笑

不太懂，应该能买回更多才对啊，是因为卖出茅台后把卖出茅台的钱买其他股票了吗？才会导致到买点了剩2%了？

赞 2

作者

对。

赞 8



曾金寿 jimmy 2021-10-16 22:06:31

我一保险从业人员，看到老唐对生命无价的诠释和矿工工作不易的描写，深深折服于老唐的认知高度和共情能力。让自己和家人有更多的选择，就是努力奋斗的源泉！

赞 8



日拱一卒 2021-10-16 22:00:00

老唐，怎么看京沪高铁，机场类股票？我觉得这些就相当于房东收租类似。

赞 1

作者

高铁没看过。机场初步研究过一下，还买过观察仓，你可以回看书房有关上海机场的文章。

赞 8



贝巴索森 2021-10-16 21:27:36

好公司其实不希望卖真的怕买不回来，但是卖给一群疯子疯子再还回来希望和概率都是比较大的。问一下老唐巴菲特演讲记录这些网上有卖吗？

赞 7

作者

有

赞 8



勿忘 2021-10-16 21:12:57

唐老师发过地产的文章吗，我在公众号里发送房地产没有回复[憨笑]

赞 1

作者

以前在某球的时候发过，在书房里没有发过。

赞 8



夏敏 2021-10-16 20:56:49

整个体系比茅台单只股票的操作更重要吧！理解了老唐的投资体系就都理解了，没有啥争议[奸笑] 赞 8



jack 2021-10-17 00:30:55

请问唐师，分红后为啥不是买唯一还在理想买点内的古井贡B？ 赞 2

作者

因为买古井B要港币，而分红所得是人民币[调皮] 赞 7



罗超 2021-10-16 21:16:47

老唐确实跟踪得细！我就没看到陕媒的安全事故。要向老唐学习把公司当自己的给予更大关注 赞 7



苏堤 2021-10-16 20:24:18

打卡赞赏，衷心表达对老唐吾师的感激和认可[抱拳][抱拳][抱拳][强][强][强][玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 7



悠闲桃园 2021-10-17 08:56:40

按我国的会计准则，实行股权激励的公司，对公司年报上的净利润有没有影响？比如股权激励不算做当年的费用。 赞 2

作者

看红皮手财157~161页。 赞 6



三寿其人 2021-10-16 21:27:18

在永远比较厚则下 春节前卖出茅台 现虽只买回57% 唐先生觉得有些遗憾 但你的卖出价款中的部分增购了其他优质公司的股权呀 它们也在为你不断创造财富 赞 6



Andrew 2021-10-16 21:10:23

老唐能把思考的逻辑链路展示给我们，真是太感谢了。 另外夸一下自己，这几件事的判断和老唐一致，书房没有白呆！[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 6



李占阳 2021-10-16 22:33:29

唐师，个人感觉未来茅台酒产量天花板不止现在的五万吨。这个不能用当地糯高粱的总产量去算。离了茅台镇酿不出茅台酒，稀缺的是当地的气候，温度，湿度，微生物等条件。当地小红粱淀粉含量高耐蒸煮，只是在讲茅台酒用料考究，但其本身并不稀缺。茅台可是有人能去提名院士的，搞个能符合茅台酒生产的实验田还是能做到的。还有四年前基酒产量是可卖酒量的75%到85%。三年期基酒的储藏期损耗也就2%多点，基酒产了早晚是要卖的，如果现在已达产量天花板，基酒与可卖酒的比例应该会大于85%。多出来的基酒应该是为将来的扩产做准备的。未来的一段时间还应该是一个量价齐升的戴维斯双击过程。 赞 5



韩利业 2021-10-16 21:23:39

在老唐也会写短文之后，老唐又出了书房简报，老唐真是善解人意啊，看长文才是享受，只是有些人不懂欣赏吧！ 赞 5



小白 2021-10-16 21:14:03

唐老师的文章总是很长，但是，总是觉得有趣，且不敷衍！看了想看！ 没能力写这么长这么好的文章，只是有耐心看这么长这么好的文章！ 祝唐老师天天开心，一切顺利！ 赞 5



H M F 2021-10-16 21:02:37

每周一次精神食粮，管够一周的饭量 赞 5



山屿水 2021-10-16 21:00:12

周六晚上书房周报看完，一周的工作才算全部完成，明天愉快的过周末[愉快]

赞 5



TB 2021-10-16 20:54:08

这是安监部门的常态化工作模式-老唐又没有在安监办干过，怎么对他们这么熟，不过他们确实是这样。

对了，安监办现在改名叫应急管理局了。[呲牙]

赞 5



民为先 2021-10-16 20:50:53

还是喜欢看老唐啰嗦版的，越啰嗦越好[偷笑] 卖出后最难的就是能不能买回来，而且有挺大概率不能买回同等数量，更别说买回卖出时的金额。本来就很难有最优的，就像还没到达卖出点时就开始下跌，坐了过山车，投资体系本来就不可能是完美的！

赞 5



似水莲华 2021-10-16 20:27:16

先留言，再慢慢看！每次看完都会更能坚持学习！老唐俨然是我学习道路上的指路人！谢谢！！！[咖啡]

赞 5



闻义朋 2021-10-17 07:09:11

“你的所有努力，都是为了让自己有得选，让家人有得选”，让我有了共鸣。让自己多一个选择，可以做想做的事，可以不必须做不想做的事情。

赞 4



黄玮 2021-10-16 21:40:14

每周一次的分析思维学习盛宴，回味无穷啊！[微笑]

赞 4



Creator 2021-10-18 02:34:30

老唐真是做了一件价值毁灭的事！把巴芒演义连载免费！这本书读完以后又去读了你推荐的有些关于巴菲特案例的书籍发现根本没有巴芒演义好！所以这本书我差不多读了三遍！因为那些书里面的案例都要回来再读一遍你的巴芒演义！等我知道连载翻看了下整体阅读量都不高，有的章节只有几千个阅读！很多人体会不到整本书连贯起来的价值！一个价投的宏观一个市场的宏观一个思想盛宴的绽放！还有一个人思想改变是多么困难但是你做到了领悟了又是多么高的一个境界！看看巴菲特的投资历程就知道了！再看完杨天南老师翻译的巴菲特致股东的信不禁感叹知识这么丰富的巴菲特不富才是没有天理！他就是一个靠知识改变命运逆袭成首富的穷小子！[得意]

赞 3



午言 2021-10-19 08:54:17

唐老师好像减了一点陕煤吗？ 请问陕煤的销售中，市场煤和长协煤比例怎么测算？ 另外，结合近期陕西煤炭交易中心发布的数据和陕煤财报测算，陕煤今年扣非净利润大概率要过二百亿。

作者

我从未卖出过一股陕煤，不知道你的好像减了一点是怎么来的[呲牙]。以前大概是40%长协煤，60%市场煤。今年下半年在有关部门的协调下，长协煤比例应该会增加，但具体多少我没数据。

赞 2

书房拾遗第29期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-10-18

收录于话题
#书房问答专辑 57 个
#2021年书房原创 155 个

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够四五千字，就推送一期。今天是第29期。



@黄光明：想看看张五常的书，能推荐下书名吗？

@唐朝：张五常“所有”的中文书籍均推荐，包括和经济学无关的散文集。

2021年9月10日

@Peter：唐师，关于读财报你有什么顺序吗，是由近到远还是远到近，还是先看经营有波动那几年？

@唐朝：随意，去看就是好的。从任何地方开始，你最终都会找到正确的路。

重要的是不要老在岸上思考“游泳应该先伸左手，还是先伸右手，脚应该怎么配合，口鼻如何配合……”，重要的是：下水。

2021年9月11日

@沉默：请教唐叔，私营企业在非常细分和冷门行业，和在红海热门风口行业，您更赞同哪一种？

@唐朝：核心还是要看竞争优势，你可以做什么是别人做不了的，或者你就是某点比别人做得好，用户愿意买单而对手无法学习。这是核心。

至于什么行业，可能要排在靠后的位置考虑。

2021年9月11日

@雁过无痕：对于微信可能推出微信聊天记录云存储这个付费功能，您怎么看？

@唐朝：附加服务，应该会让客户更满意吧。反正不愿意付费的人并没有变的更糟，还是现在的待遇。而需要的人，则是多了一个选择。

2021年9月11日

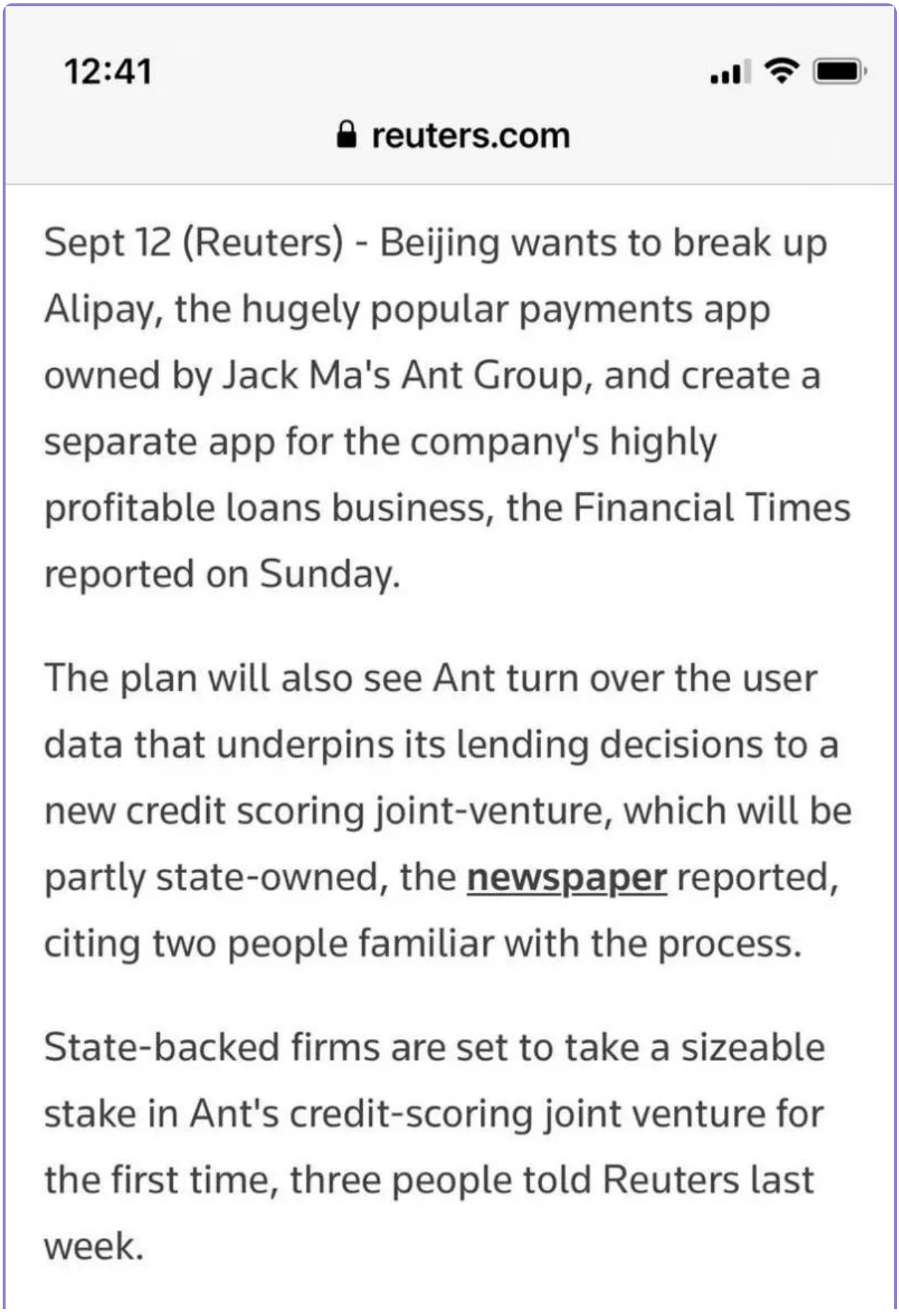
@长胖以前：关于银行承兑汇票的问题请教:假如甲公司拿着乙公司开具的，由工商银行承兑的汇票，到工商银行兑现，那么甲公司拿到的现金是由工商银行垫付的，还是乙公司早先存放在工商银行的现金？

@唐朝：工商银行垫付的，承兑汇票本质上是工行给乙公司的贷款。

不过，一般开出承兑的时候，银行会要求乙公司存一定比例的保证金。非要说里面有乙公司的钱，也可以。

2021年9月13日

@辉哥：路透社今天报道，支付宝可能会被分拆。





@唐朝：按照这个描述，应该主要是针对使用电商积累数据实施贷款的金融部门。

估计政府考虑的是大数据必须由国家掌控，或者至少由国家监督使用。电商或其他互联网公司按照取得的数据实施个人信用评级，只能交由独立的、国有参股的信用评级机构做出，金融机构再从信用评级机构获得脱敏的数据结果（很可能是付费），从事放贷业务。

@七海精灵：老唐厉害，基本准确。作为相关行业从业者，我这边了解的是阿里目前一直在争取获得个人征信部牌照。

人行未来的监管方向要求所有个人数据应用于金融场景都必须由个人征信公司输出。上面这条新闻应该就是指这件事情。

预计阿里和国资联合成立个人征信公司，提供个人评分等服务，阿里的个人数据由阿里和国资一同管理使用。

后续，阿里金融部门如果需要获得相关数据服务，则必须向新成立的个人征信公司调取（个人数据不得在阿里内部直接流通），从而打破现在的数据闭环状态。但是说拆分阿里，个人觉得是夸大其词了。

2021年9月13日

@唐朝：这算不算存心欺负胖子？😂



@孙波：说明唐师择股能力没的说，择时能力欠佳。

@唐朝：择时能力不是欠佳，是准确率高达50%（瞎蒙的文雅表述）😝

2021年9月13日

@言乐：陕煤陕煤天天飞，老唐老唐永相随。

@唐朝：什么东西天上飞，东一堆来西一堆。那是玉帝盖金殿，筛石灰啊筛石灰——这个比你的永相随更顺口吧😝

股价涨了就天上飞，股价跌了就屎一堆。其实不管涨与跌，陕妹儿还是半年前的那个陕妹儿，体型身材依然那么美。

2021年9月13日

@卢：唐老师最近煤业赚大发了。

@唐朝：慢慢学着习惯和麻木吧。掌握了正确的投资体系，股市赚钱是常态，慢慢地就没啥感觉了。

2021年9月13日

@牧非：请教老唐一个问题，港交所对上市公司每日回购的股份数量及金额有没有限定？

@唐朝：据书房老朋友@Mr.chen分享，港交所对回购数量有限制，规则是：每月购回股份的最高数额，为公司股份上一个月在联交所成交额的25%。每年股份回购总额不可超过该公司股份的10%。

2021年9月13日

@大河：唐老怎么看这则消息，我觉得是利好：发电供热企业和煤炭企业在今年已签订中长期合同基础上，再签订一批中长期合同，将发电供热企业中长期合同占年度用煤量的比重提高到100%。

@唐朝：为什么你觉着是利好呢？请说出你的理由来。

@大河：唐老师说过即使按当前价格不再涨价，煤企也是盆满钵满，那么签订长期合同，在煤炭短缺的当下，合同定价主动权当然在煤企，锁定企业长期利润。

@唐朝：这是股价涨了以后的想法吧。如果股价跌了，你会不会想：明明现在供不应求，可以卖高价市场煤的，非要逼企业签订较低价格的长协煤，这不是抢劫煤企吗？重大利空！

2021年9月13日

@好名字可以让你的朋友更容易记住你：今天收到索引版新书，快递很快。想请教唐师现在资金量小，不想玩个股了（毕竟一手茅台都买不起），适合现在就刷您的书么？

@唐朝：刷书，任何时候都合适。玩股，任何时候都不合适，有多少钱都不能“玩”股。投资是一件严肃的事情，不是付费娱乐。

2021年9月13日

@在路上：请教两个问题：1，洋河酒定位中高端，长期来看，会不会被挤压式竞争挤掉部分市场份额？2，洋河酒窖窖龄普遍较短，会不会对发展中高端支撑不够？

@唐朝：1.会，哪家企业都有可能在竞争中丢掉份额的，所以才叫竞争。2.现在确实不够，但时间站在洋河这边。

2021年9月13日

@星辰：如果一个企业三年后的实际净利润，和自己估算的结果差距很大，远远没有达到预期，是否说明没看懂这个企业呢？

@唐朝：可以这样怀疑，但仅凭这个是不够的。对于大部分企业而言，业绩预测有误差都是正常现象。大部分企业，即使是业内顶级专家，包括公司的董事长在内，也不一定能准确预测三年后的净利润。

@星辰：我们计算三年后合理估值时用的是当前的无风险收益率。如果三年后实际的无风险利率显著升高，比如变成了6%—8%，那么我们当前的买入，是不是就显得没那么划算，或者说安全边际没那么大了？这种局面应该如何面对呢？

@唐朝：不应对。承认自己没有能力预测这个，然后承受它。

2021年9月13日

@洋：老唐，您分析一个企业所在行业前景的时候，是怎么迅速抓到重点的呢？比如美的财报经营情况讨论与分析中，家用电器行业介绍了非常多内容，但是在您的作业中就直接分析空调行业的量价问题。

@唐朝：就是去思考企业靠什么赚钱，假想你是企业老板你关心什么。

2021年9月13日

@hqxhqx：怎么看待ah股差价换股套利及其逻辑？

@唐朝：这样看是从股模式考虑，还是票模式考虑。

如果是从持股比例考虑，有折溢价时换股包赚。差价就是利润，持股比例分红比例都不变——唯一考虑的就是资金进出成本、红利税成本。

但如果是赌股价的折溢价会被抹平，那就很难说了。完全可能在相当长的时间里，贵的继续暴涨，便宜的继续暴跌。

2021年9月13日

@唐朝：这就是索罗斯定义的"反身性"。



@一路向南：恒大可以打折卖出储备的地给其它地产，换现金自救吗？

@唐朝：对于巨无霸而言，当你稀缺现金的时候，正是其他资本围猎你的大好时机，卖当然可以卖，出价往往低的变态。

而且这类资产在高杠杆经营者的手里，大部分都有相关的质押抵押关系，信用危机一起，卖出需要先解除抵质押，而解除抵质押卖家需要你先还钱，往往构成一个耗时巨大的死循环。

这也是巴神为何手里永远持有大量类现金资产（美国国债）的原因。

2021年9月14日

@浩然斯坦：老唐，有个问题一直没想清楚，向您请教一下：流动性差的股票，在买入时应不应该给一定的折价？

1. <老唐实盘周记2021/04/30>中，您这样写道：“洋河持有中银证券7894.7万股，去年是禁售期，扣了20%流动性折扣，按照八折计入账面资产。”

我的理解，在这里您给了一个流动性折扣的提示：一年左右不能卖的证券，按20%计算流动性折扣。

在实践中，2015年5月新城B股宣布新城控股集团将向公司其他股东发行A股，并以1：0.827的比例进行A、B股换股，也相当于扣除了B股投资人权益的17.3%，作为流动性折扣的补偿。

2、您给古井B设定的买点并没有打折扣，但卖点留有折扣。

在<老唐实盘周记2020/12/31>中，您写道：“古井B的卖点采用40倍，以模拟B股市场交投清淡、市场先生不够疯狂的事实。”相较于您的常规卖点设定，打了8折，扣了20%的流动性折扣。

第一个问题：这是不是意味着，投资B股可能会给短期（如1~3年）投资者带来真实损失，短期投资者应预留一定的“流动性折价”？

第二个问题：您没有调整买点，是不是意味着，对长期持有者（如10年以上），“买点”与市场流动性无关，只与市场无风险利率有关？

第三个问题：您调整了卖点，是否意味着流动性差的市场中的“合理估值”受市场流动性的制约？

@唐朝：1）如果投资目标的流动性足够你的资金量自由出入，不会明显干扰市价，投资者可以不考虑流动性折价，反之就要考虑。

洋河关于中银，那是一个事实存在的会计记账手法阐述，不代表我的看法。

2.1）过往B股转A或转H或换股收购时，不能享受和A股同价，其主要原因其实并不是流动性折价，而是ABH股东之间的博弈。

这些被割裂在不同市场的股东，最初的投资成本就有很大差异，AH股东确实有理由要求折算时考虑到最初入股的成本差异。

2.2）是的，对于股模式的投资者而言，买点与流动性无关。流动性不足往往是创造良好买点的因素之一，就和其他利空创造买点一样，没什么特别的。

2.3）不是合理估值受流动性制约，是卖点受流动性是否充足的制约。

由于一年内卖点的本质，是占市场先生这个乌合之众情绪冲动的便宜，流动性不足的含义就是市场先生这个群体不够多。

既然不够多，超过合理估值之后的疯狂程度就有可能出现不足，所以卖点会考虑少占一点便宜，因为流动性缺乏而实施折扣处理。

@M：精彩。请问有没有历史上b转h案例中的转换比例？

@唐朝：去翻中集B，万科B，丽珠B转H股的方案。

2021年9月14日

@子涵：腾讯财报里，为什么股本不显示呢？

	附註	於十二月三十一日 二零二零年 人民幣百萬元	二零一九年 人民幣百萬元
權益			
本公司權益持有人應佔權益			
股本		–	–
股本溢價		**48,793**	35,271
股份獎勵計劃所持股份		**(4,412)**	(4,002)
其他儲備		**121,139**	16,786
保留盈利		**538,464**	384,651
		703,984	432,706
非控制性權益		**74,059**	56,118
權益總額		**778,043**	488,824

@唐朝：腾讯公司共有股份约96亿股，每股面值0.00002港币，合计19.2万港币，折合人民币约19.2×0.83=16万不到。

这份表的单位是百万元，所以这里只能省略了，其实就是0.16四舍五入的结果。新手财156页有介绍。

2021年9月15日

@Dushu：股本到底是个数量概念，还是和资金概念呢？

@唐朝：国内股市除了两家上市公司例外，其他都是一元面值，所以经常混用。

严格的说，财报里的股本应该是金额概念，但市场习惯说的股本概念是总股数。

2021年9月15日

@小袁：唐叔，我从一些公开信息中了解到，习酒的规模和茅台系列酒的规模相当，2020年收入达100亿，十四五计划收入翻倍，对于茅台股份公司的股东来说，这绝对是大一块肥肉。

现在习水地方政府的意思是明确推动习酒上市，而习酒上市阻路是与茅台股份存在同业竞争。

现在的问题就是为了习酒上市，就必须从茅台集团中剥离出去，但是茅台集团的意思是不会剥离习酒，而股份公司的规划中也没有收购习酒的计划，那么习酒的最后的归属到底会走向何方呢？

@唐朝：这是多方利益博弈的事情，不要说外人，就是习酒、习水县、茅台集团掌舵人此时也没有答案。

我当然期望合适的价格被股份公司收购或控股（四五百亿都可以），但也只是期望，最终会走向何方，只有两个字：不知。如果非要再加两个字，那就是：等待。

2021年9月15日

@匆匆过客：看陕煤中报，集团有15亿的应收不还，其中8亿欠了2年以上了，但陕煤在计提坏账准备时，计提比例只有0.3%。

请问这种情况合理吗？其他上市公司也都做类似处理吗？



√适用 □不适用

组合计提项目：其中：按账龄分析法计提坏账准备的应收账款

单位：元币种：人民币

名称	期末余额		
	应收账款	坏账准备	计提比例（%）
一、直接销售给电厂	68,484,384.93	205,453.15	0.30
二、陕煤集团控制的企业			
1年以内	461,183,184.86	1,383,549.55	0.30
1至2年	236,805,702.10	710,417.11	0.30
2至3年	150,186,952.75	450,560.86	0.30
3至4年	49,088.00	147.26	0.30
4至5年	650,682,810.86	1,952,048.43	0.30
5年以上	16,850,670.51	50,552.01	0.30
小计	1,515,758,409.09	4,547,275.22	0.30
三、其他组合			
1年以内	5,121,855,383.17	153,655,661.50	3.00
1至2年	175,512,492.90	17,551,249.29	10.00
2至3年	156,666,266.90	46,999,880.07	30.00
3至4年	46,570,000.06	27,942,000.04	60.00
4至5年	53,635,320.41	32,181,192.25	60.00
5年以上	164,231,790.64	164,231,790.64	100.00
		112,561,773.79	7.71

@唐朝：对于陕煤来说，合理。

原因1：股份公司每年要过手集团的贸易煤百亿以上，采购其他商品和服务数十亿元，本身要支付给集团大量钱款，所以不担心集团付不了应收款——事实上，财报显示，股份公司对关联方的应付款大于应收款，也就是说净额上是股份公司欠集团的钱；

原因2：集团持有股份公司大约65%的股份，且未曾实施抵押，一者说明集团不缺钱，二者真要出问题了，在合适的价格上以股抵债，就类似股份公司实施回购了，也不会是什么问题。

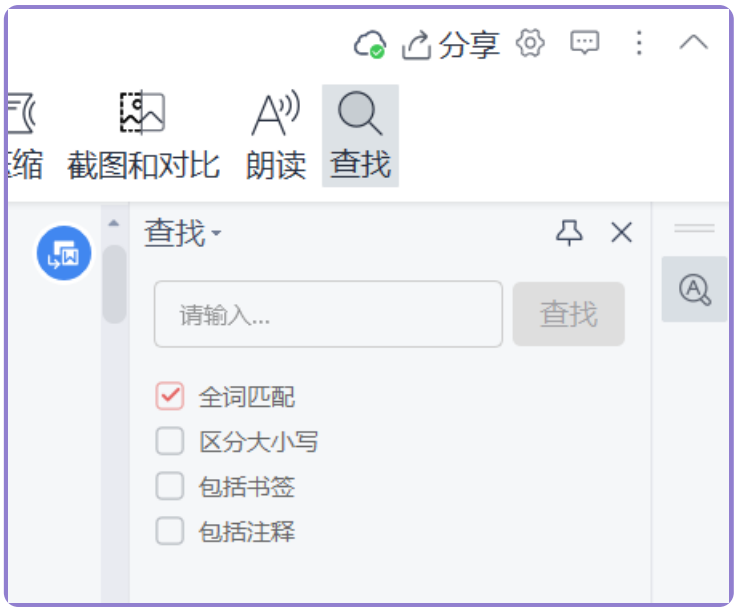
原因3：股份公司自己经营情况好，每年的现金分红数额本身不小，集团按持股比例收到的分红也是一笔很大的数字，所以股份公司不用担心少量应收款收不回来。

鉴于上述三项原因，对集团（包括集团下属除股份公司体系之外的子公司）的应收款计提坏账准备的比例较低，也是合理的。至于其他公司，要具体情况具体分析，不能笼统地说合理或者不合理。

2021年9月16日

@水火：一直不会使用财报搜索功能。请问要搜索财报中的明细，是不是先要把PDF文档类型的财报转换成Word文档，然后用福昕阅读器搜呢？

@唐朝：福昕阅读器或wps打开PDF文档后，点击右上角的查找，输入你要搜索的关键词就可以了。



2021年9月16日

@卢惜今：唐师，互联网明天开始“拆墙”了，您会如何判断腾讯的护城河是否因为互联互通而改变？会等到一份一份季报以后才能做出判断，还是可以从其他手段可以判断？

@唐朝：如果企业沦落到害怕竞争，需要割裂保护才能发展，那么这家企业大概率没啥搞头。我相信腾讯的竞争力。

2021年9月16日

@ANSON-FA：企业各方面都不错，自己算出了理想的买入价，但股票现在价格和理想买入价之间还有一定的差距。

现在买入，怕买贵了，不买，又怕它一路颠簸向上回不到这个价。感觉今年杀下来的消费股现在就处于这种状态。买还是不买？

@唐朝：一般来说，但凡还能犹豫买不买的，我都不买。

2021年9月16日

@Franz L：也是老唐的粉丝，老唐书也看了不少，投资理念大概也能接受和理解，但是为什么我自己在操作时候却完全没用老唐那套，一直使用威廉欧奈尔那套体系，老唐能帮我找找原因吗？

@唐朝：因为你还有幻想，以为自己还有机会靠图形发财。

2021年9月16日

@神兵天降：老唐，像恒大现在商票价格这么低，那可不可以自己按市场价买回商票呢，这样不就能少还钱了嘛。

@唐朝：很可惜，如果它有钱这么玩，商票就不会跌成这个样。如果商票能跌成这样，那就是它没有钱这么玩了。资本市场，就是这么神奇。

2021年9月16日

@阿勇：老唐，您好！“维持当前盈利能力无需额外的大额资本投入”，是指维持增速（比如以前净利润每年增长15%，以后还维持这个增速），还是指维持盈利的金额（比如现在净利润1亿，不增加投入以后也可赚1亿）。

@唐朝：后者。但通常应该至少考虑到持平通胀，拿你的数据示例，就是起码今年1亿，明年不用投入也可以做到1.03亿以上这样子。

2021年9月16日

阅读原文



林美隆 18605156374 2021-10-18 20:34:32

老唐，普通人真的能靠努力学习价值投资在股市挣钱吗？能具体谈谈嘛[爱心][爱心][爱心]，比如起步一万人民币[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 31

作者

一万就算了吧，少做梦好好工作。

赞 475



剑客 2021-10-18 20:52:41

老唐跌了不敢说股票了[呲牙]

赞 9

作者

股票股票股票

作者
很多很多钱，很多很多印钞机。 赞 149


bp 2021-10-18 21:03:56
老唐，请点评一下今天白酒的大跌。为什么洋河跌了6.86%，茅台只跌了6.1%而酒鬼却跌停了呢？为什么为什么为什么，一定要说个为什么！[Cry][Cry][Cry] 赞 58

作者
因为bp今天少吃了一个肉包子，直接导致洋河暴跌，但是bp今天多吃了一个菜包子，所以茅台酒少跌了一点。perfect[阴险] 赞 128

bp
啊，看来为了明天酒类股大涨，我要多吃一个肉包加菜包。[Awesome][Awesome][Awesome] 赞 45

作者
最好再加一杯茅台，一杯梦六，一杯古20[偷笑] 赞 74


陈昱佳 2021-10-18 20:25:47
老唐评价一下今天白酒的暴跌，基本面有没有变化啊。 赞 6

作者
谁规定过基本面有变化才能跌呢？[流汗] 赞 97


回到唐朝当医生 2021-10-18 20:44:51
老唐如果可以把自己的投资观形成有比较大的影响的书籍名单发一张表就好了！ 赞 6

作者
没用的。顶多就是给你的硬盘里多加一份垃圾文件。 赞 96


zq 2021-10-18 20:32:06
唐老师，对今天的茅台和洋河大幅下跌有什么看法吗？是有什么重大利空吗 赞 6

作者
没有看法。股市每天无外乎是大涨、大跌、小涨、小跌、不涨不跌五种形态，大跌只不过是落在其中的1/5而已[呲牙] 赞 96


昨夜长风 2021-10-18 20:25:29
大师今天白酒跌惨了！ 赞 3

作者
没关系，以后还会有的更厉害的大跌的，慢慢你会发现今天这也算不上太惨[呲牙] 赞 67

昨夜长风
啊？？白酒咋这么惨呢？因为太好吗？[呲牙][呲牙] 赞 5

作者
股市每只个股都有这么惨的时候，而且通常是只要你持有，它就会特别特别特别地惨。慢慢就习惯了[害羞] 赞 96


蓝冰 周日休息 2021-10-18 20:46:03
白酒今天跌太惨了，眼看着要回本了，这下又回到解放前了，咋整呀 赞 11

作者
你能说快回本了，说明已经有过套牢经验了，会整的噻[呲牙] 赞 95



黑曼巴 2021-10-18 21:17:01

老唐，这两天看了您分享的段永平投资理念。段永平说投资和投机的区别在于：假如你买的股票是非上市公司你还愿意买就是投资，否则就是投机。这和您说的投资不需要接盘侠就是一个意思。还有关于低估以后是否需要留一部分现金，老段说留下的现金往往不是用来抄底而是用来追涨的，还有预期关注那么一点点价差不如关注公司的好坏，这和你说的别瞅啥子瞅地一个道理。还有10元的东西，5元去买不叫大胆叫理性。我发现把老唐和老段思想对照着看，又进步了一点点。基于这些原因，我今天配齐了腾讯[呲牙] 赞 2

作者

我分享的段永平投资理念？你是不是遇到李鬼了，我好像没有分享过段永平投资理念[偷笑] 赞 94



幸福生活 2021-10-18 20:57:25

唐老师，你看着股价上窜下跳，就没有想着做做波段，降降成本啥的？ 赞 5

作者

我没这个本事，从不做这种奢望。当然，或许你是有这个能力的[害羞] 赞 92



Peter 2021-10-18 21:08:57

唐师好，我最早接触股票那会也是研究技术分析，还迷信式的培养”盘感”，但总觉得不踏实。几个月后无意中接触到您的文章，一瞬间就觉得这才是我寻找的--简单和长期而言的确定性。后来我把价值投资理念和方法(包括您的公众号)推荐给炒股的同事和朋友，他们基本看了或听了都无动于衷。我如获至宝的东西他们却束之高阁，好气，好郁闷！！！依您多年的经验来看，阻碍人们脱离投机的因素是什么呢？为啥就是说服不了他们？[捂脸] 赞 18

作者

他们都不想慢慢变富。 赞 88



曹兆辉 2021-10-19 08:03:38

唐老师 你为啥 那么细心教我们小白啊？ 赞 6

作者

伟大，高兴，好玩，闲的，想出名，骗广告费，骗打赏……你随意选一个你愿意相信的[呲牙] 赞 82



功夫足球 2021-10-18 20:50:49

老唐 白酒企业纷纷扩产 一段时间之后会不会造成产能过剩 然后进入下行周期 在这其中 除了茅台 你最看好哪家企业洋河好像没有扩产吧[愉快] 赞 2

作者

仓位代表态度。 赞 82



幸福生活 2021-10-18 20:54:03

今天白酒股又跌了，股票短期要预测到太难了，白酒行业的天花板在哪？ 赞 3

作者

你今天才知道短期预测太难了？？这可是几百年前地球上最聪明的人类牛顿爵士已经付费总结过的结论了[让我看看] 赞 77



小余 2021-10-18 20:49:44

对于做空有些不太理解：做空的前提是去借股票来进行操作，可是为什么有机构或个人愿意借这些股票？如果成功做空股票贬值收回来的借股的费用肯定无法补足股票贬值的差价；如果失败了可能借股的费用也收不回来。帮忙指点一下，谢谢。 赞 2

作者

我就愿意借，可惜一直没有渠道。反正放在账户上也是闲着，借出去一年多赚个五个点，不香吗？ 赞 41

小余

可是如果他们真的做空成功，你的股票也贬值了？几点的回报，要等多久才能让股票回归。而且有可能这个企业被彻底搞垮，那股票也是跌入谷底没有回升的希望。 赞 4

作者

如果做空能搞垮的企业，根本就不该投[呲牙] 赞 76



，懿颜啃面包 2021-10-18 20:42:49

请问唐老师，您自己的长线一般是多久？想参考一下，总是拿不住股票。 赞 7

作者

我希望的是一辈子，但目前最长的也才十几年。 赞 71



王华 2021-10-18 20:28:26

老唐好！对于今天消费税造成的白酒股大跌，您怎么看？白酒见顶了吗？还是机会来了？ 赞 10

作者

向书房发送“消费税”提取2019年10月11日的文章，其中《②消费税新政》部分，大约1500字，搬到今天来评价最新的消费税信息和影响，可以一个字都不用改，所有观点一模一样，我也不打算重写一遍——至于是顶还是机会，我看都不像[偷笑] 赞 55



Bitter 2021-10-18 22:19:21

看完留言发现跌了唐叔要出来解释为啥跌，涨了要出来解释为啥涨，不跌不涨要解释为什么最近不跌不涨。不得不说市场点评这个职业真是好，反正咋样都需要解释，不会饿死[呲牙] 赞 52

作者

[偷笑][捂脸] 赞 31



城南 2021-10-18 20:41:18

唐老您好，请问一下，自己明明能大概算出企业三年的盈利，然后也知道盈利模式，最后也证明自己是正确的，然后自己还一直都怀疑自己能力？[捂脸][捂脸] 赞 8

作者

说明你比较闲呗，凡尔赛哇？ 赞 52



进无止境 2021-10-18 22:41:44

老唐，小企鹅貌似节后一直没回购呢？ 赞 10

作者

11月10日发三季报，联交所规定发财报前一个月不允许回购。 赞 51



张晓辉 2021-10-18 20:40:35

唐师你好，假设有多个打新账户，a股资金量没有完全覆盖，当古井b跟洋河同时考虑买入的时候是否应该考虑把买洋河会增加的打新份额作为砝码放入天平比较 赞 4

作者

我认为打新是持股附送的彩票，为了获得附赠的彩票去考虑买什么股，可能是本末倒置。 赞 51



$ 2021-10-18 21:44:23

老唐我想系统自己看下经济学，买了曼昆经济学原理，米什金的货币学，其他还有什么好书可以推荐吗 赞 5

作者
张五常的《经济解释》 赞 49


董凯尔 2021-10-18 20:30:45
唐老师，受您启发，最近一两年准备把白酒行业的上市公司吃透，请问下除了上市公司招股书和财报外，了解白酒行业还有哪些比较好的书推荐么 赞 8

作者
招股说明书和财报恐怕就够看一阵了，关心那些干嘛！ 赞 44


Keven 2021-10-18 21:04:00
唐老师如何看待房产税 赞 6

作者
必开。 赞 42

Keven
是的 开肯定是要开影响如何呢？ 赞 1

作者
那，影响大了去了，没有几万字说不清楚。留给专家们去写吧，我没有地产股，不操这个闲心[呲牙] 赞 37


Meng 2021-10-18 21:09:28
唐老师平时用不用快手和抖音 赞 6

作者
对，不用。 赞 40


Mr.chen 2021-10-18 21:38:48
我的天，今天撞大运了！！溜娃回来，竟然在书房文章里发现了自己的身影[呲牙]开心 这比中大奖更有意义～以后吹牛皮都有底气了[害羞][坏笑] 赞 38


蒋老师 2021-10-18 20:54:43
唐叔，请问为啥每个机构给出的目标价都不一样，里面最大误差在哪里 赞 4

作者
因为不是一个人写的噻。最大的误差就是张三和李四看法不同[呲牙] 赞 38


奕寒 2021-10-18 23:32:55
普通人以现在这个点买入50万茅台，50万腾讯，持有5年，能获得满意的回报么？ 赞 2

作者
这种问题，至少要收费101万才给答案[奸笑][阴险] 赞 36


Dar_Yu 2021-10-18 20:36:15
目前茅台五粮液国窖1573这些高端一线顶级白酒公司的重心都在高端白酒市场，未来随着产能逐步饱和（茅台产量5.5万吨已接近天花板）,未来茅台公司是否会通过赖茅，系列酒等逐步发力中端市场甚至低端市场，从而给中端市场霸主洋河未来市场发展造成影响？[白眼] 赞 12

作者

会

赞 34



自我怪物统 2021-10-18 20:42:41

唐师，高卫东先生说：“当一个企业发展到一定阶段时，除了规模和效益，应该就是发展文化。茅台靠什么来翻番？不能依赖增加产量，而是要在文化上下功夫。”，关于茅台文化你怎么理解？

赞 3

作者

文化这个词，是个玄学概念，我不太清楚外延和内涵，不好谈论。

赞 32



117 2021-10-18 20:45:58

老唐，今天对白酒大跌有啥看法？做价值投资真难啊！

赞 3

作者

没有看法，非常正常。难吗？或许吧，反正我觉着易如反掌，当然，有可能你我理解的价值投资不是一回事[呲牙]

赞 31



出言 2021-10-18 21:09:12

今天老唐在留言区“复制”、“粘贴”，是不是创了同一期回答同一个问题的数量记录了[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 6

作者

是的，还有很多复制粘贴了没有给上墙的[偷笑]

赞 29



暗里着迷 2021-10-18 20:40:26

茅台又跌了，要加仓不？什么位置？

赞 2

作者

你的钱你做主。但看在你在书房提问的份儿，我多嘴说一句：但凡你需要问别人这个问题的股票，个人建议一般任何位置都不适合加仓，0除外。

赞 26



朱瑞强 2021-10-18 21:08:12

——这也是巴神为何手里永远持有大量类现金资产（美国国债）的原因。 巴神持有上述资产的原因是为了保持一定的流动性，还是等着围猎捡便宜货？[呲牙]

赞 6

作者

都有。

赞 25



含笑 2021-10-18 20:47:14

还没来得急看，想先请教老唐两个问题：怎样去核实公司是否收回了应收账款？比如前年的应收账款，是通过去看去年的年报里坏账准备的账龄1~2年的数据吗？如果是，那收回的现金，在去年的现金流量表里哪个科目显示呢？

赞 7

作者

看应收账款核销和余额。在销售商品、提供劳务收到的现金里。

赞 25



cici chen 2021-10-18 21:03:16

进入书房一段时间后，经过老唐的熏陶，感觉面对股票的大涨大跌心里波澜不惊。这是进入书房目前最大的收获。[呲牙]

赞 24



great_andy 2021-10-18 20:48:16

老唐你好，因为洋河股权激励的条件是保证今年和明年的营收最少15%的增长，又因为洋河的净利率为

35%，那可不可以简单的计算洋河今年的利润下限为:去年营收（211*15%+211）35%,明年的利润以此类推？谢谢 赞 7

作者

如果你取值扣非盈利的话，可以这么整，问题不大。当然，直接用归母净利这么整，也不是啥大事，可以。 赞 21



何治国 2021-10-18 20:41:47

唐师：北交所打新值的做吗？ 赞 9

作者

我不懂，我还没开。看看再说吧。 赞 21



杜昱 2021-10-18 22:42:30

出借股票一年赚不了五个点，由于中国证券金融公司的存在，主板的股票只能赚不到两个点 [呲牙] 赞 1

作者

两个点我也不嫌弃，能方便出借的话，我还是愿意借给他们抛空[偷笑][抱拳] 赞 20



守候幸福 2021-10-18 20:50:44

唐朝老师，在2020年财报上发现，分众这几年的自营电梯媒体设备在减少。是扩展遇到瓶颈了吗？ 赞 2

作者

也算是吧。主要是清理低效点位。 赞 20



张发根 2021-10-18 20:49:11

唐老师这样理解对吗？ 从国家层面讲：一、房地产按住了，GDP下降肯定很大，它带动的行业太多了。

二、随着疫情的好转，国外的供应链恢复，出口必定会下降。那国家是不是要靠消费来拉动呢？消费必须要有钱，国家通过共同富裕提高中层的收入水平。全世界从疫情中走出来，都要着手发展经济了，消费是最直接的。 消费股的面太广了，有可选消费不可选消费，要从千万个消费品中选择确实太难，那是否可以想象一下，不管什么消费产品要想大家买，首先是不是要打广告呀？电视广告门槛高，一般小公司进不去，分众兼并了大小公司的选择。所以说不管哪个产品成为爆品，分众都是最后的赢家！ 赞 3

作者

这太跳跃了，我看不懂。 赞 19



続けて 2021-10-18 20:22:34

好 赞 10

作者

黄花梨板凳，您请上座。朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，慢慢看，不着急~[胜利] 赞 11

続けて

在老唐这边抄作业赚了钱，跟着读书又学到知识，真的是感觉去朋友家又白吃又白拿的一样[捂脸]，小小打赏不成敬意。另请问老唐，如果白酒加消费税，这会不会利好高端白酒一些，高端客户对价格没那么敏感，更可以转嫁消费者吧。谢谢! 赞 15

作者

向书房发送“消费税”提取2019年10月11日的文章，其中《②消费税新政》部分，大约1500字，搬到今天来评价最新的消费税信息和影响，可以一个字都不用改，所有观点一模一样，我也不打算重写一遍[呲牙] 赞 19

続けて

谢谢老唐，我学习不仔细，旧文没翻完。看完更加佩服老唐了，感觉目前自己的思考能力不可能提出老唐没考虑过的问题。如果思考能力没有达到一定程度，认真抄作业比自己去试错靠谱。 赞 18



几百块 2021-10-18 22:12:27

入书房不久，涨跌看淡终不愁；拾遗又一宿，而立之年幸相守 赞 18



阿问 2021-10-18 21:06:41

老唐，想请问一下，茅台2020年财报显示分红242亿，但是在现金流量表-筹资活动现金流中分配股利、利润或偿付利息支出的现金是240亿，2亿的差额是什么？此外在该科目下包含了子公司支付给少数股东的股利和利润27亿，这27亿指的是茅台酒股份有限公司下属子公司分给少数股东的是吗？和利润表中的少数股东损益并不是一回事，对吗？ 赞 4

作者

1.两个数字一般不会相等，原因很多，但主要原因是给集团的分红，不一定当期就支付了现金。2.是。3.少数股东的损益是少数股东当年应该得到的净利润，支付的现金是当期支付的分红，大部分时候，分红是分掉利润的部分或全部，极少时候分红也有比利润多的。 赞 17



价投Daniel 2021-10-18 20:36:19

老唐如何看待消费税对白酒影响呀？我估计这问题很多房友想问 赞 5

作者

向书房发送“消费税”提取2019年10月11日的文章，其中《②消费税新政》部分，大约1500字，搬到今天来评价最新的消费税信息和影响，可以一个字都不用改，所有观点一模一样，我也不打算重写一遍——我拷贝的重复回答。你是大概第十几位问这的[呲牙] 赞 17



张发根 2021-10-18 21:41:58

唐老师：疫情恢复后国家是不是要鼓励消费了，分众帮消费股做广告，那分众是不是最大的受益者！ 赞 3

作者

这链条中间缺环太多了，我回答不了[呲牙]先不说国家鼓励的东西多了去了，就说鼓励消费，也不能推出企业会多做广告，企业会多做广告，也不能推出投放到分众的广告就多了。 赞 15



FREEDOM 2021-10-18 21:25:26

唐师，既然高端品牌的中端产品会挤压洋河生存空间，后有三线品牌穷追不舍，洋河面临前后夹击，三大前提：利润持续性是不是存疑了呢？还是一如既往对管理层公分蛋糕的承诺充满信心！ 赞 4

作者

这个要你自己判断的。如果存疑就不投呗。 赞 15



晓峰 2021-10-18 20:48:20

唐老师，您好，问一个很初级的问题，看您疏理分众传媒（中）的分析里关于应收账款的部分，分众的回款方式是在客户发布广告30天后开具发票，开票后给予60天信用期的表述，我查阅财务报表怎么找不到这样的表述，一个生意的销售回款方式应该算是关键信息，为什么报表查不到呢，这样信息哪里能查到？ 赞 7

作者

借壳上市的说明书里有。 赞 15



Dar_Yu 2021-10-18 20:32:45

有人说巴菲特的成功一部分原因是因为赶上了美国经济的高速展。中国作为快速发展的经济体，而多年来积累的研究经验使后人对价值投资理论有了更全面透彻的理解（站在巨人肩膀上）信息技术也更发达信息获取更便捷，更容易快速获得更多有价值的信息。在这样天时地利的条件下，超越巴菲特是不是只是时间的问题呢？在中国会不会诞生更伟大的投资家呢？[傲慢] 赞 5

作者

我估计有点悬。 赞 15



777 2021-10-18 20:22:01

沙发 赞 13

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][握手] 赞 15



那江 2021-10-18 21:04:29

老唐参与新三板精选层打新吗？要求全额预缴款，北交所快来了，新三板精选层应该也有肉可吃 赞 4

作者

我没参与。 赞 14



天道酬勤 2021-10-18 20:33:53

古人云：人生四大幸事，具体省略[偷笑] 重点是：依我看得遇唐师以及唐书房更是人生一大幸事，生活也好，投资也罢，遇唐师此等良师益友三生有幸[抱拳]借用某位朋友所言，书房真是一块风水宝地！ 赞 14



烟火 2021-10-18 20:33:07

唐老师晚上好，财报上增值税税率一般有多个，但通常计算是取一个还是多个呢？ 赞 4

作者

增值税税率按照不同业务不同税率的，不是一家公司一个税率。你要看你关注的企业做什么业务，直接去对应的主要增值税率就行了。 赞 14

烟火

哦哦，原来是这样，明白了[呲牙]谢谢唐老师[握手] 赞 3



老张 2021-10-18 21:56:39

现在不看盘的我，只要看当天的书房留言竟然也能晓得哪个持仓股大跌了 发觉市场先生有两大特点：一是容易“小题大作”胡乱发作；二是容易“健忘”，预计白酒明后天再涨回来时就不记得消费税这档子事了！[偷笑] 赞 13



沈阳-侯 2021-10-18 21:47:56

老唐看过豆豆的三部曲吗？《天幕红尘》《遥远的救世主》（天道）《背叛》如何评价这里几本书呢？

我理解老唐的真知行不难，跟小说里的道理相似，只有自己才是自己的救世主，有真知的觉悟了，想不赚钱都难。老唐实盘展示都有人亏钱骂您，不是真知的表现。 赞 5

作者

很多年前看过，没啥印象了。 赞 13



黄鸿志 2021-10-18 21:05:26

请问老唐，对港币对人民币汇率波动怎么看？港币贬值会影响腾讯盈利吗？还是说它们的汇率会基本比较稳定？ 赞 3

作者

不看，不会，不稳定。 赞 13



Value*沃伦增压 2021-10-18 20:47:15

老唐，巴菲特和芒格投资理念遇到优秀的公司不到过度高估不卖出。唐老也说过，二老在50倍市盈率没卖出可口可乐也是后悔的。但为什么二老投资比亚迪到了200多倍市盈率也不卖出呢？难道是觉得未来高成长成长足以消化这样高估吗？百思不得其解。还望老唐解惑。[抱拳] 赞 4

作者

我没研究过比亚迪，巴神也没分享过想法，所以我回复不了。但据说这事情是芒格做主的，巴神是小钱懒得管。 赞 13



~& 强 * ∫~ 2021-10-18 21:49:50

老唐为什么从来不买银行股呢

作者

持有过很多年的呀，不能说从来不买。只不过2018年清了而已。 赞 12



Zhang先森 2021-10-18 21:31:01

唐兄，关于指数基金为什么近10多年全球就只有美国那么猛，当然A股也行，像英国 韩国 澳大利亚 日本都不怎么样 赞 3

作者

因为最近十多年美国股市猛噻[阴险] 赞 12

Zhang先森

具体逻辑呢？唐兄 赞 2

作者

这不是逻辑，这是事实。 赞 8

Zhang先森

应该说为什么全球目前来看美股涨的最猛的逻辑是什么？ 赞 1

作者

不晓得。这种问题不是我这点儿脑花有能力思考的。 赞 10



Keven 2021-10-18 21:00:52

唐老师如何看待消费税 赞 2

作者

向书房发送“消费税”提取2019年10月11日的文章，其中《②消费税新政》部分，大约1500字，搬到今天来评价最新的消费税信息和影响，可以一个字都不用改，所有观点一模一样，我也不打算重写一遍。 赞 12



♂鸣 2021-10-18 20:57:06

我记得老唐这一期要写上次回答读者关于巴菲特为什么不买茅台的的呢？[偷笑] 赞 1

作者

我说的是下几期里有，没有说下一期里有。是国庆期间谈的，今天的拾遗才收录到9月16号，估计还要等几期。 赞 11

作者

刚注意到：该问题已经收录在《书房拾遗特别版》里，10月9号已经推送给大家了[捂脸] 赞 12



张东旭 2021-10-18 20:41:02

老唐您好，我发现《两投的风险因素3》被下架了，请知悉[微笑]。 赞 3

作者

谢谢，我知道的，2016年的文章，2021年9月24号通知我违规，也是醉了[呲牙] 赞 12



齐健 2021-10-18 20:33:03

唐叔，怎么看大领导提的消费税[疑问] 赞 3

作者

向书房发送“消费税”提取2019年10月11日的文章，其中《②消费税新政》部分，大约1500字，搬到今天来评价最新的消费税信息和影响，可以一个字都不用改，所有观点一模一样，我也不打算重写一遍。 赞 12



bruce 2021-10-18 20:28:12

老唐今天茅台有买吗 赞 5

作者

没。 赞 12



大蒜头 2021-10-18 21:06:04

老唐，推荐基本腾讯的书籍 谢谢 赞 2

作者

向书房发送“书”，里面有。我推荐过的书都在里面，自己挑。 赞 11



贝巴索森 2021-10-18 21:03:12

最近听很多人讲人口出生率、滞涨这些，会影响企业利润的估计吗 赞 7

作者

我不懂，不关心。 赞 11



健康管家~杜海英 2021-10-18 20:41:04

会问问题的学生才是好学生，感谢书房同窗的问题，感谢唐师的用心答复，笨学生只能好好学习天天向上[害羞][害羞][害羞][害羞] 赞 11



。 2021-10-18 21:15:43

老唐对于消费税这个事情，会对白酒企业造成什么影响呢？

作者

向书房发送“消费税”提取2019年10月11日的文章，其中《②消费税新政》部分，大约1500字，搬到今天来评价最新的消费税信息和影响，可以一个字都不用改，所有观点一模一样，我也不打算重写一遍。 赞 10



木木的秋天 2021-10-18 21:01:42

老唐，您说的消费税解读内容是2019年10月12日的文章 赞 1

作者

是的。 赞 10



寻觅所往 2021-10-18 20:55:28

老唐，今天白酒大跌，原因之一是消费税，对茅五洋等影响大吗？

作者

向书房发送“消费税”提取2019年10月11日的文章，其中《②消费税新政》部分，大约1500字，搬到今天来评价最新的消费税信息和影响，可以一个字都不用改，所有观点一模一样，我也不打算重写一遍。 赞 10



小芳 2021-10-18 20:51:36

今天茅台下跌了100多块，但心里一点都不着急，甚至想着赶紧再次下跌到1500，我好在收一点筹码，这算不算进步(但是收益会吐了，心里还是有点不痛快)

赞 10



静水流深 2021-10-18 21:44:12

唐老师好！请教一下，现在猪肉那么便宜对煌上煌来说是不是利好，做腊肉成本降低，利润上升了！ 赞 2

作者

不晓得。没关注过。

赞 9



栋云 2021-10-18 21:00:26

书看了不少，理论学了一大堆，感觉走火入魔了，还是不会操作，愧对唐老师的书和公众号的知识啊[大哭][流泪]

赞 8



混沌煮豆 2021-10-19 11:57:23

唐老师，腾讯不分红，利润会滚进净资产，但净资产增加远大于利润增加，请问多出来的净资产是怎么形成的？忘老师在百忙中解答

赞 2

作者

主要是不计入利润但计入净资产的“粽子”公允价值变动造成的。

赞 7



Robin 2021-10-19 11:28:17

老唐，你好，请教下手财1里面107页，关于资本公积我有点没有理解。 茅台首次发行按照31.39元发行价，6500万股募集的资金，只有票面价格1元的进入股本也就是6500万，扣除发行费用，余下19.5亿进入资本公积。 那么这19.5亿资本公积的钱，公司可以作为经营用途吗？ 这个资本溢价的不就是募集来的资金吗，只是会计项目名字不同。谢谢！

作者

可以作为经营用途。

赞 7



阳光 2021-10-19 06:19:50

老唐，你在2019年消费税的文章中，做出总体判断是：对供不应求、产品批发价远远高于出厂价的茅台影响很小，对不具备此特征的其他企业会有一定程度的负面影响。那么对洋河，负面影响会有多大呢？

赞 1

作者

2019年原文写过：具体影响要见到方案才能评价，没有方案之前的数据预测基本都是鬼扯。

赞 7



Muse 2021-10-18 22:33:57

不知道还有没有位置，想表达一下，即使唐书房这么牛的地方，很多人因为白酒跌就来各种问！老唐都说过几百遍的别愁傻子，瞅地！为啥就那么知易行难呢[奸笑][奸笑][奸笑]

赞 7



罗老师 2021-10-18 21:31:43

有人还妄想这预测股市的走向和涨跌，让我想起了几百年前世界上最聪明的牛顿老人家在南海泡沫后的感慨“我能计算出天体的运动轨迹，确无法预测人性的疯狂”（大致意思是这样的）

赞 7



Linbei 2021-10-18 21:08:46

我刚刚昨天收到一套卖房款，今天就这么兴奋。

赞 7



日拱一唐 2021-10-18 21:06:32

唐师，一年真快，去年的这个时间我给您留言我生日，一年太快了。这一年从您这里学到了好多东西，谢谢您。[微笑][微笑]

赞 7



万物皆有周期8.8 2021-10-18 21:05:01

看到那么多人担心消费税，我就放心了[呲牙]

赞 7



张宁（math） 2021-10-18 21:06:18

总是能从老唐的文章吸取很多养分，感谢老唐的分享。[愉快][愉快]

赞 6



泽璋珺 2021-10-18 21:45:44

现在只能做一个总体判断：对供不应求、产品批发价远远高于出厂价的茅台影响很小，对不具备此特征的其他企业会有一定程度的负面影响。

赞 5



FREEDOM 2021-10-18 20:57:11

看了消费税旧文，如果打压消费，消费更加低迷，所以否；打压供应，降低了销售额，税不就变向又减少了吗？那不违背加税的初衷了吗？[捂脸]再说增税产品肯定涨价，最终又打压消费了！在低迷的消费环境下感觉这是个死局啊！

赞 5



JackLondon黄威.洋河茅五&红酒茶叶 2021-10-19 08:54:37

老唐，最近我可喜欢M6+啦，因为它瓶盖内可以扫奖，我中了阳澄湖大闸蟹哈哈哈～有人还中小黄条

赞 2

作者

小黄条是什么东东？[疑问]

赞 4



余旬 2021-10-18 21:45:13

这几天翻财报和手财，学到了一个以前没注意的知识点！ 融资租赁，只有未确认融资费用，会算到利润表里面，租赁负债不会！以前看的时候竟然没注意过这点！ 越看越觉得自己在裸奔！ 越看越觉得自己懂得少啊！[裂开][裂开]

赞 4



烟火清凉 2021-10-19 09:44:26

刚关注不久，想好好学习一下。手财好像有2版本？应该买哪一版呢。 除了教读财报外，是不是还有估值体系，都在这一本书上吗。

作者

向书房发送"顺序"提取介绍。

赞 3



逍遥游 2021-10-19 03:58:02

唐老师，你是个人投资还是私募呢？

赞 1

作者

个人。

赞 3



宁静 2021-10-19 00:02:02

提问的同学都不先看下评论区吗？惊慌失措了吗？今天大哥的耐心也太好了！

赞 3



jce 2021-10-18 20:58:23

之前看到读者请老唐分析隆基，从护城河的角度来说我没想明白。煤、酒和平台的护城河我能理解，隆基的护城河还不太了解。而且记得好像几个月前就看到有一批生产类似产品的项目在路上了。

赞 3



哈根达斯 2021-10-18 20:34:17

唐叔，您老人家上周刚刚转正，今天又成负的了。借着今天的下跌，入手了不少洋河[憨笑]

赞 3



karma 2021-10-19 07:13:48

看了看2019/10/12的周记。真是无比感慨。 当年茅台股价800多的时候，非要玩波段，根本不相信茅台会翻倍（也不敢想）。以前根本不懂市值还能算、怎么算

赞 2



叶高凡 2021-10-18 23:54:48

我用的语音听的文章。那一连串的股票要笑死了

赞 2



慧慧 2021-10-18 23:00:48

书房还是有很多人因为股价跌了而郁闷。 真要过不了那坎，再去读一下“熊市的变态回报”啊。 再不济，假如自己19万买入一手茅台，然后明天茅台跌到1元一股会是怎么样。。。。。这总可以吧？

赞 2



NaraEllen 2021-10-20 12:30:07

下面这段拾遗让我想起了《惊心动魄赌金者》中，价值投资者的赌收敛和长期投资者赌收敛的区别。

——— @hqxhqx：怎么看待ah股差价换股套利及其逻辑？ @唐朝：这样看是从股模式考虑，还是票模式考虑。 如果是从持股比例考虑，有折溢价时换股包赚。差价就是利润，持股比例分红比例都不变——唯一考虑的就是资金进出成本、红利税成本。 但如果是赌股价的折溢价会被抹平，那就很难说了。完全可能在相当长的时间里，贵的继续暴涨，便宜的继续暴跌



ding 2021-10-19 10:19:15

妙语连珠！！在老唐这，充分体验到看书的好处，可以提升自己的分析股票能力，还能让自己的言语无形中更风趣幽默[强][强][强]

老唐实盘周记20211023

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-10-23

收录于话题
#老唐实盘合集 166 个
#2021年书房原创 155 个

本周交易

上周实盘周记披露，准备周五开盘用分众的中期分红买入腾讯、分众或美的三者之中价位合适的。

结果周二监管部门强制打压煤价，周三开盘陕西煤业近于跌停。

于是动用家用过桥，将预计周四晚上到账的等额分红（约占实盘净值0.2%）于13.45元买成陕煤，替代了原计划



目前持仓

目前持仓：腾讯39%，洋河24%，茅台18%，分众7%，古井贡B5%，陕西煤业6%，另有观察仓海康威视和福寿园不计。

下表除“当前股价”和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	39%	72000±10%	<36000	80000	40145	509.50	-9.41%
洋河股份	24%	4200±10%	<2100	4700	2750	182.50	-21.68%
贵州茅台	18%	26400±10%	<13200	35000	23880	1901.00	-3.93%
分众传媒	7%	①	<770	1980	1083	7.50	-21.44%
古井贡B	5%	920±10%	<460	1060	445	102.43	-3.53%
陕西煤业	6%	①	<1020	2500	1359	14.02	63.70%
沪深300						4959.73	-4.83%
上证指数						3582.60	3.15%
2021/10/23			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8211	

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

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

附：上期数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	39%	72000±10%	＜36000	80000	39335	495.60	-11.88%
洋河股份	24%	4200±10%	＜2100	4700	2776	184.24	-20.93%
贵州茅台	18%	26400±10%	＜13200	35000	24081	1916.97	-3.12%
分众传媒	8%	①	＜770	1980	1138	7.88	-19.24%
古井贡B	5%	920±10%	＜460	1060	448	102.58	-3.39%
陕西煤业	6%	①	＜1020	2500	1408	14.52	69.54%
沪深300						4932.11	-5.36%
上证指数						3572.37	2.86%
2021/10/16			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8271	

收 益

本周实盘净值持平。2021年内收益维持上周末的**1%**不变（四舍五入）。

现在看看今年剩下的两个多月，市场先生能否给面子，再涨个5%🤩🤩

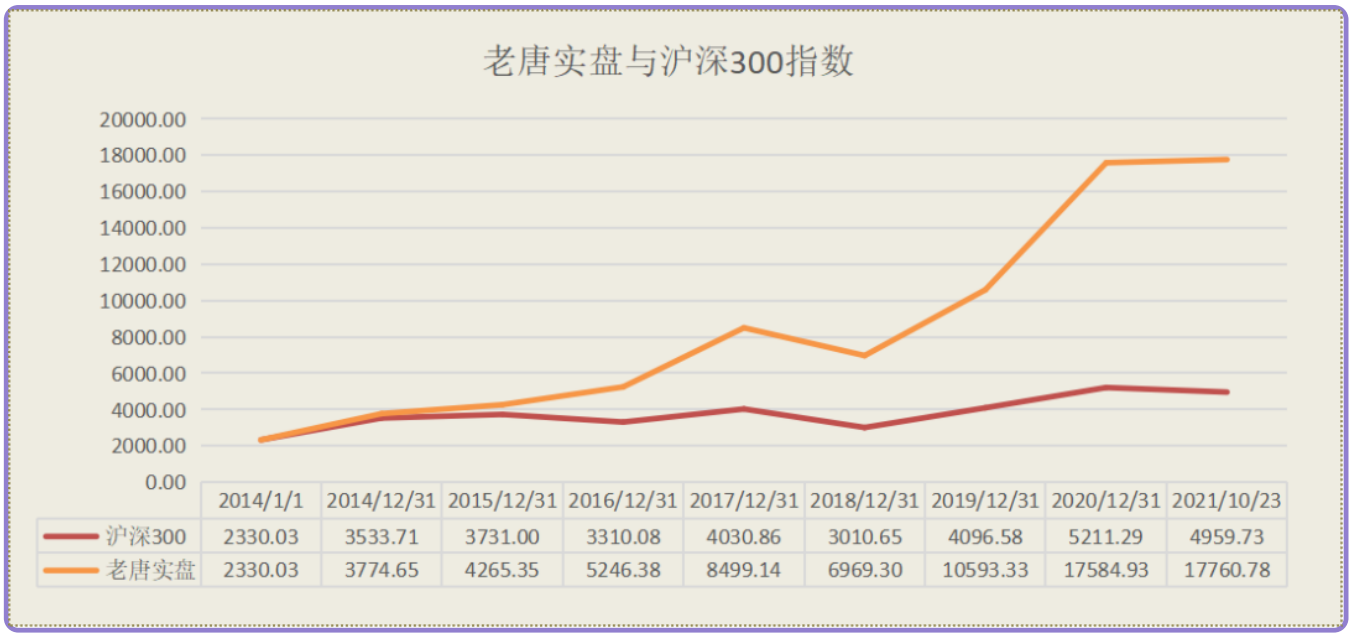
涨5%，这个持续公开八年的实盘，就正好八年八倍，好记😝

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/10/23	1%	7.62	7.81	30%	-4.83%	2.13	10.17%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率**孰低**取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/10/23
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	5211.29	4959.73
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	17584.93	17760.78

重要事项

本周各持股公司重要事项简评如下：

1. 政府强力打压煤炭价格——煤价高位稳定或微降，不改变陕煤投资价值，对陕煤的看法无改变，卖点无调整。
2. 海康三季报：海康一如既往的优秀，第三季度实际增速超过30%。全年预计净利润170±5%范围，目前5175亿市值处于合理估值上沿，相对目前其他持仓个股而言，缺乏吸引力。
3. 茅台三季报：系列酒和直销维持高增长，茅台酒继续控量压制报表增长。三季报无惊无喜，维持全年540±10亿预测不变。
4. 房地产企业金融环境有所好转：银行体系对房企的金融支持态度转变。对我而言，意味着洋河的信托爆雷可能性降低。

只对持股和交易感兴趣的朋友，读到这里可以退出了。后面是对上述事件的展开，无新内容🤭

1.政府强力打压煤价。

本周陕西、内蒙等煤炭主产区传出监管部门强制规定，国有煤矿必须在10月19日坑口价的基础上，将煤价下降不低于100元/吨，同时对民营煤矿也给出了长协煤价的价格上限。

对于拒不遵守规定的煤炭企业，发改委、能源局及公安局等相关单位将对其实施联合执法。

对此，我的看法是这么几点：

第一，省略几句不文雅的表达😁；

第二，这事有法可依。我国《价格法》确实规定了“当重要商品和服务价格显著上涨或者可能显著上涨，政府可以实施干预”

> 第三十条　当重要商品和服务价格显著上涨或者有可能显著上涨，国务院和省、自治区、直辖市人民政府可以对部分价格采取限定差价率或者利润率、规定限价、实行提价申报制度和调价备案制度等干预措施。
>
> 省、自治区、直辖市人民政府采取前款规定的干预措施，应当报国务院备案。
>
> 第三十一条　当市场价格总水平出现剧烈波动等异常状态时，国务院可以在全国范围内或者部分区域内采取临时集中定价权限、部分或者全面冻结价格的紧急措施。

煤炭很显然属于重要商品。这是可以预料也应该预料到的事情。

面对煤价暴涨、火力发电严重亏损、导致全国各地拉闸限电的现状，摆在管理部门面前的就三条路：

①上调电价，让火电厂有能力以市场价格买煤；②建立顺畅的煤电联动机制，约束电网利润，让煤电之间形成顺畅的市场化机制；③动用一切可行手段打压煤价。

选择上调电价，牵一发而动全身，不仅可能直接影响居民生活成本，也可能导致工业生产成本飙升，导致部分企业倒闭。并最终还是要将生产成本的上升传递到终端商品上，推高本就处于飙升状态下的通胀水平——今年除了猪肉和房价之外，其他重要商品和服务价格基本全面飙升，而且幅度都不小。

因此，发改委也只敢在保持城乡居民生活用电不变的基础上，有限放开了市场电价交易指导价上限。

上限放开后，各地市场交易电基本都直接顶着价格上限成交，承接压力的主要是各地的高耗能企业。

即便如此，还有一个巨大的难题摆在面前。

眼看进入取暖季，对于北方的人民群众，尤其是农村群众而言，买煤取暖是刚需——这个刚需指的是没有的话，直接就会死人的那种。

尤其是在运动式推动全面煤改气之后，面临全球天然气暴涨五到十倍的困境，低价天然气供应出现问题的概率大增。因此，这个取暖季，对煤炭的刚需是钢钢的刚了。

按照地域的不同、房屋大小的不同，普通农村家庭要想安然度过这个冬天，少则两三吨煤，多则十几吨煤。这是必须有的——没有就会死人的那种。

取暖煤的价格相比去年同期，已经是少则两三倍、多则四五倍的涨幅。

随手在网上搜搜，可以看见北方网友对价格的分享。



按照三吨煤，吨价1500元估算，一个家庭耕种五亩地一年的净收入就被榨干了。这对低收入农民群体而言，是巨大的生存压力，也是巨大的怨气。

所以，控制煤价进一步上涨，是必要的——虽然我持有煤业公司股票，但我认为在面对基本用电需求和取暖需求的时候，煤企让利是应该的，必要的。

尤其是考虑到电价提升后新增的火电厂采购需求，如果没有强大的控制手段，后果非常严重。

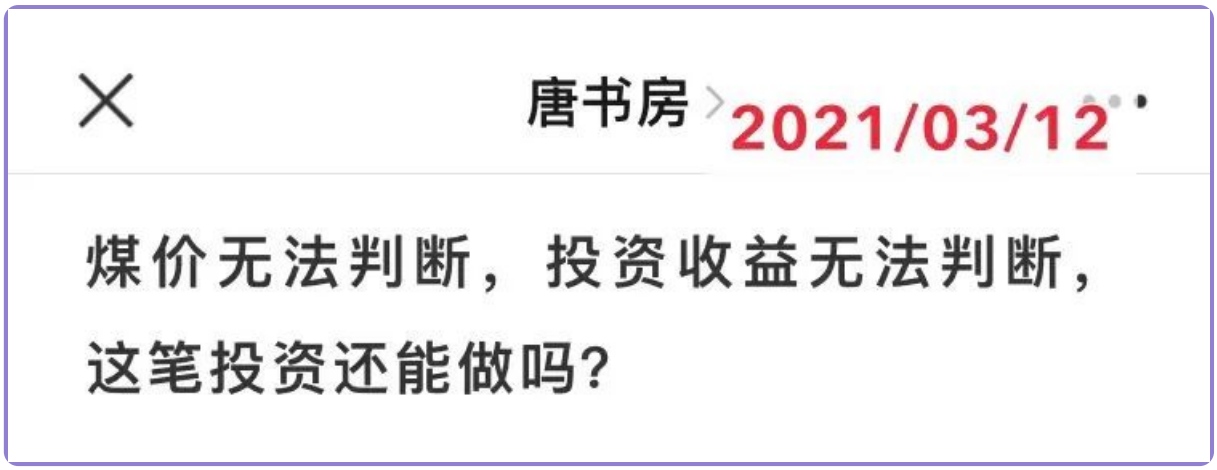
谁都知道长远解决之道是建立市场化的交易机制，但远水不解近渴，救不了当下的燃“煤”之急。

所以最终排除下来，能够实施的选择就是采用一切可能的手段快速打压煤价。

核增产能、默认违规超产、放松对证照不齐煤矿的生产管制等手段都是这“一切可能”的内涵，但依然是远水解不了近渴。这些手段想体现在价格上，需要时间。

此时，简单粗暴的勒令降价指令出台，也就不足为奇了。

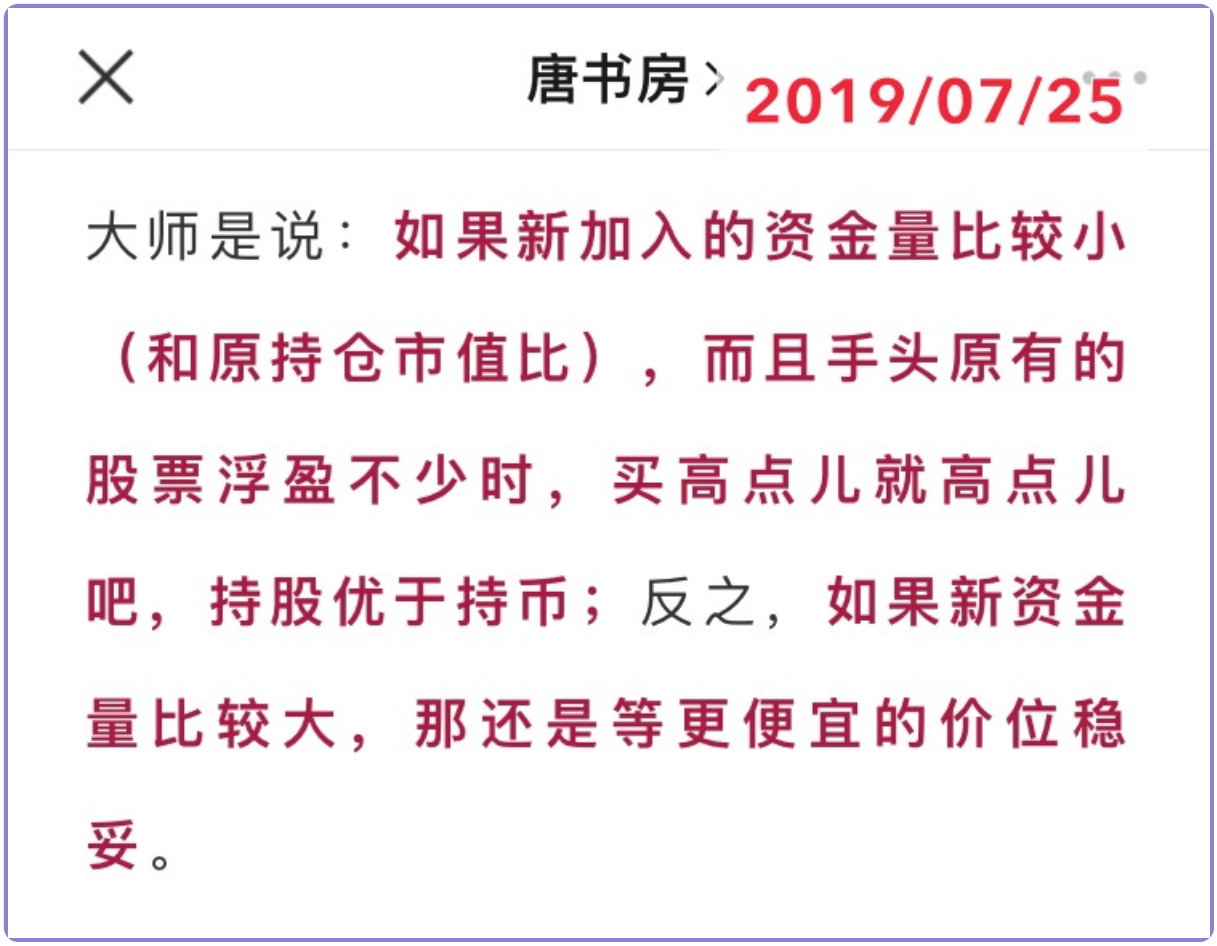
也正因为此，我在3月12日的《陕西煤业的思考过程》一文中，明明白白地写下：“所有预测煤价的专业模型都是瞎蒙，不敢信”，而投资陕西煤业的关键核心是要思考：



只有在想清楚煤价无法预测的前提下，这笔投资还能做。那才可以下注

因为是以这个前提考虑的，所以煤价暴涨后被打压而引发的股价暴跌，在我看来就是一个值得出手的市场机会。

至于为什么1300亿市值就出手，一者是本身只有约0.2%的资金，相对于前期丰厚的利润而言，不需要太过重视



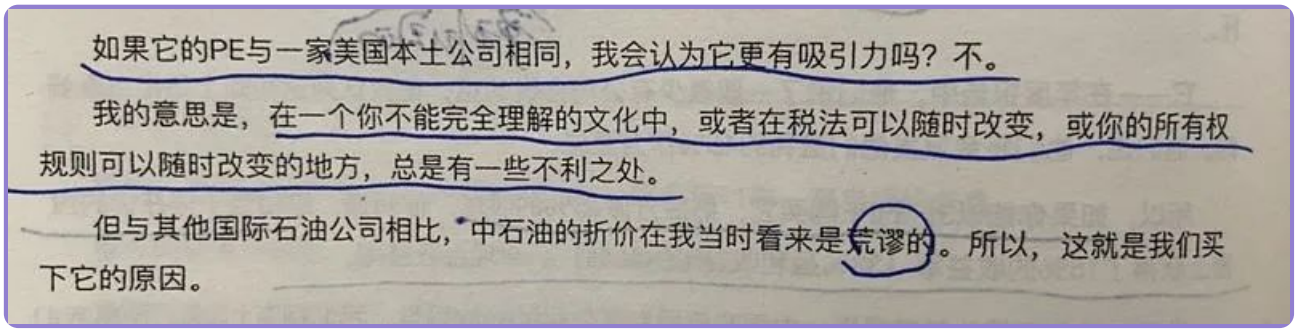
二者，毕竟已经2021年十月中旬了，完全可以将2021年的净利润考虑进来。

我直接拷贝书房读者@赵小闲 补充的表格，谢谢小闲

将其代入《陕西煤业的思考过程》一文末尾的公式里，你自然就知道为何1300亿市值我会入手了。

年份	净利润	扣非净利润
2011	90.74	92.21
2012	64.17	65.01
2013	34.86	34.91
2014	9.51	9.88
2015	-29.89	-25.56
2016	27.55	26.23
2017	104.49	104.31
2018	109.93	110.75
2019	116.40	111.53
2020	148.83	91.17
2021	166.00	158.00
10年平均	75.19	68.62
保守八折	60.15	54.90

这些因素，都应该是在投资之前考虑的。正如巴菲特在投资中石油的时候的思考：



足够的折扣，可以弥补某些不确定性。或者说不确定性越大，越需要更多的折扣弥补。

巴神买中石油H股，是在三倍市盈率且公司承诺净利润的45%拿来分红的情况下买的。共计投入约4.9亿美元，持有五年后40亿美元卖出，持有期间额外收到现金分红2.4亿美元。

至于为啥等到三倍市盈率，约15%股息率的情况下才买入。看上面截图中划线的那句话，我就不展开了，你懂的

我考虑陕煤的买点，其实和这个思路类似。

说到这儿，想起一直懒得回应的一种批判：网上有不少人批判老唐给陕煤25倍市盈率合理估值太不可思议！这些朋友或许是不认识25倍前面的“十年平均净利润”几个汉字，不太好和他们计较

周三近于跌停、周四近于涨停，这样的市场表现，是不是能够帮助朋友们更好的认识“市场先生是癫的”或“市场先生的出价只可利用，不可预测”呢？

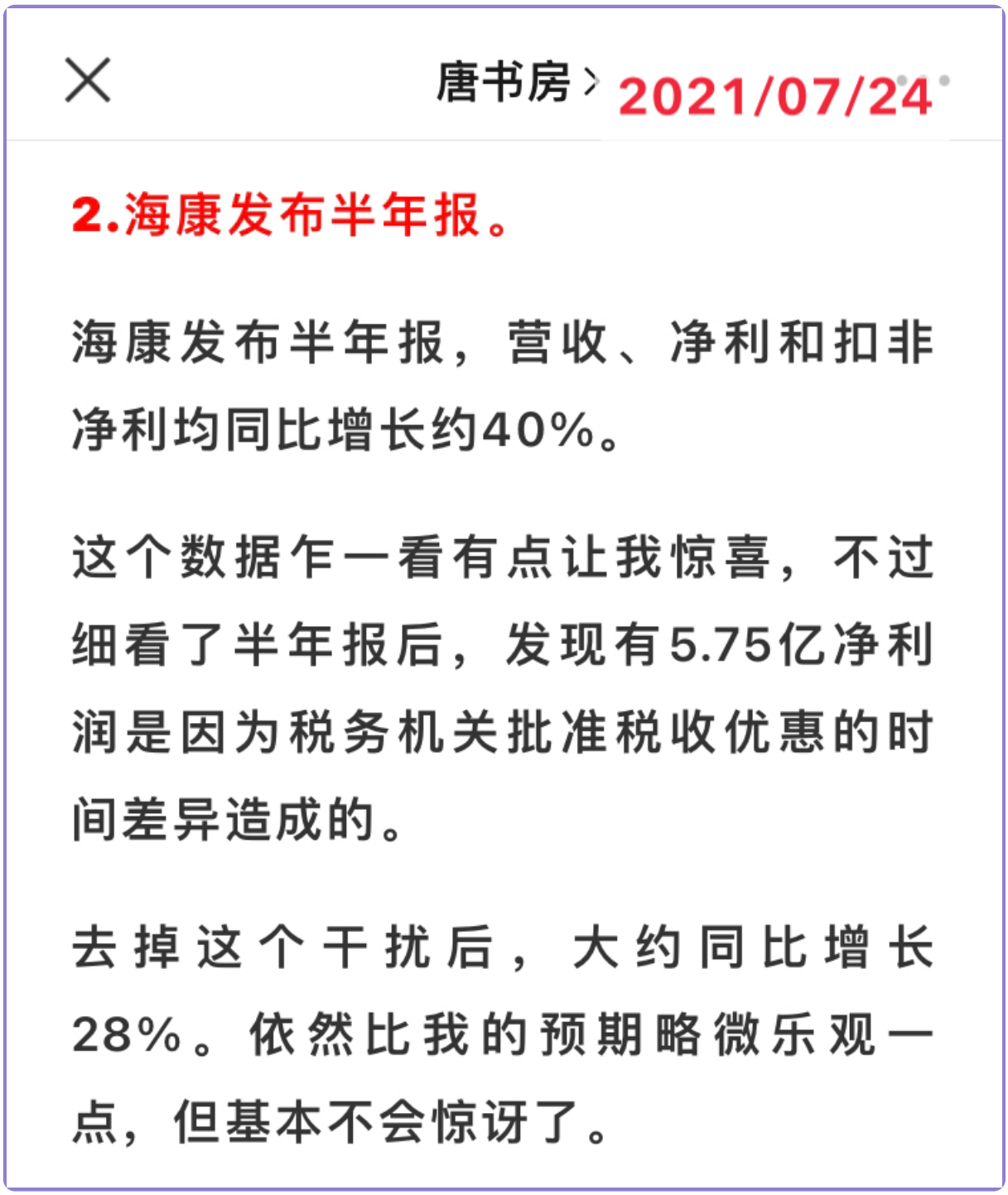
对于同一条新闻，一日跌停一日涨停。你若妄图依赖揣摩这样一个疯子的心思去获利，结局恐怕只能是成为另一个欲输临疯的翩翩少年，没有其他结局的。你说是不？

2.海康三季报。

海康三季报，一如既往的优秀。

有人说第三季度营收和净利润减去半年报的营收和净利润，显示第三季度增速锐降，需要警惕。这是一种错误的认识。

单独第三季度的实际增速，其实是超过30%的，其原因我在《老唐实盘周记20210724》分析半年报的时候已经写过



有部分常规的税收返还，去年在第三季度里返还，今年税务局手快，在第二季度里已经返还。

去掉这个干扰后，上半年同比增幅约28%，第三季度单季度同比增长超过30%，没有所谓减速的说法。

海康一如既往的优秀，相关分析直接看《老唐实盘周记20210724》里关于半年报的分析即可，没有需要改动的。

此时唯一的问题就是，相对于全年预计170±5%范围内的净利润，目前5176亿对应约30倍市盈率，处于合理估值的上沿范围。相当于其他持仓个股而言，缺乏吸引力。

3.茅台三季报

茅台三季报，总体无惊无喜。小小的亮点依然是系列酒和直销的同比增长。一图胜千言，上数据说话。

累计	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	年报模拟
茅台酒营收	222.2	392.6	601.5	848.3	245.9	429.5	649.9	930
同比					10.7%	9.4%	**8.0%**	9.6%
系列酒营收	21.7	46.5	70	99.9	26.4	60.6	95.4	130
同比					21.7%	30.3%	**36.3%**	30.1%
直销营收	19.4	51.5	84.3	132.4	47.8	95	146.9	210
同比					146.4%	84.5%	**74.3%**	58.6%
批发营收	224.5	387.6	587.1	815.8	224.6	395	598.5	850
同比					**0.0%**	**1.9%**	**1.9%**	4.2%

单季	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	Q4模拟
茅台酒营收	222.2	170.4	208.9	246.8	245.9	183.6	220.4	280
系列酒营收	21.7	24.8	23.5	29.9	26.4	34.2	34.8	35
直销营收	19.4	32.1	32.8	48.1	47.8	47.2	51.9	65
批发营收	224.5	163.1	199.5	228.7	224.6	170.4	203.5	250
茅台酒同比					**10.7%**	**7.7%**	**5.5%**	13.5%
系列酒同比					**21.7%**	**37.9%**	**48.1%**	17.1%
直销同比					**146.4%**	**47.0%**	**58.2%**	35.1%
批发同比					**0.0%**	**4.5%**	**2.0%**	9.3%

注意看加红加粗的部分：前三季度茅台酒营收增长仅8%，而系列酒同比增长36.3%。

如果分季度来看，前三个季度茅台酒同比增长分别是10.7%，7.7%和5.5%，逐季下降。而系列酒单季度增长分别为21.7%，37.9%，48.1%，与茅台酒的趋势相反。

这是茅台酒出厂价下跌了，还是茅台酒不好卖了？我相信任何有基本常识的投资者都应该知道，这是不可能的。

市场信息告诉我们，茅台通过增加直销、增加对大型商超及电商平台的直接供货，其实际出厂价不但不可能下降，实际是必然有一定幅度的上升。

这种情况下，茅台营业收入的增长“乏力”，只能得出一个判断：公司减少茅台出货量，压制营业收入的增长。

系列酒则相反，呈现高速增长态势。去年全年百亿营收，今年三季报已经实现95亿多，且单季增长速度依然在扩大。

这里主要是提价的因素，因为系列酒基酒产量这几年并没有增长。

但我怀疑公司在茅台价格锁死的现状下，会有意识地使用更多茅台基酒去参与系列酒产品的勾兑调制，从而“小幅”增加系列酒的供应能力。

类似遵义1935、茅台1935、王茅、华茅、赖茅、飞天迎宾甚至茅台王子酒的高端产品，都可能使用了更多茅台基酒，从而悄悄实现了系列酒的小幅量增。

今年重阳，还没有看到有关于两个5.6万吨产能顺利投产的相关信息。难道是依然没有完工？这比公司预计的投产时间拖后了一年又一年了。

照着系列酒当下的这个发展速度，后续恐怕系列酒的产能也要成为瓶颈，正是那：

“唉，生意不好做啊，头痛！”

“怎么啦？”

“今天蒸的包子又不够卖！”

除了系列酒高速增长之外，直销的增长也是亮点。

先看批发部分，公司财报的批发口径，既包含卖给经销商的部分（53°普茅969元/瓶），也包含卖给大型商超和电商平台的部分（53°普茅1299或1399元/瓶）。

这部分前三季度增幅1.9%，基本上就是现有配额维持不动。虽有少量新的平台合作，但同时公司又干掉部分违规经销商（三季报数据是13家），所以增幅基本可以忽略。

自营渠道（直销）增长明显，前三季度同比增长74%。

在目前供不应求的市场环境下，可以预料四季度直销部分依然会高速增长，而批发部分很可能仍然维持现有数量不变，维持近于零的增长。

除此之外，其他基本无惊无喜。

我依然维持去年10月做出的预判：2021年全年茅台净利润大约540±10亿。

上面表格的最后一列，是我对四季度数据的模拟。展示它想说明茅台是个几乎透明的企业，在它身上赚钱，核心在于对股价波动的理解，而不是如何给企业估值。

模拟的依据，是公司2020年度股东大会披露的预算报告。

只要将公司计划的增幅叠加在2020年年报数据上，然后根据“①国企计划一定是收入和利润目标预计低一点，费用支出预计高一点的基本人性；和②茅台供不应求、按产定销的特性，决定了公司有能力完成年初计划”两大常识，就可以提前得出一份毛估估的年报。

6月初，我在**《老唐实盘周记20210605》**里，曾经依据这个预算给出过一个年报预测。

眨眼，四个多月过去了，根据三季报的最新数据，公司对茅台酒的投放比我的预测要少，部分数据可以做细节上的微调。

调整主要是依据公司坚持压住茅台酒投放的事实，略降了一点白酒营收及相关成本等数据。调整过后如下表：

	2020年基数	公司预算增幅	2021年报模拟	增长
白酒营收	949	10.5%左右	1060	11.7%
利息总收入	31	多四五百亿现金	42	35.5%
营业成本	81.5	14.9%左右	93	14.1%
销售费用	25.5	49.5%左右	37	45.1%
管理费用	67.9	23.3%左右	82	20.8%
税金附加	138.9	同税率	154	10.9%
营业外净支	4.5		3	/
利润总额	662		733	10.7%
所得税	166.7		183	9.8%
税后利润	495		550	11.1%
少数股东	28.3		32	13.1%
归母净利	467		518	10.9%

你在市场上看到的白酒行业研究员所谓的研报调整，基本也就是这么弄出来的

区别只不过是各家研究员，根据自己的主观判断决定是直接使用这个数据，还是在此基础上略微上调一点。

不管是直接使用还是略微上调，基本都不影响投资决策。

比如我个人就略偏乐观一点——我认为四季度的需求压力可能会导致公司增加茅台酒投放，最终数据仍然有机会吻合我6

月份推测白酒营收1100亿的结果，所以对540±10亿的看法暂不做修改。

第四季度的预测，就是靠年度预测和三季度已知数据减出来的。

戳破窗户纸，一点儿也不神秘，有木有大失所望呢？

至于2022年，我依然持半年前的乐观看法：2022年必提价，差异不过是年初提价还是年中提价的问题。



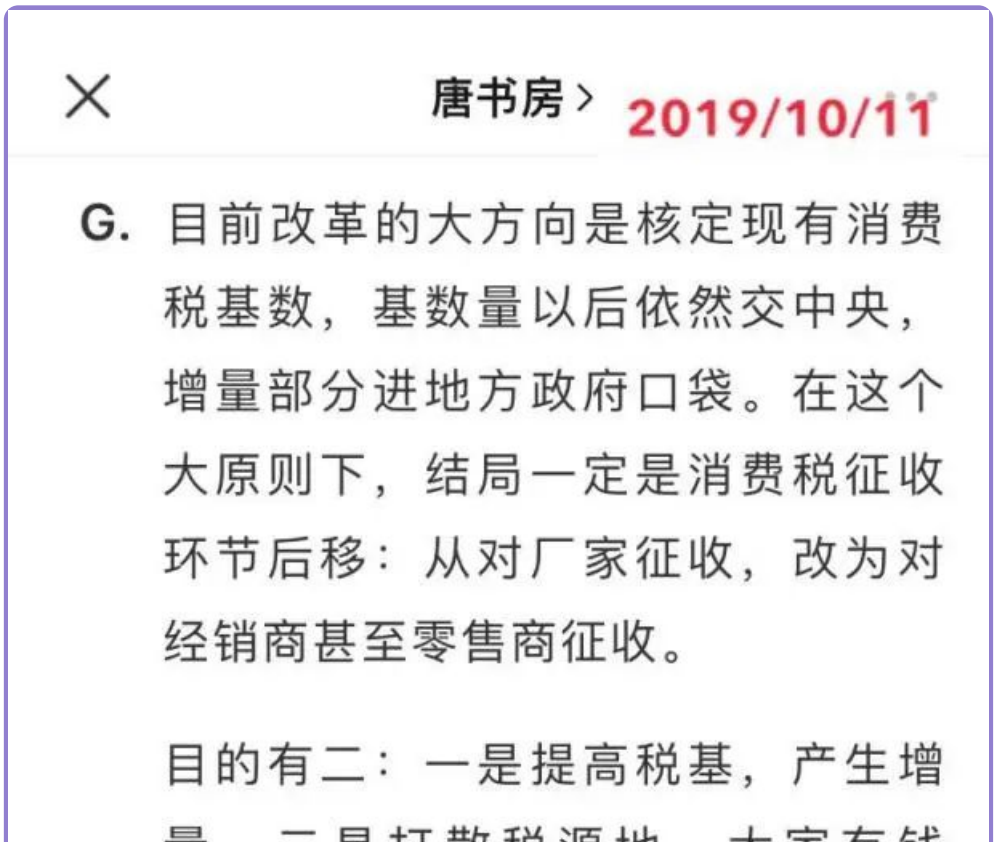
顺带回应一下部分朋友关于白酒消费税的疑问。

上周周记，我根本就没谈周末有关白酒消费税的新闻，因为这话题几乎每年都会被翻出来，而且又没有新花样，我觉着不值一提。

没想到年年翻出来的鬼故事，周一还是能引发白酒暴跌，看来我还是太年轻了，想象力不够

这就是好玩的市场先生，经常强行送钱的市场先生——先申明，我没口袋，所以没收到。只是呆坐围观了鬼故事的发生和消散，全程享受了周一的暴跌和后面四天的持续上涨。

对白酒消费税的最新观点，我直接截图2019年的文章内容就可以了，不需要改一个字：



重，一定打散税源地，大家有钱分，减少改革阻力。难点就是盯住千千万万的批发和零售环节，比盯住一家工厂困难，对税局的监控和管理能力提出考验。

H. 所以，目前的改革拟考虑先从高档手表、贵重首饰和珠宝玉石等销售场所集中，单笔交易额大、目前消费税总额不大的品种开始试点。虽然时间不确定，但最终一定会延伸到高端白酒上的，这个不用报任何不切实际的幻想✊。

I. 所有的增税行为最终要么提高消费者付出的代价（从而在边际上打压消费），要么减少企业的真实销售额（从而在边际上打压供应），结果一定是利空的。

J. 新增消费税最终实际由谁承担的更多，会因征收环节不同、产品供求关系不同，而在厂家、批发零售和终端消费者各个环节动态博弈。具体影响要见到方案才能评价，没有方案之前的数据预测基本都是鬼扯。

现在只能做一个总体判断：对供不应求、产品批发价远远高于出厂价的茅台影响很小，对不具备此特征的其他企业会有一定程度的负面影响。

——全文可点击**《老唐实盘周记2019/10/12》**，或向书房发送关键词“消费税”提取。

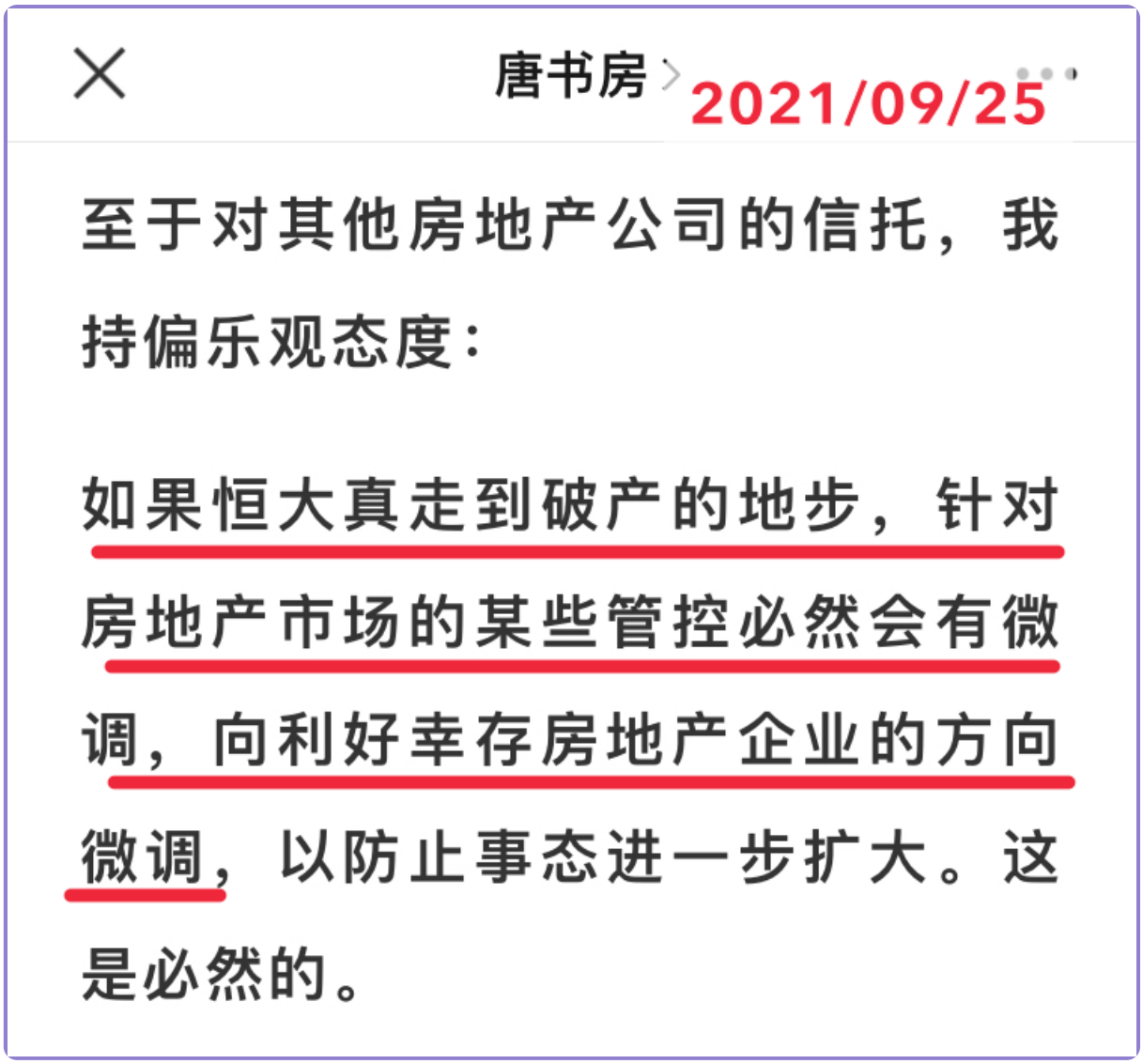
4.对房地产企业金融支持有所好转。

10月20日国务院副总理刘鹤书面发言说：房地产市场合理的资金需求正在得到满足，房地产市场健康发展的整体态势不会改变。

央行副行长潘功胜同时表示：对于房地产市场，金融机构和金融市场风险偏好过度收缩的行为逐步得以矫正。

一句话：恒大爆雷后，上层感受到了危机，已经敦促金融市场和金融机构适度放宽给房地产企业的金融支持，以避免危机扩大。

这是我上个月写过的判断



对房地产企业而言，是生存环境的改善；对我而言，就是小洋持有的房地产相关信托产品爆雷的可能性降低了。

本周运动

本周跑步2次，单次10公里；动感单车1次一集电视剧时间；陪我家领导湖边散步两次合计11公里。



同口径除皮净重85kg，环比上升0.7kg——175cm。

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快

阅读原文



stoic 2021-10-23 20:24:09

唐老师，你好。我从18岁高中毕业就开始用家里人给的10万启动资金开始接触股票，大学期间看过无数书籍，基本都是技术分析类的，当时觉得可激动了，觉得股市就是自己的ATM，中途还尝试使用过杠杆，但技术分析的书没少读，账户基本原地踏步。直到大四期间生了一场大病，毕业后在家养病两年，期间在家也没事，除了打游戏就是阅读（两年啃了几百本书），直到受到格雷厄姆证券分析的影响后，加入银地保阵营，觉得低PE PB分散投资捡烟蒂才是价值投资。再到今年才受到您的影响（其实我几年前就看过您的手财1和手财2，但是当时一来没有完全消化，二来捡烟蒂的投资理念还在深刻的影响着我）懂得了财务报表上的净利润和自由现金流的区别，生意模式决定了财务表报上相同“利润”的不同，以及杠杆让投资者被迫与市场先生做交易的原理。历经8年时光，感觉自己终于快要触及到价值投资的圣杯了。在这个月我终于从头看完您的4本书和书房2016到今天的所有文章，衷心的感谢您。由于我的性格就是一个不善社交，喜欢在家看书学习打游戏的人，现在在家人的信任和大额资金（感谢长辈们的奋斗给了我这个机会）支持下，我已经是一名以阅读为主业，股权投资为副业的“无业游民”了。再次感谢您的无私分享，希望以后能成为像您一样能够为他人带来价值的人，这样的人不仅值得人们尊重，而且值得过更好的生活。

赞 734



bp 2021-10-23 21:15:47

本次周记两个亮点： 1、经过多次抄顶后，老唐终于在陕上成功抄底。 2、尽管本周跑了20公里走了11公里加一次性感单车，肉肉还是增长了0.7kg。 不得不再次重复那条已经说过无数遍的真理，“股价与体重的短期波动无法预

测，但长期来看，优秀的它们一定是向上的。”

赞 465



大丙

2021-10-23 21:18:58

想知道唐叔跟婶子散步都聊些啥

赞 38

作者

谈谈人生谈谈理想谈谈当日趣事谈谈河畔青芜堤上柳谈谈天上白玉盘谈谈地下明月光……[呲牙]

赞 282



顾为众

2021-10-23 20:25:30

年内收益率101%，顶额打赏，聊表感谢。进入唐书房以后，才真正理解了股票的底层逻辑，于2019年底开始践行价值投资。2020年收益79%。没有杠杆，也没有任何高抛低吸，持股期间心静如水。股票投资不到2年的时间，所获收益超过了之前10年生意收入总和。半年前主动放下生意，开始了悠哉的生活。今年34岁，与唐书房的相遇改变了我的人生轨迹，感谢巴芒，感谢老唐。 今年6月开了自己的公众号，写文章整理思路的同时，也希望影响几个身边的朋友，在价投的道路上，共同富裕，享受生活。

赞 246

作者

恭喜恭喜，这收益真牛[呲牙][强]

赞 179



四月的风

2021-10-23 21:35:52

唐老师，截至目前今年是你收益率最低的一年。同时，今年也是我入市的第一年，我这人品是不是太好了。。。[尴尬]

赞 17

作者

不是最低呀，我2018年全年收益是-18%（最低的时候好像是-24%还是-26%，忘记了），那年才是真正的送钱时刻，想起来都兴奋，我觉着书房里一定有好多人希望再来一次2018年[色][色]

赞 232



cw君

2021-10-23 20:51:45

价值投资不容易，洋河这么长时间的横盘真是考验人的心性！耐心等待，希望三季报洋河可以给些惊喜。

赞 19

作者

但凡说价值投资不容易的人，大概对价值投资的想象就是：买只好股，然后慢慢涨，大涨小回，但一直涨。是不是？[偷笑]
这种价值投资是不容易，我好歹也在股市二十多年了，至今还没买中过一只酱紫的价值投资股。

赞 192



秦

2021-10-23 21:31:24

唐叔，如何提高预测z策的能力？ 需要做些什么？ 感谢唐叔回答[呲牙][呲牙]

赞 17

作者

需要学会站在别人的立场想问题。需要首先学会平时关门轻轻的，吃饭的时候不吧唧嘴，不当着别人的面剔牙挖鼻孔……[坏笑][坏笑][阴险][阴险]

赞 174



星空

2021-10-23 21:52:33

老唐，如果你有两套房子，你会卖出一套，房款投资股市吗？

赞 21

作者

2018年下半年，我卖了一套房子投资股市了。

赞 145



赵治辉

2021-10-23 21:39:17

每期必看 奇怪海康威视什么时候减仓的？

赞 13

作者

说明：每期必看，属于假话了噻[捂脸] 赞 140



宝马 2021-10-23 21:54:23

唐老板还是对茅台比对海康客气。海康年增速30%，目前30+倍市盈率就没吸引力；可是茅台呢…… 赞 12

作者

这就是两家企业商业性质的区别。如果不看商业特点，就按照利润增速去算，那岂不是早就应该抢一手的银行保险地产？[呲牙] 赞 128



Platforms 2021-10-23 20:42:48

老唐，陕西煤业的买点和卖点是？现在可以买入吗 赞 11

作者

尴尬又不失礼地回复你：任何需要询问别人可不可以买的股票，基本都不适合买，任何价格都是如此，0除外。 赞 121



兴润珍珠 2021-10-23 21:26:55

我的身高，体重，祖籍都和唐叔一模一样，唯有年龄小了一轮多[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 13

作者

嘿嘿嘿，12年后你肯定比我胖[机智] 赞 116



爱如铃兰 2021-10-23 20:28:09

唐老师，请教，如果有一天老百姓能用相对出厂价较合理的价格相对容易的就能买到茅台酒，那会影响到茅台的市场地位和投资价值吗？ 赞 20

作者

会。那样的茅台，投资价值更高了，因为这种结果应该只有一种原因导致：产量上去了，消费者群体更多了。 赞 110



C·ty 2021-10-23 20:49:31

唐老师，请问茅台公司减少茅台的出货量，压制营业收入增长的原因是什么？ 赞 24

作者

将心比心，你假设茅台公司是你家的，你想想你会怎么做。 赞 101



小黑 2021-10-23 20:51:58

陕妹一日大涨一日大跌，这段时间不断买卖，赚了几个散碎银两，当然，只是拿一小部分资金做，赚个市场情绪钱，大部分仓位没动，留着赚市盈率的钱，游走在真夹头和伪夹头中间……请唐师批示！ 赞 14

作者

这种时候，别人的建议木有用的[调皮]能赚就一直赚着呗，等到不能赚的时候再找建议不迟。 赞 97



鼓浪听涛 2021-10-23 20:27:39

老唐，这段话说的是茅台嘛？ 请问唐老师，您自己的长线一般是多久？想参考一下，总是拿不住股票。你说：我希望的是一辈子，但目前最长的也才十几年。 赞 13

作者

说的是所有的股票，我买的每一只股票，我都希望是永远持有。永远不要给我卖出的理由，不要让我费神再去找别的企业。不过，很可惜，真正能达到这个效果的企业，其实不多。所以目前最长持有期的股票也就十来年。 赞 79



彦龙 2021-10-23 21:38:27

唐师，对陕煤的估值。建议考虑一下2015年-2020年之间的变化。陕煤通过关停关中低效产能，转让亏损

子公司，提升优质产能等一系列手段，企业的底层煤炭资产，人员情况，负债情况，发生了翻天覆地的变化。煤产量提升了13%（1.1亿吨提升至1.25亿吨），职工人数减少35%(5.6万人减少至3.6万人)，负债率降低19%(由58%降低至39%)，现在是名副其实的西部煤炭航母。 赞 5

彦龙
用前十年的业绩对陕煤未来的业绩估值，有些低估陕煤了。1，如果煤价回到2015年，以陕煤现有的资产人员情况，可以年赚80亿。2，以今年的煤价，陕煤可以年赚190亿。 赞 9

作者
问题是你和我说这些的意义是什么呢？你可有读过我的《陕西煤业的思考过程》一文[害羞][奸笑] 赞 25

彦龙
唐师，我读过了。我觉得您对陕煤的未来利润判断低了。考虑煤价的周期性，陕煤未来10年的平均年度利润应该也有140亿-150亿。 赞 8

作者
你借我个胆子，我也不敢这么算[晕] 赞 74


Tomorrow 2021-10-23 21:43:06
平时会和嫂子聊股票或者投资吗？有时候不聊，身边朋友问起来，刚好又擅长，结果一聊停不下来。 赞 7

作者
不会，我家领导对股票一点儿兴趣都没有。 赞 69


孟思渊 2021-10-23 20:27:16
八年八倍看似好记，背后的苦功可不简单。 赞 65


WNfidnr_64826 2021-10-23 20:50:33
老唐你好，有个问题请教一下：您给海康的估值是5800，当前海康市值5175，低于三年后估值，为什么说处于合理估值的上沿呢？ 赞 11

作者
因为5800是三年后的呀，金钱有时间价值的。 赞 63

WNfidnr_64826
收到，谢谢老唐 赞 6


天空之城 2021-10-23 22:05:05
唐老师，请教个问题，茅台三季报利润表中“营业总收入”中的“利息收入”24.1亿和“财务费用”中的“利息收入”6.19亿如何区分？利息收入6.19亿相较于去年同期的1.63亿大涨了很多是什么原因？[抱拳][抱拳] 赞 11

作者
股份公司把钱存在财务公司，财务公司再存银行得到的利息收入是营收总收入下的利息收入。股份公司自己在银行开户存钱，得到的利息收入是财务费用里的利息收入。如果股份公司开户存钱，存的期限在一年以上的存款，会计分类上归入了债权投资，得到的利息是投资收益。知道这区别，后一个问题自己就会答了噻 赞 56

天空之城
明白了，谢谢唐老师的耐心解答[玫瑰][玫瑰] 赞 11


roy 2021-10-23 20:43:36
唐老師，通常你是怎樣分資本開支是用來維持現有業務，還是用於新增業務的呢 赞 10

作者

很容易，维持的归维持，新增的归新增。不知道维持还是新增，继续读财报。 赞 34

roy

但财報的資本開支通常就是一個數字，它沒有說明哪些歸維持、哪些歸新增的啊? 赞 10

作者

所以要你读懂企业，知道企业依靠什么生产，依靠什么盈利，消耗什么，换来什么，然后去做判断。 赞 55



董晶 2021-10-23 21:57:09

唐老师，您的陕西煤业成本大概多少？ 赞 5

作者

成本一万或者一元，有什么区别呢？一万的成本会涨得比较快，还是会涨的比较慢？ 赞 54



王凯锋 2021-10-23 21:16:16

“公开实盘.....八年八倍” “公开实盘.....八年八倍” “公开实盘.....八年八倍” “八年八倍”这几个汉字，我不太认识，多读了几遍，恳请大家不要与我计较！8年8倍，16年64倍，24年512倍，32年4095倍，40年32768倍.....嗯！换成阿拉伯数字后，我终于就认识了。院长记得每天锻炼，多运动，少喝酒，多看美女少看书，在现在的基础上至少再住世100年！ 赞 50



&熙· 2021-10-23 20:39:27

老唐，请问在你的估值体系中的三大前提中提到一点就是“利润是否可持续”，请问这个“利润可持续”的意思是指能一直维持当前的净利润？还是指能一直维持当前的净利润增速？还是指只要能超过当前利润就可以了。 赞 12

作者

至少能超过当年利润一点点。上期拾遗刚答过嘛[奸笑][机智] 赞 47



伏地魔 2021-10-23 20:24:42

唐哥好！鄙人90年生， 09入工厂打工至今，觉得需要增加自己的被动收入，于15年上半年入场。很幸运不久后就遇上股灾，本金直接腰斩，痛定思痛后16年开始学习价值投资。 现在进一个超市必看货架有没有持有公司的产品，然后去家电卖场看看持有公司旗下的家电销量怎么样；遇到男性朋友必问平时喝什么白酒；看到一个游戏比较火会去查查是哪个公司出品（或者参股）；在大街上会去观察每个新能源汽车的品牌占比大概多少；一闲下来心里也是想的这些事。 周围几乎没有夹头，试问唐哥平时也这样吗？还是说夹头都是这样的或者就应该这样！ 赞 20

作者

我没有这些习惯，当然，主要是几乎不怎么进超市商场啥的[呲牙] 赞 47



达 2021-10-23 20:42:22

佩服唐大哥对关于政府控制煤炭价格的态度，雪球一堆持有煤炭电力的散户抱怨价格受政府管控不能无限制上涨，让我想起了年初受雪灾影响的美国西部地区电价上涨几十倍的新闻，还是我国政府对普通老百姓负责任。 赞 45



WQY 2021-10-23 21:54:57

身为电网人，必须要说电网这几年真不咋赚钱啊，变电站输电线路建设成本越来越高，而且作为央企，主动承担社会责任，即使大山里只有十几户人家，耗费千万也要架通线路 赞 44



碧海听涛 2021-10-23 21:29:33

坐标山东半岛，上月农村老家价格1900元，比上年翻番。乡亲们都觉的媒价涨得太快了，特别赞同唐老师关于价格政策要优先考虑老百姓的感受。很想请教您一个问题：投资者的收益来自股票分红和市值提升两方面，就陕煤和神华两个标的来看，神华未来的股息率大概率要继续高于陕煤，您是觉得陕煤未来市值提升速度要高于神华才买入陕西煤

赞 8

业的还是其他？盼复，谢谢。

作者
我只是没看神华。看过陕煤觉得不错，就买了。 赞 43



大Free陈 2021-10-23 22:42:07
唐老师，请问您有没有为了目标承受很大压力或者身体透支的时候？ 还是一直像现在这样举重若轻，有没有特定的转变时间段？ 赞 6

作者
年轻的时候，大家都这样。我2006年之前，连续几个昼夜加班的事儿也没少干过。 赞 42

大Free陈
看到唐老师的回复有些感动，“年轻的大家”都要靠自己打拼来积累本金呀，书房里的也有很多“大家”是遇到唐老师后才有了新的希望和奋斗方向。唐老师，您是引路人，谢谢唐老师。 赞 19



Jin 2021-10-23 20:29:20
有个困惑想了很久了，想请教一下老唐。常言价值投资买股票就是买公司，买公司就是买其未来现金流的折现，这个未来指的又是公司整个生命周期。那么价值投资与之对应的就是一种长期的投资行为，所以理论上更应该用公司整个生命周期的折现来估值。那么老唐目前3到5年的估值是否和这个理念有点相背？而我的理解是对我们个人来说，看到5年10年的公司价值已经是非常困难了，更何况是公司整个生命周期，所以这个未来现金流是相对而言，这个长期也是相对而言的，因为我们也没有什么非卖品的投资标的。所以三五年的估值更贴实际，而且这个三五年是滚动的，如果没有看错公司的话，那么和未来现金流的总和去对比，并不矛盾？能分享下老唐您的思考吗？感谢！ 赞 12

作者
不矛盾，完全是一码事。事实上，我的三年法里已经考虑了企业无限远的现金流。 赞 40



阿兵。 2021-10-23 20:38:24
老唐茅台明年不提价就没有增长了吗？ 赞 8

作者
有。 赞 39



韩康 2021-10-23 21:49:39
唐老您喝过遵义1935吗，那个口感与飞天差别大吗？之前看研报，里面有提到未来要把遵义1935归为茅台酒，而不是系列酒！[微笑] 赞 8

作者
我没喝过。但前几天刚好有位朋友搞过评测，他们的结论是放一年的遵义1935，几乎可以和当年的新茅台混淆。 赞 36



long 2021-10-23 21:40:59
美的相对于陕煤，投资条件差在哪？才导致你买陕西煤业，不买美的集团 赞 4

作者
我是3月1日买的陕煤，美的集团的报表是6月份初次接触。 赞 36



胜 2021-10-23 21:02:09
巴芒演义对巴芒的投资体系说得很透彻，使我受益匪浅，感谢老唐！请问巴芒说的人生道理也跟其说的投资道理一样，都是金石良言吗？比如“等你们到我这个年龄，要是你心里挂念的人真心爱你，你就成功了”。 赞 8

作者
也不是全部，但大部分是。 赞 36



彼岸之彼岸 2021-10-23 20:38:16

唐师您好，想问下唐师是如何学习《企业会计准则详解与实务》这本书的？遇到不懂的话是如何去理解学习的？ 赞 5

作者

翻开，读，遇到不懂的，反复想，反复读。完毕。 赞 36

彼岸之彼岸

正在阅读，好慢啊！还以为自己的智商有问题了[微笑] 赞 5

作者

那个本来就不好读，你现在可能比我当初学习的时候进度还快点儿，读起来还容易点儿[偷笑] 赞 25

彼岸之彼岸

这得归功于唐师教导有方，在书房学习了不少的会计知识… 赞 12



HooH 2021-10-23 21:01:20

投资就是比较，如果手中已经没有现金，此时一只股票已经临近卖点但未到，而存在另一个处于低估甚至在理想买点附近的标的，是否要换仓呢？即使新标的的确定性不如前者，但毕竟潜在收益率已经更高了，但从老唐过去的操作看，貌似都不会进行这种操作 赞 6

作者

主要是差异不够明显吧。 赞 33



高永超 2021-10-23 21:38:08

煤价长协议签订后，再加上近几年碳中和从长时间看肯定限制煤炭总产量。陕煤是不是可以不用周期股来估值了？请教唐师 赞 5

作者

我还不敢。你可以试试?? 赞 31



yc 2021-10-23 22:15:30

老唐，想问问买股票的观察仓的意义是什么呢，拿不准还是感受市场情绪呢？ 赞 7

作者

经常看很多公司的财报，怕忘记了对哪家公司有兴趣，所以有兴趣的公司就顺手买上几万块钱的，避免忘了。 赞 30



老张 2021-10-23 20:26:37

已经致电证监会，把5%给老唐安排上了 赞 23

老张

年后不知是否收回[偷笑] 但已完成老唐八年八倍心愿[666] 我倾向于认定老唐会超额完成任务，别问我为什么知道，问就是老唐旗下公司我也参了一股?? 赞 21

作者

哈哈，谢您吉言[呲牙][握手]谢您安排[胜利][胜利] 赞 30



Eaton 2021-10-23 20:21:51

沙发 赞 30

作者

黄花梨板凳，您请上座。朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，慢慢看，不着急~[胜利]

赞 28



城南 2021-10-23 20:51:59

唐老您好，最近研究新手财时，也考虑到几个问题，向您请教一下（我不知道您有没有回答过，公众号有很多没看完[捂脸][捂脸]） 1.预收款增加，能否证明企业是满产运行？又或是企业竞争力上升？ 2.公司的一季报，三季报可信度多高？今年年报未出，研究企业时，今年的业绩是否考虑？ 3.您考虑企业的安全边际，只研究五年以上的企业，假设将安全边际降低，愿意承担相应的风险，是否意味可以和企业一起“从小”成长？？？ 感谢不吝赐教！！

赞 7

作者

1.不能。是；2.不高，按照确定性推测。通常我都是采用自己推测的数字，不等年报。除非对这个企业太缺乏把握，才采用已披露年报数据。3.我不看新股，不是安全边际的原因，是为了避开滤镜上的太凶的企业。我没有陪小企业成长的爱好，又不加分，又不发奖状，为什么要这么做呢？

赞 29

城南

感谢唐老的解答，我忘了上市公司会修饰的问题了[捂脸][捂脸]

赞 4



吟啸徐行 2021-10-23 21:28:25

唐叔，晚上好，最近终于把读财报一书从头到尾看了一遍，但似懂非懂，特别是负债表那一部分。请问这个书该如何使用(作业)才能练出唐叔的火眼？[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 6

作者

练。

赞 27



雕刻时光 2021-10-23 20:38:26

老唐，讲讲刚公布的房产税的看法撒！

赞 4

作者

最近多期里都有朋友问过，我也答过：房产税必然开征。今天的文件，只不过证实了必然开征的判断，但你要说影响，这东西首先要等国家推出方案，然后起码得几万字恐怕才说得清，还是留给地产专家们评说吧。我就不操这个心了[呲牙]

赞 27



Meng 2021-10-23 20:41:32

唐老师，巴芒演义写的太好了！有个问题，巴菲特1.1亿美金市值买入华盛顿邮报，他合理估值是4亿美金，按照当时华盛顿邮报收益，他合理估值差不多40倍市盈率，这个他为何会给出这么高的合理估值是因为觉得成长性非常高

赞 8

作者

巴神买邮报的价格大约好像是11倍还是12倍市盈率吧。4亿美金的估值，他说的是将业务分拆后在同业中卖掉的价格——即一个商业老手能给出的收购价。

赞 26



雪域星云 2021-10-23 21:26:21

老唐晚上好，对茅台的2021年利润预测540±10亿是包含少数股东权益的税后利润吗？还是归母净利润？[抱拳]

赞 6

作者

我说的是归母净利。

赞 22

雪域星云

有增长15%那么多吗？[呲牙]，我猜最多有个12%-13%，甚至有可能10%多点，就看茅台领导们拍拍脑袋安排多少了，老唐对提价的幅度心里有过预测吗？[抱拳]

赞 5

作者

不仅心里有预测，我还在半年前将提价幅度写在书房里了[呲牙] 赞 24

雪域星云

我刚刚回看了，提价至1299元，再加上增量，2022年茅台有机会750亿净利润[强][抱拳] 赞 9



小袁ALT 2021-10-23 22:28:48

忆过往，九九力与汗，一分天分， 看今朝，幸有一技傍，吾何能躺？ 庆余年，识唐门尚幼，大好年华[爱心][抱拳][玫瑰] 赞 23



元斌 2021-10-23 20:33:51

先速读，在点赞，然后提个小白问题[捂脸]。看了分众半年报，为何母公司报表资产比合并报表资产多那么多，想不明白呀，望老师能解惑[抱拳] 赞 5

作者

没看过红皮手财吗？简单的说分众是借壳上市，母公司资产里的长期股权投资账面价值是四百五十多亿，但这部分体现在合并报表上只有几十亿（具体数字我一时不记得了）。 赞 22

元斌

回去补课[呲牙]，谢谢老师秒回[抱拳] 赞 9



忆溪舟 2021-10-23 21:15:13

挺遗憾的，18年就进入书房，但是花了3年才真正意识到茅台真是a股的送财童子。记得老唐之前回复我的一个问题说看明白和真知实际是两回事，真知不易啊。 赞 21



feng 2021-10-23 20:33:36

逐渐发现了，老唐，做股票择股不择时； 还有就是，追随老唐是我们的幸运，但是很多人是不理解的，这样的人，活该你在股市亏钱[捂脸][捂脸][捂脸]，这是我的理解！[呲牙] 赞 21



人生如是 2021-10-23 20:33:03

虽然只有一点点陕煤，还是很喜欢每次的实盘周记，里边的文字是无价的。 赞 21



日拱一卒 2021-10-23 20:29:29

先赞赏再看！ 三件套看完了，在刷手财第二次了！ 结合书房的理念看书，效果非常好。现在能够不受价格波动而老想做差价，舒坦不少！关键还赚钱[呲牙] 赞 21



东霖商旅 2021-10-23 21:23:24

唐叔，营收1060估算出来后，茅台和系列酒的其中的比例如何确定？茅台9.6系列酒30.1 %的确定。 赞 4

作者

只是一个估算值，里面猜测成分，你仔细看表中数据，能看出来我的猜测思路的。 赞 20



安娜|运营 2021-10-23 21:47:47

唐老师你好呀，我想问下古井贡b你是如何购买的，我查了一下只有外国友人才可以购买。 古井贡酒b比a股溢价—64%，可否分享一下为什么相差这么大呀，感谢指点 赞 4

作者

去券商那儿开通B股账户，然后在银行换一笔港币，就可以买了。因为这是两个不连通的市场，有差价是正常的。 赞 19



烟火 2021-10-23 20:33:33

唐老师晚上好，合并报表与母公司报表的对比分析有值得留意的地方吗，类似手财1，p122计算茅台两张报表存货差额等推理细节，感觉手财1,2中类似案例不多，还请唐老师指教[呲牙][呲牙]，有什么科目注重观察。 赞 7

作者

从投资的角度来说，刚兴趣的，有时间的，能看的尽量都看最好。合并报表和母公司报表对比，有价值的内容很少，就是看一遍也花不了多少一点儿时间。 赞 19

烟火

感谢老师解惑指导[抱拳] 确实，想学好投资容不得半点偷懒，能看的尽量都看，重要的就多看，不放过任何一个潜藏的雷区[强][强] 赞 3



Liuzy 2021-10-23 20:21:51

fafa 赞 17

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][握手] 赞 19



H JJ 2021-10-23 21:37:04

老唐您好，您前期阅读记录里提到过《资本市场，这就是会计》这本书，所以最近买来学习了。它里面写的审计师意见解读部分是未经说明就“引用“手财的吧？ 另外想请教老唐，您说的这本书雅戈尔章节犯了严重的错误，是否是指金融资产部分，关于可供出售金融资产、长期股权投资等的描述有错误？ 赞 5

作者

没关系，作者饶博士后来来书房给我说明过了，他引用的时候是在网上看到的，不知道原创作者是谁。后面那个问题，你可以直接看书房里2018年4月的《雅戈尔魔术师再登场》一文。 赞 18



William 2021-10-23 21:35:34

唐老师好，刚刚看到小企业的问题，请问市值多少以下的公司是您必然不考虑的呢？ 赞 3

作者

一般没这个界限。 赞 17



黄鸿志 2021-10-23 21:33:58

请问老唐，海康半年报，5.75亿税收优惠时间差这个信息在半年报哪儿？找了半天没找到[尴尬] 赞 2

作者

半年报那篇文章里，我记得我好像直接给过页码的。 赞 16



刘睿不智 2021-10-23 21:26:17

唐老师，索罗斯《金融炼金术》中的反身性说：“股票市场的行情变化会左右公司经营状况。”这句话您怎么理解？我理解的市场的变化不会影响公司的情况啊。 赞 2

作者

回看2018年8月8日书房文章《低估之后的暴跌是怎么回事，应该如何面对？》 赞 16



lh 2021-10-23 21:14:00

本周有好书推荐吗[呲牙] 赞 3

作者

每月月底推荐本月阅读[呲牙] 赞 16



Tao Chen 2021-10-23 21:45:17

老唐您好，我想请问一下，怎么知道哪个是您的新手财带索引版的？一直想买您的书（已买了手财一和

手财银行），但本人在海外，很不方便购买，现有亲戚过来，想赶快把您的书买全，让他带过来。另：非常感谢您的分享！ 赞 3

作者

向书房发送“索引”，有电子版索引免费下载，也有纸质索引版购买链接。 赞 15



Mayi 2021-10-23 21:09:25

老唐，您好，请问中石油那段出自哪里呢？ 赞 4

作者

伯克希尔股东大会问答。 赞 14



白开水 2021-10-23 21:55:47

请问，为啥分众传媒母公司资产和合并报表公司资产差2百多亿， 赞 3

作者

回看2018年6月的《梳理分众传媒》 赞 13



Mr.龙井 2021-10-23 20:41:34

几年老粉了 反射弧太长 最近可能算开悟 了 （去年假悟道了一回）一周前开始重仓抄作业 企鹅[捂脸]

（阿茅再等等）从此只愿长期拥有 顶级生意模式下的 顶级公司[呲牙] 赞 13



舒克 2021-10-23 20:29:21

感觉海康未来三年还能保持20的增速，感觉他每次分股票激励都是管理层对未来比较有信心的时候 赞 13



好啊 2021-10-23 20:23:42

《老唐估值法答疑之再续》原文： 比如2021年元旦， 将一年内卖点调整为2021年预计净利润×50（或三年后合理估值上限×150%，二者孰低），到6月30日，如果没有重大变化，上浮10%。 疑问： 老唐说过取去年的净利润来估值还是用今年的预计净利润来估值有很大的艺术成分，根据自己的把握怎么处理都可以，不是很重要。但我认为年中是否上调估值就不应该那么随意了，应取决于元旦的估值是用去年的净利润还是今年的预计净利润。 老唐原文中既然6月30日将卖点上浮10%用来模拟企业相对于2020年来说又过去这半年企业盈利能力的提升，那2021年元旦时一年内卖点则应该为2020年预计净利润x50。如果2021年元旦的卖点已经为2021年预计净利润x50，年中如果再上浮，相对来说就有高估嫌疑了。 估值本身就是艺术，不知我是不是钻牛角尖了 赞 8

作者

你要这么做也没啥问题，我不觉着这个变化会有什么影响。 赞 13



jce 2021-10-23 21:26:02

细细品读您上一期书房拾遗的时候我非常赞同您“由于B股成交冷清，难以创造更高的不理性高价，因此给B股的理想卖点打八折的做法。”但是反过来想，成交量冷清，按理来说也更不容易创造出不理性的极端低价位，所以是不是也应该把B股的理想买点价格上浮呢？ 但是实际上似乎不是这样，比如古井B，目前仍在您给的理想买点以下。这是否说明：对于市场先生来说，如果明知道基本不存在“票”的投机模式的可能性，基本只能通过“股”模式长期投资来盈利，就必须市盈率更低，年化利率更高，市场先生才愿意买？ 赞 5

作者

我不会这么做。你最后一段没有看懂表述的是什么意思。 赞 12



舌尖上的美味 2021-10-23 21:10:36

老唐，你的持仓又到了腾讯和白酒占到了80%的仓位，是否再次重演前几年的高收益，我很期待。如果再次应验，我真是五体投地，佩服！ 赞 12



Ryan 2021-10-24 12:38:31

唐老师您好，请教您茅台给电商平台和大型商超的酒，到底算直销还是批发呐？[捂脸]有点晕，直销和批发都包含哪些呀？[抱拳][抱拳]

赞 2

作者

批发。直销指公司控股的自营店（包括茅台大酒店）的销售，除此之外的销售在财报上均归入批发口径。 赞 11



苏飒 2021-10-24 08:48:00

从进入书房到后院，一直在慢慢学习唐师的文章，学到了很多，受益匪浅，其实我也不知道如何表达这种感谢[社会社会]！但您和您的文章，对我的影响，是我能够进入股市，并对股市可以赚钱这一结果，产生了坚定的信念，当然波动也是有的，现在可以说基本无感了，毕竟好企业以后还是能为股东赚来很多钱的[呲牙]虽然目前资金量有限，茅台也没买，港股通还没开通[委屈]，但我相信不用多久，这些我都可以拥有[拳头][哇]！我相信：日拱一卒，不期而至！二娃马上要出来了[嘿哈]，马上就更忙了，后面就先老实抄作业，然后挤时间学习书房知识！[耶]

赞 11



Dar_Yu 2021-10-23 21:01:22

我们做的是投资，不是预测股市涨跌和经济波动，如果您觉得我能预测未来，或者不具备预测未来的能力就不能投资，很抱歉我们的基金不适合您。我们买股票，不管别人怎么预测，我们自己从来不知道怎么预测，我们只分析公司的未来。我们什么时候对主要取决于股市的走势，但是我们到底对不对主要取决于我们对公司的分析是否正确。换而言之我们试图关注的是将要发生什么，而不是什么时候发生。——巴菲特老爷爷1966年

赞 11



十 2021-10-24 09:20:27

燃眉之急vs燃煤之急，玉树临风vs欲输临疯 老唐"创造"词语的能力杠杠滴，能精准表达想表达的，还带着谐音梗的效果……

赞 10

作者

[调皮][胜利]

赞 4



廖廖 2021-10-23 22:04:43

北京还不算太北的地方，晚上气温降到3度；今天傍晚把天燃气取暖炉打开，4个小时就用3立方，还用着去年2.6价格买的气，再想想国际天燃气价格已经涨了十几倍，真的是为天燃气公司捏把汗：居民表里的预购数字，累计起来价差也造成多大的亏损

赞 10



Keven 2021-10-23 20:28:56

唐老师可以讲一下数字rmb的影响吗？

赞 4

作者

回看书房拾遗第二期。

赞 10



柏杨 2021-10-23 21:15:09

每次看完老唐的文章，内心都会有一种心如止水的平静，是对事物本质了解之后的淡定和坦然，持续不断的学习和始终保持对事物的好奇，能让自己对自身和世界的认知不断进步。

赞 8



齐会强 15127966562 2021-10-23 20:47:39

老唐，我家这里最高2800一吨煤块，一亩地一年净收入一千左右，全家8口人3亩地。靠种地得饿死[流泪][流泪]

赞 8



zq 2021-10-23 20:33:06

在唐师的影响下，我也开始淡然看市场先生的反复无常，继续握着茅台和洋河

赞 8



Huh 2021-10-23 22:44:00

唐叔对事情理解思路逻辑比8年8倍有用的多，感觉自己越来越接受读长文了，不太理解的地方反复看（全是中国字组合在一起就变幻莫测[坏笑]）。新晋韭菜一枚春节前入市，还好还好有一个唐叔当引路人，中途遇到群魔乱舞（新能源半导体周期股此起彼伏）小心翼翼方能未乱我心！！！目前证券投资年化收益-10%（最低时-30%）亦加坚定我价值投资的路。写着写着又啰嗦了[偷笑]

赞 7



申 2021-10-23 21:56:24

在北方农村，一入冬，很多老人都开始往医院跑，今年煤价大涨，天气骤冷，真的令人很担心（朋友是老师，看到发的朋友圈说很多学生请假理由都是老人去世[流泪]）

赞 7



SS' 2021-10-23 21:02:07

老唐，我感觉现在最具性价比的应该还是腾讯，现在手头上还有仓位。 虽然确定性茅台最高。 可是好公司也需要好买点。 从性价比来说，腾讯和分众性价比更高。 理应在当前市场给更高的仓位。 还是应该做仓位管理，等市场先生给更好的机会。 不知道考虑的对不对。

赞 7



陈阳 2021-10-23 20:58:26

今天得空细读唐老师的《巴芒演义》，可读性很好，寓庄于谐，太对我的胃口了[玫瑰]

赞 7



余晓伟 2021-10-23 20:53:00

最近一个月，煤炭股经常暴涨暴跌，生动的诠释了市场先生的癫狂。 另外房地产那块，今天房地产税出来了，预计周一又是腥风血雨的一天[囧]

赞 7



Do 2021-10-23 20:32:09

第一，*****。笑得我喷饭了[呲牙]

赞 7



H湘莹 2021-10-24 07:36:46

每次都看完正文，第二天再来看评论区。正文看的是老唐的投资智慧，评论区是看老唐的人生智慧。[抱拳][抱拳]

赞 6



凯姆尔贸易 Kamal 2021-10-23 21:15:33

唐老师的文章字字珠玑，百看不厌！真正符合“书中自有黄金屋”，我想有了黄金屋，那颜如玉也快了，感谢唐老师！

赞 6



-blue 2021-10-23 21:02:30

这是跟随老唐和老段一直学习的一个学生对于此次国家强制调控煤价导致煤炭相关公司下跌的个人想法，是没有忘记买股票就是买公司这局核心的，动力煤期货的下跌只是影响了煤价，但是并没有影响经营良好并且业务简单易懂的好公司本身的价值，我相信就算煤价继续被调控，时间总是会让市场先生回归这个价值的。

赞 6



子民 2021-10-23 20:43:00

点赞加赞赏。应该的！实盘一路走来不容易！谢谢老唐！祝老唐在股票事业方面发挥越来越大的影响！同时也帮助了像我一样的普通韭菜！宏图大道，财源滚滚。

赞 6



纺赴状的 2021-10-24 11:18:45

“2021年内收益维持上周末的1%不变（四舍五入）。现在看看今年剩下的两个多月，市场先生能否给面子，再涨个5%，这个持续公开八年的实盘，就正好八年八倍，好记。”不由得心生敬佩，8年8倍的收益已经让人羡慕不用说，最主要是老唐笔耕不缀的记录了8年，每一次记录都是一次反思，一次成长吧。坚持自己的价值投资理念，每一次买入与卖出的选择，都是相当的逻辑分析、财务数据为支撑的，不是简单的“凭感觉”、“凭技术指标”什么的。我可以坚持8年以上么？我可以收获8年8倍的收益么？只要坚持价投、坚持学习与思考，我相信我可以至少达到8年4倍吧？哈哈哈！目前今年收益我比老唐高，起步是不是就很不错啊？祝福老唐长命百岁，坚持分享记录，我才可以一直被激励、跟着阅读思考、跟着记录、跟着盈利。感谢老唐！必须打赏！[呲牙]

赞 5



廖廖 2021-10-23 22:20:38

看到老唐关于每天煤炭“价格管制”的论述，又对经济学里应该讲的“价格准则”应该由市场决定，有了新认识：在生存面前，有时候要得才去雷霆手段临时解决问题；长期要考市场价格机制.(另外把家采暖炉调低几度，节约能源从我做起[拳头])

赞 5



熬夜是小猪 2021-10-23 21:18:57

说实话，我不认为市场化是电价的长远调整知道，对于第一产业部门是绝对不可能私有化和全然市场化的

赞 5



廖 2021-10-23 21:14:34

唐先生的著作都买了，书房也是学习好地方，学了几句话，“日拱一卒”，“投资是件简单的事，却不容易”。

赞 5



Wilson 2021-10-23 21:05:26

陕煤从跌停到涨停，在理解企业内在价值情况下，不跟随市场波动做最好的自己，感谢老唐带我走进价值投资的大门，非常感谢。

赞 5



夏俊虎 2021-10-23 20:41:40

陕煤按照目前的煤炭价格利润最低限度估计翻个跟头[呲牙]

赞 5



大兵 2021-10-23 22:23:09

很好奇关于普通北方百姓生活用煤那一段老唐是咋知道的，原来看过相关文章吗？我作为一个南方人，在北方上过学，对这个完全没概念，但是我看到了老唐写的，我觉得老唐大概是对的，年报里也不写这些呀，老唐是咋知道的呢，新闻吗？纯粹好奇[强][强]

赞 4



戳锅漏BearG 2021-10-23 21:17:47

恐怕消费税推出，将成为各大酒品牌真正的试金石了。可能有些营销意味，不过茅台，洋河和古井，同汾酒，老窖和五粮液所在地的6个地区，是被评为6个中国白酒的主产区。白酒讲故事，也要讲讲产区，来点历史认祖归宗什么滴，希望看到我们的酒企能凭借好的产区背景，规模，团队和资本实力，届时能夺过更多的主流份额 。

赞 4



马立军 2021-10-23 20:52:19

某些不确定性可以通过折扣来弥补，经典[强]

赞 4



jimmy 2021-10-23 20:32:05

好企业价格总是这样 被利润推着走 看来以后海康买回价格要比卖出高了 不过含金量应该是更高了 继续日拱一卒ing

赞 4

书房拾遗第30期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-10-25

收录于话题
#书房问答专辑 57 个
#2021年书房原创 155 个

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够四五千字，就推送一期。今天是第30期。



@Sky：唐师，看您资金都买股票了，万一有急用，股价又在低位，这时咋办呢？

@唐朝：我手头永远有至少几十万家用，是不会入市的。

当然，如果遇到急用，且几十万留存家用不够时，那么股票无论低不低位，都挡不住我斩它的刀。毕竟投资是为了生活，而生活并不仅仅只有投资。你说对不？

2021年9月19日

@汉淼：请教老唐：对于投资人来说，自有资金10万，100万，1000万，三种资金量的投资策略和方法是不是会不一样？有简要的建议吗？

@唐朝：在我看来，没啥不一样。

非要找区别的话，是1000万可以完全依赖股市提供家庭生活来源并实现复利增长，而10万和100万可能还暂时需要股市之外的收入养家糊口。

2021年9月19日

@高峰：9月18日发改委通知要求，所有发电供热企业采购的长协煤占有率要达到100%，这一政策对煤炭企业，特别是陕西煤业是重大利空么？

@唐朝：股价跌了就是重大利空：明明可以卖高价的，被强逼成长协价。股价涨了就是重大利好：明年的业绩又有保障了。这就是市场。

2021年9月19日

@Strive：请问关于财经分析或政策解读等内容的文章，是不是尺度越大、受管控力度越强，越能够给普通人带

来有价值的信息和更珍贵风向判断呢？

@唐朝：我个人认为是否有用，与尺度没有什么关系。相反，绝大部分所谓大尺度文章，只是猎奇和哗众取宠，对投资没有什么帮助，甚至有害。

2021年9月19日

@时空隧道：请问你购买港股时，汇率变动会影响你的投资决策吗？比如小企鹅到了买点，但是港币兑人民币汇率处于历史高位怎么办？

@唐朝：不会。不管，只看人民币市值与买点之间的关系。

2021年9月19日

@金屑：贵州茅台2013年年报里边，“其他应收款”有个是给新华社贵州分社的预付广告费，这个不是预付款吗？

@唐朝：简单的说，合同约定了对应的具体商品或服务，为之提前支付的钱就是预付账款。反之就是其他应收款。

2021年9月19日

@Siemon：一家上市公司下面的被控股公司要上市了，这对上市公司的市值有什么影响呢？

这家被控股公司的营收，还要不要计入上市公司的财报？如果不再计入是不是意味着上市公司的营收少了一块从而导致估值降低。

如果保持不变仍然计入上市公司财报，那不空手套白狼似的多出了一笔市值（新上市被控股公司）？

@唐朝：①市值会受无数因素影响，子公司分拆上市是其中一个因素。

②只要还是控股（通常都是），依然要并表。

③谈不上空手套白狼，是出让了子公司未来净利润的一部分，体现在公司报表的“少数股东损益”上。

2021年9月19日

@唐朝：内房股里真正的猛士露头了！

新力控股集团 (02103.HK)

0.500 -3.350 -87.01%

分时 五日 日K 周K 一年 更多



新闻 公告 资金 简况 财务 研报

新力控股集团在香港暂停交易

云财经 15:38

内房商新力控股 (02103.HK) 暴泻 89% 破底成交增 江西省出台整治规范房地产市场秩序三年...

阿思达克财经新闻 15:24

@生命是场战斗：飞流直下三千尺，疑是银河落九天。这简直就是没佩戴降落伞，从高空飞机跳下来了。

@I投资：资本市场之残酷冷血，远超一般人之想象。永远对市场心存敬畏，万不敢稍有侥幸，才能活得长久！

@窗：恒大中报里的存货1.42万亿，这些都是土地资源。变卖一些不就有钱了吗？为什么会资金链断掉呢？

@唐朝：①市场有需求的时候，土地是资源。市场没有需求的时候，土地可以是负担。

②你缺钱的时候，其他能买地的主儿也缺钱。即便有那么几枚不缺钱的主儿，也必然会趁机大砍价，砍到你肝痛的那种；

③这些玩杠杆的企业，哪块资产上面都有千丝万缕的抵押。一旦信用丧失的信息暴露出来，你不还钱，上手打死不肯协助你去掉抵押。去不掉抵押，下家打死不敢给钱。死循环。

@山林：不得不说，要感谢老唐，天天念叨地产股现金流搞不懂，七个盖子捂十个茶杯还是远离好。拿企业复利就够了，赌博迟早要狗带。

2021年9月20日

@曼谷的小象：抛开投资房地产信托可能收不回来不说，洋河这么多现金，为什么不加大分红，而是要长期做大量的金融资产投资？

@唐朝：改制时那波老职工还在的时候，现金分红的力度很难太大。

@曼谷的小象：谢谢老唐，中秋节快乐哈～随着拿股份的员工越来越多，而且逐渐好多都退休了，是不是就方便加大分红力度了？

@唐朝：等张雨柏、杨廷栋、丛学年、周玉虎这些人，一年现金分红几个亿，没有老头老太去纪委告、到厂门口静坐，大喊“工厂是我们一起干起来的，当年他还不如我，今天我一年5万，他一年5亿”的时候，分红就可以加大了。这需要时间。说不定要交给无记忆的下一代去处理。

2021年9月20日

@Roger.lee：请问高价定增，老股东是怎么赚到钱的呢？

@唐朝：你家有个面馆，每年赚10万净利润。现在来了个傻二，出资1000万入股面馆，要求占面馆30%股权。现在持70%股权的你，赚钱没？

2021年9月20日

@唐朝：弹出暴跌新闻，才知道港股今天居然不休息的。港仔不是东西方大假兼修的咩，中秋不跟我们同步？

地产是真惨，有恒大这个千斤坠拽着，融资环境急剧恶化，船上所有玩家现在是无差别下沉。可怜我家小洋的十个亿貌似凶多吉少啊



@bp：希望小洋能够吸取教训。

@唐朝：这个倒也谈不上教训，甘蔗没有两头甜。你想赚8%的利率，就要担这些风险，否则就只能赚4%的那些。

问题是200亿，一年差4%出来，就是8亿啊！所以，如果吃三年8%踩一次10亿雷，总体还有赚。

@Mark：从一季报数据跟踪到半年报理财数据， 我统计出来的数据，洋河投向地产信托的余额超40亿。

截止2021.8.28日，洋河信托理财余额约45.38亿（其中恒大14.83亿，宝能6.2亿，阳光城4.5亿，融创2.8亿，万达1.6亿，金科1亿，现金管理5亿，其它地产项目9.45亿）。

@唐朝：好，这个活干的扎实。目前看有风险的，主要是恒大和宝能这20亿。其他还好。

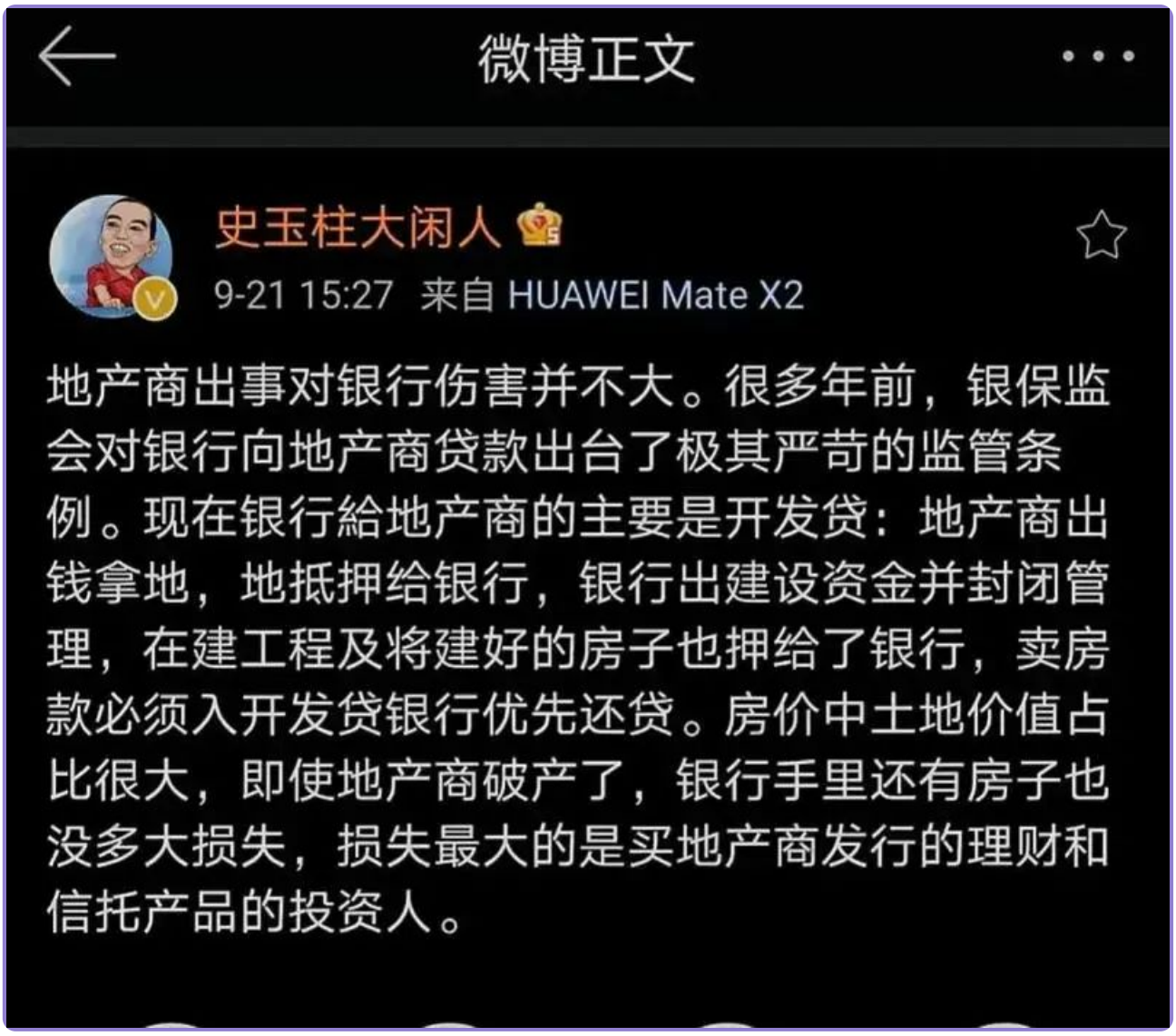
2021年9月20日

@远方: 在阅读一份现金流量表，支付其他与筹资活动有关的现金里，有个名词叫“同一控制下合并支付对价”，这是什么东西？

@唐朝：处于同一实际控制人最终控制下的两家或两家以上企业之间的收购兼并活动中，其中一家企业向另一家（或多家）企业支付的收购价格。出现在现金流量表里时，指当期为此实际支付的现金。

2021年9月21日

@民为先：最怕的还是烂尾楼吧，没人敢去买。那时间成本会很高，银行也是要资金流动的。



@唐朝：史玉柱这段话，不是外行就是屁股指挥大脑了。

没错，土地和在建工程的确是在银行手中，但银行一没能力和资质去继续搞开发，二没有能力和资质去卖房。一旦地产商有信用危机的时候，房子基本就没有办法出售了，买家一怕房子烂尾，二怕拿不到产权证。

所以，土地、在建在手也很难变现。然后监管机构对抵债资产又有处置时限要求（否则就会惩罚性地计入风险资产），自己没有能力和资质建设和销售的资产，又急着脱手，这就注定了最后的命运基本都是要大打折、打骨折，才可能出手给资产管理公司或其他接盘侠，损失就产生了。

不过，他最后一句话倒是对的，地产商真破产了，损失更大是买地产商理财和信托产品的投资人，可能比银行损失还大。

@民为先：老唐解释一下，就醍醐灌顶了。史玉柱潜在的认为，哪怕地产商破产了，拥有的土地价值依然不会贬值，所以得出银行不会有多大损失的结论。

也可能是他故意误导的，他持有民生银行不少股份呢

@唐朝：这个“土地价值不会贬值”也是瞎说。

土地价值确实不会归零，但当时买地的时候，本就是银行信贷资金加上各地产商信心爆棚推高了地价。

一旦出现银行收紧信贷、地产商信心受挫的时候，地价是不会归零，但照样贬值，跌一半也不稀奇。

史玉柱上述发言，实际上是隐蔽地将“土地总多少还是值些钱的”，偷梁换柱成了“土地还是值当时的买入原价”。

@梁毅：老唐，恒大如果真的完了，那么买恒大期房的人是认赔倒霉，还是会有接盘侠接下继续盖楼交房？或者是国家会兜底啊？

@唐朝：如果真的破产，让国家兜底是不可能的。概率最大的是想办法给政策，让其他地产商接盘，尽最大可能实现交房，确保社会稳定。

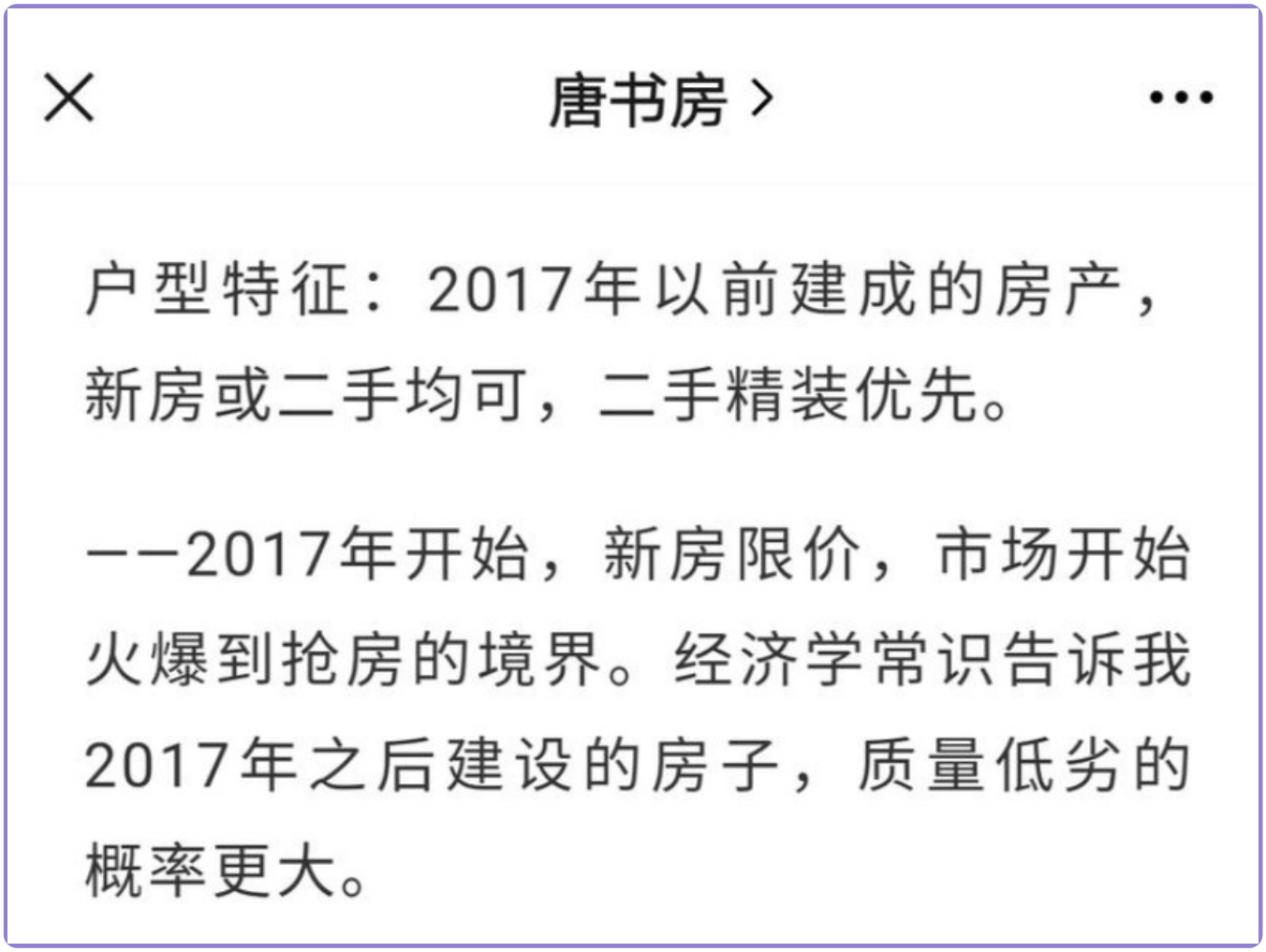
但这不会是每一个楼。必然还是有些楼盘的买家，会产生损失或无尽的扯皮。这有先例。

@Michael：老百姓买房都是辛苦钱攒下来的，遇上这种飞来横祸，太可怜了。

@唐朝：是啊！所以我去年下半年准备在苏州买房的时候，界定的基本原则就是：只看2017年之前交楼的二手房。

@乐子：弱弱的问一下，既然是二手房了为啥还要2017年之前的？

@民为先：老唐在公众号里提过，我直接截图吧！

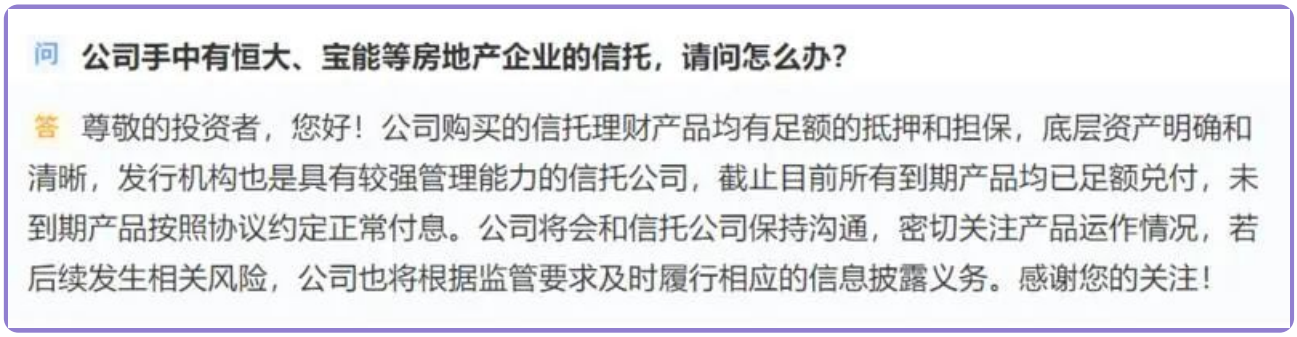


2021年9月22日

@唐朝：洋河刚刚回复了关于投资恒大、宝能等房地产公司信托产品的提问：

“公司购买的信托理财产品均有足额的抵押和担保，底层资产明确和清晰，发行机构也是具有较强管理能力的信托公司，截止目前所有到期产品均已足额兑付，未到期产品按照协议约定正常付息。

公司将会和信托公司保持沟通，密切关注产品运作情况，若后续发生相关风险，公司也将根据监管要求及时履行相应的信息披露义务。”



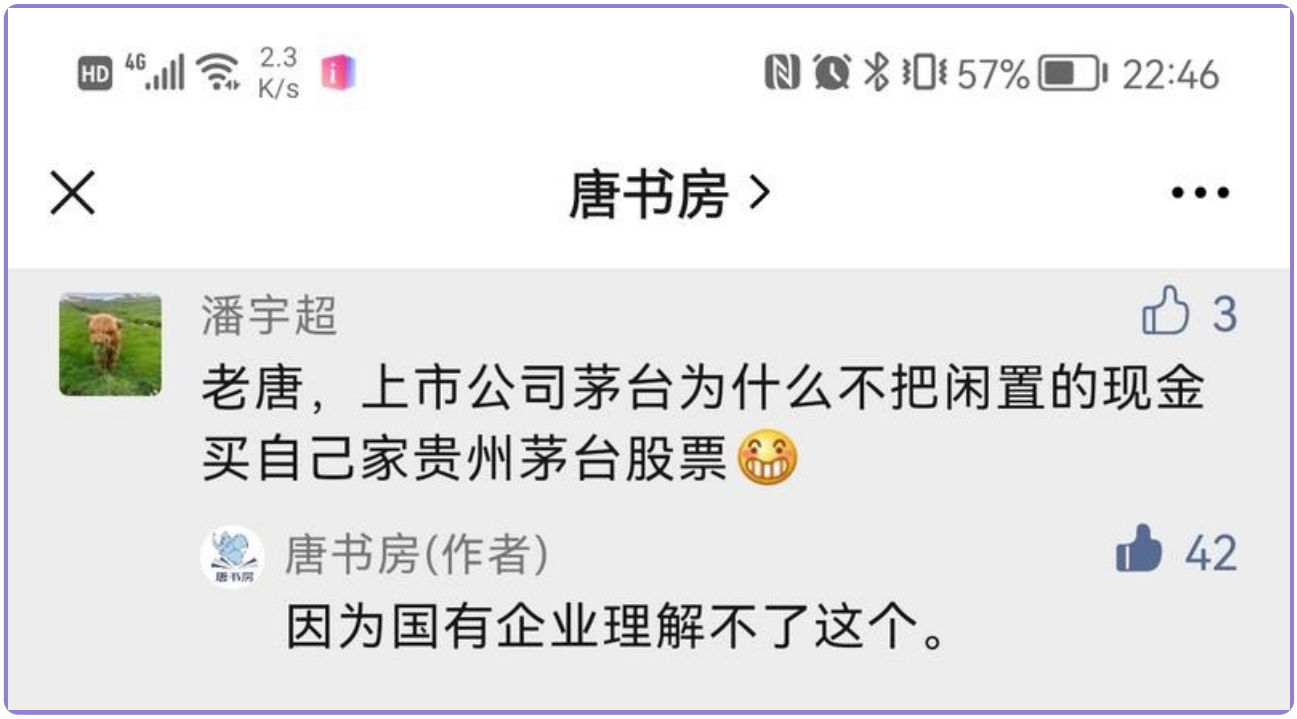
@鱼风暴：看回复应该是目前没有本金违约；全部收到利息；有充足抵押物。

但并不能保证未来肯定能收到全部本息，有可能未来违约去拍卖抵押物，那估计就是漫长的诉讼！不能乐观。

@唐朝：谈不上啥乐观，还是我周记里的预计：十亿恒大信托，有资产抵押，最坏情况赔不了一半。

2021年9月23日

@元宝：老唐这个回复是什么意思呢？



@唐门小卒：国企面对波动的股价没人敢拍这个板，也没人愿意去承担责任拍板。毕竟股价下跌可能就被认为是

国有资产流失，要说服很多人理解这个投资第一难，还要面对自己在里面是否有利益关系的质疑！

@唐朝：对。

2021年9月24日

@CC：茅台酒如此受市场欢迎，除了酱香酒本身的品质优势之外，其中有多少人是因为茅台酒保值增值的投资属性，而选择去买入和持有茅台（把酒视为投资品）。

前者姑且称为“自用客户”，后者姑且称为“炒酒客”。如果后者的比例很高的话，那么一旦茅台酒的保值套利空间没有了（比如出厂价和一批价的价差收窄乃至于抹平），增值预期消失了，那么会不会出现需求的锐减？进而把茅台销售带入一个负循环呢？

到时会不会动摇整个茅台酒的定价根基呢？

@唐朝：炒酒客的占比不小，这应该是当前的客观事实。所以，一旦你说的保值套利空间没有了，几乎确定会出现你说的需求锐减情况。

如果你想躲开它，那确实是需要万分警惕的。对我而言，我不在意这事情。

炒酒客所做的事情，不过就是推高或砸低某一年的一批价和零售价。无论有没有炒酒客的参与，无论需求是高也好，低也罢，反正茅台公司都只能供应那么多，连市场真实需求（消费者饮用+消费目的的陈放需求）也满足不了。

即便最坏情况，出现某年公司出厂价提升过快，叠加炒酒客大量出货，直接导致市场批发价低于出厂价了，公司也不过就是重复2013~2016年的故事，相当于兼职炒酒，将出厂价的成品酒存起来，等需求高峰出现的时候，以更高的价格卖出去而已。

因此，我一直说，对于以长远视角看茅台，投机性质的囤积需求（非消费目的），不过是一个朝三暮四和朝四暮三的把戏。反正茅台公司都是尽产尽销，最坏情况也是以几年一个周期看的尽产尽销。所以，不关心这事。

但对于意图吃到茅台供不应求的增长过程，同时还意图躲开渠道出货冲击的投资者而言，难度就大的多了，不关心这问题是不行的——我只是自认没有这个本事，也没有这个兴趣去关心渠道的问题，所以就忽略它了。

@CC：自用客户和炒酒客的比例，您有没有好的观察方法呢？换句话说：如何鉴别哪部分是真实市场需求？哪部分是炒酒客的“盘子”呢？

是不是考虑到茅台的终端零售价仍然供不应求，就侧面反映了市场真实需求的旺盛？毕竟个人以终端价格买入后，基本上已经不太有套利空间，也就说明了这部分是真实需求？

@唐朝：没有办法观测，而且也不重要。价格合适，自用和炒酒是互换互通的。“价格足够诱人，上海市的阳台上会种满水稻”——张五常。

至于需求，2014还是2015年，我曾在某球发过一篇文章，核心内容就是“五万吨商品酒之前，根本不需要担心茅

台的需求问题”。

2021年9月24日

@长胖以前：如图1，洋河股份2020年年报21页证券投资情况，表格里的信托产品没有起始、终止日期，有会计核算科目。

而图2，年报38页委托理财表格里的信托产品，有起始、终止日期，却没有会计核算科目。

这两个表格里的信托产品有什么区别呢？图2 里的信托应该划分在具体哪个会计核算科目下呢？

（1）证券投资情况

√ 适用 □ 不适用

单位：元

证券品种	证券代码	证券简称	最初投资成本	会计计量模式	期初账面价值	本期公允价值变动损益	计入权益的累计公允价值变动	本期购买金额	本期出售金额	报告期损益	期末账面价值	会计核算科目	资金来源
境内外股票	601696	中银证券	300,000,000.00	公允价值计量	402,516,510.70	1,345,694,006.29				1,348,062,427.33	1,748,210,516.99	其他非流动金融资产	自有资金
信托产品	无	中航信托天启328号天玑聚富	1,000,000,000.00	公允价值计量				1,000,000,000.00			1,000,000,000.00	交易性金融资产	自有资金
信托产品	无	民生信托中民永丰1号集合	600,000,000.00	公允价值计量		784,109.59		600,000,000.00		784,109.59	600,784,109.59	交易性金融资产	自有资金

单位：万元

受托机构名称（或受托人姓名）	受托机构（或受托人）类型	产品类型	金额	资金来源	起始日期	终止日期	资金投向	报酬确定方式	参考年化收益率	预期收益（如有	报告期实际损益金额	报告期损益实际收回情况	计提减值准备金额（如有）	是否经过法定程序	未来是否还有委托理财计划	事项概述及相关查询索引（如有）
中航信托	信托	中航信托-天启【2018】561号宝华壹号集合资金信托计划	16,000	自有资金	2019年08月02日	2021年08月01日	用于向深圳市钜盛华股份有限公司发放贷款，用于补充公司流动性资金缺口；支付广州空港高端仓储项目工程施工款。	现金	9.40%	3,008	1,504	1,508.12	0	是	是	
重庆信托	信托	重庆信托-姑苏2号集合资金信托计划（第五期）	8,752	自有资金	2019年08月30日	2021年08月23日	用于向苏州吴相置业有限公司发放信托借款，最终将借款资金用于江苏省苏州市相城区苏相合作区昌南路南，	现金	8.00%	1,388.81	700.16	786.27	0	是	是	

@唐朝：后者是部分单项金额重大、流动性较差、不保本的高风险信托产品的详细披露，是前者数据里包含的一部分。

他们在财报里依照到期日是否超过一年，分别归类在交易性金融资产或其他非流动金融资产，都属于笋子，核算方法一致，都是当期分红及公允价值变动均计入当期利润。

2021年9月24日

@牛牛：作为国企的洋河在分红的时候，对应国有股份的部分是全部分给地方政府，还是要分一部分给中央？

@唐朝：全部给地方。

2021年9月24日

@邓聪：您5月份分享过巴神对通胀的观点，总体来说是对股票投资者不利的。

唐叔是否考虑过拿出一定比例资金（比如5%到10%）去投资黄金，以防止恶性通货膨胀这种黑天鹅事件？如果觉得没必要，是为什么？

@唐朝：没有。优质企业股权是应对通胀最好的工具。黄金是一种垃圾资产。

2021年9月25日

@L：如果股价一直下跌，如何得知是自己研究错了，还是市场先生的疯狂行为。

@唐朝：没有什么速成的方法，就是反复思考，正反多个角度和自己辩论，看看有没有想漏的东西——即便如此，依然可能会有误判。这是投资过程中必不可少的经历。

2021年9月25日

@开心：老唐，请教一个人生困惑。我在某单位上班，入职十年来，工资增速略低于中国M2增速，而且，我的努力和认真付出，在职称晋升、评优选模时抵不过政策的一个硬杠杠。

看清这些“真相”后，我就在做完本职工作之余啃“老唐三件套”，想让自己的收入和思维摆脱体制的束缚。但听到同事们讨论养老政策、职称评聘时依然会陷入对未来不确定性的焦虑中。怎么破？

@唐朝：这是财富还不够多造成的。多赚点儿钱以后，养老和职称这些东西，自然就入不了眼，也就不会焦虑了。

2021年9月25日

阅读原文



薛睿 2021-10-25 20:46:43

自从我知道了书房后院每隔一段时间有概率打开2分钟后，我养成了先打赏后观看的好习惯。[呲牙][捂脸]

赞 12

作者

我10月21日已经决定取消这种开放方式了，以后你可以不用这么干了，避免无谓的浪费金钱[抱拳] 赞 77

薛睿

取不取消是你的事儿，打不打赏是我的事儿。大可不必要求我怎么做。不知道书房会开前我一样打赏，想进书房无非是想找个能聊天的地方，听你这么一说一点都不稀罕进去了，谁还没个自尊，进不去自己看看书也没什么。以后看到无论谁的劳动成果，只要学习到了还是一样打赏，这叫尊重。 赞 26

作者

理解，谢谢。主要怕冲着这个来的朋友失望，产生上当受骗感。正好借你的留言提醒一下[呲牙][握手]如有冒犯，我道歉[抱拳] 赞 42

薛睿

哎呀....这我到不好意思了...是我小心眼子了[捂脸][呲牙][抱拳] 我还是修为不够 刚起床有起床气 哈哈哈 赞 27

作者

[呲牙][握手]没事儿，正常态。谢谢你。这条需要上墙吗？ 赞 29

薛睿

上不上墙您随意哈哈哈 赞 16



JACK/袁 2021-10-25 20:34:56

唐老师，我距离1000W退休的目标还差850W。我的目标是40岁退休，还差3年。 赞 24

作者

三年六点六倍，年化88.2%，这难度不是一般的大哦[害羞] 赞 164



伊 2021-10-25 21:34:08

老唐，10万的资金有1000万的情怀可如何是好？——只是回撤时静心持有，却没有1000万的复利效果[捂脸]

赞 21

作者

那就一边静心持有享受千万的情怀，一边按照10万的条件要求自己，放下身段想办法再多赚点儿本金[呲牙]

赞 97



金屑 2021-10-25 20:29:14

老唐，请教两个问题:①茅台的商标使用费，你说是销售收入的1%~2%，这个它没有一个明确的百分比吗？这么大的公司和集团，如果随意给，好像就有些随意了。②茅台的头一道工序叫踩曲什么的，我看茅台的一个视频资料，都是人工赤脚在打碎的麦子上来回踩，虽然他们应该有卫生要求，但是喝茅台的如果知道他喝的茅台酒是用胶踩过的原料产生的，会不会影响喝酒人的感受

赞 11

作者

①对，没有明确，但通常就是1.5%左右。②有些喝酒人会受影响，比如你应该就会受影响。有些喝酒人不会受影响，比如我就不会受影响。

赞 97



运东 2021-10-25 20:59:08

唐老师，接第一个问题想请教您，如果碰到急用钱的情况，斩仓时您心中有没有一个顺序呢？几个持仓同额斩，按照持仓比例？还是按顺序依次斩离卖点最近的？

赞 6

作者

尽量不要让自己遇到这种境界。我的经验是，遇到这种境界，通常都会斩错[捂脸]

赞 92



锦绣中华 2021-10-25 20:43:21

唐老师好，近期有资金想加仓，腾讯和陕煤，不知选哪个好？您觉得目前价格哪个更有吸引力

赞 9

作者

抱歉，不回答酱紫的问题。

赞 92



临风 2021-10-25 20:37:21

感觉老唐像武侠小说里的隐世高人，可以不受世俗的羁绊，潇洒自在，而又通过自己的本事帮助影响着很多普通人，真是让人向往的人生状态。 打工人要看老板脸色又总是囊中羞涩，老板要考虑企业风险规划未来方向，而更多的人则在欲望的边缘挣扎，老唐这样实现财务自由心态平稳的隐侠真是我心中的榜样。 在书房学习了很多，在而立之年遇到唐老师真是一种莫大荣幸，感谢！

赞 79

作者

哪里哪里，过奖了。老唐就是个喜欢码字的闲人而已，不高，不高，中等身材，丢人堆里找不着的那种[调皮][抱拳]

赞 73



忠勇伯 2021-10-25 20:39:16

刨完茅台了，真的很简单。从2011年起（我看的年报从2011年起有比较完整的数据），把他的数据列一个表，然后抄一下老唐每年记录的飞天基酒，那么总基酒，飞天基酒（五年后销量），当年系列酒基酒，全都有了；再结合每年的成品产、销、库存，就能推下一年的大概业绩了……真的很简单。就连分众的当季度应收推下一季度业绩也没那么爽……觉得之前认为的好公司弱爆了……茅台产多少买多少（现在牛的连系列酒也差不多），而且还能预测……神给的礼物，火眼金睛盯着。

赞 75



Maya 2021-10-25 21:04:17

唐老师，能否再通俗介绍下“持股的成本是最高股价的103%”的含义？前面也看过你的解释，但还是不能完全理解。

赞 11

作者

所谓成本就是你放弃的最高代价。你本来可以在最高价卖掉，然后去做理财，你没有。所以你放弃了最高价×103%的价值持有现在股票，那就是你为持有现在的股票而付出的（机会）成本。 赞 71

Maya
真明白了，多谢多谢[微笑] 赞 15


起风了 2021-10-25 20:57:59
你好，我持有万科，虽然对财报不是很精通，读你的书也一知半解，但我发现地产股的财报太复杂，还有大量的表外负债，总之很难分析清楚 赞 8

作者
我没有什么补充的。 赞 56


山 外 2021-10-25 20:59:45
在关注唐师前，组合里已经有一些非标股，比如银保地之类的白马股。请问，如何调整到优质公司的组合上来？谢谢！ 赞 3

作者
如何调整？当然是首先卖出准备卖出的，然后买入准备买入的，还能怎么调整呢？[阴险] 赞 53


Michael Zhou 2021-10-25 20:44:08
今天看了一眼茅台，想不通为啥下跌。市场先生的脾气还真是阴晴不定～ 作为茅台股东，真希望市场先生再疯狂些，让我可以继续捡钱[得意] 赞 7

作者
今天茅台的下跌在你心中是一个惊叹号，还是一个句号，你脑袋里是不是充满问号？下跌需要理由吗？不需要吗？需要吗？……你可以好好研究研究这个问题。 赞 52


great_andy 2021-10-25 20:56:40
老唐您好，最近在拜读您17，18年点杀企业的分析，请问您是怎么做到在短短几个小时就能对企业深刻认识的，？是怎么做到透过财报对企业的经营了解的这么透彻？我学习了您的手财旧版和新版，目前只能做到检查财报中有没有什么大问题，但是做不到像您对企业这么深刻的认识。我该怎么学习您的这种能力？谢谢！ 赞 12

作者
日拱一卒，不期而至。 赞 50


直呼其名 2021-10-25 20:42:52
请教老唐：您有因为标的看错、质变，斩过自己的重仓股吗？（仓位＞10%）如果遇到这种情况，您是手起刀落一刀斩，还是也会慢慢找机会一点点退出呢[呲牙] 赞 10

作者
最近十年没有过重仓亏损股。十年前有，苏宁电器，重仓，亏损16%。但具体是不是一刀斩，记忆不是很确定了，但即便是几刀，也应该是在很短的时间里斩掉的。 赞 48


昨夜长风 2021-10-25 20:29:35
唐老，感觉现在买卖股票都不用看季报，看新闻联播就行了。 赞 8

作者
那不挺好？那么轻松赚钱，多嘚啊[呲牙] 赞 46



澎湃 2021-10-25 21:42:24

老师，是不是要达到你的这种水平才能进行投资呢？如果不是，那需要具备哪些关键素质？ 赞 7

作者

需要理性，具备独立思考能力，以及具有相当于小学四年级以上数学计算知识。 赞 44



马梦犬老师 2021-10-25 21:13:05

老唐，国债利率8%，沪深300市盈率12.5。选择指数，为什么？ 翻看从前文章，知道您不喜欢被称老师，我也就不客气了[微笑][微笑] 赞 6

作者

国债利率现在只有3%出头呀，哪里的8%？ 赞 22

马梦犬老师

嗯。被误解了。我想问的是两种收益的比较。选择指数是因为成长，及其抵御通胀的能力，所以最终会超越相同收益的债券吗？？ 赞 6

作者

我一般不会这么选。通常而言，指数收益率明显高于国债，我才会选指数。同等收益率，我会选国债。 赞 44



张馨尹 2021-10-25 20:53:08

唐师您好！请问唐师怎样看待可孚医疗破发，像这种一开盘就下跌的股票，怎么处理？ 赞 7

作者

没看过。一开盘就下跌的股票，和一开盘就上涨的股票，处理方法在我这里都一样[呲牙] 赞 42



daodao 2021-10-25 20:56:02

老唐，刀刀在前院出现了。如果一个公司50倍pe，但是增速非常快，常见那些新兴行业的公司，预计未来3年依然高速增长，预计1.5倍，70%，50%吧，按道理是可以买的，成长的价值的安全边际嘛，但似乎你的估值最多33倍到顶，为什么你不买这种情况？ 赞 5

作者

如果你100%确定未来三年是1.5倍，70%，50%的增长，意味着三年后净利润从现在的1元变6.4倍，如果他符合三大前提，三年后合理估值约160元以上，今天的50倍pe严重低估，值得买，我没说不会买。只不过，我个人没有胆量和能力采信那么高的增长率，所以从未买过那么高pe的股票。 赞 41

daodao

回答得很清楚[强]。美股上很多新兴行业新公司，很多甚至没有pe（利润为负），但是确实某些公司能有较大把握未来会有强盈利能力（或者是一定概率），小仓位介入，满符合概率的。我配置了一定仓位的这类公司， 谢谢老唐 赞 12



moonjazz 2021-10-25 20:41:15

老唐晚上好 五粮液管理层还是和你之前文章说得那样，吸血很多吗？ 听说现在已经好很多了，那这个价位是不是差不多有投资价值了？ 毕竟高端白酒老二的地位摆在那里[白眼] 赞 9

作者

这个，每个人看法不同吧。根据自己的看法走就是了，不必要在意别人怎么看。股市本就是一个交易分歧的地方。 赞 41



直呼其名 2021-10-25 21:20:55

还想请教老唐一个问题：在满仓的时候，另一个感兴趣的股票，从盈利性和确定性来看，和现有持仓相比，要达到或者超出什么样的条件，您才会考虑替换掉现在某个的持仓呢？ 赞 7

作者

足够让你不需要犹豫的时候。 赞 40



黄吉吉 2021-10-25 21:07:14

老唐好！想请教一个问题[抱拳]在研究企业多达300多页招股说明书时，重点应该落在哪些方面上？您研究的时候会像看财报一样有重点关注的章节吗？盼您赐教，谢谢！ 赞 5

作者

任何方面。我一般就是逐页读过去。 赞 39

黄吉吉

了解！[胜利] 赞 4



唐迁 2021-10-25 21:00:40

请教唐师， 泸州老窖提出的“产能替换”的解释：“拿1573的微生物进行培育，开一块新的窖池，在5年时间内，基本上达到自然发酵微生物的培育期，自然地达到大概30-40年的样子”， 这种酒类发酵微生物的培育是否真实可信？ 赞 7

作者

这是七十年代的技术，全国所有的浓香企业都会，窖池老化技术。 赞 39



遇见 2021-10-25 21:32:23

老唐的家庭零用钱会放余额宝里吗 赞 4

作者

银行一般都有3%左右的产品，灵活性和活期几乎一样。 赞 37



梦从这里开始□□□ 2021-10-25 20:53:50

唐老师，晚上好[玫瑰][玫瑰]先点赞再细看，发现近期书房拾遗每周一准时上线[666] 赞 6

作者

本剧故事，实属巧合。如有雷同，也是乱来。 赞 35



鼓浪听涛 2021-10-25 20:50:46

一顿茅台酒等于2124瓶成品茅台酒。 唐老师，这个怎么理解？ 赞 7

作者

不用理解，记住就行了，就是一个事实。 赞 35



雁门九塞 2021-10-25 22:50:28

除了茅台酒，老唐平时还喜欢喝啥酒？[呲牙] 赞 3

作者

梦六，梦九 赞 33



维维逗乃 2021-10-25 22:15:46

老唐，苏州冷吗？[微笑] 赞 7

作者

冷。我已经开地暖了[呲牙] 赞 33



春华秋实 2021-10-25 20:27:20

老唐，请教一下，对于新股破发，有什么看法？现在你还打新吗？ 赞 6

作者
没有看法。打。
赞 25

春华秋实
谢谢，再请教一个昨天你未回复的问题，就是浓香型基酒长时间（10几年）存放，对酒的品质提升影响大吗？比如，有人质疑舍得的老酒战略，就是一忽悠，说浓香型白酒，不需要通过长时间存放，改善酒质？真心希望听一下你的解答。我百度了，找不到答案。
赞 9

作者
据我所知，浓香成品酒存放时间和品质是一个抛物线。但基酒比较难说，因为最终基酒是要靠勾调的，存放后的一些不同品质变化，通过勾调会发生什么，无法一刀切地给出标准答案。
赞 32


烟火
2021-10-25 21:22:25
唐老师，公积金在不贷款买房的前提下，一直存在账户是不是也是一种低收益的资产损失呢？
赞 7

作者
是
赞 31


大双子
2021-10-25 20:31:36
唐老师，我想请教个问题，我正在追溯我历史某个时间点的持仓总资产，想评估跟踪自己的投资收益情况，需要用持仓股数×当时的收盘价，请问当时的股价我要选择前复权、后复权还是不复权呀，万望唐老师指导，感激不尽[抱拳]
赞 11

作者
不复权。
赞 30


伏地魔
2021-10-25 20:37:35
唐哥好！请问财报中年初、年末的“递延所得资产”和“递延所得税负债”差额很小是不是就不用关注？谢谢解答！
赞 7

作者
看看又不怀孕[偷笑][奸笑]
赞 29

伏地魔
我的意思是差额小就不需要算差额在哪里？
赞 3

作者
差额大，也可以不算。递延的重心是你知道背后是什么东西，至于那点儿数额你加不加在净资产或净负债里，其实关系不大。
赞 27


环保工程
2021-10-25 22:10:55
唐师，如果人民币对港币一直升值，听过港股通购买的港股，成本是不是一直在增加？
赞 4

作者
成本，你在买入的时候已经支付过了，永远不会变了。你说的增加，是指得券商软件里根据实时汇率变化的那个成本吧？那个只是标识你买入的时候付掉的人民币，相当于此时的多少港币。它增加也好，减少也罢，毫无意义。
赞 28


小虫
2021-10-25 20:55:55
唐老师，请问100万 或 1000万的资金量，是分成几个账户打新，还是集中一个账户操作打新，您能分享一下您是怎么操作的吗？
赞 6

作者

应该是分成几个账户概率高一些。

赞 28



KK 2021-10-25 21:31:34

老唐，怎么看待最近新股的破发，以后会不会是常态，那以后打新需要分析企业了吗

赞 4

作者

我不知道。等到需要分析打新标的时，我就不参与了，因为我知道自己没那个能力分析出来谁不会破发。

赞 27



封波 2021-10-25 21:12:17

我以为这期是巴菲特股东问答陪读。

赞 6

作者

前面堆积的拾遗有点多了，还要好几期可能才能排到股东大会问答陪读去，再等等[呲牙]

赞 27



张敏 2021-10-26 00:10:12

唐老师您好！我买的腾讯成本价一直显示是488港元，可是前几天突然变成了494港元，总股数没变，当初买的总市值显示也没变。不知道怎么了？想请教您。谢谢！

赞 2

作者

汇率波动造成的，没有关注价值，忽略即可。

赞 11

作者

488港币买入，若港币汇率0.84，你实际支付人民币488×0.84=409.92元。这是你的买入成本，不会再变。但券商系统以港币显示，所以汇率0.84时，显示488港币。如果汇率变成0.83，则409.92人民币的买入成本就显示为409.92/0.83=493.88港币。

赞 25



幸福生活 2021-10-25 20:30:54

新能源汽车和光伏之类的，你没研究吗？我很好奇，汽车的需求基本到顶了，新能源换又能有多少？值得这样疯狂炒作吗？

赞 8

作者

没。不懂，回答不了。

赞 25



Value*沃伦增压 2021-10-25 20:27:05

老唐，深港通和沪港通买港股区别是什么？为什么交易后会出现几个点浮亏？通过沪港通买的票算沪市得市值吗？

赞 6

作者

①深港通可买港股标的略多，其他无区别。②券商多扣你的汇率保证金，第二天就还给你了。也有极个别的券商，会额外再扣一点保证金，等你卖掉港股结算后才还你。③不算。

赞 24



。 2021-10-25 21:29:10

老唐，销售返利抵冲收入是啥意思啊，是不是报表上的营业收入和销售费用都不是真实的啊，

赞 7

作者

一种常见的、正规的记账手法，不涉及营收和费用的真实性。

赞 10

。

我不是很懂这个，，我看了一个财报，20年报比19年报，销售费用大幅减少，注释说的是新的规则销售返利抵冲收入，能帮忙解释一下么，老唐

赞 6

作者

很简单。我发给你100万（不含税）东西，约好年底返利5万。以前这家公司的记账方法是100万销售收入，这5万计入销售费用里。新准则后改成95万销售收入，不计销售费用。

赞 23



XYM 2021-10-25 20:55:38

请教老唐，您的《希望与绝望》一文中谈到阅文集团上市后，腾讯是其持股超过50%的控股股东，为什么其投资不记入长期股权投资呢？

赞 8

作者

持有50%以上股权，是并表的控股子公司。在母公司资产负债表里是长期股权投资，在合并报表里是并入阅文全部资产负债，不再重复记录长期股权投资。投资主要看合并报表。

赞 22



Spark 2021-10-25 20:28:13

请问：采用席勒市盈率估值的企业，为什么不估算三年后估值是因为认定其是周期股,对吗

赞 7

作者

对。

赞 22



断桥 2021-10-25 20:27:25

唐师，一般怎么发现新标的的

赞 6

作者

有时是随意看见了，有时是书房的朋友们点杀后分析的。

赞 22



寻地 2021-10-25 21:57:13

最喜欢这句 多赚点儿钱以后，养老和职称这些东西，自然就入不了眼，也就不会焦虑了。

赞 20



J.Y 2021-10-25 21:00:15

老唐的手财2是写银行的，公众号也搜到过一篇关于银行的文章（另外一篇被删了），为什么从此之后就没有过关于银行的研究或者分享呢？感觉老唐对银行的研究挺深的，目前银行估值那么低，真想多看看老唐的看法

赞 6

作者

因为我目前没有持有，所以没有进一步的跟踪和分析。

赞 20



歪理邪说 2021-10-25 20:59:34

老唐有没有推荐经济学家或者其他志同道合的价值投资者[呲牙]

赞 3

作者

没有，我不觉着我有资格推荐人，我倒是经常推荐一些你说的这俩领域里的好书[呲牙]

赞 20



城南 2021-10-25 20:57:18

唐老您好，您说要研究五年以上的企业，但是多次读您手财时，才发现分众是2015年借壳上市的，您首次买入的时候是2018年，您是把之前七喜的财报也加进去了么？？？？

赞 4

作者

不是加七喜，是分众早在2005年就在美国上市了。

赞 20



志勇 2021-10-25 20:22:12

发

赞 20

作者

黄花梨板凳，您请上座。朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，慢慢看，不着急~[胜利][抱拳]

赞 17



Leo

2021-10-25 23:22:28

19年买的期房马上要交房了，看网上和群里都说质量很垃圾，对此老唐有没有啥建议呢？

赞 2

作者

唉，遇到这种事情的确头痛。事前预防易如反掌，事后维权难如登天啊。关于此类维权，我没经验，给不出啥建议[委屈][委屈]

赞 19



HooH

2021-10-25 20:42:34

一直在纠结投资与经营间的差距。对于所在企业，感觉每一个小策略的确定和落地都很难，结果也很难预知，对于所处行业更是不知道未来衍化方向和竞争结果，而且这还是自己还掌握很多行业企业数据的情况，在这个状态下去预测未来做估值总感觉很虚。更何况还是去预判很多自己没那么熟的领域，不知老唐怎么看这个问题？

赞 6

作者

感觉虚，就不判，不投。

赞 19



ufo

2021-10-26 02:07:44

银行贷给地产商的钱已经是按抵押资产价值打骨折了，银行又不傻。

赞 1

作者

著名三傻之一，怎能说不傻？[调皮]

赞 17



PBz

2021-10-25 20:41:04

看了唐师说的财富不够多才导致焦虑。 本职场小年轻这一年有个体会，就是践行长期主义不但需要认知能力，还需要钱[捂脸] 我想到的一个极端例子是，如果所有收入支付完衣食住行一分都不剩，甚至偶尔需要欠债又没有储蓄，那连投资都开始不了，摆脱生活困境会比一般人更加艰难。

赞 17



777

2021-10-25 20:21:33

沙发

赞 17

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][握手]

赞 16



中商刘豪

2021-10-25 22:26:25

唐师，我在2013年财报看到生产茅台酒及系列酒基酒52487吨，在价值投资上看到茅台酒基酒38452，系列酒基酒14035这是在哪里能看到呢？还是唐师自己计算的呢？

赞 3

作者

自己算的。2015年之前的年报，只披露基酒总量，不分开披露茅台基酒和系列酒基酒。需要自己关注公司新闻报道的茅台酒基酒产量，然后用总量-茅台基酒量，得出系列酒基酒量。

赞 16



左宗昊

2021-10-25 21:32:31

要投资能产生自由现金流的东西，投黄金不就等傻子能给更高的价接你的盘嘛

赞 16



李纯清

2021-10-25 21:23:35

这是财富还不够多造成的。多赚点儿钱以后，养老和职称这些东西，自然就入不了眼，也就不会焦虑了。[捂脸][强][强][强]

赞 15



肖枫逸 2021-10-25 21:20:25

请教老唐： 巴神对于股权激励的观点之一，就是反对搞雨露均沾，应该只激励与指标有直接关系的员工。 而我看海康和洋河的股权激励覆盖范围，动辄几百上千人，是不是不符合巴神的要求？ 赞 8

作者

算是吧。 赞 15



鱼贯空桑 2021-10-25 21:12:36

老唐请问你在手册55页中说：所有市盈率高于25倍的股票，一律不碰。但茅台就高于25倍，我应该怎么理解？ 赞 3

作者

那里是说的假如你采用这种简单的规则会如何。不是说我是那么干的。 赞 15



郭Livermore 2021-10-25 20:54:31

老唐不关注新能源吗 赞 3

作者

无所谓关注，也无所谓不关注，只是刚巧现在还没有关注到。 赞 15



蓝色星辰 2021-10-25 20:52:10

地板认证。 一切焦虑的源头都是财富不够多。 赞 15



Joanne 2021-10-25 20:32:26

我先生是唐书房的超级粉丝，现在我也是粉丝了，粉得太晚了，得恶补学习。 赞 15



宋强 2021-10-25 21:37:01

唐老师，您说，'你想挣8%...'，咋能算出洋河的信托产品是8%的收益啊？ 赞 2

作者

第一，不用算，报表上披露的有信托产品预期收益率。第二，8%也是个示意数字，不是准确计算的结果。 赞 14



知行合一 2021-10-25 21:44:55

老唐，能讲讲对主动基金的看法吗？ 赞 4

作者

对主动基金没有看法。 赞 13



俞海军 2021-10-25 23:23:48

老唐，你好，最近在看一家企业过去五年的财报，有一项负债数据比较疑惑，公司在16～19年合同负债为0，20年突然增加了将近100亿合同负债，这是公司业务突增？ 赞 1

作者

暴露了你没读过手财[呲牙]实施新会计准则，从预收账款变化而来的。 赞 11



topchinn 2021-10-25 21:56:31

唐兄，美团你有关注吗？会像比亚迪样投资骑手吗

作者

没。 赞 11



Meng 2021-10-25 20:56:02

唐老师，你每天看书时候会不会规定比如至少读两个小时，或者至少读多少页。 赞 3

作者

不会。 赞 11



云竹禅语 2021-10-25 20:43:36

请教唐师，如果白酒消费税后移到渠道商或终端，会不会造成渠道商在税改前去库存，对后续的白酒销售造成影响？[抱拳]

作者

回看前天的周记里的截图I和J。 赞 11



小雅 2021-10-25 20:39:52

老唐，会计零基础，啃完你的三件套，又看完了世界上最简单的会计书、玩转财报，打算重新啃手把手，读玩转财报时就感觉不少东西通了，希望重读手把手能更有收获。 赞 11



邓韬 2021-10-26 07:40:01

老唐好啊！最近才开始关注您，我是属于暴力满仓单只核心资产股票，会做中线波段，并遵循一定交易原则的投资风格，可能是近几年核心资产牛市的关系，投资了5年，目前年化收益不错，请教下老唐对这种投资风格的看法[抱拳][坏笑] 赞 4

作者

我不懂，不敢评价[呲牙][抱拳] 赞 10



盒子 2021-10-25 22:28:18

唐老师，我记得之前的文章说过，洋河，头部经销商是洋河股东，但是从招股书，财报看不出来，是我漏了吗？如果不是我漏了，可以从什么角度看出来？ 赞 1

作者

股东名单里就有。 赞 10



朱金科 2021-10-25 20:59:37

核心还是多赚点钱，才能没有焦虑 赞 10



宝马 2021-10-25 20:35:47

唐老板，恒大现在应该是比较典型的烟蒂股吧？股价大幅落后于每股净资产！ 赞 1

作者

我不懂地产，所以不知道是不是。 赞 10



直呼其名 2021-10-25 20:34:57

请教老唐当初雅戈尔成为书房点杀的问题：当初雅戈尔达到10%的投票成为点杀，我就是想知道一家卖服装为主营，同时炒房子和股票的企业，外表的吸引力体现在哪呢？当初它有什么特色、特点、消息吸引人吗？我作为小白，如果让我点菜，我会选一家专思主营的公司。 赞 2

作者

忘记了，就是大家投票点杀的。 赞 10



志明 2021-10-25 23:24:42

本人在信托公司工作，对信托行业略知一二。据我了解，信托公司发行的固收类产品或者是投资类产品，除非信托公司无能力兑付，否则，信托公司无论如何都不会让投资者亏损，信托公司会先用自有资金对投资者的本息进行刚兑，然后再自己去向融资方追偿，所以洋河投资信托理财产品，信托公司是会如期兑付的，不要说本金，利息都会一分不少。 赞 9



XU 2021-10-25 22:14:37

唐老师你好，请问BYD的新能源积分是可以出售的吗？这部分积分出售的话，是可以转化为当期利润的。 赞 3

作者

没研究过BYD，不懂啥积分，回复不了你的问题。 赞 9



老A 2021-10-26 09:12:22

老唐，你好，新手才已经看完了，可是看财报的时候对很多金融术语不理解，比如保理、信托，等等。能否推荐本相关的书籍，可以系统知道这些名词啥意思的。 赞 1

作者

遇到了，随手搜搜解决了，都是很简单的东西，专门看什么书有点杀鸡用牛刀的意思了[呲牙][握手] 赞 8



微笑森林 2021-10-26 06:11:07

感谢负责整理的童鞋，是他们的辛勤付出，才使这些掉落在尘土里的金子，再次发光。当然也要感谢老唐知识的渊博，以及耐心的解答。不停地碎碎念，碎碎念，才将我们带入正途。 赞 7



Amy艾米 2021-10-25 22:45:57

老唐的书新手从哪本开始看比较合适？ 赞 3

作者

向书房发送"顺序"提取介绍。 赞 7



吴明 2021-10-25 21:57:03

唐老师，晚上好~我记得您在给海螺水泥估值时，没有使用三年后盈利乘以25倍市盈率除以二的方法，而是使用海螺水泥收购一家小水泥厂的估值进行等比例放大，能否解释一下原因呢？感谢感谢~ 赞 4

作者

原文中有过解释的，你重看即可。 赞 7

吴明

看到了~我又回去重看了一下，由于海螺水泥资本性支出较大，不满足老唐估值法~感谢感谢[抱拳][抱拳] 赞 3



一切都是最好的安排 2021-10-25 20:53:02

唐师您永远言简意赅 直击本质[强] 赞 7



赵浩淇 2021-10-26 07:06:22

3年从1.5→10倍，我算的年化收益率怎么是188.2%。。。 赞 1

作者

答：因为你算错了[阴险] 赞 6



张达龙 2021-10-26 01:21:19

唐老师好，优质企业的标准有哪些？ 赞 1

作者

翻开《价值投资实战手册》看49～61"优质企业的特征"一章。

赞 6



龙 2021-10-25 21:04:01

基本每次老唐哥有新文章后，都会在两个小时后认真看文章的评论，但是留言拾遗里还是有没看过的精彩留言。 难道老唐会时不时留个言，也许一天，也许两天[囧] 老唐自称法号乱来，也不是没有道理[偷笑][偷笑]

赞 6



牧民 2021-10-26 08:27:32

老唐，③这些玩杠杆的企业...你不还钱，上手打死不肯协助你去掉抵押。去不掉抵押，下家打死不敢给钱。死循环。 应该是③这些玩杠杆的企业...你不还钱，上家打死不肯协助你去掉抵押。去不掉抵押，下家打死不敢给钱。死循环吧

赞 1

作者

也可以[害羞]上手，上家，一个意思。

赞 5



Berkshirer 2021-10-25 23:05:55

老巴在1998年佛罗里达商学院经典演讲中说到房地产公司的土地存货流动性不是大家想像的那么容易哈，即使没抵押，远水也救不了近火。

赞 5



冉固恒泰超市 2021-10-25 20:37:18

静下心来，拜读完，确实受益匪浅！谢谢老唐哥！

赞 5



QS 2021-10-26 08:57:19

只要价格合适，不仅自用和炒酒之间可以互通，其实连供给和需求之间都可以互通。如果渠道大量出货，茅台酒批发价大跌，茅台酒厂就会从供给方变成需求方——也就是老唐说的，自己兼职炒酒。“供给曲线就是把需求曲线对着镜子看”——张五常。

赞 4



从零到壹 2021-10-26 08:28:51

今天茅台的解答，又一次提升了对市场的理解，感谢，知识真是一点一滴的积累的，这个月在床上躺着，看了好几本书，都是好书，再一次感谢，认识唐书房，看书不愁，再没有那么多垃圾书了[微笑]

赞 4



无语 2021-10-25 21:34:01

感觉没多久，书房拾遗已经到30期了，唐老师方便在书房原创合集里面也添加一个拾遗合集么，抽时间从头温习一遍了[加油]

赞 2

无语

原来已在书房问答专辑里面，太棒了。

赞 4



张辉 2021-10-25 20:48:59

之前在留言区浏览过，再看一遍亦大有收获，开卷有益[玫瑰]

赞 4



Nicolas吴 2021-10-25 21:36:57

书房问答看多了之后，养成了一个感觉，只要看老唐的答复，基本就知道问的是什么问题。

赞 3



淇伟gift 2021-10-26 09:18:30

真的太棒了，我已经一字一句的刷完2016年合集了，不敢说每个地方都非常仔细也不敢说都理解了，但是已经下单把没买的两本书双十一买了，新版手教和巴芒演义。鼎力支持！！！互联网导师，真的非常感谢，知识面和有些从来没思考过的地方全面拓展了

赞 2



刘仔头 2021-10-25 20:47:16

老唐晚好！正巧在看巴菲特历年演讲最后的格雷厄姆三篇关于清算的文章，简直振聋发聩~是跨越时空的散户守护神吖。不过换作港股就炒鸡水土不服了，我们东方人普遍比较老实（怂包）吧_(:D)∠)_ 赞 2

2021年洋河三季报简析

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-10-27

收录于话题
#白酒分析专辑 61 个
#2021年书房原创 155 个

洋河的数据是明牌。

先说结论：**重拾增长清晰可见；现金流数据表现强劲；本期净利润同比增幅被中银证券股价下跌扭曲；信托投资暂无爆雷事项，总体规模已经大幅收缩。**

2021年第三季度，公司实现营业收入64亿，同比增长16.7%；实现净利润15.5亿，同比下跌13.1%；实现扣非净利润16.8亿，同比增长23%。

2021年前三季度合计，营收219.4亿，同比增长16%；实现净利润72.1亿，同比增长0.4%；实现扣非净利68.5亿，同比增长21.6%。

直接看以上数据，第一印象就是营收和扣非净利都不错，但净利润数据增长乏力。尤其是第三季度单季，居然同比下跌13.1%，这是怎么回事呢？

持续跟踪洋河公司经营情况的朋友，对此数据表现早就心知肚明。因为它其实就是被中银证券的股价所扭曲。

简单的说，去年第三季度，洋河持有的7894.78万股中银证券的股票，是从2020年6月30日的21.43元，上涨到9月30日的26.73元，给公司第三季度报表增加（26.73×80%-21.43×80%）×7894.74≈3.35亿非经常性盈利。

备注：去年中银证券在锁定期。洋河将所持78947368股，按照市价扣除20%流动性折价后入账。

而今年第三季度，中银证券的股价是从6月30日的20.59跌至9月30日的15.02元，给公司第三季度报表带来（15.02-20.59）×7894.74≈-4.4亿非经常亏损。

此项造成第三季度7.75亿的税前利润差额。

如果将中银证券因素抛开（两年的第三季度都不算它），第三季度净利润同比增长就会是22.5%，就回归了可喜局面——以上计算均忽略了同期收到的百万级别的少量现金分红，下同。

同样，前三季度的合计数亦是如此。

去年2月26日中银证券发行上市，作为原始股投资者，洋河在去年前三季度记录了约12.86亿的公允价值变动正收益—26.73×80%×7894.74万-4.03亿=12.86亿。

而今年前三季度，中银证券在洋河报表增加的是5.62亿公允价值变动亏损——15.02×7894.74万-17.48亿=-5.62亿；

备注：26.73元，是去年9月30日中银证券股价；15.02是今年9月30日中银证券的股价。

4.03亿是2020年期初7894.74万股的账面值402516510.70元；17.48亿是去年底（今年初）的账面值1748210516.99元。

上述数据在洋河2020年年报21页。

里外相差约18.5亿，直接影响税后净利润13.8亿左右。

剔除中银证券上市的干扰，去年同期净利润基数少12.86×75%=9.6亿，变成62.3亿。

今年三季报变成77亿（税前利润97.2+5.62）×75%=77亿，同比增长约23%出头，是不是立刻就好看了？

洋河投入3亿元的投资的中银证券，去年上市。给洋河的投资带来丰厚的收益——截止三季度末合计约7.6亿浮盈，截止10月26日，还有约6.3亿浮盈。

这部分收益，具体哪个季度的报表记录多少盈利，我认为对长期投资者而言，是无差别的事情。

从企业所有者的角度看过去，企业不会因为将7.6亿浮盈，记录为+10和-2.4，或+5和+2.6，甚至是+50和-42.4，产生什么价值区别。忽略就好。

当然，对于炒报表短期同比增幅的人来说，要关注的因素就多了，这应该是其中一项。可惜这种事情应该怎么关注，关注什么，我也不懂，没能力谈论。

这是关于报表第一页业绩数据的老唐看法。另外，本次洋河三季报篇幅大幅缩水，有些内容没有披露，所以部分内容可能因为缺乏细节被某些朋友忽略——主要是信托理财部分信息省略了，不知道为什么这么干？是本阶段信托行业性敏感吗？批评这偷工减料

反正一共就11页纸，我随意就我关注到一些有价值的数据和朋友们聊聊，当做是手把手读简报数据吧

第二页非经常性损益表格里，这个数据

除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外，持有交易性金融资产、交易性金融负债产生的公允价值变动损益，以及处置交易性金融资产、交易性金融负债和可供出售金融资产取得的投资收益	-160,315,488.28	465,548,686.05

这里主要就是前面说的中银证券股价波动的影响。

今年前三季度数据是4.66亿，它可以拆分为两项：①中银证券股价波动-5.6亿；②其他投资（信托、理财和股票）合计收益10.2亿。

而去年同期，这个数据是20.4亿，同样可以拆为两项：①中银证券股价波动12.8亿；②其他投资合计收益7.6亿。

干扰数据主要是无法预测，也无法控制的中银证券股价波动。

第二页下半部分《……情况及原因》里，这两条应引起注意。

(三)主要会计数据和财务指标发生变动的情况及原因

√ 适用 □ 不适用

（1）货币资金期末余额比上年末增长129.77%，主要系本期销售收入增长，经营活动产生的现金净流量增加，以及本期赎回理财产品大于本期购买的理财产品所致。

（2）交易性金融资产期末余额比上年末下降54.32%，主要系本期到期赎回理财产品金额，大于本期购买的理财产品所致。

这两条数据可以对照资产负债表和现金流量表数据阅读。

第四页和第五页的资产负债表数据显示，今年公司在现金的安排上，保守了许多。

交易性金融资产（笋子）减少78亿（65-143=-78），非流动金融资产增加10.6亿（74.3-63.7=10.6），总计减少笋子类投资约67亿。

它们对应的就是第10页现金流量表“收回投资收到的现金232亿+取得投资收益收到的现金8亿-投资支付的现金168=72亿，

及中银证券下跌导致笋子减少5.6亿。

其他非流动金融资产（预计变现时间超过一年的笋子）科目增加了10.6亿，结合年初、年中数据推测，这部分主要增加的是股票投资。

年初的63.7亿里，包括45.2亿股票（中银证券记录在这里）和18.5亿债权类投资（主要就是期限超过一年的信托产品）。

今年中报，这组数据变成48.5股票+14.2亿债权，考虑到上半年至少有中银证券市值缩水1.2亿，所以上半年公司至少增加了四五亿的股权投资，同时减少了四五亿的信托投资。

三季报没有披露分项数据，但推测投资部门的大方向应该不会突然发生改变。

上述赎回的资金，大部分暂时存放在银行，导致货币资金余额增加94亿（166-72=94）。

这显示了洋河投资部门在当下地产信托频频爆雷的情况下——好在截止此刻，小洋还没有任何一笔信托爆雷的信息爆出，投资意愿收缩的特征

第二页第7条递延所得税资产增加，代表着有部分虽然记录在报表上了，但税务局并不承认的费用产生。

（7）递延所得税资产期末余额比上年末增长57.56%，主要系本期末尚未结算的应付经销商折扣折让增加，确认的递延所得税资产相应增长所致。

是什么呢？主要就是应付经销商折扣，即俗称的返点。三季报没有披露递延所得税资产详细构成，我们可以看中报。

中报107页和108页数据显示，递延所得税资产12.66亿，其中因为未支付返点39.33亿导致的递延所得税资产9.83亿，占比约78%。

或者看2020年年报，年报157和159页显示，递延所得税资产9.26亿，其中因为未支付返点26.1亿导致的递延所得税资产6.53亿，占比70%。

会计按照会计准则，在记录销售收入的时候，直接扣除预计返点部分。但税务局只在返点实际支付时，才承认这笔费用。这个分歧产生了递延所得税资产。

虽然手财和书房文章多次写过递延所得税知识，但为避免部分没读过的朋友看不懂意思，我还是附加一个简单粗暴的例子做个科普吧：

公司实现100元的销售（包含增值税在内的113元产品销售），若计划返点5元，公司会计是记录95元销售收入。

但税务局不同意，要求公司要按照100元销售收入计算相关税收，由此产了5元费用分歧及对应的企业所得税税款5×25%=1.25元。

按照我国法律规定：会计和税务意见一致的时候，按照会计的算法纳税。会计和税务意见不一致的时候，按照税务的意见纳税😂

所以，此时会计听税务的，这5元钱也按照收入纳税。

等以后这5元返点实施了，税务局会把这1.25元税款退给你——实际不会退现金，是允许你抵扣新的应缴税款。

所以，这1.25元就相当于是暂时存放在税务局的一笔钱，是属于公司的资产，会计给它起个名字叫“递延所得税资产。

递延就是推后的意思，递延所得税资产这个名词＝推迟到以后使用的、专项用于缴纳企业所得税的一笔资产。

返点的增加，实际就代表当期销售的增加。但是，这只能是看趋势看方向，由于比例和具体金额受多种因素影响，不能

直接从同比增长57%这个数据中直接得出实际销售增长那么多。

本期应返经销商的返点，相当于经销商预存在公司的提货款，下次提货的时候，直接当钱使。这部分款项记录在合同负债里。

今年前三季度，洋河实现营业收入219.4亿，创营收历史新高。哪怕拿三季度和过去的所有年度营业收入对比，也仅仅低于2018的241.6亿和2019年度231.3亿，超过了其他所有年度的全年营业收入。

同时，公司账面还有65.1亿的预收款（合同负债），去年三季末该数据是38.7亿。

这也意味着，如果公司愿意稍微美化一下报表数据，完全可以在保持去年同期同等预收款余额的情况下，增加（65.1-38.7）26.4亿营收。

从而让三季度历史新高营收从219.4亿变成245.8亿，超过历史年度营收峰值2018年的241.6亿，给各类媒体一个亮眼的、具有冲击力的标题。

公司只是没有这么干。

而且，今年的增长是高质量的增长。

第7页利润表数据里，营收同比增长16%，营业成本同比增长8.5%，佐证着主要增长动力是高端酒，是含金量更高的产品带来的——这和公司主力产品M6+在市场大受欢迎的信息吻合。

而税金及附加占营业收入比为16.6%，远高于去年同期的15%。由于已知消费税税率、城建税税率及教育费附加费费率都没有发生变化，这个比例增加，只能推测为当年生产厂灌装并移交销售部门的成品酒占存货的比例增加，导致部分产品已经产生消费税但尚未记录为营收。

尤其是单看第三季度单季，实现营收219.42-155.43（半年报营收）=64亿，对应产生税金附加36.45-24.36=12.1亿，占比近19%，异常的高。

由于当年灌装是公司依照市场需求情况做出的主动的可控操作，这个迹象要么是

①部分已经销售出去的产品，由于开票时间等原因，还没纳入利润表的营收里。即实际已经交给经销商，但报表上还记录为存货；

要么就是②公司对未来销售比较乐观，大量灌装成品酒应对预判的经销商集中提货。

不管上述哪种情况，都可以帮助我们预判出市场逐步转（更）暖的结论。

对照市场信息判断，这转暖势头主要是由于公司在主力大单品梦6+大获成功后，依葫芦画瓢推出梦之蓝M3的升级产品水晶梦，以及刚刚开始的天之蓝升级版，所带来的经销商打款及进货积极性。

另外，利润表第7页和第8页，投资收益和公允价值变动损益两项，也可以佐证文章开始谈到的净利润同比数据被扭曲的结论。

去年同期这两项相加是9.2+12.5=21.7亿，今年同期是7.6-2.8=4.8亿。这累计近17亿的差额，主要是中银证券股价波动带来盈利非均匀干扰：去年赚12.86亿，今年亏5.6亿。

当然，这不是说中银证券浮动盈利不应该要（7亿多，我不介意勉为其难代为收下  ），而是说去年享受了中银股价大涨的“利好”，今年就理所应当地承受股价大跌的“利空”。

三季报信息大致就是这样。

去年底，我对洋河2021年的预测是：不考虑中银证券的股价波动（这个没法预计），全年净利润预计在90亿左右。

从三季报数据看，年报要达到这个数字，还需要公司上下再努力，但应该说是有希望达到的。

因为三季报剔除中银证券的股价波动，净利润已经有77亿，四季度努把力，若能实现13亿净利润，就可以达到90亿目标。

当然，13亿并不容易完成。

过去五年，即便剔除2019和2020年两个“灾”年（渠道去库存改革+新冠疫情影响），其他三年的第四季度净利润也就在10~11亿区间徘徊。

13亿，是有压力的数据，但也是跳一跳够得着的数据。

按照公司股权激励计划，股权激励考核要求是2021年营收同比增长不低于15%，2022年营收同比2021年亦增长不低于15%。

如果按照2021年同比增长不低于15%的考核要求，对应约245亿左右营收目标，那就意味着第四季度完成二十五六亿营收即可。这个目标当然毫无压力，只需要将65亿预收款里的部分款项完成发货即可。

若是掐着这个线完成，26亿营收按照洋河第三季度扣非净利率折算，也就7亿左右净利润。加上200多亿存款和信托一个季度的收益估算两亿多，合计也是10亿左右，全年数据会和我的90亿预计差三亿。

但我认为按照目前的势头，公司不会掐着股权激励线仅实现15%营收增长目标，会超额。第四季度营收不会低于历史四季度营收峰值32亿，而且三季度多缴纳的消费税，会使四季度净利润率提高。所以对于“不计中银股价影响净利润90亿”判断，暂不做修改。

当然，最终就算差个三亿两亿的，也只是打脸老唐的预测行为，但对洋河估值无影响，对投资决策无影响

最后，必然有人问陕煤。陕煤三季报似乎没啥可说的，量微增+价暴涨，三季度销售均价相比一季度都增幅超过50%了。除了印钱之外有啥好说的呢？

网上有份10月26日的三季报调研纪要流传，数据很详细，找来看看即可。我这里没啥新东西，略过

阅读原文



Hugh Wang 2021-10-31 22:28:11

老唐，我看有个读者问，正好我读到这里也有疑惑，推测他想问勾稽关系。“它们对应的就是第10页现金流量表“收回投资收到的现金232亿+取得投资收益收到的现金8亿-投资支付的现金168=72亿，及中银证券下跌导致笋子减少5.6亿。对于这句话，你的意思是72-5.6=66.4亿，与笋子类资产减少的约67亿（-78+10.6=-67.4亿）基本一致，是这样吗？”我想了想，是笋子资产减少67亿，而公允价值变动-2.8亿，说明回收现金引起的笋子资产减少64.2亿。现金流量表中收回投资232亿，投资支付167.8亿，净收回64.2亿，正好匹配。而取得投资收到的现金8亿不影响笋子资产。不知道对不对？ 赞 9

作者

对。投资收益现金不影响笋子资产，严格的算式级对应关系是：143.02+63.67-5.62+x-（232.08-167.8）=65.33+74.3，得出除中银以外的其他笋子资产公允价值变动合计数X=2.84亿，故三季度利润表公允价值变动损益=-5.62+2.84=-2.78。 赞 12



张泽垚neal 2021-10-27 20:47:02

纠正老唐一个错误[偷笑]合同负债是不含税的，不用再除1.13啦～ 另外这部分税应该记录在其他流动负债里了（1.97亿），通过这个科目反推出预收款是（约17亿，其中合同负债含15亿），再和合同负债对比就可以推出未结算折扣约50亿，不知这个方法对否？ 赞 370

作者

哈，感谢感谢。用预收账款习惯了，忘记了合同负债不含增值税了。多谢纠错，置顶提醒[偷笑][抱拳] 赞 264

作者

合同负债/1.13的相关错误已修订，再次谢谢你[抱拳][握手]

赞 66

张泽垚neal

您客气啦～更应该感谢您提供这么好的平台让我们学习和成长～衷心谢谢您[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 74

作者

[抱拳][握手]

赞 35



老江湖 2021-10-27 20:41:59

老唐，现在还有分众的三季报没公布，今天放量大跌，会不会有些许担心。

赞 19

作者

如果投资需要担心这些，那恐怕会早早变秃，得不偿失[偷笑][捂脸]这么说吧，在我看来，但凡担心这些的，基本上没有什么希望在股市赚到钱。要在股市赚到钱，必须要视放量大跌、放量大涨的这些市场动态为垃圾信息才行。

赞 185



清风弗山冈 2021-10-28 10:07:03

如果研究财务报表就可以致富的话，那么所有的大会计师和经济学家都成富翁了，最重要的还是战略，选择洋河本身就是错误

赞 8

作者

坚决支持你的想法，无限崇拜你有能力研究战略。我只想请问：我有没有权利选择错误？我嫌钱多，就想亏几个出去，可以不？如果可以，请你取消关注，避免我的分享干扰你研究战略成为富翁，顺带也免得你干扰我只研究财务报表的亏钱大计。谢谢[抱拳]

赞 178



白菜王 2021-10-27 20:57:07

小洋本来含羞答答不愿意透露太多，整了10几页季报草草应付，想不到唐长老一顿操作猛如虎，直接把小洋的底裤都扒光了[偷笑][偷笑][偷笑]

赞 178



欢欢和乐乐的爸爸 2021-10-27 21:18:01

唐老师我很好奇您抽烟吗？若抽烟的话有无戒烟史以及您抽什么烟？

赞 15

作者

11岁抽，14岁戒了。其后35年没抽过。

赞 164



为你守护 2021-10-27 20:40:08

今天的分众没考虑进点货？

赞 31

作者

进货不是问题，问题是没钱[呲牙]

赞 126



宋晓华 2021-10-27 21:28:28

为什么说营收同比增长16%，营业成本同比增长8.5%，佐证着主要增长动力是高端酒？常规应是成本增长多少？

赞 16

作者

如果产品结构和去年同期一样，那就是营收增长16%，营业成本增长16%。现在8.5%的营业成本带来了16%的营收增幅，说明新增的这些酒，毛利率更高。

赞 124



王韶杰 2021-10-27 20:38:54

分众今天波动大，基金持股比例下降，是大消费不被看好？还是业绩有雷区？还是分众未来的盈利能力下降？

赞 12

作者

you ask me, I ask who?[呲牙]

赞 109



春风沉醉的夜 2021-10-27 20:32:04

老唐，我下午给洋河的证券部门打电话了，她说三季报是上级部门的新要求，按照新的格式做的季报。

赞 102

作者

感谢感谢，辛苦辛苦。这破上级，怎么让公司减少信息披露呢？[呲牙]

赞 109



大白 2021-10-27 20:38:00

唐朝老师，效率好高，佩服佩服！另外今年的点杀还能读到吗？

赞 21

作者

最近没时间，还有更有价值的事情做。现在对点杀越来越没有兴趣了，对错都是挨骂而已，对大部分人来说都没什么帮助。

赞 107



钱昌校 2021-10-27 21:51:57

跟老唐汇报下洋河酒厂实地调研，问了酒厂边上的好几个经销商，M6+因为升级，经销商有钱赚，所以经销商提货积极性很高！还有天之蓝和海之蓝，升级前1瓶酒就赚5元10元，升级一下经销商们就有利润了，有消费者要买酒，他们就积极推荐了。

赞 98

作者

谢谢你[握手]

赞 38



价投Daniel 2021-10-27 20:25:51

老唐，洋河的存货从2019年到2021年三季度分别是133.01亿、135.58亿和149.91亿， 明明存货越来越多，而合同负债也在不断增加。是公司供不应求，但不发货，销售商急着打款订货吗？这怎么理解呢？

赞 17

作者

这是对存货的错误理解。存货里大部分是基酒，不是成品酒。

赞 95



琛儿 2021-10-27 20:31:52

老唐，外面传发改委限制动力煤5500大卡基础价格440元每吨，可以有20%浮动。您怎么看啊？

赞 21

作者

如果该政策属实并长期执行，意味着陕煤今年净利润大约落在180~190亿之间。明年扣非净利润就只能有略高于100亿的样子（投资收益不好预计，不管它）。因为今年上半年陕煤的坑口价是453.19元，如果440上浮20%扣掉税，大概就是略高于上半年坑口价的水平，三季度这种暴利不可持续。

赞 92



刘刚(Alex) 2021-10-27 20:27:09

老唐，陕煤有一个疑问啊，第三季度的营收都有486亿，为什么利润才有59亿，不是应该有50%左右的利润吗？谢谢！

赞 18

作者

因为营收里大约有一半是贸易煤带来的，贸易煤是过手财神，赚钱非常少，进货价接近销售价，会大幅度提升营业成本，扭曲毛利率。另外，陕煤的自产煤也没有50%的利润率。

赞 80



1+1=5 2021-10-27 20:51:25

唐老师好像很少受宏观经济面影响（或者美国加息之类的消息），或者说认为经济基本面，货币政策，也只能影响短期，不影响公司长期状况，所以基本无视

赞 9

作者

对我而言，宏观信息对经济影响是短期也好，长期也罢，我既没有能力判断，也没有能力改变。所以，关心也没有用，就不浪费脑花了。

赞 59



feng 2021-10-27 20:47:16

请教唐老师一个问题：为啥没有购买五粮液？ 1.没有研究过，没有投？ 2.研究过不符合自己的投资标准，没有投？ 3.其他。

赞 22

作者

2

赞 56



Terry 2021-10-27 20:41:58

老唐，你是陕煤的唐亮吗？

赞 27

作者

不是，完全没有任何关系。

赞 56



Master 2021-10-27 20:38:29

感觉洋河的现在估值也不便宜啊

赞 9

作者

我也没说他便宜啊。

赞 56



Creator 2021-10-28 03:34:30

其实老唐在投资上给我的震撼我个人觉得是他在巨人的肩膀上在书中提炼了一个非常厉害有用的理念或者原则：估值就是比较，永远比较，永远选择，永远把你的财富放在收益率最高的资产上！我当时就愣住了！醍醐灌顶回味了很久！之前学习过程中从来没有人点透这一点！最后是卧槽，这个才是老唐最大的贡献！他在学习这些大神的基础上有了他自己的东西！不知道书房里面的同学和老唐自己认不认同这个看法！

赞 54



昨夜长风 2021-10-27 20:32:19

唐老晚上好，国家发文说要限制煤炭消费量，会影响陕西煤业未来的业绩吗？

赞 9

作者

文件用词叫做：“十四五”时期严格合理控制煤炭消费增长。我的理解是不允许消费量增长过快[呲牙]

赞 49

昨夜长风

昨天，今天陆续买入了一点陕西煤业，这业绩报表让人没法熟视无睹[呲牙][呲牙]

赞 19



Kent 2021-10-27 21:23:45

老唐您好，请问一下洋河三季度扣非净利润和2019同比，增长并不多，这个该如何理解？同时，即使公司能按计划完成营收增长目标，其利润增长又是否匹配目前估值？长期来看，投资回报率是否有点平庸？[抱拳][抱拳]

赞 5

作者

1.就是增长不多，不需要做什么特别的理解。2.匹配与否，投资者自己说了算。我觉着匹配不匹配的不重要。3.投资收益有可能很平庸，但这个平庸已经是我能力范围内能看到的上限了，其他机会更平庸，其实说到底还是我的能力平庸造成的，不怪洋河[捂脸]

赞 48



孙中林 2021-10-27 21:37:46

我们公司做的洋河的代理， 今年10月1号提前中转了 现在开票全部都算22年的量了。 往年我们这边缺货都是周边市场调货

赞 46



幸福生活 2021-10-27 20:52:28

分众传媒又咋了？市场先生是颠的 赞 10

作者

既然知道癫，何须问“咋了”[奸笑] 赞 43



廖廖 2021-10-27 20:22:08

沙发 赞 42

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][握手] 赞 41



陈鹏 2021-10-27 21:12:04

唐老师好，今天分众跌的挺厉害，准备入手了么？还想讨论下分众的估值方式，这几年利润大幅下降的根本原因是什么？未来2—3年这个原因还存在么？简单用周期估值方式是否合适呢？有没有更精准的方式呢[抱拳][抱拳] 赞 10

作者

没钱入手。原因多，不知道。我觉着合适。我没有。 赞 39



Meng 2021-10-27 20:32:41

唐老师，巴芒演义后面附录里那些书你全看过 还有巴菲特有一段投资经历巴芒演义里没有提到，就是巴菲特曾经有一段时间买过白银期货，不知道他买白银做什么和他风格不像啊？ 赞 10

作者

当然看过。且不止那些[呲牙]投机，认为需求增长大于供应增长，价格会涨。但实际上最终没赚到什么钱，买的太早，卖的太早。是个不值得的一提小案例，与巴芒演义主题无关，没有收录。 赞 38



美一点 2021-10-27 20:39:53

这个必赏，等于手把手又教了一次读财报。老唐真是诲人不倦的好老唐。感动 赞 37



可比羊 2021-10-27 20:45:35

股龄不长也有个十几年，看了三本老唐的书，算是开了窍了，从此笑看股价涨跌，苦修选股内功，希望有生之年实现财富自由。[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 36



777 2021-10-27 20:21:59

沙发 赞 30

作者

黄花梨板凳，您请上座。朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，慢慢看，不着急~[胜利] 赞 34



石头 2021-10-27 22:12:00

为什么要排除投资损益？难道洋河搞投资不是为了赚钱？为什么只讲酒卖的怎么怎么好？洋河有能力把主业做大做强，为什么不把钱投资在自己身上？看看搞金融的都给多少估值！！！ 赞 8

作者

排除只是为了看看主营发展的怎么样。没有别的意思。 赞 32



Lk 2021-10-27 21:05:17

唐师，投资周期股股价在周期由强到弱一直未到卖出价格，您会怎么操作 赞 6

作者

我也没经验，边走边看边总结吧。总之，一个原则就是永远比较[呲牙]

赞 32



锟锟 2021-10-27 20:27:16

唐老师，茅台这个12%的三季报增速算是符合（主要机构和你）预期吗？

赞 13

作者

我不认识机构，不知道他们预期是多少。我的看法，前面已经成文写过。

赞 31



发哥 2021-10-27 23:17:03

唐老师，您持有陕煤，主要目标是它的长期分红收益还是股价上涨的收益？

赞 9

作者

我不介意，随便哪个我都喜欢。一起来，更好[调皮]

赞 30



好好吃饭，好好睡觉 2021-10-27 21:23:58

唐叔，20201219日的文章中，分众传媒的三次卖点依次递增10%，还有非周期企业习惯在当年净利润50 55 60倍卖出。这是经验还是自己的喜好而已？不知道问的唐突还是我遗漏了以往文章的知识[调皮]

赞 9

作者

经验吧。不仅分众，我茅台、海康也是这样卖的。

赞 30



刘霁奇 2021-10-27 21:21:05

老唐，财报数据有个科目不知道你关注到了没有，就是 筹资活动现金流量——收到其它与投资活动有关的现金 约9.5亿，我翻看了今年的所有公告都没有找到“合理”的原因，下午我给证券部打电话问了的，说明天给我回复。（然后昨天晚上打了一下客服热线95019，态度相当不错[呲牙]）

赞 14

作者

这不用问证券部，股权激励计划的员工缴款吧。

赞 30

刘霁奇

！！！！呀！！我弱鸡了，怎么把这个事给忘了?????? 是哈，股权激励收款差不多是这个数字。。。佩服老唐的功底！[强] 对了老唐，跟你说个事，我在淘宝上找到了你说的 盗版资料（伯克希尔股东大会）[憨笑] 好厚的三本书。有得啃了，我很兴奋！学的越多越觉得沃伦老爷爷的其实什么都说了

赞 12

刘霁奇

还有老唐，我这两天在看《巴菲特的嘉年华》，突然明白了沃伦的坦诚和无私，还有老唐你的坦诚和无私，你是真正继承了伯克希尔文化的人，虽然你总说觉得企业文化这个概念比较“虚”。

赞 24



黄鸿志 2021-10-27 22:36:28

在您的持仓中，古井贡B最便宜啊，低于理想买点了。您为什么不用分众的分红去买古井贡B呢？

赞 7

作者

因为分众的分红是人民币，买古B需要用港币，外管局不给我换港币[呲牙]

赞 17

黄鸿志

港股通不是可以直接用人民币购买吗？我的腾讯都是直接用人民币买的

赞 5

作者

问题是B股不是港股，不在港股通范围啊[呲牙]

赞 27



风雨无阻前进 2021-10-27 20:43:03

唐老师，陕西煤业三季度报告：销售费用环比减少了73%，销售费用额减少了26亿元，营业成本却增加了400亿元。说是按照新收入准则执行。 1.哪条准则？ 2.是否正常？ 赞 11

作者

1.运输成本从销售费用调整至营业成本的规则；2.不是正常，是必须，会计准则要求的，红皮手财写过的。 赞 26

风雨无阻前进

我去复习下[愉快] 赞 2



烟火， 2021-10-27 21:45:21

虽然我没持有洋河，但我依然会把这篇当教材。 再请教唐长老一个问题，好多企业的货币资金收益率低于同期存款合理利率。老唐会把这个指标做为一个硬性指标去排除企业吗？ 赞 12

作者

会，这至少是一个扣分项，是个红灯警示。但是否直接排除，还是要分析一下。 赞 25



M 2021-10-27 20:53:33

老唐晚上好，请问两个问题： 1.交消费税的时间点，是发给经销商还是什么时候交？ 2.我听销售朋友模糊说，四季度公司不允许开票了，这是不是说新增销售不准开票，但预付款的65亿元还是可以按需求开票？ 谢谢！ 赞 3

作者

1.生产企业实现销售的时候（通常就是销售给销售公司）。2.不清楚，无法回复。 赞 25



bh 2021-10-27 21:46:08

老唐，您好！你在回复里说点杀没用，这个观点我不认同。您关于白云机场的点杀，我仔细读过两遍。对于企业的融资方式有了更深入的了解，也对从管理层的战略角度为突破口进行分析有了一定的感性认识。最近在看《从报表看企业》（唐书房里推荐书单），讲到战略角度，我就结合白云机场点杀来学习，效果不错。读过三遍《手财》再读其他的财报分析书就会觉得好轻松愉快[呲牙]。副作用是之前买的两本比较入门的书完全废了，没有再读的价值了[调皮]。所以真心建议在您有空的时候能多给我们唐迷写几篇点杀！ 赞 11

bh

老唐，您好！手财265页计算含增值税营业收入=营业收入*（1+增值税税率），这个增值税税率在财报税项里会有多个，不同的子公司的税率不一样，计算含增值税营业收入的时候应该以哪个税项比较合理？ 赞 5

作者

看公司的主要业务是什么，增值税率是按业务区分，不是按公司区分的。比如卖商品的，大部分都是13%（但也有不是的，比如农产品、图书报纸什么的，就是9%）；交通运输建筑装饰业务，一般都是9%；金融广告餐饮娱乐什么的，一般是6%。 赞 24



宋强 2021-10-27 21:24:15

唐老师，您好。有几个问题想请教您：1，扣非净利润这块虽然模糊的能理解意思，但是不知道具体应该扣除哪几个科目，还是感觉心里没底就不能“excel炒股”了，所以还想麻烦您讲讲？2，洋河19年的渠道去库存影响了营业收入，但是用号内搜索只有三篇文章提到了，还是不明白渠道去库存把营业收入给整低了是个怎样的过程？3,2020年洋河的经营净现金流只有净利润的50%，即便我扣除了投资收益和公允价值变动收益后感觉也还是不应该这么低，这个是为什么啊（最后这个问题如果您在之前的文章里面提到过就不搭理我，我自己慢慢爬楼去[呲牙]） 赞 3

作者

1.报表里有明细列举。2.渠道去库存就是厂家不给经销商压货，让他们尽量卖手头的库存。因此洋河的营收会受影响。3.好，不搭理你。 赞 24



老郭 2021-10-27 21:04:43

我刚刚写完三季报的分析，就看到你的推送了，正好可以对比一下，看看自己的不足。 还是要感叹一下，年初的时候，信息那么少的情况下，你就预测了90亿，到年底果真要实现了，实在佩服。[抱拳] 2020年前三季度公允价值增加了12.47亿，2021年前三季度公允价值实际减少了2.78亿，仅公允价值变动一项，今年前三季度就比去年减少了约15亿左右。但是，即便如此，2021年洋河股份前三季度的归母净利还有小幅增长，而这些差距主要由主营业务来弥补的，因此，从侧面证实了公司主营业务恢复的强劲程度。 从半年报开始，洋河就把信托理财产品的详细表格取消了。有人说是证监会信披制度的改变了，我觉得这有点扯，老唐怎么看？ 赞 11

作者

刚有朋友留言说打电话问了，是说信批要求的改变。搞不太明白为什么这么变。 赞 24



王于兴师 2021-10-27 20:45:18

老唐，分众传媒还会继续加吗？还是谁的分红买谁？ 赞 4

作者

分众的分红已经于上周买成陕煤了。今年没有其他分红了[呲牙] 赞 24



凡星 2021-10-27 21:02:04

老唐，我记得书房曾经分享过在可口可乐上市时（1919年)买入100股可口可乐至今的收益，但没找到。麻烦问下在哪能找到？谢谢啦 赞 5

作者

《巴芒演义》287页。 赞 22



马梦犬老师 2021-10-27 21:14:30

看着大家这么专业化的留言，我太汗颜了[大哭][大哭][大哭]我要努力向同学们看齐。必须不能成为差生呀！[流泪][流泪] 赞 21



金屑 2021-10-27 20:44:45

另外，老唐，茅台说准备就瓶盖供应招标。原来不是一个珠海龙狮瓶盖厂吗，而且作为关联交易。现在要撇开这个关联交易还是关联交易成本高 赞 9

作者

估计是想引进竞争机制？ 赞 21



林飞 2021-10-27 20:48:11

老唐，为啥说公司不会掐着15%的股权激励线完成增长目标呢？留点给下一年，让之后业绩增长压力小点不好吗 赞 8

作者

也没什么特别的理由。只是此时看来，今年这目标太没难度，我个人主管判断新董事长不会把吃相搞的那么难看，可能会超一点。只是一个拍脑袋的判断。 赞 20



Munger 2021-10-27 22:00:05

请教老唐，大股东质押的成本一般体现在财报的什么科目？ 赞 5

作者

大股东质押和股份公司没有关系，不反应在股份公司财报的任何科目。就好比你拿你持有的洋河股票抵押向我借款1000万一样，和洋河公司一毛钱关系都没有。 赞 19



Mark 2021-10-27 20:35:49

今天网转的动力煤限价会议：5500大卡坑口基准价440元含税，最高上浮20%，即528元。结合百万KW燃煤机组盈亏线800元/吨标准煤（7000/5500*0.4*0.6=3.05毛/度电）。Fgw有可能按这个价格和稀泥，煤企少赚点，发电企业不亏或微赚。 对于陕煤来说，220不到的成本，坑口价440-528，依然是翻倍的利润[Laugh]

赞 19



直呼其名 2021-10-27 21:07:37

请教老唐，《实战手册》P225-226里提到：刚开始学习公司研究的朋友，从白酒企业开始，尤其是高端白酒公司…，每一次阅读财报都不会浪费，花两年功夫吃透，可以在里面捡一辈子钱。老唐现在是否依然维持一样的看法呢？毕竟要花掉两年时间，而且这是18年的文章，心里有点虚，还是想得到老唐的再次确认。谢谢老唐。

赞 6

作者

是。

赞 18



李登强 Roger 2021-10-27 21:55:12

这个比例增加，只能推测为当年生产厂灌装并移交销售部门的成品酒占存货的比例增加，导致部分产品已经产生消费税但尚未记录为营收。 请问老唐，消费税是什么时候记录？

赞 4

作者

生产厂卖给销售公司的时候。

赞 17



金屑 2021-10-27 20:36:43

老唐，腾讯的2020年保25页有个“自由现金流”，这个应该不是巴菲特说的那个“自由现金流”吧？

赞 6

作者

不太一样。

赞 17



苏洋 2021-10-28 09:01:44

唐师，您有个小小的笔误，去年9月30日中银的收盘价是26.63，不是26.73.

赞 2

作者

这不是我的笔误。是你的"笔误"，你错看成前复权股价了，要看"不复权"[呲牙]

赞 16

苏洋

还真是的 谢谢指正[抱拳]

赞 1



雪豹 2021-10-27 21:46:07

唐朝老师，你好，来书房有一段时间了，一直在断断续续的学习估值系列文章。也买了《巴芒演义》、《手财》及《实战手册》。虽然看完了，但是拿到财报还是感觉很陌生，这个怎么解决呢？ 还有另外两个问题，一直没想明白，希望您抽时间指点迷津： 1 陕煤即使考虑今年的利润，算出来买入点也是1050，为什么您敢于入手呢？ 2 古井贡B为什么您实盘里的市值跟实际有一个8折的折扣呢？

赞 3

作者

1.你算错了。2.那不是折扣，是古井B是港币报价，你看到的市值是港币市值，我表格里写的是人民币，所以要乘以港币对人民币汇率。

赞 16



宋强 2021-10-27 21:38:10

唐老师的这类投资实务分析的文章基本不适合卧室，沙发（虽然我一直认为能让人在卫生间里阅读的文章一般是好文章，但是这个真心不适合，因为思考会让血液集中在大脑，然后就会...[捂脸][呲牙]）.所以请拿起笔和纸，打开excel，一步一步的和唐老师一起计算一遍，让这篇文章对自己的价值翻倍，也让最终让自己的账户翻倍。[耶]

赞 16



坚持不懈 2021-10-27 21:30:48

老唐是中国现今数第一的＂手把手教大家分析财报＂，必须打赏，谢谢老唐。 赞 16



简单 2021-10-27 21:14:35

剔除中银证券上市的干扰，去年同期净利润基数少12.86×75%=9.6亿，变成62.3亿。 今年三季报变成77亿（税前利润97.2+5.62）×75%=77亿，唐师这个去年同期净利润基数乘以百分之75是为什么？剔除干扰不是直接去掉前三个季度公允价值变动吗？ 赞 14

作者

企业所得税率25%。 赞 16

简单

懂了，谢谢，还是学习不到位[抱拳] 赞 2



Ocean 2021-10-27 21:02:22

感谢老唐！请问最近新股出现破发您怎么看，是该像往常无脑打新，还是要研究一下发行市盈等数据？ 赞 6

作者

能研究的话研究一下总是好的。对吧？ 赞 16



lizhao 2021-10-27 21:37:13

老唐，洋河的消费税记录在营业成本，这里还会影响税金及附加吗？ 赞 4

作者

现在都是在税金和附加里了。 赞 15



淡事 2021-10-27 20:41:32

老唐，请问锁定期的股票收益需要扣除20%流动性扣价，今年不用扣吗？ 赞 5

作者

今年2月解禁了。 赞 15



斜月三星洞 2021-10-27 21:40:23

我这两天学习会计说的好像是发票开完了税还是要交的，也没有退税，如果是现金折扣在发票表明是可以按照折扣缴税，？？？怎么回事和唐老师说的不一样？？？ 赞 3

作者

这是两码事。你学习的内容的是商业折扣和现金折扣的问题，我这里说的是递延所得税的事儿[呲牙] 赞 14



皓月 2021-10-27 21:29:00

近段时间发现，洋河是少有的新款酒品质胜过老款酒的上市公司，唯一的拥有两个名酒品牌的上市公司。 赞 14



风云 2021-10-27 20:35:33

唐朝老师是我所见的市场中非常少有的知行合一的优秀投资者！点赞！ 赞 14



sk 2021-10-27 20:25:29

老唐，我有财务人员，现在想购买你的书，能推荐一下学习顺序吗。谢谢了 赞 6

作者

向书房发送“顺序”即可提取介绍。 赞 14



苏潇何 2021-10-28 15:06:23

唐叔，请教一个问题：“洋河投入3亿元的投资的中银证券，去年上市。给洋河的投资带来丰厚的收益——截止三季度末合计约7.6亿浮盈，截止10月26日，还有约6.3亿浮盈。”2021年9月30日，中银证券15.02元，7894.74*15.02=11.86亿，11.86-3=8.86亿，数值对不上，扣除25%所得税后也不一样呢？是我哪里算错了吗？ 2021年10月26日，中银证券13.27元，7894.74*13.27=10.48亿，10.48-3=7.48亿，数值也对不上[疑问][抱拳][抱拳] 赞 1

作者

第一，是减去4.03亿，不是3亿。3亿是多年前的原始投资成本，4.03亿才是期初账面价值。1.03亿差值是上市前赚的。第二，你的问题让我发现，我做减法的时候，貌似把4.03亿按成4.3还是4.13了？好在数字差异很小，不影响意思，将就看吧。谢谢你的细心[呲牙][握手] 赞 13

苏潇何

唐叔回复好快，开心[呲牙][色][色]，明白了??



依然饭特稀 2021-10-27 21:39:04

陕煤的成本是不是比去年增加了0.8多？ 赞 1

作者

什么意思？据我所知，陕煤今年的成本应该比去年高出至少三四十元/吨，怎么可能才0.8元？ 赞 13



李宇恒 2021-10-27 21:36:07

合同负债为不含税金额。“完全可以在保持去年同期同等预收款余额的情况下，增加（65.1-38.7）/1.13=23.3亿营收”，计算时，不需要除以1.13。 赞 7

作者

是的，谢谢你，已经有一位朋友提醒我这个疏忽了。见置顶留言[抱拳]是我写文章的时候马虎了，以前用预收款用惯了，忘记了合同负债不含税[捂脸][握手] 赞 13



魏经理 2021-10-27 20:43:08

唐老师，分析一下陕妹儿那个划了些集团的股权到上市公司哇，我看不太懂，想听听您的分析，学习一下，谢谢 赞 5

作者

你直接跳过就行了，不值得关注的小事情。 赞 13



Jin 2021-10-27 21:53:30

老唐，中银证券股价的影响是不是一直存在？以中银证券每年年末的股价和每年年初的股价差作为计算依据，计算非经常性损益？ 赞 5

作者

是的。只要持有着，股价波动就会一直影响洋河的利润表。 赞 11

Jin

意思是假设中银股价年末继续跌到10元，2022年的基数就是10元的股价乘持有股数作为其基期了，2022年年末又涨回15元每股，那这非经常性损益就又接近4亿了？ 赞 5

作者

对。 赞 11



李可 2021-10-27 21:32:33

有这样一份比官方还细致、标准的参考答案，没有理由不动手先写作业[抱拳] 赞 11



马锡聪 2021-10-27 21:30:33

老唐读得太细了，可以当作教科书的案例了。 赞 11



Mr.chen 2021-10-27 21:00:12

这分析文章，看的我都兴奋了。。。知道很多会计知识，却依然做不好投资。。。知道和活学活用隔着不知道多少条马里亚纳海沟。。。[呲牙][强] 赞 11



东木大王 2021-10-28 14:03:11

最近在看唐老师的《手把手教你读财报》，新手入门略感艰深啊，发现了公众号这个宝藏。 今天才瞥到唐老师公众号的介绍，一个问题：“唐书房看盘”是不是老师运营的公众号？ 赞 2

作者

不是，任何在"唐书房"三个字后加后缀的近似账号，都是假冒碰瓷的骗子平台。 赞 10



linlin050 2021-10-27 20:35:59

一个字：细。还原了很多疑问数据 赞 10



直呼其名 2021-10-27 21:18:56

请教老唐，关于老唐估值法的一个问题。满足三大前提的企业，三年后合理估值的一半，作为当前的买点。因为“锚”是三年后的合理估值，那我在当前合理买点再加价+5%甚至+10%的位置买入，以三年的时间周期来看，这点加价是不是也算比较合理呢？尤其是无视期间波动的情况下。 赞 4

作者

没看懂。 赞 7

直呼其名

“估值大法”中说：三年后合理估值的50%，相当于假设三年后若能回归合理估值，投资者能够获取26%的年化回报率。 我若在三年后合理估值的60%入手，相当于60*（1+18.5%）^3=100。我觉得这个年化回报预期18.5%自己比较满意的情况下，那当前这个价格60是否也值得入手呢？ 赞 3

作者

这个只能你说了算。 赞 9



刘仔头 2021-10-27 21:01:19

所以洋洋今天也没被怎么捶嚒，反而是可怜的分众（这个花名太难取了），莫名其妙被摁在七元线上反复摩擦[旺柴][旺柴] 赞 9



忠勇伯 2021-10-27 20:50:47

感觉茅台自保芳总上台后，那信息公布真的一个叫透明。有一种光明磊落的感觉。希望再接再厉，茅台继续任命有为之人[奋斗][奋斗][奋斗] 赞 9



ALe 2021-10-27 20:47:58

透过数字看到这么多信息，发自内心的佩服[强] 赞 9



脩一 2021-10-27 20:45:45

老唐加更点评小洋的三季报，既是喜出望外，又是意料之中啊！从上周六到今天，隔天享用一顿老唐的大餐，爽！小洋业绩回暖虽说是可预期的了，但真到了这节点还是觉得可喜！ 赞 9



苏潇何 2021-10-28 18:40:58

唐叔，还得再请教你一个问题： “它们对应的就是第10页现金流量表“收回投资收到的现金232亿+取得投

资收益收到的现金8亿-投资支付的现金168=72亿，及中银证券下跌导致笋子减少5.6亿。”对于这句话，你的意思是72-5.6=66.4亿，与笋子类资产减少的约67亿（-78+10.6=-67.4亿）基本一致，是这样吗？ 我的理解是那72亿说明用于投资的资产减少了72亿，然后中银证券下跌又导致笋子减少了5.6亿，两者之间应该是加法的关系，即：-72+（-5.6）=-77.6亿，但是这样又与笋子减少的67亿不匹配，不知道我脑袋哪里卡壳了[疑问][疑问]

赞 2

作者

这只是说他们体现在那里，没说一一对应。实际上还有除中银以外的其他笋子（信托理财股票）价值涨跌，无法准确对应。

赞 7

苏潇何

明白了，再次感谢唐叔解惑[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 2



Tina 2021-10-28 15:01:27

其中因为未支付返点39.33亿导致的递延所得税资产9.83亿，占比约78%。或者看2020年年报，年报157和159页显示，递延所得税资产9.26亿，其中因为未支付返点26.1亿导致的递延所得税资产6.53亿，占比70%。---谁能回复下39.33亿和9.83亿；还有26.1亿和6.53亿是怎么来的吗？百思不得其解

赞 3

作者

39.33和26.1是报表披露数据，页码在前面写着107和108页。后面的数据是按照25%所得税率计算出来的对应所得税。除以报表递延所得税资产数据，就是占比。

赞 7



Tim 2021-10-28 13:12:11

唐老师，持有上市企业股权损益，不应该按照卖出时间股价算收益吗？看到有些企业每个季度报表都根据持有的股权按股价算损益，有些按股权占比的对应亏损或利润额算。

赞 2

作者

这要看持有的股权分类为长期股权投资，还是“以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产”，还是“其他权益工具投资”，不同的分类有不同的记录规则。

赞 7



盖饭 2021-10-27 21:08:33

太精彩了！有对买股票就是买公司理念的完美诠释，又有根据财报信息分析公司经营情况！又是一篇值得打印出来学习的好文章！

赞 7



夜頓 2021-10-27 22:23:50

目前的我就特别不希望点杀了，历史文章就够我刨的了，好多知识等着消化[捂脸]

赞 6



邓聪 2021-10-27 21:37:21

如果七八月份还有南京的疫情影响，这份三季报绝对是靓丽的成绩单[色]

赞 6



慢跑的小蜗牛 2021-10-27 21:09:41

三季报很多公司都是简化了信息披露，这是让大家后续都玩预期猜测的节奏吗[捂脸]

赞 6



路毅 2021-10-27 21:06:26

会计和税务意见一致，听会计的纳税。会计和税务意见不一致，按照税务的纳税。不服不行啊[呲牙][呲牙]

赞 6



青衣 2021-10-27 21:02:14

唐师这抽丝剥茧、环环相扣的分析过程，真让我们这些迷你股东大为惊叹！看到这些分析过程及推理，脑海里出现了洋河股份的内裤底都被唐师瞅了个干净[偷笑][偷笑]洋河的管理层会不会对你“恨之入骨”呢。

赞 6



张三杯 2021-10-27 21:47:01

我记得前年的巴菲特给股东的信里就抱怨过这种公允价值变动带来的影响。 赞 5



努力的TT 2021-10-27 21:14:31

文字和知识的力量，真神奇，看老唐的文字，让久浮躁的心安静了很多！ 赞 5



星光《BEYOND》 2021-10-27 21:11:29

他们想掐着这个线完成，今年增长得多，明年要求就更高了。[阴险]他们会不会超一点点明年[得意]好做事。 赞 5



一个人的咖啡Elvis 2021-10-27 21:06:13

没能力把这些数据象老唐一样算得那么精准，但是结论和某些予估数据与老唐接近了。日拱一卒有长进，不期而遇自然来[呲牙]谢谢[抱拳] 赞 5



晴朗的时光 2021-10-27 21:20:51

谢谢老唐精彩的一课！跟着老唐的分析思路，对照自己的演算，感觉又涨了蛮多姿势。 赞 4



老罗 2021-10-27 21:11:18

从另外的角度也可以看出今年洋河在有质量的增长，每个季度扣非净利润的增幅都比营收的增幅多6%左右。 赞 4



Dreamery 2021-10-27 21:07:31

老唐的分析可以信手拈来，我还要学习好一壶才能跟上节奏[偷笑] 赞 4



厚积以护大雪 2021-10-27 20:52:33

会计专业毕业的学生一枚，昨晚学着看了一下洋河的三季报，对比着半年报看了一下，收款有所改善，营业利润率基本保持稳定，业绩基本符合券商的预测。也发现了主要是投资收益这一块侵蚀了利润，买卖酒还是卖的不错的。还2021年30倍pe左右，是不是合理区间内呢？ 赞 4



王晨阳-鑫符佳食品 2021-10-27 21:44:58

昨天看完三季报，今天看老唐分析，觉得自己还是看的太浅了，得再看一遍三季报。感谢老唐无私分享 赞 3



枫叶 2021-11-14 15:29:32

”去年三季末合同负债数据是38.7亿“ 请问唐老师，我看的去年三季报，合同负债这一项为什么是172.25亿？[抱拳]

作者

估计你看到母公司资产负债表上去了，要看合并资产负债表。

枫叶

确实是看到母公司报表上去了，看报表都看晕了，感谢！[抱拳]

作者

[呲牙][OK]

老唐实盘周记20211030付费版 已付费

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-10-30 20:21

收录于话题
#老唐实盘合集 166 #2021年书房原创 155

前言

本文虽然设置为付费文章，但次条同时推送了免费全文，内容无区别。为何这么设置，本周重要事项里阐述。

本周交易

无

目前持仓

目前持仓：腾讯39%，洋河25%，茅台18%，分众8%，古井贡B5%，陕西煤业6%，另有观察仓海康威视和福寿园不计。

下表除"当前股价"和百分比之外，其他科目单位为**人民币**亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	39%	72000±10%	<36000	80000	37992	481.00	-14.47%
洋河股份	25%	4200±10%	<2100	4700	2806	186.18	-20.10%
贵州茅台	18%	26400±10%	<13200	35000	22939	1826.08	-7.71%
分众传媒	8%	①	<770	1980	1063	7.36	-22.91%
古井贡B	5%	920±10%	<460	1060	436	100.28	-5.56%
陕西煤业	6%	①	<1020	2500	1213	12.51	46.07%
沪深300						4908.77	-5.81%
上证指数						3547.34	2.14%
2021/10/30			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8231	

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

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

附：上期数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	39%	72000±10%	<36000	80000	40145	509.50	-9.41%
洋河股份	24%	4200±10%	<2100	4700	2750	182.50	-21.68%
贵州茅台	18%	26400±10%	<13200	35000	23880	1901.00	-3.93%
分众传媒	7%	①	<770	1980	1083	7.50	-21.44%
古井贡B	5%	920±10%	<460	1060	445	102.43	-3.53%
陕西煤业	6%	①	<1020	2500	1359	14.02	63.70%
沪深300						4959.73	-4.83%
上证指数						3582.60	3.15%
2021/10/23			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8211	

收 益

本周实盘净值下跌约4%。2021年内收益从上周末的1%，跌至本周末的**-3%**（四舍五入）。

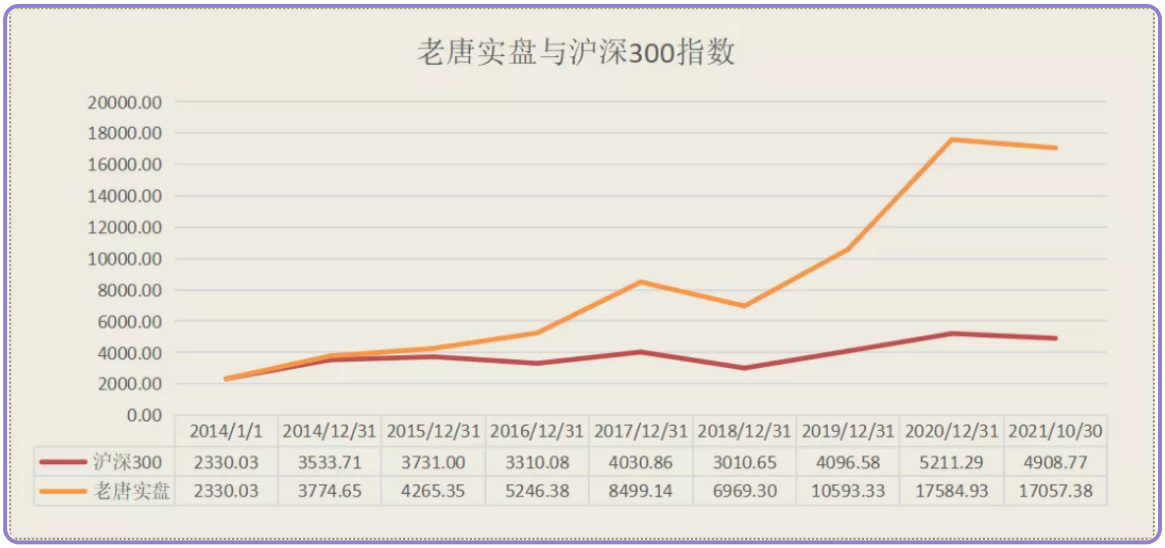
上周实盘说"再涨5%达到八年八倍"的目标，结果经过一周的"努力"，现在需要涨9%才行了。这让我想起网上的毒鸡汤：一觉醒来，感觉离梦想又远了一步😂

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/10/30	-3%	7.32	7.83	29%	-5.81%	2.11	10.01%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率**孰低**取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



重要事项

本周重要事项简评如下：

1. 唐书房模式改变：从本月起，书房原每周一次的头条广告，缩减为每月两次。同时每月底最后一篇周记，设置为（无需付费亦可阅读的）付费文章。
2. 洋河三季报：内容详见周三的**《2021年洋河三季报简析》**
3. 陕煤三季报简析及发改委强制打压煤价政策评述：三季度暴利不可持续，价格打压行为不改变陕煤投资价值。
4. 古井贡三季报：三季报中规中矩，全年目标必将超额实现。
5. 分众三季报：明牌。预料中的三季报数据，预料中的全年净利润。
6. 市监总局欲建立平台分类制度：总体就是能力越大，责任越大的规则。对腾讯构成短期压力，但不改长期向好的方向。
7. 本月阅读。

****

只对持股和交易感兴趣的朋友，读到这里可以退出了。后面是对上述事件的展开，无新内容🫵

1.唐书房模式改变。

从10月起，书房头条广告从原本固定的每周一次，缩减为每月两次。

同时，每月月底我会开一次付费提醒，但仅限于提醒。因为会同时推送次条免费版，不用付费照样阅读全文。

这个实验，我考虑很久了，计划先实施一年。

初心很简单，我想试试看以心换心式的交往模式，能否比一手交钱一手交货的交易模式（付费阅读、收费星球、收费群、收费课程等），或者内容搭桥、流量变现模式（免费内容吸引流量、流量换取广告收益）更有前途。

我自认有条件搞这个实验：第一，书房有足够大的流量，且流量有明确的市价（广告价）；

第二，我已持续分享过数百万字的免费内容，足够读者做出是否有价值的判断；

第三，我有底气和条件承受实验损失。当然，也不一定是损失，说不定收入还增加呢😁

如果我的实验能给其他网络分享者，展示出一条“**走正道一样赚大钱**”的路，给【高尚的贫穷 VS 自私的富裕】之间再增加一个“**高尚的富裕**”选项，我就非常开心了。

一年期满，我会根据试验情况，考虑是继续缩减广告，还是在现实面前高歌一曲“梦想总是遥不可及，是不是应该放弃？”😜

对于不愿付费的朋友，这种变化下只会受益——因为文章照读，每个月减少两到三次的广告骚扰。

对于愿意每月付点儿小钱，或安抚自己感恩的心，或激励老唐继续码字的朋友，这算是提供了定时提醒和付费路径。

我觉着两类朋友都没有受损，可以试试。

当然，围观群众愿意骂老唐股票炒亏了，赚粉丝钱找补的，请随意。

老唐的确挺喜欢金钱的，从未标榜过自己无私、高尚、伟大、视金钱如粪土。

反正公众号肯定是赚了钱的，而且不算少，被骂骂挺正常，只要不蠢到在书房里骂就是了👌

以下是收费内容，但再次提醒：二条有全文免费分享，无需付费一样可以阅读，内容无差别。

2.洋河三季报。

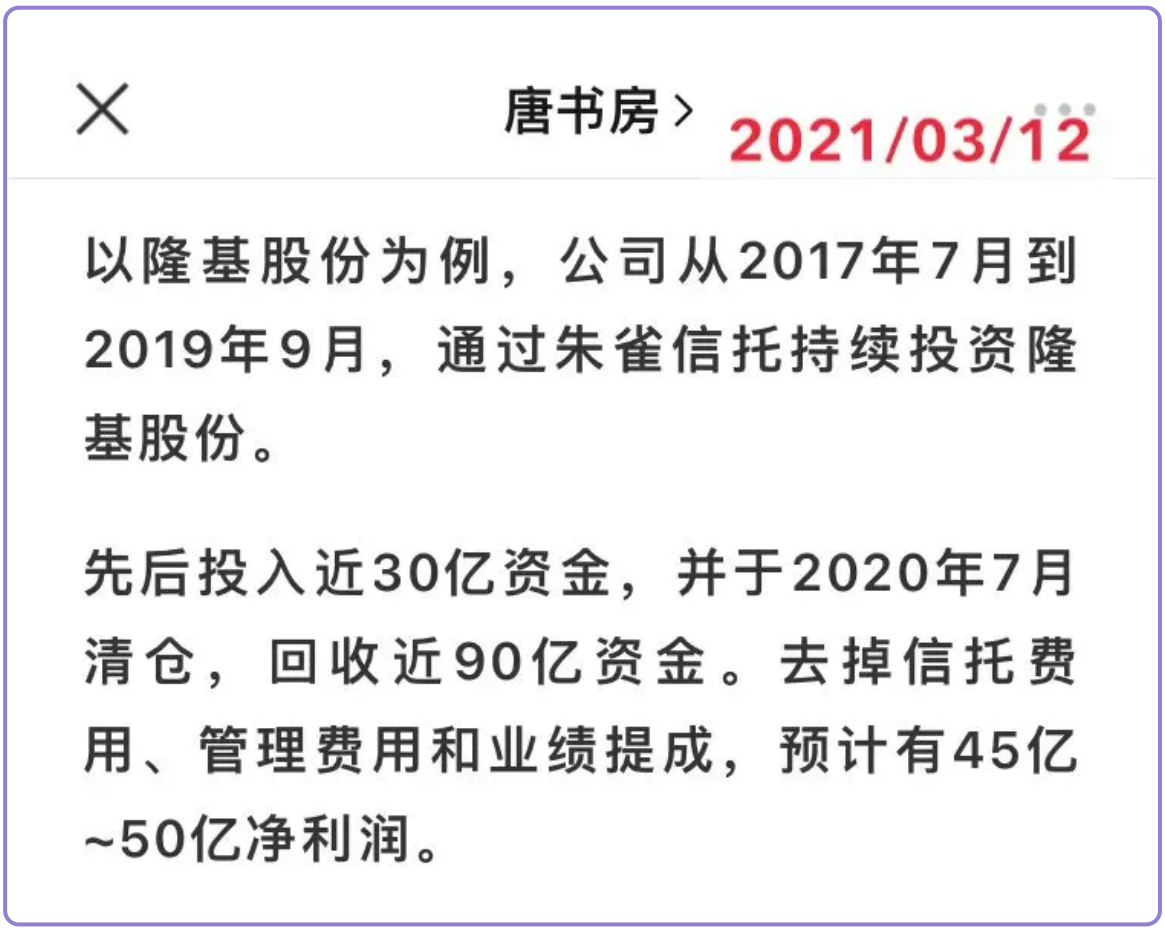
洋河三季报的内容，周三已发表文章**《2021年洋河三季报简析》**，此处不重复了。

3.陕煤三季报简析及发改委强制打压煤价政策评述。

三季报显示，第三季度扣非净利67亿，同比增长150%以上，创单季获利历史记录。

前三季度扣非净利145.7亿，同比增长107%，同样创下历史记录。

至于第三季度净利润同比-8%，前三季度合计净利润同比仅增长24%，原因很简单：去年7月陕煤变现一笔隆基股份的股票，赚了四五十亿。



所以去年第三季度，记录了约53亿的投资收益和公允价值变动收益；前三季度，合计记录了67亿投资收益和公允价值变动收益。

今年第三季度股市表现不好，公司也没有大卖股票。第三季度上述两项收益和约为-2亿，前三季度合计仅约16亿。

所以同比增幅，掩盖了公司主营业务翻倍增长的真相。

其他也没什么值得细说的。陕煤目前的股价波动，更多的是被发改委对煤价的政策牵引，和干净整洁的财报反而关系不大。

对于发改委打压煤价的行为，上周实盘周记里我写过：这事有法可依，且有必要。

但对于这几日江湖传言说，发改委将直接规定坑口价，限制坑口价在含税440元±20%范围内波动，还是挺让人吃惊的。

有点不敢相信发改委真的会这么干！但有关部门的脑花儿，谁说得准呢？等待官方信息吧。

目前最新的报道是这个方案确实有，目前没有否定，也没有确定，还在多方博弈中。

可能正是这种担忧吧，周四上午陕煤砸出一个跌停来，书房里可能也有不少朋友在陕煤上出现亏损，我也看见有朋友声称不敢再碰周期股了。

其实这事儿和是否周期股，是否被政策打压，关系不大。盈利的核心主要还是我们如何面对波动。

就在几天前，书房曾有朋友留言说老唐严重低估了陕煤的价值，未来陕煤的年均利润应该在140~150亿之间。我当时回复说“你借我个胆子，我也不敢像你这么算”。

这背后，我认为就是因股价上涨引发的乐观。

同样，发改委的政策消息一出（而且还真假未定），很多投资者又惊慌失措，认为陕煤投资的价值丧失殆尽，纷纷逃命，跌停就是这么干出来的。

这又是面对不利消息时的过度悲观。

但实际上，今年煤价上涨这么多，尤其是三季度煤价上涨这么厉害，本就是超出投资者起初估算的因素。

发改委的打压如果属实，打压后的煤价也比年初最乐观的估计还高。

今年上半年，陕煤的坑口均价是453.19元/吨，对应上半年的扣非净利润是78亿。

假如440±20%含税坑口限价规则属实，四季度按照含税528以内考虑，我估计2021年净利润大概会在180亿~190亿之间。明年按照含税440+20%波动范围估算，明年扣非净利润很难低于100亿（投资收益没法估）。

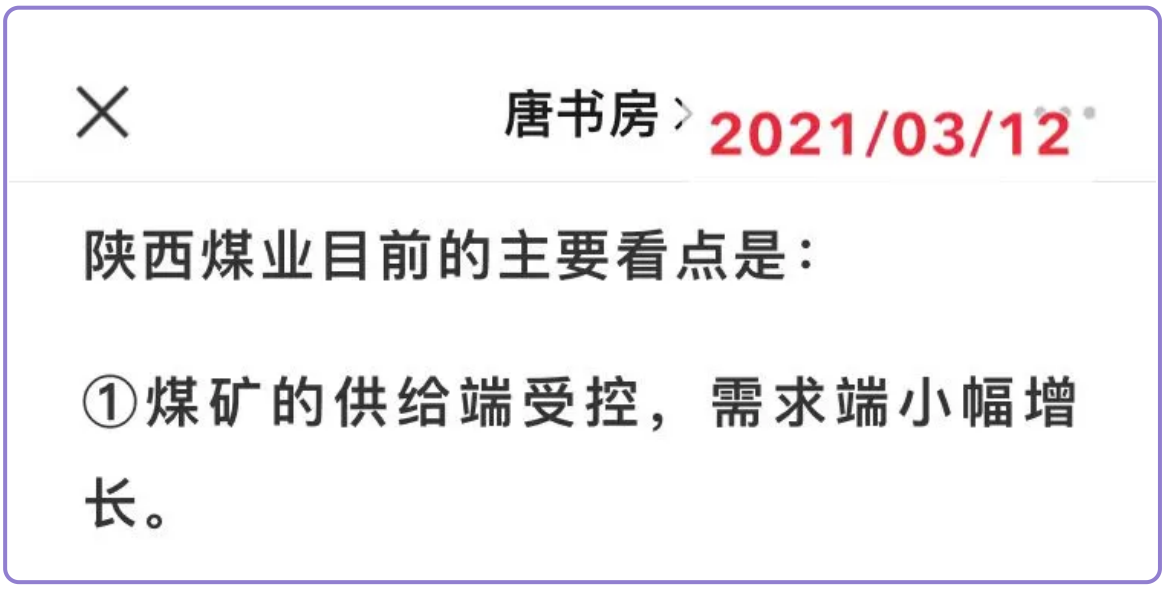
这类大宗商品，价格本就是因为各种因素大起大落，其中国家价格管制政策是重要因素之一。

正因为认为煤价根本无法预测，所以我才使用十年平均利润来作为估值的依据，并按照十年年均的“正常利润”58～75亿来考虑投资价值。

至于会导致年度净利润从200亿出头跌至100亿出头的打压，只能说200亿出头本就是意外惊喜，100亿出头顶多算是意外惊喜的丧失。

意外之财的得而复失，想通了就是得也高兴，失也平静😜

陕煤的投资价值主要来自：



供应端，①环保压力和碳中和目标下，大量产能被粗暴消灭，大量涉煤民间资本被keng杀，导致国内供应难以大幅、快速地增加；

②国际贸易的不利局面，叠加新冠疫情对运力的制约，导致海外进口缩减；

③即便目前大力保供，也只是对某些表外产能的表内化（你懂的），实际增幅有限。

且增量主要集中在现存大矿手中。已经被洗出去的资本以及没有进来的资本，会忌惮以前的关门打Dog而拒绝一时的供需失衡诱惑。

需求端：①经济增长对能源的需求是确定的；

②我国贫油少气多煤的自然条件，决定了我们经济总量越大、国家越强，越不敢依赖石油和天然气。煤和煤化工是国家发展的底气；

③水风光核是远景目标，也确实正在高速发展中，但一者它们的占比还太小，二者水风光的输出不稳定特性，决定了它们的发展过程中必须还要同时依赖煤的配合。

煤炭的**生产可存可控，而用户分散，主体多元**。该特性叠加**供给难增，需求难降**的行业格局，就决定了随便什么委的令箭，都无法阻挡今后几年煤企赚钱。这是投资陕煤的底气所在。

至于今年数倍涨幅的煤价，本就包含部分炒作和不合理跟风囤积的成分。考虑到煤炭涉及北方人民群众过冬的生存问题，打压几乎是必然的。

我不相信理智的投资人会在内心希望：不要去管穷人能不能过得了冬，不要妨碍我们的企业尽最大可能赚钱。

这是从企业经营的角度看到的波动。同时，对于投资人来说，还有股价角度的波动。

套用炒股人士喜欢用的成本来解释，我买入陕煤的成本在10.5~10.6元之间——分红前10.8和11.78各买入约2%，之后每股分红0.8元。7月9日在10.3买了约

0.1%，上周三13.45买了约0.2%。

当前价格12.51元，半年时间涨了约18%。

虽然"只"涨了约18%，但其实比持仓的腾讯、洋河、茅台、分众、古B的年内涨幅都大，应该算小牛一头吧？

但为什么很多人在上面赔钱，又有那么多人哀叹不敢再碰周期股呢？

原因之一是被股价的大涨诱惑，不看价值与价格差就冲进去了。

由于买入的原因本就是因为上涨，一旦上涨不在，自然心慌慌，茫然不知所措。

另一种更常见的原因，是因为它曾经冲上过16元，很多投资者自动将10.6到16的涨幅视为自己口袋里的金钱，将每一分钱的下跌都视为自己的财富丧失，所以痛苦难受。

如果我们有能力在心中将16过滤掉，将10.6到12.51视为一条缓缓上升的线条，它就是个轻轻松松送钱的股票，是今年最棒的持仓股，没什么难的。

难题其实是自己创造的。是自己总是喜欢随着短期股价波动计算虚幻的得与失，对不？

股市挣钱，你得克服它。克服不了，就是牛股也赔钱，啥股都难受。没有第二条路🙏

4.古井贡酒三季报

古井贡酒三季报中规中矩。

2020年报里制定的2021年计划目标是：营业收入 120 亿元，利润总额 28.47 亿元。

前三季度已经完成营收101亿，利润总额27亿（净利润19.7亿）。

去年第四季度营收是22.2亿，今年的势头可以确定四季度不会低于这个数字——公司手持合同负债（预收款）28亿，创历史新高。去年三季末合同负债只有8.5亿，去年年底合同负债也只有12亿。

公司若有释放利润的意愿，只需要在第四季度将9月底已经收过钱的这28亿货物发出去，即可完成28亿营收。

将第四季度营收增幅保守预测为10%，即第三季度完成24~25亿之间营业收入。那么，全年营收能实现125亿以上，超额完成预定计划。

对于24~25亿单季营收，按照去年第四季度超低的净利率14.3%取值（全年四个季度里最低的净利率），可将第四季度归母净利估算为3.5亿左右。则全年归母净利约23.2亿，同比增长约25%。

这是可以提前预估出来的明牌，见截图：



古井贡三季报里，唯一一个不舒服的数据是现金流量表"支付的其他与投资活动有关的现金 67亿"。

这笔支付半年报里没有，确定是第三季度内支付的，但三季报对于这样一笔突然从零增加为67亿的巨额变化，居然没做任何解释。

据说是今年监管部门有新指引，所以三季报披露信息全部大幅缩水。

完全不能理解为啥这么改？是交易所没钱扩充硬盘，还是某些人颈部以上部位被注入过量一氧化二氢？郁闷😖

根据简陋到极致的三季报推测，这67亿的现金支出大概率是理财投资。

因为资产负债表的货币资金近139亿，与现金流量表展示的现金及现金等价物余额65亿，有74亿差额。

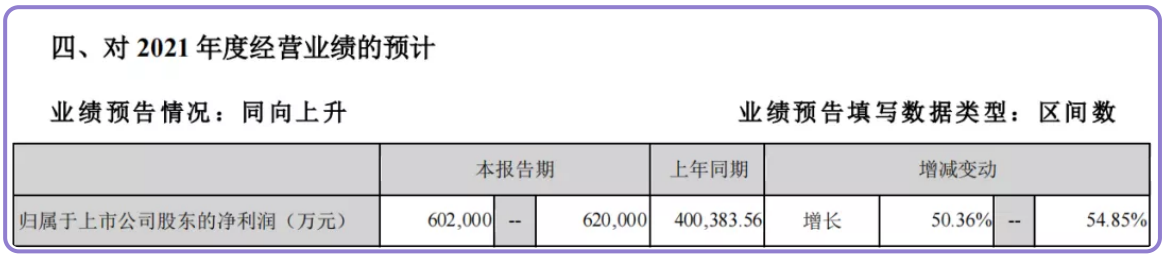
这74亿属于货币资金，但不属于现金等价物的东东。其中应该就有这"支付的其他与投资活动有关的现金67亿"。

大概率是定向增发成功（每股200元发行0.25亿股，募集50亿资金）后，手头现金富裕。项目建设暂时还用不上的钱，购买了部分锁定期限的大额存款或理财产品。

有兴趣的朋友，周一上班时间可以致电古井证券部咨询确认一下。

5.分众三季报。

分众的三季报实现营收111.5亿，归母净利44.2亿。三季报预告2021年全年净利润预计60.2~62亿之间。

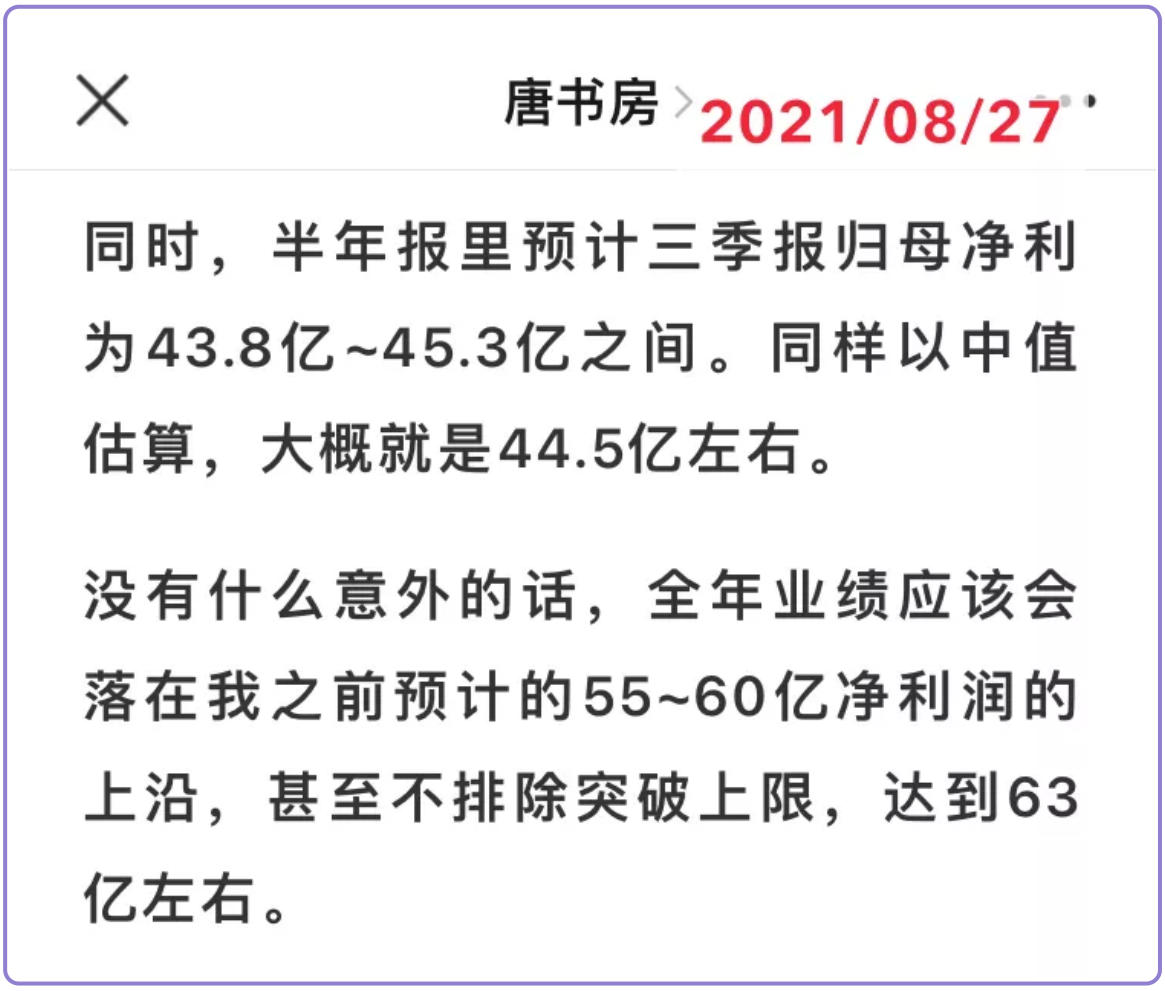


四、对 2021 年度经营业绩的预计

业绩预告情况：同向上升　　业绩预告填写数据类型：区间数

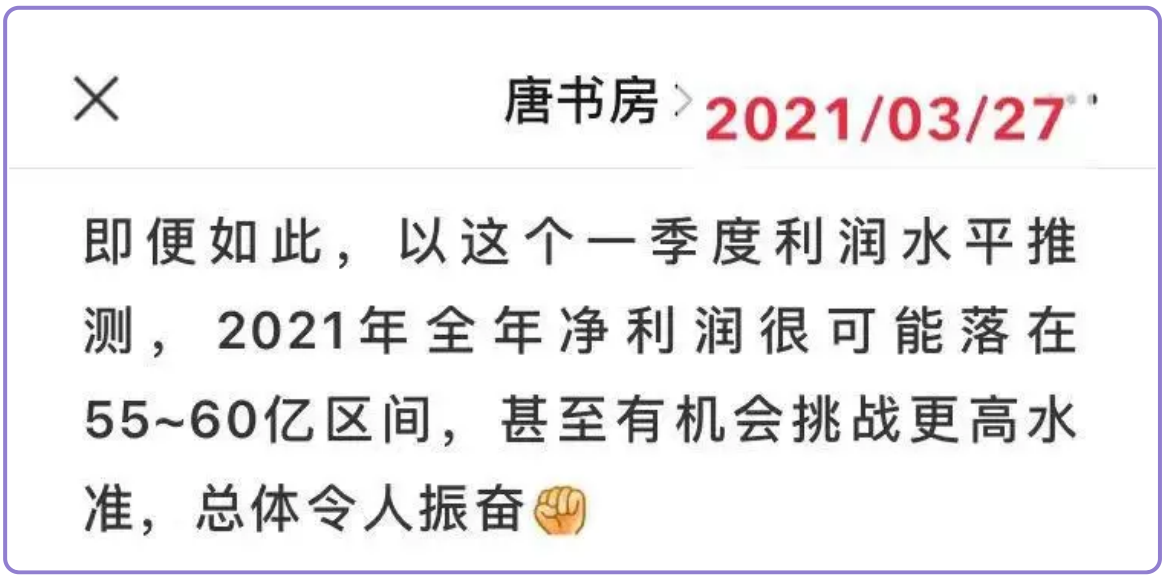
	本报告期			上年同期	增减变动			
归属于上市公司股东的净利润（万元）	602,000	--	620,000	400,383.56	增长	50.36%	--	54.85%

这个数据，怎么说呢😂？看截图

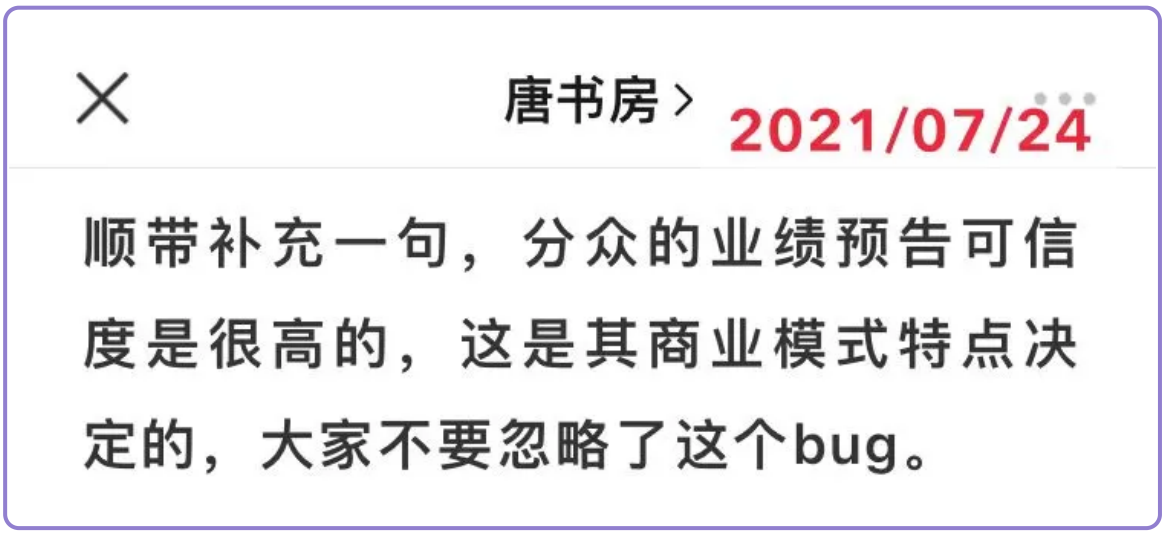


预计三季报净利44.5亿左右，实际44.2亿；预测全年60亿上沿，甚至不排除突破上限，达到63亿左右。公司现在预告全年60.2~62亿，有点怀疑江总卧底书房——开玩笑的哈🤭

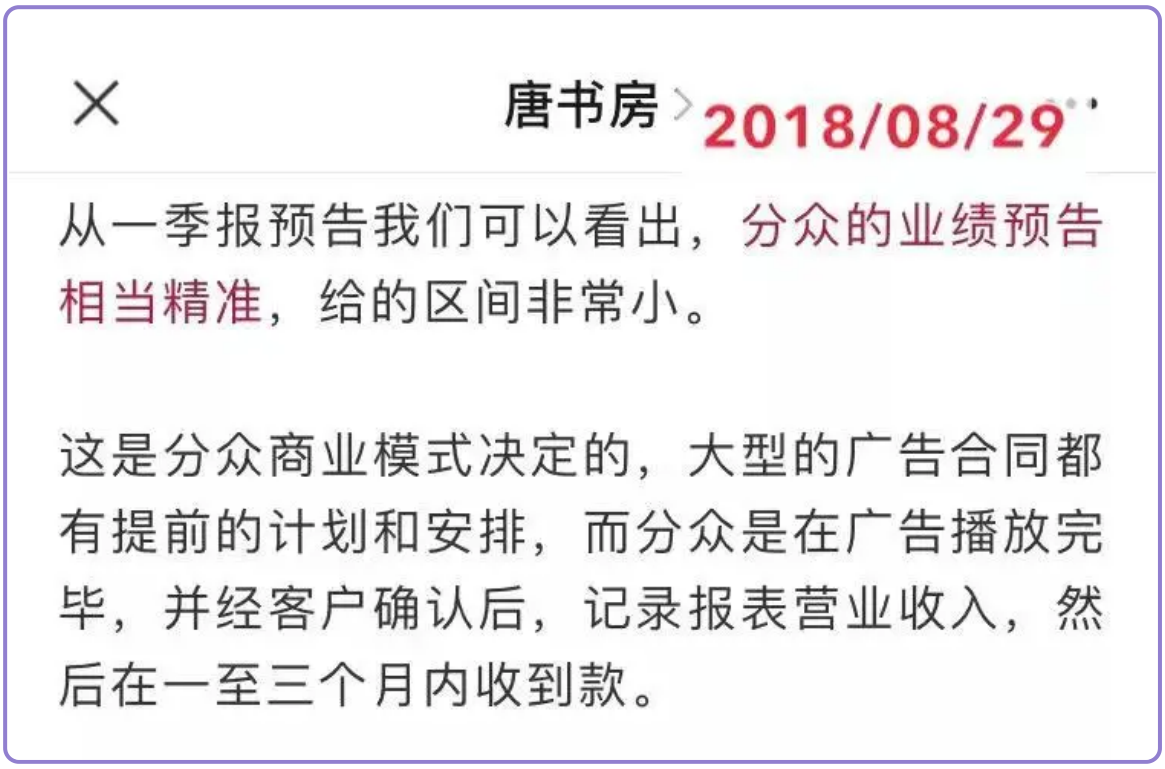
55~60亿的预测，其实是年初就作出来的。



分众，仿佛是一个允许你偷看底牌的赌局。这样的赌局里赚不到钱，就真不能责怪赌场了😬



这个精准预告的特性，是由分众的商业模式决定的。

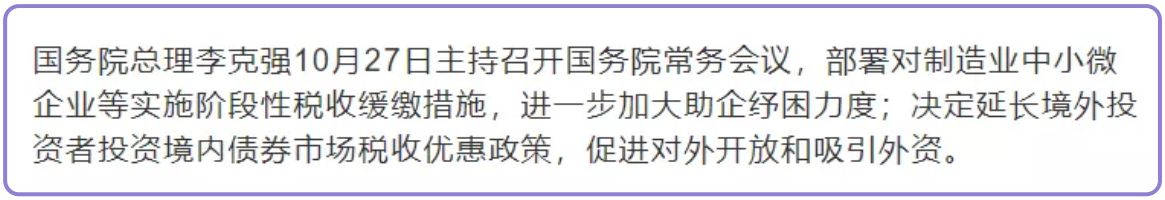


再次提醒大家不要忽略了这个Bug🙏

按照这个年度预告，可以反推公司预计第四季度净利润约16~18亿。

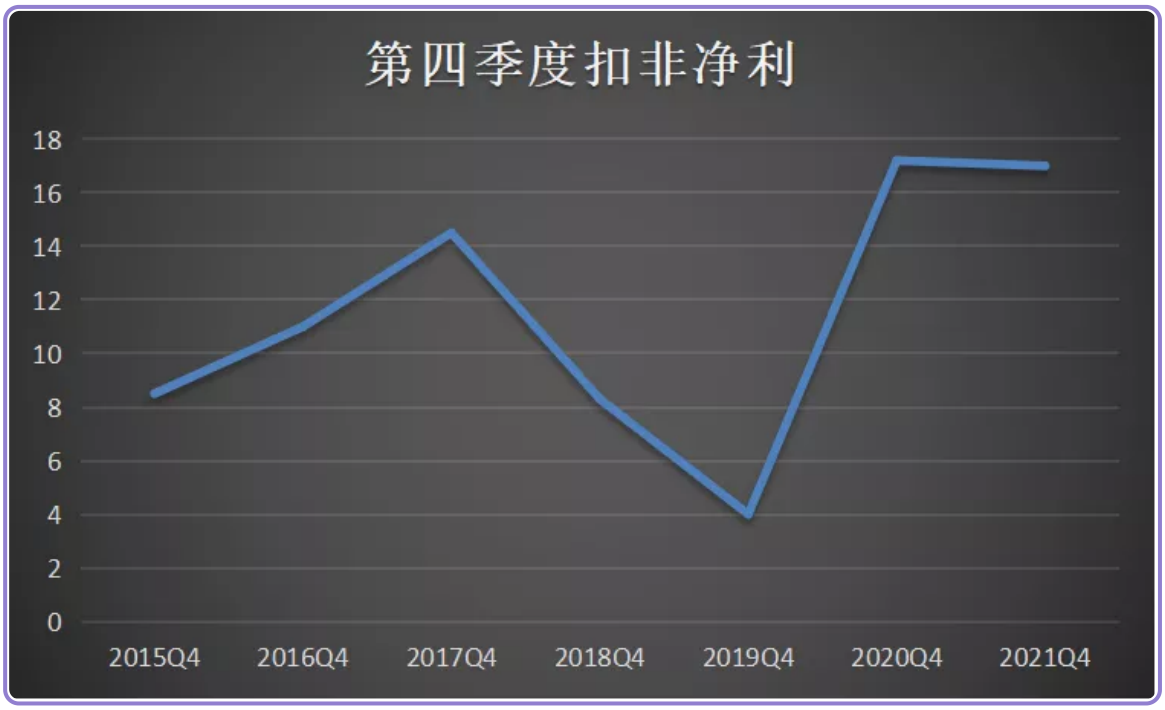
相比去年第四季度净利润18亿，扣非净利润17.2亿来说，预估无增长，甚至可能略有下降。

我个人认为它一者反应了四季度实体经济的不景气。不深说，看截图



二者也是过去几个月里，类似双减、反垄断等多项监管政策的变化，导致企业持观望心态，对广告投放量有一定的影响——这事儿咱们也不聊，跳过

当然，我们必须看到去年四季度，本就是分众自2015年回归A股市场以来，第四季度扣非净利润的历史新高记录：



<注：图中对2021Q4取预告中值17亿>

甚至去掉季节因素，将回归A股以来所有单季扣非净利放在一起比较，去年第四季度，也是仅次于2018第二季度单季（17.5亿）的次高峰。如此一想，也就知足吧。

说起2018年第二季度，老唐就是被2018年二季度净利润高峰吸引，忽略了分众业绩受宏观经济景气度影响较大的特点，在2018年8月3日首次介入分众的。后来被市场揍的鼻青脸肿，不堪回首啊

还好还好，经过不断修正自己的判断——见去年八月的**《分众传媒投资回顾及周期股估值方法的尝试》**，最终在总计均价约7.1元的位置建立了高达10%仓位的持股。

然后在今年1月8日以均价11.26抛出3%，2月10日以均价12.39元抛出4%。剩余约3%，由于没有触及第三卖点而持有至今。

7月28日于7.25元又重新买回3%，叠加购买其他股票后的零钱买入及股价涨涨跌跌，目前又持有约8%的分众了。

本周分众神奇地回到7.1元附近。难道长征路要重走一遍？嚯嚯，投资的乐趣或许就在这里吧

6.互联网平台分类管理政策。

10月29日，国家市场监督管理总局公布了《互联网平台分类分级指南（征求意见稿）》《互联网平台落实主体责任指南（征求意见稿）》。

意见稿提出，互联网平台拟按照用户规模等划分为超级平台、大型平台和中小平台三级。

超级平台指同时具备超大用户规模、超广业务种类、超高经济体量和超强限制能力的平台。超

大用户规模，即平台上年度在中国的年活跃用户不低于5亿；

超广业务种类，即平台核心业务至少涉及两类平台业务，该业务涉及网络销售、生活服务、社交娱乐、信息资讯、金融服务、计算应用等六大方面；

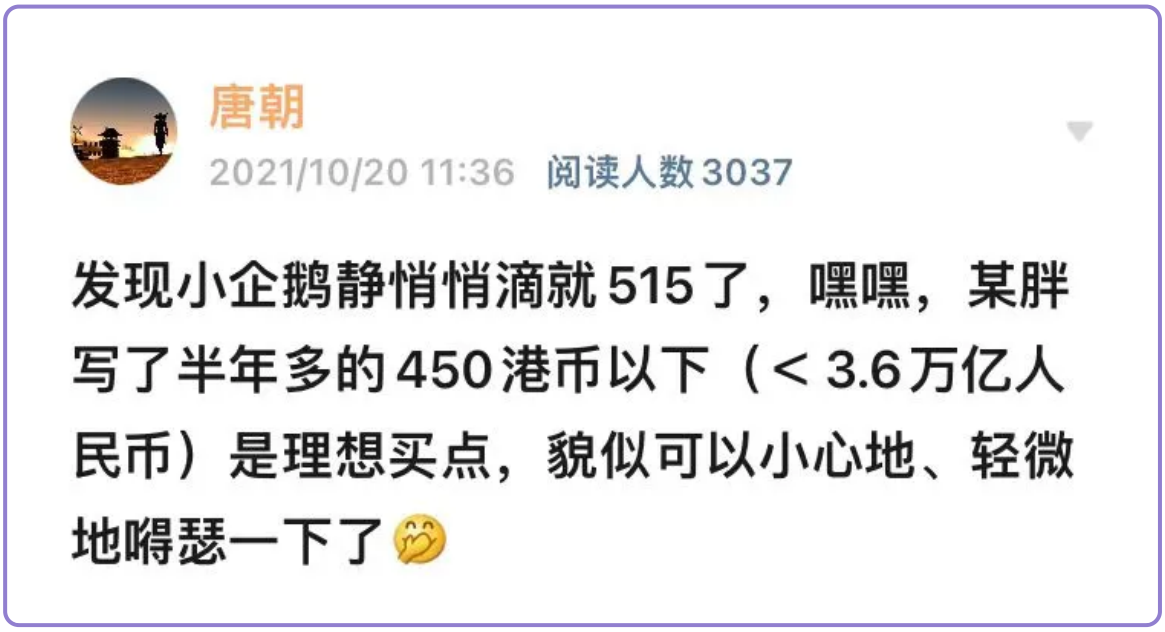
超高经济体量，即平台上年底市值（估值）不低于10000亿人民币；

超强限制能力，即平台具有超强的限制商户接触消费者（用户）的能力。

这基本上就是按照腾讯、阿里和头条身材，量身定做的标准。它背后的基本原理就是能力越大、责任越大。

可以想象上述三家公司未来将面临更加严格的监管，或许这就是过去十天腾讯股价阴跌的外部原因？

其实我更愿意相信最近十天的下跌，是被某胖精准踩顶嘚瑟下来的😂



长期来看，有统一的竞争规则，明确了哪些能做、哪些不能做，我不认为这会导致小企鹅在与其他竞争对手的竞争中，优势下降。

相反，我认为这可能增加了其他平台成长为超级平台的难度。

7.本月阅读。

本月阅读纸质书8本。



因书房读者@唐嘉序 的推荐，在以出售盗版闻名的某平台上，购买到《巴菲特历年演讲》和《伯克希尔股东大会问答1994~2021》的纸质资料。

虽然以前零零星星都是读过的，但难得有纸质资料汇总，趁机又集中刷了一次。

这可以说是地球上最宝贵的送钱宝典，投资领域里的一切困惑，这里都有答案。

读它们等于购买巴菲特午餐N次，市场价值数以千万计，但我们付出的只有一百多元就可以搞定，实在是赚大发了🤩🤩

——这就是投资的本来含义：付出的是价格（一百多元），得到的是价值（至少数千万）。

这次阅读，我一边读一边顺手做了些记录和分享。

其中《巴菲特历年演讲》的阅读精华，10月9日已经在书房做过分享，链接**《书房拾遗特别版——巴菲特历年演讲精要专辑》**。

历年股东大会问答，还剩最后一册的120页内容没读完（三册合计1700页左右），估摸着最晚下周二应该能结束。

阅读过程中分享的精要内容，以及老唐的中翻中和个人感悟数量庞大。后期会有热心志愿者，负责将老唐的分享整理成文。然后我会以书房拾遗的形式推送给大家的。

据说股东大会问答绝大部分内容，是微信公众号号主@一朵喵说 翻译的。

我不认识这位译者，但非常感谢他/她的付出。去关注该公众号后，发现底部菜单栏宝藏多多，非常有价值，推荐大家关注。

不是广告，是肉测推荐，也是感恩。迄今为止，这位号主不认识我，我也不认识他/她。

阅读这些资料的间隙，看了几本叶嘉莹先生的诗词书籍当做休息。

叶嘉莹号迦陵，被尊称为中国最后一位女先生，比查理.芒格小半岁，今年九十七。

叶先生在中国古诗词上的造诣深厚，毕生投入巨大的精力在全球推广中国古诗词，还将自己一辈子的积蓄3568万捐献给南开大学建立支持中国传统文化研究的"迦陵基金"。

叶先生曾在中国、中国台湾、加拿大、美国多所大学讲授古诗词课。

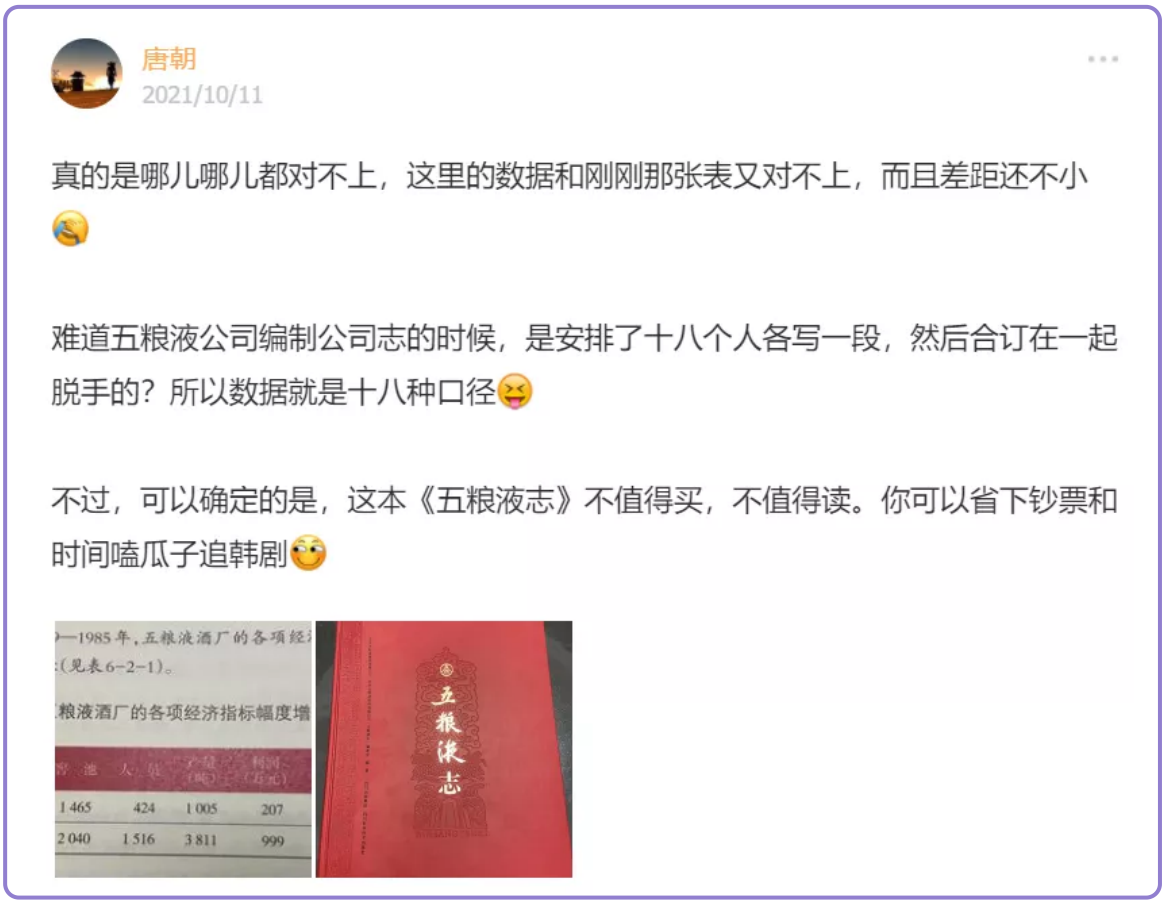
她讲课的特色是不备课，按照记忆信手拈来，即兴发挥，所以她的古诗词课也特别生动活泼。

学生们根据她的授课录音整理了多本书籍，我基本都有。但正因为是授课录音整理的，这些书籍相互之间多有重复。

对诗词喜好的朋友，如果不想重复呢，我个人推荐叶先生的《唐宋词十七讲》，它基本包含了叶先生系列书籍的绝大部分内容。

本月读的另外一本书，是《五粮液志》，不值一读。

书中资料错漏百出，真心不知道这本历时十二年的公司志，是怎么出炉的。纯糟蹋钱。



本周运动

本周跑步3次，单次10公里；陪我家领导散步3次合计15公里。



周六同口径除皮净重84.3kg，环比下跌0.7kg——175cm。

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝您周末愉快，谢谢您的付费🙏

收录于话题 #老唐实盘合集 166

上一篇
老唐实盘周记20211106

下一篇
老唐实盘周记20211030免费版

分享　收藏　　赞 1973　在看 641

写下你的留言

精选留言



尹导　置顶　40

唐师，这句话"将第四季度营收增幅保守预测为10%，即第三季度完成24~25亿之间营业收入。"中的第三季度是不是应该是第四季度的?

唐书房(作者)　23

哦，是的，笔误。谢谢你。



尹导　27

应该谢谢唐师，每周末最期待的就是唐师的分享



水分无合　1885

老唐，广告也是高尚的正道。
合法的，正大光明的赚钱是最大的善。

求上墙，看看有多少人这样认为。



Lucy.lu(朋友)　210

尊敬的唐老师，我们喜欢你，认真且怂，从一而终



Gao　208

唐掌门 其实我从心底认为读着这样有价值的免费文章 一周最少3次广告完全OK的，支持

唐书房(作者)　57

哈哈，谢谢你。一月两次，一月两次



Chen　180

虽然有免费版，但还是愿意支付这微豆，这是对知识的尊重，对作者付出的尊重。这不是拍马屁。



Simon 136

关注唐叔整整一年，这一年不间断的挥舞着洛阳铲，挖掘着书房这块宝地，从朋友那里偶然得知价值投资实战手册，买了书通过书上二维码找到了组织，之前也在股市各种手法胡乱玩过，都没有找到适合自己的路线，直到看了价值投资手册。我也许就是那种一本书就可以说服我做价投的人。我决定在这条路上亦步亦趋、满怀疑惑、满怀希望的走下去。为什么是满怀疑惑、亦步亦趋，因为我就是唐叔说的那种胆小的人，我觉得只有真正的了解了底层逻辑，真正的付诸实践，不断思考验证。才能安全的走的更长远。唐叔大我整整二十岁，感觉和唐叔有相似的经历，打工，创业，赚到第一桶金，走上夹头。有大差不差的小时候，有清晰的自己的小目标，如今也积累了两三百万的财富，也还在创业，也希望能过上自己想要的人生。我以唐叔为榜样，以唐叔为老师，不断的学习进步，见贤思齐。今天早早写好这段文字，也是第一次留言，作为我夹头迈出的第一步，一年时间，我走在这条路上，有唐师的引导，希望未来几年后，十几年后，几十年后，回过头看看来时的风景和心路历程，能想起那个影响我一生的午后，能想起刚开始那个走在这条道路上时的心境。



正宗沙镇呱嗒&香满笼灌汤包 119

老唐，您比小马哥厉害多了，他催了我好几次升级微信版本，我一直都不理他。结果您的付费文章消耗的微信豆必须使用新版本微信，我就果断升级！我谨代表唐书房内一腾讯股东邀请您凭此信息到腾讯财务部领取酬劳

唐书房(作者) 43



Damon。 112

用苹果的同仁们，苹果系统1元7豆是因为苹果公司要分走30%的豆钱，安卓或网页端就是一元10豆，所以苹果市值一直涨还是有原因的



李登强 Roger 21

老唐，看您最近又在一遍一遍给我们灌输巴芒的思想，很好奇当年你从加杠杆破产到关了公司专职投资这将近十年的时间是怎么进化的？有引路人吗？

唐书房(作者) 105

没有，就靠自己东撞西撞，撞的头破血流　　走了无数冤枉路。



Lazarus 68

唐师好，顺便体验了咱们非控股子公司的微信豆，感觉不错

唐书房(作者) 100

多谢各位朋友，我刚刚发现微信公众号文章设置变了，付费文章只有付过费的朋友才能留言，是吗？感谢大家感谢大家　　文章有点长，7200多字，大家慢慢看，我九点再来回复留言。再次表示感谢，感谢各位有免费版，还坚持付费，谢谢谢谢

Lazarus 15

是的，刚才还想先抢个沙发再说，发现不进去抢不了



王晓剑 85

老唐是近三年对我影响最大的人，话撂在这了，我选择每月都付费阅读，知识无价，感谢老唐的贡献。



耍耍哥哥 19

分享的这个公众号阅读量有点儿惨淡勒！才几百！

唐书房(作者) 78

属于没有被发现的矿　今天之后，应该不会几百了



Kaifan 75

以前不看唐书房的时候，天天打王者荣耀，每天平均用时2小时+，每年皮肤充值大概大几百块，收获就是故步自封，无能狂怒，生活敷衍，关系破裂

自从泡书房后，每周不仅有了固定的高质量财经杂志品阅，还有频率超高的惊喜彩蛋。

甚至你的所有疑惑，在这里都可以找到答案，小到财务知识，做人做事方式方法；大到投资本质，生活本质。刨干净书房存货后，感觉自己更新了系统，为人处世越来越向老唐靠拢了

如果生活是武侠世界，唐书房一定是最上层的武功秘籍，还是开了挂的 。感谢互联网，感谢无私分享的老唐，您怎么高兴就怎么来，反正小子希望您到了巴菲特的年纪，我还在以您为榜样，每周听您唠嗑。



陈凯 18

企鹅的新利润点，好奇下微信税是多少比例

唐书房(作者) 66

苹果抽30%，安卓不抽。小企鹅好像不抽，我简单看了简介，微信只代表税务局都增值税和个人所得税，不抽成。



土地 46

房东 您好！关注唐书房已经有段时间了，第1次留言，也是第1次付费看文章，确实学习了很多知识和道理，不仅限于股票，还有人生（敬佩和赞美之词就不说了）。前段时间经历了人生两大重要事件：博士毕业和职称晋升，现在终于静下心来，可以好好学习您的知识和理论了。谢谢房东坚持不懈的付出，以及您内心的善念！

唐书房(作者) 63

哈哈，喊我老唐就好，不是房东



12345（有事请留言） 58

去年底关注唐书房，直到今天第一次知道微信豆，第一次付费阅读，第一次留言。作为一名全职主妇，希望用这种微小方式支持老唐。因为不管是投资还是生活的态度，你一直像灯塔在指引一部分愿意被引导的人。希望你身体永远健康(因为我希望白发苍苍的时候还能够每周看你的更新)，带领喜欢你的人一直走，直到灯火通明。



凡星 57

老唐，今天梦到你了。梦见你特别和蔼可亲，没有一点架子。半夜醒来，发现是梦在睡着后竟然又梦见你了，并且我告诉你，“老唐，我梦到你了！”。
刚才对媳妇感慨，以前哪想得到我们以后的千万财富竟然是因为一个陌生人。这话要告诉别人，肯定以为我受骗了

唐书房(作者) 25



墨小彤 56

必须支持唐老师！对于每一个真正热爱学习、热爱投资的人来说，越早遇见老唐，越早学习老唐，越早理解老唐，是人生之一大幸事！从2018年关注书房的懵懵懂懂，到2019年的半信半疑，再到2020年的似懂非懂，直到2021年的埋头跟学，我的投资体系发生了翻天覆地的变化。虽然现在并没有体现在收益上，但我现在已经能笃定的相信，十年后的我一定变得比现在更加有钱。感谢唐老师的坚守和付出，我从书房得到的，远比我现在看到的多的多。



Liuzy 12

iPhone用户需要通过Apple store充值微信豆，1元可购买7个微信豆。 安卓用户也是如此吗?
如果不是，那么微信就是被苹果抽了30%的分成，并且转嫁到了用户身上。不得不说苹果的议价能力太强了
不过只要没抽老唐的就好说

唐书房(作者) 26
安卓及网页版好像都是1:1，我也今天才第一次接触它

Liuzy 54
以后去网页版付费，合理避税



常靖文 jonsen 20
付出的能少就少，得到的能多就多是人的天性啊。而且再加上破窗效应。长期看空啊。但一如既往支持用心经营公众号的人。期待能看到高尚的富裕

唐书房(作者) 52
试试呗，我对咱们书房的群体，挺有信心的



姚队(朋友) 48
老唐，我说句大实话，这个股东大会问答，看原文和老唐的中翻中版本还是不太一样的。很多巴芒两位大爷话里的核心主旨，反正搁我是读不出来老唐那深度，我觉得把拾遗多读两遍读透了，比花100多买盗版更值更有效。至于省下的书钱，兄弟们，你们懂的



Mr.chen(朋友) 47
哎呦我去n_n我是中老年人吗？被时代快抛弃了的赶脚。。。付个费还要用微信豆？　第一次用这个东东，不明所以　不过，总有第一次嘛，索性就给老唐吧，千金难买我愿意，就酱紫，第一次给你了，老唐～



风雨无阻前进 18
唐老师，我先留言。就是我想知道周四，您发的图片，我只看见了截图，好像错过了几百亿，伤心　啊!

唐书房(作者) 42
周四推送的内容，都在本文的陕煤部分里，别伤心，啥也没错过



平凡 10
唐朝，请教你个问题，你打新吗，印象中您是有打新的。问题是打新中的那些股票明显不符合您的投资理念，但是由于新股上市一直是没有理由的上涨，上涨的理由是基于i 前一直涨。那么是不是证明当投机的诱惑足够大时，您这样的价值投资者也受不了？纯请教，如有冒犯，不是本意

唐书房(作者) 41
打。算统计套利吧，我是有涨停的，开板就卖。没涨停的开盘就卖。卖后就删，谈不上受不受诱惑



思远 37
付了微信豆，读的更认真了，漏掉一个字损失的可是我自己的钱 啊



不想才想 34
认识老唐快一年了，最大收获是终于摈弃了浮躁和无谓的社交，更愿意呆在自己的书房静下心来看一本本的书。非常认可老唐的投资理念，财务投资知识和能力可能一辈子也不能忘老唐项背，但至少走在了正确的路上，在出师之前要珍惜每一个真诚的分享，将心比心 ，幸运相遇，感恩!



陈凯 7

老唐是否考虑每月书单单独推送呢？这样历史查找也方便

唐书房(作者) 34

主要是有时长有时短，有时有推荐，有时一个月肉测的书都不值得推荐，所以不好固定单独成篇　　反正就是每月月底的实盘周记里，也不难找。



ZY, 8

老唐好，在洋河三季报分析中：交易性金融资产（笋子）减少78亿（65-143=-78），非流动金融资产增加10.6亿（74.3-63.7=10.6），总计减少笋子类投资约67亿。它们对应的就是第10页现金流量表"收回投资收到的现金232亿+取得投资收益收到的现金8亿-投资支付的现金168=72亿，及中银证券下跌导致笋子减少5.6亿。

问题是：这里对应的逻辑关系是？我的理解是"总计减少笋子类投资约67亿=主动收回的笋子投资约62+中银证券下跌5.6"，与后面现金流量表中得出的72亿有内在关系的应该是跟"主动收回的笋子投资约62亿"吧？如果是这样的话，这里"72=67+5.6"只是数字巧合吗？　我觉得应该是我大概率没理顺老唐点出的逻辑，请老唐指点，感激

唐书房(作者) 25

只是说体现在哪里，不是一一对应。严格的对应要这样算：收回投资现金232.08亿+取得投资收益7.67亿-投资支付的现金167.80亿=71.95亿。这里面，不计投资收益，实际收回的笋子资产是64.28亿元。年初，笋子资产206.69亿元。三季度末，笋子资产为139.63亿元。

唐书房(作者) 32

笋子资产下降来自：①中银公允价值下降5.62亿；　②其他股票公允价值上涨X；③收回64.28亿。 206.69-5.62+X-64.28=139.63。 X=2.84亿，即前三季度，公允价值变动收益=中银-5.62+其他股票上涨2.84=-2.78=利润表的公允价值收益。

唐书房(作者) 25

上述计算来自书房读者@东邪惜独



笑笑 28

能找到唐老师，是偶然中的必然，是命中注定。就是这么神奇:我最开始是买基金的——后来觉得基金经理也是拿我的钱买股票，自己买也可以——买股票之前，读了考证券资格证书的两本教科书（当时天真的以为读了教科书就有能力买股票了　）还做了一大本笔记——觉得理论与实践距离蛮大的，为了提高能力买了付费的财经节目——同听财经节目有个热心的同学建了个群，整理了群里大家讨论的内容，里边提到了A老师，我在天涯论坛追A老师的帖子，帖子介绍转战了雪球——我下载了雪球——陆陆续续看了雪球上一些老师的帖子，总觉得不对自己的路子，在一篇帖子的留言里，有人介绍唐朝老师的《手财》——买了《手财》、《价值投资实战》——从书上看到了唐书房的公众号——嘿！终于找到了我所想　　。我就是这样通过5个人找到了唐老师，找到了我的路！



keep&keeping 12

迫不及待先付费，晚上回家再细品，支持感谢唐师👍　　成都断断续续下了一个多月的雨，你在姑苏城外还好吗😁🦁

唐书房(作者) 28

姑苏无雨，秋高气爽中



四月的风 28

免费的俺不看，只看付费的。就是任性



孙波 28

吃了顿山珍海味，付了一个快餐价，感谢唐师！



刘欣 26

老唐这种站着把钱挣了的坦荡和自信太赞了，好的内容值得也应该获得回报。另外付费版的最后一句和免费版是不一样的

唐书房(作者) 20

那不是内容，是和朋友们打招呼



Shudong 13

截止11月30日23：07分，付费阅读量是免费的7.7%，PE为13。由于是老唐第一次尝试，粉丝付费比例会高一些。后继没有差异化内容设计，预计付费比例下限会在1.5%，PE为60.看一下老唐可否承受市场波动，在PE60清仓。

唐书房(作者) 25

这个放心，就是付费比例跌成0%，老唐说了实验一年，就会持续到明年九月底，不会在任何市盈率水平清仓



777 25

沙发

唐书房(作者) 18

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~



自在人心 23

我来书房几个月了，但只是粗读，没有读到心里去，也买了老唐的所有书，但也是读了一个皮毛，直到10月25号我拿出纸笔，边手动做记录边开始阅读分众传媒的合集，后来又专门申请了一个新的微信号来存储和转发老唐的文章，每篇文转发的时候都会写内容提要，为的是方便查询，这些文每篇都要看三遍，分众合集看到一半的时候，感觉自己之前浪费了太多时间，都在瞅傻子，看到估值方法论的时候，觉得这比花几千元去收费群值太多了，决定以后不能白看了，刚好就看到今天晚上的付费文，即便后面有免费阅读的，我也需要表达自己对老唐的感激之情，感觉自己开始走在正确的路上了。



james 张 15

老唐 有侠义之风，不过我推测 根据人性，后面付费递减，最终抵不过广告收入
唐大侠，受在下一拜

唐书房(作者) 22

没关系，反正也是一乐，满足一下好奇心也好啊。万一有惊喜呢



邱德军 22

互联网上面内容多但是优质内容不多；只有不断地鼓励优质内容创作者以后优质内容才会更多。



涂广胜 22

免费看一遍，付费再看一遍，我觉得挺值的……



惟小觉 20

付了费说话就是硬气　　，也蛮期待一年后这个测试结果的，希望这样的模式收益更多



Kobe Bryant 19

我目前的打算就是努力学习，争取明年秋招进腾讯。工作后继续努力学习专业知识+阅读经典（比如巴菲特的历年致股东的信）+跑步（我也很喜欢跑步，今年初还跑了一次半马，用时01:43:49，今年由于需要努力学习，时间太紧张，没空跑了）。

不知老唐对我现在的认知有什么地方要纠正的吗？（期待您的回答 ）

唐书房(作者) 19
很棒了，加油


直呼其名 8
请教老唐：关于文章付费的微信豆，收入您是全得吗？还是微信会扣什么手续费？无论是广告还是付费，都支持。但若部分流到手续费里了，感觉有点不划算。

唐书房(作者) 19
我还没太搞懂。初步看，好像是微信只代扣税，不抽头。谢谢你


直呼其名 18
作为书房一个小读者，反馈一下付费的动力：一半源于对书房巨大知识财富的喜爱，希望能永远看下去慢慢挖；一半源于对文章价值的高度认可，感觉钱花得嘿值，看老唐文章比吃了、用了更有幸福感 。


李航 5
唐老师，昨天洋河三季报文章中，置顶的哥们提到的通过其他流动负债反推预收款的方法试了一下不知道为啥不对。20年财报P133写了会计政策调整前后的记账数字。可以看到预收款跑到合同负债里面去了以后，去掉的税钱并不等于13%。这是怎么回事呢？求指导

唐书房(作者) 17
他说的方法不对。我只是回复他第一个合同负债不含增值税的问题。


陈禄 16
支持唐老师！看了一下两篇同样内容的读者数量，目前收费版的2500人左右，免费版的34000人左右，大概7%的人会付费。这个比例可能也是真正认同价值投资的人的比例。


星辰~🔥 16
唐师早几年认识你就好了，就不会走那么多弯路，但我记得你说过，人嘛，都是酱紫的，动摇过去动摇过来，慢慢花钱买教训，大部分人最终都会明白该怎么办，一上来就走正途的智者毕竟是少数，所以要么十年前种树，要么现在，每月支持，感恩从现在起遇见了你，相信做正确的事，并且坚持做会慢慢变富，感谢你的付出


空白格 16
支持老唐！老唐的每篇文章、每本著作都拜读过！虽然没有什么要问的，虽然是来自农村刚毕业的穷小子，但对于老唐的分享一直心存感激和尊敬！永远支持老唐！


TYYYYY 5
个人觉得还是直接付人民币简单直接有爽感，钱多好啊 ……我已经忘记自己买了多少微豆还剩多少微豆了。

得到搞得到贝是类似于会所要会员充值。唐师为什么要用微豆，纯粹就是对新事物好奇吗？

碎碎念啦，其实都行。谢谢唐师。

唐书房(作者) 15

这不是我要用，是微信公众号只有这一种选择



TYYYYY 7

明白了，小企鹅会玩，感觉到熟悉的味道了　，作为小股东表示很放心。

打扰唐师了。



石朝辉 5

老唐：分众的使用权资产定义为己预付的租凭支出，资产负债表显示为30.77亿。租凭支出在现金流量表中放在筹资活动支出，该项为20.29亿，为何对不上?

唐书房(作者) 15

这是正常的，但几句话说不清楚，你要看红皮手财62~67页。



金鑫 15

有了书房，整个人都在进步，本周在读巴菲特之道，伯克希尔股东大会1994-2000

还的是你



鲁证期货_周恒任_18669991979 13

幸遇唐师，投入夹头，幸得唐师点化，离（技术）歧途，不再无门可寻，无道可依，无术可行。回到正常的生活状态，努力工作陪伴家人多攒本金，不再日日惊心，不再如无根的浮萍，一直飘零。唐师功德无量，助众生离苦海，希望自己有一日，有能力薪火相传



忆溪舟 5

老唐，有时候我们对注H2O的大脑感到很不可思议，是我们和他们的角度不同，还是没到人家的那个地位理解不了背后深层次的意图，总不会是真傻吧?

唐书房(作者) 12

估计是



云锦 12

毫不犹豫付费了，陕妹看技术肯定早跑了，但相信价值，愿意拿自己那点仓位去验证。面对股价大幅波动，老唐心静如水，佩服。



冬日的草 12

投资路上能遇上唐书房，是我人生中的一大幸事，感恩唐书房，让我学到了很多，成长了很多，未来会更好。



齐佳斌 6

老唐，请教个问题，分众（21年中报）为什么合并报表总资产265亿比母公司总资产605亿，少了340亿，这么多？母公司约588亿的控制性投资感觉没有起到一点扩张效应，这个怎么理解?

唐书房(作者) 12

这个你要看2018年6月文章《梳理分众传媒》，搞明白分众借壳上市的记账手法才行。



虚伪大师OUT 12

沙发

唐书房(作者) 12

黄花梨板凳，您请上座。朋友们晚上好，老规矩，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，慢慢看，不着急~



Franny 11

唐师好，我用双手拇指支持了您“高尚的富裕”选项，这么正能量又有意义的事一定要用双手诚实的支持啊。另外，为了让这项大业发展的更迅速一些，我的拇指还另外点了赞赏。

谢谢唐师带我看到投资的康庄大道，还有人性的正与广！祝您愿望达成，时时开心。



闲庭信步 11

利用两天的闲暇时间把老唐对分众投资的分析和思考所有文章都复读了一遍，真是温故知新，收获巨大，有种“龙场悟道”的感觉 。
如果说老唐对茅台的投资是成名之战，那么对分众的投资绝对是封神之作 。建议《价投》再版时可以把对分众的投资这一经典案例稍作修改，单独成章完整收录其中；或者把这三年多来对分众投资跌宕起伏的分析、思考和实盘操作稍加润色编成章回体小说出版，阅读价值也可以碾压市场上90%以上的投资类书籍，作为投资来说，无论手中有无分众，这都是值得已读的深度好文 。



唐嘉序 9

确实是付费后才能留言，这个微信豆也太奇怪了，有整有零的，让我第一次有种追星，看直播，打赏主播小姐姐的感觉 ，公众号付费文章默认用微信豆支付吗？还是可以选现金？如果必选微信豆的话，这个资金沉淀可不少，因为有整有零的根本花不干净，跟充值王者荣耀似的



唐嘉序 11

原来一元七颗豆是被苹果那小子偷拿了三颗啊，还以为故意弄不是整数让大家花不干净呢



阿海 4

Bug什么意思？

唐书房(作者) 10

后门，漏洞



阿海 4

谢谢了，好多文章里出现这个词，百度查出来的意思感觉又不对。现在知道了



李振蒙 10

微信豆是腾讯为了简化支付流程推出的虚拟支付货币。苹果平台支付比较麻烦流程长、响应慢，通过苹果支付充值一次微信豆，可以在多场景下进行消费，优化微信内支付体验。微信豆可以用来支付公众号付费阅读，视频号直播购买虚拟礼物等。使用过微信豆进行付费文章阅读以及给视频号直播刷过礼物



王嘉骏 10

上周也买了股东大会合集和历年演讲，还没开读没想到老唐已经读完了。
阅读速度真的和阅读量有很大的关系，没有捷径。看了冠亚的文章发现老唐和马未都一样一样的，从小就是逮着有文字的纸就读，甚至是看不懂的说明书。
慢慢来吧，日拱一卒，未来在金融领域的阅读速度一定会越来越好，持仓一定也越来越高



D调的华丽 5

以上两项合计减少库存股 153,014.90 万元，按股权注销比例减少股本 535.75 万元，冲减资本公积-股 本溢价与盈余公积至 0 元，不足冲减的部分冲减未分配利润 116,899.95 万元 老唐这个冲减未分配利润116,899.95是怎么计算出来的？冲减的资本公积是季报中或者说哪份资料可查，还是当天冲减值就是不在年报，季报这些公开资料中的？

唐书房(作者) 10
你是说的分众吗？如果是，你必须要先看懂红皮手财127~130页那点儿内容才能理解这个问题。尤其是130页第一自然段

 D调的华丽 7
确实是分众，当时应该是看懂了，不过没往那段想，是看三季报那段解释，对着计算半天感觉不对，我在去翻书，谢谢老唐答复。

 钱多多 3
唐师，请教洋河投资中银的初始投资3亿到2020年初的账面价值4.03亿，是公允价值的变化吗？19 20年报都没看到这个变化过程？

唐书房(作者) 9
这个是报表直接披露的。你直接采用就可以了。

 钱多多 5
好的。请问上市公司投资的笋子类非上市公司股权的公允价值变化通常是怎么界定的？报表都不会披露吗？

唐书房(作者) 10
看红皮手财55页方框里关于公允价值的介绍。

 青衣 9
我在书房跟后院学到了许多，这个许多足以改变我未来的人生轨迹，我特别感谢唐师的无私分享，相信唐师的文章已经默默改变了许多人。
每次看到唐师对于企业对于巴神文字的理解，我只能祈祷唐师能健康长寿之外，也尽可能让身边亲人朋友去关注唐书房，期望唐师的文字能引领他们走向正确的投资大道，

 杨逸 9
果然是永远好奇的老唐！
我个人非常愿意付费阅读，而且心怀感恩。但我怀疑整个读者群体的付费意愿。正如我原本以为大家都应该很快能够接受价值投资的理念，但实际情况是真正的践行者寥寥。

 落入凡间的松鼠 9
确实是付费了才能看到留言，然后很认真的读了下来，也就忘记了抢沙发。付了一点点小费用，体会夹头才能体会到的乐趣 ，谢谢老唐。

 阿富汗总统 9
测试了一下，安卓付费，回到iOS是已付费状态

 奥勃洛莫夫 8
在网络中遇到老唐这样好的人不容易，我们应该以行动来表达我们的想法。

 阳 8
永远支持老唐！！！感谢我的投资指路人！三本书前天刚刚全部读完，其中，实战手册写了三篇读书笔记，手财准备以后实践中慢慢再读。我天天在您的书房里泡着，每天都过得很充实，也学着把自己学习过程的想法写下来，虽然文笔很差，但是你鼓励我们，写，就是最好的开始，写的过程中，逐步思考的更深入。希望我逐步也能成为您这样的人！

 下雨天 8
老唐，我是付费看的，我也希望你早日建立完全收费模式，你走到那跟到那，只要你愿意分享，我就一直跟着



巴菲唐施洛 7

老唐不仅向书房的朋友们传授了投资知识，还给大家营造了一个这么棒的圈子，实在是让人欣喜！每天只是在书房里看看大家的各种讨论和聊天就能开心的不得了，感觉有这么多志同道合的人在自己身边就有一种很安心的感觉　话说这几天在家读财报各种被虐，感觉大部分科目都能明白是什么意思了，但是放在一起读过之后还是不知道该说点什么　老唐快鼓励鼓励我，略显郁闷啊



杨勤贵 7

感谢老唐！近两周把分众的相关文章全部重复一遍，分析判断买入，然后在过程中反思，确认持仓不懂，换成席勒估值法，到今年7月重新换用唐氏估值法，堪称投资商学院级案例。
另陕煤虽文字内容不多，每每读来受益匪浅，专业有深度，更能感受老唐到对普罗众生满满的一份善意和爱。



JZH 7

唐师，第一次付费，感谢您的指引，使我找到投资入门方法，您的文集以及著作都已购买和拜读。目前还处在建立投资逻辑向财报分析的学习精进过程中，同时努力阅读您推荐的经典书籍并尝试通过写读书笔记的方式归纳总结，形成自己的投资逻辑和方法。大道至简，终身学习；日拱一卒，不期而至。本职工作是拟上市公司的董秘，职业规划是努力与优秀的企业一起成长，您的指引更拓宽了我的职业道路。更重要的是让我坚定了读书、写作、投资、生活协同发展的目标，并提供了切实可行的实践方法。可谓是传道授业解惑的人生导师，感谢感激感恩。祝您和夫人身体健康，心想事成！虽然，您的长寿是肯定的，哈哈！



沙场点兵 7

有能力忽略曾经到过的高价，将买入价和现价之间看做一条缓慢增长的直线，深深受教。感谢唐哥！



不是朱轶 7

支持老唐，我也很好奇老唐的这个实验到底会结果如何，不管老唐如何做，我都支持，哈哈。感恩的心，感谢有你



滕尚坤·尤里乌斯 6

老唐，第一次留言哈，我从去年开始看你的公众号，今年初算是彻底被你征服了　，然后现在每一天就是把你以前写的文章反复看，直到上周我突然意识到一个问题，如果每次看你的文章都不付费那和我平时的做人原则不符，虽然这里没人认识你，更没人监督你，所以从上周开始我决定从你这里得到了就一定要有所回报，虽然我得那点回报和我得到的不成比例，再次感恩您吧，因为您无法想象对于我，我得三岁的儿子，我的这个家庭您的无私的分享给与了我们这个家庭多大的帮助。



安宁 6

我是个新人，投资不到一年，有幸关注到唐老师　　深深折服于老师的才华和品质，知识付费都是心甘情愿的，必须支持老师！



薇心暮兰 6

人生需要美好，也需要与更多的美好事物产生美好的共鸣。第一次留言，感谢老唐



lucy 6

现在白天看唐师荐书，晚上追唐师阅读分享小课堂，每天充实收获满满，进过别人的小红书付费群，感叹唐师的绝对物超所值。



Nicolas吴 6

忍住先付费后阅读的冲动，耍个小流氓，看了10%，得搞清楚老唐要搞什么花样，哈哈。付费是必须的，老唐之于我就是周星驰之于广大70、80年代出生的影迷，都欠你们很多张电影票。只是，我个人对这个试验的结果持谨慎悲观的态度。市场像一把无情刻刀，改变了散户模样...能省18也是下次关灯的一碗面钱啊



pancho 5

付费可留言是一个挺棒的功能，既一定程度提升了质量，还给老唐省了点时间，同时也算是为付费读者的一点小福利



六边形战士 5

感谢唐叔以往分享的免费的价值百万的文章。不为打赏，只为以心换心❤!



子舜 2

忙乱中没有看到周四中午12：44发的关于陕煤的图片，回看已删除，十分遗憾，求进书房后院



唐书房(作者) 5

周四中午发的就是本文里有关陕煤的内容。



子舜 5

哈！那就不遗憾了。进入股市多年一直找不到头绪，直到无意中发现唐师，每篇都看得津津有味，收获良多。我愿意给老唐提供一点点微薄的动力，也能让我一直学习下去。



Mr.Bigshot 4

第一次听说微信豆这个东西，好玩儿！报告老唐，我正每天都在日拱一卒　　请老唐放心，五年后我一定在您所指引的正道上比现在富有（因为现在很穷，基数很低　）借此机会要再说一遍：老唐的三大前提选企法必将在投资史上留下浓墨重彩的一笔!



马国武 4

谢谢唐兄，投资简单但不容易。要搭建体系真的很难，看过很多书+想过太多太多情况，但最后发现绝大部分的投资问题可以在书房找到符合逻辑的解答。
实际上，很早就看过纯粹通过财务数据分析东阿阿胶那篇文章，但当时眼光太差，没能关注持续学习，浪费不少时间
到最后发现，就是大方向按唐兄逻辑就可以了，剩下的就是自己学习，思考的问题了。再次感谢!



凯旋 4

我购买目的没那么崇高，就是督促与老唐持仓完全不一致的自己，别像以前一样，一看到几千字唐书房的推送，就偷懒不想看了。这次可是花了钱的，可要认真看完哦



饭小白 4

看完免费专门过来付费，因为值。祝，老唐实验成功高尚的富裕。



万顷涛 4

个人认为老唐这个变化带给唐粉两大直接好处，1. 宣泄感恩情绪又多了个出口。2. 阅读质量大幅提升，基本逐字逐句读过来的　　。



Z 4

读老唐的文字总有一种醍醐灌顶的感觉，无奈自己缺乏恒心和定力，一直在摇摆。我愿意付费看你的作品，我觉得你可以一直做付费内容，你已经证明了你的价值，是时

候让市场给你回馈



权 2

唐老师，请教一个分众传媒股本的问题。为何分众传媒合并资产负债表中的股本和母公司资产负债表中的股本不同？以分众2021半年报为例，合并资产负债表中的股本为3.34亿，母公司资产负债表中股本为146.78亿，证券交易软件中显示的总股本和母公司资产负债表中相同。洋河、茅台和海康等其他一些公司未见有此差异。



唐书房(作者) 3

翻开红皮手财读127~130页。



权

原来是借壳上市的原因，之前读第一遍的时候这部分读得不细、没有留下什么印象，感谢唐老师！



Dushu 3

最近跟着您学巴神问答，感觉那是埋在地下的宝藏，普通人不易发现，您的中翻中才是挖出宝藏的那个人，谢谢



不疾不徐 3

进书房快满三个月，感叹自己以前完全没有投资意识有多亏，损失了多少错过了多少，书房让我明白以前传说中的股票不是用来"炒"的，第一次近距离接触股票，被唐老师的投资理念和逻辑深深吸引，坚信自己已经走在正确的道路上，虽然现在仍然是小白一枚，相信日拱一卒，不期而至的力量，感恩吾师，将我引入正途——价值投资的正道！



冯舞九天 3

点击付费然后提醒要更新微信，好吧，顺淌水。
先付费，再留言，晚点再看明细。
感谢老唐，让我树立价值投资的理念，"别瞅傻子，瞅地"的理念深入我心，新手财已经在读第三遍，越读书越薄，然后又越来越厚。
老唐你一定要活过巴菲特，好了，我没有什么需要补充的。



Bruce男 3

很喜欢唐老师的文字，受益很多，虽然目前也没多少盈利，但是还是喜欢这种分享有价值文字的氛围和书房每周精心准备的内容，支持！



clover 简单 3

关注很久 第一次留言 感谢老唐（就不相互客气了） 接受的财务以及投资知识远远不止这微豆 您的三本书《手把手教你读财报》《价值投资实战手册》《巴芒演义》截止目前全部读完且已经开始细品第二遍 ，同时也让我对股票市场有一个全新得认识，也开始慢慢学习自己如何读财报。另外对于本人在考注会得途中《手把手教你读财报》能让我站在投资者得角度去学习会计，千言万语不是一句谢谢能道清说的明的，但还是要对老唐说一句谢谢



Fighting 3

支持唐师，文章的价值远不止18元，就像您文中说的"付出的是价格，得到的是价值（至少数千万）"，感谢您！



Chuck 3

老唐的分享是难得的、每天如果有就必须要静下心来学习的东西，用实际行动支持老唐这种方式



Xu 灿 3

虽然还在持续学习中，也数次给唐老师留言打扰，无奈可能由于问题水平有限，未能入老师法眼，以后持续学习的同时，也会以实际行动支持分享知识并创造价值的唐老师。



欧小欧 3

安抚自己感恩的心，顺便还能激励老唐继续码字，何乐不为？继续提醒自己，向老唐学习。学习您的言行举止～坚持



张克豪 2

感谢老唐　，希望实验成功，大家感受到彼此的　，让书房越来越美好。第一次付微信豆

老唐实盘周记20211030免费版

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-10-30

收录于话题
#老唐实盘合集 166 个
#2021年书房原创 155 个

本周交易

无

目前持仓

目前持仓：腾讯39%，洋河25%，茅台18%，分众8%，古井贡B5%，陕西煤业6%，另有观察仓海康威视和福寿园不计。

下表除“当前股价”和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	39%	72000±10%	<36000	80000	37992	481.00	-14.47%
洋河股份	25%	4200±10%	<2100	4700	2806	186.18	-20.10%
贵州茅台	18%	26400±10%	<13200	35000	22939	1826.08	-7.71%
分众传媒	8%	①	<770	1980	1063	7.36	-22.91%
古井贡B	5%	920±10%	<460	1060	436	100.28	-5.56%
陕西煤业	6%	①	<1020	2500	1213	12.51	46.07%
沪深300						4908.77	-5.81%
上证指数						3547.34	2.14%
2021/10/30			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8231	

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

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

附：上期数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	39%	72000±10%	<36000	80000	40145	509.50	-9.41%
洋河股份	24%	4200±10%	<2100	4700	2750	182.50	-21.68%
贵州茅台	18%	26400±10%	<13200	35000	23880	1901.00	-3.93%
分众传媒	7%	①	<770	1980	1083	7.50	-21.44%
古井贡B	5%	920±10%	<460	1060	445	102.43	-3.53%
陕西煤业	6%	①	<1020	2500	1359	14.02	63.70%
沪深300						4959.73	-4.83%
上证指数						3582.60	3.15%
2021/10/23			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8211	

收 益

本周实盘净值下跌约4%。2021年内收益从上周末的1%，跌至本周末的**-3%**（四舍五入）。

上周实盘说“再涨5%达到八年八倍”的目标，结果经过一周的“努力”，现在需要涨9%才行了。这让我想起网上的毒鸡汤：

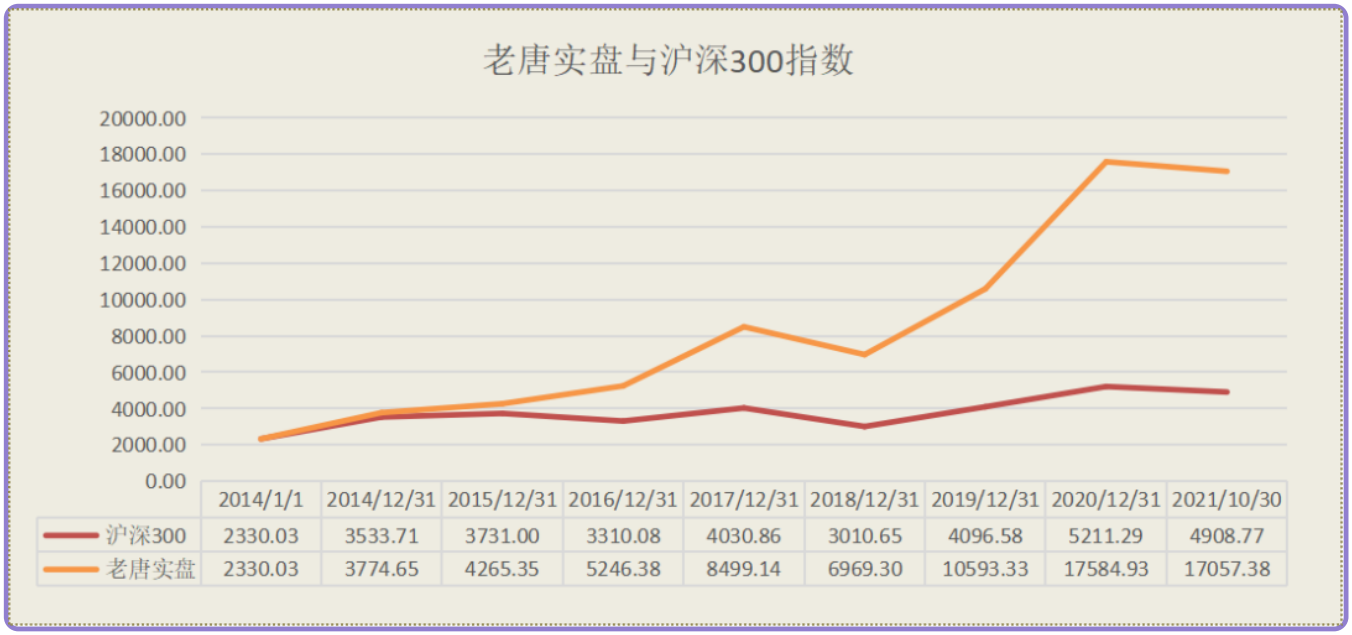
一觉醒来，感觉离梦想又远了一步😂

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/10/30	-3%	7.32	7.83	29%	-5.81%	2.11	10.01%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率**孰低**取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



重要事项

本周重要事项简评如下：

1. 唐书房模式改变：从本月起，书房原每周一次的头条广告，缩减为每月两次。同时每月底最后一篇周记，设置为（无需付费亦可阅读的）付费文章。
2. 洋河三季报：内容详见周三的**《2021年洋河三季报简析》**
3. 陕煤三季报简析及发改委强制打压煤价政策评述：三季度暴利不可持续，价格打压行为不改变陕煤投资价值。
4. 古井贡三季报：三季报中规中矩，全年目标必将超额实现。

5. 分众三季报：明牌。预料中的三季报数据，预料中的全年净利润。

6. 市监总局欲建立平台分类制度：总体就是能力越大，责任越大的规则。对腾讯构成短期压力，但不改长期向好的方向。

7. 本月阅读。

****

只对持股和交易感兴趣的朋友，读到这里可以退出了。后面是对上述事件的展开，无新内容

1.唐书房模式改变。

从10月起，书房头条广告从原本固定的每周一次，缩减为每月两次。

同时，每月月底我会开一次付费提醒，但仅限于提醒。因为会同时推送次条免费版，不用付费照样阅读全文。

这个实验，我考虑很久了，计划先实施一年。

初心很简单，我想试试看以心换心式的交往模式，能否比一手交钱一手交货的交易模式（付费阅读、收费星球、收费群、收费课程等），或者内容搭桥、流量变现模式（免费内容吸引流量、流量换取广告收益）更有前途。

我自认有条件搞这个实验：第一，书房有足够大的流量，且流量有明确的市价（广告价）；

第二，我已持续分享过数百万字的免费内容，足够读者做出是否有价值的判断；

第三，我有底气和条件承受实验损失。当然，也不一定是损失，说不定收入还增加呢

如果我的实验能给其他网络分享者，展示出一条“**走正道一样赚大钱**”的路，给【高尚的贫穷 VS 自私的富裕】之间再增加一个“**高尚的富裕**”选项，我就非常开心了。

一年期满，我会根据试验情况，考虑是继续缩减广告，还是在现实面前高歌一曲“梦想总是遥不可及，是不是应该放弃？”

对于不愿付费的朋友，这种变化下只会受益——因为文章照读，每个月减少两到三次的广告骚扰。

对于愿意每月付点儿小钱，或安抚自己感恩的心，或激励老唐继续码字的朋友，这算是提供了定时提醒和付费路径。

我觉着两类朋友都没有受损，可以试试。

当然，围观群众愿意骂老唐股票炒亏了，赚粉丝钱找补的，请随意。

老唐的确挺喜欢金钱的，从未标榜过自己无私、高尚、伟大、视金钱如粪土。

反正公众号肯定是赚了钱的，而且不算少，被骂骂挺正常，只要不蠢到在书房里骂就是了

2.洋河三季报。

洋河三季报的内容，周三已发表文章**《2021年洋河三季报简析》**，此处不重复了。

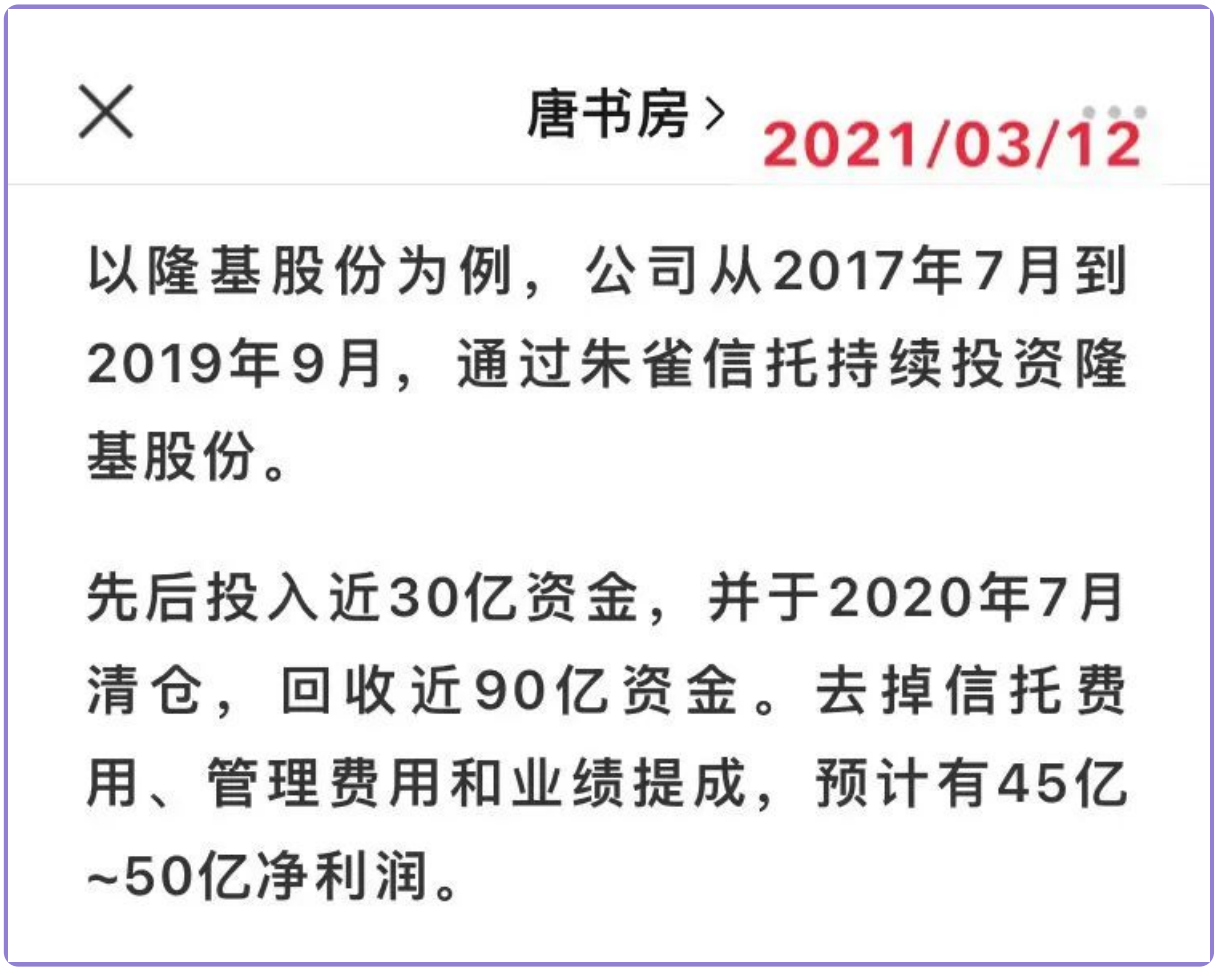
3.陕煤三季报简析及发改委强制打压煤价政策评述。

三季报显示，第三季度扣非净利67亿，同比增长150%以上，创单季获利历史记录。

前三季度扣非净利145.7亿，同比增长107%，同样创下历史记录。

至于第三季度净利润同比-8%，前三季度合计净利润同比仅增长24%，原因很简单：去年7月陕煤变现一笔隆基股份的股

票，赚了四五十亿。



所以去年第三季度，记录了约53亿的投资收益和公允价值变动收益；前三季度，合计记录了67亿投资收益和公允价值变动收益。

今年第三季度股市表现不好，公司也没有大卖股票。第三季度上述两项收益和约为-2亿，前三季度合计仅约16亿。

所以同比增幅，掩盖了公司主营业务翻倍增长的真相。

其他也没什么值得细说的。陕煤目前的股价波动，更多的是被发改委对煤价的政策牵引，和干净整洁的财报反而关系不大。

对于发改委打压煤价的行为，上周实盘周记里我写过：这事有法可依，且有必要。

但对于这几日江湖传言说，发改委将直接规定坑口价，限制坑口价在含税440元±20%范围内波动，还是挺让人吃惊的。

有点不敢相信发改委真的会这么干！但有关部门的脑花儿，谁说得准呢？等待官方信息吧。

目前最新的报道是这个方案确实有，目前没有否定，也没有确定，还在多方博弈中。

可能正是这种担忧吧，周四上午陕煤砸出一个跌停来，书房里可能也有不少朋友在陕煤上出现亏损，我也看见有朋友声称不敢再碰周期股了。

其实这事儿和是否周期股，是否被政策打压，关系不大。盈利的核心主要还是我们如何面对波动。

就在几天前，书房曾有朋友留言说老唐严重低估了陕煤的价值，未来陕煤的年均利润应该在140~150亿之间。我当时回复说“你借我个胆子，我也不敢像你这么算”。

这背后，我认为就是因股价上涨引发的乐观。

同样，发改委的政策消息一出（而且还真假未定），很多投资者又惊慌失措，认为陕煤投资的价值丧失殆尽，纷纷逃命，跌停就是这么干出来的。

这又是面对不利消息时的过度悲观。

但实际上，今年煤价上涨这么多，尤其是三季度煤价上涨这么厉害，本就是超出投资者起初估算的因素。

发改委的打压如果属实，打压后的煤价也比年初最乐观的估计还高。

今年上半年，陕煤的坑口均价是453.19元/吨，对应上半年的扣非净利润是78亿。

假如440±20%含税坑口限价规则属实，四季度按照含税528以内考虑，我估计2021年净利润大概会在180亿~190亿之间。明年按照含税440+20%波动范围估算，明年扣非净利润很难低于100亿（投资收益没法估）。

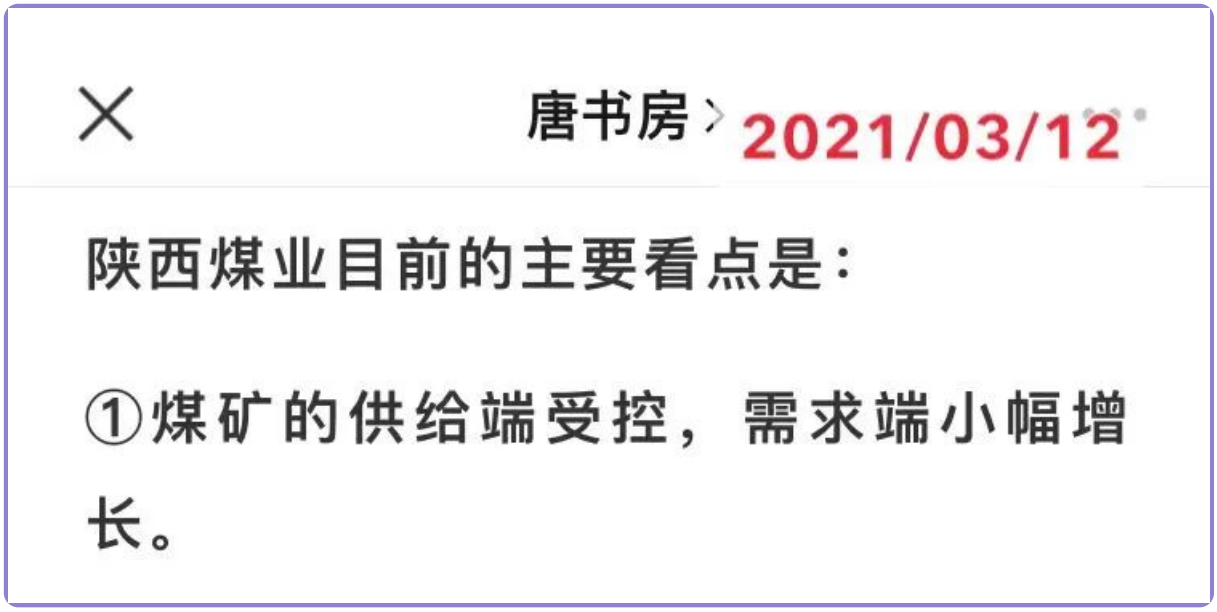
这类大宗商品，价格本就是因为各种因素大起大落，其中国家价格管制政策是重要因素之一。

正因为认为煤价根本无法预测，所以我才使用十年平均利润来作为估值的依据，并按照十年年均的“正常利润”58～75亿来考虑投资价值。

至于会导致年度净利润从200亿出头跌至100亿出头的打压，只能说200亿出头本就是意外惊喜，100亿出头顶多算是意外惊喜的丧失。

意外之财的得而复失，想通了就是得也高兴，失也平静

陕煤的投资价值主要来自：



供应端，①环保压力和碳中和目标下，大量产能被粗暴消灭，大量涉煤民间资本被keng杀，导致国内供应难以大幅、快速地增加；

②国际贸易的不利局面，叠加新冠疫情对运力的制约，导致海外进口缩减；

③即便目前大力保供，也只是对某些表外产能的表内化（你懂的），实际增幅有限。

且增量主要集中在现存大矿手中。已经被洗出去的资本以及没有进来的资本，会忌惮以前的关门打Dog而拒绝一时的供需失衡诱惑。

需求端：①经济增长对能源的需求是确定的；

②我国贫油少气多煤的自然条件，决定了我们经济总量越大、国家越强，越不敢依赖石油和天然气。煤和煤化工是国家

发展的底气；

③水风光核是远景目标，也确实正在高速发展中，但一者它们的占比还太小，二者水风光的输出不稳定特性，决定了它们的发展过程中必须还要同时依赖煤的配合。

煤炭的**生产可存可控，而用户分散，主体多元**。该特性叠加**供给难增，需求难降**的行业格局，就决定了随便什么委的令箭，都无法阻挡今后几年煤企赚钱。这是投资陕煤的底气所在。

至于今年数倍涨幅的煤价，本就包含部分炒作和不合理跟风囤积的成分。考虑到煤炭涉及北方人民群众过冬的生存问题，打压几乎是必然的。

我不相信理智的投资人会在内心希望：不要去管穷人能不能过得了冬，不要妨碍我们的企业尽最大可能赚钱。

这是从企业经营的角度看到的波动。同时，对于投资人来说，还有股价角度的波动。

套用炒股人士喜欢用的成本来解释，我买入陕煤的成本在10.5~10.6元之间——分红前10.8和11.78各买入约2%，之后每股分红0.8元。7月9日在10.3买了约0.1%，上周三13.45买了约0.2%。

当前价格12.51元，半年时间涨了约18%。

虽然“只”涨了约18%，但其实比持仓的腾讯、洋河、茅台、分众、古B的年内涨幅都大，应该算小牛一头吧？

但为什么很多人在上面赔钱，又有那么多人哀叹不敢再碰周期股呢？

原因之一是被股价的大涨诱惑，不看价值与价格差就冲进去了。

由于买入的原因本就是因为上涨，一旦上涨不在，自然心慌慌，茫然不知所措。

另一种更常见的原因，是因为它曾经冲上过16元，很多投资者自动将10.6到16的涨幅视为自己口袋里的金钱，将每一分钱的下跌都视为自己的财富丧失，所以痛苦难受。

如果我们有能力在心中将16过滤掉，将10.6到12.51视为一条缓缓上升的线条，它就是个轻轻松松送钱的股票，是今年最棒的持仓股，没什么难的。

难题其实是自己创造的。是自己总是喜欢随着短期股价波动计算虚幻的得与失，对不？

股市挣钱，你得克服它。克服不了，就是牛股也赔钱，啥股都难受。没有第二条路🍌

4.古井贡酒三季报

古井贡酒三季报中规中矩。

2020年报里制定的2021年计划目标是：营业收入 120 亿元，利润总额 28.47 亿元。

前三季度已经完成营收101亿，利润总额27亿（净利润19.7亿）。

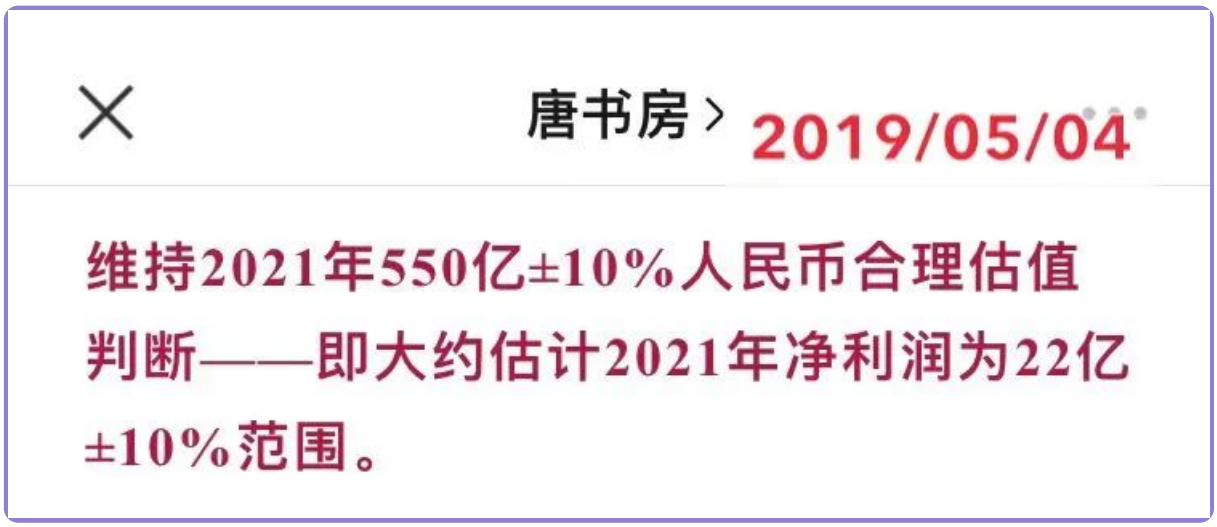
去年第四季度营收是22.2亿，今年的势头可以确定四季度不会低于这个数字——公司手持合同负债（预收款）28亿，创历史新高。去年三季末合同负债只有8.5亿，去年年底合同负债也只有12亿。

公司若有释放利润的意愿，只需要在第四季度将9月底已经收过钱的这28亿货物发出去，即可完成28亿营收。

将第四季度营收增幅保守预测为10%，即第三季度完成24~25亿之间营业收入。那么，全年营收能实现125亿以上，超额完成预定计划。

对于24~25亿单季营收，按照去年第四季度超低的净利率14.3%取值（全年四个季度里最低的净利率），可将第四季度归母净利估算为3.5亿左右。则全年归母净利约23.2亿，同比增长约25%。

这是可以提前预估出来的明牌，见截图：



古井贡三季报里，唯一一个不舒服的数据是现金流量表“支付的其他与投资活动有关的现金 67亿”。

这笔支付半年报里没有，确定是第三季度内支付的，但三季报对于这样一笔突然从零增加为67亿的巨额变化，居然没做任何解释。

据说是今年监管部门有新指引，所以三季报披露信息全部大幅缩水。

完全不能理解为啥这么改？是交易所没钱扩充硬盘，还是某些人颈部以上部位被注入过量一氧化二氢？郁闷

根据简陋到极致的三季报推测，这67亿的现金支出大概率是理财投资。

因为资产负债表的货币资金近139亿，与现金流量表展示的现金及现金等价物余额65亿，有74亿差额。

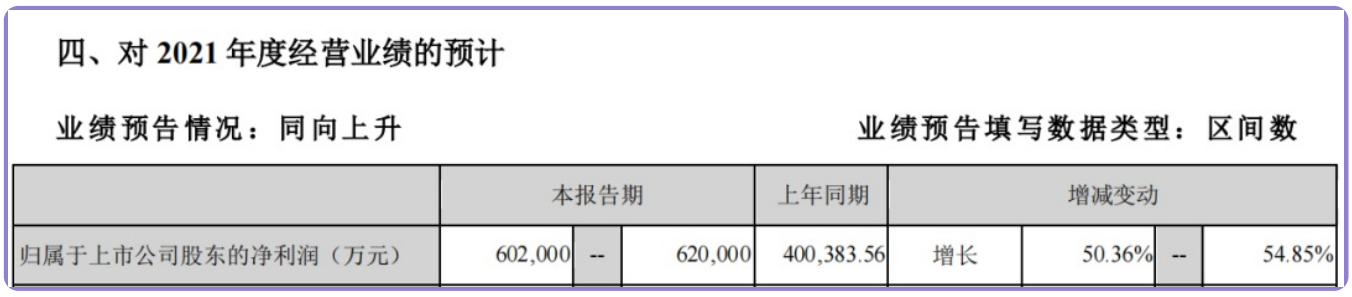
这74亿属于货币资金，但不属于现金等价物的东东。其中应该就有这“支付的其他与投资活动有关的现金67亿”。

大概率是定向增发成功（每股200元发行0.25亿股，募集50亿资金）后，手头现金富裕。项目建设暂时还用不上的钱，购买了部分锁定期限的大额存款或理财产品。

有兴趣的朋友，周一上班时间可以致电古井证券部咨询确认一下。

5.分众三季报。

分众的三季报实现营收111.5亿，归母净利44.2亿。三季报预告2021年全年净利润预计60.2~62亿之间。

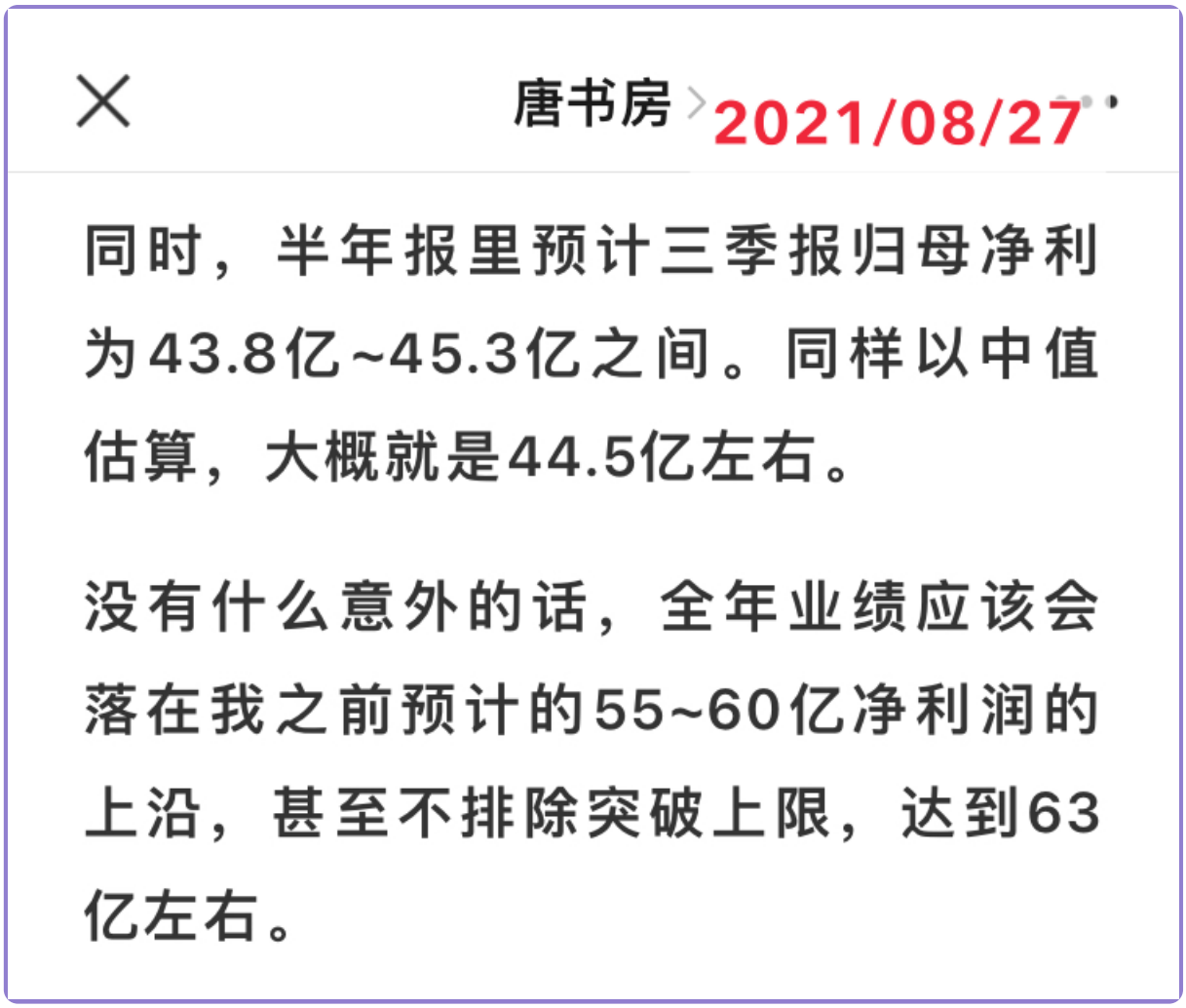


四、对 2021 年度经营业绩的预计

业绩预告情况：同向上升　　**业绩预告填写数据类型：区间数**

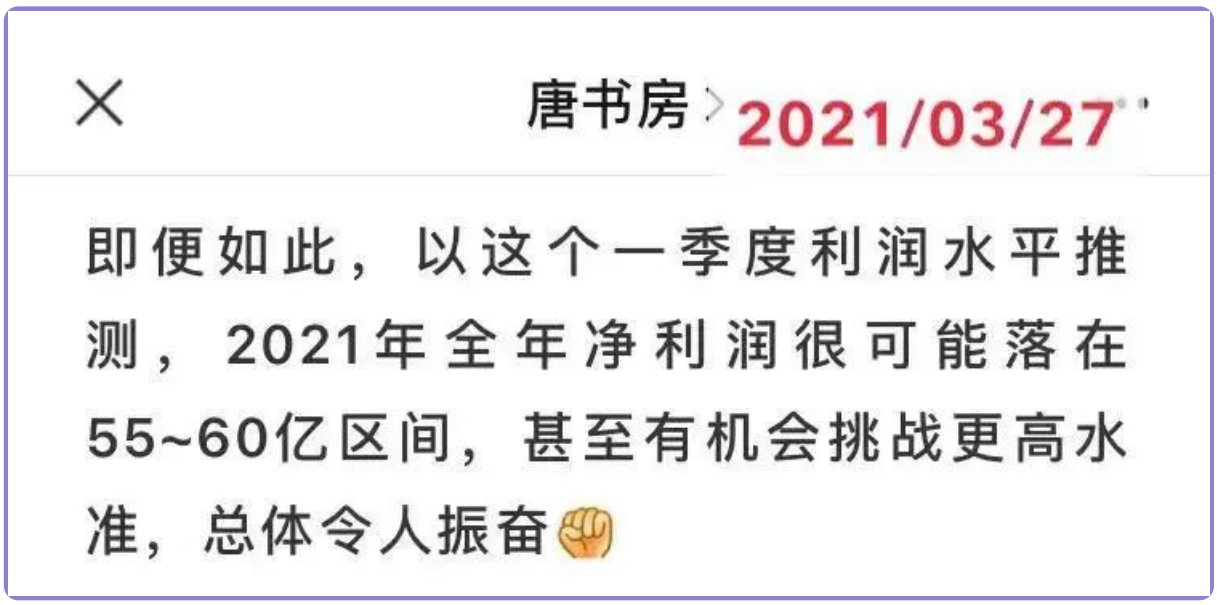
	本报告期			上年同期	增减变动			
归属于上市公司股东的净利润（万元）	602,000	--	620,000	400,383.56	增长	50.36%	--	54.85%

这个数据，怎么说呢？看截图

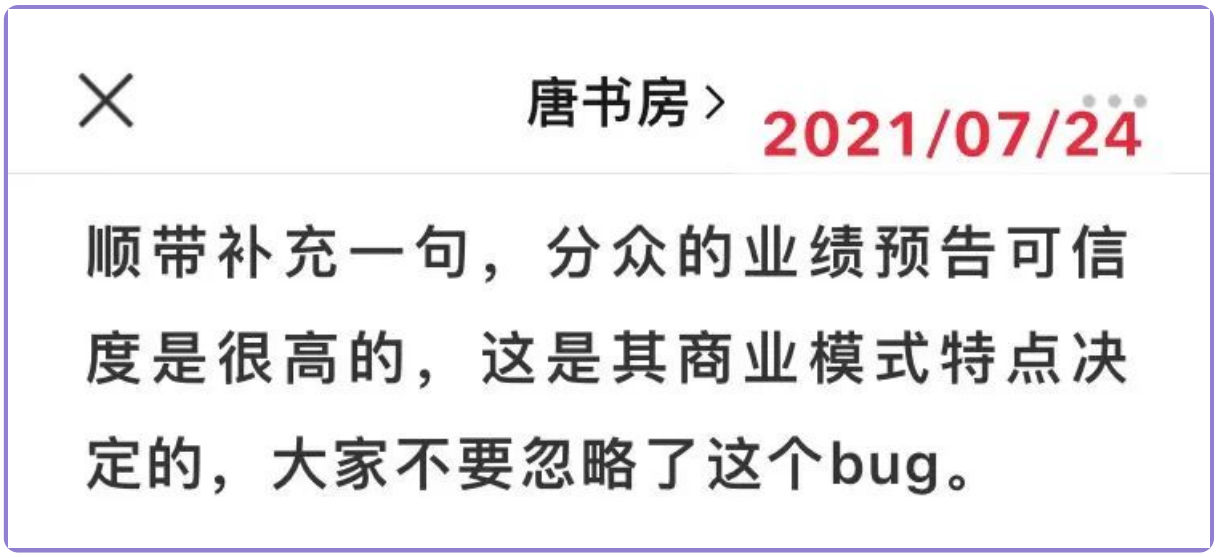


预计三季报净利44.5亿左右，实际44.2亿；预测全年60亿上沿，甚至不排除突破上限，达到63亿左右。公司现在预告全年60.2~62亿，有点怀疑江总卧底书房——开玩笑的哈

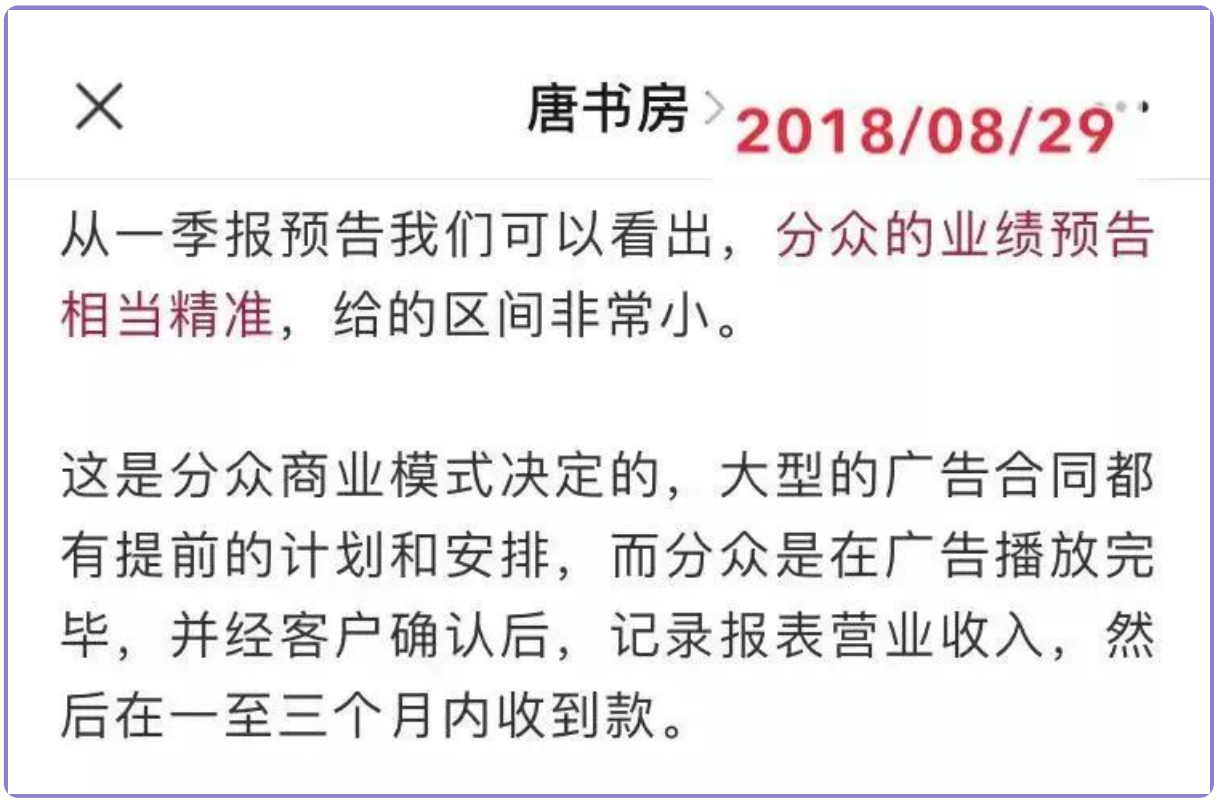
55~60亿的预测，其实是年初就作出来的。



分众，仿佛是一个允许你偷看底牌的赌局。这样的赌局里赚不到钱，就真不能责怪赌场了



这个精准预告的特性，是由分众的商业模式决定的。

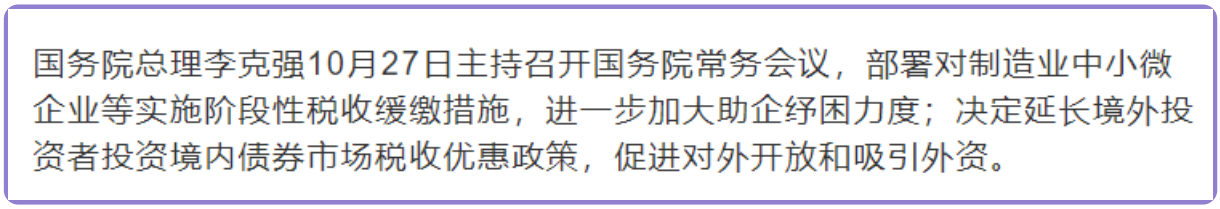


再次提醒大家不要忽略了这个Bug

按照这个年度预告，可以反推公司预计第四季度净利润约16~18亿。

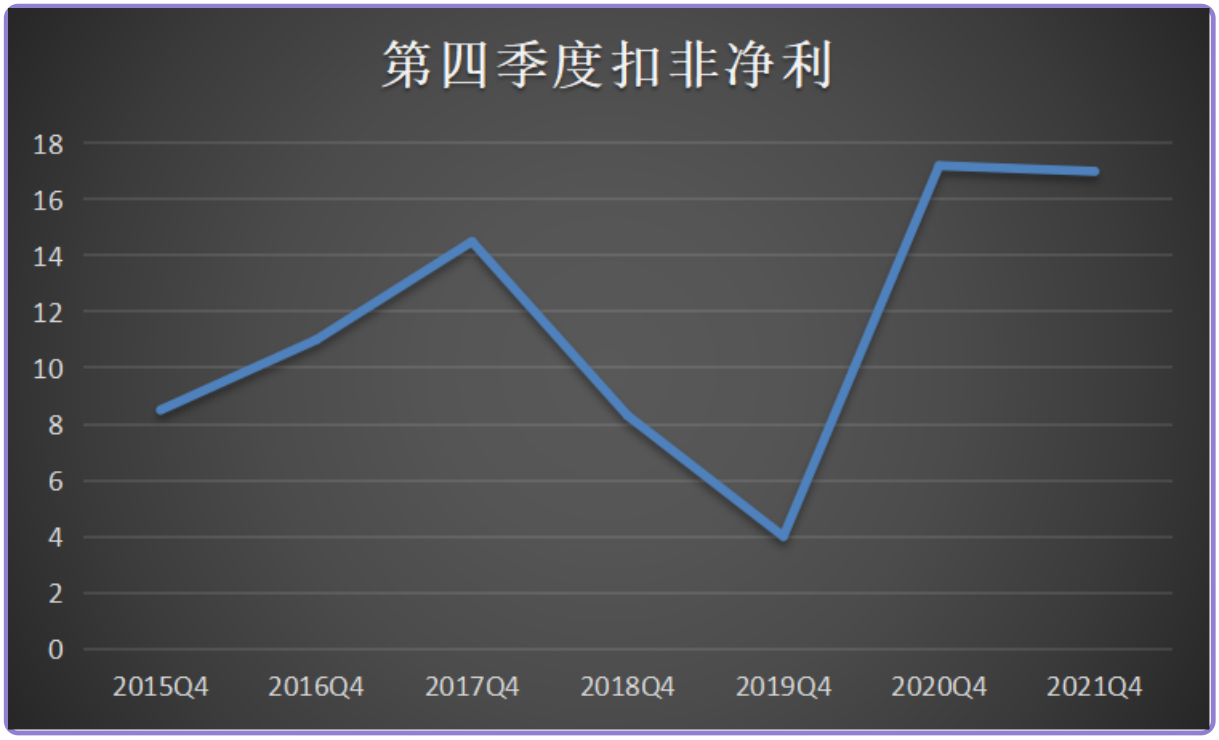
相比去年第四季度净利润18亿，扣非净利润17.2亿来说，预估无增长，甚至可能略有下降。

我个人认为它一者反应了四季度实体经济的不景气。不深说，看截图



二者也是过去几个月里，类似双减、反垄断等多项监管政策的变化，导致企业持观望心态，对广告投放量有一定的影响——这事儿咱们也不聊，跳过

当然，我们必须看到去年四季度，本就是分众自2015年回归A股市场以来，第四季度扣非净利润的历史新高记录：



<注：图中对2021Q4取预告中值17亿>

甚至去掉季节因素，将回归A股以来所有单季扣非净利放在一起比较，去年第四季度，也是仅次于2018第二季度单季（17.5亿）的次高峰。如此一想，也就知足吧。

说起2018年第二季度，老唐就是被2018年二季度净利润高峰吸引，忽略了分众业绩受宏观经济景气度影响较大的特点，在2018年8月3日首次介入分众的。后来被市场揍的鼻青脸肿，不堪回首啊

还好还好，经过不断修正自己的判断——见去年八月的**《分众传媒投资回顾及周期股估值方法的尝试》**，最终在总计均价约7.1元的位置建立了高达10%仓位的持股。

然后在今年1月8日以均价11.26抛出3%，2月10日以均价12.39元抛出4%。剩余约3%，由于没有触及第三卖点而持有至今。

7月28日于7.25元又重新买回3%，叠加购买其他股票后的零钱买入及股价涨涨跌跌，目前又持有约8%的分众了。

本周分众神奇地回到7.1元附近。难道长征路要重走一遍？嚯嚯，投资的乐趣或许就在这里吧

6.互联网平台分类管理政策。

10月29日，国家市场监督管理总局公布了《互联网平台分类分级指南（征求意见稿）》《互联网平台落实主体责任指南（征求意见稿）》。

意见稿提出，互联网平台拟按照用户规模等划分为超级平台、大型平台和中小平台三级。

超级平台指同时具备超大用户规模、超广业务种类、超高经济体量和超强限制能力的平台。超

大用户规模，即平台上年度在中国的年活跃用户不低于5亿；

超广业务种类，即平台核心业务至少涉及两类平台业务，该业务涉及网络销售、生活服务、社交娱乐、信息资讯、金融服务、计算应用等六大方面；

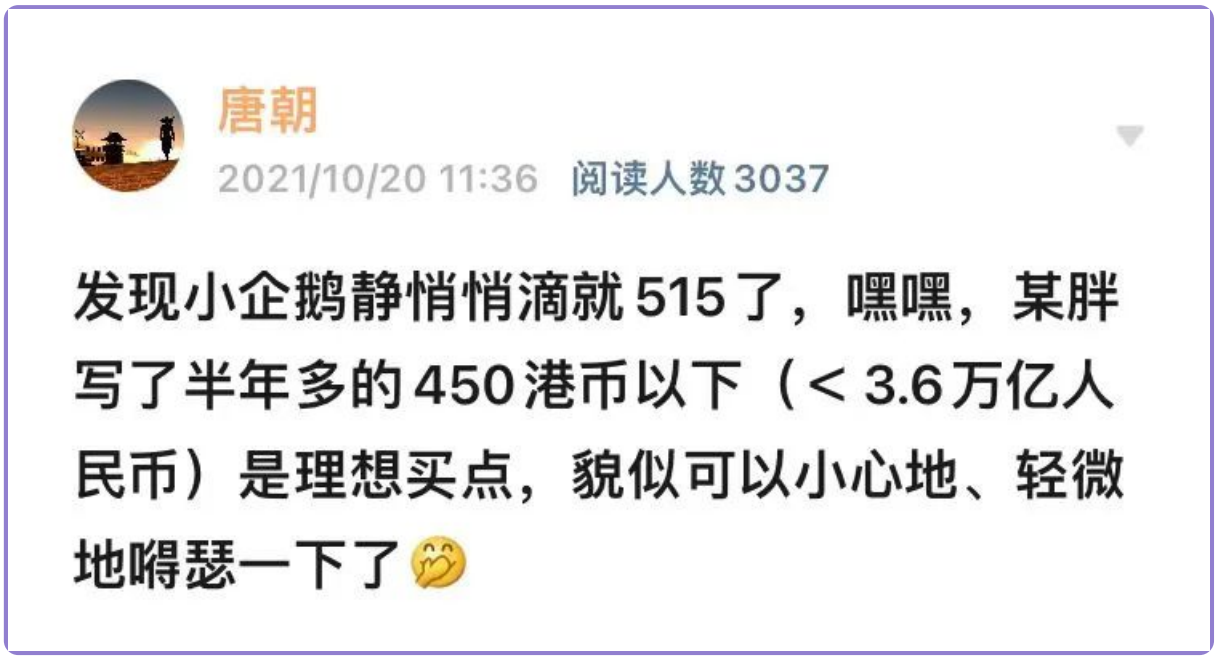
超高经济体量，即平台上年底市值（估值）不低于10000亿人民币；

超强限制能力，即平台具有超强的限制商户接触消费者（用户）的能力。

这基本上就是按照腾讯、阿里和头条身材，量身定做的标准。它背后的基本原理就是能力越大、责任越大。

可以想象上述三家公司未来将面临更加严格的监管，或许这就是过去十天腾讯股价阴跌的外部原因？

其实我更愿意相信最近十天的下跌，是被某胖精准踩顶嘚瑟下来的😂



长期来看，有统一的竞争规则，明确了哪些能做、哪些不能做，我不认为这会导致小企鹅在与其他竞争对手的竞争中，优势下降。

相反，我认为这可能增加了其他平台成长为超级平台的难度。

7.本月阅读。

本月阅读纸质书8本。



伯克希尔股东大会问答2007-...



词之美感特质的形成与演进



伯克希尔股东大会问答2001-2...



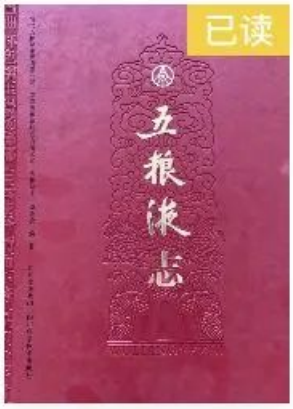
清代名家词选讲



南宋名家词选讲



伯克希尔股东大会问答1994-2...



五粮液志



巴菲特历年演讲

因书房读者@唐嘉序 的推荐，在以出售盗版闻名的某平台上，购买到《巴菲特历年演讲》和《伯克希尔股东大会问答1994~2021》的纸质资料。

虽然以前零零星星都是读过的，但难得有纸质资料汇总，趁机又集中刷了一次。

这可以说是地球上最宝贵的送钱宝典，投资领域里的一切困惑，这里都有答案。

读它们等于购买巴菲特午餐N次，市场价值数以千万计，但我们付出的只有一百多元就可以搞定，实在是赚大发了🤩🤩

——这就是投资的本来含义：付出的是价格（一百多元），得到的是价值（至少数千万）。

这次阅读，我一边读一边顺手做了些记录和分享。

其中《巴菲特历年演讲》的阅读精华，10月9日已经在书房做过分享，链接**《书房拾遗特别版——巴菲特历年演讲精要专辑》**。

历年股东大会问答，还剩最后一册的120页内容没读完（三册合计1700页左右），估摸着最晚下周二应该能结束。

阅读过程中分享的精要内容，以及老唐的中翻中和个人感悟数量庞大。后期会有热心志愿者，负责将老唐的分享整理成文。然后我会以书房拾遗的形式推送给大家的。

据说股东大会问答绝大部分内容，是微信公众号号主@一朵喵说 翻译的。

我不认识这位译者，但非常感谢他/她的付出。去关注该公众号后，发现底部菜单栏宝藏多多，非常有价值，推荐大家关注。

不是广告，是肉测推荐，也是感恩。迄今为止，这位号主不认识我，我也不认识他/她。

阅读这些资料的间隙，看了几本叶嘉莹先生的诗词书籍当做休息。

叶嘉莹号迦陵，被尊称为中国最后一位女先生，比查理.芒格小半岁，今年九十七。

叶先生在中国古诗词上的造诣深厚，毕生投入巨大的精力在全球推广中国古诗词，还将自己一辈子的积蓄3568万捐献给南开大学建立支持中国传统文化研究的“迦陵基金”。

叶先生曾在中国、中国台湾、加拿大、美国多所大学讲授古诗词课。

她讲课的特色是不备课，按照记忆信手拈来，即兴发挥，所以她的古诗词课也特别生动活泼。

学生们根据她的授课录音整理了多本书籍，我基本都有。但正因为是授课录音整理的，这些书籍相互之间多有重复。

对诗词喜好的朋友，如果不想重复呢，我个人推荐叶先生的《唐宋词十七讲》，它基本包含了叶先生系列书籍的绝大部分内容。

本月读的另外一本书，是《五粮液志》，不值一读。

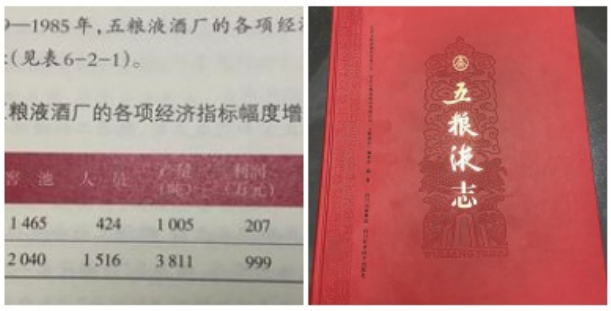
书中资料错漏百出，真心不知道这本历时十二年的公司志，是怎么出炉的。纯糟蹋钱。

唐朝
2021/10/11

真的是哪儿哪儿都对不上，这里的数据和刚刚那张表又对不上，而且差距还不小

难道五粮液公司编制公司志的时候，是安排了十八个人各写一段，然后合订在一起脱手的？所以数据就是十八种口径

不过，可以确定的是，这本《五粮液志》不值得买，不值得读。你可以省下钞票和时间嗑瓜子追韩剧



本周运动

本周跑步3次，单次10公里；陪我家领导散步3次合计15公里。



周六同口径除皮净重84.3kg，环比下跌0.7kg——175cm。

强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快 

阅读原文

关于房地产税的闲聊

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-11-01

收录于话题 #2021年书房原创 155个

近期房地产税的相关信息比较火热，书房里询问的朋友也多。但由于老唐不懂地产，其实没什么有价值的观点值得分享给大家。

今天捞几篇旧文，供大家一乐。算资料收录，也算是对反复追问的朋友做个回复吧

宏观的幽默之~房地产税实时版

发表于2021年10月24日19:41

昨天，人大常委会授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作。很多朋友问该消息的影响，我说该授权只是证实了我前面说的【房地产税必然开征】的判断，具体影响还是等专家解读，我研究不够，不敢乱说

但追问的朋友依然非常多，我一时兴起，给个戏说版吧，可以作为《宏观的幽默》一文的实时版

如果明天地产股暴跌，那是因为：房地产税推出，属于行业重大利空。

税收严重增加房产持有成本，直接打击居民购房积极性，迫使部分二手房涌出抛售，对房地产企业未来销售形成巨大压力。

如果明天地产股大涨，那是因为：授权国务院在部分地区试点，属于行业重大利好。

它说明了房地产税的立法工作至少要等待五年试点后的经验总结，五年内不会立法，不会在全国大面积实施。该消息拆除了一直悬在房地产行业头上的重磅炸弹。

如果地产股小幅震荡，那是因为：房地产税改革，在行业预料之中。

试点已在上海重庆实施多年，此次只是谨慎扩大试点城市，对行业影响有限。市场仍在等待试点细则出台。

结论就是：不管啥情况，都可以写一篇有理有据的文章，既可以填补部分人的阅读需求，也可以换网络点击、换媒体稿费——除了对投资没有任何用处以及有点浪费时间之外，也没有什么别的坏处

另外，其实十几年前房地产税就曾以物业税的名称，被媒体热炒过几轮。

当时，老唐曾在网上发表过两篇很粗糙的思考。其中有部分内容在十二年后的今天看，变化不大。我原文拷贝过来，一字未改。

阅读时请一定注意：两篇文章都是十二年前的「过期」文章，标题下的时间就是文章发表的时间；文中谈到的“物业税”，就是今天热议的“房地产税”。

又见物业税！

2009-05-26 13:27:22

物业税上一次被炒得火热是在2007年，那正是一个房地产市场异常火爆的时间。时隔两年后，物业税终于出现在国务院正式文件中了。

5.19日，国务院批准了发改委起草的《关于2009年深化经济体制改革工作的意见》。

文中这样谈到物业税：【深化房地产税制改革，研究开征物业税（财政部、税务总局、发展改革委、住房城乡建设部负责）】。这项波及面极大的税种，距离大家越来越近了。

必须明确的是，物业税不是什么新东西。只是将当前开发商购地开发时，必须一次性缴纳的各种税费打包，而后安排在房子持有过程中分次缴纳而已。当然，所谓开发商一次性缴纳，实际上也就意味着购房人一次性缴纳了。

缴纳方式的改变当然会带来很多改变。

首先，降低房地产开发的门槛。一次性支付的税和费的减少，会显著降低房地产开发的启动资金，从而使更多的资金有能力进入房地产开发行业。

其次，降低房屋购买时的名义价格。将一次性缴纳的税费改为分多次缴纳，必然会降低购买时的名义价格，降低购买难度。使更多的人有能力加入到购房大军中来。

其三：持有房屋的日常成本毫无疑问会增加。持有多一套商品房，就意味着多交一份物业税。这对投资性购房者将产生一定的压力。

其四：可能会提高市场租金。市场租金将会由房屋租金加上物业税构成。

……

然而，物业税的影响究竟有多大？是影响房价向上或是向下？就目前而言，依然没有答案。

因为我们无从知道两点核心：1.哪些税和那些费捆绑起来构成物业税？2.税率是多高？

这也是今年财政部、税务总局、发展改革委、住房城乡建设部要负责研究的问题。

需要注意的是，《关于2009年深化经济体制改革工作的意见》中，提到将要增加的三个税种时，运用的是不同的词句。

对资源税是【研究制订并择机出台资源税改革方案】。针对环境税和物业税是【加快理顺环境税费制度，研究开征环境税；深化房地产税制改革，研究开征物业税】。

老唐理解，这不同的表达是说，资源税的改革方案将于2009年内制订完毕，并择机出台。（惯例上，可能会从2010年的某个节日开始实施）

而对于环境税和物业税，2009年仅仅是研究阶段，制订方案的时间暂时还不能定下来。当然，距离实施的时间就更加久远了。

老唐在07年10月的一篇博文中推断【大胆预计：成都市要想实施物业税至少得等到2010年】。

如此看来，说2010年依然是预测早了。以目前文件说法来看，2011年是最快的节奏了。

难是可以预计的。物业税方案是一个牵扯到中央和地方利益的大手术。仅以下几个难题就需要大智慧来协调，需要高级别来实施。

1. 究竟用哪些税和费捆绑起来构成物业税？国税是否参与分账？分多大比例？

我国目前房地产开发涉及税种繁多：涉及土地使用的税收：包括农地占用、土地使用、契约、土地增值等税收；

涉及建设中的税收：包括每一单项产品生产和施工企业的营业税、营业税附加；

涉及企业所得的：所得税和提前预缴的所得税利息、预缴的土地增值税及利息；

涉及房产或土地转让交易的营业税、契税、房产税、房地产税、土地增值税、所得税；

其他产生合约的印花税等税收……

这些税收有些属于国税、有些属于地税。究竟将哪些税种和费用合并，构成物业税？这其中每一个税种后面都链接着一

个庞大的利益部门。

2.是否需要将土地出让金纳入物业税中？如果不纳入，显然其他税费总量很小、影响很小，物业税出台意义不大。

3.如果包含土地出让金。将土地出让金作为第二财政的地方政府，如何平衡收支？

4. 地方政府是否可以用未来的物业税收入为抵押发债或向银行借贷？

5. 如果包含土地出让金。地方政府在城市化进程中，征收农民土地的应付款项，如何保障？

6. 如果包含土地出让金，如何防止当届地方政府抢在方案实施前突击卖地？

7. 如果包含土地出让金。已经缴纳过这些税费的现有商品房和工业用地，显然不能按照新方案重复缴纳物业税。那么现有房屋和土地如何处理：是不交或是少交？

8. 物业税的特点是动态的，是按照持有物业的价值缴纳一定比例的税收。这势必会带来一个问题：物业价值由谁认定？以什么标准认定？多长时间认定一次？

如果由政府机构认定物业价值，很难预防物业税成为地方政府随意掠夺民众资产的工具。而参考市场交易价格或者评估价格，有可能会鼓励各类弄虚作假。

这每一个问题，都牵涉到许多团体或个人的切身利益。解决好，可能成为中国房地产市场健康发展的一味良药。解决的不好，不光经济，甚至社会的稳定都会出现问题。

相信这方案的研究不是今年内能完成的。物业税出台，最快也是2011年以后的事情了。

如果有朋友了解，其他国家如何解决以上问题的，请不吝赐教。也欢迎朋友们就以上问题提出自己的解决方法。

物业税难题

2009-05-31 14:48:17

以为物业税出台能够帮助民众买房减负，是天真的想法。古今中外，对任何经营活动征税，都是政府对买卖双方的抽头——无一例外。

至于谁来负担这个抽头，只不过是个朝三暮四的数字游戏而已。增加一份抽头，说买方会减低负担，无疑于白日梦呓。

税收会压制供应，或者压制需求。压制供应，可能造成价格上升；压制需求，可能造成价格下降。

但即使是压制需求，也不是帮助买者——如果对持有电脑课重税，导致购买电脑需求降低，是帮助了意图拥有电脑的人？不是吧！

任何商品，希望降低购买难度，正确的做法是鼓励供应，而不是相反。永远明白一个原则，税收只不过是政府增加收入的手段，其他一切合理性及必要性的论证，无外乎使这行为“显得”正当和必要。

当然，政府拿钱去了以后，会怎么花？是否对国民有好处？那是另外一个话题，与物业税对购房的影响无关。

物业税方案，面临着很多难题。考虑这些难题之前，先要理清楚未来的物业税将包含着些什么内容？

现行房地产行业的税收中，土地增值税、城镇土地使用税、房产税、城市房地产税和耕地占用税——这五大税种全部或部分合并进物业税，应该很简单。

税额和归属都很明确，国地税换个名目分账即可。如果仅仅这样，物业税方案也就成了改猫为咪的文字游戏了。

物业税的核心意义在于：政府将长久的、稳定的、持续的分享房产增值和土地增值的收益部分。

如果我们认同这个核心，那么有三点衍生含义是必须要清楚的：1.物业税将包含土地价值；2. 长期来看，政府对你的房

产估值预期是价值向上的；3.必须要有市场公认的公允价值或配套的评估。

前两点是一个意思，应该容易理解。如果不包含土地价值，房子是每年折旧的，其价值是逐年降低的——了解旧城改造的应该知道：地块上面有一栋楼的话，出售价格可能会低于没有这栋楼。

若预期价值是逐年降低，政府绝不会大费周折的将原本一次性征收的费用，分摊到几十年去——双鸟在林，不如一鸟在手——更何况，政府最清楚今日钱大过明日钱。

如果物业税必须要包含土地价值，那么现今的土地出让模式就必须要修改。

第一个难题现身了。现在的土地实行招拍挂模式，地产商通过出价购买土地进行开发。如果取消地产商出价购买土地，那么土地归谁开发？

重新回到政府划拨土地吗？那岂不是历史的重大倒退？划拨土地模式下，开发商拿地只能通过取悦权力来实现。那些曾经触目惊心的寻租故事历历在目。

怎么拿地也许不是最重要的。更重要的问题是，购房者需要每年缴纳的、物业总值中的土地价值部分如何确定？

目前，由开发商出钱购地开发，开发商需要考虑可能的市场销售价格，然后倒推成本，从而确定市场能接受的地价上限。

如果修改为不用开发商出钱购地了，地价如何就不属于开发商承担和考虑的范围了。房屋脚下这块地，如何确定其市场价值呢？由政府说了算吗？政府显然有一万种理由高估土地值增加税收。

至于政府是依据什么，去判断房产总值趋势向上，老唐不知道。但老唐知道，只有预期房产总值的趋势向上，物业税才会开征。

当然，也许政府预期也有错的时候。不过，老唐还是愿意赌政府赢面大——他们会想办法的，有权力、有资源、有脑花、有经费。

物业税包含土地价值还有一个意外的作用，可以化解小产权房的问题。众所周知，小产权的核心特点是便宜。便宜的核心原因是房屋含地价较低——农民不甘心看政府大手笔收钱，也想分一杯羹，愿意收远低于政府的地价。

如果物业税方案规定，销售给本集体内部村民以外的房屋（小产权），同样征收物业税。这税收，或许返还一部分给拥有土地的集体或农民。

集体或农民不会反对的，本就是意外之财。买房的人没有能力反对的——你非法买房，不拆你已经法外开恩。这样，小产权对商品房的冲击（核心是对国有土地的冲击）就化解了。

评估的问题是个老大难问题。现在全国城市住房应该至少会有一亿五千套左右（建设部公布我国人均住房面积28平米，城镇人口按照最低值5亿估算，一套住房平均按照90平米估算）。谁来评估？

全国目前房地产估价师据说不超过三万人。如果靠他们，意味着一位评估师平均要对5000套住房进行评估（每一套的地段、朝向、楼层、装修、新旧都不同）每天评估三套，一年365天不休息，也要四年半才做得完。一个循环做完，前面的都需要重新评估了——呵呵。

如果再考虑上数目不详的商业地产，一定是个天文数字式的工作量。（有闲心和兴趣的，考个证吧！也许，房地产评估师会成为一个走俏的职业！呵呵。）

更头痛的是，这评估的公信力如何保证？老唐自私，愿意付出些金钱，想出些办法让自己的房产评估值降低的。很多人会这样做。

评估公信力如何保证？更可怕的是，如果你买房子的时候，评估值是一百万，几年过后，政府“客观而科学”的评估你的房子价值一千万，需按照一千万纳税，你怎么办？是享受千万富翁的身份，还是接受被赶出去的结局？

还有更难的难题。征税，你得搞清楚全国每套房子是谁的吧？这问题貌似简单，只需要看看房管局的电脑数据就好。

问题是，只要想想：很多官员拥有多套房屋，很多投资客拥有多套房屋，很多房产的名义拥有者可能还在幼儿园，很多投资客买的房子不在户口所在地……

我们就能够想象，搞清楚一套房的房主，并找到他（她）来缴税是件多么困难的事情！

老唐可以肯定城镇公务员应该都有住房，领导们（大）部分会有不止一套住房——也许偏激了——他们有动力让这些数据大白于天下吗？

真查起来，不排除很多房子会从文件上变成【不存在】——没有产权证资料，没有过销售记录——犹如盗贼常会从某领导家中，盗走【领导家不存在】的珠宝和现金。

就算搞清楚了所有房屋的户主，至少还有五大难题等着方案设计者。

1.方案实施前，已经全款缴付过40~70年土地出让金的房屋，是期满以后开始缴纳物业税，还是现在开始征收？

如果期满后开始缴纳，会不会引发抢购潮，从而使现房价格暴涨呢？如果现在就征收，以前的土地出让金是退还是折算为物业税预缴呢？按什么标准退或者折算呢？土地的增值部分如何估值呢？

2.是所有房屋都需要缴纳，还是类似于个税一样，有一个起征点呢？如果是所有房屋都需要缴纳，低收入人群拥有住房的梦想会更加遥远，社会负担会大大增加，大面积的不满情绪也是政府要考虑面对的。

3.如果设计一个起征点，是按套算？还是按人均面积算？投资客的对策看得见：让家庭中每人名下分别拥有房屋；祖孙三代即使住在一起，却各自拥有一套房屋；老人及年轻人都可实施假离婚；利用农村长辈或亲戚身份买房；收购身份证并公证委托后购房；多多注册公司购房；尽可能在不同城市购房投资；尽可能抢购市中心住房投资（一套住房尽可能满足低人均面积，高市场价值）……

4.如果按照人均住房面积并参照房产价值设计起征点。那么城市中心原住民，祖屋破旧却价值昂贵，如何处理？城市扩张过程中，按照人均数十平方获得安置房的原农民，如何征收？空巢老人或者鳏寡老人，又如何征收？

5.按照什么程序征收？是税务部门上门征收，还是采取主动报税？税务部门上门征收，可以肯定我们的税务部门还要大大的扩编——很多小区交了房以后数年，物业公司都找不到业主收取物业费——清水房不担心你进入，不担心你拆，也不担心你搬走。采取主动报税，个人所得税是先例——我就不报，你找得到我？

经过对这些难题的推敲，老唐前日在【又见物业税】一文中推测【物业税出台，最快也是2011年以后的事情】完全可以再推后。

基本判断，物业税方案赶不及提交2013年的十二届全国人大审议了。期望短期内买到不含地价的房屋，不太现实。

阅读原文



汪志华 2021-11-01 20:25:38

白酒五粮液今天大跌，怎么看呢 赞 2

作者

除了摸出手机看，还能怎么看？[呲牙] 赞 142

汪志华

点评一下吧[捂脸] 赞 1

作者

这有啥值得点评的。就是跌了呗。股市不是涨就是跌，天天如此，年年如此。 赞 78

汪志华

心疼

赞 4

作者

多遇几次就不疼了[阴险]

赞 55



zn 2021-11-01 20:26:29

唐老师，茅台降价怎么看？

赞 4

作者

虾扯蛋的新闻。

赞 76



Mr.chen 2021-11-01 21:04:14

看了老唐的分析，受到一万点暴击，惊为天人[惊恐]感觉这辈子没有希望了[裂开]就让我做个安静的美男子吧[坏笑]请教老唐，写出这样的文章，需要看多少本书籍，查阅多少资料，收集多少新闻资讯？[苦涩][呲牙]

赞 37

作者

只要保持持续的阅读和思考，有一天你会发现你只是随意乱搞两下，就搞出来了[呲牙]

赞 71

Mr.chen

大佬回复总是云淡风轻，这让我想到了王羲之一挥而就的字，李白壮美奇幻的诗，苏轼粗犷豪放的词，貌似他们都和老唐一样，都是随意搞两下就名垂千古[捂脸]我希望，有一天，我能用力的搞个十下八下，搞出来个还算可以的东东，真是道阻且长啊[苦涩]??

赞 54

作者

会的会的，看好你??[加油]

赞 23



美妙人生 2021-11-01 21:49:19

老唐，请教一下，中国恒大的市净率只有0.13，那就是就算破产清算也划算啊，什么原因呢？另外，母公司中国恒大市值300亿，其子公司恒大物业，恒大汽车，市值分别为500亿、300亿市值，中国恒大各持股60%，这些就值480亿，还不加中国恒大很多没有上市资产，这是怎么回事呢？

赞 3

作者

没研究，没有发言权。但就单凭你的数字而言，原因至少有二：①如果破产，恒大资产有可能卖不出账面值的20%；②你只看了资产，漏看了负债。

赞 64



程佳男 2021-11-02 10:26:12

老唐有时候就是谦虚过了头，明明非常懂房地产税，却说自己不懂地产。这也许是投资的正确姿态，尊重七尺的栏杆的难度，在不确定自己不知道能不能跳过去，所以不跳。在老唐身上有太多东西可以学习，就像一个在山顶的智者，每个阶段都能给予指导。

赞 9

作者

所谓懂，指的是大概能看出未来几年十年的企业竞争力的变化。基础知识靠翻书和背诵就能解决。懂，是需要对行业有相当深刻的理解，才有可能。甚至有些行业和企业，地球上最顶尖的那个专家也不懂。对于地产行业，我的确知道一些基础知识，然而，不懂二字绝不是谦虚——我倒是很希望自己只是谦虚[呲牙]

赞 41



shanzi 2021-11-01 21:46:31

唐师，房地产税开征就是三五年的事。不动产交易2023年要实现全面网上办理，这个的前提就是税务、不动产、住建部门联网，2022年联网工作要完成，信息联通后，房源一清二楚。

赞 4

作者

三五年应该概率很小。试点就是五年，单单立法就恐怕要等试点经验出来才行。

赞 34



凝 2021-11-01 20:43:17

事实上是先收出让金，再收房产税[微笑] 赞 33



qiaohui 2021-11-01 21:21:54

楼上有个说一线城市租金会上涨的，不知道你在不在一线城市。坐标深圳，房产税传闻也是深圳最先开征。开征难度为零，已经摸得透透的了，别说你在哪拥有房子一下就查到，连你人是行走的，都随时知道动态。暑假前我住罗湖区，暑假住宝安区，刚回宝安第二天就找上门登记疫苗接种情况，三个地方的政府监控到我哦，老家湖南镇上跟进，深圳宝安区跟进，罗湖区跟进。无处可逃。房子还是不动产。深圳的现状是二手房交易基本冻结，没有什么成交量了，出租也很难出租了，租金已经非常低了。开征房产税，一定会引发一波抛售潮的 赞 32



AAA 谦 2021-11-01 22:47:07

您还有这类文章吗，越多越好，我不嫌多。只要读一次我就成长一次，您再找找看。 赞 28

作者

[呲牙][抱拳] 赞 14



葉師傅 2021-11-01 20:44:09

房价说白了还是长期看人口，中期看政策，短期看资金，房产税不是主要因素 赞 25



黄大伟 2021-11-01 20:53:56

百度了下，这个物业税是不是并没有正式征收 赞 5

作者

就是这几天人大刚刚授权国务院找地方试点的房地产税。 赞 23



Bettyaya 2021-11-01 21:56:12

其实现在关于这个税我还有个疑问，按照依法征税纳税的原则，这个税立法还未先行就要开始征收，如果试点细则出来后，不交的话是不是也没啥影响？也不违法，因为没有法呢…… 赞 2

作者

没有法，但届时会有规的呀。 赞 21



一帆风顺 2021-11-01 20:42:13

如果对持有电脑课重税，导致购买电脑需求降低，是帮助了意图拥有电脑的人？不是吧！--现在有很多这种现在买不起电脑、却希望拥有电脑的人，在呼吁和期待对持有电脑的人收税[调皮] 赞 17



冯舞九天 2021-11-01 20:28:13

老唐，您之前说过“短期股价下跌，会提高长期回报率，短期股价上涨，会拉低长期回报率”，这句话的是什么意思呢？假设我一直满仓，短期股价下跌为何能提高长期回报率？ 赞 2

冯舞九天

比如，企鹅最近又开始跌了，那么长期回报率是如何提高的？除非，我又有资金加仓了，但是很无赖，现在只能加个铲铲。 赞 4

作者

看《价值投资实战手册》36~48页。 赞 11

冯舞九天

老唐，手册不在身边，您说的是不是举泸州老窖的那个例子，泸州老窖不断下跌，然后利用分红不断买入，最后把老窖的流通股买断私有化这个例子吗？ 赞 16

作者
对的。就是它。
赞 17


777 2021-11-01 20:22:19
沙发
赞 9

作者
书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[抱拳][握手]
赞 11

777
提前看到房产税的资料，可还是没想到老唐能给出这么详细的文章。日拱一卒真不是盖的！行走的资料库！
赞 16


不期而至 2021-11-01 21:54:03
我估摸老唐是不懂房地产但是懂税[偷笑][坏笑]
赞 10

作者
都不懂，都不懂[害羞]
赞 12


LLWYRAN 2021-11-01 20:24:07
板凳
赞 10

作者
黄花梨板凳，您请上座。朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，慢慢看，不着急~[呲牙][胜利]
赞 8


qiaohui 2021-11-01 21:10:49
太小看了国家征税的决心
赞 9


张玻 2021-11-01 21:01:53
我摸出手机看老唐摸出手机回复五粮液下跌
赞 9


彤云暮雨 2021-11-01 20:58:48
唐老师，请教一下，关于洋河，为什么您的买点是<2100亿？不应该是按照您的估值公式然后直接打五折吗？
赞 5

作者
对呀。4200/2=2100。
赞 7

彤云暮雨
老师，请问您的4200是如何算出来的？可以详细解答下吗？我有点愚钝，没能想明白[流泪]
赞 1

作者
今天的头条里就有。
赞 7

彤云暮雨
我看到了，原来如此，感谢老师！[强]
赞 5


SYF 2021-11-01 23:48:54
作为房地产开发公司的建筑设计师，了解一些房产税的内容。土地有卖完的一天，所以要发掘新的税种，房产税在很多国家一直都存在。现在我国的设想是从试点开始，全面逐渐铺开，作为土地出让金的补充来充盈国库。这也无可厚非，毕竟政府负责了绝大部分国人的基础保障。对地产行业的影响，只不过是稍微打击了一些炒房客的信心，以上海市为例，人均60平以上才需要缴纳，正常居住需求完全够用了。对让房租更大概率地回归居住属性是有帮助的，但是疫情期间，欧美国家虽然一直有类似房产税的税负，还是涨了不少，又涉及到其他因素了。
赞 6



听 2021-11-01 23:41:47

房屋的价格其实不用一套一套来评估那么麻烦，广东这边都是按照房产的大致地址、楼龄、楼层、面积来计算出成交基准价格的（防止合同价格过低偷税），而且每年按照市场行情进行小范围调整。 赞 6



Lo. 2021-11-01 23:39:53

以前的物业税不清楚，这次试点的房地产税和土地出让金、土增税没啥关系吧，就是单纯的对持有的财产多征一次财产税，而且现在税务系统和其他系统升级很快，信息联通也比较容易实现税收的征收 赞 6



马踏飞燕 2021-11-01 20:50:47

不动产持有税就是新增税种，没有分期付款的说法，也和土地出让金没关系 赞 6



丁冠华 2021-11-01 23:25:49

感冒了，躺了一下午，头昏脑胀，鼻子也不通畅，睡也睡不着。打开书房，读完文章，舒爽了很多！老唐一文胜过百味药！ 赞 2

作者

祝今天就龙精虎猛??[握手] 赞 5



金融战士 2021-11-01 21:54:44

唐老师就是行走的数据库。 赞 5



图图 2021-11-01 20:52:46

看来，老唐对五年内出台房税，还是悲观。不行的话，那就再给五年，十年内立法完成，下一代总会试点完成。 赞 5



六六 2021-11-01 20:45:44

比较委婉，但大家都看懂了[强] 赞 5



匆匆那年 2021-11-03 12:52:06

老唐，腾讯怎么一直跌，分析分析

作者

这有啥可分析的？等它涨了就不会一直跌了[调皮] 赞 4



jce 2021-11-01 22:01:13

摸出手机一看：跌了。打开电脑一看：和手机上一样。 不看也知道十年(可能用不到)以后的价格比现在高低。看来看去也不知道明天的价格比现在高低。 赞 4



孙沐风。 2021-11-01 21:13:43

其实我是觉得房价短期 中期 长期都看货币！ 赞 4



RAMONLUO 骆 2021-11-01 21:09:19

现在上海征收的标准是，新增住房面积按照家庭计算，超过人均60平方的，征收房产税。存量房如果没有新增就不会触发房地产税核算。如果是上海户口单身人员，理论上住房面积可以无限大，也不需要交房产税，也不存在人均面积的概念 赞 4



人间道 2021-11-02 11:55:33

多谢老唐，收获很大，一、试点未必需要扩大到全国，1、一线城市房产才有征收价值2、一线城市住房价格民间怨念较大3、一线城市地方财政对土地收益相对较小。二、二手房市场卖方增多，供应加大，价格下降 1、二手房

情况摸底 通过房子与学校挂钩，你持有二手房不给用学位，租赁价格必然不高，对房东而言持有价值偏低，给用学位，信息必然掌握；若是本身从登记系统中消失，无学位，无法合法买卖，那么持有价值就低，又何必拥有这套房子；2、之前增收房产税的国家，房东平均持有房屋相比较中国大幅偏低，增加房产持有税，更多目的在于盘活存量市场。三、优秀的城市必然需要更多的人才，应该说需要更多的普通人才，踏实城市底部和活力，所在深圳，近几年因为房价过高，转而去往其他城市十几个吧，房价过高显然不利于长期发展，相信几个一线城市管理者的决心。四、新房供应 从头开始收变成过程中分几段收，感觉类似分期付款呀，至少减少了首付款项，需求可能还会加多，但是贷款金额变少，利空银行？ 赞 3



德 2021-11-01 20:34:52

心里作用，对地产行业没有半点影响 赞 3



陈成-085748 2021-11-01 20:26:44

哈哈，很熟悉，再也不关注类似这种消息 赞 3



RayZ 2021-11-04 14:02:56

老唐，巴芒演义288页，说可口可乐初始买入的pe是30倍，但是我查询外网，大部分的说法都是在16倍左右，而且从查出来的数据看，当时可口可乐的历史PE没有到达过这么高，而从巴神买入风格来看，盈利稳定的公司，巴神极少在超过15倍的pe情况下买入，这个数据是不是有误？谢谢

作者

是的，那一页有个笔误。那个1.43美元，是2.43美元，所以后面的30倍应该是17倍。加印的版本已经修改过了，可能你买的版本是稍早的，抱歉哈[握手]向书房发送“勘误”，可以提取其他的修订。再次为疏忽道歉，对不住哈[呲牙][抱拳] 赞 2

RayZ

谢谢[抱拳]

作者

应该我谢谢你[呲牙][握手] 赞 1



陈先生 2021-11-01 22:28:05

地产行业类似于2015年供给侧改革，相信5年以后前50强有一般活下来应该就不错了，个人的观点 赞 2



高淼 2021-11-01 21:23:08

太精彩了，受益匪浅。 赞 2



Kevin Yu 2021-11-01 21:17:41

房子在持有过程中本身不产生收入，卖出时候赚钱了，已经交增值税，个税了。 赞 2



诗酒趁年华 2021-11-01 21:09:18

土地出让金没有了，房产税里面包含土地出让金逐年征收？不太理解。 赞 2



慎独 2021-11-01 20:30:10

一线房价，尤其是租金，会继续涨，差别是涨幅稍微矜持一点而已 赞 2



叙说真爱 2021-11-04 14:33:01

请问老唐，超级金融强国只看到11集，哪里有连载？

作者

没有了[呲牙]写着玩的，后面没写了。 赞 1



寒玉 2021-11-03 09:07:33

唐老师，读完您这篇文章，我有两点感想。1您虽声称对房产税没有研究，面对这字字珠玑的文章，我觉

得您过谦了。2我虽已过而立之年，面对这字字珠玑的文章，陡然觉得自己还是太天真了！ 感谢您的分享！ 赞 1



Zeng 2021-11-02 07:50:26

房是房，地是地，和土地出让金没关系。 赞 1



赵浩淇 2021-11-01 22:35:03

21号特意截图易纲发言，恒大负债3000亿美元。 很好奇它的资产负债率得有多少，上万亿的负债，真刺激。 赞 1



James 2021-11-01 22:19:38

任泽平总结了一句非常经典的话，房地产市场“短期看货币供给，中期看土地供应，长期看人口（净流入）”。其实这也是内含了所谓价值投资的真谛，就是市场的需求，客户为什么（价值）而买？买房子是为了居住，就近上学，医疗，工作。买茅台是为了商业社交，简单的确定了商业伙伴关系的锚。所有的税费对需求都会有影响，但影响很小。 赞 1



周键立12345 2021-11-01 21:23:57

房屋价值评估确实是个大问题。而且是不是应该每年评估一次？ 现实操作中，肯定要有个免征额，那如果是这样，不同城市的房屋要不要放在一起计算免征额？ 房屋交易时，二手房评估价是如何算出来的？ 看来房产评估师的证是可以去考一个啦。[色][色] 赞 1



koko 2021-11-01 21:06:28

老唐，新手财的索引有个地方是不是漏了[疑问]《应付职工薪酬》在第153页也有提到，可是索引只写了在第350页。 赞 1



胡涛(前行) 2021-11-01 20:43:25

日拱一卒，日进一步。希望尽快跟上老唐节奏！ 赞 1



王奇美拉 2021-11-02 09:21:02

如果从税是政府一大收入的角度看，征收房产税政府必然长期维护地价的稳定增长。而从民生共同富裕的角度看我觉得政府会想办法扩大建筑用地，增加供应量，稳定价格，顺利完成进一步的优势地区城镇化，从增量的角度完成房地产税这一重要税源。



Hemers 2021-11-02 00:52:58

其实把城市按小区划分 小区平均每月二手房成交价不就是最公允的公允价值么



D调的华丽 2021-11-01 21:15:02

写的透彻。

书房拾遗第31期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-11-01

收录于话题
#书房问答专辑 57 个
#2021年书房原创 155 个

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够四五千字，就推送一期。今天是第31期。



@定位器：我想问一下唐老师，很多人开始说身在港股就是原罪，长年低估，并且AH两地上市的股票通常A股股价高一些。

我们投资港股时，是否应该考虑这一点？比如，把腾讯目标价位降降？

@唐朝：长年低估的市场才是好市场，哪有买家嫌东西卖的不够贵的？

@定位器：可是长年低估代表这个低估是正常的，基本没有高估的时候。

@唐朝：等高估的时候，你会看见的。

2021年9月25日

@魏婕：上市公司在历史新高附近回购股票，之后半价授予核心员工用于员工持股计划，是对股东利益的侵害吗？

@唐朝：半价授予乃至直接奉送给员工，不一定侵害股东利益。

但一般来说，历史新高附近回购，大概率（但不是100%）要么侵害股东利益，要么涉嫌内幕交易。

2021年9月25日

@石头：目前腾讯投资的非上市公司大部分都是笋子，随着这些公司陆续上市，它们对腾讯股价的干扰越来越大。

腾讯管理层有什么办法去解决这个问题吗？如果上市就卖掉的话，感觉又和腾讯的业务协同投资目的冲突了。

@唐朝：或者承受，或者通过增资入股、派驻董事等多种手段，将其变成具有重大影响的联营公司。

2021年9月25日

@Wilson：洋河2020年报披露有60多亿的预收账款，按照203亿的营收额，相当于提前收了近4个月的货款，这样理解对吗？

@唐朝：一般不能直接这么折算，年底是白酒的旺季，为春节备货。

2021年9月25日

@金屑：老唐，你说的“如果理想买点会清空所有现金”。这个现金包括包括你预留的家庭支出备用金吗？

@唐朝：不包括。

2021年9月25日

@王铮：洋河三年后4200亿的估值是怎么计算的？是预估洋河2024年有168亿利润吗？

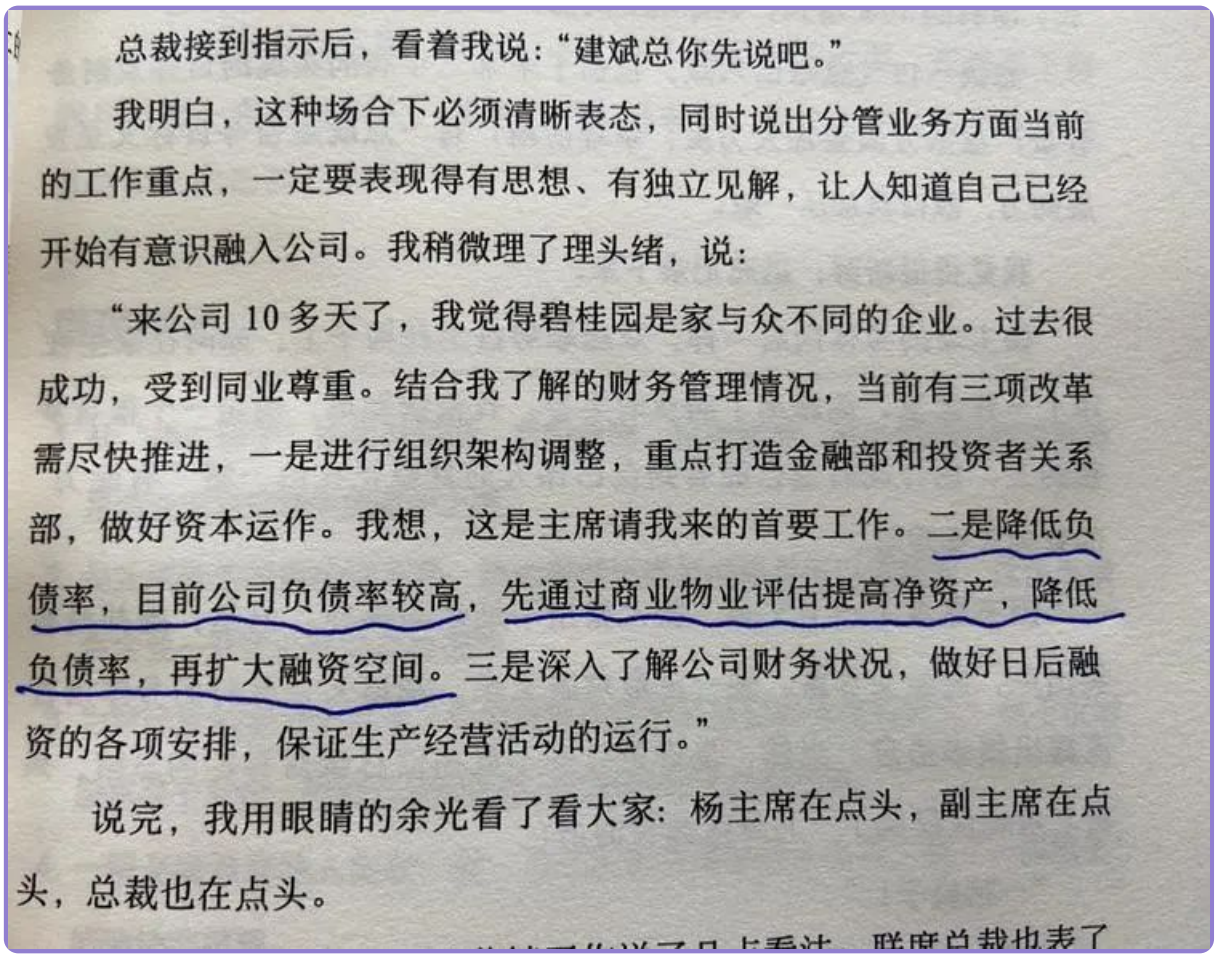
@唐朝：三年后预测净利润140亿±10%。三年后合理估值倍数25~30，取中值27.5倍市盈率，140×27.5=3850亿。

一年过去一半时，统一上调10%。3850×110%=4235亿，简便写作4200±10%。

2021年9月25日

@唐朝：碧桂园新聘任的财务总监，在内部核心会议上说，工作重点是通过商业物业评估做高净资产，降低负债率，扩大融资空间。主席点头，副主席点头，总裁点头。

上市公司小股东如果稍有头脑的话，看到这场景，应该那啥一紧吧？



总裁接到指示后，看着我说："建斌总你先说吧。"

我明白，这种场合下必须清晰表态，同时说出分管业务方面当前的工作重点，一定要表现得有思想、有独立见解，让人知道自己已经开始有意识融入公司。我稍微理了理头绪，说：

"来公司 10 多天了，我觉得碧桂园是家与众不同的企业。过去很成功，受到同业尊重。结合我了解的财务管理情况，当前有三项改革需尽快推进，一是进行组织架构调整，重点打造金融部和投资者关系部，做好资本运作。我想，这是主席请我来的首要工作。二是降低负债率，目前公司负债率较高，先通过商业物业评估提高净资产，降低负债率，再扩大融资空间。三是深入了解公司财务状况，做好日后融资的各项安排，保证生产经营活动的运行。"

说完，我用眼睛的余光看了看大家：杨主席在点头，副主席在点头，总裁也在点头。

@张鹏程：就这么直白？

@唐朝：内部核心会议嘛，不搞套话。

@Havid：借了更多钱，负债率反而低了。

@鹰眼：这种操作不用体现在会计上吗？

@唐朝：要体现，但是你要会看才行。

@鹰眼：坦白说我就是没想通怎么操作。拿个东西评估增值了，我会计上怎么做呢？想不通在财报上的具体列报。

@唐朝：直接看新手财103页。

@唐朝：银行看资产评估报告，资产评估师看钞票听财务总监指导。资产评估是弹性非常大的东西，成本法、市场收益法、资产重置法，各种不同的评估方法，可以让一个东西在数倍甚至数十倍的范围里上串下跳，而且还都合法。

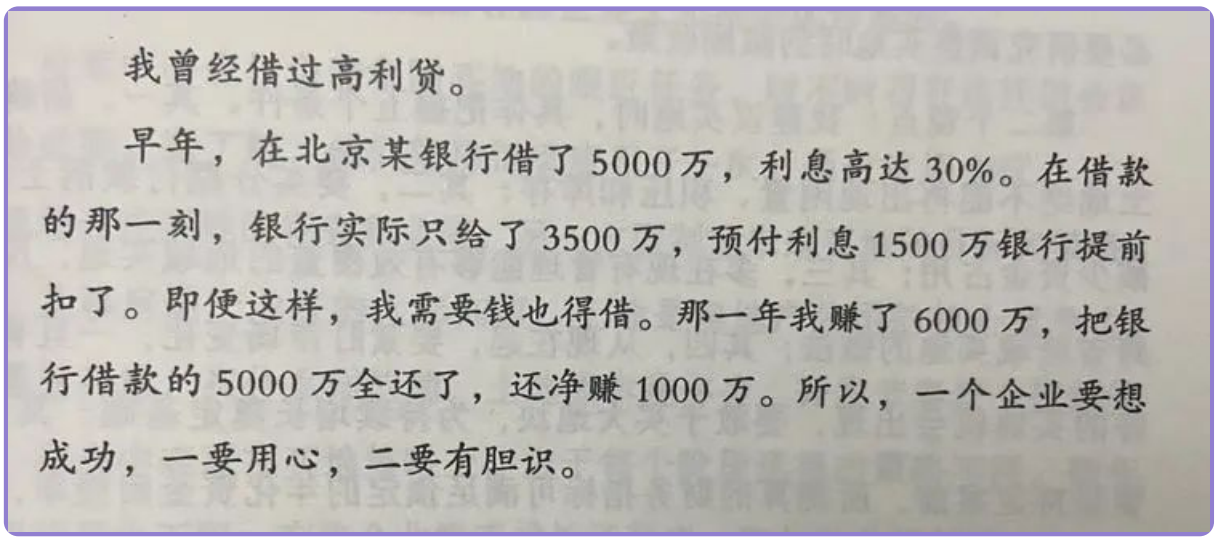
@王凯锋：投资性房地产，以成本模式计量转换到以公允价值模式计量，是不是按规则应该在重要提示里出现。

@唐朝：转换会提示。不过港股上市的这些房地产公司，很多年前就是公允价值计量。这里说的只是他们直接提高公允价值数据，和转换无关。

2021年9月25日

@唐朝：太有魄力了！这些人之所以喜欢高杠杆，是因为他们过去就是这样成功的。

借3500还5000的砍头息，这不是30%利率，是42%还多啊！一般但凡有偿还打算的人，恐怕还真没胆子借，然后就错过了中国经济的野蛮生长。

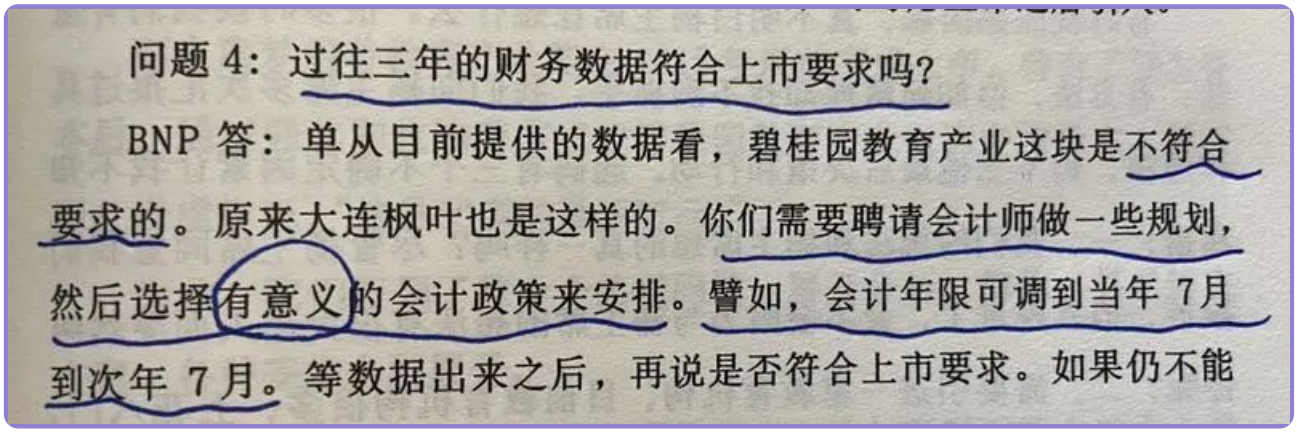


我曾经借过高利贷。

早年，在北京某银行借了5000万，利息高达30%。在借款的那一刻，银行实际只给了3500万，预付利息1500万银行提前扣了。即便这样，我需要钱也得借。那一年我赚了6000万，把银行借款的5000万全还了，还净赚1000万。所以，一个企业要想成功，一要用心，二要有胆识。

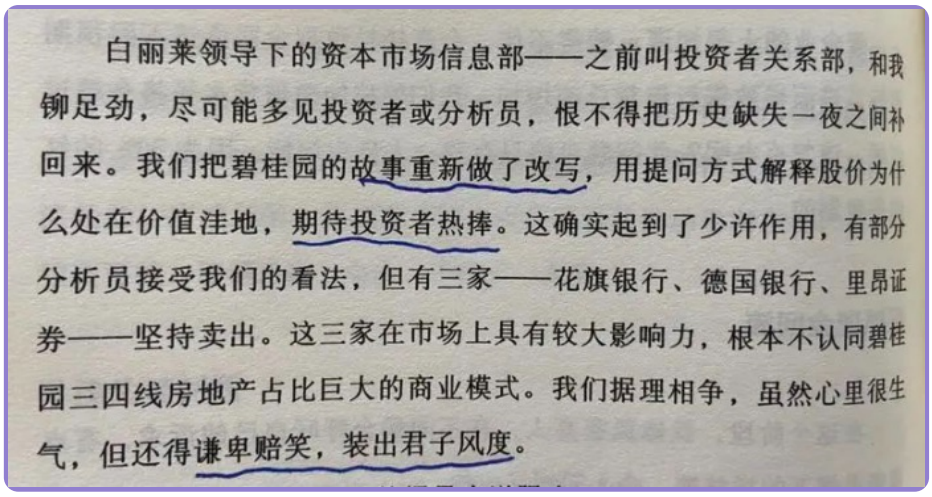
2021年9月26日

@唐朝：你品，你品，你仔细品CFO的话，有木有一种毛毛汗从脚底板缓缓升起的赶脚



问题4：过往三年的财务数据符合上市要求吗？

BNP答：单从目前提供的数据看，碧桂园教育产业这块是不符合要求的。原来大连枫叶也是这样的。你们需要聘请会计师做一些规划，然后选择有意义的会计政策来安排。譬如，会计年限可调到当年7月到次年7月。等数据出来之后，再说是否符合上市要求。如果仍不能



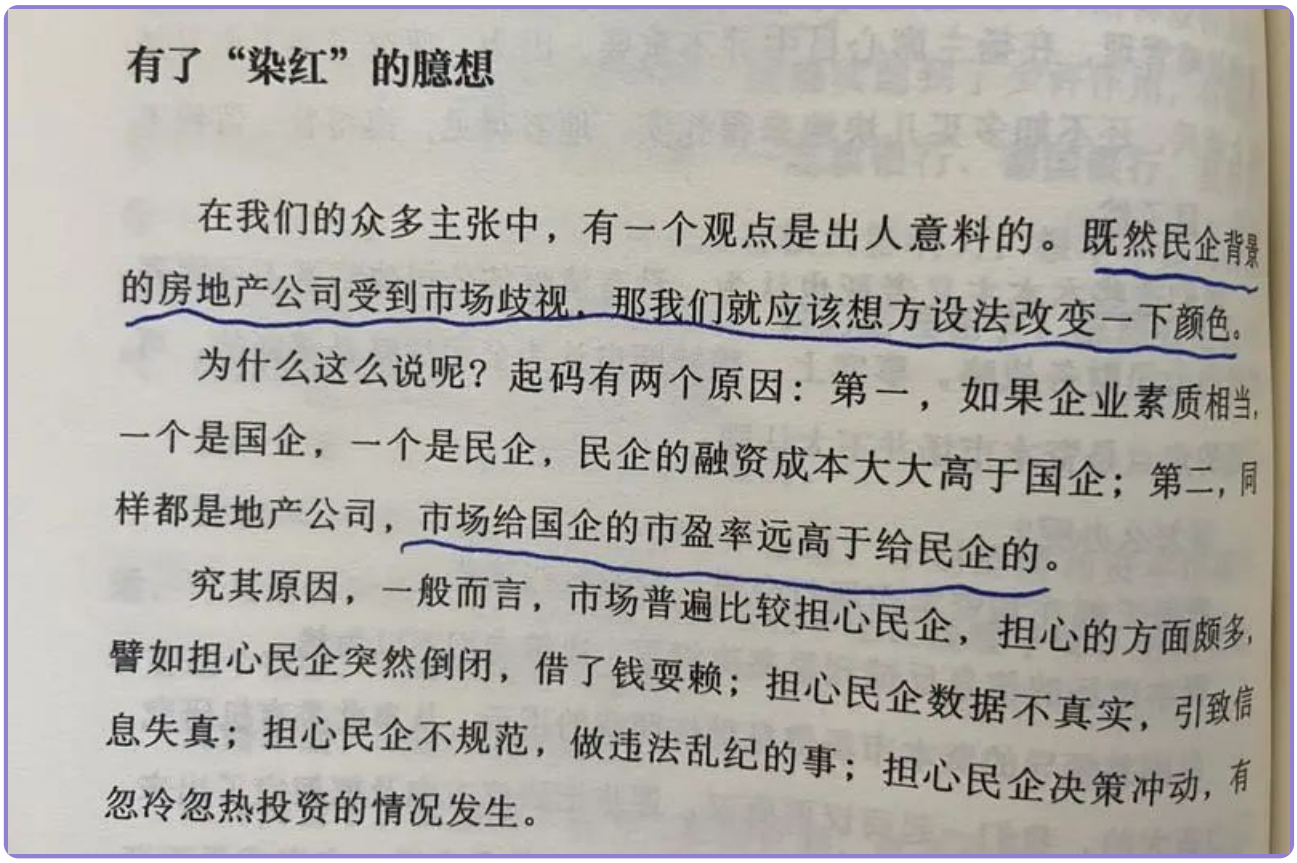
白丽莱领导下的资本市场信息部——之前叫投资者关系部，和我铆足劲，尽可能多见投资者或分析员，恨不得把历史缺失一夜之间补回来。我们把碧桂园的故事重新做了改写，用提问方式解释股价为什么处在价值洼地，期待投资者热捧。这确实起到了少许作用，有部分分析员接受我们的看法，但有三家——花旗银行、德国银行、里昂证券——坚持卖出。这三家在市场上具有较大影响力，根本不认同碧桂园三四线房地产占比巨大的商业模式。我们据理相争，虽然心里很生气，但还得谦卑赔笑，装出君子风度。

@多看一二：公司管理层心思都在推高股价上，可怕□

@滚面包：这么正大光明写出来，不光是做错，而是根本不认为这是错。

2021年9月26日

@唐朝：杨主席高瞻远瞩，晓得保险和银行的钱比较好搞。

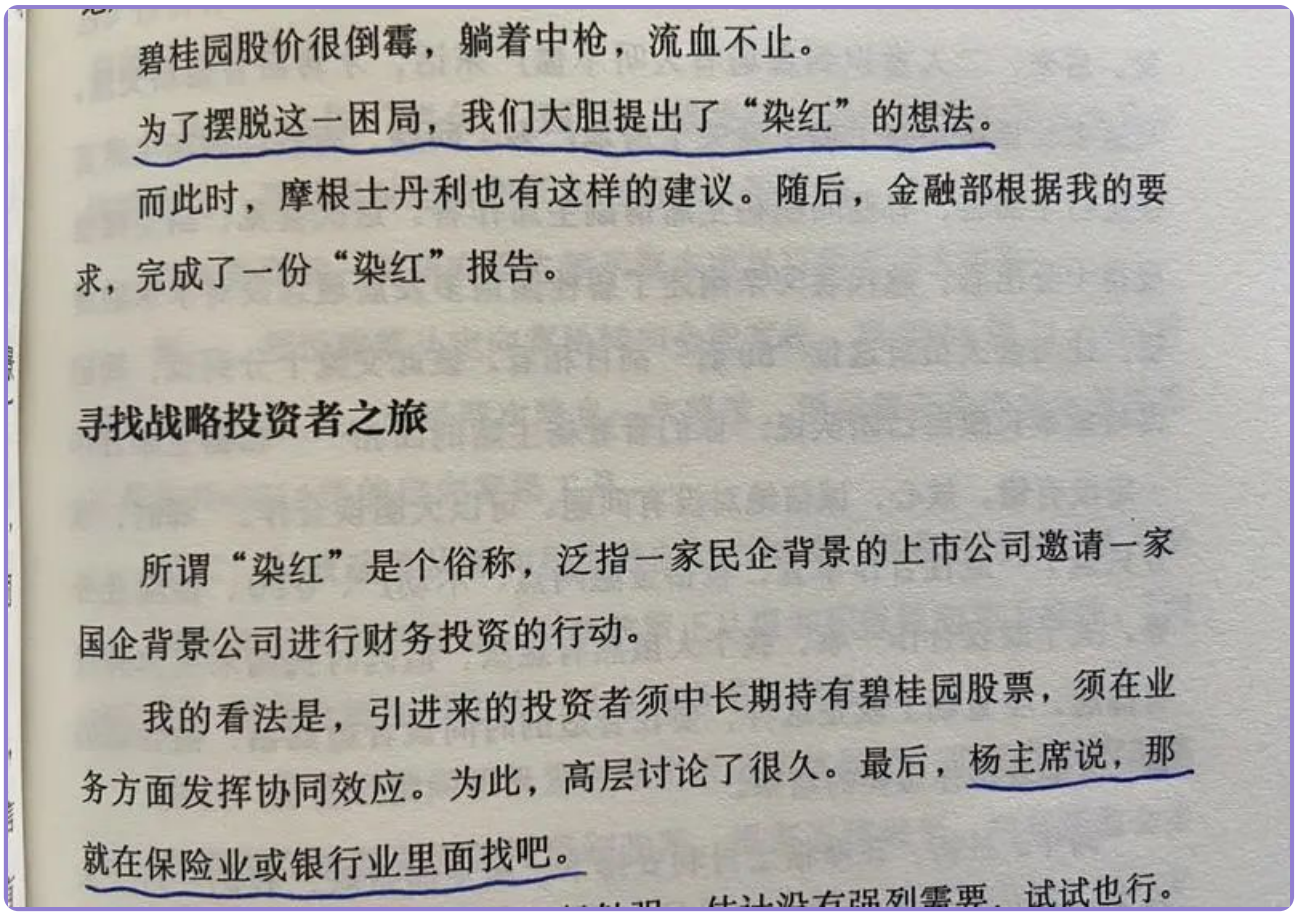


有了“染红”的臆想

在我们的众多主张中，有一个观点是出人意料的。既然民企背景的房地产公司受到市场歧视，那我们就应该想方设法改变一下颜色。

为什么这么说呢？起码有两个原因：第一，如果企业素质相当，一个是国企，一个是民企，民企的融资成本大大高于国企；第二，同样都是地产公司，市场给国企的市盈率远高于给民企的。

究其原因，一般而言，市场普遍比较担心民企，担心的方面颇多，譬如担心民企突然倒闭，借了钱耍赖；担心民企数据不真实，引致信息失真；担心民企不规范，做违法乱纪的事；担心民企决策冲动，有忽冷忽热投资的情况发生。



碧桂园股价很倒霉，躺着中枪，流血不止。

为了摆脱这一困局，我们大胆提出了“染红”的想法。

而此时，摩根士丹利也有这样的建议。随后，金融部根据我的要求，完成了一份“染红”报告。

寻找战略投资者之旅

所谓“染红”是个俗称，泛指一家民企背景的上市公司邀请一家国企背景公司进行财务投资的行动。

我的看法是，引进来的投资者须中长期持有碧桂园股票，须在业务方面发挥协同效应。为此，高层讨论了很久。最后，杨主席说，那就在保险业或银行业里面找吧。

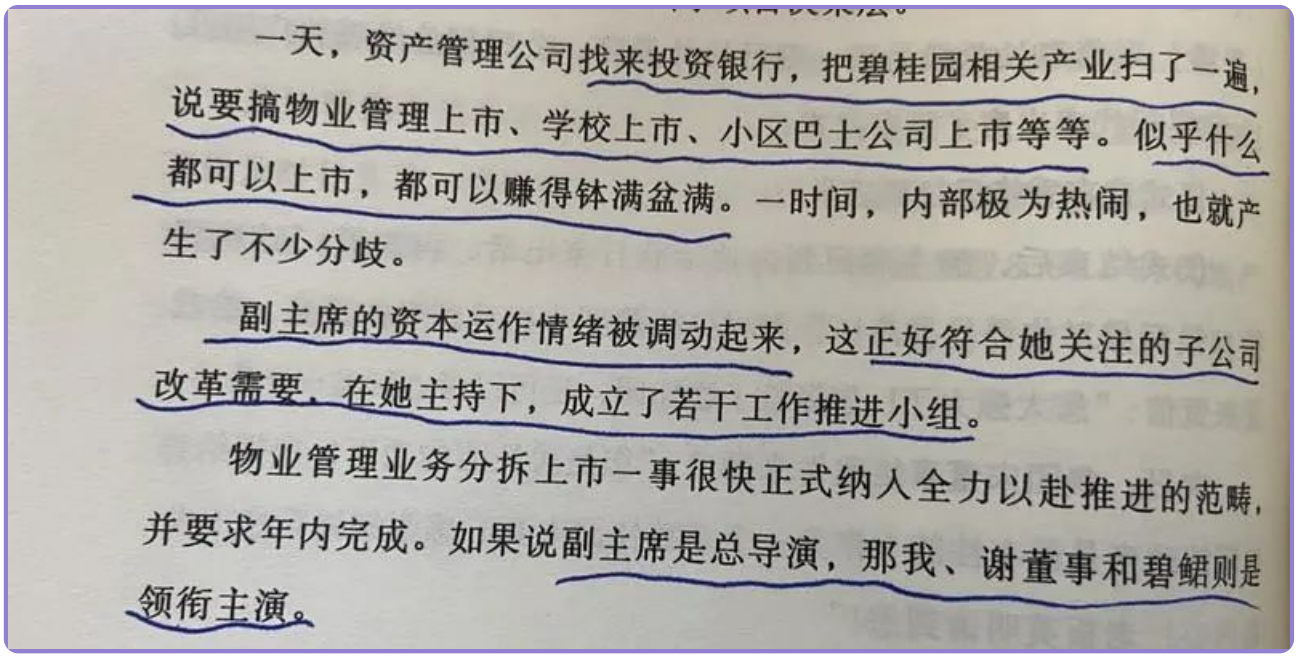
试试也行。

@LQ：这让我想起来了平安踩雷华夏幸福

@Nucky：主席没想到的是现在地产和保险，银行一起变成三傻了

2021年9月26日

@唐朝：2015年上半年，A股市场韭菜生长格外茁壮，勾引的镰刀们忙的陀螺一般，导演和演员们都辛苦坏了。



一天，资产管理公司找来投资银行，把碧桂园相关产业扫了一遍，说要搞物业管理上市、学校上市、小区巴士公司上市等等。似乎什么都可以上市，都可以赚得钵满盆满。一时间，内部极为热闹，也就产生了不少分歧。

副主席的资本运作情绪被调动起来，这正好符合她关注的子公司改革需要，在她主持下，成立了若干工作推进小组。

物业管理业务分拆上市一事很快正式纳入全力以赴推进的范畴，并要求年内完成。如果说副主席是总导演，那我、谢董事和碧鲳则是领衔主演。

@AL：这哥们以后还过不过了？这些劲爆的文字对读到的人，可真是太有用了。

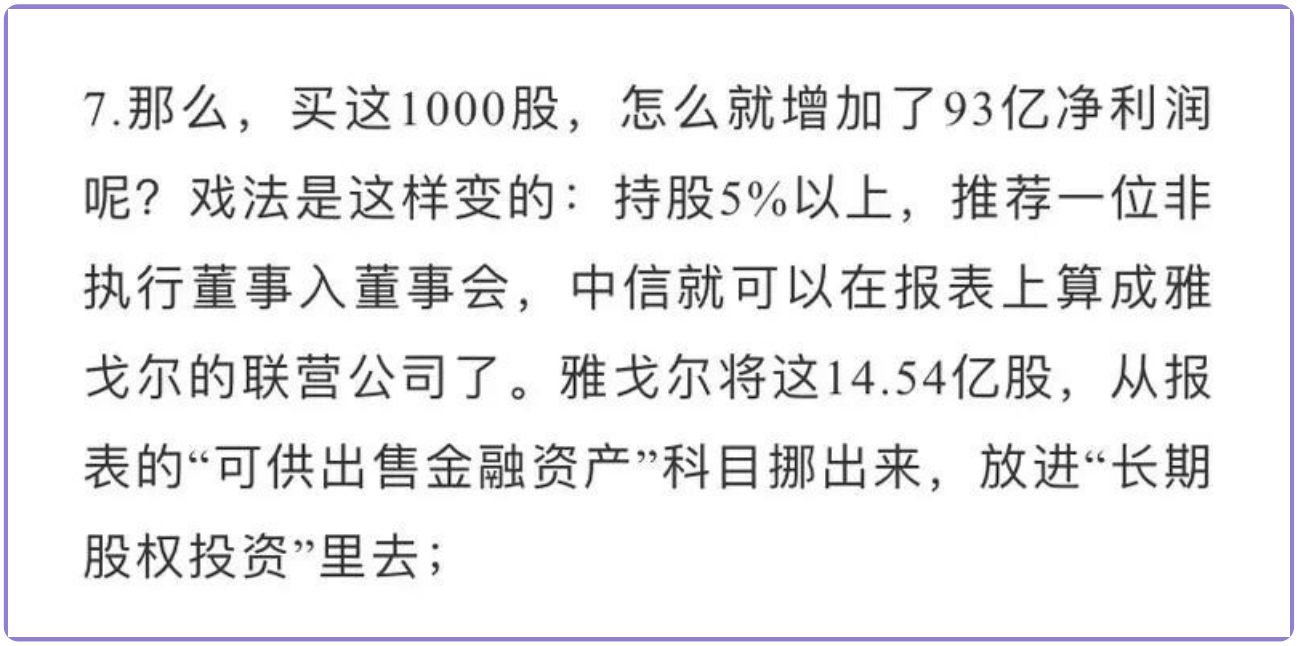
@木紫：我就是2015年4月跑步进场的，还在QQ上发表说说：疯狂的股市我来了然后就木有然后了，得亏去年遇到贵人老唐……

@jasmine：真的是懂的看门道，不懂的看热闹。这本书最早看过pdf版的，就当热闹看了一遍而已。

2021年9月26日

@LITD：看老唐的「雅戈尔魔术师再登场」，说雅戈尔因为增持中信至5%股份+派驻董事而改变其分类为联营公司。

这个5%可以进董事会的规定，是所有公司都一样，还是只有中信这样？


7.那么，买这1000股，怎么就增加了93亿净利润呢？戏法是这样变的：持股5%以上，推荐一位非执行董事入董事会，中信就可以在报表上算成雅戈尔的联营公司了。雅戈尔将这14.54亿股，从报表的“可供出售金融资产”科目挪出来，放进“长期股权投资”里去；

@唐朝：实质重于形式，只要能证明自己对投资对象有"重大影响"就可以归为联营。

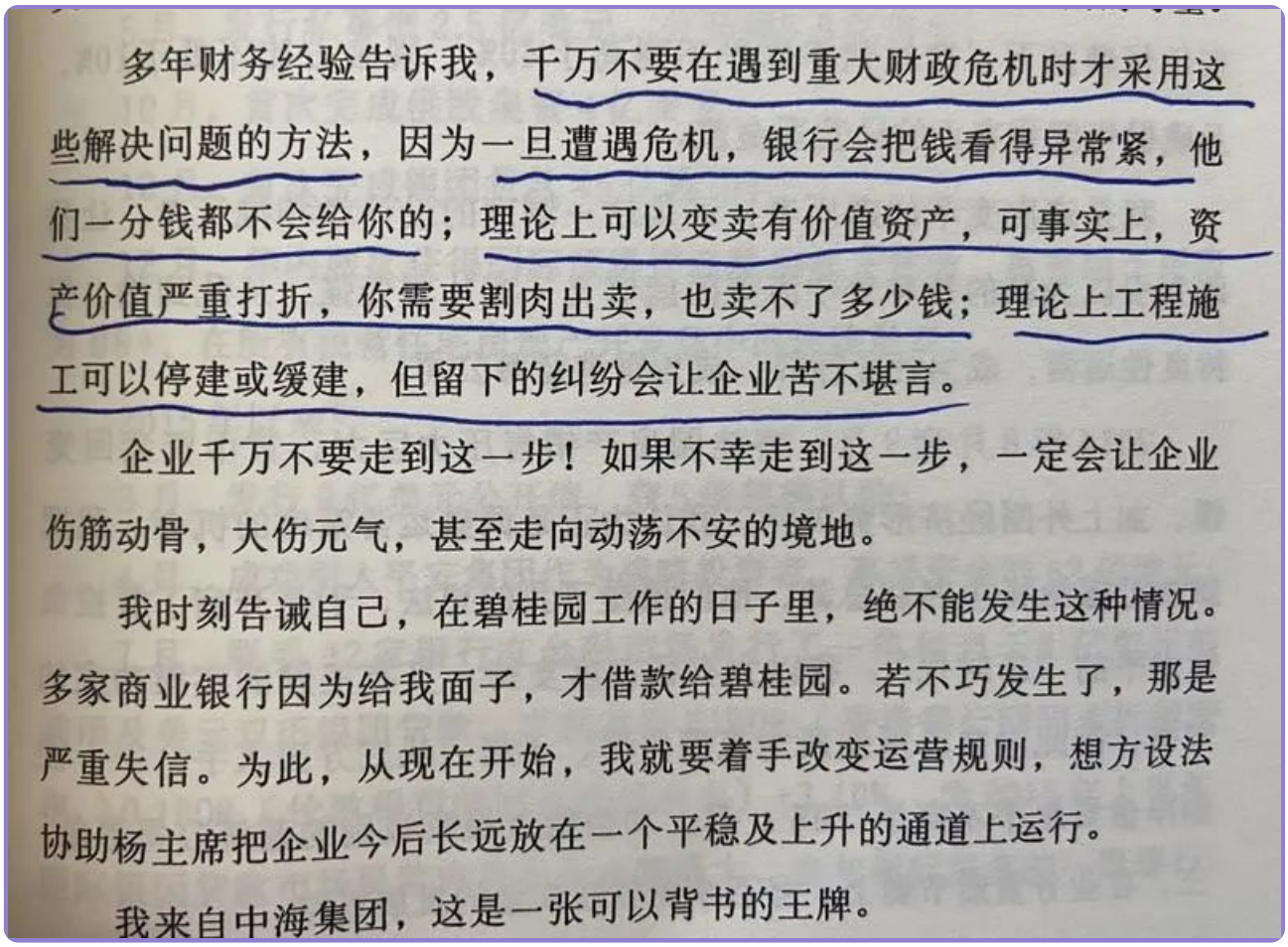
雅戈尔那次就是弄了一个董事名额，然后说有重大影响。结果被监管部门打脸，让其解释董事会17名董事，占一个名额如何就产生重大影响了？雅戈尔解释不出来，该计谋最终被迫放弃了。

@LITD：所以5%之后，是雅戈尔和中信商量出来一个董事会名额，并没有规定说董事会名额必须要持股多少以上才能给？

@唐朝：对。

2021年9月26日

@唐朝：这不就是今天恒大面临的困境吗？——后人哀之而不鉴之，亦使后人复哀后人也。



多年财务经验告诉我，千万不要在遇到重大财政危机时才采用这些解决问题的方法，因为一旦遭遇危机，银行会把钱看得异常紧，他们一分钱都不会给你的；理论上可以变卖有价值资产，可事实上，资产价值严重打折，你需要割肉出卖，也卖不了多少钱；理论上工程施工可以停建或缓建，但留下的纠纷会让企业苦不堪言。

企业千万不要走到这一步！如果不幸走到这一步，一定会让企业伤筋动骨，大伤元气，甚至走向动荡不安的境地。

我时刻告诫自己，在碧桂园工作的日子里，绝不能发生这种情况。多家商业银行因为给我面子，才借款给碧桂园。若不巧发生了，那是严重失信。为此，从现在开始，我就要着手改变运营规则，想方设法协助杨主席把企业今后长远放在一个平稳及上升的通道上运行。

我来自中海集团，这是一张可以背书的王牌。

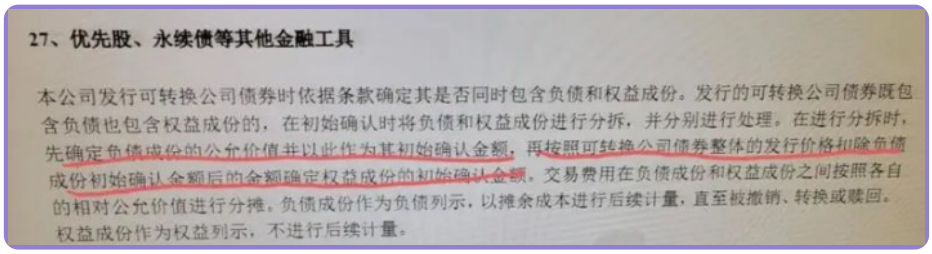
@欧鼎王靖：银行真的会给面子吗？

@唐朝：机构都是人管的，总有些可左可右的情况，需要人去衡量的。

@M：这本书我也看过。可是当时对这些文字一点感觉都没有，直到今年被万科深套，又目睹了恒大的变化，现在才加深了理解。

2021年9月26日

@归隐乡野：老唐，可转债确定权益部分初始金额，是从哪个时点进行计算？



27、优先股、永续债等其他金融工具

本公司发行可转换公司债券时依据条款确定其是否同时包含负债和权益成份。发行的可转换公司债券既包含负债也包含权益成份的，在初始确认时将负债和权益成份进行分拆，并分别进行处理。在进行分拆时，先确定负债成份的公允价值并以此作为其初始确认金额，再按照可转换公司债券整体的发行价格扣除负债成份初始确认金额后的金额确定权益成份的初始确认金额。交易费用在负债成份和权益成份之间按照各自的相对公允价值进行分摊。负债成份作为负债列示，以摊余成本进行后续计量，直至被撤销、转换或赎回。权益成份作为权益列示，不进行后续计量。

@唐朝：发行成功后，相当于同等条件不含转股权的债券等值部分计入负债，其他计入权益。

@归隐乡野：也就是转债交易首日收盘价总额-募集资金总额，剩余资金计入权益部分吗？

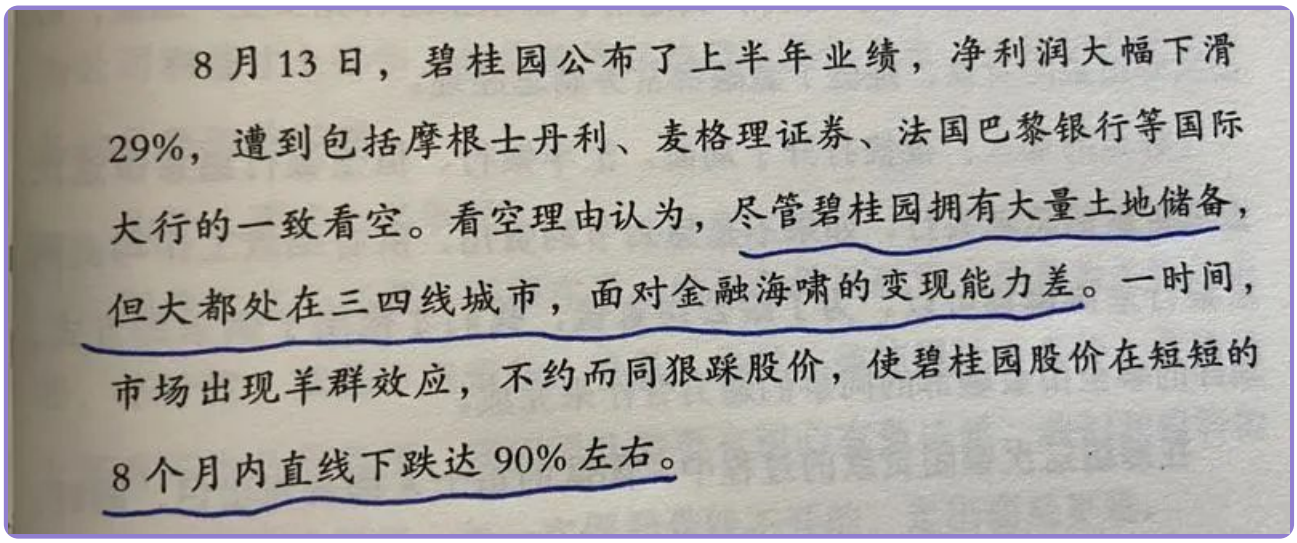
@唐朝：和收盘价不搭界。

可转债因为附加了转股权，一般利率都非常低，财务首先要算出市场上同等利率条件但不含转股权的债券的公允价值，将这部分记录为债务。

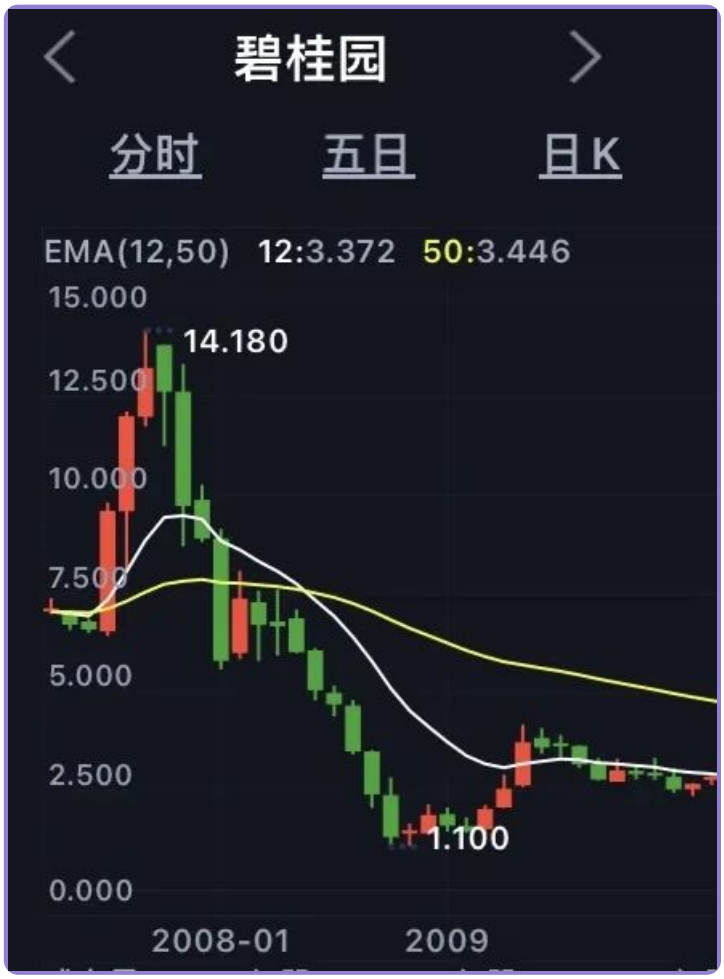
然后用可转债发行价100元-已经记录为负债的部分，减出来的值记录为权益。

2021年9月26日

@唐朝：恒大一年跌90%的故事，居然是12年前碧桂园演过一次的版本，连下跌理由都一模一样，果然历史是踏着相同的韵脚走来的。



8月13日，碧桂园公布了上半年业绩，净利润大幅下滑29%，遭到包括摩根士丹利、麦格理证券、法国巴黎银行等国际大行的一致看空。看空理由认为，尽管碧桂园拥有大量土地储备，但大都处在三四线城市，面对金融海啸的变现能力差。一时间，市场出现羊群效应，不约而同狠踩股价，使碧桂园股价在短短的8个月内直线下跌达90%左右。



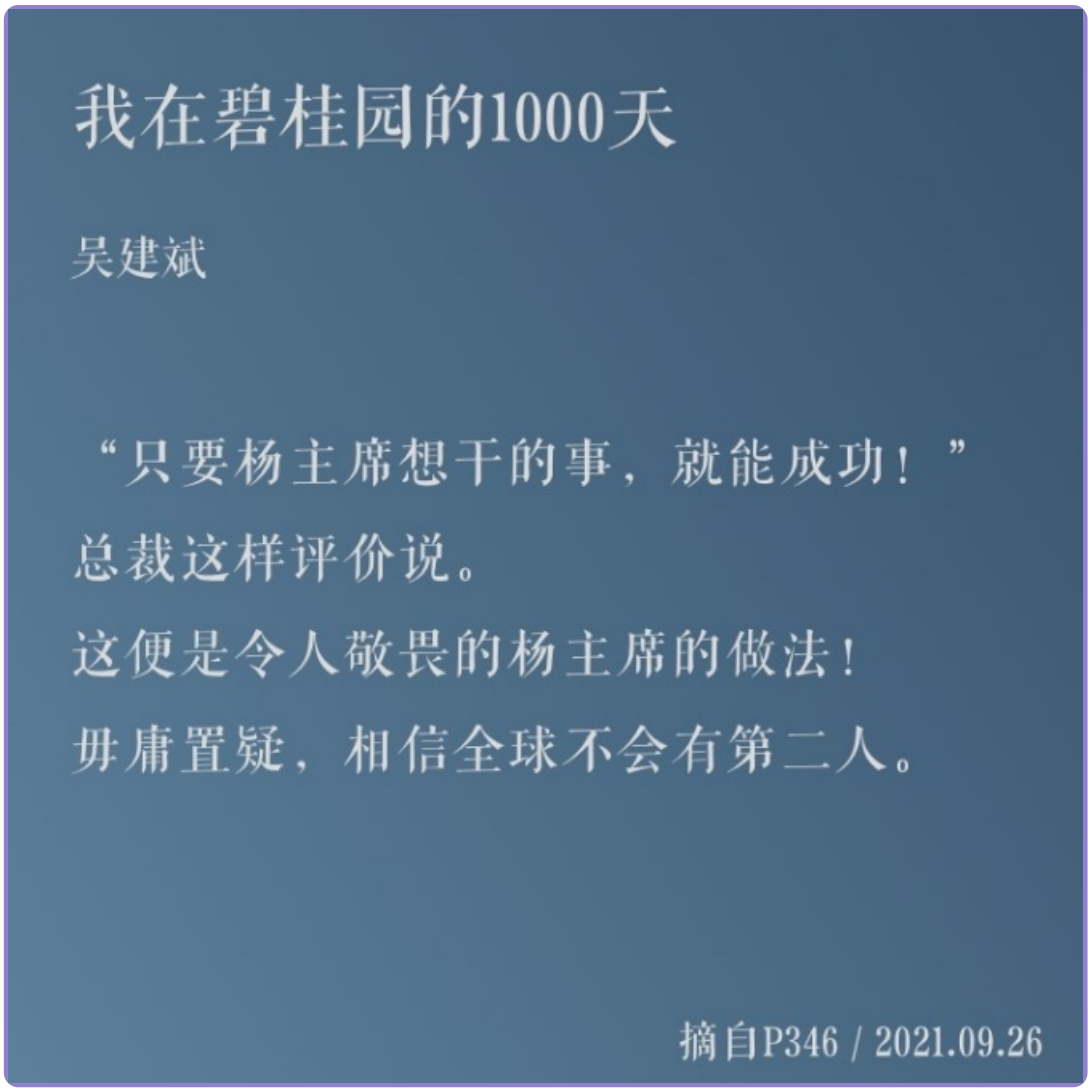


@D a F：历史再次上演。其实都不能称之为历史，2009年真是近在咫尺，叫过去可能更合适。

@非著名设计师：这估计就是地产的生意属性，杠杆天然具有赌博的特质，起起伏伏，成王败寇，非常符合人性。

2021年9月26日

@唐朝：书是好书，就是高大上的精英，舔屏功力如此深厚，实在令人意外！类似表述，处处可见。



2021年9月26日

@xiao谢：看周记洋河股份给的回复，洋河普曲，双沟普曲，销量很好，反应的是洋河群众基础很牢靠！

因为我以前在陕西时，我们朋友同事都喝的是22块一瓶的光瓶西凤，现在都升级成喝西凤6年，所以洋河基业长青就要靠现在喝普曲的广大群众。

@唐朝：这倒也是。公司明确的态度就是低端其实不赚钱，但绝对不会放弃，要保持一定的市场占有率。

而且，由于洋河的低端基酒产出量越来越大，据洋河的朋友分享，酿造基地已经向管理层提出建议，给低端酒里多加基酒提升品质——浓香低端酒是酿造高端基酒的必然伴生物，长期存着很占地方。

看公司目前的行动，多加优质基酒的升级行动，已经从高到低逐步展开了，先升级M6（M6+），然后M3（水晶版M3），现在正推天之蓝。接下来应该轮到海之蓝了，其他产品安排靠后。

@小虎：对酒还不是太懂，白酒的基酒只能作为白酒吗？可否生产成锐欧那样的鸡尾酒呢？

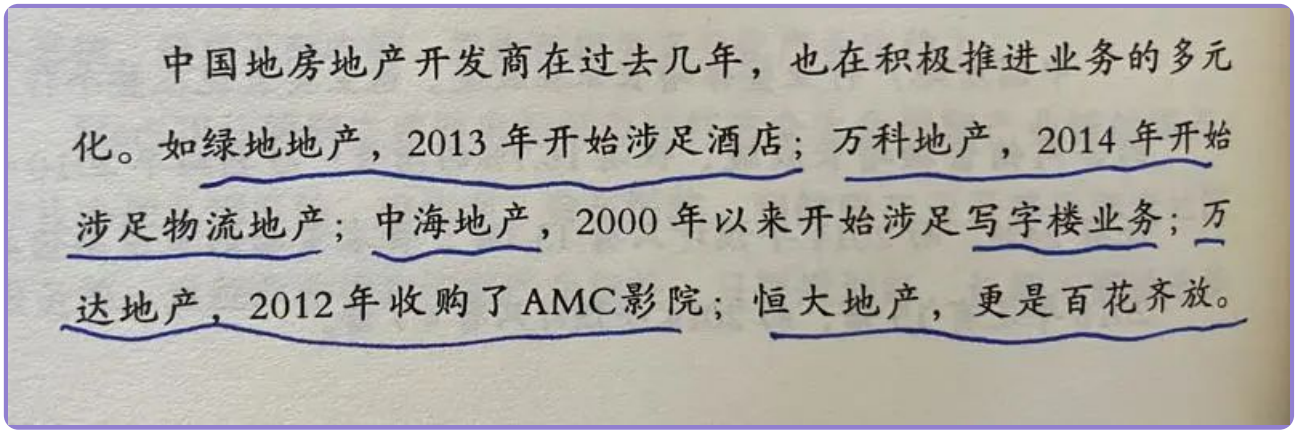
@唐朝：可以的。

2021年9月26日

@唐朝：五年前，高盛拿来作为多元化样本，希望碧桂园学习和模仿的对象，至今：

绿地的酒店资产正在全面剁手止损；万达的影院已经血淋淋割肉；恒大更不消说，百花齐放百花衰，连带整个企业已经苟延残喘生死一线；中海的写字楼不知道做得怎么样；也就万科的物流地产发展的勉强还可以。

这些样板再次提醒我们：企业多元化难度真挺高的，多元恶化的概率远大于成功创造新的盈利增长点。


中国地房地产开发商在过去几年，也在积极推进业务的多元化。如绿地地产，2013年开始涉足酒店；万科地产，2014年开始涉足物流地产；中海地产，2000年以来开始涉足写字楼业务；万达地产，2012年收购了AMC影院；恒大地产，更是百花齐放。

@bp：多元化增加了不确定性。记下了。

@唐朝：自其变之而观之，天地曾不能以一瞬。自其不变而观之，则物与我皆无尽也——苏东坡《赤壁赋》。

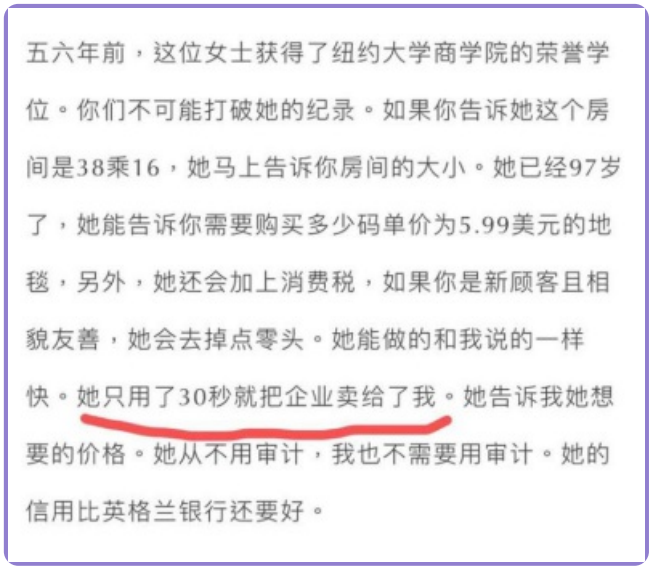
东坡先生千年前就给我们分享了投资秘籍：寻找变化中的不变因素，钞票无尽滚滚来🤩

@伯涵：哇，这句真好！《赤壁赋》还说，且夫天地之间，物各有主，苟非吾之所有，虽一毫而莫取。就是说，人没法赚到认知以外的钱钱。

@唐朝：我俩非要把东坡先生气的从墓地里爬出来与我俩理论😂

2021年9月27日

@刘方：从b夫人那里买家具城，30秒达成交易，这有点草率了吧？还是说还有别的程序？


五六年前，这位女士获得了纽约大学商学院的荣誉学位。你们不可能打破她的纪录。如果你告诉她这个房间是38乘16，她马上告诉你房间的大小。她已经97岁了，她能告诉你需要购买多少码单价为5.99美元的地毯，另外，她还会加上消费税，如果你是新顾客且相貌友善，她会去掉点零头。她能做的和我说的一样快。她只用了30秒就把企业卖给了我。她告诉我她想要的价格。她从不用审计，我也不需要用审计。她的信用比英格兰银行还要好。

@唐朝：这是真相的一部分。真相的另一部分是巴菲特已经调查了解家具城很久了，甚至亲自去税务局查过家具城的纳税情况。

而B夫人则连对家具城里一共有几只蚂蚁也一清二楚。俩人都门清儿，谈起事来自然快。

2021年9月27日

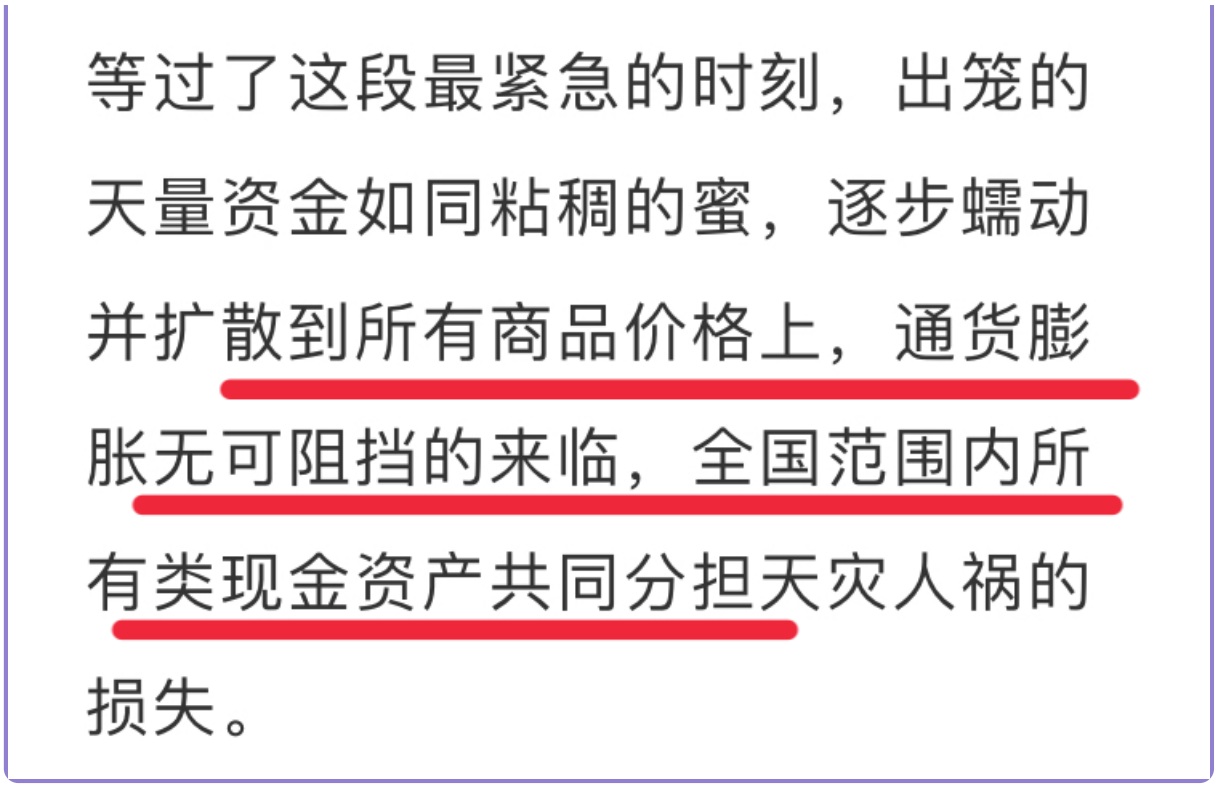
@唐朝：一度电耗煤六两，煤价暴涨，火电上网电价锁定，不缺电才是邪门的事情。这是经济规律，没人能够改变。



唐书房 2020/02/08

这周里，这些政策正在一一推出。这没什么好意外的，经济学常识就可以推测出来。

当政府减税，减费，为企业补贴贷款利息，免除部分应收，为所有新冠患者兜底医药费……时，金钱和物资并不会从天上掉下来，各种应急的资金投放，拉低资金利率，降低无风险收益率水平，推高股市合理市盈率估值中枢，这都是必然的事情。



@Tracy Xian：因为很多煤企的股东都是国家的，其实我们只要扩大生产，煤价不就降下来了么？这个难点在哪里呢？为什么不这样做呢？

@唐朝：扩大生产，谁下命令？一号喊的减碳目标能忽视吗？环保部门关注的减排能降低标准吗？安监部门抓的安全生产谁敢说可以突破？公安坚持的“超采入刑”谁去阻止抓人？关闭落后产能的大政策要不要否定？工人从哪里来，扩大编制还是雇佣临时工？招工生产和运输过程中的新冠疫情防治和检查谁担责？……

@Alone：只有我一个人看不懂吗，这些话之间为啥有因果关系？比如为什么会拉低资金利率，为什么降低无风险收益率？

@唐朝：这事儿你可能想复杂了，自己给自己挖了坑。市场上突然增加了粮食的供应，粮食会跌价。这个能理解吗？金钱也一样。

简单的说，政府的行为就是创造了新的货币，印出了新钱，就和向市场投放一批粮食一样，投放钱，就会压低钱的价格。利率就是钱的价格。

@汉王山：我认为是电价不能再涨了。

亲自问过北欧高福利国家瑞典的民用电价才6毛克朗一度，折合人民币约4毛5一度，人家核电比例高，我们的电价已经偏高，不能再涨，否则传递到终端产品上，对社会冲击太大。

或许国家补贴火电厂是一个解决办法，个人看法哈。

@唐朝：分享一个思考问题的小诀窍：任何时候遇到“国家应该补贴、国家应该承担”这样的词汇，自动在脑海里替换成“应该由我们大家凑钱出来承担”，就像word的替换功能一样，有助于帮助我们把问题想清楚

——比如说国家应该负责养老，其含义就是“我们整栋楼的所有住户应该凑钱，负责让八楼王大爷安度晚年。”

大家该不该凑钱补贴火电厂，从而保证低电价的存在，让企业、让低收入人群受益，这个问题是可以考虑，可以讨论的（就好比大家可以讨论该不该出钱养王大爷一样），但一定要避免用一句国家补贴，就以为是无需成本的，就以为是不需要我们出钱的。

还是截图里那句话“金钱和资源并不会从天上掉下来”，无论是补贴新冠疫情救治，还是补贴火电厂，都需要有人承受代

价。

今天的高电价，是因为补贴新冠疫情的冲击（我认为应该补贴，代价付的值）。今天再补贴电厂，同样需要明天有其他部门或者人来承受这部分代价。由谁来承受，为什么？这就是经济学。

@游泳：按煤价1450元/吨，每度电耗煤300克算，每度电成本=0.435元，

工业用电峰时段 1.025元，平时段0.725元，谷时段0.425元，取三者之和除以3得出平均电价0.725元。

若发电成本和用电电价持平，似乎煤价还有66%的提价空间。

以上粗略计算，有错误的请大家斧正。

@唐朝：有错，第一，煤耗说的是热值7000大卡标准煤，市场热值5800、5500、5100的煤价要先折算。

第二，发电厂上网电价和终端用电电价不是一回事，中间还有巨大的传输成本和电网利润。

@Roger.lee：老唐，这就是你买陕煤的部分原因吗？通货膨胀导致大类资产价格爆涨，煤炭价格上涨。

您说没有预测煤炭价格的能力，其实你已经预测到了，对不对？

@唐朝：涨是可以推出来的，供求关系的简单分析，就能确定煤价今年会比去年高。

但涨到多少是算不出来的，所谓专业人士也都是瞎蒙。所以投资决策才建立在“猜不出煤价，猜不出投资收益”两大基础上考虑。

2021年9月27日

@林垲峰：茅台董事长受贿这么大的利空，为啥对茅台好像没啥影响呢？

@唐朝：因为茅台基本不依赖董事长的能力。

2021年9月27日

@柯北：你是我看到的第一个敢于承认自己年内亏损的投资自媒体，没信错你。

@唐朝：你这标准让我想起刘德华前不久说的一句话，大意是：“我不知道是从什么时候开始的，连准时到场，能背台词这些演员的基本准则，也成了可以拿来表扬的优点。我可能脱离时代太久了！”

2021年9月27日

@财务自由的核心是灵魂的自由：老唐觉不觉得腾讯的这笔投资有点失败？我估摸了一下，似乎您在腾讯上没有获得多少利润，这和在其他股票上获得的巨额利润，反差很大。

以前经常看到有人说多灾多难的小企鹅，我还不是很明白，现在明白这种心态了，这小企鹅好像还真的挺多灾多难的。

@唐朝：你慢慢会发现只要是你买的股票，都非常“多灾多难”。那些轻轻松松一直赚大钱的股票，主要是别人买的，以及你打算买但没有买的股票。

2021年9月27日

@ABC：翻旧文的时候看到有一段你说因为有个地方没认识到，导致35没买洋河，53才买，请问是哪个地方没认识到？

@唐朝：35的时候没想透洋河的一个核心竞争力：三三制股权架构催生的人的主观能动性。

2021年9月27日

@great_andy：如果你有一家新的目标公司，一般需要看它几年的年报才能做出判断呀？

@唐朝：一直看到你能做出判断为止，或者看到能明白自己无法做出判断为止。

2021年9月27日

阅读原文



枣我所爱 2021-11-01 20:42:01

书房读者成就了老唐，一是写文章可以提高自己，二是如果没有书房和出版收入，老唐现在市值能有多少呢？三是还有陪伴会不寂寞。什么时候老唐能打赏读者呢？我们穷啊 赞 24

作者

作为2019年4月进书房，面对老唐数百万字的分享和翻倍有余的实盘，至今0赞赏0付费的人，你能面对老唐写出上面这样一段话。我只能送你几句逆耳忠言：你穷， 是因为你既不愿意学习，又缺乏感恩心，而且还觉着这个世界全特么欠你的。所以，你要不穷，那才是稀奇了[调皮] 赞 1514



伏地魔 2021-11-01 20:37:18

唐哥好！假设把你放在一个无人岛上，只允许你带三本书（自己写的除外），你会选择哪三本[偷笑]? 赞 29

作者

全唐诗，全宋词，古汉语字典。 赞 263



延 2021-11-01 20:45:21

唐兄，如果真的发生台海战争，不知对股市会带来哪些影响？有历史可循吗？也可能我想多了 赞 27

作者

我赌你这个留言，最多活两集电视剧时间[偷笑] 赞 110

作者

耶？两集电视剧都结束了，还活着？那可以回答一下：假如不幸成真，影响应该是有，而且巨大的负面影响。但它也不能阻止股市长期向上的趋势，尤其是优质企业长期向上的趋势。 赞 182



linc-方块熊-郑年春 2021-11-01 20:52:15

老唐我关注你公号很长一段时间了，第一次留言啊，我也看了你持仓，也看了你的写的好几本书，但是我想知道你面对腾讯茅台分众传媒这些公司这样一直跌，你心态怎么样？我持有分众所以对分众财报什么的看的比较多，你说一年都是明牌61亿净利润，却只给它20倍估值？你一直说市场先生疯狂，那我想问，全国那么多公墓基金私募基金，养了那么多清华北大或者常青藤名校的人，一天一个月疯狂可以，哪有半年一年疯狂啊呢，我觉得那么多专业机构养着那么多一批聪明的人不至于这个是市场先生疯狂吧？ 赞 14

作者

心态就一个字：爽。对。半年一年？你太小看了，疯狂五年八年也是正常的。 赞 117



陈志明 2021-11-01 21:34:10

我今年才来书房，很遗憾+很庆幸。遗憾的是：我用了十几年研读400多本投资好书，写了200万字思考总结，浪费很多钱、时间、精力，才笃定自己此生要走的投资路；进书房看了几个月后，我惊奇地发现——我苦苦追寻的答案大部分这里都有，而且竟然可以直接抄作业（简直毁我三观！前几年我所有决策都只敢独立思考，这里竟然可以偷懒不劳而获！）。庆幸的是：我来了[呲牙] 赞 105



啊诺 2021-11-01 20:49:31

唐老师最近新股中签了吗？您怎么看这么多新股破发了，如果一直这样下去，您还一直打新吗 赞 7

作者

最近一只是华润材料。截止今天我还没有享受过破发待遇，我觉着这是不完整的打新生涯，所以我还在冒死冲锋[偷笑]

赞 104



黄鸿志 2021-11-01 20:34:41

知道老唐不喜地产股，但我有一问题请教，纯做财务探讨。万科A目前总市值2100亿，每年净利润300-400亿。假设我花2100亿把万科全买下来，几年就收回成本。就算利润打折，10年也能收回成本。然后每年净赚几百亿。岂不美哉？这个想法的问题出在什么地方呢？请教[抱拳]

赞 12

作者

我不懂地产股，回答不了。但我估计你将问题替换为恒大，新力、金茂、奥园之类的企业，假设你在去年初提出了这个问题，估摸着你就能自己抢答了。

赞 102



wenjianping 2021-11-01 20:56:53

唐师，为什么同样三三制，洋河最近几年利润增长这么慢。

赞 7

作者

因为他们热情过了火，结果犯了错。三三制不能保证不犯错。

赞 82



Zone.黄志雄 2021-11-01 21:04:29

麻烦唐师解读下洋河的“三三制股权架构”？

赞 11

作者

就是国有资本+管理层和主要经销商+公众股东，大约各持三分之一股份的结构。

赞 77



一池萍碎 2021-11-01 21:04:18

需要看多少书才能抵得上你的万一？[汗]

赞 14

作者

不要低估了知识的复利，不要低估了你进步的速度。

赞 75



x.m 2021-11-01 20:29:16

老唐，昨天用苹果系统折腾半天也没付出去，能不能直接微信支付打赏，方便又简单

赞 8

作者

感谢你，费心了。公众号付费文章的选项有且只有一个：微信豆。这不是我能决定的，见谅。不方便就跳过去，心意领了，谢谢。

赞 71



黄鸿志 2021-11-01 21:19:36

再问老唐一个问题哈[捂脸] 如果一个公司资本支出较高，净利润打个八折，ROE是否也应该相应打八折呢？

赞 6

作者

打来干嘛用？

赞 20

黄鸿志

如果ROE应该相应打八折，说明这种资本支出较高的公司，实际上收益率并没有ROE看起来那么高。比如ROE20%，打8折就成了16%了。这么理解对吗？

赞 2

作者

打来干嘛用？roe是指示你寻找优质企业的路标，指示完毕就结束了。你到地方就把路标砸了，是希望达到什么目的呢？[呲牙]

赞 69

黄鸿志

哦，明白了，我执着于ROE的绝对值了。多谢老唐指点[抱拳][抱拳]

赞 6



壮 2021-11-01 20:33:34

大哥，分众传媒咋回事，业绩不错就是跌[Sob][Sob][Sob]

赞 11

作者

别怕，以后你还会经历很多业绩暴涨+股价暴暴暴跌的时候，那时你就不觉着今天的分众还值得你打字提问了。

赞 63

壮

大哥还看好分众对吗

赞 4

作者

只要看你说的是股价还是企业经营。企业经营看好。股价，我没有观点，好不好的我既不知道也不关心。

赞 46



昨夜长风 2021-11-01 20:40:22

唐老 今天五粮液好惨啊！

赞 5

作者

被怕，以后还会有更惨的时候，届时你就不觉着今天惨了[奸笑]

赞 28

昨夜长风

[尴尬][尴尬][尴尬]唐老，这么不看好五粮液啊？[流泪][流泪][流泪]

赞 4

作者

不是呀。茅台、腾讯、洋河亦是如此。

赞 27

昨夜长风

真的是自己的股票总是多灾多难

赞 5

昨夜长风

谢谢唐老[玫瑰]，请问唐老如何看待五粮液三季报的不及预期。

赞 3

作者

其实每只股票都差不多，都有吃肉都有挨打。自己的股票感觉多灾多难，是因为你老看，所以所有的灾难你都感受到了。你不看的那些股票，就涨的顺顺当当的。真的，不是调侃，你自己的股票，如果你不看，它照样也涨的顺顺当当的，无灾无难就翻倍。

赞 62

作者

没看。没有预期。不及谁的预期？为什么他/她预期那么高？可以请预期的人谈谈。

赞 25

昨夜长风

哈哈哈，唐老说的少看确实是这样的，看太多就会乱来，乱来后发觉搞砸了，心态就会变坏 ，接下来就继续乱来，然后割肉后 自己的票就嗖嗖嗖涨上去了[流泪][流泪][流泪]

赞 6

昨夜长风

唐老您说的也是我非常认同的，所谓预期就是涨跌的借口，有的根本就是不科学的要求。

赞 4



刘 * * 2021-11-01 22:09:43

老唐你好，请问一下，把“国家补贴”换成“大家凑钱”这样直击本质的说法，怎么样才能琢磨出来呢？ 赞 8

作者

不用琢磨，这是前人已经论证透彻的思想，早就写在书本里，我们只需要阅读，然后尝试反驳，若反驳不倒，你就拥有了这个思想。

赞 55

刘 * *

看来还是我读书少了[捂脸]谢谢唐师指点[抱拳]

赞 6



王华 2021-11-01 20:52:23

作者在1000天里不是舔屏，我觉得是讥讽。

赞 53



一等星 2021-11-01 21:36:00

我买了洋河低端酒，原料里有食用酒精，网上百度是甘蔗、薯类等酿出来的，我就想啊，洋河它自己就造酒，不缺酒精，咋还搞食用酒精呢？我买贴牌产品啦？

赞 6

作者

食用酒精便宜，液态白酒不算瓶子、包装和税款，单纯算瓶子里酒的成本，大概1块钱一瓶。

赞 46



大Free陈 2021-11-01 20:38:26

老唐，关于阅读，请问您06年以前有没有被琐事或者工作驱使而无法沉下心阅读和学习的时候？ 您是怎么抽出时间集中精力的？ 我感觉总是被各种不得不做的事情占用了阅读的时间。

赞 14

作者

不是有，是非常多，常态。

赞 46



姜楠-新华信托 2021-11-01 21:18:03

老唐谈谈gree呗，我持有八年多了。最近三年不算分红（分红基本补仓），成本47。从63.3一路买下来，前两天36.99买了一手，双十一都不买东西了。。。

赞 3

作者

今年6月18日我在书房写了格力文章，直接被格力小股东们骂成筛子了，我还是不谈它好些[呲牙]

赞 45



马梦犬老师 2021-11-01 21:11:38

老唐，您说立足于先赢，再求大赢。想偷懒就直接在沪深300上干。我的实践也表明指数可以。但忘了是李录还是段永平说中国没有代表性的指数。我真的可以把沪深300指数作为财富摇篮吗？定投几十年。

赞 16

作者

我个人认为可以。

赞 42

马梦犬老师

特别谢谢唐师的回复。

赞 6



波子 2021-11-01 21:04:28

唐兄，看完第一条我就想说，港股低估的解是好市场，但我们通过港股通买的分红要交20%的税，不心疼吗？

赞 6

作者

心疼。但你又能如何呢？[呲牙]

赞 42



Zone.黄志雄 2021-11-01 21:03:02

唐师之前200多好像也加仓了腾讯吧，现在怎么样也有500，也就是最近几笔亏了，前面的还是稳赚不亏的啊。我以前不理解拉高成本，现在理解了

赞 7

作者

嗯，从197.3一路买上来的。

赞 37



丶左心房的风景 2021-11-01 20:33:00

沙发，洋河普通员工来看看学习学习[偷笑] 赞 36



华星昊 2021-11-01 20:25:04

唐师，作为投资者，将新手财贯彻领悟以后，还有必要继续学习《企业会计准则详解与实务》吗 赞 4

作者

个人建议直接上手企业财报，遇到解决不了的问题再翻类似《企业会计准则详解与实务》的书籍，估计性价比会更高一些。 赞 34



9527(盘豐铨) 2021-11-01 21:00:12

其实在书房拾遗里，老唐和读者聊天内容的含金量很高，对话里面有金矿，就看走过路过的人会不会挖了。 赞 30



歪理邪说 2021-11-01 20:54:54

为什么要在一年过去一半的时候上调10%，没太理解。是相当于把年初估算的3年往后推了半年么[疑问] 赞 8

作者

企业运营半年，价值不应该增长点儿咩？[呲牙] 赞 28

歪理邪说

那比方说我预计企业年增速百分之二十，那半年过去就上调10%；预计年增速百分之三十，就上调15%？还是说这种10%的设定主要是为了画一个圈不错得离谱就行??谢谢唐师 赞 6

作者

如果知道增长多少，我就按知道调整了。就是不知道，所以才暂时调个10%先。 赞 30



好好吃饭，好好睡觉 2021-11-01 20:53:04

读过的书，特别是关于投资的，你会再回头看一遍吗？唐叔。 赞 2

作者

有些会，有些不会。大部分不会。 赞 30



苏堤 2021-11-01 21:25:58

请教老唐，咱70年代的人，要高度重视自身和家人的健康了。从自身健康这个角度出发，想不想重点研究医药、医疗服务（医院）和医疗器械方面的企业？ 唐书房：对我而言太难了。你向书房发送''医药''提取旧文 老唐吾师好！上面是20211030周记后面您的问答。关于医药，您的一贯回答就是这个，我是知道的。我积极在书房刨旧文，对老唐目前不关注的医药，还顾不上去刨。我的意思是，您走巴芒之路，长寿太重要了，是复利的时间武器啊。提高生命质量，拉长生命长度，重要之处，一是锻炼，二是医疗保障。从这个生命的角度，不仅仅是投资的角度，老唐要不要拿出看财经股票书籍的劲头，去看医疗保健的书籍，也成为一名非专业的医药、医疗服务（医院）、医疗器械方面的行家。或许老唐可以在成为投资家的同时，成为养生唐大师。我近几年，都很喜欢请教医生，多学习了解一些医学知识。 赞 8

作者

暂时没有这个打算。投资这个领域，我偏向于遇到难题绕过去[呲牙] 赞 28



刘全红 2021-11-01 21:15:10

“因为茅台基本不依赖董事长的能力。”这句话欠斟酌啊[呲牙]。今时今日之茅台正是由于季克良和栏杆里的他等人一起铸就。明日之辉煌亦需今日之能臣书写。 赞 10

作者

就按你说的办[调皮]

赞 28



Y

2021-11-01 20:36:13

老唐，为何这两年你更多的关注周期股，如分众传媒，陕西煤业，而对成长性确定、现金流稳定短期业绩承压的股票如海天，中炬高新这些消费股关注不多？

赞 5

作者

偶然现象，乱撞的结果，并没有什么原因。

赞 28



变厚吧。钱包！

2021-11-01 20:47:28

老唐，想问一问，Roe这指标主要是看年度的还是季度的？感觉应该是以年度为准…季度的Roe的值看着挺低的……

赞 6

作者

年度。

赞 26



守正出奇

2021-11-01 20:28:52

老唐，请问一下，茅台系列酒的增涨是否会挤占五粮液、1573和洋河次高端的份额，毕竟系列酒的增速远超行业增速，定然是从其他酒厂抢先了份额。

赞 3

作者

应该不会，他们抢的那些更怂的企业的市场份额。

赞 21

守正出奇

三季度五粮液就怂了，营收增速下降，而且合同负债增速只有个位数[捂脸]

赞 5

作者

这个锅，茅台系列酒暂时还没有资格和能力背。

赞 26



执笔

2021-11-01 20:41:42

老唐，请教您一下，把现金流量净额和净利润比验证利润是否为真，那现金流量净额也可以做假的么？还是现金流量净额就是公司的真金白银。还请赐教！感谢！

赞 6

作者

一般来说，现金流量表作假相对难一些，但并不是不能。前面康美就是直接造假账面货币资金。

赞 25



马克思靠谱

2021-11-01 20:28:03

问个个人问题，问题不合适可以不回答。您是偏发散性思维，还是偏聚合性思维[呲牙]

赞 3

作者

不懂这俩名词。

赞 24



伟斌

2021-11-01 20:37:51

最近在学习唐老师的价值投资实战手册，看了老师点评民生银行的溃败，民生上周五刚发了三季报，老师能再点评下不？或者点杀[微笑]看民生现在的估值比老师那时写的时候更低了，或者说，老师会捡回来吗？[呲牙]

赞 9

作者

见谅，没时间。不会。

赞 23



王颖

2021-11-01 20:49:04

唐师傅，请问就目前新股破发的情况，后续应该如何选择打新？

赞 5

作者

不懂

赞 12

王颖

??我重新组织下语言：唐师傅现在打新股是：1.审完基本面后 择优打新 2.啥都不想，每一个都打。

赞 6

作者

2

赞 22



bh 2021-11-01 21:26:39

老唐，您好！看了唐书房几乎所有文章，并没有看到关于如何买进股票的详细说明。老唐说要按照比例从合理价位开始购买，一直到合理买点将现金用光。这一点我非常不理解。从关注老唐到现在，分众一直在6.7到8块之间波动，我在7.7买过，在6.8到7.4之间就用光了现金。至今未到过理想买点，也就是5.5（按照770市值估算），未来我也不知道能不能到理想买点，所以低于7.2就一直买入。我现在成本大概7.15，算不算买高了？一直没到理想买点，是不是就要留一部分现或者持有宽基指数ETF类现金资产，等着标的到理想买点？

赞 2

作者

没看到，这可不是我的责任[呲牙]

赞 21

bh

路漫漫其修远兮，我将继续在书房百万字里，上下求索[呲牙]，岂不快哉！[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 3



王于兴师 2021-11-01 22:37:57

洋河基酒比较多，那么能不能生产出来一种纯基酒，然后价格直逼茅台，然后把茅台拉下马，我们洋河当第一？

赞 2

作者

价格直逼茅台的，有，手工班。然而想把茅台拉下马的，目前拿望远镜，放大镜和显微镜一起上，目前暂时应该还找不出来。

赞 20



koko 2021-11-01 21:18:26

老唐，你要不要给微信反馈一下，公众号取消关注需要做二次确认才行，上周二晚上，我就手滑不小心取关了书房[擦汗]

赞 2

作者

这也没啥吧，重新关注回来便是，又不扣钱[奸笑][玫瑰]

赞 20



原平 2021-11-01 20:31:46

老唐，问题有点多[破涕为笑]，麻烦您有空回答下疑问，先谢了[抱拳]。Q1. 老唐，腾讯为啥还没有披露三季报？Q2. 老唐，双汇今年上半年对存货计提了好几亿的资产减值损失，如果下半年这些存货卖出去了，根据会计记账方法，上半年计提的资产减值损失就直接转销了。那么这种转销和转回的区别是什么。转回可以增加损益。那么这种转销对损益有什么影响？转销是否会提高毛利呢？

赞 6

作者

1.11月10日。2.说来太麻烦，顾不上打字给你解释[偷笑]

赞 20



志勇 2021-11-01 20:22:40

沙发

赞 18

作者

闪电手志勇，书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙]

赞 20



。 2021-11-01 21:01:22

老唐，如果你持有的公司，大股东进行减持，而当时价格没超过你给的估值最高位，你会怎么做呢？是跟随减持，还是继续呆坐呢？ 赞 4

作者

这个要具体分析，没有适应所有企业的标准答案。 赞 18



忘远近 2021-11-01 21:56:50

唐老师，有种评估方式： 看股本+资本公积（股东投入的钱）和盈余公积+未分配利润（为股东赚的钱）比较，如果为股东赚的钱小于股东投入的钱太多，则不适合去买，您怎么看 赞 7

作者

这说法显然不合理。大额分红的公司就会出现这种情况，甚至国外有很多优质企业，借债分红，把净资产都分成负数了，依然非常优秀。 赞 17



劉 2021-11-01 20:44:08

你好唐兄，请教一下，如果茅台酒明年提价，那公司的股价大约上调多少呢，谢谢！ 赞 2

作者

股价的事情市场说了算，我说了不算[呲牙] 赞 17



进伟andrew 2021-11-01 21:42:17

大陆已经给对面喊话了，放弃抵抗有果果。防务省钱了，不用再向老美买设备糟蹋钱了。地位提高了，大国的一个省，祖国妈妈疼你。一省财税全用于民生，有保障。还想咋的。我赌1元钱，打不起来。 赞 16



锦绣中华 2021-11-01 21:21:36

唐老师，陕煤确实还有2.05亿隆基股份，长期股权投资 赞 7

作者

是的。 赞 15



Yeats 2021-11-01 20:44:07

老唐，请问为什么茅台要放那么多货币资金在账面上？这极低的货币资金收益率，简直就是资源的闲置，对股东来说不属于一种资源错配吗？ 赞 2

作者

属于。 赞 15



坤哥—广州喜克士 食材 2021-11-01 21:53:42

唐老师有学识，真实，风趣幽默。我08年入市，2020年才认识该读书学习，又不就是在股市凑热闹的，农民出身，读书时就不太爱阅读，现在认识到人最需要的是有阅读学习的习惯，虽然现在一看书还是想睡，但我要坚持。从手把手教你读财报开始。读上3遍，要吃透[呲牙][呲牙] 赞 4

坤哥—广州喜克士 食材

想请教老师:你运用财务知识如此顺手，看问题的角度这样深入骨髓，又那么轻松自如，是不是阅读积累和天份的集合。你就像是条件反射，浑然一体。非常羡慕 赞 4

作者

无它，唯手熟尔。你也可以的。 赞 14



如风 2021-11-01 21:26:59

在今年严监管的形势下，老唐是否还会保持腾讯非国际财务准则下1450亿±10%的净利润？如果不是，买卖点要不要微调？谢谢

赞 4

作者

我不调，你随意。

赞 14



777 2021-11-01 20:22:10

沙发

赞 10

作者

黄花梨板凳，您请上座。板凳之后的留言，21点来上墙和回复，慢慢看，不着急~[呲牙][握手]

赞 14



老倪 2021-11-01 23:41:28

像“枣我所爱”这样鲜廉寡耻的无耻之辈，出现在书房，实在是费解和纳闷啊！不知道是怎样教育或者境遇，才练成如此阴暗的心理！2019年到现在，如果是因为书房的文字而赚钱了，而留下这段信口雌黄的感慨或恶意的调侃，那心里要龌龊到什么程度；2019年到现在，对于书房的文字如风抚冰面般的无感而亏钱，那不是一只“赣大”嘛！！

赞 13



L先生（拾伍纹身） 2021-11-01 22:18:09

三年后预测净利润140亿±10%。三年后合理估值倍数25~30，取中值27.5倍市盈率，140×27.5=3850亿。 一年过去一半时，统一上调10%。3850×110%=4235亿，简便写作4200±10%。 半年上调10% 要是一年后呢 估值上调多少20%

作者

年底重新根据信息计算。

赞 13



李文锦 2021-11-01 21:27:38

3年后140亿，每年增长20%-25%能实现吗？

赞 3

作者

正负10%。126亿呢？

赞 13



好名字可以让朋友更容易记住你 2021-11-01 21:03:25

唐师推荐几本关于企业文化分析的书呗 ， 谢谢

赞 3

作者

我一直都搞不太懂，企业文化的准确定义是什么。我似乎从未看过任何一本有关企业文化的书。

赞 13

好名字可以让朋友更容易记住你

在这里，我得感谢唐师之前的读书分享，让我接触到了很多好书，也获益良多。谢谢[强]。 其实在我分析公司的时候，行业，成长性，财务，管理也都做分析，但有时候总感觉还有什么看不清，就像眼前的迷雾，我不知道这“迷雾”代表我少考虑了什么，暂且叫做“企业文化”吧，对于我这种情况还请唐师指点

赞 4



逗儿 2021-11-01 20:36:34

最近新股频频破发。老唐还会打新吗？

赞 3

作者

目前暂时还打，后面我也不晓得，走步看步吧[呲牙]

赞 13



石旭 2021-11-01 20:36:20

很期待得到唐师的回复，再发上篇文章的留言： 很荣幸能够跟随唐朝老师学习，缘起天南老师书中的推

荐。自6月份从《巴芒演义》初识唐师，到后来拿着《价值投资实战手册》对照《手把手教你读财报1》一起读，再到《手把手教你读财报2》。貌似还少了一本，记得之前听唐师说写了五本书呢？ 赞 3

作者

向书房发送“顺序”，提取介绍[抱拳] 赞 13



补丁 2021-11-01 22:51:37

老唐，最近隔离14天，难得的清净没有打扰，又从16年第一排文章看起，每篇的留言问答全部看，感觉自己有了质的变化，从你的言词中能感觉到你是一个特别善良博识风趣的老大哥，内心特别感谢你，也特别爱你。爱屋及乌吧，就在网上把您16-20年所有的文章和评论的打印版买了一套，因为心里总怕哪天文章就没了。老哥，加油，憨憨巴菲特[调皮] 赞 12



Fei 2021-11-01 22:17:47

为啥唐师回答问题精彩又幽默？以前我认为是天赋，现在我觉得这是种能力的外溢。就像NBA打球，大比分领先时就可以玩花活儿了，精彩纷呈。我们不能光看热闹，唐师扎实的基本功才是最恐怖的，露出来的只是冰山一角。赶紧去看书啦！去读他看过的书！ 赞 12



何林丹 2021-11-01 21:53:57

有两个问题比较疑惑，往解答： 1. 大额应收账款的对象是国家电网这种国企，央企，利润是否需要打个折扣？ 2. 有没有办法从财报计算出在手合同？ 赞 3

作者

1.一般来说，应该不用，这些企业的信用还是基本靠谱的。2.这要根据企业经营特点和你对企业的熟悉程度来决定。有些企业可以，有些企业不可以。同一家企业，有的人可以，有的人不可以。 赞 12



Do 2021-11-01 21:47:40

老唐，分众每年都有几个亿的坏账损失，而且都没有转回，这个您怎么看。 赞 3

作者

回看2019年6月14日书房文章《分众传媒回复深交所函涉及的三条财务硬知识》，第一条就说的这个问题。 赞 11



赵浩淇 2021-11-01 22:55:40

我看分众十大流通股东有阿里，这种大股东会影响其经营吗

作者

或多或少会，而且阿里系是分众的重要客户+合作伙伴，肯定会有影响的。 赞 10



赵浩淇 2021-11-01 22:54:51

之前读雪球经典的时候，@某某，就是某某某说的话，感觉加个@导致全文怪怪的，不知道有人提出来过没有这个问题，正常我们聊天@某某，应该是谁@谁说话，原谅我这么细腻 赞 10

作者

是吗？那下期拾遗试试把所有的@都去掉看看[调皮] 赞 9



斜月三星洞 2021-11-01 21:51:09

听说过一句话，说是你投资的时间越长收益率越接近公司的Roe，和你买入的价格无关，是这样的吗，为什么我感觉这句话有问题呢，？唐老师解答一下！！！？？？ 赞 5

作者

回看书房拾遗第一期。 赞 10



Dar_Yu 2021-11-01 21:40:26

以前对生意模式研究的比较肤浅。最近发现有些公司的生意模式是一年365天，天天赚钱，越是节日还赚得越多。比如：卖酒，餐饮，旅游业。但有些生意过节期间员工放假业务暂停就不挣钱了，比如：券商（节假日市场停止交易，无交易则无佣金收益）;高速公路（五一十一高速免费，所以节日期间高速收费生意不赚钱了）中建、铁建（人员放假工程暂停，节后再开干了）。一年365天，扣除节假日周六日则为240天左右，少了125天赚钱时间。这样看这些生意好像挺亏的[白眼]

赞 10



无名 2021-11-01 20:46:22

今天晚上刚刚收到了年报，大约450页，花50元，这距离拜读唐书房文章不到一年，这种改变完全要感谢唐书房，谢谢老唐！

赞 10



无名 2021-11-01 20:33:36

上一次对人崇拜还是在三十年之前，没想到到了这个岁数又有崇拜的人了！

赞 10



wangyumin 2021-11-02 08:05:01

唐老师，请教下。为什么分红要降低股价。股价是二级市场波动定价，分红属于生产利润按比例返还给股东，这两者没有必然关联。如果分红100亿，股本100亿，每股1元分红。儿当时股价0.9元，股价不是负的么。盼回复

赞 3

作者

就为了图表延续的相对准确性，是无关紧要的事情，怎么规定都可以，只要有规则就行。有些国家的股市分红就不除权。

赞 9



陈老师 2021-11-01 22:11:42

新手财上午下单下午就到了，这速度[强]。另外请教下老唐，新手财无形资产的介绍中没有“客户关系”这个科目，有的公司这个科目金额还是挺多的，主要指销售渠道之类的，但和商誉该怎么区分呢？

赞 3

作者

你看过新手财关于商誉的介绍后，就知道区别了。

赞 9



Dar_Yu 2021-11-01 21:41:44

成功的投资大师都是读书大师。他们都如饥似渴废寝忘食的海量阅读、疯狂阅读、玩命阅读…以前还一直不理解（都那么成功了还有必要这样嘛），觉得可能是巧合。但环顾四野，成功人士哪个不是持续学习努力才获得成功的呢。具体到夹头而言，他们之所以玩命搞，就是想在最短的时间内达到对投资理论的最透彻理解，然后才能有更长的时间去践行，也才能让自己有机会达到更高的成就。从这个意义上将，夹头们其实是在跟时间赛跑。

赞 9



Harry Chan（陈子豪） 2021-11-02 01:29:42

“对于永续增长率难以确定超过无风险收益率的企业，实施排除。”唐老师，我想请教一下这句话什么意思，我想了思考了很久没想明白，您能解释一下吗，我不太懂需要排除的逻辑？

赞 1

作者

就是企业的拿着资本辛苦拼搏，一年下来发现大家散伙躺平，把钱存在银行里吃利息挣得还多些。这就属于资本毁灭性企业，需要远离。

赞 8



宋强 2021-11-01 21:49:24

唐朝老师，记得您对股权激励的看法是有保留的，那为什么如此看重三三制啊？

赞 3

作者

股权激励和股权结构不是一回事。

赞 8

宋强

您在分析洋河投资的那篇文章里面的'决策人吃自己做的饭'说了 查到了，谢谢您

赞 5



行者指剑 2021-11-01 22:50:33

老唐，你有具体研究过售出的茅台有多大比例是用于消费了的？现在的茅台金融属性和商品属性皆有，也就是说很大一部分人买茅台并不是为了喝酒而是存酒。如果短期茅台不再增值反而有所贬值，会影响茅台的销量吗？ 赞 3

作者

回看上周的书房拾遗第30期，里面就有谈这问题。 赞 7



日拱一卒 2021-11-01 22:25:21

想打印出按文章题材分类的文章，白酒系列61篇就搞了一天，现在一篇一篇复制粘贴的，有没有方便的办法呢？ 赞 4

作者

书房底部菜单"文集下载"，有热心读者早就整理好了。直接免费下载就行。 赞 7



雪微 2021-11-01 22:02:20

老唐你好！麻烦推荐一下，打印贵州茅台年报，哪家淘宝店？ 赞 6

作者

随便哪家都行，几乎无差别。 赞 7



左宗昊 2021-11-01 21:25:41

每篇文章及留言都没拉下呀，怎么还有部分感觉自己没有看过[发呆] 赞 7



Jun 2021-11-05 13:18:36

唐老师 陕西煤业听了你之前的推荐满仓买入。现在已经深套，怎么办？怎么操作割肉止损吗？

作者

少来。这锅老唐不背，我从未推荐任何人买任何股，而且我的陕煤是赚钱的。你怎么做是你的事情，你的钱你说了算，爱割肉爱死扛都是你的事儿，别把锅甩给我，我躲我躲我躲躲躲??[奸笑] 赞 4

Jun

好的，我想继续扛着 唐老师给点建议哈

作者

打死也不能给。没给建议都差点背锅，这要给了，岂不坐实炮兵团炊事班背锅侠岗位??[奸笑] 赞 6



天天天蓝 2021-11-01 21:39:22

国家补贴那一段涨知识了，以前我真以为国家是不需要成本的。我经济学不及格啊[囧]！ 赞 6



财务自由的核心是灵魂的自由 2021-11-01 21:31:33

另外最近我们电梯上分众的广告，变成儿童托管中心的广告了，教培行业转换思路还是很快的。 赞 6



财务自由的核心是灵魂的自由 2021-11-01 21:27:54

发散型思维容易精神病，聚合性思维容易变笨蛋，还是做个普通人比较好[呲牙] 赞 5



宁疯至 2021-11-01 21:02:37

She was still too young to know that life never gives anything for nothing, and that a price is always exacted for what fate bestows.她那时候还太年轻,不知道所有命运赠予的礼物,早已在暗中标好了价格——茨威格 《断头王后》 这句话好像比较应景，贴一下。 赞 5



大盗贼 2021-11-01 20:33:15

长年低估代表低估是正常的[捂脸]。历史上长年存在的但不正常的事情不要太多，比如说奴隶贸易，比如说男尊女卑。 赞 5



画尽天下彼岸花 2021-11-01 20:31:16

最近终于子弹暂时打完了，接下来好好调整心理，减少看盘频次，积极工作，为了持续现金流做准备，好迎接下一次的黄金雨 赞 5



农夫 2021-11-01 21:08:56

作为全球顶级投资家巴菲特，能做到投资的标的内几只蚂蚁都门清！而反观大部分投资者（或说散户）有可能连投资标的有几栋楼都不清楚。老唐您说散户对于自己在股市真正价值是什么？或者是很多人只是单纯的喜欢在资本市场里“走钢丝”这个刺激运动？ 赞 4



idealist 2021-11-01 20:56:24

这个多灾多难的股票都是自己的，真的是扎心[流泪]。 看了手财，果断亏30个点卖了牧原。现在牧原涨回来一点也不后悔。这就是分析的力量 赞 4



努力努力再兴 2021-11-01 20:48:38

唐叔，电价能限，煤价却无法限制，根本原因是煤炭可储存，运输，如果限在低价便会有资本来国内走私套利，这么理解对吗？ 赞 4



夏俊虎 2021-11-01 20:48:06

陕煤属于短期变化不大的企业，也不是市场喜欢的性感企业。虽然是传统行业，但是可以赚钱。生意模式相对简单。一般人只要花心思还是大概能看懂一点 赞 4



夜深人静 2021-11-01 20:47:31

感谢老唐！！几年前就在公众号里了， 但之前没有认真学习，错过了好多钱钱[呲牙][呲牙] 老唐的书都买来看了，大多就过了一遍。以后所有的书，看来也得像《实战手册》一样，多研读几遍才能真正有所理解个中精髓！ 老唐大我还不到两岁，差距咋就那么大呢[呲牙] 感谢老唐 感谢感谢[抱拳][抱拳] 赞 4



刘仔头 2021-11-01 20:36:10

作孽啊我也需要一架航空股，啊不，地产股的热线电话，一年中总有那么几次看着低价格忍不住皮痒。。。比如华侨城，看着报表貌似它收入80%都是旅游门票（欢乐谷真的赤鸡又好玩），但是放下报表冷静冷静，觉得传说中的房地产表外负债还是太阔怕了。。。毕竟看不见的黑洞。。。 赞 4



周丽霞 2021-11-01 20:26:27

老唐迷[捂脸]好想啥时候去苏州看老唐，可惜水平还不够，您的三本书是看完了，但读财报还是幼儿园，先从一张张财报啃起来吧 赞 4



岐 2021-11-01 22:09:29

我也是穷人，但是感谢老唐设置了付费阅读 赞 3



bluefreewind 2021-11-01 21:40:48

想到芒格的一些话分享一下： 大家都知道，所谓常识，是平常人没有的常识。我们在说某个人有常识的时候，我们其实是说，他具备平常人没有的常识。人们都以为具备常识很简单，其实很难。 我举个例子。大量高智商的人进入了投资领域，都想方设法要比普通人做得更好。许多高智商的人蜂拥而至，在投资领域形成了别处罕见的景象，于是，怪事发生了。加州曾经有一家非常大的投资咨询公司，为了超过其他同行，它想到了一个点子。 他们是这么想的：我们手下有这么多青年才俊，个个是沃顿、哈佛等名校毕业的高材生，他们都为了搞懂公司、为了搞懂市场趋势、为了搞懂一切，不遗余力地拼命工作，只要让这些青年才俊每人都拿出他认为最好的一个投资机会，我们把所有最好的机会集中起来形成组合，必然能遥遥领先指数啊。 这家投资公司的人能觉得这样的点子行得通，是因为他们接受的教育太次了。他们

满怀信心地付诸行动，结果毫无悬念地一败涂地。他们又试了一次，一败涂地。他们试了第三次，仍然失败。 几百年前，炼金术士幻想把铅变成金子。炼金术士想得很美，他们觉得买来大量的铅，施一下魔法，把铅变成金子，就发大财了。刚才说的这家投资公司，没比几百年前的炼金术士高明到哪去，它不过是妄想把铅变成金子的现代翻版，根本成不了。本来我可以把这个道理讲给他们的，但是他们也没问过我啊。 值得人深思的是，这家投资公司集中了全球各地的精英，甚至包括许多来自中国的高智商精英。

赞 3



看不清世界的灰 2021-11-01 21:09:51

今天下单了 《手把手教你读财报 》为知识付费 另外 感谢老唐在我的投资生涯上了最重要的一課（在公众号看完巴芒演绎），以后的投资不会再迷茫，余生我将坚持价值投资的理念，坚决抵御市场上的各种诱惑，我相信我终会实现财富自由。谢谢

赞 3



钱晓晨O2LIFE 2021-11-01 20:59:28

作为刚刚入市不到一年的新手，在股市激荡的2021年，虽然处于亏损状态，但假如不是遇见老唐，早已经被打的满地找牙啦[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 3



Do 2021-11-01 22:47:44

老唐，我在你身上看到了很多我想要的优点，其中，你看待事物的方式，你的思维模式，我最想得到。[呲牙]

赞 2



澎湃 2021-11-01 21:52:57

唐老师，以往茅台的每次提价，他的核心管理层可以起到多少作用？因为看巴神的一些讲话，他把公司一把手位置跟作用放在了很重要的位置上。但对于茅台(从您的表述上)他的董事长似乎不是很重要。这是什么造成的呢？纵观整个行业，似乎只有茅台可以达到这个高度。

赞 2



代海鹏 2021-11-01 21:42:19

写的真好，之前都忙于琐事每次都走马观花的看老唐的文章，今天细细品来妙趣横生。

赞 2



直呼其名 2021-11-01 21:24:59

本期中有提到港股长期低估的问题，我潜意识里也有个疑问：恒生指数和沪深300相比，沪深300波动大、涨跌周期相对短，而恒生指数长期不怎么上下涨跌，感觉很久才等到一次高估套利的机会。1.那相比之下是不是沪深300更合适低估买入并长期持有呢？2.还是我对恒生指数的理解有误？谢谢老唐。

赞 2



何建涛 2021-11-01 21:00:20

吴建斌后来和“总裁”一起去了阳光城，“总裁”近4000万持股。这两天三季报出来后，扣非净利润-17亿，跌了20%。

赞 2



D调的华丽 2021-11-01 21:02:05

变中追求不变，老巴也说过。

赞 1



维维逗乃 2021-11-01 22:45:59

赤壁赋讲的真是太好了

分众传媒H股上市公告七大要点解读

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-11-05

收录于话题
#分众传媒专辑 29 个
#2021年书房原创 155 个

朋友们，早上好✌

昨晚，分众传媒铺天盖地推出一堆公告，很多朋友可能有点懵。

老唐简单分享一下公告要点和我自己的看法，供朋友们参考😁：

①本次公告是董事会决定：“拟”赴香港上市发行新股。

该议案还需经过股东大会批准、中国证监会批准及香港联交所核准，然后才能招股，并最终确定发行价。时间还早；

②股东大会于11月23日召开。

11月16日收盘后持有分众的股东有权投票；

③发行价格及发行时间。

发行价格和发行时间，是授权董事会“在充分考虑现有股东的利益以及发行风险等情况下，根据境内外资本市场的情况，选择适当的时机和发行窗口。”，

现在还没人知道发行价格和发行时间，包括江南春本人也不知道；

④发行数量。

H股发行上限是不超过发行后总股本的15%，即H股增发不超过25.48亿股——25.48/（144.42+25.48）≈15%。

老股东可以简单粗暴的理解，自己需要以发行价卖出手中持股的15%。

划不划算呢？当然要看价格，没有价格之前说划算或者不划算，都是虾扯蛋。

就我个人看法而言，当前价格肯定不划算，10元以上我就觉着划算。

⑤港股上市目的。

港股上市的目的很清晰。在新冠疫情的冲击下，分众仍然在韩国和新加坡实现盈利，印尼和泰国达到盈亏平衡，证明梯媒模式在东南亚走得通。

此时，需要赶紧大力拓展了。不能等其他竞争对手占了先机之后，自己再感叹老大徒伤悲。

所以，海外融资直接获得外币，避开国家外汇管制的重重审批，有利于企业自己掌握境外投资节奏和规模。

但是，这种目的，实际上通过发美元债也能实现。为什么要发股票融资呢？

这个我暂时还不能确定。

推测上可能一者是由于我国近期地产行业大量爆雷，导致境外债券投资人对中国企业借美元债要求苛刻了，不仅利率高，而且会要求提供资产抵押什么的。而分众账上除了钱之外，其实没什么资产，借债比较麻烦；

二者可能是借着海外上市，可以将部分东南亚国家的合作伙伴吸引成战略合作伙伴，比单纯发债更有价值

——注意，这纯属老唐YY，是一种猜测，并无证据，请独立思考，不要被老唐带歪。

⑥关于发行价格的判断。

关于最终发行价格，我个人偏乐观。

江南春2005年7月就在纳斯达克上市，2012年8月又玩过私有化退市，2015年再A股借壳上市，2018年引入阿里，去年的回购……这一系列动作，足以证明江南春及其团队是资本市场老鸟了，不用担心上当受骗。

江南春本人是分众第一大股东，持股23.72%（34亿多股），其次是阿里，阿里合计持有分众传媒8.88%股份（12.8亿股以上），是分众第二大股东。

发行价高低受益/受损最大的就是他俩，俗话说买的没有卖的精，更何况卖家是江南春+马云团队。以这俩猴精猴精的特点，能低价贱卖，我不信

而且，分众当下并不缺钱，不是那些等钱救命的恒大、奥园、阳光城之类的企业。

即便是前不久刚刚分掉了30亿现金，目前账面依然保留有随时可变现资产百亿规模。不缺钱的融资，不会那么迫切，博弈当中天然占优势。

⑥关于阿里和分众的交易取消公告。

本次公告里取消了阿里和分众2018年的一次交易。很多朋友被网络媒体标题误导，以为阿里撤股毁约，其实不是。

阿里目前持有分众8.88%股份，截图是最新三季报股东名单

股东名称	股东性质	持股比例	持股数量
Media Management Hong Kong Limited	境外法人	23.72%	3,425,818,777
香港中央结算有限公司	境外法人	12.61%	1,820,515,246
阿里巴巴（中国）网络技术有限公司	境内非国有法人	6.13%	885,100,134
Gio2 Hong Kong Holdings Limited	境外法人	1.71%	247,236,384
中国工商银行股份有限公司－东方红睿玺三年定期开放灵活配置混合型证券投资基金	其他	1.14%	164,924,916
基本养老保险基金八零四组合	其他	1.06%	153,514,843
Giovanna Investment Hong Kong Limited	境外法人	1.04%	150,837,758

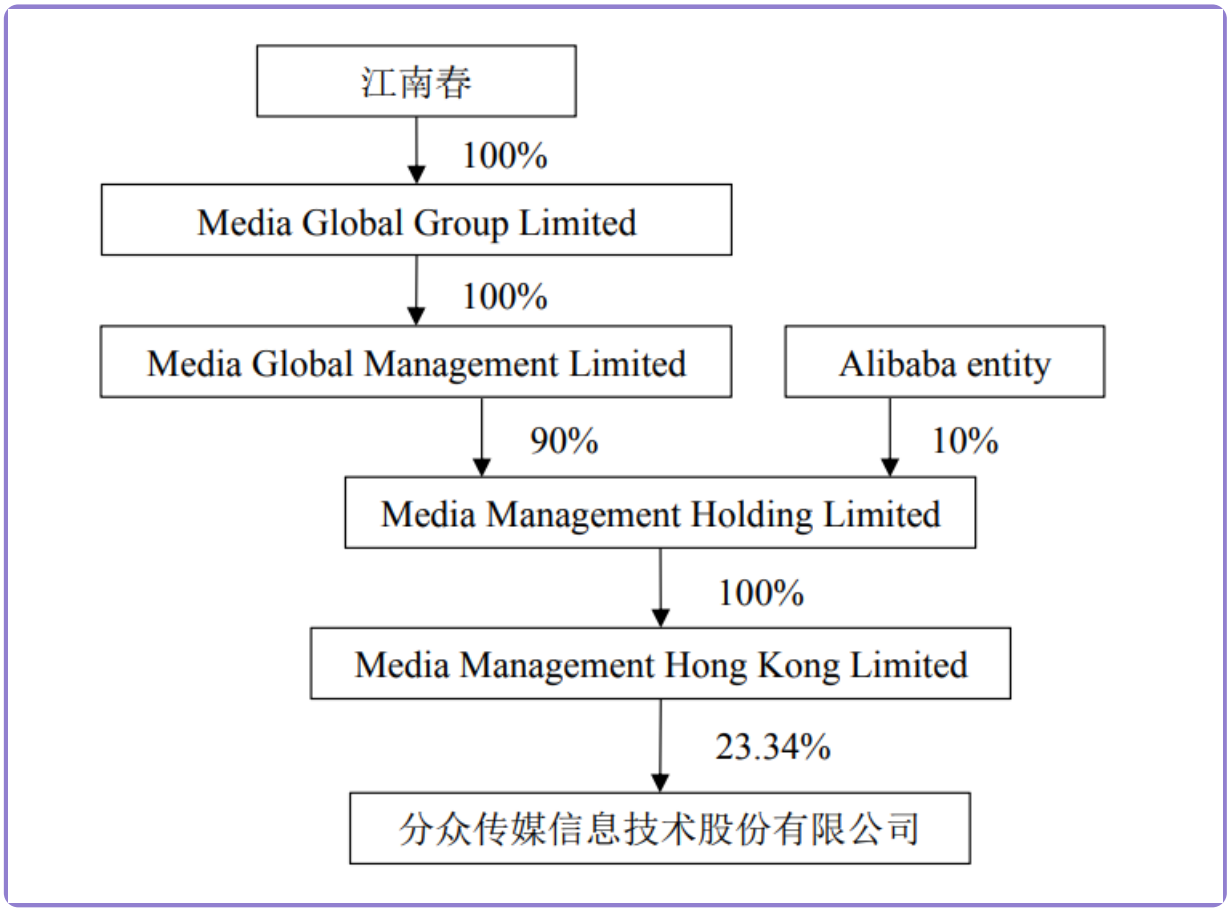
GIO打头的两家也是阿里旗下公司，三家合计持有约12.82亿股，占比8.88%，是仅次于江南春全资持股公司MML的第二大股东

——香港中央结算公司持股，代表的是通过深港通渠道买入分众的境外股东的合计数，不是一个单一股东。

阿里这12.83亿股，是2018年就真金白银投入超过125亿现金买来的。至今三年了，还是套牢约30亿，侧面也说明江南春多精啊

注：9.9元/股左右的定价。由于涉及美元交易，汇率有波动，无法说精确的人民币价格，只能是约。

这次取消的，是当时的另外一个约定。公司主体说来复杂，我直接上图吧。



2018年约定阿里入股时，还有一份合同，是阿里向Media Management Holding Limited（MMHL）公司投入5.11亿美元现金，获得MMHL公司10%的增发股份。

这间MMHL原本是江南春个人的全资公司，钱投下去也是落在江南春个人控制之中，和上市公司没有一毛钱关系。

只是因为它是上市公司分众传媒的爷公司，所以履行一下披露义务。

这份合同当时签订的时候，就留了活口的，写的是2018年12月31日或之后交割，没有通常合同常见的“不晚于什么时间交割”的表述。

法律意义上说，3021年也是2018年12月31日“之后”🤔

这些资本老手及其背后的法律团队面前，这不可能是合同漏洞，只能理解为有意留下的活口。只是这个活口生效的前提条件是什么，没有披露而已。

阿里直接投入超过125亿，套了三年目前还亏30亿左右，这个留下的活口，或许就触动了当初的约定，双方和平达成一致和平取消了。

就这么个事儿，无需放大——这份协议取消后，MMHL就还是江南春的全资子公司。

⑦滚存利润分配。

本次股东大会，有一个关于《H股上市前滚存利润分配方案》的投票，但没有见披露方案。

我估计是不再分红了——前不久那次每股0.208元就算是了。需要投票的方案可能就是“滚存利润不再分配，由发行后A+H股东共同享有”

怕部分朋友误以为最近还要分一次红，特意说明。但必须提示，这是老唐的个人判断，公司并没有公告，所以不能确定这个判断100%正确。

其他就没了。

至于对今天股价利好利空，你问我，我也不知道。

老唐一贯的逻辑是：市场先生的出价只能利用，无法预测。

就我个人而言，我继续呆坐，什么也不干。

你，请独立思考，自主判断



Fuwaer 2021-11-05 10:37:46

老唐，最终发行股数还要加上承销商可能行使的所发行H股股数15%的超额配售权 赞 60

作者

哦，对。若认购过于火爆还能靠超额配售权再多发3.8亿股，谢谢补充[呲牙][握手] 赞 53



Alone.不期而至 2021-11-05 08:40:17

摸你，老唐[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 88

作者

鼓捣摸你，大家早上好[呲牙][胜利] 赞 192



TOTTI 2021-11-05 08:41:40

老唐真早，这篇就当早餐了 赞 27

作者

昨晚睡得早，八点多就睡了，今天六点多就醒了，本来准备跑步呢，下雨。索性就随手码了一篇公告解读[呲牙] 赞 181



Kasper 2021-11-05 09:05:59

陕西煤业慌了没有，还拿着么[阴险] 赞 16

作者

看在你才进来不到两个月的份儿，原谅你了[呲牙]没慌，拿着的。从第一次买进至今没有卖出过一股。 赞 177



pancho 2021-11-05 08:48:58

老唐，段永平说做过企业对理解企业有很大帮助。您也是做过企业的人，您觉得做过企业在理解公司的过程中必要性如何？如果您也认可段总的话，那么对于没有做过甚至接触过企业的人，除了阅读，有什么其他途径直接了解企业吗？ 赞 26

作者

肯定有帮助。我觉着大量阅读，多站在他人立场思考就是最好的办法。 赞 152



我是正经人 2021-11-05 08:46:30

你是假的，真正的老唐不可能起这么早 赞 40

作者

嘿嘿，本胖到苏州后，改做早起的鸟儿啦[呲牙] 赞 121



梁小欣 2021-11-05 09:01:58

会不会是江南春有转钱出去的需求？毕竟5亿美金的交易取消了。 赞 8

作者

不存在，江南春本就是新加坡户口，分众传媒第一大股东妥妥地外资企业，需要转个人的钱出去是合理合法的，汇管不会阻挡。

赞 96

梁小欣

懂了，谢谢老唐解惑[抱拳]

赞 11



Tomorrow.

2021-11-05 08:45:45

请问港股上市的是为了融资然后发展全球性业务吗？

赞 11

作者

捉住一枚不看文就提问的。

赞 83



邓聪

2021-11-05 08:54:12

阿里2018年投入超过125亿现金，至今三年了，还是套牢约30亿，侧面也说明江南春多精啊。是啊，连唐叔也是当时出价高了，侧面更说明了江南春多精啊[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 81



cocopool

2021-11-05 09:08:38

中资美元债对发行人的要求还是比较苛刻，民营企业没有国际评级的很难，而且期限短，投资人条款苛刻。A股的上市公司也比较难获得好的国际评级，在港股上市后，股权融资渠道有了，那时美元债也会比较好发，一来评级高一些，二来投资人认为你还款方便，可以不受境内外汇管制影响，三是可以不报国家发改委备案，流程比较便捷，发改委备案的节奏可不是分众这样的民企能控制的。

赞 74



一生

2021-11-05 08:53:10

老唐，同一个资产在不同的市场上市，就是相当于把同样的东西卖几遍，第一个上市市场的股东利益受损最大吧？市盈率变高，每股分红减少？

赞 7

作者

你这话说的，好像公司上市的时候，原始股股东都亏了一样[偷笑]他们个个赚的流油，否则谁挖空心思上市啊！

赞 46

一生

我这里说的股东是指二级市场上买入的。原始股东巴不得全球每个市场都。[呲牙]

赞 9

作者

你这理解偏差很大。不管一级二级，核心是入股的价格，不是市场。

赞 69



上善若水～星

2021-11-05 08:51:21

唐朝想读你付费文章苹果手机支付不了，能不能开通微信支付功能？

赞 9

作者

谢谢，没事的，同时推送的有免费的，内容是一样的。付费文章，微信公众号系统只有三个选项：你既可以选微信豆，也可以选微信豆，还可以选微信豆[偷笑]

赞 68



吴毅

2021-11-05 09:00:34

难啊，市场先生不经意就会给你来一手，有可能上天堂，有可能下地狱

赞 4

作者

幸福啊，这么配合的市场先生，这样的市场，如果还赚不到钱，真是愧对市场先生了[偷笑]

赞 61



栋

2021-11-05 08:46:25

请问老唐美林时钟经济周期是变项的投机吗？

赞 10

作者

我不懂。我估计美林也不懂，否则不会把自己搞到卖身[阴险]

赞 60



大肚娃 2021-11-05 08:47:32

昨晚做梦居然梦到老唐了[呲牙]，在梦中见到了真人[奸笑]，只有一处印象深刻，那就是面如冠玉[睡]

赞 12

作者

[坏笑]面如冠亚吧，人记错了[偷笑]

赞 58



bp 2021-11-05 08:42:09

一切还未可知，费头发的事儿不要做。

赞 58



...ensoleiller" 2021-11-05 13:19:30

抄短线怎么选择股

赞 4

作者

炒短线选股胜率最高的方法，我认为是抛硬币，不仅成本最低，方法最简单，自力更生不靠别人，而且赚钱的概率远超平均水平——看你头像骨骼清奇，相貌不凡，今天这几十年秘籍，十元也免收，白送[抱拳]

赞 57



玄奘之行 2021-11-05 08:52:26

早上读唐叔的文章，如同沐浴春风一般舒服通透。 借此问唐叔一个事，唐叔刚开始写作的时候，积累读者的速度快嘛？

赞 4

作者

如果你写作的目标是积累读者，那应该不会快吧，而且快了也会坑自己吧——我的看法。

赞 57



明易 2021-11-05 08:52:54

唐叔叔，您表格写的分众买点是770，但周五分众市值是1060，这个时候是可以买么？求唐叔叔指教

赞 4

作者

没有指教。我的个人观点一贯是：但凡你还需要问别人某股能不能买的时候，通常都不能买，也不应该买，买了也很难赚到钱。

赞 56



777 2021-11-05 08:37:43

沙发？

赞 17

作者

777老兄现在是闪电手了，志勇靠边站[呲牙]早上好！[胜利]

赞 48

777

这评价我感觉很中肯啊！很有水平！

赞 45



林飞 2021-11-05 09:17:17

公司发H股，这些资金主要用于海外业务的话，募集来的是外币吗？这些资金能用于国内业务吗？

赞 6

作者

募集的是港币，港币是自由兑换货币，可以换成任意需要的货币。我国外汇管制的特色是易进难出，就是外币换人民币相对容易，人民币换外币相对困难。

赞 45

林飞

明白了，也就是说大量在境外上市的中国公司，募集的美元或者港币，都很容易的用于国内业务，而在国内募集的人民币

就很没法用于海外业务，只能通过海外发债解决，对吧 赞 20

作者
不是没法，是流程比较长，时间和额度不好预测。 赞 33

林飞
奥对，这下彻底明白了，谢谢老唐 赞 15


漏网 2021-11-05 08:46:13
对旗下子公司烂熟于胸，随手拈来，五体佩服。 赞 44


欧鼎王靖 2021-11-05 08:38:23
找到啦 赞 14

作者
黄花梨板凳，您请上座。今天不等了，反正短，直接开聊[偷笑][胜利] 赞 18

欧鼎王靖
老唐，摸您，这里有个疑问？前段时间看你关于回购分红的文章按我自己的理解是回购约等于分红不提高股东权益，看股东大会巴神关于苹果的表述似乎是回购提高了股东的权益？好像有出入，望你解惑 赞 7

作者
之前拾遗里收录过这问题了。回购这个行为等于分红，但回购价格低于价值的时候，叠加回购不需要纳税，所以这种情况下回购会优于同等金额的现金分红。 赞 41


Maya 2021-11-05 09:27:05
唐老师，如果定价10元/股，那为啥不直接从股市买入？现价可是远低于10元的。 赞 11

作者
第一，如果你想买入几十亿股，市价会飚，第二，等能十元发行的时候，或许那时的现价就不是“远低于十元”了[呲牙] 赞 40

Maya
明白了，多谢多谢[抱拳] 赞 9


洋洋 2021-11-05 08:46:35
为什么阿里不会低点贱卖分众，芒果不就贱卖了 赞 9

作者
那不是逼的嘛，有得选，谁会低价卖掉呢，又不缺钱[偷笑]马云我们不管，只要江南春不低价贱卖就行。 赞 38


日拱一卒 2021-11-05 08:53:57
我一直都觉得江南春是个鬼才[奸笑]不论是创意还是企业运营还是资本运作，都是一等一的高手[社会社会]脑子太好使了[捂脸]江南春退休之日就是我卖出分众股票之时[奸笑] 赞 33


刘志桐 2021-11-05 08:58:20
昨天看书房刚开始的文章，唐师在好几年前有AH股搬砖，分众如果赴港上市涉及到可以搬砖吗 赞 5

作者
以股模式思维投资的状态下，合适的价差可以搬。票模式投机，汇管持续存在的情况，价差存在一直不收敛甚至反而扩大的可能，不是包赢。 赞 32



新 2021-11-05 09:04:11

请教唐老师，低价发行给别人当然亏了，但如果自己承销大部分，低价卖给自己是不是赚了？有没有这种可能？记得当年唐老师对管理方的人品并不确定 赞 10

作者

发行是要公开询价和征求机构出价的，不是自己定一个价格，然后自己买下来[呲牙] 赞 31



大成 2021-11-05 10:15:25

把大伙的焦虑拿捏的死死的，解毒的透透的，从这方面看唐师傅是药师啊！ 赞 16

作者

其实上述观点我在昨晚六七点钟已经小范围分享过了。今天是起早了，然后下雨没法跑步，闲着也是闲着，顺手码字成文。只是随意，并无“拿捏”[坏笑][捂脸] 赞 29



Basel 2021-11-05 08:58:09

目前价位融资，是否公司认为目前股价高估了的信号呢？ 赞 1

作者

你忘记了这价位还回购注销过呢！文中给你说了，是此时授权董事会根据市场情况去选择时机和定价，不是目前价位融资。 赞 29



墨小彤 2021-11-05 09:08:15

摸你老唐～常州人民也陷入了水深火热之中，朋友圈有一半的人都在做核酸，老唐出门记得戴口罩哇，一定要守住绿马～ 赞 9

作者

收到。一起保重，非必要不出门[呲牙][握手] 赞 28



蒋老师 2021-11-05 08:45:06

第一次遇到手里的股票要去别的地方上市。意思我手中会贬值吗？ 赞 6

作者

你是不看文直接留言的咩？[呲牙] 赞 26

蒋老师

看了，那个粗略的认为，我看不懂[发呆]意思我会被强制卖掉15%的股票吗？我去查下百度估计这个也说不清 赞 5

作者

当然不会强制你卖出，你表怕。 赞 28



岑志松 2021-11-05 09:58:30

觉得老唐一直是聪明人，但这次没“那么聪明”了，陷入了细节。 结合分众过去的轨迹，只想说一点，有些公司是靠赚产品和用户的钱活着，有些公司是靠赚投资者的钱活着。 公司的选择上，我会先排除那些融资大于回报（分红，回购）的公司，我想这一点对长期主义者尤为适用。 赞 7

作者

就按你说的办，我没有意见。 赞 26



Malone 2021-11-05 18:46:35

今天刚和分众的人开会。他们发行H股募资，不是做东南亚，而是要进军印度市场。我看好那个大市场。 赞 25

作者
多谢分享[呲牙][玫瑰][握手]
赞 15



出言 2021-11-05 08:49:32
居然看到凌晨8点的老唐了[呲牙]
赞 24



柯福水 2021-11-05 09:13:47
唐先生，你好，麻烦问一下港股的财报PDF怎么用不了“查找”功能，有什么好的方法没有，谢谢。
赞 3

作者
把输入法调成繁体，就可以一样查找了。
赞 22



张宇 【保险-服务 咨询】 2021-11-05 08:44:47
昨天看了半小时公告没看出所以然，看了老唐的文章，五分钟就大致了解了，谢谢老唐无私分享！
赞 22



XD_- 2021-11-05 09:52:48
老江看了以后只拍大腿，马上打印，抄送董事会成员一人一份，怎么定价大家心里有数了吧[坏笑][奸笑]
赞 21



实语者 2021-11-05 08:56:07
早啊，唐哥，早上能看到你的文章，倍感意外！[抱拳]
赞 9

作者
都晓得我睡懒觉哇[奸笑][机智]
赞 21



希望田野 2021-11-05 10:41:14
老唐，江南春他是公司老大为什么也会不知道发行价啊
赞 1

作者
因为发行价是届时和主要买家及投行谈出来的，不是董事长坐在家里定出来的。
赞 19



jce 2021-11-05 09:13:53
三年被套大约24%，不一定是投资的时候缺乏眼光，也许三年前投的时候没有以通过股价上涨利为目的，
而是通过股权带来的话语权绑定两家企业，整合产业链，排除竞争者。毕竟广告对于电商太重要了。 广告对于电商的价值，文章封面的图片可以说明
赞 18



清溪 2021-11-05 09:11:59
唐老师，法律意义上后面的：3021年是2021年吗

作者
不是啊，我就是写的3021年[呲牙]
赞 18

清溪
又回去来回揣摩了一下，终于理解了，说明我没有真的读入心。
赞 6



moonjazz 2021-11-05 08:54:27
老唐上午好 这么说我今年是买不到7元以下了？[叹气]
赞 5

作者
这个就天晓得了[呲牙]
赞 18



马克思靠谱 2021-11-05 08:47:20

问题没啥价值，个人好奇而已[微笑]你读的纸质书如何显示在了你的阅读器上呢，难道可以拍照记录，手动录入？ 赞 10

作者

半对：拍照记录，自动识别。 赞 18



庞震撼 2021-11-05 08:46:40

大清早这个鸡汤好，暖胃滋补安神静心，省得今天后院一大堆问相关问题的[鼓掌]，只是不会有人会问：老师，怎么操作？要割吗？能补吗？破支撑位了吗？有压力点了吗？[坏笑][坏笑][坏笑] 赞 18



Riky 2021-11-05 08:44:38

雪球上太多关于分众港股上市的消息了，还是这里清爽直接，逻辑清晰[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 18



9527(盘豐铨) 2021-11-05 09:57:22

老唐，关于《H股上市前滚存利润分配方案》，您预计的是以后分众传媒每年都不再分红吗？还是只是今年不分红？ 赞 4

作者

只是本次H股发行之前，不单独再分一次红。 赞 17



Zorro 2021-11-05 08:55:32

请问下老唐，分众的电梯广告位是长期租还是买下来的？会不会发生竞争对手抢广告位的情况？如果你已经写过，麻烦说下关键词，我去找出来看哈 赞 5

作者

租。会。看2018年6月的《梳理分众传媒》 赞 17

Zorro

找到了。一方面是它的规模优势，一方面是楼宇电梯及合同分散参差，对手很难集中挑战。不过这个优势在国外市场似乎就要尽快建立，除非可以和国内屏幕联动？ 赞 4

作者

国内外联动不太现实。 赞 10



聂永 2021-11-05 09:40:44

覆盖东南亚5亿人口，看来老江不是说说的，还挺有干劲儿！以后东南亚人也要穿波司登，吃小仙炖，嗑恰恰坚果了，对中国品牌也是一大利好！[呲牙][呲牙] 赞 16



金桦 2021-11-05 09:08:38

看了评论，老唐好多粉丝对上市完全没概念啊 赞 8

作者

是的。可能新朋友比较多，也可能一直是炒股的，没关心过企业基本面的这些概念。 赞 16



思路决定一切 2021-11-05 09:01:44

分众增发新股还是没有想到，现在看来中期分红和回购注销跟这事还是有关联。 赞 16



小狼 2021-11-05 09:04:45

唐老师，现在分众的总市值大概是1121亿，假如A股股价不变的话，赴港上市之后总股本就增加了港股的

部分，那是不是就是（A股股本+港股股本）*A股股价，那代表分众赴港上市之后总市值就增加了吗 赞 2

作者
当然，你已经假设了股价不变，总股本增加，市值自然是增加的。 赞 15


上杉 2021-11-05 10:06:18
既然都要发行h股了，那么深股通就没有什么必要持有那么多a股分众传媒了，卖掉换成持有H股多自由
赞 5

作者
如果他们是'一个""人"，说不定真有可能像你这么想。可以他们是成千上万人，妄图猜中他们的想法来赚钱，几乎是痴人说梦[呲牙] 赞 14


穿过迷雾 2021-11-05 09:25:58
哈哈，昨晚梦到老唐了。在参加什么活动，我是观众，老唐是嘉宾。梦里的老唐如老唐所说长得很普通[捂脸]，我当时就想长的挺普通的这么牛逼呀 赞 11

作者
[捂脸][捂脸] 赞 14


喵ろ个咪 2021-11-05 09:01:49
老唐，前段时间民生信托的集合资金信托暴雷了，洋河股份年报上披露今年买了两笔民生信托集合资金信托产品。一共有11亿。万一这个钱真回不来了，对公司今年净利润影响大吗？ 赞 2

作者
你都说了收不回来的假设，那肯定影响大噻[呲牙] 赞 14


Rick 2021-11-05 10:54:58
唐总早，不知道您分众持仓成本多少？

作者
上周周记重要事项第五部分刚刚详细分享过每一次操作，怎么又来问呢[抓狂] 赞 13


惠惠 2021-11-05 08:55:13
每次打赏金额不多，但对我来说，每一次打赏相当于买了一份报纸。以前总是跑去帮爸爸买报纸，现在不买报纸了，就改为在这里看报纸。 以后也要坚持早起，老唐。 赞 12


Trevor 2021-11-05 09:29:05
请教老唐，除了发美元债，是不是内保外贷也可以是可用的海外融资方式？ 赞 5

作者
目前就是这样操作的，但这样操作规模受限。 赞 11


狂奔的蜗牛WR 2021-11-05 08:43:06
终于等到你[呲牙]昨晚才注意到公告的消息，分析很多，但我最期待上文的分析。 赞 11


忘输 2021-11-05 08:42:31
最近发现小区里的分众的电梯广告全拆了，估计是这块区域效益不太好吧 赞 11


魏冰 2021-11-05 10:02:39
是不是可能出现同股不同价，港股比a股贵的情况？[捂脸] 赞 2

作者

同股不同价是必然的。至于港股会比A股贵还是便宜，就天晓得了，都有可能[呲牙]

赞 9



兜兜 2021-11-05 09:40:44

唐老师，我现在基本上每天有空就泡在您的公众号补作业，晚上回家看您的书，路上听巴芒演义，已经在听第三遍了，[调皮]在看的时候经常会想您可真是太博学了，自学那么多知识，现在看任何东西都有自己的独立视角去理解，然后我的敬佩之情就像滔滔江水一样喷腾而来，我感觉我自己就算是再努力20年也达不到您的程度，投资大概除去努力也需要悟性的吧，但是看到您自学有现在的成就也是我继续学习的动力，感谢您唐老师。[强][强][强][强]

赞 9



补丁 2021-11-05 09:01:19

老唐就是公告解“毒”之锚[强][强][强]，另外我是小白，麻烦问港股账户是沪港通好还是深港通好？

赞 3

作者

回看书房拾遗第16期。

赞 9



天高飞白鹭 2021-11-05 08:46:27

才发布5分钟就这么多留言了。我还以为自己是比较早的。莫言君行早，更有早行人。

赞 9



Zekun 2021-11-05 08:43:55

早上好，思考后的结果是，好好拿着。 因为很难再找一个这么便宜这么好的标替代了。

赞 9



黄恩新 19978788737 2021-11-05 10:21:19

[汗]唐老师好，自从买了巴芒演义、价值投资实战手册、手财1-2，新板手财，爱不释手。与其说是读完了巴芒演义和价值投资实战手册，不如说是听完了，效果肯定不如静下心来慢慢细读，对比，唐老师有好的建议吗

赞 3

作者

同意你的看法[愉快]

赞 8



滴水岩 2021-11-05 09:36:51

昨天晚上看着雪球上各种消息满天飞，网上查了一下没有一个说清楚的，心想关键时刻老唐应该会站出来说话。果不其然，今天就看到了解读，还是老唐的中翻中厉害，几段话就写清楚了[强]

赞 8



César 陈 2021-11-05 09:26:11

老唐，10月的书单是不还没有出？中国1945和置身事内已经读完，真心觉得是非常不错的书籍！期待这个月的书单[悠闲]

赞 3

作者

出了啊，每月最后一份周记里。

赞 8



坤哥—广州喜克士 食材 2021-11-05 09:28:18

我从事过八年广告行业，江南春确实在行业是人精。可惜没子弹买了，全融上了格力，万科。今年其它票赚的4天跌去了6成利润

赞 7



刘秋生 2021-11-05 08:54:47

老唐的文字真是干净、简洁、易懂。叹服！[强][强][强]

赞 7



木易新庄 2021-11-05 08:51:46

看了老唐的文章，感觉吃了定心丸了。老唐很坦诚，说自己也不知道是好事还是坏事。

赞 7



蔡志宏 2021-11-05 08:45:42

不缺钱的公司还要发新股，动机不纯。 赞 7



惑&悟 2021-11-05 08:45:10

老唐发文，晚上习惯，早上也习惯。反正：早晚习惯[呲牙] 赞 7



FLJ 2021-11-05 08:43:25

早上好，早上有文章，挺好。 果然是老衲法号：乱来。[呲牙] 赞 6

> FLJ
>
> 本文的点睛之笔：俗话说买的没有卖的精，更何况卖家是江南春+马云团队。以这俩猴精猴精的特点，能低价贱卖，我不信[呲牙] 赞 7



小春 2021-11-05 08:42:25

早上好老唐！一早收到新文章推送，今天要慢慢细读。真的佩服永远保持学习和思考的您，虽然目前我还没有做到，但一直以您为榜样[强] 赞 7



择手段 2021-11-05 10:48:27

好像有8点解读不是7点，有两个⑥[呲牙] 赞 2

> 作者
>
> 惭愧惭愧，随手码字，没注意符号用重了?? 赞 6



河北保定蔡建路 2021-11-05 10:23:08

老唐：明明八大看点吗！[偷笑] 赞 2

> 作者
>
> 是吗？随手写的，没特别注意[捂脸][捂脸] 赞 6

> 河北保定蔡建路
>
> 是我吹毛求疵了！ 其实我是真心感恩！从中学到了用哪些视角去分析融资这块！这是千金难觅的！ 这是自关注书房最大的收获！ 过去，现在和将来！ 真心感恩！ 祝唐and领导苏州生活快乐！ 赞 5



航航 2021-11-05 08:59:27

可以理解为增发 赞 6



漾渔 2021-11-05 08:55:24

非常感唐朝老师对公告的解读，和自己心中解读差不多，这说明我泡久了书房自己大大进步了吗？ 赞 6



likaiming 2021-11-05 08:54:59

昨晚上刚刚又翻了一下“实战手册”的分钟，唐老师分析了电梯广告的覆盖人群，我想这些人是不是也算是茅台、福寿园产品的目标人群？ 赞 6



Tom2080 2021-11-05 08:51:10

分众在香港上市可以扩大国际影响力，有利于海外业务的拓展。不论对海外合作伙伴还是广告客户都增加了可信赖的程度。 赞 6



谁是罗 2021-11-05 08:46:30

发债对资金用途和使用周期有要求。另老江说拓展海外市场需要外币。 赞 6



bh 2021-11-05 09:04:07

以前持有的股票有重要公告发布，要么兴高采烈，要么沮丧捶胸，反正硬是睡不着！今早看到公告推送，6成持仓股的这么多的公告推送，内心还是有一点波动，只不过这波动已像秋风吹过湖面掀起片片涟漪。今晚依然会安睡！ Mark，到书房一游！ 赞 5



何杰林 2021-11-05 09:02:10

海外市场再造一个分众，东南亚人口也不少，看好这次香港上市！！ 赞 5



忠勇伯 2021-11-05 08:58:19

账上有的是钱，还要H上市，目前浅短目光能够看到的是，如果不是引入战略投资者，那就有点想不通。好的股权，大股东才不愿意稀释呢，上海机场就是，无论怎么扩建，宁愿借债都不稀释股权。 赞 5



秀秀 2021-11-05 09:48:59

许多条公告，通过老唐解读，顿时茅塞顿开，都是汉字，理解能力相差太远 赞 4



尘浸寒衣 2021-11-05 09:10:54

于纷繁复杂中里理清头绪，形成观点，判断方向，关键还这么早，实属不易，这是努力和积累的结果。 赞 4



微笑森林 2021-11-05 09:09:43

看了老唐的解读，公告都不用打开了[呲牙]，解渴 赞 4



杨子 2021-11-05 08:53:59

能冲出国门，认为都是好公司。比窝在家里强 赞 4



砺锋 2021-11-05 08:52:12

明天的事不操心。总之分众一定是上下波动持续往右的K线走势！最近看了《结构性改革》，江总是不是响应组织号召，放弃债券改成股权。[好的] 赞 4



。 2021-11-05 08:51:34

昨天涨4个点，我还莫名其妙，原来是这样。唐老师，刚看完巴芒演义，等不及想建立个基金啦，觉得我上我也行，哈哈哈 赞 4



王于兴师 2021-11-05 08:50:56

唐老师确实牛！学习了！打赏一点略表心意 赞 4



404 not found 2021-11-05 08:46:03

何止是下雨，马上还降温，6点多就出来通勤，从苏州西边疆横跨到东边疆[撇嘴] 有点不习惯，这么早发文[发呆] 赞 4



青龙 2021-11-05 08:45:40

早上好，专业的解读就是不一样[强] 赞 4



李爱键 2021-11-05 09:52:10

短期会摊薄一点股票的价值，但长期来看海外扩张把蛋糕做大价值就会增加，可以这样理解吗？我是这样想的，刚看到跌，顺手加了一点 赞 3



建 2021-11-05 09:16:51

太佩服了，谁都不服，我就服唐老师，昨晚和一众还算有研究的讨论了一通，完全是牛头不对马嘴。冰

冻三尺绝非一日之寒，太佩服了。

赞 3



李鹏 2021-11-05 08:55:15

早上好，继续呆坐，什么也不干[呲牙] 猜测老唐昨晚上写好的，今日定时推送(做唐粉，真开心，荣幸[调皮]）

赞 3



晨旭 2021-11-05 08:51:47

昨晚研究半宿分众赴港上市，今早就看到老唐的解读，真好。

赞 3



AN|Walker 2021-11-05 08:58:38

我也觉得是海外发展问题，毕竟国内国外的屏幕如果可以互通，国内直投，分众的价值就可以重估了[旺柴]

赞 1

老唐实盘周记20211106

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-11-06

收录于话题
#老唐实盘合集 166 个
#2021年书房原创 155 个

本周交易

无

目前持仓

目前持仓：腾讯38%，洋河25%，茅台18%，分众8%，古井贡B5%，陕西煤业5%，另有观察仓海康威视和福寿园不计。

下表除“当前股价”和百分比之外，其他科目单位为**人民币**亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	38%	72000±10%	<36000	80000	36859	467.40	-16.89%
洋河股份	25%	4200±10%	<2100	4700	2795	185.50	-20.39%
贵州茅台	18%	26400±10%	<13200	35000	22862	1819.94	-8.02%
分众传媒	8%	①	<770	1980	1073	7.43	-22.17%
古井贡B	5%	920±10%	<460	1060	442	101.82	-4.11%
陕西煤业	5%	①	<1020	2500	1151	11.87	38.60%
沪深300						4842.35	-7.08%
上证指数						3491.57	0.53%
2021/11/6			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8218	

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

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

附：上期数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	39%	72000±10%	<36000	80000	37992	481.00	-14.47%
洋河股份	25%	4200±10%	<2100	4700	2806	186.18	-20.10%
贵州茅台	18%	26400±10%	<13200	35000	22939	1826.08	-7.71%
分众传媒	8%	①	<770	1980	1063	7.36	-22.91%
古井贡B	5%	920±10%	<460	1060	436	100.28	-5.56%
陕西煤业	6%	①	<1020	2500	1213	12.51	46.07%
沪深300						4908.77	-5.81%
上证指数						3547.34	2.14%
2021/10/30			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8231	

收 益

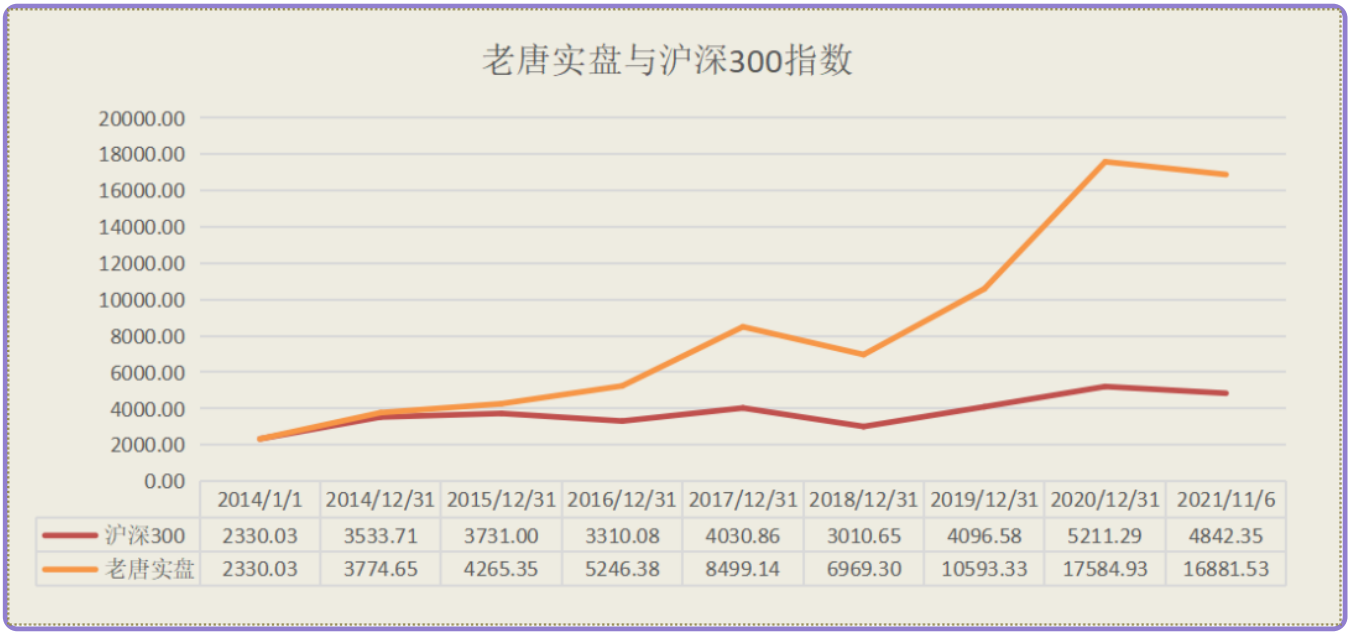
本周实盘净值下跌约1%。2021年内收益从上周末的-3%，跌至本周末的**-4%**（四舍五入）。

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/11/6	-4%	7.25	7.85	29%	-7.08%	2.08	9.78%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率**孰低**取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



强烈申明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记

重要事项

本周重要事项简评如下：

1. 分众计划在香港联交所上市：补充昨天早晨文章里没说到的三点内容①发行数量还有个超额配售最高不超过3.8亿股；②此时启动或许也与RECP将自2022年1月1日实施有关；③发行价高于10元就划算，是怎么计算出来的。

2. 腾讯的三季报预期：10号发三季报，我给出自己的预期。预计非国际准则下第三季度净利润328亿人民币，前三季度非国际准则下净利润1000亿人民币。
3. 煤炭行业政策利空似乎正在消散：440±20%坑口价要求不见出台，倒是有多家大型煤炭企业主动降价，并公开表态保证将坑口价控制在1000元以下的报道频繁见报。
4. 首次收费文章数据分享。

仅对持股和交易感兴趣的朋友，读到这里可以退出了。后面是对上述事件的展开，无新内容。

1.分众计划在香港联交所上市。

这件事情，前天晚上公告刚出来的时候，我简单谈过看法。





唐朝

前天 19:07

好多朋友惊慌于分众目前A股价格不高，发行港股有可能低价贱卖股权，摊薄权益。这是误解。

第一，本次议案只是授权董事会"在充分考虑现有股东的利益以及发行风险等情况下，根据境内外资本市场的情况，选择适当的时机和发行窗口。"，距离真正发行股票，还早得很😁；

第二，分众最大的股东是江南春，低价发行他是最大受害者，目前企业又不缺钱，不是恒大奥园阳光城哪种等钱救命的企业，我认为猴精猴精的江总不会做出低价发行的决策出来，大家别无谓的消耗头发，自己设想一些场景出来吓自己了🤧



等543人赞过

周五早上下雨无法跑步，正好随手将周四晚上的主要观点简单扩充，写成**《分众传媒H股上市公告七大要点解读》**一文，于周五早上八点半出头向朋友们做了推送。

今天，再补充三个小细节。

①关于发行数量。

如果在联交所发行时认购过于火爆，公司还可以给予投行15%超额配售权，即最终发行数量上限可以达到25.48×1.15=29.3亿股。

当然，能出现这种情况，那必须是分众成为万众追捧的明星股，且届时定价偏低才有可能。

②关于为何选择当下的时机，启动海外上市的原因。

分众选择此时启动海外上市，或许可能和《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）即将自2022年1月1日起运行有关。

RCEP是2012年由东盟十国发起，谈判历时八年于2020年11月15日签署。协定成员包括东盟十国及中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰共计十五个国家。

该协议于本周二（2021年11月2日）触发协定生效条件——RCEP约定的生效条件是15个成员国中，至少有9个成员国通过国内法律审批程序，并向东盟秘书长递交核准书。9个成员国必须包括至少6个东盟成员国和其他五国里的任意三国。

这个约占全球人口和贸易规模的30%左右的自由贸易区，将自2022年1月1日，首先在已经递交核准书的中国、日本、新西兰、澳大利亚、新加坡、泰国、越南、文莱、柬埔寨、老挝十国落地运行，其他五国递交核准书后即获加入。

RCEP将逐步消除区域成员国之间的贸易壁垒，推行规则统一的大市场，从而为各成员国够创造更多的贸易机会，推动

商品、服务、资本、技术和人员的自由流动。

最终，预计RCEP相关成员国与中国的货物贸易中，会有90%以上的产品实行零关税政策。

这对国内企业而言，是走出去拓展新市场的大好机会。或许分众也正是看到国内企业向RCEP成员国拓展的需求，开始考虑发力境外市场的

③10元划算是怎么得出的。

周五文章里，我曾说过10元以上发行就算划算。很多朋友问我这个10元是怎么算出来的。

其实没啥神秘的，就还是之前分享过的席勒市盈率估值：

目前2021年净利润已知，但发行新股最快也是明年的事情了，所以给明年估个净利润吧。我保守按照无增长取值60亿。

则2013~2022十年年度平均净利润=（21+24+34+44+60+58+19+40+60+60）/10=42亿。

在无风险收益率3%~4%之间时，合理估值为42×25~42×30之间，即1050~1260亿。

然后占便宜的卖出位置为合理估值×150%，即1575~1890亿之间。除以股本144.42亿，就得出占便宜卖价≥10.9元。

但既然是大额融资嘛，总不能好处占尽，要给别人留点儿葱葱蒜苗钱。老唐一拍大腿，给江总留个让步的余地，随口给了个10元以上的发行价划算的结论。

简单粗暴吧？

哈哈哈🤭🤭，窗户纸一捅破，大神风采荡然无存，鄙视的白眼飘来一对又一对！

世间本无神，庸人脑补之。啥神都这样，一说细节就垮。

所以神要立得住，秘诀就是多谈道、少谈术，多做捻须微笑，少搞加减乘除。

否则立刻就会像本胖一样，光环散尽、轰然倒塌。哈哈嚯嚯🤐

3.关于腾讯的三季报。

下周三，腾讯要发三季报了。

每次财报面世后，都有朋友很认真的问老唐低于预期还是高于预期？

尴尬的是，我既不知道这预期是谁做的，也不知道预期的数字是多少，如何回答高于低于？

索性，还有几天数据就要面世了，我拍脑袋抛出一份预期。届时究竟是高于预期还是低于预期，各位朋友可以自行抢答。

老唐预期：第三季度游戏和广告双双遭受A4纸天灾，均为同比约10%出头的低速营收增幅，金融科技及企业服务预计能实现30%出头的同比营收增速。

2020年第三季度，非国际准则下归母净利是人民币323亿元，今年第三季度给拍个凑整数328亿。

叠加上半年已经实现的非国际准则下归母净利672亿，凑整1000亿，同比去年前三季度895亿增长约12%。

对于2021年，我之前的预测是（非国际准则下）1440~1500亿之间。



今年三季度在多项A4纸天灾打击下，略拖后腿，给四季度实现目标留下了较大的压力。

但鉴于最近多款新上市游戏表现良好——据媒体报道，随着《英雄联盟手游》10月8日在中国上市，以及《王者荣耀》6周年庆活动，10月份腾讯游戏全球收入环比增长32%，同比增长23.3%，创下新的历史纪录。其中《英雄联盟手游》在国内上市不足一个月时间，收入超过过去一年海外运行的收入总和。

叠加本周腾讯旗下四款游戏，被列为亚运会正式竞赛项目的信息，我认为可以对小企鹅的第四季度，持适当乐观态度，暂不调整年度估算。

注：本周《英雄联盟》《王者荣耀》《和平精英》《 FIFA Online 4》 《炉石传说》《街霸5》《梦三国2》与《Dota 2》被列入亚运会正式竞赛项目。

列入亚运会正式竞赛项目倒不是说能赚多少钱，而是说它体现了一种官方认可，是对无限抹黑游戏的舆论氛围的正面反击。它终将提醒人们，游戏不是洪水猛兽，喜欢游戏是刻录在人类DNA里的基因天性。

不打算调整年度估算的意思，是指维持第四季度单季（非国际准则下）净利润同比增速保持在32%以上的判断——即兜底（1440-1000）/（1227-895）-1=32%。

去年第四季度基数原本就比较高——相比2019年第四季度同比增长超过30%，今年第四季度在高基数基础上再增长32%以上，略有难度。

但加油吧小企鹅，没达到也没关系。没达到只打老唐脸，不打小企鹅屁屁

至于国际准则下的归母净利，干扰因素太多，脑袋没法拍，我跳我跳，直接跳过

注：有些新朋友可能不知道国际准则净利润和非国际准则净利润之间的关系，看截图：

唐书房 2021/08/21

非国际财务报告准则调整后的“本公司权益持有人应占盈利”数据，是按照如下过程调整出来的：

国际准则下的报表本公司权益持有人应占盈利

+股权激励当期支出①

-投资净收益②

+因收购活动及联合营公司的收购活动，导致的无形资产摊销和商誉减值③

-上述①②③合计结果对所得税的影响④

=非国际财务报告准则本公司权益持有人应占盈利。

今年最开心的事情，就是给自己积累了足够大的小企鹅持仓

2020年底，腾讯股价564港币时，我持有21%的腾讯——见《老唐实盘周记2020/12/31》。

今天，腾讯股价467.4港币，我持有38%的腾讯。目前持股数量约为年初的2.4倍，即2021年内买入腾讯数量约是过去四年买入合计数的1.4倍。

由于①期间有少量新增资金，②腾讯年内股价跌幅17%＞实盘组合跌幅4%，以及③港币汇率从年初的0.843跌至今天的0.823，三项因素叠加，导致去年底持有的腾讯股票对应市值占比从去年末的21%，缩水为目前占比约16%。

按照很多喜欢计算和追问成本的朋友看来，老唐将近五年在腾讯身上还是亏损，实在是水平太烂

的确，自从我2017年1月197.3港币启动买入以来，通过不断“追高”买入，从无一股卖出，目前交易系统显示的成本，已经被我成功“摊高”到约480港币。

——这个数字比我7月29日分享的约477又高出3港币，部分原因是我上个月在489附近的追买，部分原因是汇率波动影响。

约480港币的买入成本，对比目前467.4港币收盘价，巨亏2.63%。近五年没赚钱，确实有点烂，我对此评价没有异议

不过，如果将这个数据美化成两截，看上去或许会稍微好点：

2017~2020年累积的“老”腾讯平均买入成本约375港币，盈利幅度从年初最高时的107%，缩水至目前仅获利约25%——这电梯绝对担得起“上上下下的享受”七个大字

2021年内买入的“新”腾讯，平均买入成本约553港币，目前套牢约15%。这个障眼法一出，貌似也就没那么差了。

——当然，这属于厚着脸皮加滤镜，改变不了投资腾讯五年巨亏2.63%的惨况。

幸好老唐一贯认为自己水平普通，没啥追求，也不觉着今年在小企鹅身上买高15%算啥错误，所以就很大度地高抬胖手，原谅自己了

在这充满悲观的当下，我对小企鹅的未来是一片乐观。

我个人认为，明年小企鹅会给我下个大大的金蛋。数字就不说了，避免被归为“凡”客，也为了闪避数学家的计算器。

——注意注意：上述认为，纯属虚构，如同雷同，也是瞎蒙。万不可作为投资依据，切记切记！

关于这种追高买入、摊高成本的风格，我在2017年11月16日的《看不见边际的腾讯》一文里这样回顾过自己的思想演化过程。

估摸着每位朋友成长过程中，都可能出现过类似的困惑。我原文拷贝过来，希望能让朋友们「看老唐吃一堑，让自己长一智」：

曾经的你我，追涨杀跌，跟随市场先生的情绪而动，账户数字见证着亢奋和亢奋过后的一地鸡毛；

后来的你我，拒绝追涨杀跌，特意回避着舞台的聚光灯，只在那些被人遗忘的角落里默默翻寻。

然而，却经常因为贪图莫须有的折扣，等待莫须有的回调，一路吮着指头旁观心仪的企业绝尘而去。这是一种心魔，一种对追涨杀跌的矫枉过正。

说“拒绝追涨、拒绝杀跌”，看上去貌似非常谨慎、冷静，很有价值投资者客观、不受市场气氛诱惑的风范，也很容易用“错过，说明我不该赚这笔钱”来轻易的原谅自己。

然而，这种想法里，实际上隐藏着一种“以历史股价为标准，去评估企业是否有投资价值”的错误思想。

今天的我认为：一味地拒绝追涨/杀跌，同样是个误区。真正的境界，是忘记历史股价，永远在市值与价值之间对比抉择。

这种感悟，可以套用被用滥的禅宗境界说法：

参禅之初，看山是山，看水是水；禅有悟时，看山不是山，看水不是水；禅中彻悟，看山仍是山，看水仍是水。

——参禅之初，追涨杀跌；禅有悟时，拒绝追涨杀跌；禅中彻悟，即追涨也追跌，即杀跌也杀涨，一切取决于企业内在价值与市值差。

3.煤炭政策利空似乎正在散去。

上周仿佛一触即发的发改委440±20%坑口价政策，本周未见落地。

反倒是有多家大型煤炭集团主动降价，并公开表态保证将坑口价控制在1000元以下。

同时发改委也宣称：“煤炭保供稳价工作取得阶段性成效，全国煤炭供需形势明显好转。”

而且，据市场消息，现在已经出现部分电厂进煤积极性降低，不愿意签合同，不愿意履行合同的情况。

从上述迹象推测，440±20%坑口价信息更像是敲山震虎，先漫天要价然后等待大型煤矿（及晋陕蒙新四省政府）就地还钱。

最终大家酒桌上各退一步，互相给对方台阶下，然后各回各家各自写庆功报告——老唐瞎猜的哈，发改委会不会再次祭起A4纸法宝，我并无判断能力

另外，一号于10月22日下午的一个会议上，明确提出要求：“要着力确保煤炭和电力供应稳定，保障好经济社会运行。”

7天后，发改委和能源局就发出了《国家发展改革委、国家能源局关于开展全国煤电机组改造升级的通知》发改运行〔2021〕1519号文件。

文件要求各地政府科学确定本地煤电机组改造升级目标和实施路径，研究制定本省（区、市）煤电机组改造升级实施方案，于11月底前报送国家发展改革委、国家能源局，经国家发展改革委、国家能源局组织第三方综合评估论证后，于年底前形成操作性实施方案。

我对该文件的简单理解，就是它透露了发改委已经从着力于打压煤价的思路，转向寻找不惜代价砸钱，减少煤电机组煤炭消耗的路径。

致 谢

十月，老唐推出书房开立五年多以来，最重大的一次变化：

头条广告从每周一条，降低为每月两条。同时在月底开启一次（无需付费即可阅读全文的）付费文章，定价18元。

书房目前有关注者48万多人。截止今天中午12点，上周六的付费文章共计有9.17万人阅读，占比约19%。

其中1.02万人读完开头的交易、持仓及盈亏后离去，另外8.15万人退出后去了二条免费阅读。

这1.02万人，应该基本就是每期只看交易、持股和收益内容的朋友。

正是这个数据提醒我，我从今天起特意将原本在文末的“强烈申明”，改版至收益之后。以保证这些朋友同样能看到这个

重要提醒。

全部阅读者里，付费的朋友有6025位。

同时免费文章下赞赏≥18元的还有221位朋友，这或者是嫌麻烦不愿意去购买微信豆，或者是不想被苹果抽头30%，或者是身处海外无法购买微信豆，或者是不会操作购买，总之这221位朋友，我认为仍然应该归为已付费。

也就是说，合计有6025+221=6246位朋友，愿意纯粹出于感谢（而不是交易）付费，占比约6.8%~7.7%。

<6246/91700=6.8%>

<6246/81500=7.7%>

谢谢这6246位朋友☕🤝其中大部分ID其实我已经比较熟悉，都是多次赞赏，经常交流的朋友。

谢谢你们在不用花钱就可以阅读全文的状态下，还愿意麻烦自己动手操作一次付费，还愿意破费谁都不嫌多的钞票。谢谢，谢谢大家🙏

另外付费的朋友里有404人在付费过后额外实施了赞赏，免费文章下面也有1228位朋友实施了小于18元的赞赏，同样感谢这404+1228=1632位朋友。谢谢大家的认可和鼓励。

当然，免费阅读的朋友，无需有任何心理负担😁

免费阅读是老唐自己的选择。

你不愿付费，不是你的错。是老唐分享的东西还没有让你足够富，没有让你达到不在乎18元的状态，又或者内容还不足以让你有触动、有收获。

我继续努力，你继续坦然享受互联网免费红利。我们分工明确，彼此均不需要有任何心理压力😁

我看看一年实验期结束后，有没有可能达到完美的二八定律：关注者里有20%会打开阅读，阅读者里有20%会自愿打开钱包。

不用打击老唐。基于对人性的理解，我知道失败的概率很大。我就是好奇，想试试😜

因为是第一次，所以给大家汇报一下数据。以后的付费文章数据，我不会再做如此讨论。

若这部分讨论引起某些朋友的不适，老唐提前道歉🙏

本周运动

本周跑步2次，单次10公里；陪我家领导湖边散步3次合计15公里。



周六同口径除皮净重85kg，环比上升0.7kg——175cm。

主要是昨晚儿子半夜十一点多才回到家，一起深夜大吃二喝了一顿烧鹅+羊腿，扭曲了今天的数据。成功甩锅给儿子，哦耶

祝朋友们周末愉快

阅读原文

斜月三星洞 2021-11-06 20:40:39
唐师傅是中报？三季报？？ 赞 27

作者
哦，谢谢细心，笔误。是下周三发三季报[偷笑]等会儿看看有没有其他笔误，一起修正。谢谢你。 赞 48

作者
笔误已修订，谢谢。 赞 28

阳阳 2021-11-06 20:38:36
虽然我没有打赏老唐，确实没这个习惯，但是老唐一系列的出版书籍，巴芒演义，价值投资实战手册，手把手教你读财报，18节课看透银行业这四本书我都购入了，常翻常新，对我在投资路上的启迪和思考受用一生，感谢老唐让我站在了巨人的肩膀上，让我在股市脱离了追涨杀跌，靠天吃饭拼人品的赌博游戏，进入了一整套科学投资的逻辑思维体系殿堂。 赞 80

作者
理解。大部分人都是这种心态，你的东西很有价值，你收钱，我一定买。但如果你不收钱，嘿嘿……[呲牙] 赞 261

Do 2021-11-06 20:50:40
老唐，今晚英雄联盟总决赛，有兴趣看看吗[呲牙]或许可以让你多一个兴趣爱好[调皮] 赞 27

作者

不看，不能耽误了侍寝大业[阴险]

赞 235



Risk

2021-11-06 20:49:54

老唐，我是出了名的好学，也是出了名的抠。考过这么多试，教材不是借就是网上下载，实在没辙才会买。惭愧。[流泪][抱拳]

赞 45

作者

挺好。这样的人通常一辈子不会饿肚子[害羞]

赞 155



李温泉

2021-11-06 20:40:11

很期望唐总能深入研究下小米，未来灭美的、海尔，脚踢Vivo.苹果，旋风卷灭蔚小理！整体干翻华为！我必定重重打赏！

赞 16

作者

你还是省下用了吧。我对小米一无所知，打赏就糟蹋了，重重就重重地糟蹋了[坏笑]

赞 147

李温泉

[裂开][裂开][裂开]，很期待把这个钱花出去！

赞 10

作者

我不期待。

赞 152



闲庭信步

2021-11-06 20:34:32

老唐周末好，刚入手一套张五常的书（《经济解释》、《佃农理论》、《佃农五十忆平生》、《中国的经济制度》《五常学经济》、《货币战略论》、《新卖桔者言》），打算读完手中书就读张五常的，您说过张五常的每本书都值得读，我想问的是从难易程度或重要性来说，对阅读顺序有没有好的建议。[合十]

赞 34

作者

你列的前两本不好读，后几本都很轻松。要我给建议，这几本我会建议，五常学经济，新卖桔者言，货币战略论，中国的经济制度，佃农五十忆平生，经济解释，佃农理论。

赞 142

闲庭信步

非常感谢老唐能够回复[抱拳]。另外我觉得老唐即使每周两次广告对大部分读者来说都是完全能接受的，那些对广告有微词的毕竟是极少数，老唐不必在意，这种人就好比是去饭店吃霸王餐，吃饭不给钱就算了，还吃饱了就骂厨子，这种人在投资中怎么能赚到钱吗？现实中也很难发财吧。

赞 115



姚胜

2021-11-06 20:51:11

很感兴趣老唐的读书方法，什么时候出一期讲讲老唐怎么读书的。

赞 8

作者

翻开，一页页看过去。结束。换一下本，翻开，一页页看过去……[偷笑]

赞 133



如沐春风

2021-11-06 20:45:04

老唐，想咨询一个复利的问题。投资如果中间用钱，用多少才能不影响复利呢（现在遇到的问题是应该把大部分钱用来换房，还是坚持投资，等待复利的效果，毕竟越往后，越给力，不想轻易把钱取出来用了）？ 比如老唐中间也买了大房子，会影响投资的复利效果吗？有想过坚持投资，而考虑推迟换房啥的吗？

赞 11

作者

需要用的钱，影响不影响还不是都要用，算计这些干嘛呢？投资是为了更好的生活，而生活里不是只有投资，主次关系我觉着不能搞颠倒了。你说呢[调皮]

赞 121



桐 2021-11-06 20:36:09

窗户纸一捅破，大神风采依然永存[呲牙] 赞 102



Zou 2021-11-06 21:24:37

大佬可以展示一下你的成本吗 赞 8

作者

可以呀，你就按照历史最高价×103%，就是我的成本。每一只股票都是。 赞 94



非我莫属 2021-11-06 21:16:42

感谢老唐，虽然我没有付费阅读，但从心底里发自内心的佩服老唐，另外通过旧文阅读，记得老唐和家领导到今年底应该是有30周年了吧，祝福老唐。 赞 24

作者

明年年中三十年[呲牙] 赞 90



娇&龙 2021-11-06 21:33:31

每当看完唐师的文章，除了感恩，还有深深的担忧。心想，如果哪天唐师不写文章了，我也就只敢投资指数了。因为感觉即使我全力去研究一家公司，也难以对消息政策解读如此深入。 赞 85



岐 2021-11-06 21:28:29

我在海外，提供一数据：可以付费，可以买豆，但不能打赏，周围很多朋友都可以打赏，奇怪中…所以非常感谢唐师开了付费文章和很多人比，我是个穷人，但是我愿意为知识付费。在我看来，投资是我一生的修行，赚钱只是副产品。 赞 83



Nicolas吴 2021-11-06 21:26:50

前天读到一段文字，娱乐是古之以来的人性。“曾国藩在湘军收复南京之后，带着他的幕僚和下属视察被战火损坏的曾经烟柳繁华的十里秦淮。让赵烈文等人吃惊的是，在整个南京城还在百废待兴之际，被称为卫道士、在人们的想象中应该是远离烟花之地的曾文正公，居然下令恢复秦淮河灯船，在秦淮河两岸兴建酒肆、茶馆等各类商铺，并且把这件事交给了最得力的幕僚赵烈文来办。赵烈文等人问起原因，曾国藩讲，世上真正能像他们那样成就一番事业、谋得不世功名的人毕竟是少数，大部分人都是贩夫走卒，忙忙碌碌终其一生，能修缮一个娱乐的地方，给这些人带来一些欢乐，不失为一件善事。” 赞 83



满天星 2021-11-06 20:27:38

向一个原来炒股十多年的人推荐了唐书房，他跟着抄了陕煤的作业，面对今年陕煤上下波动，他股票拿不住了，4月、6月两次询问我是否应该卖出股票，我建议他好好看看老唐文章，同时告诉他他的股票他做主。在10月21日陕煤涨到15块钱时又给我打电话说在12块多的时候卖了，后悔陕煤没拿住，老唐的文章不看，只抄了代码，这样的抄作业是没法面对市场的波动拿住股票的。就像老唐说的那样，市场只可利用不可预测，在陕煤被市场的疯狂跌停到12.22时，我有钱就买了点，这就是利用市场，在后边又掉到12块以下时，我没钱选择躺平，不去预测市场，而那个后悔卖早了陕煤的人，我想如果不好好看老唐的文章，了解老唐对陕煤企业分析和煤炭行业的分析，他也不敢在陕煤掉下来时重新买入，这就是常说的投资很简单但并不容易。 赞 83



旧调 2021-11-06 20:35:50

昨天说，单粗暴的理解，自己需要以发行价卖出手中持股的15%，这句不理解 赞 10

作者

你家有个面馆，现在有人拿100万入股，占15%股份。接受入股后，面馆的净资产多100万，但你的持股比例少了15%，就这么简单。 赞 82



周国文 2021-11-06 20:32:45

老唐花那么大篇幅感谢付费阅读的同志 那我也大大方方的站出来[偷笑][偷笑] 那个人是我哈哈哈哈 赞 78



仓又加错[太阳] 2021-11-06 20:49:56

5%的陕西煤炭仓位，跌完了也没事嘛[旺柴]？ 赞 10

作者

38%的跌完了也没有事啊[呲牙] 赞 74



碎花洋裙 2021-11-06 20:40:02

老唐，请问你怎么看待洋河投资其他项目，损失15亿这件事呢 赞 8

作者

花裙，你是从哪里看到的洋河损失15亿的谣言呢？这种完全不过脑的信息来源，赶紧取关，别拐沟里去了[调皮] 赞 74



君名 2021-11-06 21:17:56

在分众的文章下提问被淹没了，复制再问一下~ 最近终于有足够的空闲拜读老唐的作品，刚开始看价值投资实战手册，看到第42页时，我感觉到老唐说的“真知”近在咫尺，就像一层窗户纸一捅即破。泸州老窖超级大熊市的推演案例确实“骇我听闻”，但有一个疑惑，假设股价不变，只在每次分红送股后除息除权，然后红利再投资，持有的股票数量确实是在不断增加的，但由于除息除权影响，市值却不会有任何变化。所以这种情况下净利润的增长究竟是如何使股东获得收益的呢？自己思考了很久不得其解，期待老唐的解答~ 赞 8

作者

你持有公司越来越多的股权了，公司的资产和每年的净利润都有越来越多属于你了。当你忘记股价，将其当做一个未上市公司来考虑，一切就会瞬间变的清晰了。 赞 73



火热的朝阳 2021-11-06 20:57:03

唐老师关于阅读效率，有什么方法能提高效率吗？比如我现在一本好书读着很爽，可是读完好多记不住啊，虽然阅读过程中自己记了记笔记主要是一些知识点。读后却提取不出来的感觉。 赞 12

作者

阅读是一种享受，我认为无需追求记住。 赞 65



Kiros 李宗霖 2021-11-06 20:46:02

付费比例竟然如此低，感叹啊，原来以为至少有30%的人愿意付费的，毕竟18块，又不是180块，一个月也就72块，2杯星巴克的钱而已……

赞 16

作者

纠错：一个月一次，累计18块，不是72[偷笑] 赞 63



九歌Allen 2021-11-06 20:46:15

我还另外买了企鹅的20%仓位窝轮 没办法实在太看好了 但是又不想融资 就买了自带杠杆的至少明年12月到期窝轮，想着大不了持有到期。也认为很难价值低估一年多。老唐可以给些评价或建议嘛？ 赞 9

九歌Allen

我知道这部分违背了原则，可能还是太年轻了吧。倒是不害怕毕竟行权价都很低500左右。 赞 5

作者

年轻真好，付得起代价。趁年轻的时候折腾折腾也不是坏事，至少比年纪大了以后去叫学费来的踏实。 赞 57



杨美平 2021-11-06 21:25:04

老唐，如果茅台市盈率30为合理，则盈利收益率约为3.33%，这和无风险收益率相比较，并没有明显的便宜占呀！为什么会视pe30为合理呢？向您请教[抱拳] 赞 6

作者

合理的意思就是没有便宜占。

赞 54



我是一个兵 2021-11-06 21:33:07

分众a股价格才7块多，想要发行10元以上，投资者会愿意买单吗？他们是不是可以直接到 a 股买便宜的？

赞 10

作者

此时肯定不会愿意买单。

赞 53



明月出天山苍茫云海间 2021-11-06 20:40:36

老唐的人生第一个100万是在股市里赚的吗？多久翻倍的？

赞 13

作者

不是。

赞 44



idealist 2021-11-06 21:12:16

老唐你好，我看了你不少历史文章，比较疑惑的一点你为何把招商卖了呢？

赞 4

作者

说明你看了不少，但还漏了不少呗。

赞 42



bp 2021-11-06 21:23:05

老唐，将每周一次的体重数据展示，成功扭曲为甩锅表演的，也就是你这个很有前途的有味青年了。

[Trick][Trick]

赞 41



日拱一卒 2021-11-06 21:15:58

多谈道、少谈术，多做捻须微笑，少搞加减乘除。精辟，很多大神都是这么干的。

赞 41



漏网 2021-11-06 20:25:07

按照陕煤公司人士对投资者调研的回复，预计到2030年之前，煤炭消费绝对量仍然是正增长的，年消费量约40~42亿吨。 国内供应无法满足需求，还需要进口煤填补缺口。仅2021年，全国预计还需要3亿吨左右的进口煤。 但由于国际政治关系问题，传统进口地澳大利亚目前确定不让进口。 而印尼煤因为印尼国内需求也很好，价格上涨，目前对国内煤没有价格优势。 因此，目前煤炭市场的供需缺口是显而易见的。 根据发改委的今日数据，每日产量达到1188万吨，折合年产量43亿吨，这个新增的产能从哪里来的？ 按这个产量会逐步满足煤炭缺口，可以下这个结论吗？

赞 21

作者

其实原本的核定产能就比设计产能小，现在情况紧急了，就允许一些煤矿有所突破。

赞 40



A吕向阳1990 2021-11-06 21:09:25

茅台市场给的盈率高是因为确定性（酒不愁卖）陕煤存量唐师说可以开采八十年，同样都是确定性高，而且也不愁卖，然后市场为啥不提前把市盈率推动起来呢？希望唐师解惑！我的理解是正是因为开采八十年就没了，所以市场不给高的市盈率，可以这样理解吗

赞 11

作者

我从不尝试理解市场先生，我只利用他。

赞 39



笨鸟慢飞 2021-11-06 20:46:05

唐老师，您当年曾经深入的分析过万科，在与茅台市值相当的时候结论是商业模式不够好，最后挣到手的不知道是地还是钱，所以您将它排除。回头来看万科的收益要远远小于茅台，十分佩服您的远见。但是按照格老的思想，即使是品质一般的企业，当价格低于内含价值足够多时，也是有投资价值的。目前万科的PE又到了与2014年初相当的

位置，市值低于净资产，股息率也创了新高。虽然从商业模式来说整个地产行业都不理想，特别是最近暴雷的企业不少，但是地产行业数年内不会消亡，由于行业监管越来越严，小企业活下去更难，未来龙头企业活下去并提升行业集中度的概率更大。站在确定性和一眼定胖瘦的角度来看，现在以适当仓位持有万科，耐心等待三年是值得的。不知道我这样想是否存在思维的盲点，有没有对万科的品质或者估值过于乐观，又或者说整个地产行业因为商业模式太差都可以一票否决，请指教？ 赞 14

作者
我不懂地产，回答不了。 赞 35


L.M.C 2021-11-06 21:49:09
跟着先生，初入“禅有悟时”境界，拒绝追涨杀跌。谢谢先生给的底气！距离“禅中彻悟”，尤需日日拱卒！
先生推文在给我底气的同时，还能享受着非常愉悦的阅读感受！爱死先生了！[玫瑰][玫瑰][玫瑰]告白一下，我已花甲。
赞 27

作者
老大哥好[呲牙][握手] 赞 32

L.M.C
看到有人关注，在此纠误一下，我非花甲是古稀。[捂脸][捂脸][捂脸]幸遇先生和书房友人特想继续年轻！?????? 赞 6

作者
我也乘机纠错，大姐好[呲牙][玫瑰] 赞 10


废那你呢 2021-11-06 21:47:37
唐师，晚上好。您在10元划算中，使用了席勒市盈率估值，这里边是您为了简单计算，还是从心底还不敢将分众分出周期股的范围？ 赞 20

作者
都有吧。 赞 32


不打折 2021-11-06 20:30:48
叔，可以分析一下中国银行的投资价值吗 赞 9

作者
抱歉，不能。 赞 32


hawk曾 2021-11-07 08:27:49
唐老师您好，请教您一个问题： 从资金的使用效率角度来看，您认为茅台、洋河、腾讯、分众之间哪个更优秀呢？ 巴老说如果一个企业可以把赚取的全部利润百分之百投入再生产，甚至扩大财务杠杆，且最终不降低资产回报率，这种状态是最理想的。 从这个角度来考虑，茅台酒扩产上目前存在天花板，而且即便扩产也不需要那么多钱，而且貌似对于系列酒的投资也不需要太多钱，所以主要是买理财和分红。所以成了类似喜诗糖果的企业。 洋河苦于品牌的竞争位于中端白酒的区间，还没有找到高效花钱提升品牌竞争力的途径。 分众貌似找到了东南亚市场，看起来前景更大些。 企鹅面对问题肯定是阶段性资产收益率的下降，因为净利率最好的游戏业务受到了A4纸的限制，金融业务也是如此，成本都提高了。云业务、文档、会议等还没看到清晰盈利模式。 再进一步思考时，就会面对一个企业发展前景的确定性和潜力的取舍。在这方面您一般如何考虑的呢，还是我的思考角度偏了？ 谢谢[呲牙] 赞 6

作者
单纯论资金利用效率，我认为是茅台垫底。洋河和分众不分伯仲，腾讯最优。 赞 31


执着 2021-11-06 20:50:58
老唐我看你煤炭从6减到5了？ 赞 3

作者

每一期表格下面的汉字，你都没看过吗？ 赞 31



非晚 2021-11-06 21:29:14

老唐分享的东西足够让我富有[强][强]但我为什么还没富有呢[疑问]只是因为我的本金太少太少了[捂脸][捂脸] 但我已达到不在乎18元的状态[嘿哈]因老唐分享的知识让我有触动、大有收获[耶] 赞 29



Xiao Wang 2021-11-07 13:16:49

请问老唐，披露的自14年年来的业绩中是否有任何形式的杠杆（场内or场外）？14年以前呢？ 赞 3

作者

14年至今没有任何形式的杠杆。14年以前有没有不重要，与组合无关。但如果你很想知道，我也不介意告诉你：在1995~1996年，因为很穷，也确实使用过杠杆。经过我的发愤图强、深入学习、认真思考，我终于依赖杠杆成功的变得更穷——破产啦[捂脸]自此，我收获了投资四字真言：远离杠杆。 赞 28

Xiao Wang

知行合一 为你点赞[呲牙] 赞 8



火山哥 2021-11-06 21:09:20

参禅之初，乌合之众；禅有悟时，逆向而行；禅中彻悟，价值为锚。 赞 26



lcrydc 2021-11-06 21:11:23

唐师傅，您好，最近我在看分众传媒的财报时发现股本只有3.33亿股，我们都知道分众的股本是144.42亿股，这是怎么回事？还望您解答疑惑，谢谢 赞 3

作者

翻开红皮手财，阅读127~130页。写的就是这个问题。 赞 25



水字辈 2021-11-06 20:49:30

一胎马上要出生了，从没发现自己这么拮据钱钱真是个好东西，这就是为什么我上周读了免费版[调皮][调皮] [呲牙]请问老唐，如果用应收票据背书转让支付固定资产建设，是不是相当于经营收入直接转为了投资支出？在现金流量表上，这种行为会增加还是减少经营性应收项目呀？ 赞 7

作者

这不是一码事，不能这么描述。票据支付固定资产建设，既不减少也不会增加经营性应收。票据终止确认会减少经营性应收。 赞 24



气泡 2021-11-07 12:46:46

老唐你发广告能接受付费不能接受[捂脸] 赞 5

作者

没关系呀。现在你依然可以保持你的0付费0赞赏金身不破，同时每个月还能少遭受两到三次广告骚扰。生活就是这么美！简直是你一个人赢两次，多嘚[呲牙] 赞 23



Nick 2021-11-06 21:27:20

唐哥，我们说上证指数10年看还是3000来点，其中有一个原因是“分红视为自然下降”，我就突然想到，分红是统称，有股利分红还有现金分红，所以请问这里的“分红视为自然下降”除了现金分红，是否和包含派送和转增的除权？ 赞 4

作者

不包括，仅指现金。派送转增不影响股票市值，也不会造成指数的自然下跌，现金分红会。 赞 22



limlin 2021-11-06 21:15:13

老唐，是不是忘了之前说分众的周期性减弱，将不采用席勒估值法。 赞 6

作者

说明你记错了原话。 赞 22



Harry Chan（陈子豪） 2021-11-06 21:07:24

唐老师，我想问问，一般你在了解完一家企业后，后续怎么继续深入研究一家企业的啊？具体会做哪些工作啊？ 赞 4

作者

跟踪企业动态，多读读有关企业的资料和数据。 赞 22



阳 2021-11-06 21:02:10

小企鹅，明年一定下个大金蛋！ 最近一直在学习腾讯，请教老唐，今天去巨潮网，看见腾讯好像中报披露的财报信息多是吧，年报里，只说业绩还有讨论分析。问:我想看腾讯董事会关于公司未来的讨论与分析之类的信息在哪看？ 赞 13

作者

最详细的当然是年报，其次是中报。 赞 22

阳

我可能没问清楚:我只看到了截至2020年12月31日止年度全年业绩公布，这个2020业绩公布只有61页。 没有搜到腾讯年度报告[撇嘴] 不管是中报还是这个年度业绩公布，里面没有类似A股中企业的，“本行业未来展望”，这部分内容。我想了解，去哪搜？ 还是说，我没有找到腾讯年报。 赞 2

作者

哦，那你是没有找到。腾讯2020年年报是313页。 赞 21

阳

真的在巨潮资讯找不到，刚刚去搜索了百度，也没找到，不是我不努力，求助:我该在哪个网站，搜索什么？[敲打] 赞 4

作者

腾讯官网www.tencent.com 投资者栏目就有。 赞 21

阳

太感谢唐哥的耐心教导！已下载近10年业绩，准备结合您以往的腾讯文章，手财，开始我的学习财务报告之旅。[抱拳] 赞 14



姚队 2021-11-06 20:35:37

窃以为这6.8%就是七赔两平一个赚中的那个赚[玫瑰]，那221/6025我大言不惭的的下结论，与老唐之前说的那3600/36w高度重合[呲牙] 赞 22



CAI蔡.西风野渡 2021-11-06 20:33:27

请教老唐：3-4%的无风险收益率是如何得到的？在不同时期不同国家这个数值会不会有变化？十分感谢！ 赞 11

作者

观察值，观察十年期国债收益率或者银行类似活期的理财产品收益率都可以。会变。 赞 22



黄鸿志 2021-11-06 20:53:31

请教老唐一个疑问，您觉得抖音会对微信形成冲击吗？毕竟抖音用户据说有20亿，它的广告效果不容小觑。这至少对腾讯的广告收入部分有影响吧？还有其它方面的影响。愿听听老唐的分析[抱拳][抱拳] 赞 10

作者

会。

赞 21



无骛 2021-11-06 20:21:22

沙发

赞 14

作者

黄花梨板凳，您请上座。朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，慢慢看，不着急~[胜利]

赞 21



直呼其名 2021-11-06 20:56:33

付费阅读，天经地义，你情我愿。如果天天泡在书房里挖矿，就知道每月18元有多值多值了[色]。与其说是对书房价值的认同不足，还不如直接挑明了说，是自己学习和赚钱的动力严重不足[捂脸]。

赞 20



变厚吧。钱包！ 2021-11-06 20:24:58

刚好有问题… 老唐这个 永续增长率是怎么意思？怎么算出来的？

赞 7

作者

永续增长率，就是从现在知道企业破产的那天，企业的年化增长率。没法算，都是靠估。

赞 20



刘英华小儿外科医生 2021-11-06 20:50:01

哇，和儿子温馨吃晚餐，好幸福

赞 19



龙 2021-11-06 20:58:09

看到老唐的腾讯买高了心里反而舒服了

赞 17

作者

[捂脸][机智]

赞 18



I'm fan 2021-11-06 21:28:16

分众既然有所求（海外上市方便拿外币），那会不会为了这个目的在江南春心中合理价格打8-9折？毕竟无欲的才刚，才可以说不缺钱不会贱卖。

赞 1

作者

你猜，我猜，大家猜[呲牙]

赞 16



小崔 2021-11-06 20:51:34

老唐，你好！请问：1、洋河2020年报存货中的120多亿半成品是不是就是60万吨左右基酒？2、其他流动资产中有600多万待抵扣的消费税，这是怎么产生的？谢谢

赞 5

作者

1.主要是。2.数额很小，推测可能是进口葡萄酒灌装造成的，等销售的时候可以拿来抵扣。

赞 16



陈方敏 2021-11-06 20:38:16

老唐您好，我想再次请教一下您，除了洋哥33股权以外，假如一家企业管理层/zf/公众股东比例为2/4/4或者4/2/4或者其他比例，请问是否还有同样的互相力，还有同样的吸引力嘛？谢谢唐老师

赞 3

作者

不一定。

赞 16

陈方敏

感动，激动，第一次得到老唐的回复，问题的答案反而不那么重要。老唐是我30年人生中唯一的经过反复确认的偶像，也

许是和能够赚钱有关，但更多的是震撼，尊敬，和无穷的好奇，老唐是我和我老婆的领路人，再次谢谢老唐！祝老唐每天开心??

赞 12



伊萱 2021-11-06 21:39:07

第一次留言～首先感谢唐老师的大公无私[抱拳]，仁者之心。现实中大多都是凡人和急功近利的庸懒主义者，奉行拿来主义～对了自己英明，错了别人背锅。在我看来唐老师是真正的布道者，充满睿智和慧心～这么多年走到今天，如此成功还如此深情对待嫂夫人，试问世间几个男性可以做到？（ps:我是女性读者）如此有才有还如此努力。我想，一定是曾经贫瘠的那片土地，那个充满爱和正能量的家和家人，给予了唐老师灵魂深处的宽厚仁爱和通透。我的感觉是这样的……

赞 15



Yang Jing 2021-11-06 21:34:13

感谢老唐的每一篇文章。老唐不管写啥，文字干净流畅，看着心里舒坦，仅此就值得赞赏。《巴芒演义》我是一口气看完的，意犹未尽的感觉。 P.S 微信豆感觉比较麻烦，又要专门去买又要抽成，使用规则里好像说了多的不能退，作者收到还不能折现，感觉cash都不equal了[偷笑]

赞 6

作者

纠正：作者收到可以提现金的。

赞 15



国产巴菲特 2021-11-06 21:32:42

唐总，银行业的资产质量逐渐向好，利润增速也是明显回升，我是比较看好的，想深入研究一下，听说唐总之前出过一本关于银行财报的书，当然现在不知什么原因已经完全与银行业划清界限了，那请问这本书是否依然值得推荐给想研究银行业的人读？书中的观点是否依然成立？

赞 8

作者

值得推荐，依然成立。

赞 15



辉戈 2021-11-06 21:14:00

唐师，10月27日您写洋河三季报简析中，说，“三季报中银证券在洋河报表增加的是5.62亿公允价值变动亏损——15.02×7894.74万-17.48亿=-5.62亿；“请教： 这个5.62亿，三季报里没有此内容。必须自己计算吗？

赞 6

作者

对，很简单的，股价已知，持股数量已知，难不倒你的[呲牙]

赞 15



777 2021-11-06 20:21:19

沙发

赞 14

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][握手]

赞 15



Stone 2021-11-06 20:50:06

老唐，好！分众10.9是现在计划的卖出价，那分众到了这个价位，不管是否发行h股，你会卖出吧？

赞 3

作者

这个 不会。

赞 14



七里 2021-11-07 15:52:40

分众年报显示2013、2014年的归母净利润为-1.24亿、0.07亿，请问老唐，您的（21+24+34+44+60+58+19+40+60+60）是不是看错了？

赞 2

作者

请以我的为准。你的软件里显示的2015年之前的财务数据是当时七喜控股的业绩，2015年分众借了七喜的壳上的市，所以

2014及之前的数据没用，你直接用我的就好。 赞 13



柠檬 2021-11-06 21:57:37

“成功甩锅给儿子，哦耶。”和我可爱的老爸一样，哈哈[偷笑] 赞 12

作者

[呲牙][胜利] 赞 9



Andy Li 2021-11-06 21:12:49

通过改造升级来降低煤耗，这件事情靠谱吗？ 似乎更像是一种想法，一种口号，毕竟，如果能以合理的成本降低煤耗，发电厂早就这么做了。 全国发电厂平均煤耗是321克每千瓦时，世界顶尖水平是276克每千瓦时，可想而知，要升级机组降低是多么的困难。 高性能的机组好像很贵，盘江股份打算建造两台六十六万千瓦超超临界燃煤机组，预计投资要四十八亿元人民币左右 赞 12



回不到的过去 2021-11-06 21:35:55

居然没想到去免费文章里打赏，而白白被苹果抽了30%。付费看老唐文章觉得心甘情愿，因为从老唐这里学到的东西是无法用金钱衡量的；而被苹果抽30%就觉得很肉疼，我用了他家产品这么多年，换来的却是想尽办法割我的肉！ 赞 11



GH 2021-11-06 21:25:00

老唐能从recp立马联想到小分，我也是大写的服气[呲牙] 看书、跑步、继续向老唐取经学习，吾生有涯，而知无涯。 很荣幸成为1/221[呲牙] 赞 10



D调的华丽 2021-11-06 21:15:26

窗户纸一捅破，还是有内在逻辑，是在可以估算的基础，也提供了思路。好在不是“拍脑袋决定” 赞 10



施 2021-11-06 20:59:43

没想到唐胖的手把手教学，居然只有48万人看到。更不可理解的是有幸来到唐胖的书房居然打开的才20%还不到点。希望有更多的认识到老唐的无私，好为人师，期待20年后有更多的人聚集在书房把股言欢![微笑] 赞 10



bh 2021-11-06 20:59:43

南怀瑾讲《金刚经》里说到，修佛法起初是悟空（不是齐天大圣啦），但是悟到空以后不能执着于空，否则又着相了。以前理解不了其中的含义，看了老唐对于股市里追涨杀跌的阐述，以及对腾讯的加仓的策略，本人略有顿悟！感谢老唐！ 赞 10



落入凡间的松鼠 2021-11-06 21:37:33

一个小小的付费，除了衷心向老唐表示感谢以外，更重要的是一种价值认同。不过其实数据我想老唐早已心中有数，夹头占比大概就是5%左右[调皮] 赞 9



马志雄 2021-11-06 21:08:27

投资真是简简单单就挣大钱，也正因为如此，所以很多人才会不愿相信。 赞 9



生命是场战斗 2021-11-06 20:59:19

唐师的风趣幽默，简直深入骨髓了，通篇文章笑着看完。这样的文章为什么就不能引起更多人的共鸣呢！敬佩！感恩！[咖啡][咖啡] 赞 9



Tina 2021-11-06 20:50:17

儿子随时能回家，真是太幸福了！ 赞 9



童大刚 2021-11-06 20:49:26

感谢老唐。虽然接触股市有十多年了，但真正意义（我自己以为的）作为投资的操作，也是看了老唐文章之后形成的。没完全抄老唐作业，大部分也是自己选股，但思路也是按照老唐秉持的方式来。可惜自己分析能力没老唐这么细致。老唐如果有精力，增加一两只其他板块和好质地的股票分析哈。[微笑]

赞 9



花姐 2021-11-06 20:57:35

我打赏出于对老唐辛苦码字的尊重，也出于激励自己用心看。唐书房这种自由的氛围(无论学习讨论还是打赏)，很难得，也很中意。

赞 8



橘子 2021-11-06 20:48:53

煤电机组的技改真的能使动力煤消耗减少，中国煤电机组平均每千瓦时标准煤耗是300g，技改后约能降耗5%，全国总需求下降两亿吨[囧]

赞 8



王微 2021-11-06 21:11:50

数据分享蛮有意思的，一年实验结束再分享一下[呲牙]

赞 7



lena 2021-11-06 21:07:50

感谢您一直以来的分享，感恩遇见！ 我最羡慕您现在的书房 三面书架，一面落地窗，窗外是太湖… 想想就很美！[啤酒]

赞 7



朱亮 2021-11-08 10:22:32

老唐怎么看洋河的投资情况。似乎投资了很多地产，会不会有暴雷的风险

赞 2

作者

回看《洋河超百亿的投资和理财，藏的有雷吗？》以及《老唐实盘周记20210925》两篇文章。

赞 6



兆文 2021-11-06 23:59:27

网上咨询医生一个问题经常几十元，唐师免费分享了那么多干货的优质文章，我感觉欠您的就像很多80后欠星爷一张电影票一样[呲牙]这次，想请教一个技术问题，我的广发证券账户上显示当下洋河市盈率（动）28,市盈率（TTM）36，又分众传媒市盈率（动）是18.30,分众传媒市盈率（TTM）是17.3，这都是咋算出来的，我的理解是28是提前计算了年度利润所以值小一些，但是分众传媒的两个为何又不符合这个逻辑，百思不得其解，望您赐教[抱拳]到底哪个指标更有参考价值呢？希望得到您的回复

赞 1

作者

回看3月18日的《书房拾遗第5期》。

赞 6



皓 2021-11-06 21:24:50

从近几年看，中大型公司港股ipo的绿鞋几乎都可以发出去，分众到时候15%超额配售权发出去基本板上钉钉，给老唐参考一下

赞 6



Yasin 2021-11-06 21:08:34

看老唐的文章总有种超脱凡世的觉悟，看了都能懂，就是学不来。佩服佩服！

赞 6



kk 2021-11-06 20:49:19

唐师，还是陕煤的疑问。依我浅见买陕煤它的成长性就在于煤价的上涨才能有盈利持续增长，但是煤价无法预测。如果保守用历史盈利来算估值，不考虑未来盈利增长的话，好像是在等待均值复归。达到你说的all the cash is equal，就是回归合理估值到3%左右的市盈率水平然后卖出，有点烟蒂的感觉。

赞 6



陈且慢 2021-11-06 20:38:16

参禅之初，追涨杀跌；禅有悟时，拒绝追涨杀跌；禅中彻悟，即追涨也追跌，即杀跌也杀涨。参悟投资

人生，我慢慢向第三境界靠拢了[握手]

赞 6



周洋 2021-11-06 20:32:25

[微笑]1/6024，比较荣幸和感恩有你，有你就有了底气和坚持的理由。[微笑][微笑]

赞 6



哇咔咔 2021-11-06 20:30:14

比我想的要少好多哦，报告唐师我是属于懒得买豆直接去免费打赏18的其中一个[偷笑]

赞 6



张彬莉 2021-11-06 21:31:00

虽然我在经济上不算富，但我在书房学到了致富的方法。感谢老师分享！我愿意做二八定律里的“二”[呲牙][呲牙]

赞 5



钟欣东 2021-11-06 21:19:16

老唐好，这两年中概股在香港二次上市的和A股在香港发行H股的不少，一般定价都是在股价基础上折让3~5%，因为港股发行中签者要在发行价上加1.0077%的手续费，卖出也要。所以发行价取决于届时的A股股价了，是否有人运作不得而知。另外港股发行定价也取决于国际配售(一般占发行股数的90%)机构大佬是否认可，尤其承销商、稳价人是谁。如果是大摩、小摩则较好，要是中金就。。。这要看分众跟谁谈了。不过今年下半年以来港股新股基本都破发的。

赞 5



月亮与六便士 2021-11-06 21:12:37

哈哈哈，给别人留点儿葱葱蒜苗钱。老唐现在菜比肉肉贵了[呲牙]

赞 5



进无止境 2021-11-06 21:07:11

老唐说“世间本无神，庸人脑补之。啥神都这样，一说细节就垮。”我说，心中本无神，自认无不知。聆听老唐说细节，从此唐胖成我神！[呲牙]

赞 5



张宁（math） 2021-11-06 21:00:38

不是矫情，老唐的文章总是没读够就没了，[偷笑]，从老唐这里学的东西，受益终身，感谢老唐的输出[愉快]

赞 5



长胖以前 2021-11-06 20:56:12

看老唐健身以跑步为主。结合我的经验给点建议，我比老唐年长三岁，以前也爱跑步爬山等锻炼，但膝盖渐渐吃不消，别人建议可以改游泳，一开始觉得冬天即使去温水游泳馆也不习惯，架不住膝盖问题，最后彻底改成游泳了。一星期两次左右，现在已经整整五年，也养成习惯了。建议老唐也尝试尝试，减少膝盖磨损。苏州室内游泳馆也有的。

赞 5



过把瘾就跑 2021-11-06 20:40:03

支持付费！在老唐这学习到的，比外面几百几千的课程好太多了，好不好！

赞 5



Daniel隋 2021-11-06 20:56:29

字里行间透漏出老唐有趣的灵魂。最近读了达芬奇传，感觉他成功的秘诀就是永远保持好奇。老唐与其颇为神似。殊途同归，好奇心都会让人在各自的领域中取得成就。

赞 3



好运先生 2021-11-06 20:27:15

一个月顶一年意思是国人人傻钱多速割吗[捂脸]。不过听说联盟手游皮肤普遍价格国内比国外要高

赞 3

书房拾遗第32期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-11-06

收录于话题
#书房问答专辑 57 个
#2021年书房原创 155 个

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够四五千字，就推送一期。今天是第32期。



农民：我在碧桂园的1000天P41，公募债成本8.125%，私募债成本约7.5%。为什么同一家公司同一时间发债，私募债利率会比公募债低？

唐朝：公募债面对不特定人群公开发行，需要有评级机构的评级，需要提供担保，对信息披露格式要求比较严格。

私募债是可以一对一单独谈的，不一定需要评级和担保，信息披露要求也比较简单。所以总体而言发行成本比较低。

另外，公募发行模式是统一定价，所以如果意图发行10亿，最终成交价是以卖够10亿的最高利率要价，作为债券利率统一定价（这个如果不懂，看《巴芒演义》300页表格）。而私募一对一谈，可以逐笔敲定价格。

举个简化例子说：公募发行询价，机构A愿意在6%买8亿，机构B必须要在7%才愿意买3亿，其他CDE则要求更高。此时债券成交价是7%利率发行10亿债券，ABCDE以及其他吃瓜群众，都可以按规则购买，先到先得。

而如果是私募面对同样喊价的几家机构，则成交结果可能是机构A按照6%利率获得8亿，机构B按照7%利率获得2亿，CDE负责围观，无成交。

但必须提醒：债券发行利率，归根到底还是由资金供求情况决定的，并不是所有的时候私募债融资利率都一定低于公募债的。

2021年9月28日

在路上：老唐，最近看《股市真规则》，里面提到公司靠着收购兼并来获得成长，需要投资人警惕。

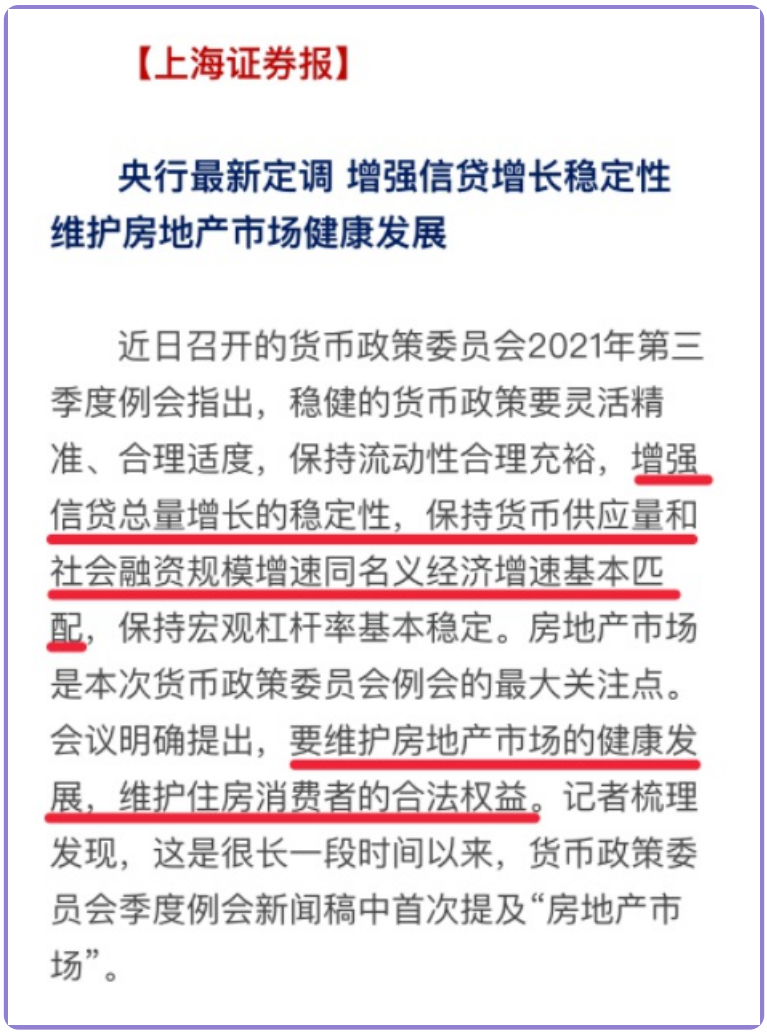
我想到小企鹅，自身的业务确实优秀，一个大的网络平台犹如肥沃的土壤。但同时，腾讯也不断的收购兼并，跟《股市真规则》里的观点相矛盾。没想明白，特来请教老唐！

唐朝：保持警觉的意思是，你不要觉得只要是增长就开心，以为只要增长就会给股东带来利益。你要看这种增长，是不是真的给企业、给股东创造了效益，是不是真的给企业未来好处。

作者并不是说，但凡收购兼并带来收益都是错误的，而是说收购兼并的增长里也有糟糕的，提醒你要去注意分辨。

2021年9月28日

唐朝：这是政府意识到恒大若倒闭将产生的破坏性后，向市场释放的"我们会提供流动性帮助地产企业度过困境"的善意信号。



【上海证券报】

央行最新定调 增强信贷增长稳定性
维护房地产市场健康发展

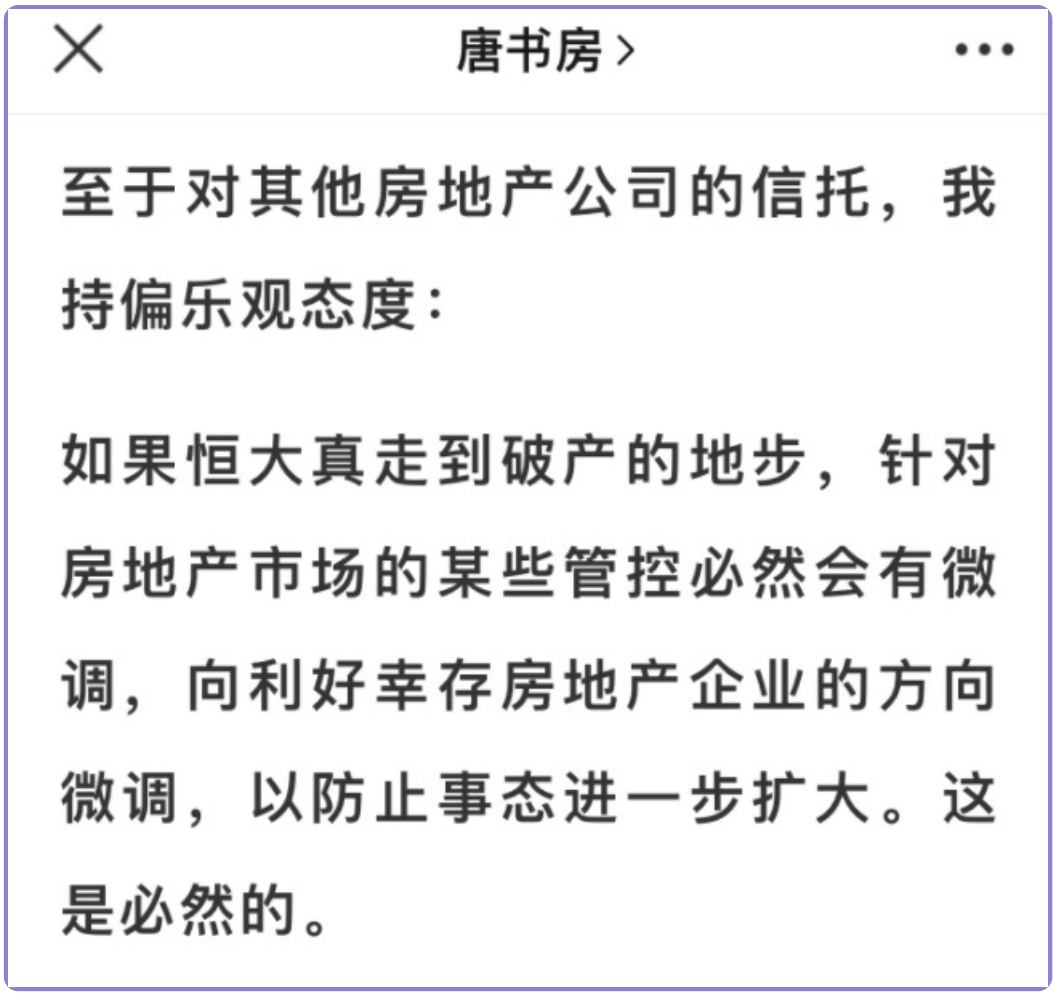
近日召开的货币政策委员会2021年第三季度例会指出，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。房地产市场是本次货币政策委员会例会的最大关注点。会议明确提出，要维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益。记者梳理发现，这是很长一段时间以来，货币政策委员会季度例会新闻稿中首次提及“房地产市场”。

人生如逆旅：期待能善待股民，我们都是贫农。皮带说了，他可以一无所有，我们投资者不可以。

唐朝：你听错话了，他可没说股票投资者，他说的是"购买了恒大理财产品的投资者不可以一无所有"，主语是理财投资者。而且买了100万，剩了八万，也符合"不可以一无所有"哦。

stardust：那是利好其他地产股了吧？

唐朝：看三天前书房文章《老唐实盘周记20210925》里的这段。



2021年9月28日

唐朝：这位刨旧文的刨哥，留言很有价值啊！对你对我都是提醒：时间是"好"公司的朋友。



如果在我发文的那天，将文中两间银行（招行，民生）各买100万，今天一个变205万，一个变70万。

所以，时间，只是"好"公司的朋友，不是"便宜"公司的朋友。

等待和希望：招行翻倍，民生7折。时间是好公司的朋友。

唐朝：便宜一时爽，优质赚间厂。

招财羊：同时也告诉了我们在对投资对象确定性不足的情况下，分仓的重要性？偷笑，好歹投了两百万还是赚了75w。

2020年9月28日

海岸：唐老师，陕煤准备持有多久。

唐朝：与时间无关，与市值有关。

2021年9月29日

直呼其名：请教老唐：好像您说过，家里应急的钱（或者说备用的钱）不会放到股市里。那这些钱是以什么形式存在呢？

唐朝：我就在银行买的灵活性类似活期，收益目前在3.1~3.2%的理财产品，和货基差不多。

2021年9月29日

华：唐大对现在火热的量化交易咋看？电脑数据真有如此神奇吗？

唐朝：如果没有那么神奇，我关注了是浪费时间。

如果有那么神奇，我即不会搞金融模型，也没能力让电脑速度比别人快5毫秒，所以关注了依然是浪费时间

2021年9月29日

zhuosheng618：真正弄懂股票可能要比较久。在弄懂之前闲钱买入哪些合适呢？

唐朝：511880，511990，都合适。

2021年9月29日

Alex：为什么港股通投资者的交易时间，不能和境外投资者保持一致呢？比如今天就买不了。另外请问唐老师研究公司时，通常是如何做调研的？

唐朝：小孩没娘说来话长，搞懂了也没用，不如直接记住便是。我一般不调研。

2021年9月29日

张洋：老唐，要是有限责任公司要求有两个及以上股东，那上市公司的全资子公司不就有一个股东么？没绕过来。

唐朝：国有独资企业和股份有限公司是可以设立全资子公司的。

2021年9月29日

唐朝：华夏幸福这家企业，几年前也是股市爆红品种，经常有人问我怎么看？我只能老老实实地说"我不懂，没看法"。

此时站在4元位置回看，身处其中的投资者恐怕只能是"料峭春风吹酒醒，微冷"。

区，[illegible]

这类民企的代表是华夏幸福，这家上市公司的核心经营模式是所谓的“产城结合”，即同时开发产业园区和房地产。简单来说，政府划一大片土地给华夏幸福，既有工业用地，也有商住用地，面积很大，常以“平方公里”为度量单位。华夏幸福不仅负责拆迁和平整，也负责二级开发。在让该公司声名大噪的河北固安高新区项目中，固安县政府签给华夏幸福的土地总面积超过170平方公里。2017年第11期《财新周刊》对华夏幸福做了深度报道，称其为“造城者”，不算夸张。

工业园区开发很难盈利。招商引资本就困难，而想培育一个园区，需要引入一大批企业，过程更是旷日持久，所以华夏幸福赚钱主要靠开发房地产。所谓“产城结合”，“产”是旗帜，“城”是重点，需要用卖房赚到的快钱去支持产业园区运营。按照流程，政府委托华夏幸福做住宅用地的一级开发，之后这片“熟地”要还给政府，再以招拍挂等公开方式出让给中标的房地产企业。假如在这一环节中华夏幸福没能把地拿回来，也就赚不到房地产二级开发的大钱。但据《财新周刊》报道，在实际操作中，主导一级开发的华夏幸福是近水楼台，其他企业很难参与其产业园区中的房地产项目。



海哥：我记得央视投资者说中有个人说：华夏幸福的ROE非常高，又是环京地域，平安又投资，即使没有雄安概念，也是一个值得长期持有的优质品种。

大老杨：对，雄安新区概念。我当时入市不久，好像参与了炒作，不但没有赚钱，反而亏得一塌糊涂

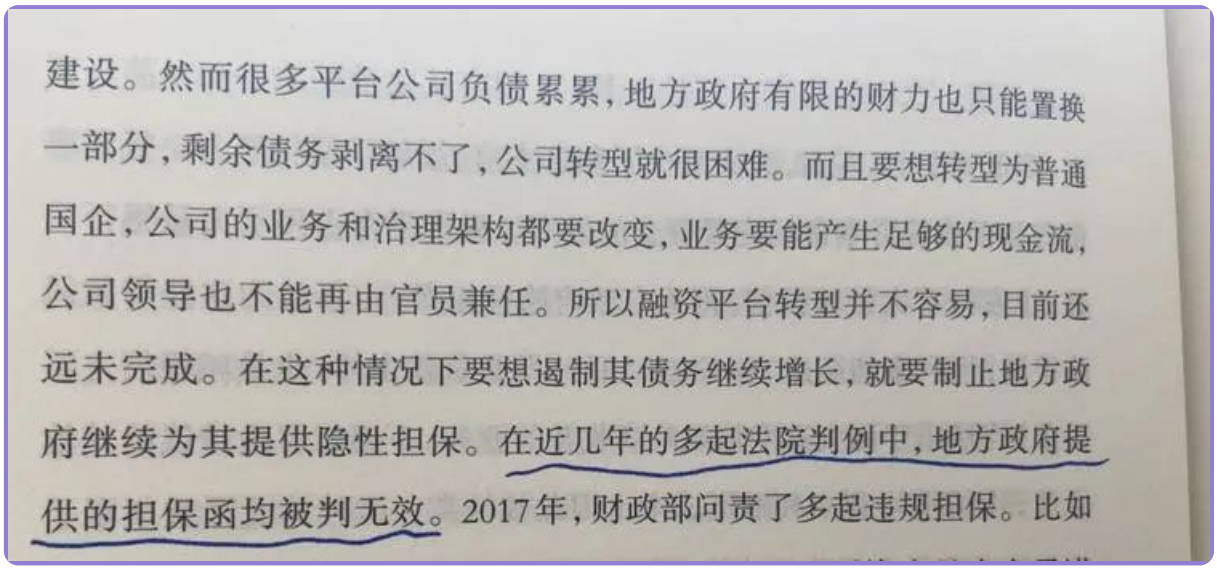
超级童话：我当年也因为雄安概念股买了点，亏死了！

沈阳郭宝荣：王文学总我研究了好久，最后放弃了。市面上的融资手段差不多都用遍了，产业小镇，产企合作。想不明白，现金流怎么会快速回来。

2021年9月29日

唐朝：这句话可以瞟一眼，说不定啥时候分析某公司就碰见了。

碰见了要记住：ZF红头文件盖上大红章的担保函，也完全可能无效，不可作为确信的证据。


建设。然而很多平台公司负债累累，地方政府有限的财力也只能置换一部分，剩余债务剥离不了，公司转型就很困难。而且要想转型为普通国企，公司的业务和治理架构都要改变，业务要能产生足够的现金流，公司领导也不能再由官员兼任。所以融资平台转型并不容易，目前还远未完成。在这种情况下要想遏制其债务继续增长，就要制止地方政府继续为其提供隐性担保。在近几年的多起法院判例中，地方政府提供的担保函均被判无效。2017年，财政部问责了多起违规担保。比如

鹏飞：2015年1月1日起施行《中华人民共和国预算法》第四款：“除法律另有规定外，地方政府及其所属部门不得为任何单位和个人的债务以任何方式提供担保。”

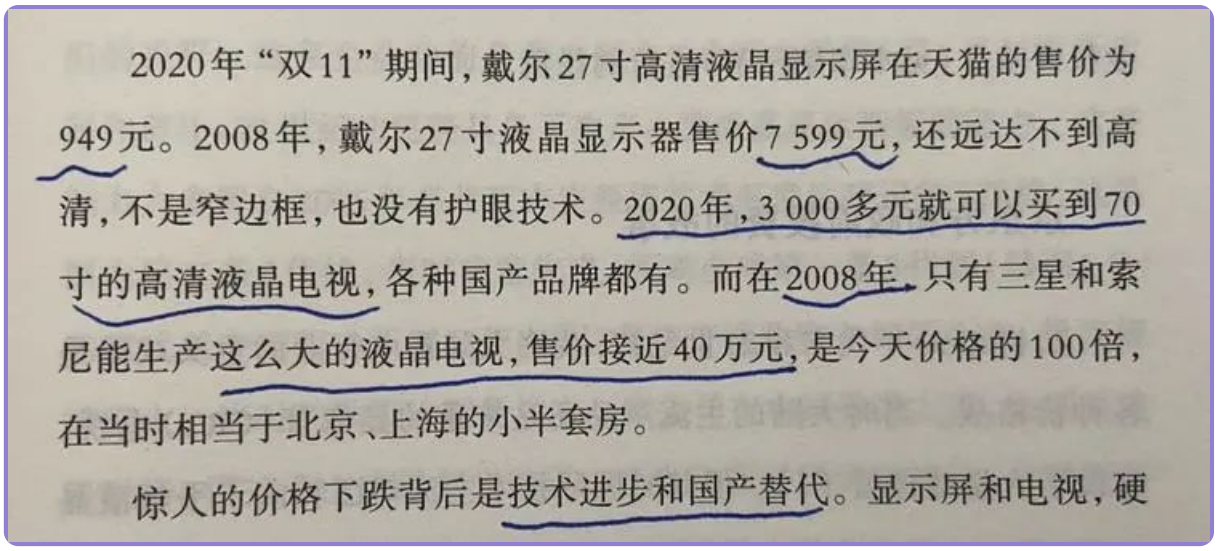
2021年9月29日

大明：无风险收益率4%，都包含什么呀！包含银行贷出的利率吗？我看目前债券也没有那么高呀！是不是唐老师为了保险起见，打了折扣呀？

唐朝：没那么复杂。随便看一眼，银行类似货币基金一样的活期理财产品，近一年基本都是三点几的利率。三点几，模糊取值为3%~4%就行了。

2021年9月29日

唐朝：这数据确实让人感慨，作为消费者真是幸福感爆棚，感谢这个时代，感谢整个产业链的努力和资本的"贪婪"。



2020年“双11”期间，戴尔27寸高清液晶显示屏在天猫的售价为949元。2008年，戴尔27寸液晶显示器售价7 599元，还远达不到高清，不是窄边框，也没有护眼技术。2020年，3 000多元就可以买到70寸的高清液晶电视，各种国产品牌都有。而在2008年，只有三星和索尼能生产这么大的液晶电视，售价接近40万元，是今天价格的100倍，在当时相当于北京、上海的小半套房。

惊人的价格下跌背后是技术进步和国产替代。显示屏和电视，硬

风：啥时候分析一下京东方a，这里面有他一份功劳。

唐朝：对京东方有兴趣的话，可以看看《光变》这本书。

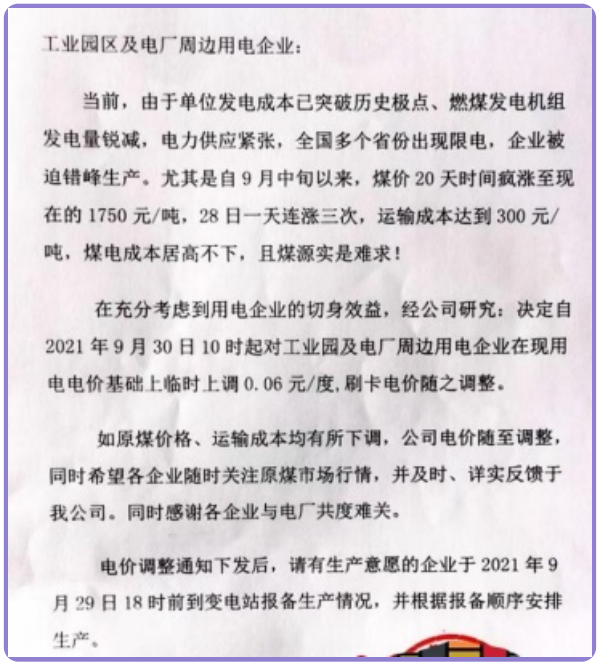
2021年9月29日

风：同样都是国有企业，为何洋河可以进行股权激励，给新董事长股份，茅台就不可以呢？新董事长不都是从领导岗位过来的么？

唐朝：别想复杂了，这只是取决于他的上级领导们是否开明，同僚和人民是否能接受。东西部地区在"解放思想"上的差异，就是通过这些展示出来的。

2021年9月29日

果果：朋友圈看到的，河南西部地区。



工业园区及电厂周边用电企业：

当前，由于单位发电成本已突破历史极点、燃煤发电机组发电量锐减，电力供应紧张，全国多个省份出现限电，企业被迫错峰生产。尤其是自9月中旬以来，煤价20天时间疯涨至现在的1750元/吨，28日一天连涨三次，运输成本达到300元/吨，煤电成本居高不下，且煤源实是难求！

在充分考虑到用电企业的切身效益，经公司研究：决定自2021年9月30日10时起对工业园及电厂周边用电企业在现用电电价基础上临时上调0.06元/度，刷卡电价随之调整。

如原煤价格、运输成本均有所下调，公司电价随至调整，同时希望各企业随时关注原煤市场行情，并及时、详实反馈于我公司。同时感谢各企业与电厂共度难关。

电价调整通知下发后，请有生产意愿的企业于2021年9月29日18时前到变电站报备生产情况，并根据报备顺序安排生产。

唐朝：这可能是不得不走的道路：工业电价上调，愿意接受的企业优先供电，不能接受的给民用让路。

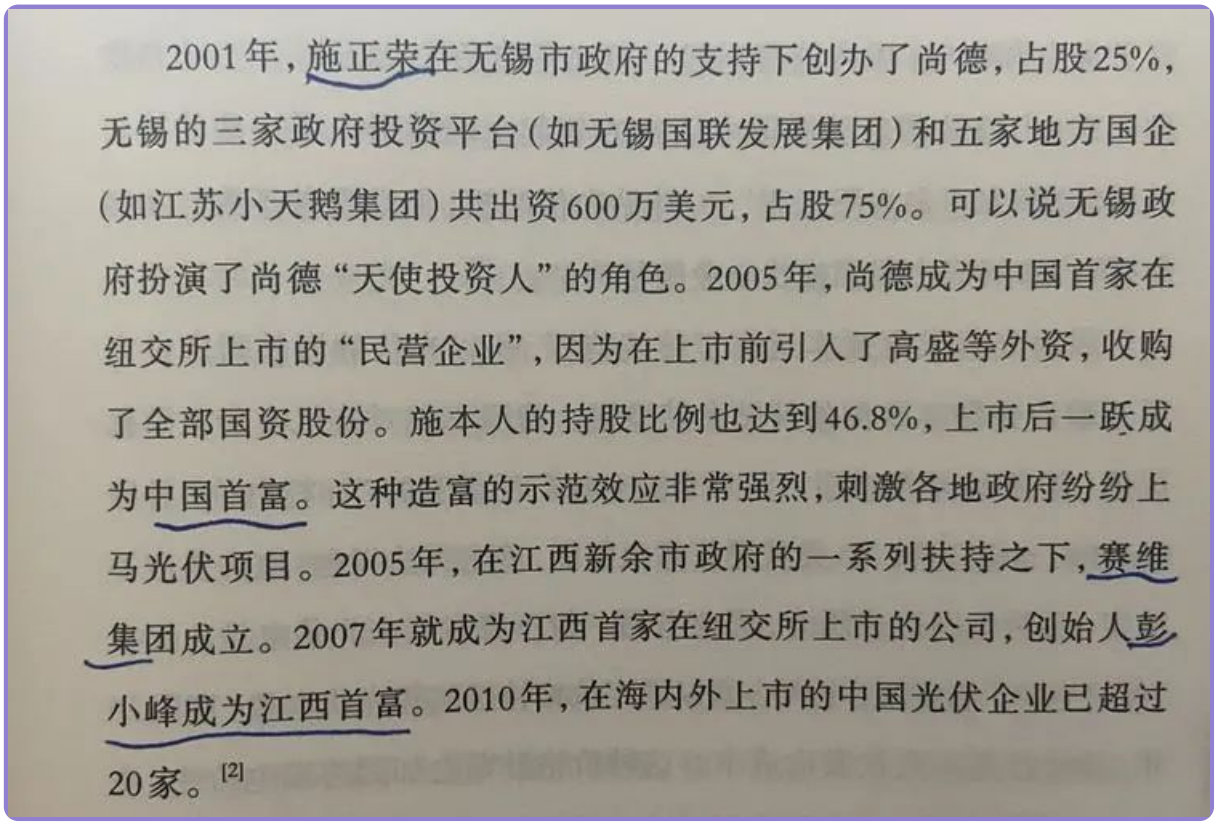
梁毅：为啥工业企业不能接受电价上调啊？成本上升太多吗？总比停产不生产损失订单强啊啊。

唐朝：有些企业可能边际利润比较薄，电价一涨就亏了。也有些可能怕这次妥协了就有下次。

2021年9月29日

唐朝：春风得意马蹄疾。几年后这俩风光无限的首富企业都破产了，投资者基本血本无归，施正荣远走他乡，彭小峰直接进了监狱。

有些行业，或许有点像安徒生笔下的红舞鞋，穿上就开始旋转，至死方休。



2001年，施正荣在无锡市政府的支持下创办了尚德，占股25%，无锡的三家政府投资平台（如无锡国联发展集团）和五家地方国企（如江苏小天鹅集团）共出资600万美元，占股75%。可以说无锡政府扮演了尚德“天使投资人”的角色。2005年，尚德成为中国首家在纽交所上市的“民营企业”，因为在上市前引入了高盛等外资，收购了全部国资股份。施本人的持股比例也达到46.8%，上市后一跃成为中国首富。这种造富的示范效应非常强烈，刺激各地政府纷纷上马光伏项目。2005年，在江西新余市政府的一系列扶持之下，赛维集团成立。2007年就成为江西首家在纽交所上市的公司，创始人彭小峰成为江西首富。2010年，在海内外上市的中国光伏企业已超过20家。[2]

长胖以前：这种企业都是政府深度介入。想当年赛维通过政府担保，大量贷款，并且严重拖欠电费，供电公司按工作程序需要停电，往往市里或省里领导就会出面协调，以至于最后造成大量银行贷款和电费成为死账。

唐朝：确实。

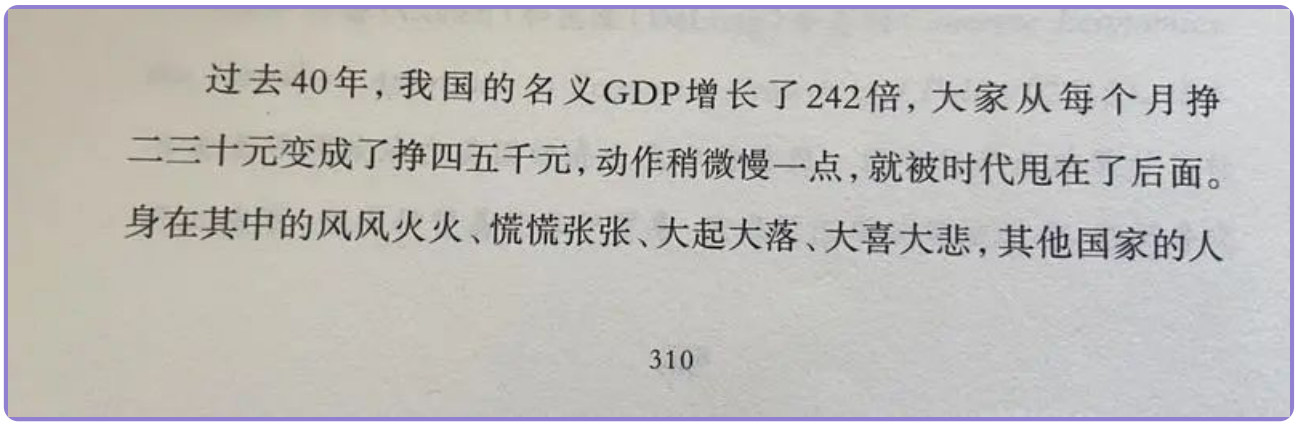
散仙：请问这本书名是什么？

唐朝：置身事内。

2021年9月29日

唐朝："动作稍慢一点，就会被时代抛弃"，如果身处发展缓慢、机会稀缺的国家，无论懂多少理论，其实都很难体会到这种感觉，很难想象勤劳/拜金的中国人民对更美好生活的渴望，以及愿意为之支付的代价。

这是中国经济高速增长的源动力，也是我们日拱一卒的动力来源。享受拱卒的快乐，让我们一起拱拱拱。


过去40年，我国的名义GDP增长了242倍，大家从每个月挣二三十元变成了挣四五千元，动作稍微慢一点，就被时代甩在了后面。身在其中的风风火火、慌慌张张、大起大落、大喜大悲，其他国家的人

310

阿攀哥：40年242倍，年化增长率14.7%，股神级水平。

伯涵：书房人收益增速＞上市公司增速＞GDP整体增速，这就是我们长期必将胜出的底层逻辑😎

2021年9月30日

IE：今天在得到听财务课，老师提到一个“隐性负债”，是以中国神华举例。供大家参考：

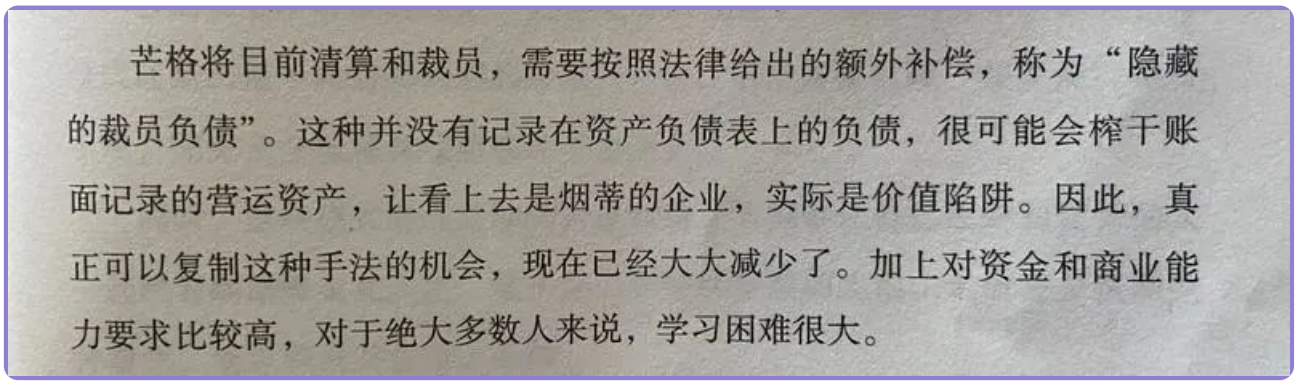
这一类隐性负债通常和企业经营特征相关。比如，航空公司最大的隐性负债是空难造成的诉讼和赔偿。化工、煤炭、材料、采掘业最大的隐性负债是环境负债。

中国神华股份在报表中曾经主动披露的一个隐性负债就是“土地复垦义务”，也就是说，完成开采活动之后，公司必须要把遭到破坏的土地进行修缮。

但是由于每块土地所处的环境和情况不一样，修复具体需要多长时间，多少钱，事前很难估计，财务上就没法把这笔未来的支出放在报表内。

所以投资者在评估中国神华的债务水平时， 必须要结合企业的经营特征，去估计它的隐性债务。

唐朝：这位老师提醒注意隐形负债是对的，但例子举错了。关于隐形负债，我在《巴芒演义》341页也写过，见截图。


芒格将目前清算和裁员，需要按照法律给出的额外补偿，称为“隐藏的裁员负债”。这种并没有记录在资产负债表上的负债，很可能会榨干账面记录的营运资产，让看上去是烟蒂的企业，实际是价值陷阱。因此，真正可以复制这种手法的机会，现在已经大大减少了。加上对资金和商业能力要求比较高，对于绝大多数人来说，学习困难很大。

隐形负债是存在的，但老师用土地复垦义务谈企业的隐形负债，是错误的理解。

关于复垦义务，国家专门有《矿山地质环境治理恢复与土地复垦方案》，开矿的企业每年都需要按照复垦方案计提矿山地质治理恢复与土地复垦基金，并计入当年的生产成本里。

这笔钱实际上是留在公司的，专门为未来地质恢复准备的。以陕煤为例，这笔复垦基金目前已经有76亿的规模了。

按照企业评估，这笔钱完成复垦实际上是足够的，也就是说这笔负债并不是隐形的，而是已经体现在资产负债表上，且足额计提过，已经当做成本计算过。

这位老师说“财务上就没法把这笔未来的支出放在报表内”，说明可能没仔细看过煤矿企业的财报

IE：这实在让我有点震惊：我以为我关注到一个思考的盲点，没想到老唐立刻把相关章节和条文都列举出来。

就像之前老唐谈过的，天灾人祸所导致的货币超发需要大家共同承担。虽然我也读过这段话，但理解远没有此刻深刻。

2021年9月30日

黄鸿志：请教老唐，我看您的《王者海康》，有一句话“虽然300亿到1000亿市值，我确信不会跟我发生关系，但千亿之后的部分，老唐或许会壮起鼠胆参与。”

为何您对低市值股不感兴趣呢？如果它符合您的三大前提，不是也可以考虑吗？

唐朝：不是对低市值不感兴趣，是对小公司、新公司不感兴趣。

2021年9月30日

赵坤：老师，您对陕西煤业持有隆基股份、通威怎么看？是陕煤眼光独到投资能力高超，还是自身风险分散需要恰好踩中行业脉搏？

唐朝：这个有点难猜。我倾向过于相信他们还是有些眼光的，毕竟是相关行业，但这个倾向我不会作为投资决策依据。

2021年9月30日

NT：为啥巴神的伯克希尔•哈撒韦市盈率一直这么低呢？

唐朝：金融市场有个术语叫多元化折价，伯克希尔可能就是这个。另外，它的大头是保险业，保险业比较复杂，市场一般也会折扣考虑。

2021年9月30日

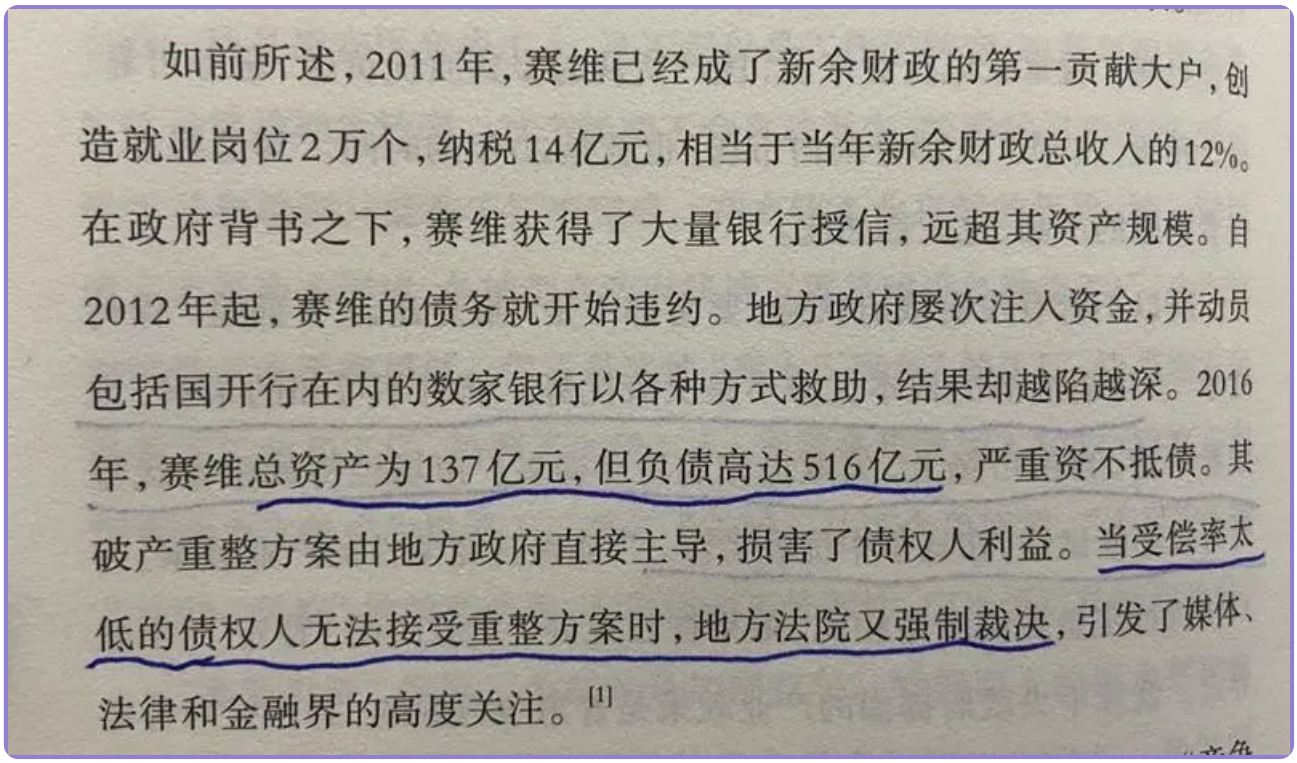
柏霖：分众多媒体技术（上海）有限公司作为分众传媒的子公司，为啥2019年这家子公司的净利润（57.27亿）比合并财务报表的净利润（18.55亿）都还高？谢谢！

唐朝：这个公司其实谈不上是子公司，它就是合并报表的主体，你看《新手财》127~130页有详细介绍。

另外，它是一个控股公司。控股公司容易出现这类情况，它若仅持有并表范围内的利润中心，就可能出现比合并结果利润更高的情况，毕竟合并报表还要合并其他成本中心和亏损公司。

2021年9月30日

唐朝：这个太坑了。这玩意儿和恒大还不同，一旦企业经营不下去了，这些非通用资产（主要就是厂房、生产线、原料）贬起值来，那可比土地和房产狠多了。



如前所述，2011年，赛维已经成了新余财政的第一贡献大户，创造就业岗位2万个，纳税14亿元，相当于当年新余财政总收入的12%。在政府背书之下，赛维获得了大量银行授信，远超其资产规模。自2012年起，赛维的债务就开始违约。地方政府屡次注入资金，并动员包括国开行在内的数家银行以各种方式救助，结果却越陷越深。2016年，赛维总资产为137亿元，但负债高达516亿元，严重资不抵债。其破产重整方案由地方政府直接主导，损害了债权人利益。当受偿率太低的债权人无法接受重整方案时，地方法院又强制裁决，引发了媒体、法律和金融界的高度关注。[1]

李冬：这里的总资产137亿应该是指净资产吧？

总资产=负债+股东权益，怎么这里会是负债大于总资产呢？

唐朝：不是，就是总资产。亏掉了呗，常见。意思是股东权益为巨大的负数。所谓资不抵债就是酱紫的，净资产亏成负值了。

星光：这还不是亏本甩卖的时候，真倒闭了，亏的更大，是不是这样理解。

唐朝：是。

2021年9月30日

阅读原文



沉默的大多数　　2021-11-06 21:25:57

书房人收益增速＞上市公司增速＞GDP整体增速，这就是我们长期必将胜出的底层逻辑[奋斗]　　赞 78



华　　2021-11-06 20:53:46

[惊讶]今天第一次看到自己的留言进拾遗，那感觉...竟然有种和老婆初次见面一样[呲牙][呲牙]　　赞 61



木鱼　　2021-11-06 20:57:38

海润光伏作为目前第一家破产退市的A股公司，有幸参与了垃圾公司的最后一程，小几万灰飞烟灭，教训惨痛，铭心刻骨.....原来股市里的钱真的可以一分不剩的！　　赞 19

作者

六年前我在雪球，还写过一篇名为《海润光伏的阳谋》[呲牙]　　赞 49



Robert.lu　　2021-11-06 22:10:27

巴老认为人要努力活得长，活得好，活得受人尊敬。我觉得老唐一定能做到。　　赞 43



张志刚15384715856 2021-11-07 09:16:22

有一个问题想不明白，为何小公司新公司就不投，如果已经显现出竞争力，小比例投一点试试跟踪，逻辑上好像没毛病啊

赞 4

作者

我也没有刻意不投小公司。我只是需要有确定性盈利的历史财务数据，以及不投上市五年以内的企业。结果就是如果一家企业优秀，上市五年后就已经很难再是小市值公司，导致我从结果看，似乎是避开了小市值企业。

赞 31

张志刚15384715856

嗯，老唐是认为从零到一太难?

赞 3

作者

不是难，是缺乏确定性。

赞 29

张志刚15384715856

我指的是公司从零到一完成行业领先难度大，也就是投资确定性不够，和您是一个意思[呲牙]但还有一个问题，为什么是上市五年呢？

赞 7

作者

防造假。

赞 30



邓聪 2021-11-07 08:39:50

拾遗文章仅仅因为放在次条，阅读量就大幅下降，这样的市场如果还没法赚到超额收益，那真是对不起唐叔的数百万字分享[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 22



凡星 2021-11-07 00:11:15

留言好少啊。那我不回主贴留言了。老唐，你不用谢我们。至少我是应该也必须要谢你的，不但是财富，还有认知。这样说吧，巴菲特历年演讲中一直说要找一个人生导师，我认准了您。现在知会您一声:别不乐意啊，虽然你不乐意也没什么用[偷笑]

赞 21



沈阳-侯 2021-11-06 21:05:54

请问老唐，好像巴菲特没有过多介绍过套利的操作，他有一部分资金用于套利吧。 我只在巴芒演义里看到过咖啡豆的套利，别的就没有了。

赞 7

作者

比较著名的还有个公司收购过程中，有笔政府森林赔款的套利。其他也确实不多。套利一般都是稍纵即逝的小机会。

赞 21



张富强 2021-11-06 22:21:25

唐老师，请教一下极速真成长的企业怎么估值啊？比如现阶段半导体产业链的国内头部企业。

赞 2

作者

方法都一样，前提是你能看明白这个企业的竞争力和未来现金流。

赞 18



老张 2021-11-06 22:00:14

这次条的拾遗明显受虐待了哇，必须小小赞赏下～ 毕竟这里边不仅有老唐的智慧，还有冠亚等各位书房志愿者的辛苦付出！[抱拳]

赞 18



777 2021-11-06 20:21:28

沙发

赞 10

作者

老兄这动作快，双料沙发都归你[呲牙][握手]

赞 18



书代玉 2021-11-07 08:20:32

唐师，可以研究一下京东方吗？我还没学会用专业方法读财报，看几个表面数据，貌似业绩挺好，成长性也不错，市盈率却不到十倍，挺有投资价值的样子。 赞 4

作者

看过，不属于我感兴趣或者能搞懂的企业。 赞 16



杨逸 2021-11-06 23:03:35

看到第二条比第一条的阅读量锐减这么多，我又放心了[呲牙]。夹头的路上一点不拥挤。 赞 15



秋本明 2021-11-07 07:22:30

每当我觉得自己行了的时候，过来看看您的独到分析就知道自己还差的远。唐老师我发现同样时间的学习，每天进步的速读没有原来多了，这是正常现象吗？还是我哪里有问题了？ 赞 8

作者

正常现象。 赞 13



赵盛 2021-11-06 21:35:53

今天没有看到“特别受用的内容”[呲牙]，依然常规性赞赏，感谢老唐持续无私的分享，希望有朝一日，我50岁的时候（2040年左右）还能看到老唐的文章[坏笑] 赞 13

赵盛

误会老唐了[呲牙]“特别受用的内容”在主推送周记，逐字阅读才能挖到宝[嘘]，只怪昨天胡萝卜手指划动太快。 赞 3



何文洪 2021-11-06 21:22:52

类似于复垦专项计提这种费用是需要放在专项账户监管，还是公司可以自由支配使用呢？ 赞 6

何文洪

网上查到了，是监控账户，企业凭国土部门开具的支取通知书支取[呲牙]好高兴，赞赏赞赏，日捉一虫 赞 12



无骛 2021-11-06 20:21:45

沙发 赞 11

作者

哦耶，你是双料板凳。请上座，慢慢看，1.1万字，要看一阵子，咱们九点聊天[呲牙][抱拳] 赞 12



郴峰 2021-11-06 22:19:22

受益了，刚开始就读张五常的经济解释就读不下摆在一边了，现在开始读新卖桔者说就很有意思，还是老唐推荐顺序很重要啊[强] 赞 11



勇敢的心 2021-11-06 22:30:25

老唐书房拾遗真是好东西，看这个有好多我想请教您的问题这里都有解答，[强][强]感谢老唐[抱拳][抱拳] 赞 10



马克思靠谱 2021-11-07 08:30:03

政府作为公益主体是不得作为担保人的，根据《民法典》的规定，违反效率性强制规定。 赞 9

马克思靠谱

《民法典》683条规定，机关法人原则上不得作为保证人，除非国务院批准为使用国外政府或者国际经济组织贷款进行转贷的才可以。 赞 6



一叶知秋 2021-11-07 08:14:16

唐老师，新手财P209页，营业成本第一行：“公司总是生产”该怎么理解“公司总的生产”？ 赞 1

作者

公司总是：”生产……进入存货……计入营业成本“这样一个流程。 赞 9



惦记夜大厨 2021-11-06 20:48:12

https://mp.weixin.qq.com/s/i-xLOXxbqCj-Jwd6Q9v9Ww 这个不知道能不能算《手把手教你读财报》的读后感，烦请老唐指证[囧]，也算是自己给自己的一个作业。 赞 9



周树高13597112655 2021-11-07 11:14:44

施正荣并没有远走他乡，而是到我的母校去做了教授，前几天我们学校70周年华诞，我在学校还听过他的讲座[呲牙][呲牙] 赞 8



佶阳 2021-11-07 10:58:56

老唐能不能分析下万科分拆万物云对万科影响？ 赞 2

作者

不能。 赞 8



余晓伟 2021-11-06 23:42:44

第一次看到施正荣和彭晓峰的故事，是在吴晓波的《水大鱼大》里面，真心感叹“只有在退潮时才知道谁在裸泳”。 但不管涨潮退潮，在宏观上这对中国的光伏行业发展大有裨益，但投资人的财富却也灰飞烟灭。 另外彭晓峰没进监狱，后面搞起了金融，涉嫌非法吸储被批捕，人逃到国外了。 赞 8



守正出奇 2021-11-06 21:13:26

不知不觉已经成了6025/48万=1.25%，这或许就是市场中七亏两平一赚中的那10%吧。 赞 8



奥勃洛莫夫 2021-11-06 23:27:29

买了华夏幸福的路过，重仓位从头吃到脚，痛苦，只有痛过才能长记性。 赞 7



多看一二 2021-11-09 21:02:25

自然人也可以设立个人独资公司的，不一定非得有限责任公司要求两个以上股东 赞 1

作者

个人独资公司不是有限责任公司。这是两回事，一个人是不可以设立有限责任公司的。 赞 4

多看一二

一个自然人设立的公司也是法律意义上的有限责任公司。《公司法》第五十七条规定：“本法所称一人有限责任公司，是指只有一个自然人股东或者一个法人股东的有限责任公司。” 赞 2

多看一二

一个自然人只能投资设立一个一人有限责任公司。该一人有限责任公司不能投资设立新一人有限责任公司。一人有限责任公司不设股东会；一人有限责任公司应当每一会计年度终了时编制财务会计报告，并经会计师事务所审计。一人有限责任公司的股东不能证明公司财产独立于股东自己的财产的，对债务承连带责任 赞 3

作者

哦，谢谢赐教，又补了一个知识盲点[呲牙][抱拳] 赞 4

多看一二

所以不光国有独资公司和股份有限公司可以设立全资子公司，一个自然人也可以设立，一个普通有限责任公司更可以设立，只不过前者只能设一个并且设立的公司，不能再设全资子公司，后者理论上可以无限设下去。学现卖，老唐，不要嫌我矫情[社会社会]

赞 6

作者

怎么会嫌矫情呢，指出我的知识盲点，我求之不得，感谢感谢[呲牙][抱拳]

赞 5



孙志龙 2021-11-07 15:01:45

每期的书房拾遗对我来说收获满满，只是本期阅读量好低，突然想起关于茅台提价问题的补充解释一文，唐师提醒到现在依然关注寥寥，我很诧异同时也很开心[呲牙]

赞 6

作者

[呲牙][握手]

赞 4



茹鹏辉 2021-11-06 23:03:33

一人公司那个问答，纠正一下，公司法仅规定了有限公司股东在50人以下，没有规定要两人以上，且只有自然人的股东“断子绝孙”,即一个自然人只能设立一个一人公司，且该公司不得再设立一人公司。那位兄弟说的两人以上应该是合伙企业。

赞 5



冯少问 2021-11-06 23:02:02

书房拾遗 价值连城[胜利]

赞 4



続けて 2021-11-06 21:24:30

我的提问进了拾遗，太开心了，感觉和唐书房的联系又紧密了一些[耶]

赞 4



飞飞 2021-11-09 17:52:23

想请教写华夏幸福那张图片是来源于哪本书呀[害羞]

赞 1

作者

置身事内。

赞 3



Sway 2021-11-07 22:14:07

当年华夏幸福最火的时候，我一直觉得一个困惑就是，在这些地方，政府掌握这么多资源都招不来好客商，你一个企业凭啥就能招进来，税收、人才、补贴、贷款、公用工程，你一样都协调不动，这现金流完全靠卖房子，园区的房子又能卖的上几个价？今天学到了净资产可以为负，虽然无法理解股东出的钱怎么变负的，但还是有收获，感谢老唐[抱拳]

赞 3



猎豹 2021-11-06 21:33:20

很有看点喔[强][强][让我看看][让我看看]

赞 3



王建民 东芝复印机 2021-11-06 22:30:40

阅读书房文章，我赞赏我开心 [呲牙][呲牙][呲牙]

赞 2



万万万力之 2021-11-08 14:27:40

周六在看EDG的比赛，周日睡前刚把拾遗看完，现在来留言[呲牙]。拾遗真是常看常新，每次看完您的文章都感到很畅快，很开心！很多问题唐叔回答已经不止一两次，还依然这么耐心，感谢唐叔！

赞 1

书房拾遗第33期——伯克希尔股东大会问答陪读①

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-11-09

收录于话题
#2021年书房原创 155 个
#经典陪读 26 个

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

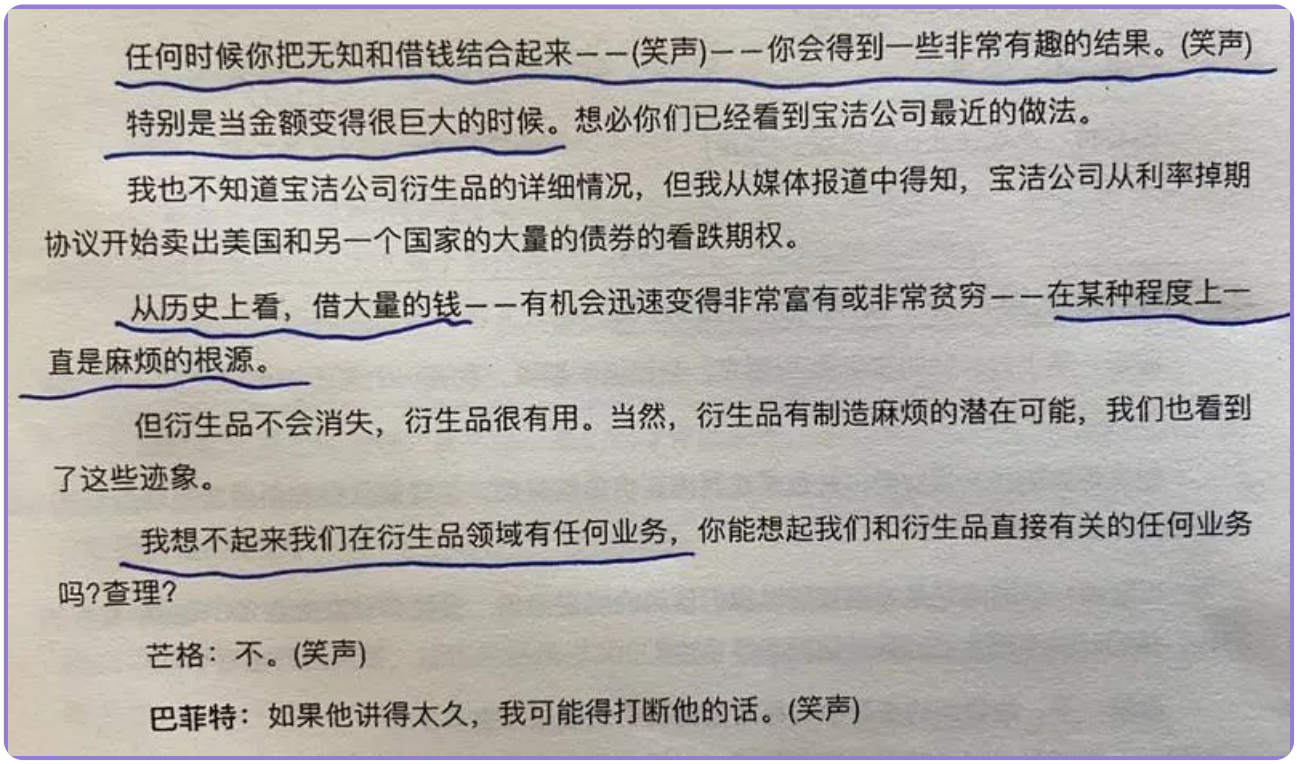
大概每凑够四五千字，就推送一期。今天是第33期。

从本期开始，书房拾遗将侧重收录上个月老唐重刷《伯克希尔股东大会问答1994~2021》时的一些摘要和思考。

它们和《书房拾遗特别版——巴菲特历年演讲精要专辑》一脉相承，算是同一个系列。



唐朝：比杠杆更可怕的，是无知+杠杆——1994年股东大会问答。



任何时候你把无知和借钱结合起来——(笑声)——你会得到一些非常有趣的结果。(笑声)

特别是当金额变得很巨大的时候。想必你们已经看到宝洁公司最近的做法。

我也不知道宝洁公司衍生品的详细情况，但我从媒体报道中得知，宝洁公司从利率掉期协议开始卖出美国和另一个国家的大量的债券的看跌期权。

从历史上看，借大量的钱——有机会迅速变得非常富有或非常贫穷——在某种程度上一直是麻烦的根源。

但衍生品不会消失，衍生品很有用。当然，衍生品有制造麻烦的潜在可能，我们也看到了这些迹象。

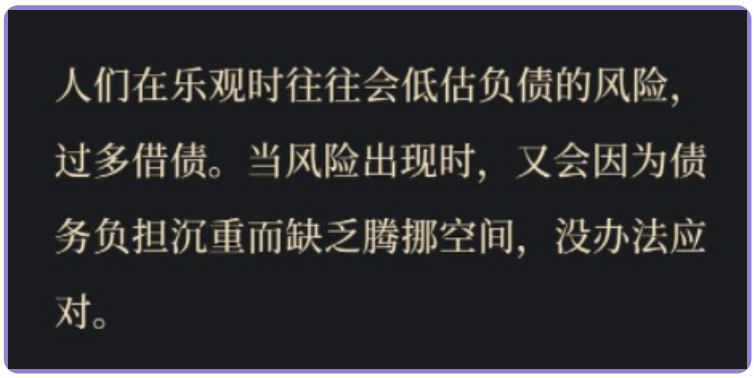
我想不起来我们在衍生品领域有任何业务，你能想起我们和衍生品直接有关的任何业务吗?查理?

芒格：不。(笑声)

巴菲特：如果他讲得太久，我可能得打断他的话。(笑声)

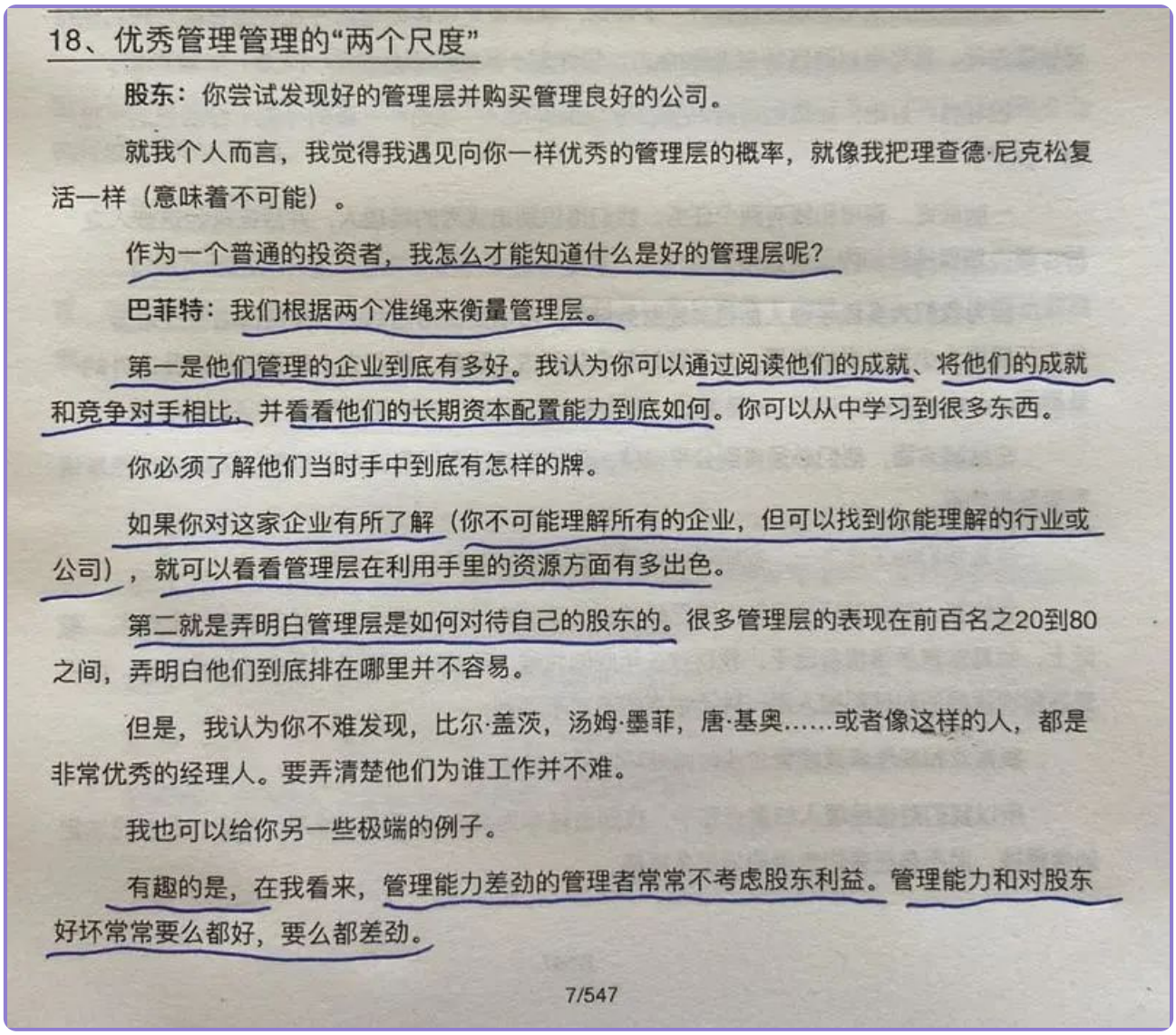
唐朝：这完全是巴神跨时间、跨空间施展千里传音大法，说给今天网上热点那位借钱炒可转债亏成一塌糊涂的女性听的。可惜频道不对，没接收到。

FLJ：今天看《置身事内》的时候，恰好看到这么一段。不仅适用于个人，也适用于企业。



2021/10/04

唐朝：普通投资者寻找优秀管理者的两个尺度和一个方法。



18、优秀管理管理的“两个尺度”

股东：你尝试发现好的管理层并购买管理良好的公司。

就我个人而言，我觉得我遇见向你一样优秀的管理层的概率，就像我把理查德·尼克松复活一样（意味着不可能）。

作为一个普通的投资者，我怎么才能知道什么是好的管理层呢？

巴菲特：我们根据两个准绳来衡量管理层。

第一是他们管理的企业到底有多好。我认为你可以通过阅读他们的成就、将他们的成就和竞争对手相比，并看看他们的长期资本配置能力到底如何。你可以从中学习到很多东西。

你必须了解他们当时手中到底有怎样的牌。

如果你对这家企业有所了解（你不可能理解所有的企业，但可以找到你能理解的行业或公司），就可以看看管理层在利用手里的资源方面有多出色。

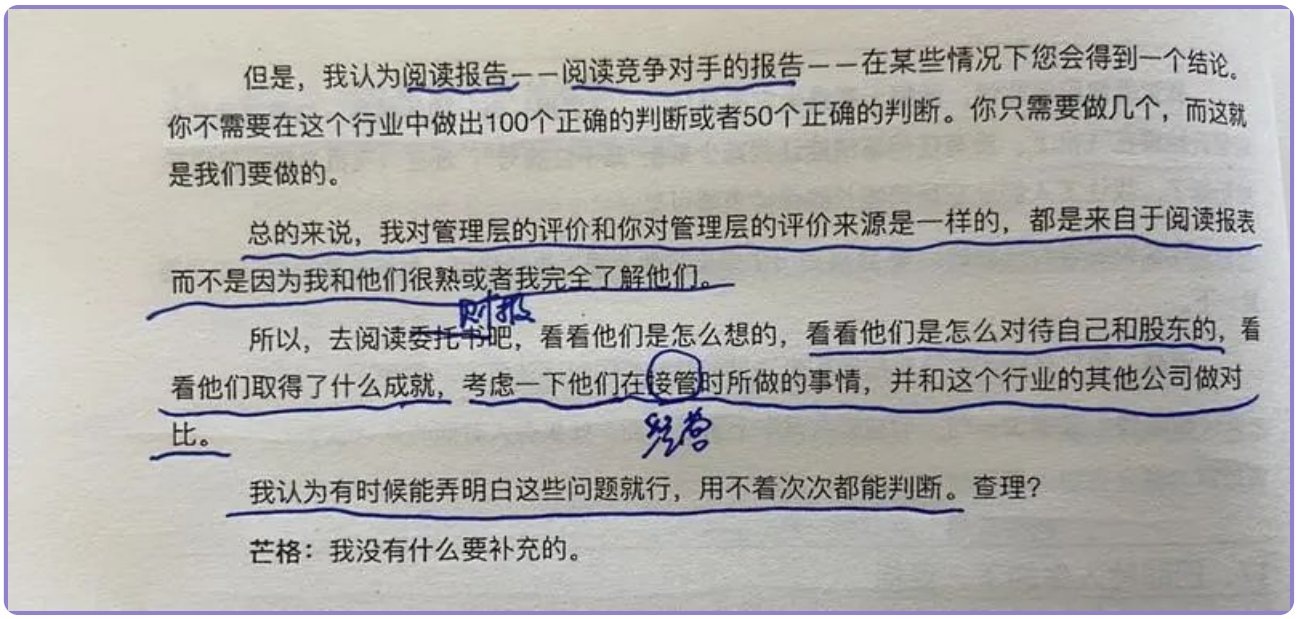
第二就是弄明白管理层是如何对待自己的股东的。很多管理层的表现在前百名之20到80之间，弄明白他们到底排在哪里并不容易。

但是，我认为你不难发现，比尔·盖茨，汤姆·墨菲，唐·基奥……或者像这样的人，都是非常优秀的经理人。要弄清楚他们为谁工作并不难。

我也可以给你另一些极端的例子。

有趣的是，在我看来，管理能力差劲的管理者常常不考虑股东利益。管理能力和对股东好坏常常要么都好，要么都差劲。

7/547



但是，我认为阅读报告——阅读竞争对手的报告——在某些情况下您会得到一个结论。你不需要在这个行业中做出100个正确的判断或者50个正确的判断。你只需要做几个，而这就是我们要做的。

总的来说，我对管理层的评价和你对管理层的评价来源是一样的，都是来自于阅读报表而不是因为我和他们很熟或者我完全了解他们。

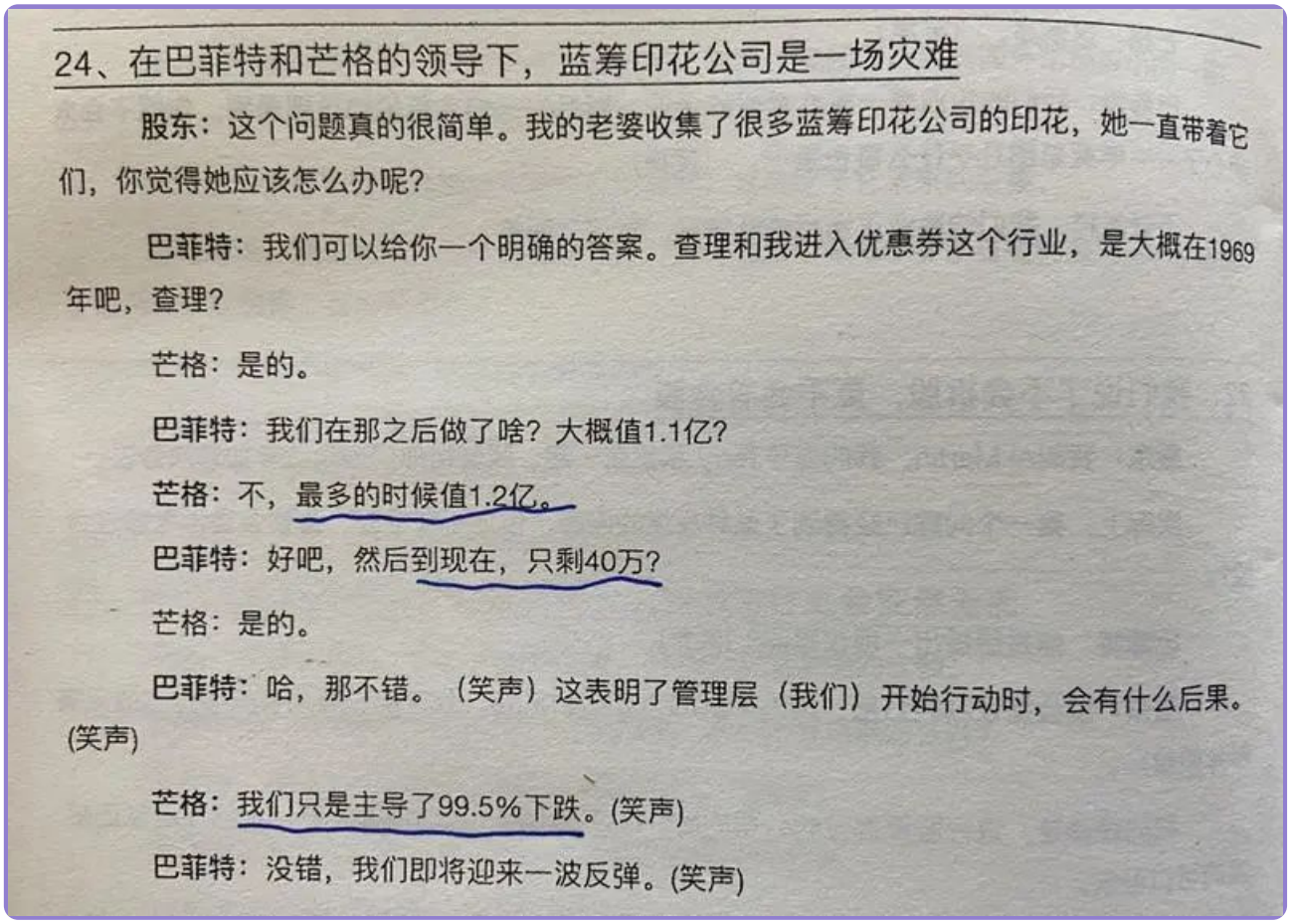
所以，去阅读委托书吧，看看他们是怎么想的，看看他们是怎么对待自己和股东的，看看他们取得了什么成就，考虑一下他们在接管时所做的事情，并和这个行业的其他公司做对比。

我认为有时候能弄明白这些问题就行，用不着次次都能判断。查理？

芒格：我没有什么要补充的。

2021/10/04

唐朝：锋利的自嘲  二位大神当时只是看上了"浮存金"，而不是公司主营业务。



24、在巴菲特和芒格的领导下，蓝筹印花公司是一场灾难

股东：这个问题真的很简单。我的老婆收集了很多蓝筹印花公司的印花，她一直带着它们，你觉得她应该怎么办呢？

巴菲特：我们可以给你一个明确的答案。查理和我进入优惠券这个行业，是大概在1969年吧，查理？

芒格：是的。

巴菲特：我们在那之后做了啥？大概值1.1亿？

芒格：不，最多的时候值1.2亿。

巴菲特：好吧，然后到现在，只剩40万？

芒格：是的。

巴菲特：哈，那不错。（笑声）这表明了管理层（我们）开始行动时，会有什么后果。(笑声)

芒格：我们只是主导了99.5%下跌。(笑声)

巴菲特：没错，我们即将迎来一波反弹。(笑声)

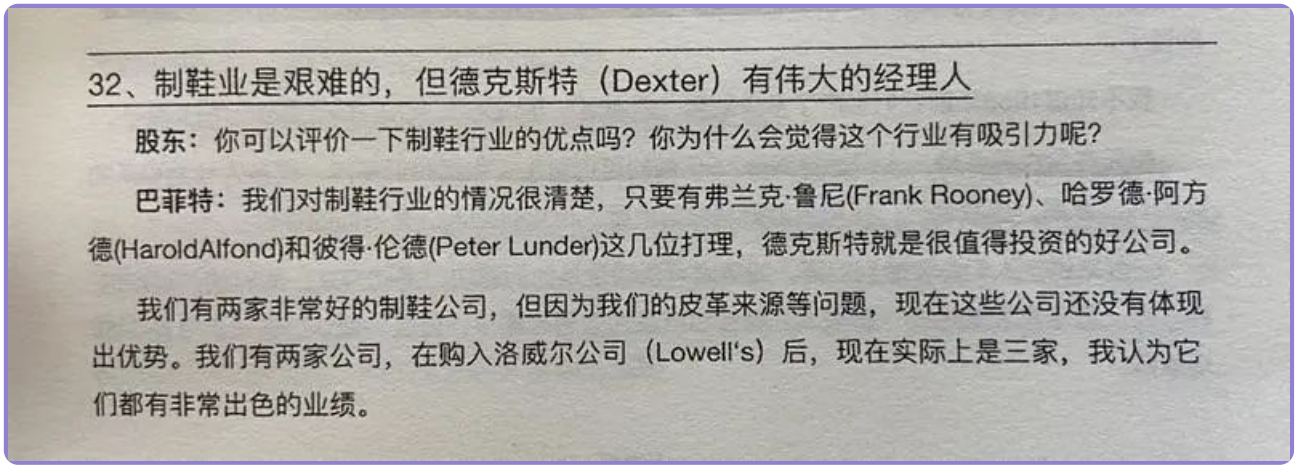
民为先：保险公司也类似，巴神最看中的只是浮存金。

2021/10/04

唐朝：这是巴神死命夸他刚收购的德克斯特鞋业公司。遗憾的是，后来这家公司亏到破产，一文不值 

更惨的是，巴神是用增发25203股伯克希尔A股换的这家公司，而不是直接支付现金。

今天25203股价值104.56亿美元，折合约675亿人民币。675亿人民币换来一个0，这是巴神一生投资史里排的上号的重大失败案例

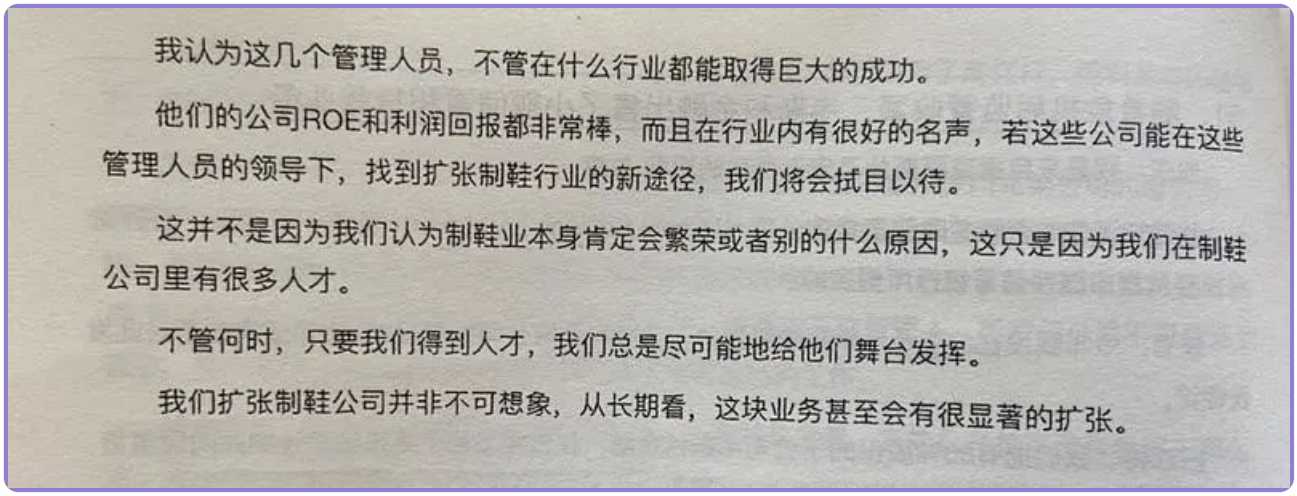


32、制鞋业是艰难的，但德克斯特（Dexter）有伟大的经理人

股东：你可以评价一下制鞋行业的优点吗？你为什么会觉得这个行业有吸引力呢？

巴菲特：我们对制鞋行业的情况很清楚，只要有弗兰克·鲁尼(Frank Rooney)、哈罗德·阿方德(HaroldAlfond)和彼得·伦德(Peter Lunder)这几位打理，德克斯特就是很值得投资的好公司。

我们有两家非常好的制鞋公司，但因为我们的皮革来源等问题，现在这些公司还没有体现出优势。我们有两家公司，在购入洛威尔公司（Lowell's）后，现在实际上是三家，我认为它们都有非常出色的业绩。



我认为这几个管理人员，不管在什么行业都能取得巨大的成功。

他们的公司ROE和利润回报都非常棒，而且在行业内有很好的名声，若这些公司能在这些管理人员的领导下，找到扩张制鞋行业的新途径，我们将会拭目以待。

这并不是因为我们认为制鞋业本身肯定会繁荣或者别的什么原因，这只是因为我们在制鞋公司里有很多人才。

不管何时，只要我们得到人才，我们总是尽可能地给他们舞台发挥。

我们扩张制鞋公司并非不可想象，从长期看，这块业务甚至会有很显著的扩张。

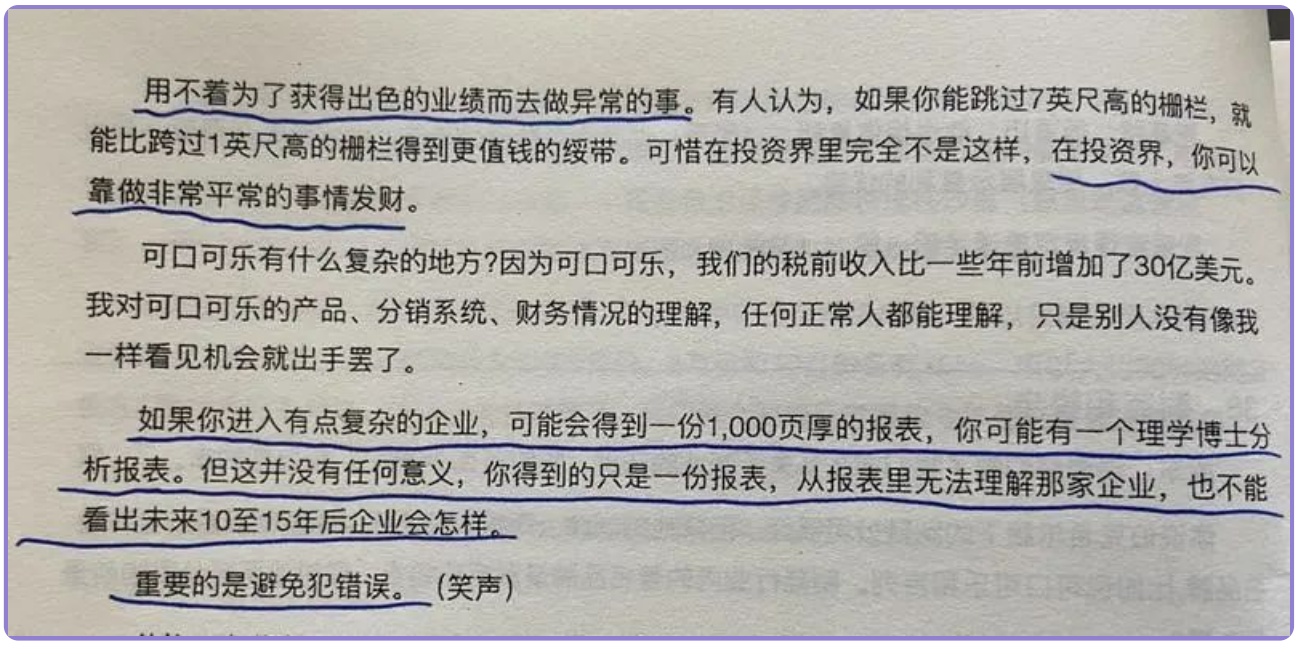
山不语：是被中国制造给打败的，大量中国物美价廉的商品进入美国。

stardust：我们买股票，也是有可能碰到预料之外的打击。像在这样情况下，我们通过财报可以提前看出来并卖出吗？

唐朝：有的时候看得出来，有的时候被无情地按在地下胖揍一顿，就像巴神的本案例一样。

2021/10/04

唐朝：在投资领域，你可以做着非常平常的事情发财。



用不着为了获得出色的业绩而去做异常的事。有人认为，如果你能跳过7英尺高的栅栏，就能比跨过1英尺高的栅栏得到更值钱的绶带。可惜在投资界里完全不是这样，在投资界，你可以靠做非常平常的事情发财。

可口可乐有什么复杂的地方?因为可口可乐，我们的税前收入比一些年前增加了30亿美元。我对可口可乐的产品、分销系统、财务情况的理解，任何正常人都能理解，只是别人没有像我一样看见机会就出手罢了。

如果你进入有点复杂的企业，可能会得到一份1,000页厚的报表，你可能有一个理学博士分析报表。但这并没有任何意义，你得到的只是一份报表，从报表里无法理解那家企业，也不能看出未来10至15年后企业会怎样。

重要的是避免犯错误。（笑声）

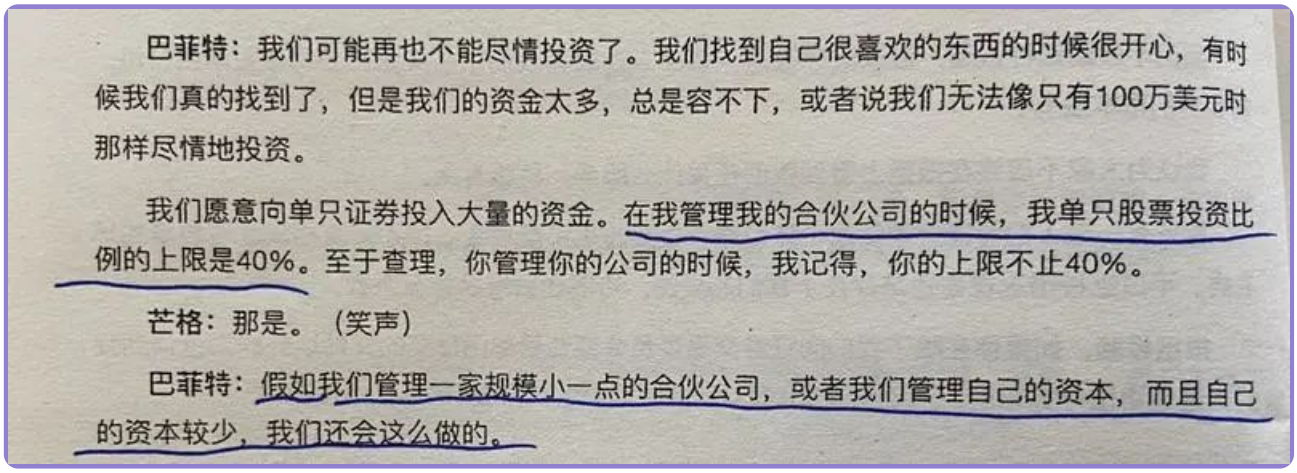
晓峯：不高估自己，简简单单获得财富。贸然出圈，风险倍增。有些大V，十几个行业，数百家公司，张口就点评，我也是醉了。

欧阳风影：重要的避免犯错误！对普通人来说，是很重要的！

2021/10/04

唐朝：尽情享受自己可以随意投下40%资金在一家企业的幸福时刻吧

或早或晚，你也会和巴神一样头痛于"好不容易找到一家喜欢的公司，却囿于流动性不足而无法参与"的囧境



巴菲特：我们可能再也不能尽情投资了。我们找到自己很喜欢的东西的时候很开心，有时候我们真的找到了，但是我们的资金太多，总是容不下，或者说我们无法像只有100万美元时那样尽情地投资。

我们愿意向单只证券投入大量的资金。在我管理我的合伙公司的时候，我单只股票投资比例的上限是40%。至于查理，你管理你的公司的时候，我记得，你的上限不止40%。

芒格：那是。（笑声）

巴菲特：假如我们管理一家规模小一点的合伙公司，或者我们管理自己的资本，而且自己的资本较少，我们还会这么做的。

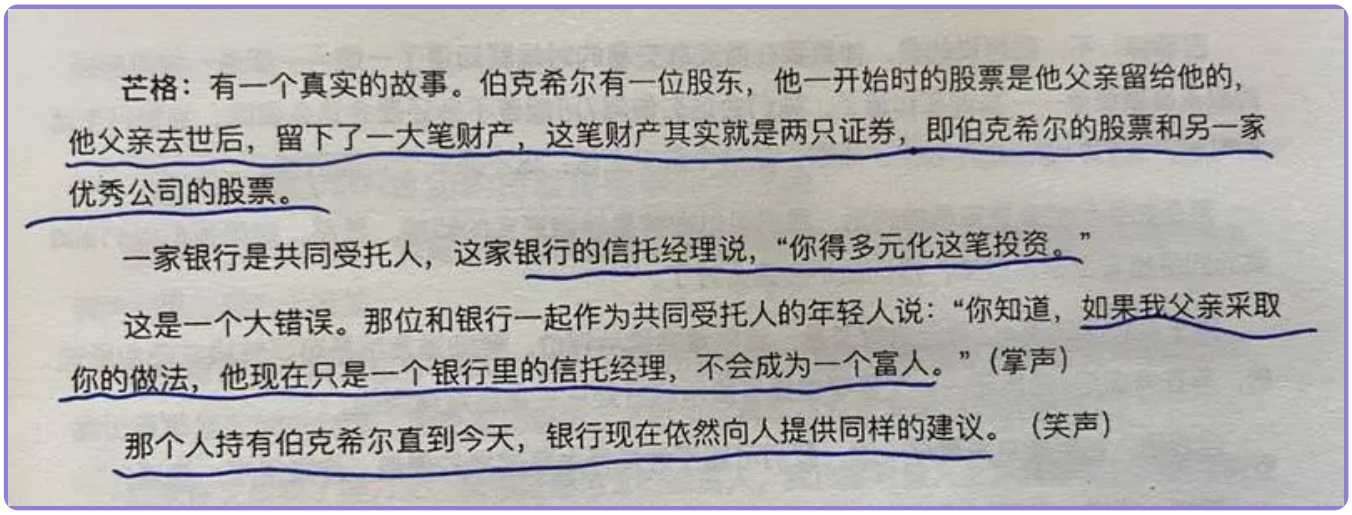
真知行不难：我理解这段话的意思是：资金量小，投资一家企业可以大于40%。我理解错了吗？

唐朝：是的，理解错了。他说的意思是

“如果我的资金是100亿，40%就有40亿，能容纳40亿的投资对象就少很多了。你的资金100万，40%就是40万，40万投资很少会遇到无法容纳的企业，所以会愉快和轻松的多。”。

2021/10/4

唐朝：看老芒格一贯的毒舌风格🤧



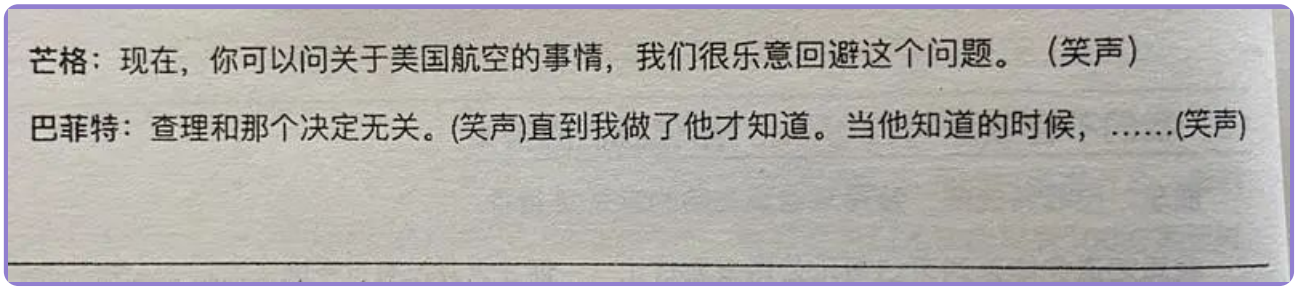
芒格：有一个真实的故事。伯克希尔有一位股东，他一开始时的股票是他父亲留给他的，他父亲去世后，留下了一大笔财产，这笔财产其实就是两只证券，即伯克希尔的股票和另一家优秀公司的股票。

一家银行是共同受托人，这家银行的信托经理说，“你得多元化这笔投资。”

这是一个大错误。那位和银行一起作为共同受托人的年轻人说：“你知道，如果我父亲采取你的做法，他现在只是一个银行里的信托经理，不会成为一个富人。”（掌声）

那个人持有伯克希尔直到今天，银行现在依然向人提供同样的建议。（笑声）

唐朝：相比芒格的毒舌，巴神随时自嘲，随时揽责任、分功劳的心胸，的确更适合做一把手。



芒格：现在，你可以问关于美国航空的事情，我们很乐意回避这个问题。（笑声）

巴菲特：查理和那个决定无关。(笑声)直到我做了他才知道。当他知道的时候，……(笑声)

2021/10/4

唐朝：确定性的重要性在便宜之前，以及财报是分析企业的起点——不是终点，也不是唯一工具。

查理和我认为，我们根本不知道未来的现金流到底会是什么样子。如果我们一点也不知道未来的现金流会是什么样子，我们现在也不会知道它的内在价值是多少。

所以，如果你认为你知道今天的股票应该是多少钱，但却不清楚未来20年的现金流会是怎么样，我想这就是他们所说的认知失调吧（笑声）。

因此，我们正在寻找一种非常非常高得确定性——我们可以在一段时间内看到这些现金流，然后再将其贴现。

我们更关心的是这些现金流的确定性，而不是一个我们对未来现金流没有很大信心、却看起来绝对估值最便宜的公司。

这就是内在价值的本质。

就内在价值而言，任何会计报告中的数字本身都毫无意义。它们只是指导方针，告诉你如何获得内在价值。

但是这什么也没告诉你，财务报表中没有答案。里面有一些指导方针可以帮助你找到答案。但为了找到答案，你必须了解一些商业知识。

你不必去了解很多关于数学的东西。我的意思是，数学并不复杂。但你必须对生意本质有所了解。

如果你想买一套公寓，或农场，或任何你可能感兴趣的小企业，你也会这么做。

你要试着弄清楚这生意目前正在做什么、随着时间的推移你可能会得到什么、你对得到这个结果会有多确定，以及将这门生意与其他选择的比较……这就是我们做的，不过我们基本上只做规模较大的生意。

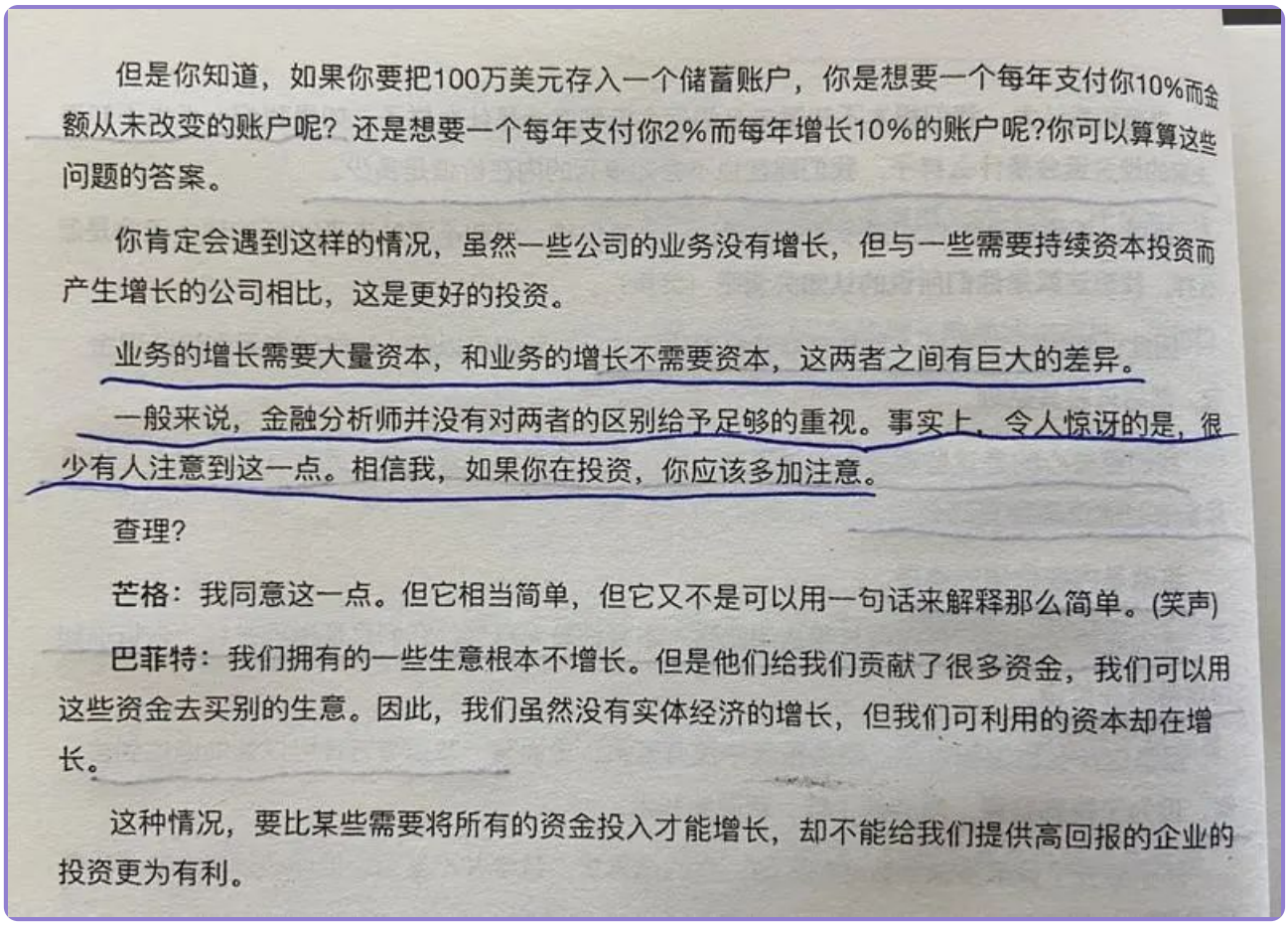
会计数字对我们很有帮助，在某种意义上，它通常指导我们应该思考什么。

当然，如果我们发现人们在公认会计准则下尽可能乐观地解读数据，我们会非常担心那些看似篡改数据的人。要知道有很多人这样做。

腾台河：有了确定性，才可以谈其他的。

2021/10/04

唐朝：增长是否无需大量资本再投入——老唐估值法三大前提之一。



但是你知道，如果你要把100万美元存入一个储蓄账户，你是想要一个每年支付你10%而金额从未改变的账户呢？还是想要一个每年支付你2%而每年增长10%的账户呢?你可以算算这些问题的答案。

你肯定会遇到这样的情况，虽然一些公司的业务没有增长，但与一些需要持续资本投资而产生增长的公司相比，这是更好的投资。

业务的增长需要大量资本，和业务的增长不需要资本，这两者之间有巨大的差异。

一般来说，金融分析师并没有对两者的区别给予足够的重视。事实上，令人惊讶的是，很少有人注意到这一点。相信我，如果你在投资，你应该多加注意。

查理?

芒格：我同意这一点。但它相当简单，但它又不是可以用一句话来解释那么简单。(笑声)

巴菲特：我们拥有的一些生意根本不增长。但是他们给我们贡献了很多资金，我们可以用这些资金去买别的生意。因此，我们虽然没有实体经济的增长，但我们可利用的资本却在增长。

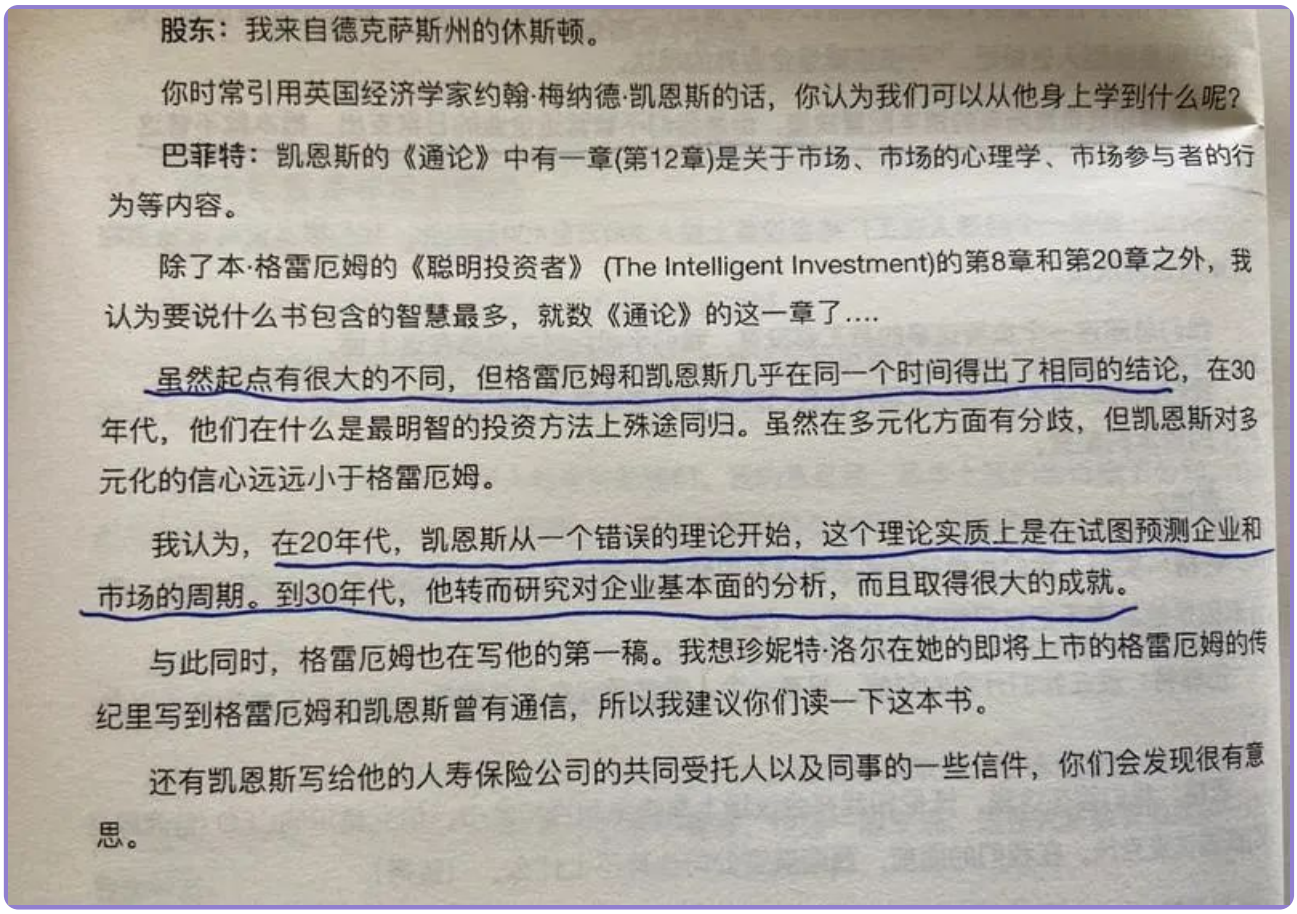
这种情况，要比某些需要将所有的资金投入才能增长，却不能给我们提供高回报的企业的投资更为有利。

戳锅漏BearG：这个问题是不容易用一句话说清楚。但通过对比地产、重资产的制造业、轻资产制造业和白酒、分众、腾讯，能进一步理解这句话的意思。

其实想这个问题本身，就是一件很有意思的行动。

2021/10/4

唐朝：凯恩斯的投资生涯，绝对是"宏观经济（对投资）无用论"的核武器，没有人挡得住这一击😜——1994年伯克希尔股东大会问答结束。



股东：我来自德克萨斯州的休斯顿。

你时常引用英国经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯的话，你认为我们可以从他身上学到什么呢？

巴菲特：凯恩斯的《通论》中有一章(第12章)是关于市场、市场的心理学、市场参与者的行为等内容。

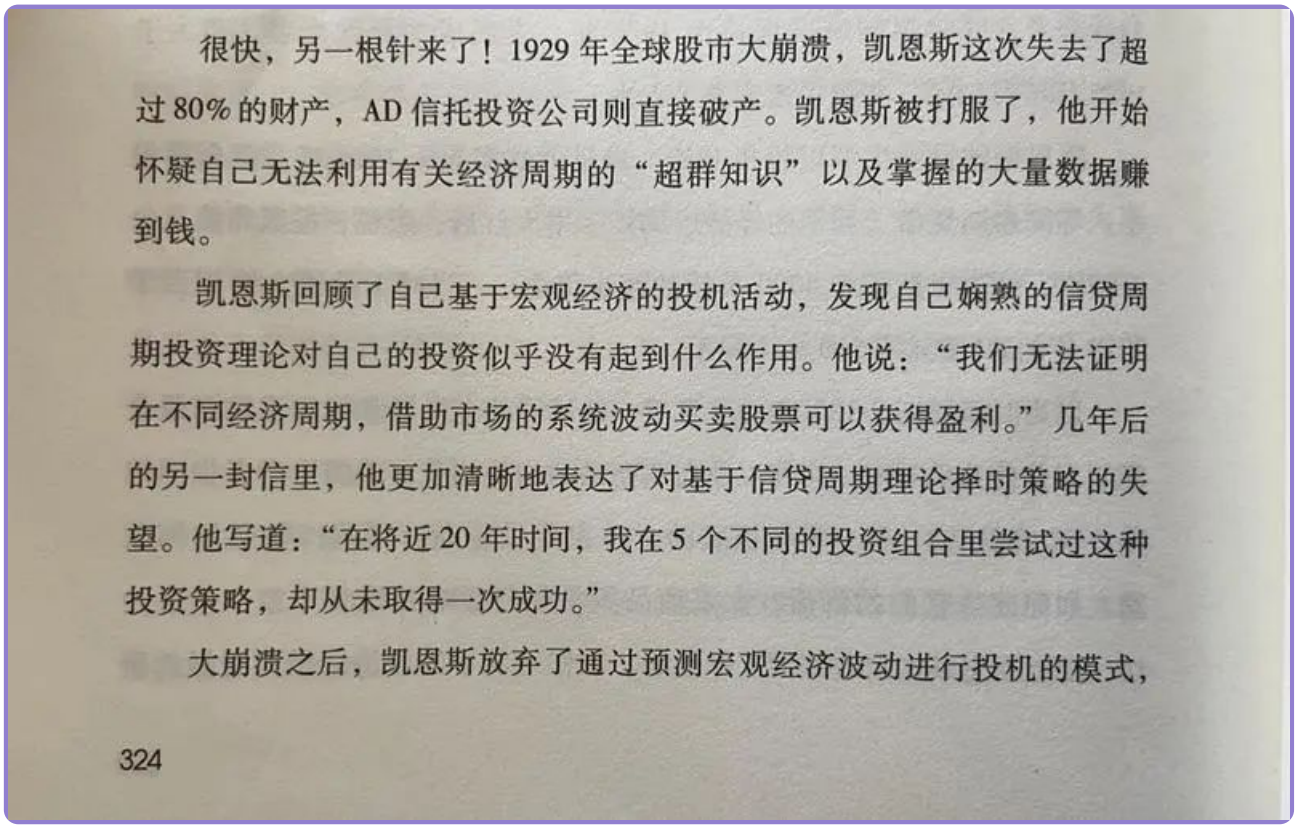
除了本·格雷厄姆的《聪明投资者》(The Intelligent Investment)的第8章和第20章之外，我认为要说什么书包含的智慧最多，就数《通论》的这一章了....

虽然起点有很大的不同，但格雷厄姆和凯恩斯几乎在同一个时间得出了相同的结论，在30年代，他们在什么是最明智的投资方法上殊途同归。虽然在多元化方面有分歧，但凯恩斯对多元化的信心远远小于格雷厄姆。

我认为，在20年代，凯恩斯从一个错误的理论开始，这个理论实质上是在试图预测企业和市场的周期。到30年代，他转而研究对企业基本面的分析，而且取得很大的成就。

与此同时，格雷厄姆也在写他的第一稿。我想珍妮特·洛尔在她的即将上市的格雷厄姆的传纪里写到格雷厄姆和凯恩斯曾有通信，所以我建议你们读一下这本书。

还有凯恩斯写给他的人寿保险公司的共同受托人以及同事的一些信件，你们会发现很有意思。



很快，另一根针来了！1929 年全球股市大崩溃，凯恩斯这次失去了超过 80% 的财产，AD 信托投资公司则直接破产。凯恩斯被打服了，他开始怀疑自己无法利用有关经济周期的“超群知识”以及掌握的大量数据赚到钱。

凯恩斯回顾了自己基于宏观经济的投机活动，发现自己娴熟的信贷周期投资理论对自己的投资似乎没有起到什么作用。他说：“我们无法证明在不同经济周期，借助市场的系统波动买卖股票可以获得盈利。”几年后的另一封信里，他更加清晰地表达了对基于信贷周期理论择时策略的失望。他写道：“在将近 20 年时间，我在 5 个不同的投资组合里尝试过这种投资策略，却从未取得一次成功。”

大崩溃之后，凯恩斯放弃了通过预测宏观经济波动进行投机的模式，

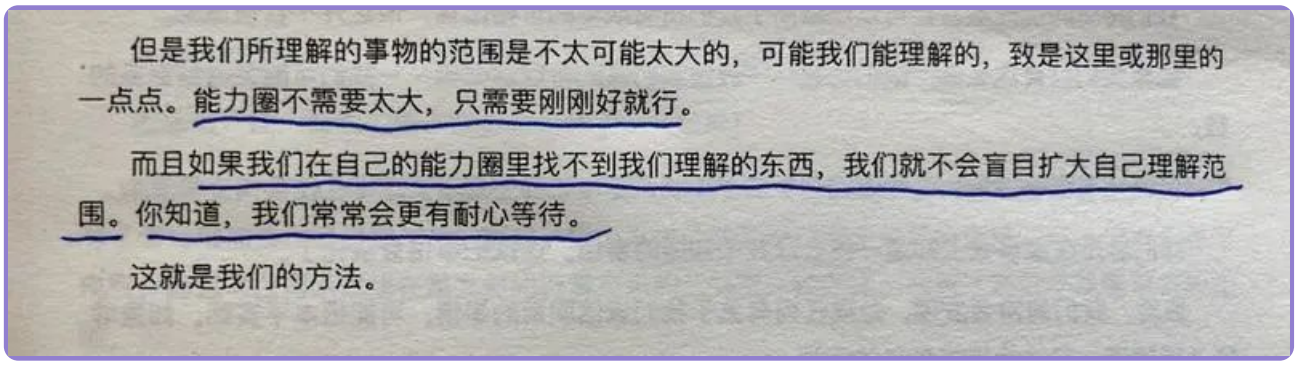
324

唐朝：图二是《巴芒演义》截图。

mintyson：看老唐的解读，比自己看收获大太多了！

2021/10/04

唐朝：能力圈大小不是核心问题，肯不肯安心待在圈里更要紧——伯克希尔1995年股东大会问答。



但是我们所理解的事物的范围是不太可能太大的，可能我们能理解的，致是这里或那里的一点点。能力圈不需要太大，只需要刚刚好就行。

而且如果我们在自己的能力圈里找不到我们理解的东西，我们就不会盲目扩大自己理解范围。你知道，我们常常会更有耐心等待。

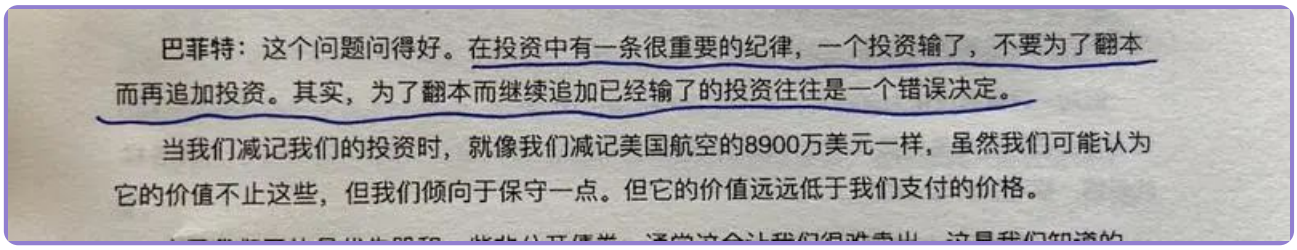
这就是我们的方法。

海东望：感觉建立一个小能力圈都不容易。

唐朝：存款，天生的、强生的、自带的能力圈。指数基金，一天时间打破砂锅问到底就能具备的能力圈。这俩都不难，一点儿也不难。

2021/10/4

唐朝：投资不是斗气，你并不需要在哪里跌倒就一定要在哪里爬起来。



巴菲特：这个问题问得好。在投资中有一条很重要的纪律，一个投资输了，不要为了翻本而再追加投资。其实，为了翻本而继续追加已经输了的投资往往是一个错误决定。

当我们减记我们的投资时，就像我们减记美国航空的8900万美元一样，虽然我们可能认为它的价值不止这些，但我们倾向于保守一点。但它的价值远远低于我们支付的价格。

芒格：我想重申一遍，不要以你失去它的方式来企图挽回。你知道，这就是很多人被赌博毁掉的原因。

这就是那么多人赌到最后连裤衩都输掉的原因，太多人输了以后继续追加投资，希望能翻本。这种冲动深深藏在人性深处。

输了就认赌服输。有时候这些俗话很有道理。

巴菲特：在股票投资中有一点很重要，股票并不知道你买了它。

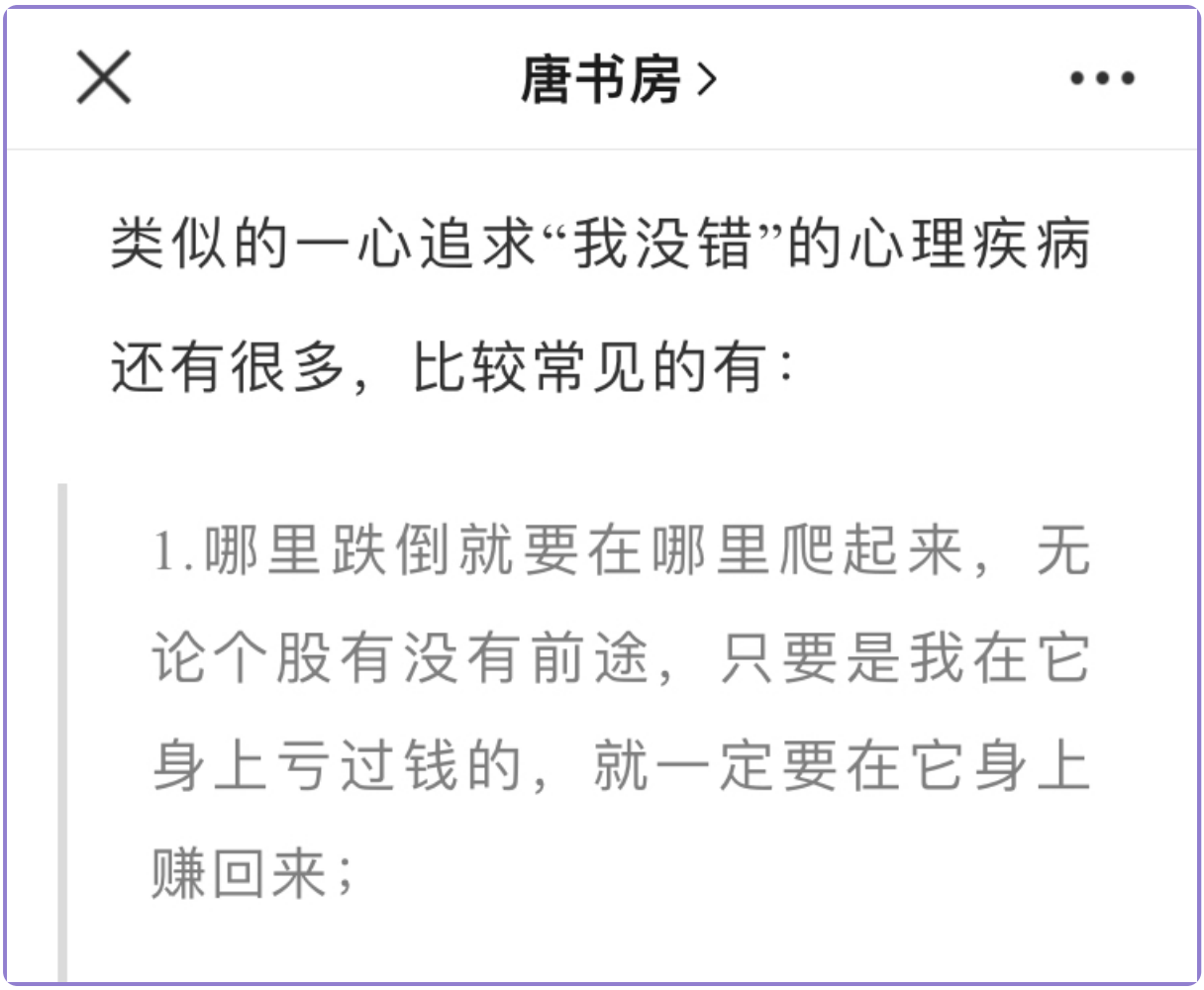
你可能对股票有很多感触：你记得你买进花了多少钱（笑声），你记得谁告诉你该买这只股票的，你记得所有的这些事情。

不过你对股票落花有意，而股票对你却流水无情。（笑声）股票是没有感情的。

假如一只股票价格为50美元，某人买进的价格是100美元，自然会觉得这只股票惨不忍睹；也有人买进的价格是10美元，此人自然会觉得这只股票妙不可言……各种各样的人，各种各样的感情，都对股票毫无影响……

就像查理说的，赌博是一个经典的例子。有人花了几年时间建立了一家企业，他们知道怎么运营一家企业。

然后他们在某个地方进入一个对他们来说相对劣势的博弈。他们开始失败，但他们认为他们必须赢回来，不仅以他们失去它的方式，而且还必须在那天晚上。(笑声)这是一个很大的错误。



无名：这也是老唐“忘记成本，永远比较”的另一种说法吧！

真知行不难：大神们的刀都是很快的，想起老唐分享过的王首富的斩仓故事。以前感觉他特别惨，现在回首看姜还是健林的辣。

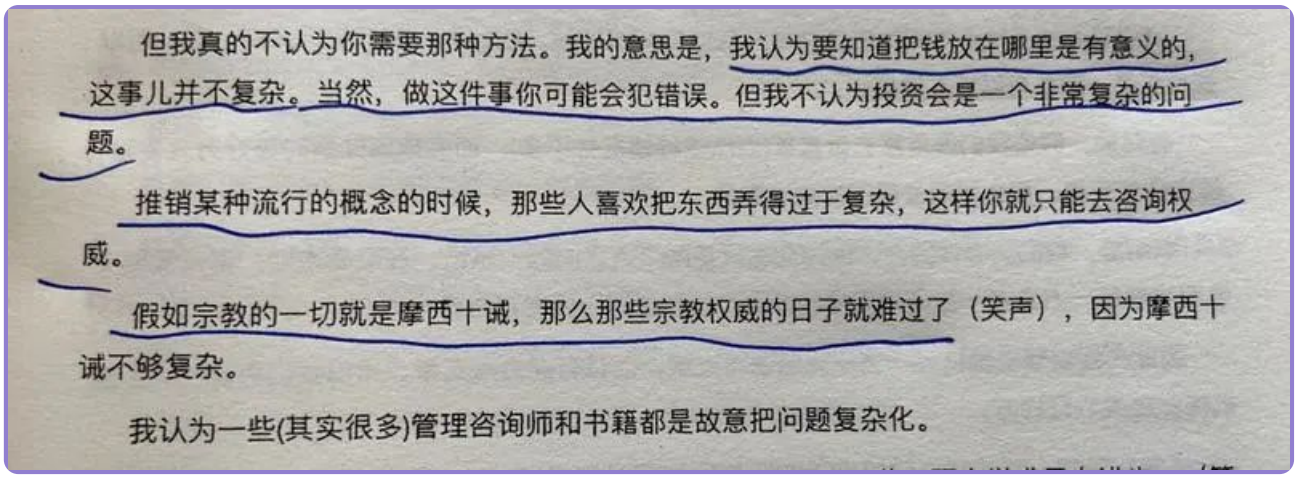
云帆：如果你和巴菲特有午餐机会，老唐你会问什么最关键的问题呢？

唐朝：我会问他平时在桥牌之外，还做些什么体育运动？

2021/10/4

唐朝：看见不明觉厉的名词，警惕一点，多问一句"那是什么意思？"。

别怕被鄙视为无知，反正有老唐垫底，没啥丢人的。你看老唐在书房留言区里，经常一脸蠢萌地回复："我不懂，不知道，不明白，没研究，没听过……"😂


但我真的不认为你需要那种方法。我的意思是，我认为要知道把钱放在哪里是有意义的，这事儿并不复杂。当然，做这件事你可能会犯错误。但我不认为投资会是一个非常复杂的问题。

推销某种流行的概念的时候，那些人喜欢把东西弄得过于复杂，这样你就只能去咨询权威。

假如宗教的一切就是摩西十诫，那么那些宗教权威的日子就难过了（笑声），因为摩西十诫不够复杂。

我认为一些(其实很多)管理咨询师和书籍都是故意把问题复杂化。

平常心：当我在书房留言区看到老唐回复"我不懂，不知道，不明白，没研究，没听过……"的时候，我通常把这理解为老唐的暗示：远离这条恶龙。

真知行不难：坦白说，如果不是老唐中翻中，图片里的话真的不是太明白。

2021/10/4

唐朝：巴神已经如此警惕和保守了，对所罗门这笔投资还是身陷泥潭，几乎血本无归。

当然，动用了一切人脉关系，二老亲自挽起袖子下场，最终好歹算是九死一生救回来了。

但这恐怕也算是巴菲特（不包括芒格）自以为盔甲厚，就去尝试挑战恶龙的结果吧

你能不能告诉我们你认为所罗门公司未来两三年的情况会怎样？

巴菲特：很难预测所罗门公司或者任何大型投资银行/经纪公司未来的表现如何，即使是未来两三个月的表现都很难预测，更别说未来两三年了。

从本质上说，这种企业的波动性大大高于剃须刀企业。因为这种波动性，甚至连更长期的平均回报都很难预测。评估所罗门公司未来的表现，要比评估一家普通企业要困难得多。

答案是，查理和我，如果让我们试着写下未来两三年的预测，我们不会觉得我们有很高的概率能够预测出这家公司、或者该行业的其他公司，它们未来三年的收入水平或者盈利回报。

我们对所罗门公司的投资是7亿美元的优先股，有5个赎回日期，第一个赎回日是1995年的10月31日，然后接下来每年的那一天都是赎回日。在每个赎回日，我们都可以得到现金或者股票。

任何时候你手里有选择权，你都可以占便宜。

可能只是一点很小很小的便宜——通常给别人选择权一般都是昏招，而接受选择权一般都不会错，特别是如果这选择权是免费的话。

关于选择权还有一点，等到你必须进行选择的时候，你才使用选择权。我们有7亿美元的优先股，我们认为这些优先股情况良好，我们还愿意持有更多。

我们还有600万美元的普通股股票，买进成本可能是48美元/股左右。不管怎样，买入价都大大高于当前35或36美元的价格。

所以我们在市值上有8,000万至9,000万美元的损失。

不过优先股的股息很优厚。今年6,300万美元的优先股股息已经到手了。

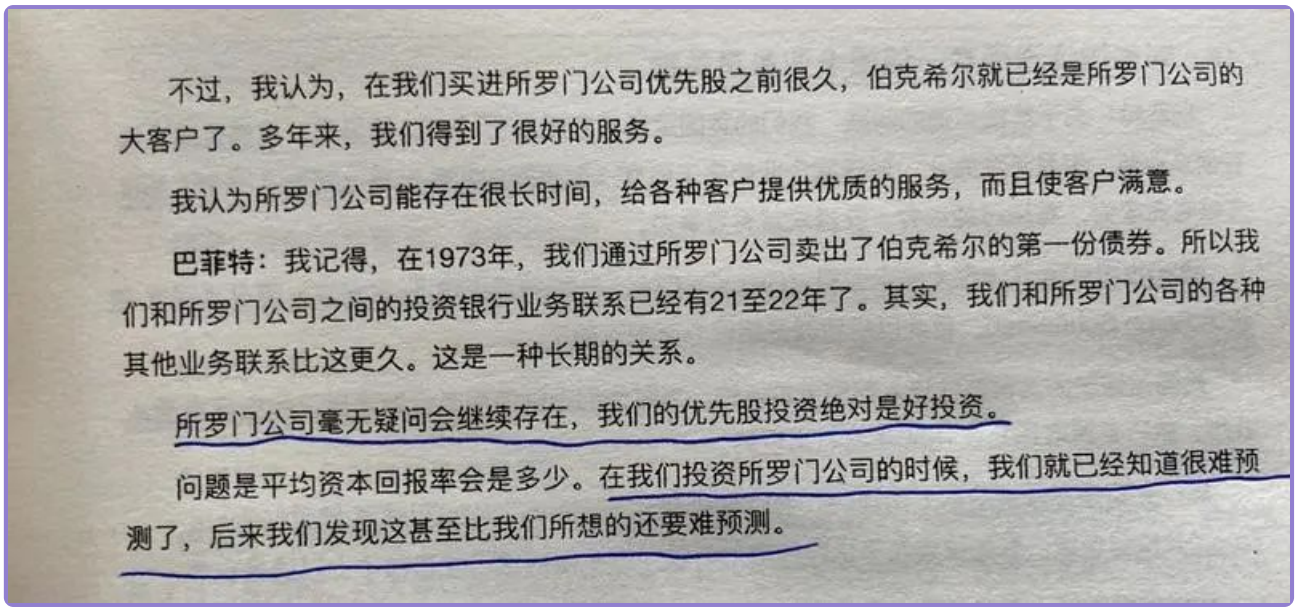
顺便说一下——这一点知道的人不多——假如持有一家企业20%的投票权，那么你得到的股息在计算所得税时就比投票权不足20%的人更合算。

所以我们在持有那些普通股之后，我们因为股息要交的税被减少了。

这虽然不算是一件大事，但也不是小事。

查理？

芒格：我也认为很难预测大型投资银行/交经纪公司的未来。



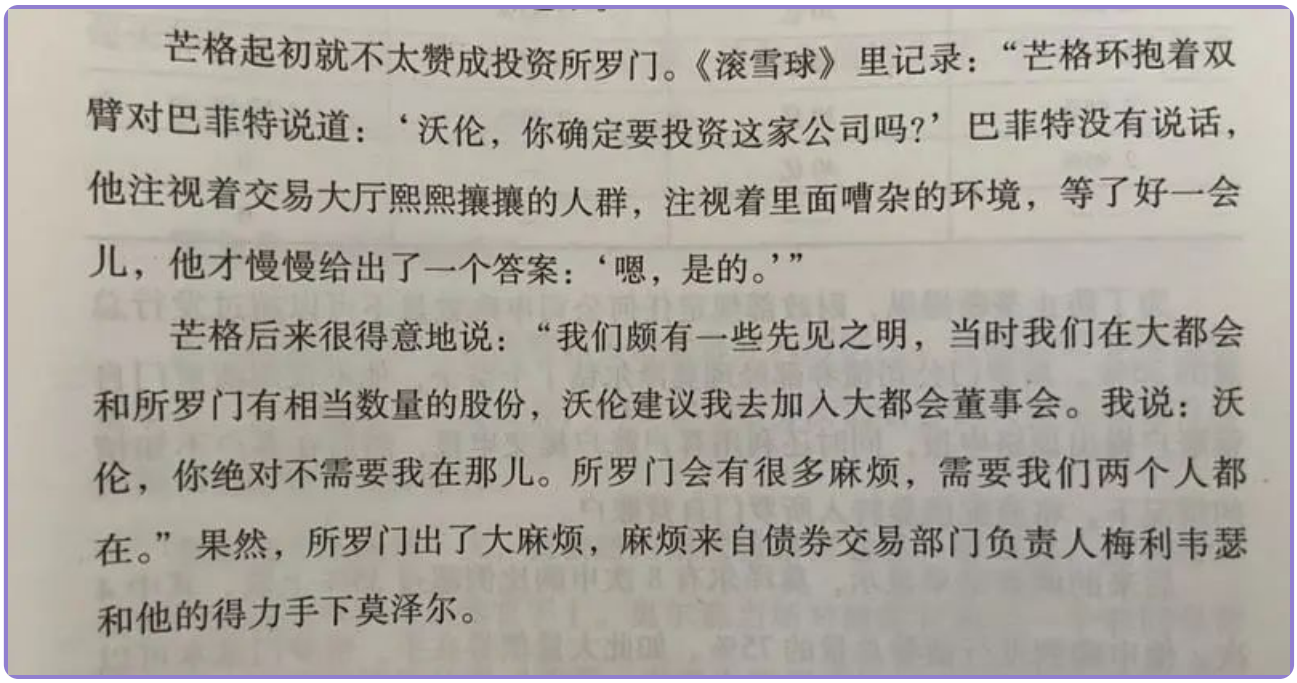
不过，我认为，在我们买进所罗门公司优先股之前很久，伯克希尔就已经是所罗门公司的大客户了。多年来，我们得到了很好的服务。

我认为所罗门公司能存在很长时间，给各种客户提供优质的服务，而且使客户满意。

巴菲特：我记得，在1973年，我们通过所罗门公司卖出了伯克希尔的第一份债券。所以我们和所罗门公司之间的投资银行业务联系已经有21至22年了。其实，我们和所罗门公司的各种其他业务联系比这更久。这是一种长期的关系。

所罗门公司毫无疑问会继续存在，我们的优先股投资绝对是好投资。

问题是平均资本回报率会是多少。在我们投资所罗门公司的时候，我们就已经知道很难预测了，后来我们发现这甚至比我们所想的还要难预测。



芒格起初就不太赞成投资所罗门。《滚雪球》里记录："芒格环抱着双臂对巴菲特说道：'沃伦，你确定要投资这家公司吗?'巴菲特没有说话，他注视着交易大厅熙熙攘攘的人群，注视着里面嘈杂的环境，等了好一会儿，他才慢慢给出了一个答案：'嗯，是的。'"

芒格后来很得意地说："我们颇有一些先见之明，当时我们在大都会和所罗门有相当数量的股份，沃伦建议我去加入大都会董事会。我说：沃伦，你绝对不需要我在那儿。所罗门会有很多麻烦，需要我们两个人都在。"果然，所罗门出了大麻烦，麻烦来自债券交易部门负责人梅利韦瑟和他的得力手下莫泽尔。

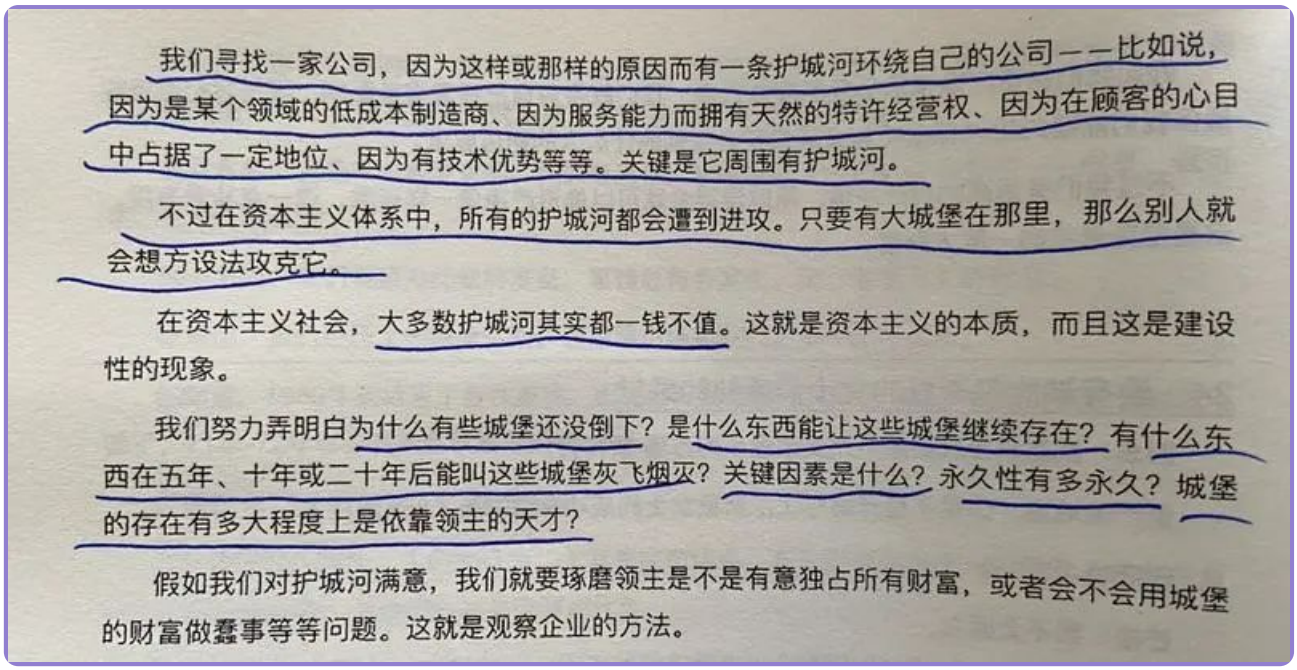
唐朝：图三来自《巴芒演义》。

无名：老唐，如果没有巴菲特强大的关系网，如果没有芒格背后大律师团背书，所罗门这笔投资是不是就彻底完蛋了？

唐朝：基本是。

2021/10/4

唐朝：广为流传的这段话里面有两个术语，我做个替换，或许会让大部分朋友更容易读懂：护城河＝竞争优势，城堡＝超额利润



我们寻找一家公司，因为这样或那样的原因而有一条护城河环绕自己的公司——比如说，因为是某个领域的低成本制造商、因为服务能力而拥有天然的特许经营权、因为在顾客的心目中占据了一定地位、因为有技术优势等等。关键是它周围有护城河。

不过在资本主义体系中，所有的护城河都会遭到进攻。只要有大城堡在那里，那么别人就会想方设法攻克它。

在资本主义社会，大多数护城河其实都一钱不值。这就是资本主义的本质，而且这是建设性的现象。

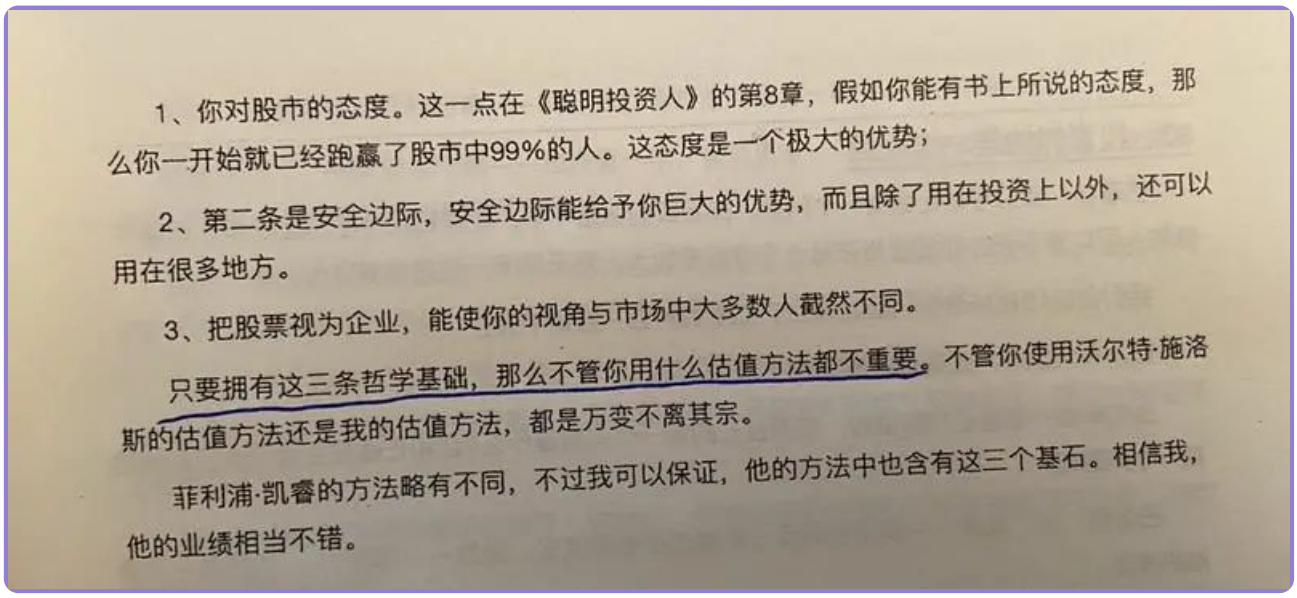
我们努力弄明白为什么有些城堡还没倒下？是什么东西能让这些城堡继续存在？有什么东西在五年、十年或二十年后能叫这些城堡灰飞烟灭？关键因素是什么？永久性有多永久？城堡的存在有多大程度上是依靠领主的天才？

假如我们对护城河满意，我们就要琢磨领主是不是有意独占所有财富，或者会不会用城堡的财富做蠢事等等问题。这就是观察企业的方法。

基督山伯爵-Andy：原来投资的一切道理，巴神早已清清楚楚地写在那儿了。

2021/10/4

唐朝：只要你拥有这三条哲学基础，不管你用什么估值方法都能赚到钱。



1、你对股市的态度。这一点在《聪明投资人》的第8章，假如你能有书上所说的态度，那么你一开始就已经跑赢了股市中99%的人。这态度是一个极大的优势；

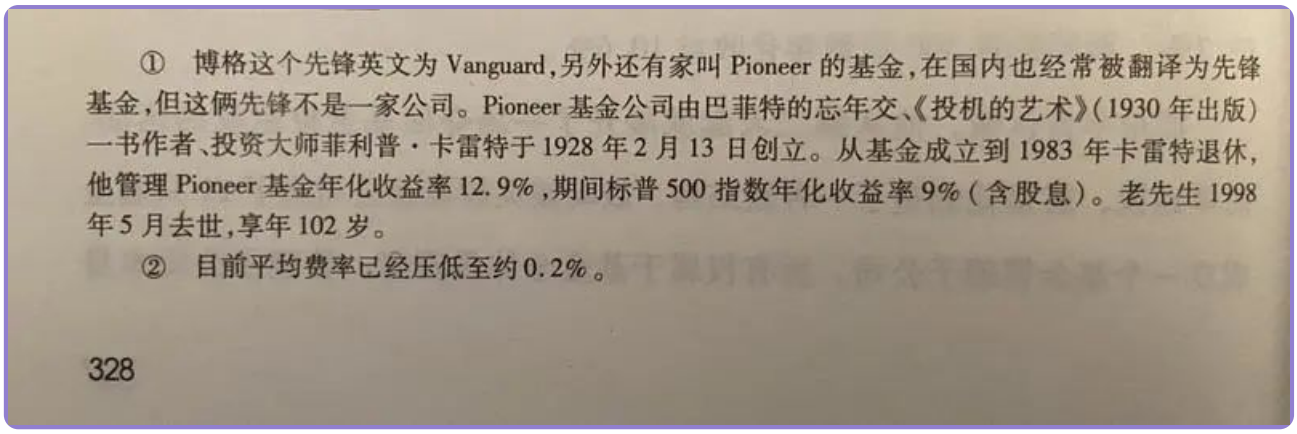
2、第二条是安全边际，安全边际能给予你巨大的优势，而且除了用在投资上以外，还可以用在很多地方。

3、把股票视为企业，能使你的视角与市场中大多数人截然不同。

只要拥有这三条哲学基础，那么不管你用什么估值方法都不重要。不管你使用沃尔特·施洛斯的估值方法还是我的估值方法，都是万变不离其宗。

菲利浦·凯睿的方法略有不同，不过我可以保证，他的方法中也含有这三个基石。相信我，他的业绩相当不错。

唐朝：截图里提到的菲利普.凯睿，就是《巴芒演义》328页注脚里介绍的这位菲利普.卡雷特。



① 博格这个先锋英文为 Vanguard，另外还有家叫 Pioneer 的基金，在国内也经常被翻译为先锋基金，但这俩先锋不是一家公司。Pioneer 基金公司由巴菲特的忘年交、《投机的艺术》(1930 年出版)一书作者、投资大师菲利普·卡雷特于 1928 年 2 月 13 日创立。从基金成立到 1983 年卡雷特退休，他管理 Pioneer 基金年化收益率 12.9%，期间标普 500 指数年化收益率 9%（含股息）。老先生 1998 年 5 月去世，享年 102 岁。

② 目前平均费率已经压低至约 0.2%。

328

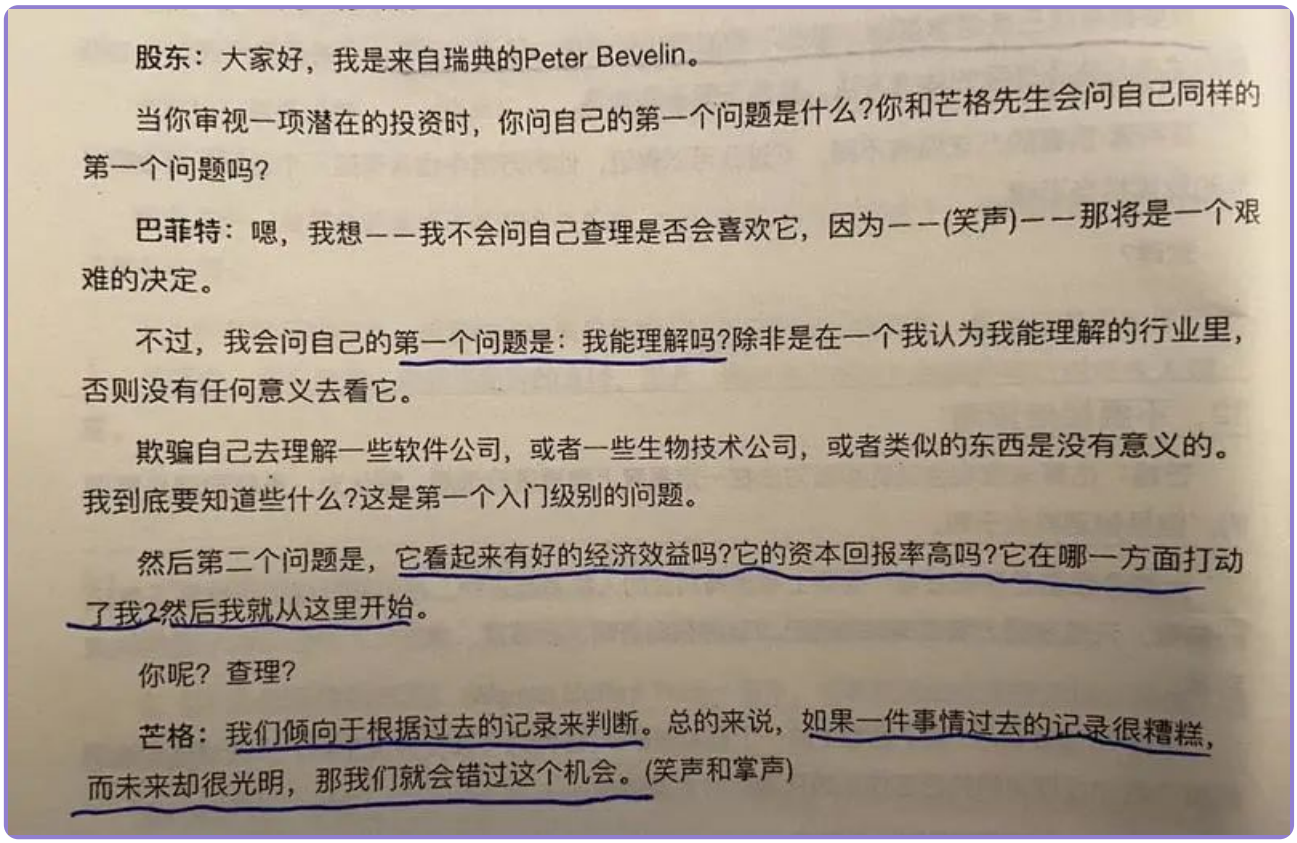
日拱一卒：唐师，国庆节快乐，我把它当成您的中翻中

1、如何面对波动；2、股和票的区别；3、再好的公司也需要一个合适的价格。

三天假期看完了新手财索引版，昨晚看了一家上市公司的年报，慢慢的找到感觉了，不懂的科目找索引，很快找到您的中翻中，真好

2021/10/4

唐朝：研究企业应该从哪里开始？链接《看不懂与看得懂》



股东：大家好，我是来自瑞典的Peter Bevelin。

当你审视一项潜在的投资时，你问自己的第一个问题是什么?你和芒格先生会问自己同样的第一个问题吗?

巴菲特：嗯，我想——我不会问自己查理是否会喜欢它，因为——(笑声)——那将是一个艰难的决定。

不过，我会问自己的第一个问题是：我能理解吗?除非是在一个我认为我能理解的行业里，否则没有任何意义去看它。

欺骗自己去理解一些软件公司，或者一些生物技术公司，或者类似的东西是没有意义的。我到底要知道些什么?这是第一个入门级别的问题。

然后第二个问题是，它看起来有好的经济效益吗?它的资本回报率高吗?它在哪一方面打动了我?然后我就从这里开始。

你呢? 查理?

芒格：我们倾向于根据过去的记录来判断。总的来说，如果一件事情过去的记录很糟糕，而未来却很光明，那我们就会错过这个机会。(笑声和掌声)

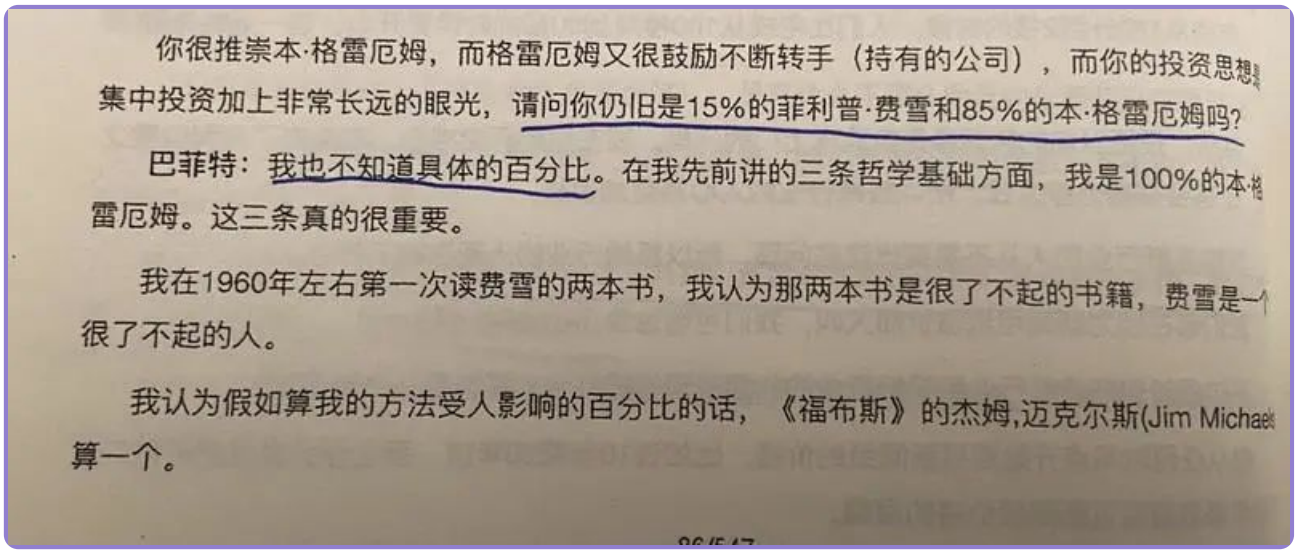
淡泊人生：过去不赚钱，现在不赚钱，将来很美好，这样的梦想型企业——不投。

2021/10/4

唐朝：巴神直言格雷厄姆和费雪的投资方式异同点：

格雷厄姆的方法简单，信+会算数（小学级别的加减乘除即可），缺点是无法容纳较大的资金；

费雪的方法可以容纳大资金，但对商业判断力有一定的要求。

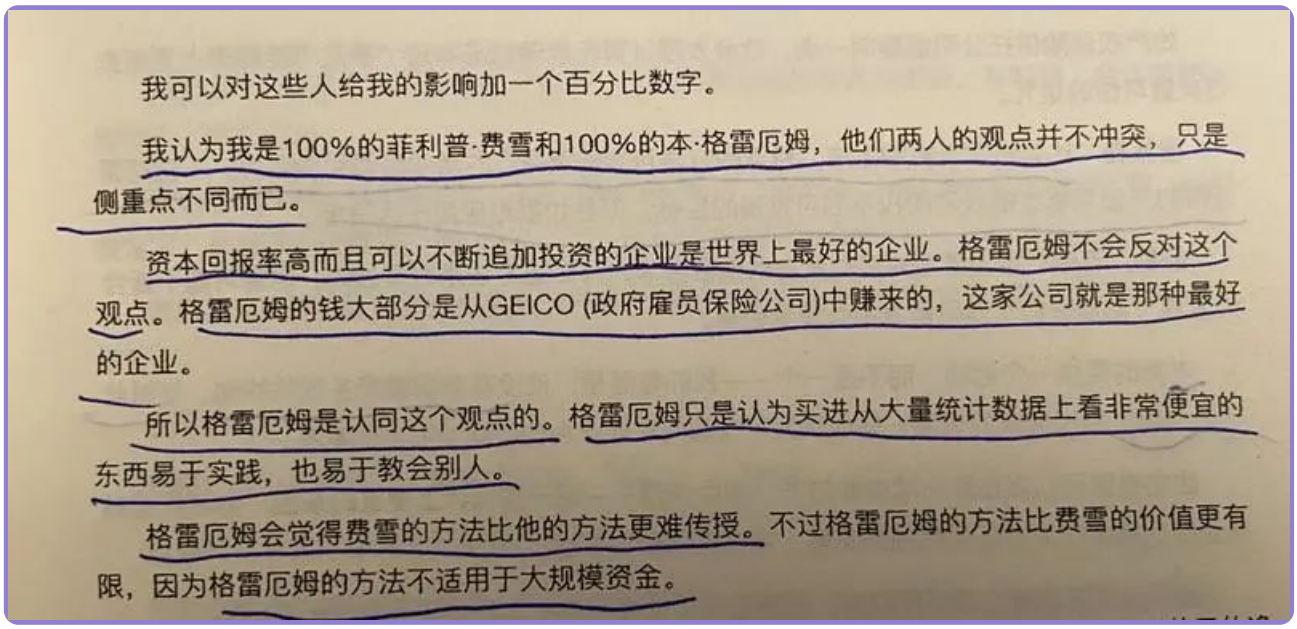


你很推崇本·格雷厄姆，而格雷厄姆又很鼓励不断转手（持有的公司），而你的投资思想集中投资加上非常长远的眼光，请问你仍旧是15%的菲利普·费雪和85%的本·格雷厄姆吗？

巴菲特：我也不知道具体的百分比。在我先前讲的三条哲学基础方面，我是100%的本·格雷厄姆。这三条真的很重要。

我在1960年左右第一次读费雪的两本书，我认为那两本书是很了不起的书籍，费雪是一个很了不起的人。

我认为假如算我的方法受人影响的百分比的话，《福布斯》的杰姆,迈克尔斯(Jim Michaels)算一个。



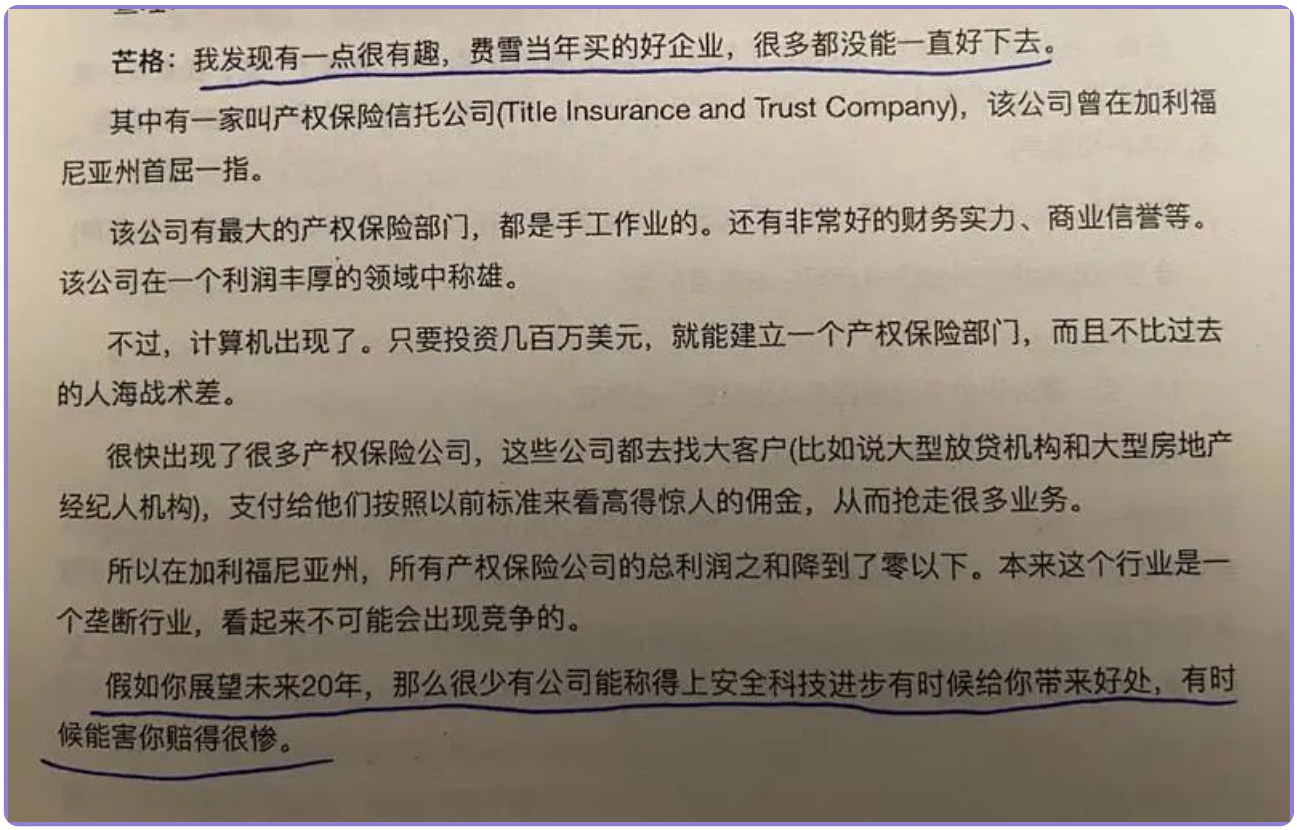
我可以对这些人给我的影响加一个百分比数字。

我认为我是100%的菲利普·费雪和100%的本·格雷厄姆，他们两人的观点并不冲突，只是侧重点不同而已。

资本回报率高而且可以不断追加投资的企业是世界上最好的企业。格雷厄姆不会反对这个观点。格雷厄姆的钱大部分是从GEICO (政府雇员保险公司)中赚来的，这家公司就是那种最好的企业。

所以格雷厄姆是认同这个观点的。格雷厄姆只是认为买进从大量统计数据上看非常便宜的东西易于实践，也易于教会别人。

格雷厄姆会觉得费雪的方法比他的方法更难传授。不过格雷厄姆的方法比费雪的价值更有限，因为格雷厄姆的方法不适用于大规模资金。



芒格：我发现有一点很有趣，费雪当年买的好企业，很多都没能一直好下去。

其中有一家叫产权保险信托公司(Title Insurance and Trust Company)，该公司曾在加利福尼亚州首屈一指。

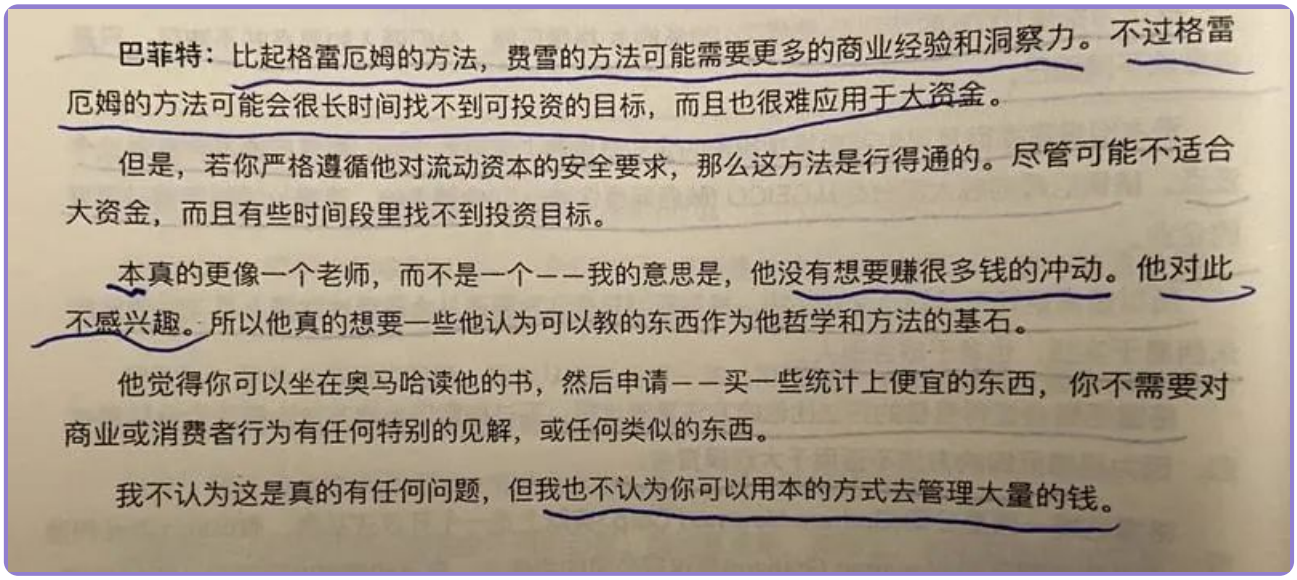
该公司有最大的产权保险部门，都是手工作业的。还有非常好的财务实力、商业信誉等。该公司在一个利润丰厚的领域中称雄。

不过，计算机出现了。只要投资几百万美元，就能建立一个产权保险部门，而且不比过去的人海战术差。

很快出现了很多产权保险公司，这些公司都去找大客户(比如说大型放贷机构和大型房地产经纪人机构)，支付给他们按照以前标准来看高得惊人的佣金，从而抢走很多业务。

所以在加利福尼亚州，所有产权保险公司的总利润之和降到了零以下。本来这个行业是一个垄断行业，看起来不可能会出现竞争的。

假如你展望未来20年，那么很少有公司能称得上安全科技进步有时候给你带来好处，有时候能害你赔得很惨。



巴菲特：比起格雷厄姆的方法，费雪的方法可能需要更多的商业经验和洞察力。不过格雷厄姆的方法可能会很长时间找不到可投资的目标，而且也很难应用于大资金。

但是，若你严格遵循他对流动资本的安全要求，那么这方法是行得通的。尽管可能不适合大资金，而且有些时间段里找不到投资目标。

本真的更像一个老师，而不是一个——我的意思是，他没有想要赚很多钱的冲动。他对此不感兴趣。所以他真的想要一些他认为可以教的东西作为他哲学和方法的基石。

他觉得你可以坐在奥马哈读他的书，然后申请——买一些统计上便宜的东西，你不需要对商业或消费者行为有任何特别的见解，或任何类似的东西。

我不认为这是真的有任何问题，但我也不认为你可以用本的方式去管理大量的钱。

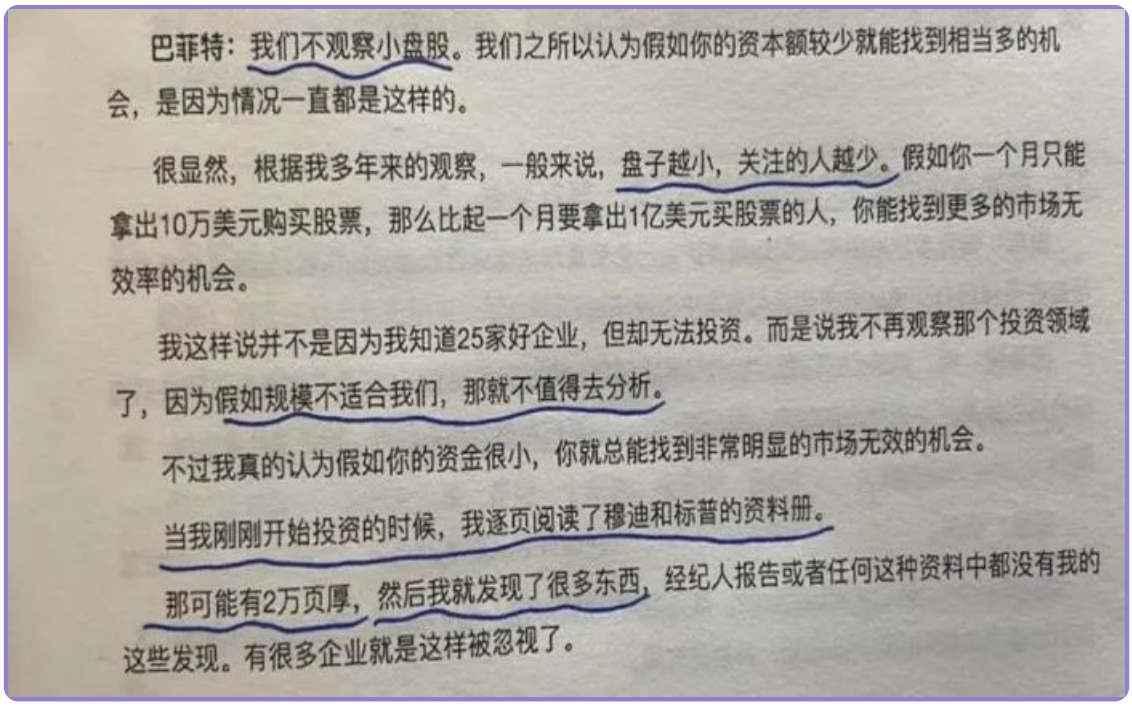
民为先：我的资金不大啊，很小很小，能有格雷厄姆的收益率不？

唐朝：有耐心，能踏踏实实翻石头，极度分散，并接受偶尔会踩屎。我认为目前的港股市场，有很大机会提供格雷厄姆的收益率水平。

2021/10/4

唐朝：小资金的时候，逐页翻阅穆迪手册、标普手册，两万页厚。这就是捷径😁

我想起有次书房一位朋友问我读财报的快速方法，我说从第一页开始，一页一页往后读，这就是最快的方法（大意）。



巴菲特：我们不观察小盘股。我们之所以认为假如你的资本额较少就能找到相当多的机会，是因为情况一直都是这样的。

很显然，根据我多年来的观察，一般来说，盘子越小，关注的人越少。假如你一个月只能拿出10万美元购买股票，那么比起一个月要拿出1亿美元买股票的人，你能找到更多的市场无效率的机会。

我这样说并不是因为我知道25家好企业，但却无法投资。而是说我不再观察那个投资领域了，因为假如规模不适合我们，那就不值得去分析。

不过我真的认为假如你的资金很小，你就总能找到非常明显的市场无效的机会。

当我刚刚开始投资的时候，我逐页阅读了穆迪和标普的资料册。

那可能有2万页厚，然后我就发现了很多东西，经纪人报告或者任何这种资料中都没有我的这些发现。有很多企业就是这样被忽视了。

Wok：有时候捷径反而是远路，最笨的方法反而最简单。“结硬寨，打呆仗。”

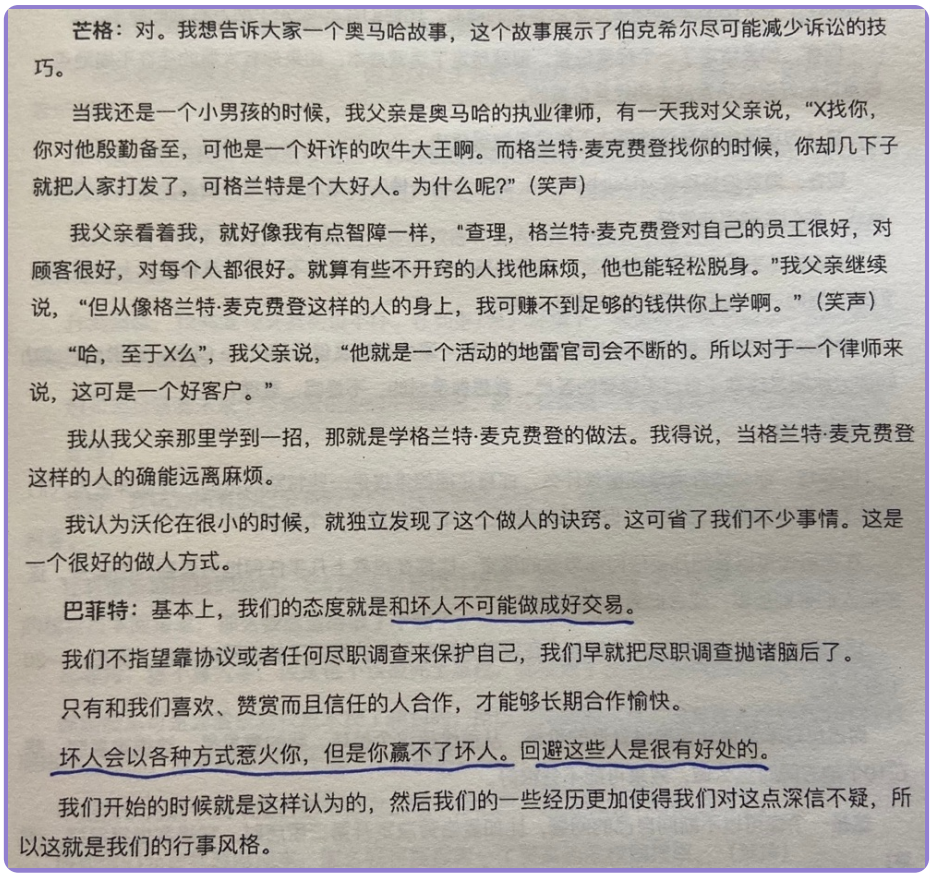
危机猎人：请教老师，有囊括中国企业的类似穆迪或者价值线的读物吗？

唐朝：有，而且是免费的：任何pc端股票交易软件的F10键。

2021年10月5日

唐朝：芒格从爸爸那儿学到的重要的人生和投资课，我多次引用过。

后面巴菲特说的那句（划线的后一句），也是我躲在书房的重要原因：网络上有些人，你只能躲开他才是"唯一"的胜利，反击他，说服他，帮助他，感动他……都只能让自己受更重的伤。



芒格：对。我想告诉大家一个奥马哈故事，这个故事展示了伯克希尔尽可能减少诉讼的技巧。

当我还是一个小男孩的时候，我父亲是奥马哈的执业律师，有一天我对父亲说，“X找你，你对他殷勤备至，可他是一个奸诈的吹牛大王啊。而格兰特·麦克费登找你的时候，你却几下子就把人家打发了，可格兰特是个大好人。为什么呢?”（笑声）

我父亲看着我，就好像我有点智障一样，“查理，格兰特·麦克费登对自己的员工很好，对顾客很好，对每个人都很好。就算有些不开窍的人找他麻烦，他也能轻松脱身。”我父亲继续说，“但从像格兰特·麦克费登这样的人的身上，我可赚不到足够的钱供你上学啊。”（笑声）

“哈，至于X么”，我父亲说，“他就是一个活动的地雷官司会不断的。所以对于一个律师来说，这可是一个好客户。”

我从我父亲那里学到一招，那就是学格兰特·麦克费登的做法。我得说，当格兰特·麦克费登这样的人的确能远离麻烦。

我认为沃伦在很小的时候，就独立发现了这个做人的诀窍。这可省了我们不少事情。这是一个很好的做人方式。

巴菲特：基本上，我们的态度就是和坏人不可能做成好交易。

我们不指望靠协议或者任何尽职调查来保护自己，我们早就把尽职调查抛诸脑后了。

只有和我们喜欢、赞赏而且信任的人合作，才能够长期合作愉快。

坏人会以各种方式惹火你，但是你赢不了坏人。回避这些人是很有好处的。

我们开始的时候就是这样认为的，然后我们的一些经历更加使得我们对这点深信不疑，所以这就是我们的行事风格。

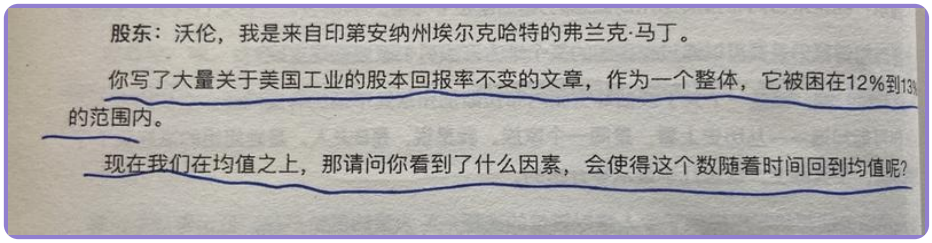
伯涵：跟猪摔跤，赢了胜之不武，输了颜面扫地。

鲤鱼：对的，我又不是律师，不需要赚他们的钱，所以远离坏人会让我活的更好。

2021年10月5日

唐朝：巴神再次阐述企业净资产收益率（Roe）长期围绕12%~13%波动的神秘现象。

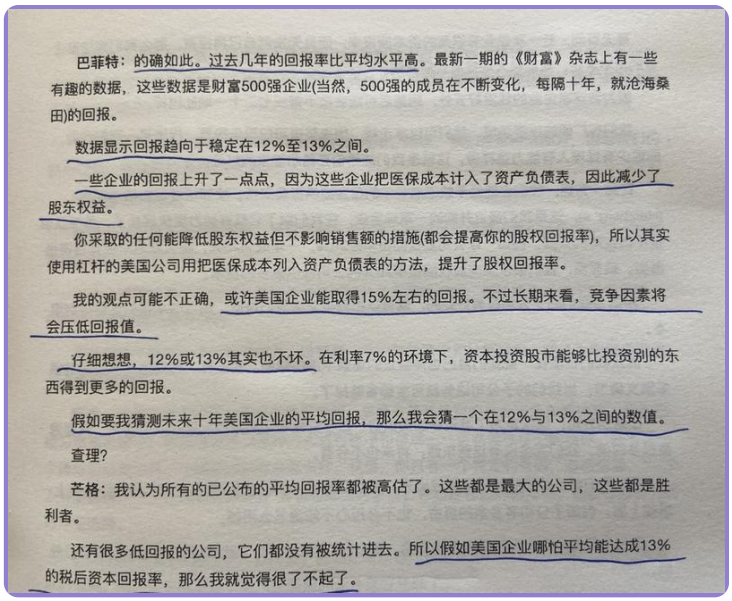
——注意，这是个统计规律，是个客观存在的事实，至于造成这现象的背后逻辑，巴神并没有系统的阐述过，有可能他也不知道。



股东：沃伦，我是来自印第安纳州埃尔克哈特的弗兰克·马丁。

你写了大量关于美国工业的股本回报率不变的文章，作为一个整体，它被困在12%到13%的范围内。

现在我们在均值之上，那请问你看到了什么因素，会使得这个数随着时间回到均值呢?



巴菲特：的确如此。过去几年的回报率比平均水平高。最新一期的《财富》杂志上有一些有趣的数据，这些数据是财富500强企业(当然，500强的成员在不断变化，每隔十年，就沧海桑田)的回报。

数据显示回报趋向于稳定在12%至13%之间。

一些企业的回报上升了一点点，因为这些企业把医保成本计入了资产负债表，因此减少了股东权益。

你采取的任何能降低股东权益但不影响销售额的措施(都会提高你的股权回报率)，所以其实使用杠杆的美国公司用把医保成本列入资产负债表的方法，提升了股权回报率。

我的观点可能不正确，或许美国企业能取得15%左右的回报。不过长期来看，竞争因素将会压低回报值。

仔细想想，12%或13%其实也不坏。在利率7%的环境下，资本投资股市能够比投资别的东西得到更多的回报。

假如要我猜测未来十年美国企业的平均回报，那么我会猜一个在12%与13%之间的数值。

查理?

芒格：我认为所有的已公布的平均回报率都被高估了。这些都是最大的公司，这些都是胜利者。

还有很多低回报的公司，它们都没有被统计进去。所以假如美国企业哪怕平均能达成13%的税后资本回报率，那么我就觉得很了不起了。

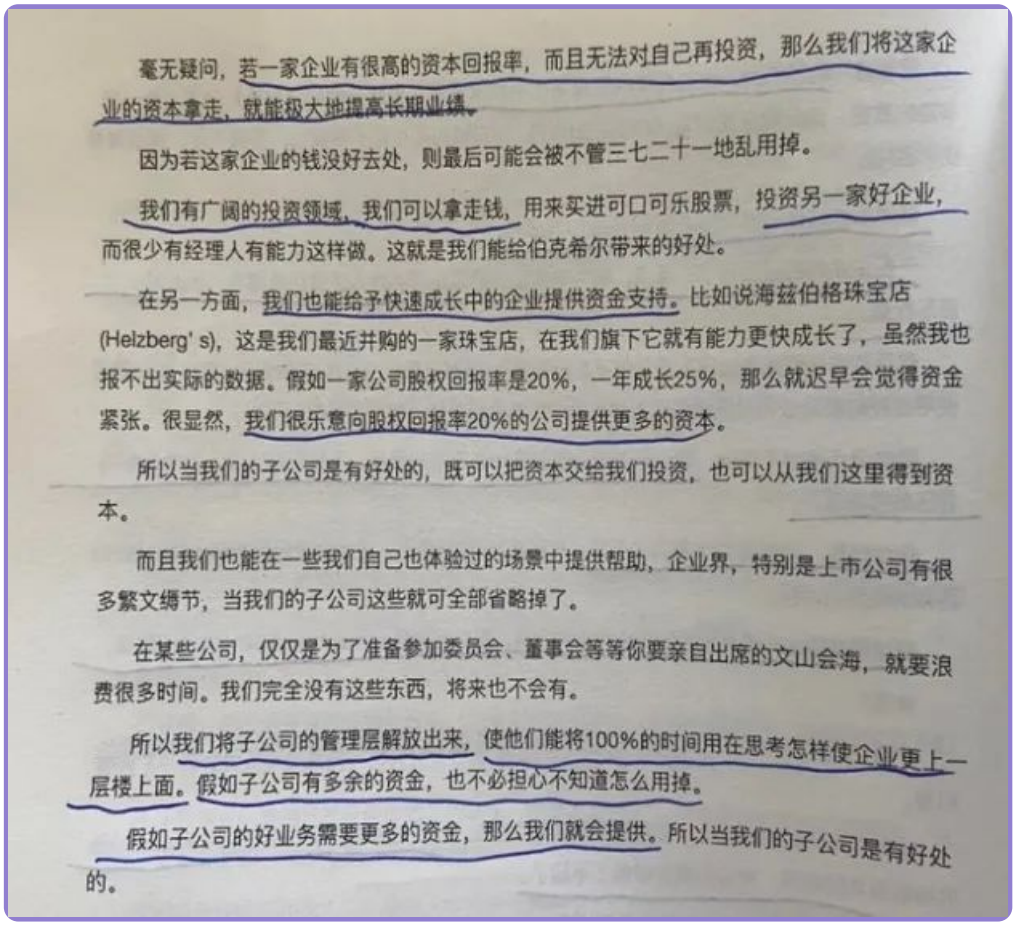
2021年10月5日

唐朝：巴神自述伯克希尔对下属子公司的价值：

1.通过付息或分红拿走子公司多余的现金，提升子公司净资产收益率（这个和子公司管理层奖金挂钩的）；

2.简便快捷地给再投资收益率高的子公司提供资本（要收息的）；

3.帮助子公司管理层减少无效社交和商业活动，使其能将有限精力聚焦于爱做的、擅长的经营事务上。



毫无疑问，若一家企业有很高的资本回报率，而且无法对自己再投资，那么我们将这家企业的资本拿走，就能极大地提高长期业绩。

因为若这家企业的钱没好去处，则最后可能会被不管三七二十一地乱用掉。

我们有广阔的投资领域，我们可以拿走钱，用来买进可口可乐股票，投资另一家好企业，而很少有经理人有能力这样做。这就是我们能给伯克希尔带来的好处。

在另一方面，我们也能给予快速成长中的企业提供资金支持。比如说海兹伯格珠宝店(Helzberg' s)，这是我们最近并购的一家珠宝店，在我们旗下它就有能力更快成长了，虽然我也报不出实际的数据。假如一家公司股权回报率是20%，一年成长25%，那么就迟早会觉得资金紧张。很显然，我们很乐意向股权回报率20%的公司提供更多的资本。

所以当我们的子公司是有好处的，既可以把资本交给我们投资，也可以从我们这里得到资本。

而且我们也能在一些我们自己也体验过的场景中提供帮助，企业界，特别是上市公司有很多繁文缛节，当我们的子公司这些就可全部省略掉了。

在某些公司，仅仅是为了准备参加委员会、董事会等等你要亲自出席的文山会海，就要浪费很多时间。我们完全没有这些东西，将来也不会有。

所以我们将子公司的管理层解放出来，使他们能将100%的时间用在思考怎样使企业更上一层楼上面。假如子公司有多余的资金，也不必担心不知道怎么用掉。

假如子公司的好业务需要更多的资金，那么我们就会提供。所以当我们的子公司是有好处的。

唐朝：我们可以把伯克希尔想象成一间财务公司，同时是下属子公司的绝对控股大股东或唯一股东。

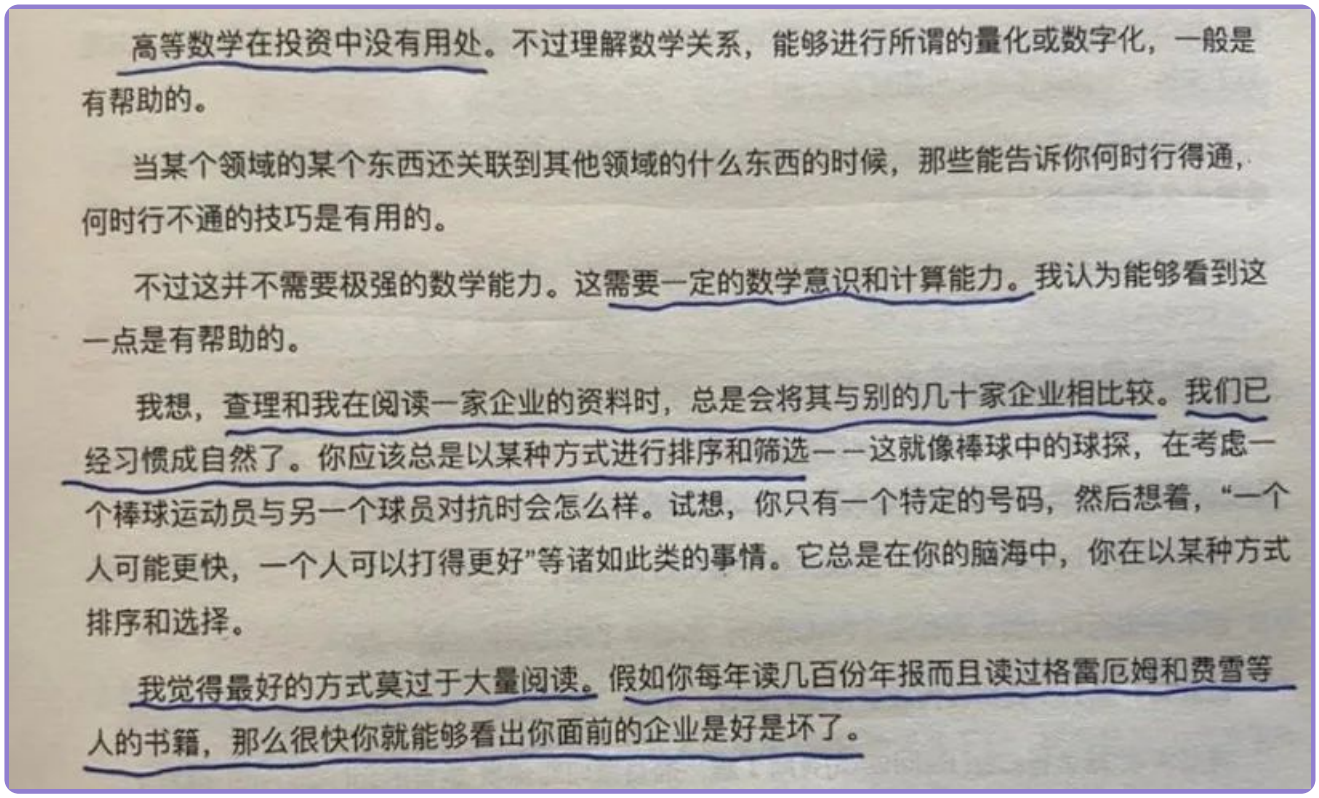
下属公司管理层可以根据自己的资本支出安排，选择短期将富裕现金借给伯克希尔使用，也可以分红使自己永久性丧失这部分资本。

伯克希尔会按照子公司实际占用的资本及创造的收益，给管理层发奖金。

周明芃：明白为什么后期那么多企业欢迎巴神去投资了，既不干涉企业正常运行，提升企业的声誉，同时还降低了企业高管的负担，集中精力在企业上。

2021年10月5日

唐朝：关键词：比较，排序。实现方法：最后两行。



高等数学在投资中没有用处。不过理解数学关系，能够进行所谓的量化或数字化，一般是有帮助的。

当某个领域的某个东西还关联到其他领域的什么东西的时候，那些能告诉你何时行得通，何时行不通的技巧是有用的。

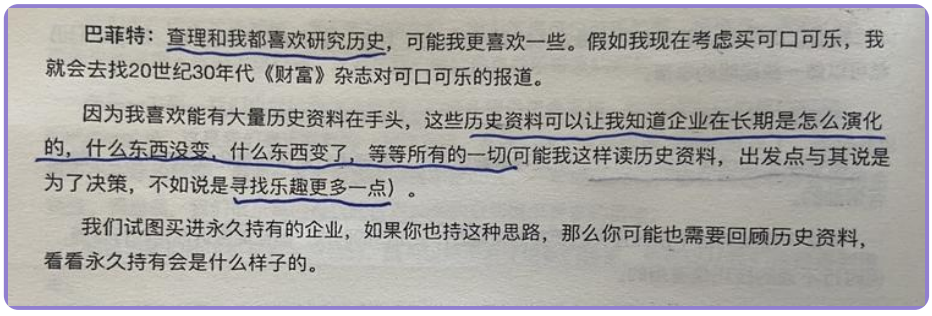
不过这并不需要极强的数学能力。这需要一定的数学意识和计算能力。我认为能够看到这一点是有帮助的。

我想，查理和我在阅读一家企业的资料时，总是会将其与别的几十家企业相比较。我们已经习惯成自然了。你应该总是以某种方式进行排序和筛选——这就像棒球中的球探，在考虑一个棒球运动员与另一个球员对抗时会怎么样。试想，你只有一个特定的号码，然后想着，“一个人可能更快，一个人可以打得更好”等诸如此类的事情。它总是在你的脑海中，你在以某种方式排序和选择。

我觉得最好的方式莫过于大量阅读。假如你每年读几百份年报而且读过格雷厄姆和费雪等人的书籍，那么很快你就能够看出你面前的企业是好是坏了。

2021年10月5日

唐朝：研究企业很多时候其实就是找乐子，真正发现值得投资的企业只是极少数，发现一个就算捎带的奖励、意外的惊喜。



巴菲特：查理和我都喜欢研究历史，可能我更喜欢一些。假如我现在考虑买可口可乐，我就会去找20世纪30年代《财富》杂志对可口可乐的报道。

因为我喜欢能有大量历史资料在手头，这些历史资料可以让我知道企业在长期是怎么演化的，什么东西没变，什么东西变了，等等所有的一切(可能我这样读历史资料，出发点与其说是为了决策，不如说是寻找乐趣更多一点）。

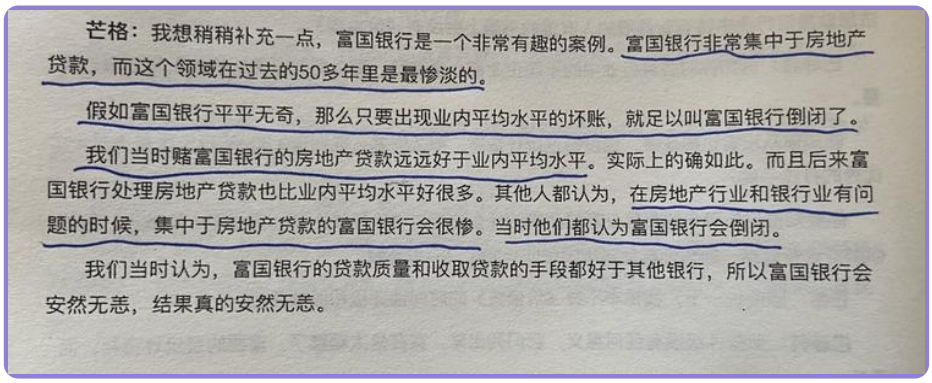
我们试图买进永久持有的企业，如果你也持这种思路，那么你可能也需要回顾历史资料，看看永久持有会是什么样子的。

伯涵：就比如书房财报浅印象系列，调侃了很多垃圾公司

知味：这个概念好，我们就是想蹭进去看看究竟，本没打算顺点什么出来。很多很多企业都只是想探索一下。

2021年10月5日

唐朝：美国的房地产贷款惨淡了50多年？还是"最惨淡的"？晕死。这段对话我毫无印象，仿佛第一次阅读。



芒格：我想稍稍补充一点，富国银行是一个非常有趣的案例。富国银行非常集中于房地产贷款，而这个领域在过去的50多年里是最惨淡的。

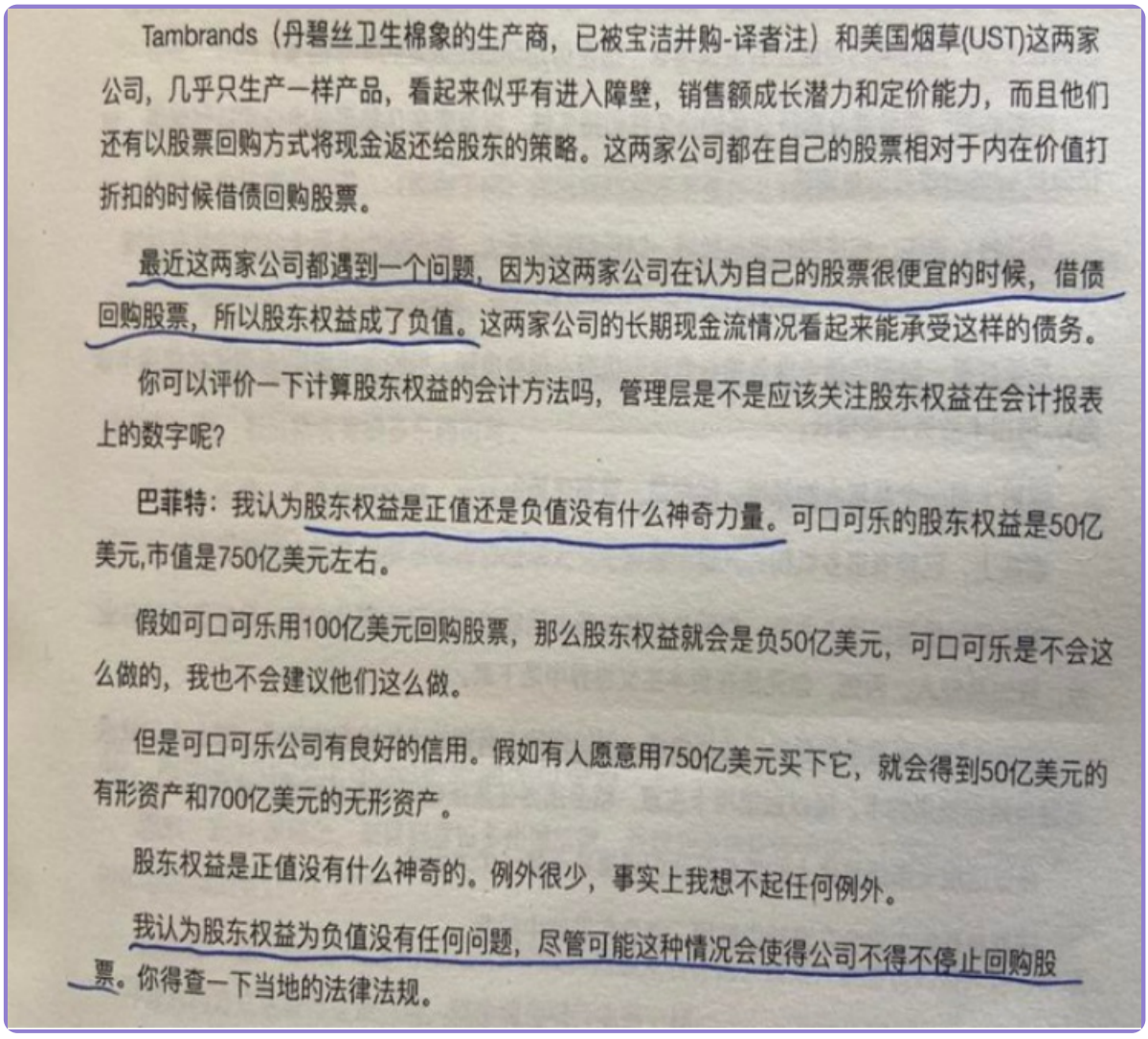
假如富国银行平平无奇，那么只要出现业内平均水平的坏账，就足以叫富国银行倒闭了。

我们当时赌富国银行的房地产贷款远远好于业内平均水平。实际上的确如此。而且后来富国银行处理房地产贷款也比业内平均水平好很多。其他人都认为，在房地产行业和银行业有问题的时候，集中于房地产贷款的富国银行会很惨。当时他们都认为富国银行会倒闭。

我们当时认为，富国银行的贷款质量和收取贷款的手段都好于其他银行，所以富国银行会安然无恙，结果真的安然无恙。

2021年10月5日

唐朝：净资产为负值的例子。



Tambrands（丹碧丝卫生棉条的生产商，已被宝洁并购-译者注）和美国烟草(UST)这两家公司，几乎只生产一样产品，看起来似乎有进入障壁，销售额成长潜力和定价能力，而且他们还有以股票回购方式将现金返还给股东的策略。这两家公司都在自己的股票相对于内在价值打折扣的时候借债回购股票。

最近这两家公司都遇到一个问题，因为这两家公司在认为自己的股票很便宜的时候，借债回购股票，所以股东权益成了负值。这两家公司的长期现金流情况看起来能承受这样的债务。

你可以评价一下计算股东权益的会计方法吗，管理层是不是应该关注股东权益在会计报表上的数字呢？

巴菲特：我认为股东权益是正值还是负值没有什么神奇力量。可口可乐的股东权益是50亿美元，市值是750亿美元左右。

假如可口可乐用100亿美元回购股票，那么股东权益就会是负50亿美元，可口可乐是不会这么做的，我也不会建议他们这么做。

但是可口可乐公司有良好的信用。假如有人愿意用750亿美元买下它，就会得到50亿美元的有形资产和700亿美元的无形资产。

股东权益是正值没有什么神奇的。例外很少，事实上我想不起任何例外。

我认为股东权益为负值没有任何问题，尽管可能这种情况会使得公司不得不停止回购股票。你得查一下当地的法律法规。

韩利业：净资产为负值了，净资产收益率怎么计算？

好亮：无法计算。

2021年10月5日

相关文章：

- 查理.芒格最新睿智问答精选及老唐点评
- 巴神2020年度致股东信精要及老唐解读（上）
- 巴神2020年度致股东信精要及老唐解读（中）
- 巴神2020年度致股东信精要及老唐解读（下）
- 书房拾遗特别版——《巴菲特历年演讲》精要专辑

阅读原文



Vivian 2021-12-11 21:44:18

本期（第一期图文版）内容对应的书中页码：1、第一册3页 2、第一册7/8页 3、第一册12页 4、第一册17/18页 5、第一册22页 6、第一册32页 7、第一册33页 8、第一册34页 9、第一册39页 10、第一册40页 11、第一册42页 12、第一册57页 13、第一册57/58页 14、第一册59页 15、第一册62/63页 16、第一册72页 17、第一册79页 18、第一册80页 19、第一册86/87/88页 20、第一册101页 21、第一册103页 22、第一册104/105页 23、第一册106页 24、第一册107页 25、第一册108页 26、第一册108页 27、第一册109页

赞 5



四月的风 2021-11-09 20:25:44

唐老师，还有机会看到你分析隆基股份吗[捂脸]

赞 33

作者

有，这两天就正在看。

赞 160



老张 2021-11-09 21:04:24

老唐开启了很有价值的三陪事业[呲牙] 陪投资、陪阅读、陪按摩（呃，仅限心理上的）[坏笑]

赞 45

作者

左右，抬出我的单柄红缨方天戟、双云鎏金如玉环、三股烈焰飞天叉、四棱镔铁破甲锏、五爪玄铁追魂钩、六合心意断魂枪、七星连环白猿剑、八卦梅花亮银锤、九环金背大砍刀，我要和老张决一死战[抓狂]

赞 94

老张

我投降、投降...我保证不透露给领导大人[可怜][害羞]

赞 22

作者

看在态度这么好的份儿上，就放过你了[奸笑]

赞 42



高峰 2021-11-09 20:51:59

老唐，今天都陕西煤业三季度报，资产负责表里无形资产有200多亿，这么多无形资产，到底都是什么？

赞 14

作者

煤矿企业的无形资产还能有啥，采矿权和土地呗[呲牙]

赞 94



哈根达斯 2021-11-09 20:32:56

唐叔苏州天气可好？我们北方已经地洞天寒了。真羡慕您这种自由自在的选择权，晚辈起始本金20万，每年还能剩余15万投入股市，这样小的资金量有机会通过价投实现自由么[社会社会]

赞 14

作者

不知道你多大年纪，如果是五十，这个本金略低了点，需要努力长寿。如果是30岁，这个本金绰绰有余，甚至已经超标了，可以送一部分让书房的朋友们免费帮你花掉也不会阻碍你财富自由[阴险]

赞 83

哈根达斯

叔,我都自称晚辈了,咋可能50。昨天是33周岁生日[微笑]

赞 27

作者

那你很有钱了，起点很高了[呲牙]。可以向书房发送“财富”，提取旧文《财富三轮车》看看[调皮]

赞 88



随波逐流

2021-11-09 20:45:02

老唐，请问，假如说两周左右你能够初步看懂一家公司，那么在中期最景气行业内选择研究目标，是否更有效率，能够更能享受到估值提升的可能？

赞 3

作者

第一，很多公司我几年也看不懂。第二，我搞不清楚什么是“中期最景气行业”。

赞 33

随波逐流

我的意思是都是投资成长股，那么何不选择需求增速最快的行业？近10年好像全球都有这个潮流。甚至很多机构为了投资而放弃部分安全边际，谢谢！

赞 3

作者

潮流关我什么事呢？重要的是我懂不懂，我当然想投一家每年利润翻五倍的企业，问题在于我懂不懂，确定性够不够。你难道会以为老唐这个蠢蛋，专门选增速慢的企业投咩？[呲牙]

赞 86



桃李不言

2021-11-09 20:41:41

老唐，感觉你和彼得林奇风格更适，你觉得呢

赞 5

作者

没觉着。我觉着我基本就是呆板地全面地学习巴菲特，除了没他有钱，不玩非上市企业收购，不投资本密集型公用事业股之外，其他没啥差异。和林奇倒是差异巨大。

赞 83



工行朱斌

2021-11-09 20:27:17

勤奋的老唐！最近亏的都没心情看盘。

赞 4

作者

最近股市没有什么大波动啊，怎么会亏到没心情看盘？哦，不过没心情看盘，我们倒是一致的。最近十年，我每天都没有心情看盘，无论赚赔[呲牙]

赞 81



思秋雨

2021-11-09 21:11:25

我也想大量阅读，怎耐读书速度太慢[流泪]

赞 9

作者

不怕慢，就怕站[呲牙]你熟悉的东西阅读，阅读速度自然就会越快。陌生的知识阅读，阅读速度想快也快不起来。你如此，我如此，芒格巴神均如此。

赞 64



玄空一墨

2021-11-09 21:01:46

唐老师： 晚上好，你怎么看待陕煤出资6亿参与开源雏鹰基金的事？

赞 6

作者

以陕煤的过往业绩看，基本股神级别的，能说啥呢，信任。以金额论呢，相对于陕煤账面资金而言，渣渣，不值一提的数额，不用太过关注。

赞 60



峰哥

2021-11-09 21:05:12

唐老师您好，很少留言，刚刚中了新股，麻烦请教下688075安旭生物会不会破发？谢谢您了！

赞 2

作者

我也不晓得，不用谢。

赞 42



涛涛和猫猫 2021-11-09 20:48:22

之前看投资书籍了解到白酒行业有文化护城河超强壁垒，然后对文化护城河肃然起敬了。后来听一位基金经理说了一句“成瘾性”，立刻就明白了医美，烟草，白酒，可乐，网游都有这些特点。由于我最近在送外卖，感觉现在这些年轻人怎么这么懒啊。连坐电梯都嫌麻烦。然后我忽然领悟到了，啊~原来无论投资还是创业打工最好是能赚人性弱点的钱。 所以当前的投资其实是两个方向，人性弱点的钱。另一个是支持能改变世界，创造历史的人比如马斯克。真正的财富其实来自于创造力和想象力，而赚人性弱点的钱不会创造财富只是通过一个虚荣性的商品让财富在分配--是零和博弈

赞 41



嗡哇苏达咧司哇哈 2021-11-09 21:00:39

唐老师！我把你的文章打印成书了，书名都取《别瞅傻子，瞅地》，这书名能体现你投资核心价值了吗？

赞 27

作者

有创意[呲牙]

赞 39



宋强 2021-11-09 20:49:24

边走路边看文章不是个好选择[流泪]

赞 10

作者

撞天线杆上了还是撞美女怀里了？？[坏笑]

赞 38

宋强

快掉到路边花坛里了[呲牙]

赞 16



刘锦山 2021-11-09 21:52:55

请教一个问题，很多成功的投资人都建议我们普通人去投指数基金，不要轻易选股，并且认为大部分人根本没有这个能力，也极少有人可以跑赢大盘，不知道这个问题老唐怎么看的

赞 7

作者

同意。

赞 36



醉小翁 2021-11-09 21:14:49

话说昨天冠亚直播，唐兄看了吗

赞 4

作者

不会玩视频号，悄悄过去围观了一会儿，悻悻然地溜了[呲牙]

赞 33

醉小翁

还是年轻人玩的溜儿。

赞 4



直呼其名 2021-11-09 21:19:28

书房挖矿无意中找到一篇好文《财富三轮车与阅读的价值》，值得多读几遍。重点是要用长焦距时间观（现在与未来）和豁达人生观来看问题。现在觉得的大喜大悲，放眼一生、放眼世界，根本不值一提。越是挖矿，越是觉得老唐深不可测[得意]

赞 15

直呼其名

我发现一个关键点。读老唐的好东西，尤其不能把老唐神话（巴芒也一样），应看到老唐的普通如同身边任何一个朋友与邻居。不同的是老唐已经付出了大量的可借鉴的努力成功了，而自己缺的仅仅只差和老唐一样的努力而已。真信、真学、真用，最重要。切莫手中无书，而一味的仰望老唐。[得意]

赞 32



权 2021-11-09 21:12:26

老唐假如茅台有港股，且便宜A股20%你投A还是还是港股 赞 9

作者

港股。 赞 32



直呼其名 2021-11-09 21:45:12

请问老唐：隆基股份您预计至少要多久之后（十天半月？）才会和大家交流？时间来得及的话，我就自己先去打印一份尝试学习一下，再来对比老唐的高分解读[胜利] 赞 5

作者

我也不知道，还没看完[呲牙]进度随意，别忘了老衲法号乱来[阴险] 赞 31



陈冠东 2021-11-09 21:45:07

老唐请问50%的仓位都在格力还有的救吗 赞 4

作者

这问题，你想得到什么答案呢？你心中已有定数，我回答啥都不合适，对吧？ 赞 31



G&R 2021-11-09 20:56:30

老唐，为啥江南春要通过5层公司持股分众呢？ 赞 11

作者

这是常规动作，但说起来有点复杂。 赞 31



金屑 2021-11-09 21:59:55

老唐，茅台新上来的老总搞了一系列的动作，前几天又和几十家的金融机构进行座谈，说要搞产融结合。这是不是意味着茅台觉得现有的资金趴在账上不用，有些可惜，要对现有账上用不完的货币资金进行对外投资 赞 2

作者

不搭界的事情，那是丁董以茅台集团董事长身份做的事情，金融这部分是集团的发展方向，和股份公司基本不搭界。 赞 28



Ben 2021-11-09 22:09:51

唐老师，前面看到新闻说伯克希尔的现金创纪录，是不是可以理解巴菲特还是会根据股市状况做一点仓位的控制[疑问] 赞 3

作者

永远比较。在自己能理解范围内找不到收益率明显高于国债的，就拿着国债。我不认为这是根据股市状况做仓位控制，但你如果你要认为是，也没有问题。因为找不到值得买的资产，原因也确实是自己能懂的企业，估值都偏高造成的，也算“股市状况”。 赞 26

Ben

明白了，关键还是不同资产的收益比，谢谢唐老师 赞 3



ZY 2021-11-09 22:16:29

应该先留言再看，一会老唐都入寝顾不上回答了[撇嘴][调皮][调皮] 请教老唐：马上看完三本了（红皮手财、实战看完了，巴芒读到一半），接下来该怎么学习，想请您指点指点。 我想对照手财学习看财报、再把这几本看个二遍。 然后再把书房以前的经典内容再补上。 有时间再看看《聪明的投资者》或者费雪的书。 主要是我都四十二岁了，这些年炒股没赚也没赔，白忙活了八年了。目前资金也就凑够100万，觉得自己愚钝起步太晚。可惜以前错过了那么多时间。不过我仔细想了下，十年前我也法没认识老唐这位贵人啊，认识了我也不能心甘情愿静下心来学啊。现在就算晚，也要开

始了，走在正确的方向上就好。谢谢老唐[抱拳]

赞 7

作者

直接开读你感兴趣公司的财报吧，这个性价比最高。

赞 25



如风 2021-11-09 22:16:35

刚才重新看了您的《财富三轮车》，那篇文章中提到您2007年迷恋张五常的经济学。我想，通过读您看过的书，应该是学习您的思想很好的方法，张五常的书挺多的，老唐能不能推荐几本？谢谢！[微笑][微笑]

赞 1

作者

张五常“所有”的中文书籍都值得阅读。

赞 24



文磊 2021-11-09 22:05:46

请问老唐 巴菲特是什么时候卖掉德克斯特鞋业公司的呢？不是应该发现基本面变坏就卖出嘛？怎么等到价值为0呢？

赞 2

作者

收购的非上市公司，不是你想象的上市公司股票。后来企业连续巨额亏损，最终关掉了部分工厂，解雇了大量员工，剩下部分工厂处理给巴菲特旗下的另一家鞋业公司，价值算是基本归零。

赞 22

文磊

巴芒白看了忘了，面壁后再看一遍

赞 1



777 2021-11-09 20:21:32

沙发

赞 12

作者

老兄晋级新一届闪电手。书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][握手]

赞 22



FLJ 2021-11-09 21:09:35

非常荣幸能入选留言。希望本周能加更新一期拾遗。[微笑]

赞 11

作者

周六加了一期，阅读量才2万[捂脸]

赞 21

FLJ

嘿嘿！那俺就是这个1/20000。[呲牙]

赞 13



泽璋珺 2021-11-09 20:52:09

瞅地，别瞅傻子，傻子来的时候也是要毫不犹豫卖地的，实现更赚钱。老唐，我理解的对吧

赞 4

作者

要看他们给的价格。

赞 21



小叔叔 2021-11-09 21:50:25

唐叔，读报表是否需要税务方面的知识？如果需要没有合适的书推荐？

赞 1

作者

还是需要一些的。但基本上可以不用读书，每家公司年报和中报的会计政策部分一般都有介绍，而且是免费的。

赞 20



原平 2021-11-09 21:23:11

老唐，请问你关注过中国建筑这个公司吗？你觉得陕煤的估值会去到和它一样低吗？或者在哪些情况会去到那么底？ 赞 4

作者

知道一点。不属于我能估值的企业。 赞 20



勇攀高峰 2021-11-09 21:22:18

看推送新闻，陕煤董事张先锋离职，会对陕煤管理层有什么影响吗？ 赞 9

作者

李先锋，没影响。 赞 20



播种时光的农夫 2021-11-09 20:38:33

唐老师，是不是重资产企业都不完全符合你提出的三大前提？ 赞 6

作者

不是。 赞 20



星空 2021-11-09 20:22:57

啊 赞 13

作者

啊什么啊，坐在黄花梨板凳上吼啊啊啊[呲牙]各位慢慢看，板凳之后的留言，21点来上墙和回复~[胜利][咖啡] 赞 20

星空

怕打字慢了抢不到板凳[呲牙] 赞 15



Mr.chen 2021-11-09 21:32:15

亲爱的书房朋友们，该系列价值N个巴菲特的午餐，落满灰尘的小本本都掏出来吧[偷笑][坏笑] 赞 18



锦绣中华 2021-11-09 20:54:23

唐老师，以目标10%收益率的要求来说，陕西煤业目前是否值得投资？ 赞 5

作者

抱歉，不回答酱紫的问题[调皮]值不值得投资，只能你自己决定。 赞 17



悠见南 2021-11-09 20:44:02

请问老唐，关于洋河的三季报，为什么有5.5亿元的应付股利？分红不是已经在三季度分了吗？ 关于消费税的增加，您解释可能的原因之一是公司基于其对市场需求的预判，罐装了更多成品酒，移交到销售部门（另外一个原因是销售给了经销商但还未计入洋河营收）。这个销售部门是不是洋河上市集团内部的销售子公司？在合并报表里销售子公司的已罐装待售酒是存货，但是子公司之间的产品转移行为会被税务局认为是销售而产生消费税。这个理解正确吗？ 另外，您在文中还指出，中银证券股价波动对损益表的影响体现在投资损益和公允价值变动损益这两项中。请问为什么会体现在两个项目中？我的理解是如果没有处置或者分红，中银证券股价波动只影响“公允价值变动损益”。 赞 3

作者

有人有些钱还没领呗，一般都是前几名大股东（尤其是第一大股东）。 赞 17



sky 2021-11-09 22:39:29

哈哈，那我30岁，市值200W起步，每年还能有点投入，顿时有信心了。进入书房以后，等娃睡了，每晚学一个多小时，无他，唯兴趣尔。 赞 16



Mickey21 2021-11-09 20:37:06

老唐怎么看a50etf？以持有10年来计算，是不是最值得拿的指数基金？[呲牙] 赞 2

作者

判断不出来。 赞 16



刘仔头 2021-11-09 20:29:11

老唐老唐悄咪咪的问一句，您对银行股的看法有没有受那本《红色资本》的酸溜溜的歪果仁写的书影响[让我看看][让我看看]？（可不可以偷偷告诉我，如果不方便墙上的话嘎） 赞 4

作者

我清仓银行股是2018年的事情，《红色资本》这本书是2020年读到的。 赞 16

刘仔头

肥肠感谢老唐的答复！哎呀哎呀猜错了（bgm:大神的想法你别猜~别猜~你猜来猜去也不明白～） 赞 3



ViV 2021-11-09 23:51:06

老唐，您是研究巴神开悟财务自由后才转型做宅男的，还是决心做宅男后一心钻研巴神的呢？ 赞 4

作者

都不是。应该说是转型宅男前后各种碰壁，碰的鼻青脸肿，最终发现除了巴神的路，其他都是死路，也就自然而然地走上了这条路。 赞 15



陈鹏 2021-11-09 22:51:07

唐兄好，陕煤和腾讯都基本到了理想买点了，您准备操作么 赞 1

作者

操作从来都不是问题，问题是没有钱[捂脸] 赞 15



张卫 2021-11-09 21:50:56

老唐，你好请教一个问题。阅读，手把手教你读财报新版。第90页:第一种容易理解,造假者尤其喜欢通过虚构价值和数量不育确定的商品采购。将资金流出体外。再通过购买本公司产品或服务的形式，将资金流入。创造虚假的收入和利润。这种造假。往往伴随醇厚增长，大幅超过同期营业成本增长.且期末存货账面价值你当期营业成本之比。显著高于同行业水平。 这段话如何理解呢？首先资金流出去购买了商品回来，那么就增加了营业成本。然后再购买本公司的产品和服务的形式流入资金增加了营业收入和利润。这时为什么期末的存货账面价值会增加呢？不是应该减少吗？ 赞 1

作者

虚构采购，不增加营业成本，增加存货。这笔钱流出去之后，再返回来购买公司的产品，提升公司的营业收入。 赞 14



陈志明 2021-11-09 20:45:40

之前任何地方，我从没打赏的习惯；现在虽然打赏，但总觉得自己挣了[偷笑]。感谢老唐，老唐知识奶水好多营养，甘之如饴[阴险] 赞 14



戳锅漏BearG 2021-11-09 20:44:07

突然感觉，作为一个新手，财报超过300页的企业，都应该慎选。看着长见识挺好，但超过了300页的，往往都有点复杂了。 赞 13



9527(盘豐铨) 2021-11-09 20:37:50

《巴菲特和芒格的内部讲话》可以出书，老唐的《书房拾遗》含金量也不差。 我觉得《书房拾遗》通过修订之后也可以出一本书，因为对话里面满满都是非常丰富的投资经验分享！ 赞 5

作者

无此打算[调皮]

赞 13



Mr.Lfh 2021-11-09 21:13:16

唐老师，您在《新财》所说，递延所得税负债对股东有利，但递延所得税负债是不也有虚增（或提前透支）利润的嫌疑呢？

赞 2

作者

不是

赞 12



罗江兰 2021-11-09 20:41:39

开启精神大餐，冠亚师兄辛苦啦，唐师辛苦啦[玫瑰][玫瑰]

赞 12



Munger 2021-11-09 20:41:07

请教老唐，像分众11.2大幅折价13.12%成交数量不大的骚操作是怎么回事？1000多万的成交量当天市价交易一点影响都没有啊？这类操作会涉嫌利益输送吗？

作者

没关注过。

赞 12



住一山 2021-11-10 09:45:21

老唐最近怎么不接开户类的广告了？

赞 3

作者

前天证监会发了通知，不允许券商和互联网大V合作导流开户，所以低佣开户活动从前天开始，停了。

赞 11



一笑而过 2021-11-09 23:55:18

老唐好！感恩遇见您！想问您比如想了解隆基股份的话，您主要是看年报吗？一般是打印几年？历年财务数据是您从财报里统计的还是在网上找到的？

赞 3

作者

我通常是打印招股说明书和最近的年报，看完再决定是否需要打印更多年的。新公司的财报数据我一般直接从年报里摘录，熟悉的老公司我一般从慧博里导出（据说现在的通达信也可以导出了）。

赞 11



岐 2021-11-09 21:55:18

老唐：“两个尺度”中的“委托书”应该是原文的意思。我读COST 财报时，就同时阅读委托书，管理层的薪酬等重要信息都在这里

赞 4

作者

哦，这样啊！我没读过英文财报，不懂这个。谢谢你[呲牙][抱拳]

赞 11

岐

怎么说呢，虽然我在海外呆了很久，英文阅读能力其实还不如你，没有半点恭维的意思（没有必有的），我是从你在文章中用词看出来的。但是我是受了“日拱一卒，不期而至”的鼓舞，硬着头皮阅读的，后来发现，没有那么难，COST 已经阅读了五年的财报，收获难以想像…赚钱几乎是必然的了。

赞 7



张洋 2021-11-09 21:24:33

常读常新，能力圈大小不是核心问题，知道自己能力圈在哪里，肯不肯安心待在圈里更要紧。

赞 11



守正出奇 2021-11-09 20:54:43

老唐好，年初点杀投票的时候有安琪酵母这家公司，老唐把它列在里面可能家公司也接触过，我最近在研究这家公司，想问一下老唐最终没有形成持仓是因为什么，是不符合三大前提，没有到买入市值还是因为别的什么？不知道老唐还能不能记起来[捂脸]

赞 2

作者
守正出奇
或者是因为财务问题，因为阅读财报的时候发现，货币资金无法完全覆盖应付账款。

赞 1

作者
都不是，就是没看呢。

赞 11

守正出奇
行吧，您赢了[捂脸]

赞 1

作者
[白眼][疑问]

赞 5



冯舞九天 2021-11-09 20:29:24
老唐，您这边有没有巴菲特致股东信电子版？或者书籍推荐？从1957年开始的，到2020年。要原汁原味的，不要删减。

赞 4

作者
如果可以看英文的话，伯克希尔网站有原汁原味的。如果英文水平不行的话，那就没有推荐的，原汁原味没有删减的，都是网络版本，良莠不齐。

赞 11



刘瑶 2021-11-10 11:02:00
巴芒都认为很难预测投行/经纪公司的未来，即使是两三个月的表现。 唐师，那我是不是可以理解为，券商是很难理解并纳入能力圈的生意呢？

赞 2

作者
我认为是。

赞 10

刘瑶
哈哈，开心，又排除了一类企业。 谢谢唐师~~~[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 可以节省脑花，保住头发啦啦啦~[跳跳][抠火]

赞 1



春洋 2021-11-09 23:03:11
老唐，茅台官微文章，2021年，茅台酒已全面释放5.6万吨产能，是暗示今年基酒产量是5.6万吨吗？ 赞 5

作者
应该是。

赞 10



闻香识茶 2021-11-09 22:07:24
好像老唐之前有推荐小狗钱钱这套书的，怎么现在不在你的书单里面了呢？ 赞 2

作者
搞不懂京东那个书单怎么回事。有可能有时候卖断货了，就从书单里消失了。我丢进去就没怎么关注过了[呲牙]

赞 10



那木拉 2021-11-09 21:59:29
点杀股继格力电器之后，就是在看隆基股份了吗？其他点杀比如万华化学、潍柴动力老唐是否都没看呢？

赞 2

作者
没有。

赞 10



杨明 2021-11-09 21:15:15

老唐，你和老巴还有一个显著的差距，就是老巴经常到公司里和高管聊天[偷笑][偷笑]，而你则是在翘着二郎腿吃三胖蛋[阴险][阴险][阴险][阴险]

赞 9



Hao 2021-11-09 20:59:20

唐哥能否私信一个实体书链接[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 1

作者

这要什么私信呢？基本上但凡你习惯买书的地方都有。实在找不到呢，向书房发送“书”，有京东的链接。顺带还有我 给的推荐书单，正好双十一扫货的时候用[呲牙]

赞 9



随心 2021-11-09 20:55:32

老唐，想知道您从开始学着读企业财报到能够自如地分析，大概花了多少时间？

赞 2

作者

我还没有达到自如的分析吧？我继续努力。

赞 9

随心

必须是已经达到了啊！那我换个方式问一下，您从啥时候开始研究读财报的呢？[愉快]

赞 1

作者

书房拾遗第13期有介绍。

赞 7

随心

看到啦，谢谢您！有您做领路人，我们很幸福呀！[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 2



忠勇伯 2021-11-09 20:44:41

今天天气贼好，高空看到蓝蓝的天，低空远看也没有灰蒙蒙，高低空皆很清晰，先留言，出去跑步，老天爷赏的户外运动现在都觉得是一个奢侈品，别浪费。顺带问一下老唐，在某个平台有巴菲特致股东的信全集，有没有人肉测试过？[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 5

作者

某平台是什么平台？[流汗]一头雾水中。

赞 9



云起时 2021-11-10 09:09:42

库存可以这样理解，那产量呢，产销两旺，不应该提高产能利用率吗？

赞 1

作者

以后这种问题，直接接在你的原留言下面，否则第一我可能想不起来原对话是啥，第二会多占一个留言位置。产量问题，由于酒窖的特殊性，急不来的。窖池年龄不够，满产只会多出来一些低端酒，而低端酒实际上不赚钱，是滞销的。

赞 8



农夫 2021-11-09 23:42:32

在美国德克斯克公司比阿迪，耐克更优秀吗？巴菲特有投耐克吗？

作者

巴菲特没有投耐克。

赞 8



云起时 2021-11-09 22:47:58

老唐，请教一下：洋河的库存货值三季度再创新高，近150亿元，且自2017年以来洋河产销量处于下降状态，同时，洋河产能利用率仍然不高，2020年产能利用率为55.01%，低于同香型的五、泸。这些是否间接说明洋河的市场销路还是有问题呀？请指教[抱拳][抱拳]

赞 1

作者

不能这么理解。库存的核心是基酒，所以无法直接推导出畅销还是滞销。 赞 8



勇攀高峰 2021-11-09 21:16:11

唐老师，《玩转财报》读完了，整个读下来，好多地方都不懂在说啥。利润保障倍数是咋算的，边际利润是啥啊，看普通财报能看出蛛丝马迹吗。 赞 5

作者

能。 赞 8



王奇美拉 2021-11-10 00:15:18

唐总能给推荐本了解茅台或整个酱香型酒历史与工艺介绍的书么？ 赞 2

作者

看2019年7月18日的文章《说说茅台2019年中报》，里面介绍了几本不错的相关书籍。 赞 7



轻轻叶子青青 2021-11-09 21:18:21

今年最大的体会是：企业创造利润是需要时间的，你不能总指望以年记的利润增长在三五个交易日内体现出来。或者说，投资就像鼓掌，起手就一哆嗦得治，唯有深入浅出，循次渐进后的升华才能舒坦。 赞 7



直呼其名 2021-11-09 21:10:26

十天的样子，读完了老唐推荐的《置身事内》，对中央与地方的关系，土地金融历史等有了全新的认识，超值。正在看张五常的《新卖桔者言》，稍稍难一点点，有的故事可能要读两遍，作者的实证与反思相当精彩。就算投资不挣钱，多读读书房推荐的好书，也不错呢[呲牙] 赞 7



志存高远 2021-11-09 21:08:07

巴菲特的学习资料哲理实在是太丰富了，里面每个字都值得仔细推敲，值得用心研究，这就是为什么唐师说这套书价值千万的原因。对于投资者来说，投资哲学的学习无止境，而通过不断学习投资哲学，产生自己的投资策略，通过不断的学习能力圈，产生选股能力，是一个非常漫长的过程，这就是投资简单而不容易的原因。请问唐师采取目前的25-50投资策略花了多少年？读了多少本书才得到如此简单实用的伟大策略？学了多少能力圈的知识才做到理解目前持仓的公司，才能做到以股东身份持有公司股权？谢谢。 赞 7



赵晖 2021-11-09 20:50:43

大量阅读，我也好想过着读书挣钱的生活，像巴老一样年纪大了却还精神饱满。 赞 7



就这么简单 2021-11-09 20:29:40

唐老师，如何快速理清楚上市公司股权框架结构？是在公司年报里找吗？还是？（比如洋河的三三制股权结构） 赞 3

作者

嗯，年报里有。 赞 7



成为最好的自己 2021-11-10 10:25:32

唐老师，这些问答网上可以买到吗？ 赞 1

作者

你问的是巴菲特的原文，还是我的解读？前者网上有卖的，后者没有。 赞 6



孙鹏 2021-11-09 22:20:40

一个加入书房不到半年，始终潜水的新人的路程： 想找一本谈财报的书学习——百度查看网友推荐——

发现《手财》，五一假期整天翻阅——好书！百度作者——唐朝，原来是成都人——发现唐书房！——继续读完《巴芒演义》、《价值投资实战手册》 真真是：众里寻他千百度。蓦然回首，那人却在，灯火阑珊处。 本想继续潜水学习，但忍不住出来打个招呼： 你好，老唐！谢谢你，老唐！我，终于找到组织了…

赞 6



兜兜 2021-11-09 20:49:44

先打赏完写了留言再慢慢看，唐老师您真的是超级博学有魅力，感觉和您之间隔了一座珠穆朗玛峰，您就是我继续前行的方向

赞 6



海洋 2021-11-10 07:32:02

老唐双十一了，给个价投，手财2，巴芒的优惠购买链接吧

作者

哪家电商更优惠，我也不晓得，要你自己找[呲牙]向书房发送“书”，有京东的链接自动回复。

赞 5



龙 2021-11-09 22:18:30

还在整理老唐2021年的文章，老唐今年真是高产，还差一个月没有整理，已经有78万字了，除去文章下面一些留言，毛估也有60万字左右[强][强] 有时候真是追不上老唐的速度[叹气][裂开]

赞 5



Fei 2021-11-09 21:47:46

股东权益为负值原来是股价低的时候回购造成的，明白了！

赞 5



duncan 2021-11-09 20:48:43

巴菲特现在的现金持有量达到了历史新高，而且持股最多的是自己公司股票的回购，对于这种现象，对比老唐一直满仓，作为巴菲特理念的追随者，老唐有什么想法吗？如果巴菲特判断现在股市估价过高，在美国股市大幅下跌的情况下，我们的股市能够独善其身吗？

作者

回看本文链接里的那个上篇，里面就写过。

赞 5

duncan

除了因为保险业务经营需要，给保险公司借钱能力加分之外，保留大量现金还有一个原因： 吸引潜在的企业卖家。让有出售企业计划的企业，知道伯克希尔是个随时有能力付现款的买家。

赞 1

duncan

不过，2020年伯克希尔花费247.28亿美元，以均价约30.5万美元/股，回购了相当于80998股A类股票之后，公司账面上依然保留着1380亿美元现金，这一定非巴神所愿。 这个数额确实太多了，他老人家其实也挺苦恼的。我倒是不介意帮他老人家分担一些烦恼，可惜老人家不同意-确实多

赞 1



萧山生鱼片 2021-11-10 08:53:52

今早央视财经新闻报道，中煤集团全面“下调”煤价，港口价一律不超过1100每吨，坑口价不超过900每吨。[偷笑]

赞 4



马梦犬老师 2021-11-09 21:45:35

同学们，人呢，我都把文章读完了，您们的留言才这么点？金刚经里的小菩提呢？？我们的信仰就是买股票就是买企业。购买力增加取决于企业的产出。盯着地看，看多了，就有信仰了。一切法都是法，一切法都不是法。太经典了，我都有点要信佛教了，伟大的哲学。

赞 4



醉小翁 2021-11-09 21:04:26

刚到手股东大会大全，拿着放大镜看了一下午才看了50页，这回有了阅读大纲，可以先划重点了，足足三大本，估计得啃三个月[呲牙]

赞 4



大山Felix 2021-11-10 08:20:46

终于等到老唐陪读版股东问答，一口气读完，爽到爆。 读巴神的书，一直对巴神对所罗门跟雷曼的不同态度有疑问，都是会导致金融危机程度的情况，选择拯救与无视，是否只是因为投资与否，参与与否？ 再一个是城堡，老唐等于超额利润，我一直以为城堡是公司本体来的。没有彻底明白这一部分。 赞 3



岑志松 2021-11-09 21:38:39

巴神和芒格的语录确实百读不厌，加上老唐的解读，酣畅淋漓！ 赞 3



非晚 2021-11-09 21:17:55

还有这么多书房读者没认识到拾遗是个宝藏[捂脸] 赞 3



Dushu 2021-11-09 20:47:30

那个“增长是否无需大量资本再投入”，不应该是“维持现有盈利能力”是否无需大量资本再投入吗，也就是能抵抗通胀的水平[疑问] 赞 3



杏 2021-11-09 20:46:53

唐老师好，很喜欢你的文章，感恩遇见[玫瑰][玫瑰] 赞 3



大Free陈 2021-11-10 09:30:59

我发现自己和老唐有很多相似之处，比如这句“转型宅男前后各种碰壁，碰的鼻青脸肿，最终发现除了巴神的路，其他都是死路”。 我还发现书房里更烧脑更有价值的文章阅读人数和打赏人数反而更少，这也许就是投资者可以生存发展的基础吧。[微笑]正在跟随老唐开拓我的光明大道。 赞 2



杨泽 2021-11-10 08:26:57

刚买到，还没开始读，排在另两本书后面。翻了几页，感觉太智慧了 赞 2



飞云 2021-11-10 08:21:22

我当然想投一家每年利润翻五倍的企业，问题在于我懂不懂，确定性够不够。你难道会以为老唐这个蠢蛋，专门选增速慢的企业投咩？[呲牙]————哈哈哈哈哈 赞 2



Dreamery 2021-11-09 23:23:59

每次来老唐这里都能捡到宝学到东西，学海无涯。巴芒演义还差几回就读完了，正如老唐所言：走这条路的投资者，不仅能享受到赚钱的乐趣，还能发现自己越来越懂商业，越来越能理解商业社会运转规律，能和不同行业的的人深入聊下去，更关键的是，学无止境，生活永远充实和满足。[强]这段话爱了！ 赞 2



小肖 2021-11-09 22:17:14

周六加了一期彩蛋，第一天我还没发现，第二天才翻到，可能很多人就是这样错过了 赞 2



不是朱轶 2021-11-09 22:16:36

希望老唐能把陪读系列做下去啊，这个太有价值了[勾引] 赞 2



晨子不一羊 2021-11-09 20:50:23

太好了，书早买回来了，前段时间您陪读，我工作太忙了没跟上，这下您这整理好的现成的，可太贴心了，谢谢老唐[抱拳][抱拳] 赞 2



老胡 2021-11-12 14:38:41

老唐好，请教一个问题，华新水泥A股股价17，华新B股价1.77，怎么计算A/B股差价呢？

作者

17/（1.77*6.4）＝1.5，A股股价是B股股价的1.5倍。 赞 1

老胡

谢谢，没注意看，以为和古井B一样是按港币结算的，还以为发现了10倍以上的差价bug呢

作者

9字头的上海B以美元标价，2字头的深圳B以港币标价。 赞 1



Sway 2021-11-10 13:13:48

现在每次要看老唐的文章，都得先焚一炷香，泡一壶茶，感觉这才可以推开书房的大门[愉快] 赞 1



舍@得 2021-11-09 23:33:00

再看一遍，常看常新，又有不一样的感受。 赞 1



向港 2021-11-09 21:18:13

记得巴菲特说过公司未来业绩是很难预测的，往往都是根据过去的表现来判断是否买入，而我们大部分投资者包括很专业的投资者都是根据未来业绩预判来决定是否买入，是巴菲特谦虚的表达吗？ 赞 1

书房拾遗第34期——伯克希尔股东大会问答陪读②

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-11-12

收录于话题
#2021年书房原创 155 个
#经典陪读 26 个

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

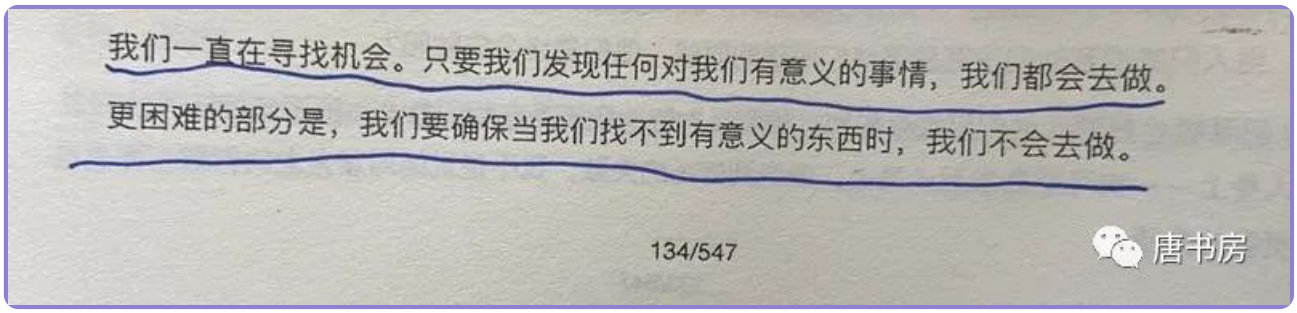
老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够四五千字，就推送一期。今天是第34期。



唐朝：投资活动中，不做什么其实比做了什么更重要。似乎也更难些？——伯克希尔1996年股东大会问答。



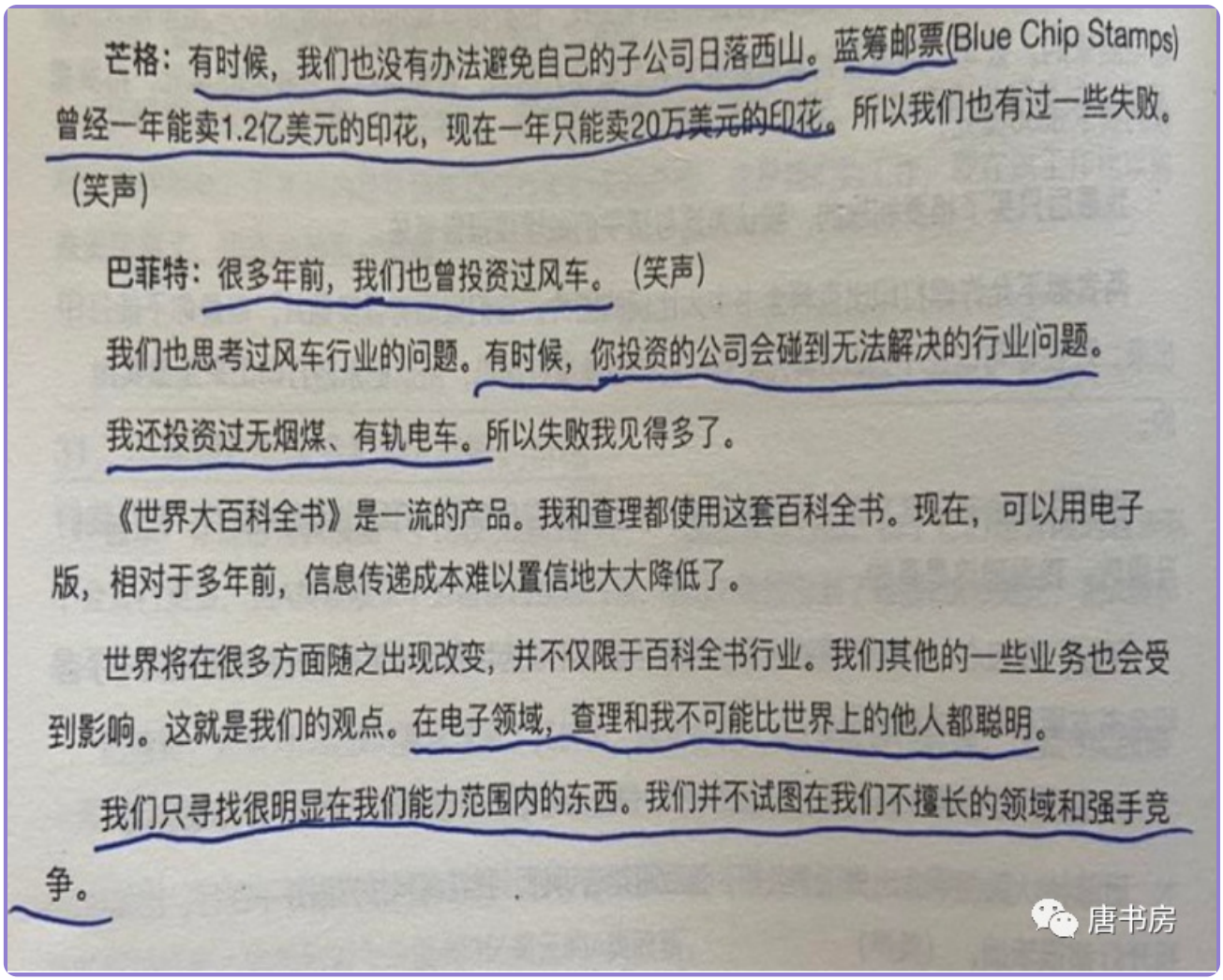
伯涵：大多数人是觉得，动一动才好像是做了什么，有一种心理上的慰籍。

2021年10月5日

唐朝：有些变迁和衰败是无可避免的，偏偏我们可能就没能提前看到，因为没有人懂得一切。

只要投资生涯足够长，我们一定会遇到挫折和失败的。那又如何？又不追求年化收益率10000000%，不需要每次都对的。

顶级大神巴芒二老也做不到的事情，我们就别苛责自己了——送给老是担心'万一、要是、如果'的朋友。


芒格：有时候，我们也没有办法避免自己的子公司日落西山。蓝筹邮票(Blue Chip Stamps)曾经一年能卖1.2亿美元的印花，现在一年只能卖20万美元的印花。所以我们也有过一些失败。(笑声)

巴菲特：很多年前，我们也曾投资过风车。(笑声)

我们也思考过风车行业的问题。有时候，你投资的公司会碰到无法解决的行业问题。

我还投资过无烟煤、有轨电车。所以失败我见得多了。

《世界大百科全书》是一流的产品。我和查理都使用这套百科全书。现在，可以用电子版，相对于多年前，信息传递成本难以置信地大大降低了。

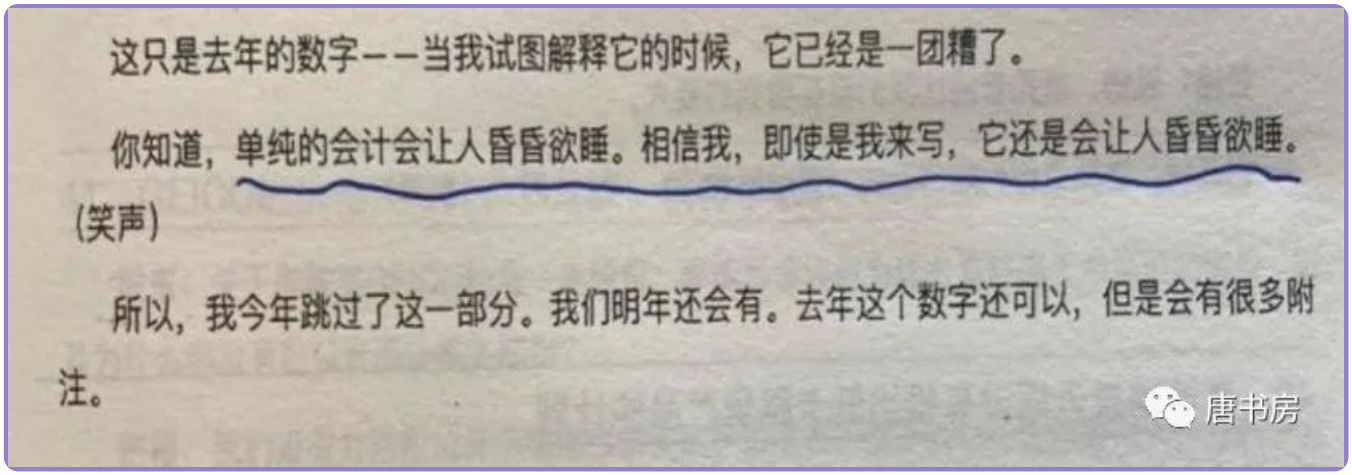
世界将在很多方面随之出现改变，并不仅限于百科全书行业。我们其他的一些业务也会受到影响。这就是我们的观点。在电子领域，查理和我不可能比世界上的他人都聪明。

我们只寻找很明显在我们能力范围内的东西。我们并不试图在我们不擅长的领域和强手竞争。

自在行风：只要投资时间够长就一定会有看错，所以才要求我们不加杠杆，不单吊一只。

2021年10月5日

唐朝：所以才要加一点离别钩啊，首席骗子啊什么的进去。


这只是去年的数字——当我试图解释它的时候，它已经是一团糟了。

你知道，单纯的会计会让人昏昏欲睡。相信我，即使是我来写，它还是会让人昏昏欲睡。(笑声)

所以，我今年跳过了这一部分。我们明年还会有。去年这个数字还可以，但是会有很多附注。

鲤鱼：手把手已经是最好看的会计书了

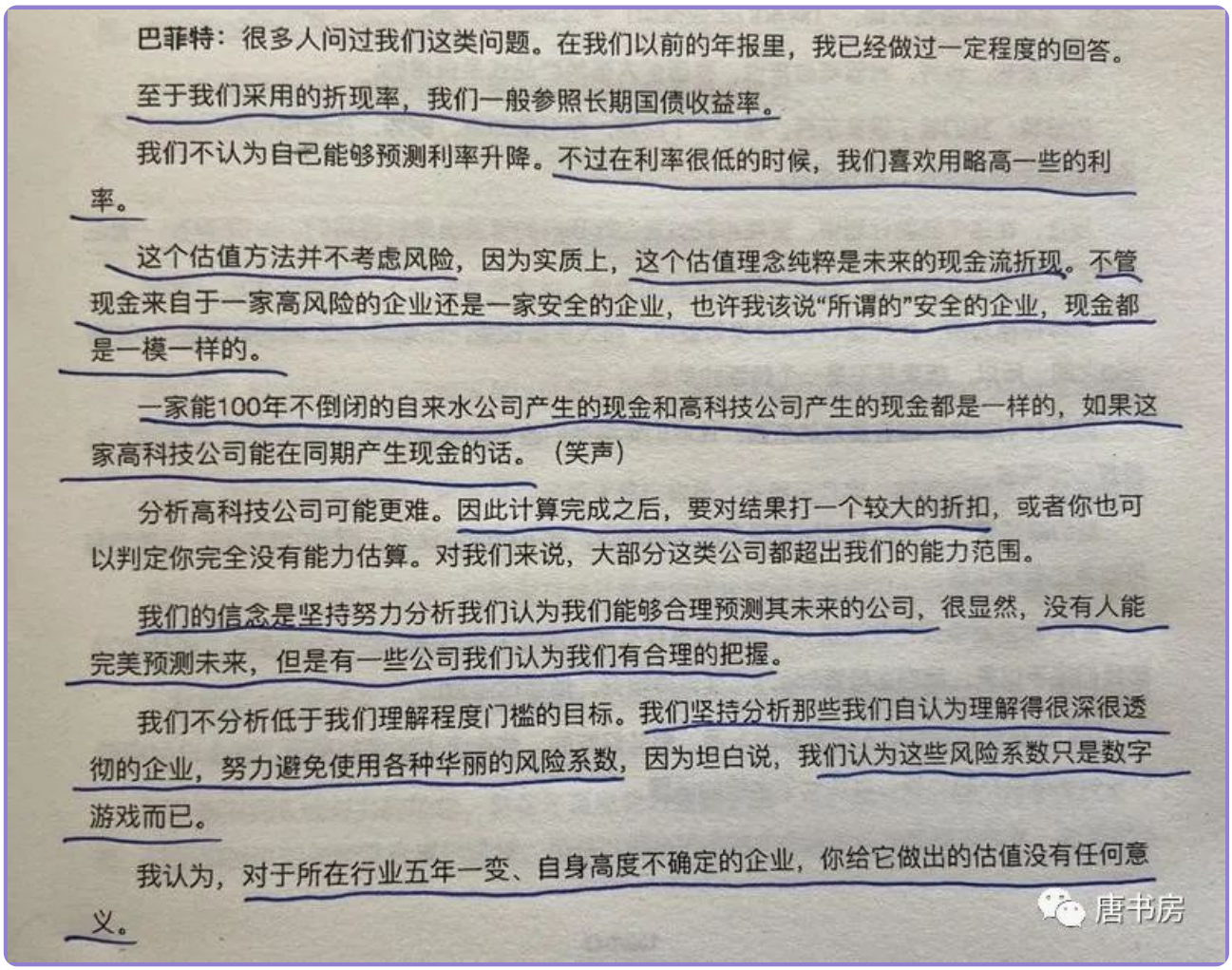
2021年10月5日

唐朝：1.能力范围内，确定性较高的企业，用无风险收益率折现——3%~4%无风险利率时，乘以25-30倍；

2.然后打五折作为买点。对于某些企业还需要额外的折扣——净利润八折；

3.无风险利率太低的时候，将数值稍微调高点儿再用——不使用低于2%的无风险利率数值，哪怕是真实世界已经出现了零利率现象。

——以上，是老唐对巴神这段话内核思想的数字化和具体化。


巴菲特：很多人问过我们这类问题。在我们以前的年报里，我已经做过一定程度的回答。

至于我们采用的折现率，我们一般参照长期国债收益率。

我们不认为自己能够预测利率升降。不过在利率很低的时候，我们喜欢用略高一些的利率。

这个估值方法并不考虑风险，因为实质上，这个估值理念纯粹是未来的现金流折现。不管现金来自于一家高风险的企业还是一家安全的企业，也许我该说"所谓的"安全的企业，现金都是一模一样的。

一家能100年不倒闭的自来水公司产生的现金和高科技公司产生的现金都是一样的，如果这家高科技公司能在同期产生现金的话。（笑声）

分析高科技公司可能更难。因此计算完成之后，要对结果打一个较大的折扣，或者你也可以判定你完全没有能力估算。对我们来说，大部分这类公司都超出我们的能力范围。

我们的信念是坚持努力分析我们认为我们能够合理预测其未来的公司，很显然，没有人能完美预测未来，但是有一些公司我们认为我们有合理的把握。

我们不分析低于我们理解程度门槛的目标。我们坚持分析那些我们自认为理解得很深很透彻的企业，努力避免使用各种华丽的风险系数，因为坦白说，我们认为这些风险系数只是数字游戏而已。

我认为，对于所在行业五年一变、自身高度不确定的企业，你给它做出的估值没有任何意义。

唐书房

逆流而上：原文晦涩难懂！！还是喜欢老唐的简单粗暴的中翻中。

WDS：为什么2%以下的不可以使用？

赵小闲：给你拷贝个老唐之前写过的解释：

无风险收益率很难长期保持在2%以下（指名义收益率）。

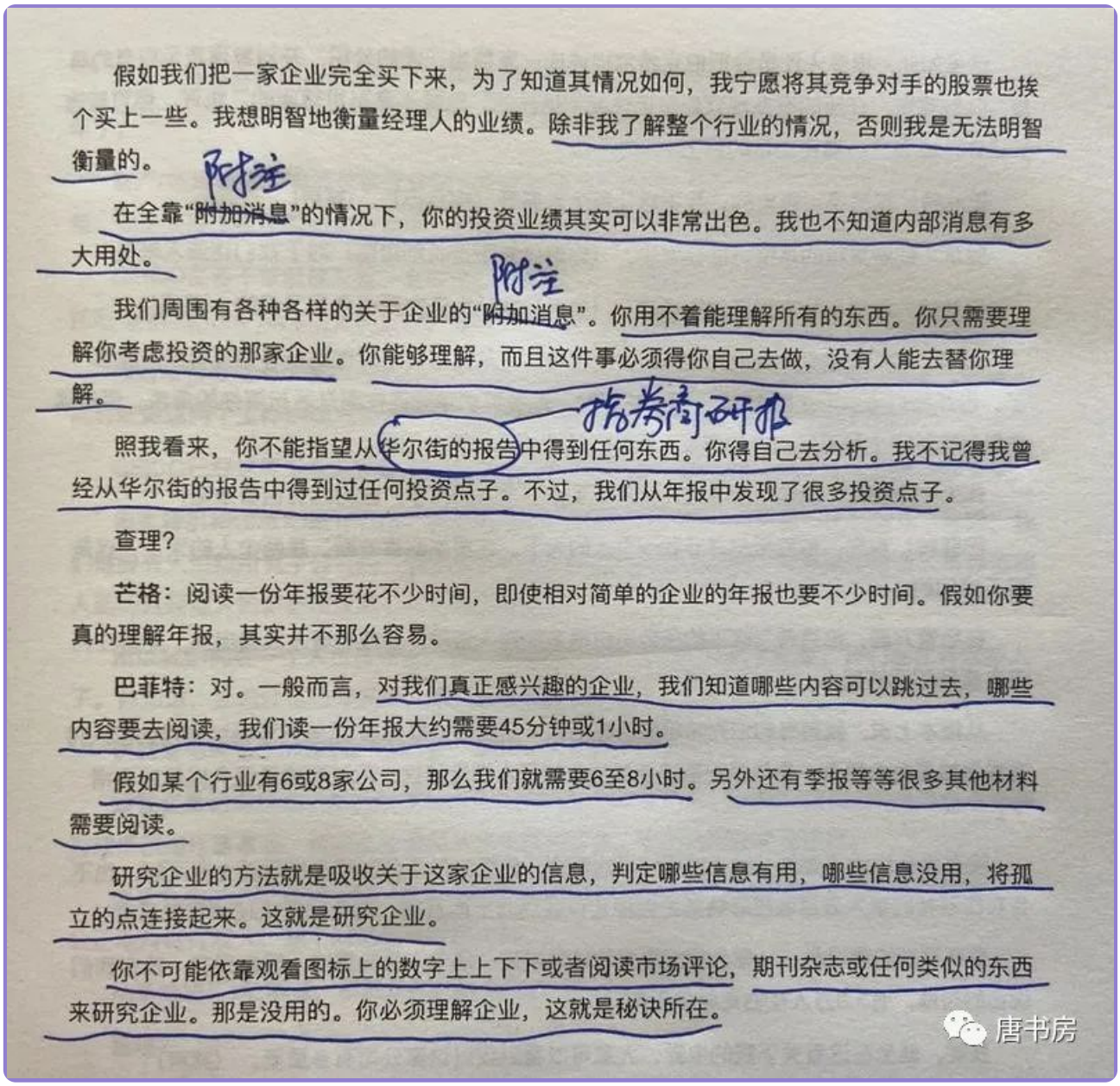
背后的原因，是法币天然有通胀属性，而政治学界和经济学界也普遍认为2%左右的通胀是"好的、良性的"，可以刺激投资和消费。

所以一般来说，名义无风险收益率水平，要高于这个被认为是"好的"通胀率水平（资金出借才有真实收益）。

正因为如此，即使有低至1%的无风险收益率出现，市场通常也会预期它只是短期的，很快就会提升。

2021年10月5日

唐朝：巴神手把手教你如何读财报。



假如我们把一家企业完全买下来，为了知道其情况如何，我宁愿将其竞争对手的股票也挨个买上一些。我想明智地衡量经理人的业绩。除非我了解整个行业的情况，否则我是无法明智衡量的。

在全靠“附加消息”的情况下，你的投资业绩其实可以非常出色。我也不知道内部消息有多大用处。

我们周围有各种各样的关于企业的“附加消息”。你用不着能理解所有的东西。你只需要理解你考虑投资的那家企业。你能够理解，而且这件事必须得你自己去做，没有人能去替你理解。

照我看来，你不能指望从华尔街的报告中得到任何东西。你得自己去分析。我不记得我曾经从华尔街的报告中得到过任何投资点子。不过，我们从年报中发现了很多投资点子。

查理？

芒格：阅读一份年报要花不少时间，即使相对简单的企业的年报也要不少时间。假如你要真的理解年报，其实并不那么容易。

巴菲特：对。一般而言，对我们真正感兴趣的企业，我们知道哪些内容可以跳过去，哪些内容要去阅读，我们读一份年报大约需要45分钟或1小时。

假如某个行业有6或8家公司，那么我们就需要6至8小时。另外还有季报等等很多其他材料需要阅读。

研究企业的方法就是吸收关于这家企业的信息，判定哪些信息有用，哪些信息没用，将孤立的点连接起来。这就是研究企业。

你不可能依靠观看图标上的数字上上下下或者阅读市场评论，期刊杂志或任何类似的东西来研究企业。那是没用的。你必须理解企业，这就是秘诀所在。

唐书房

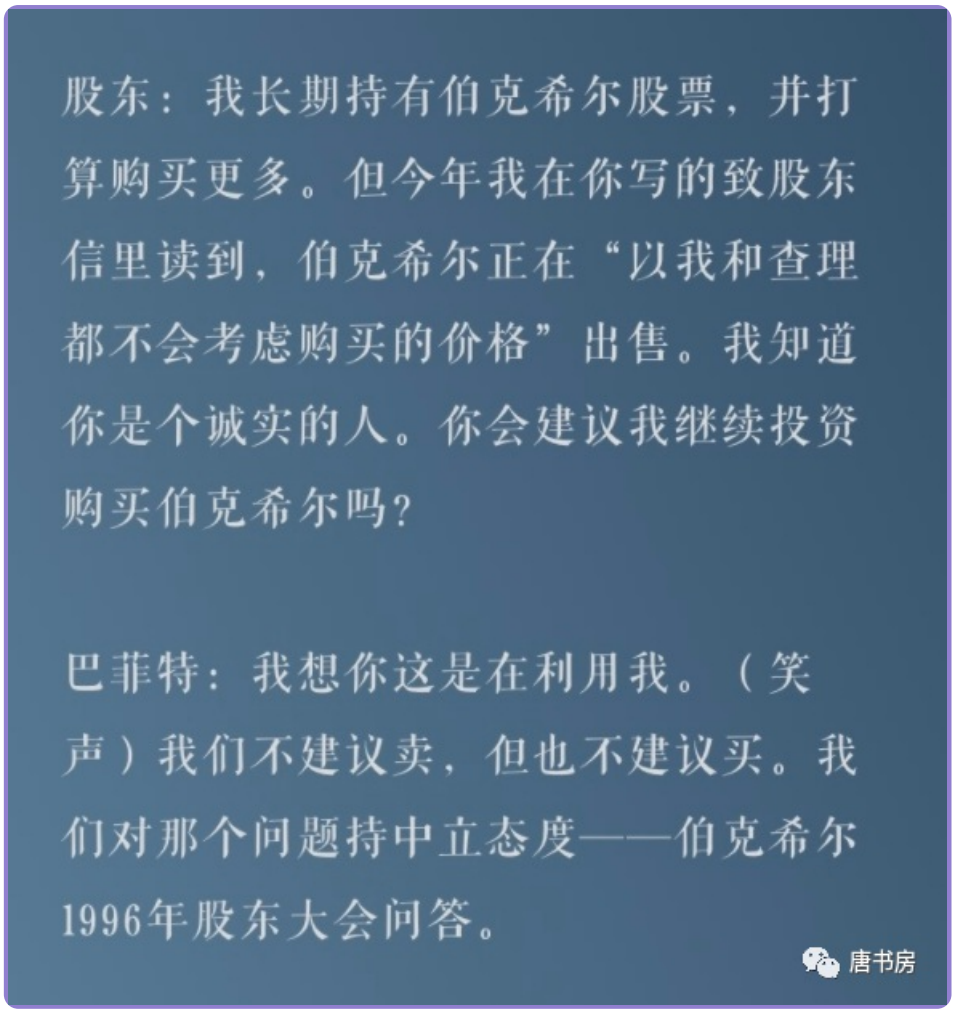
星光BEYOND：说的好详细啊！这样的解释，全世界的价值投资者还是很少，真的是怪了。

林世迎：如果有人能把老唐写的这些文章、书翻译成英文给巴神看，我很好奇巴神会作何反应。是感慨后生可畏，还是欣喜吾道不孤？

2021年10月5日

唐朝：巴神被逼到墙角，结果他不建议买，也不建议卖。

所以可知，巴神非常清晰地表达了“持有≠买入”。

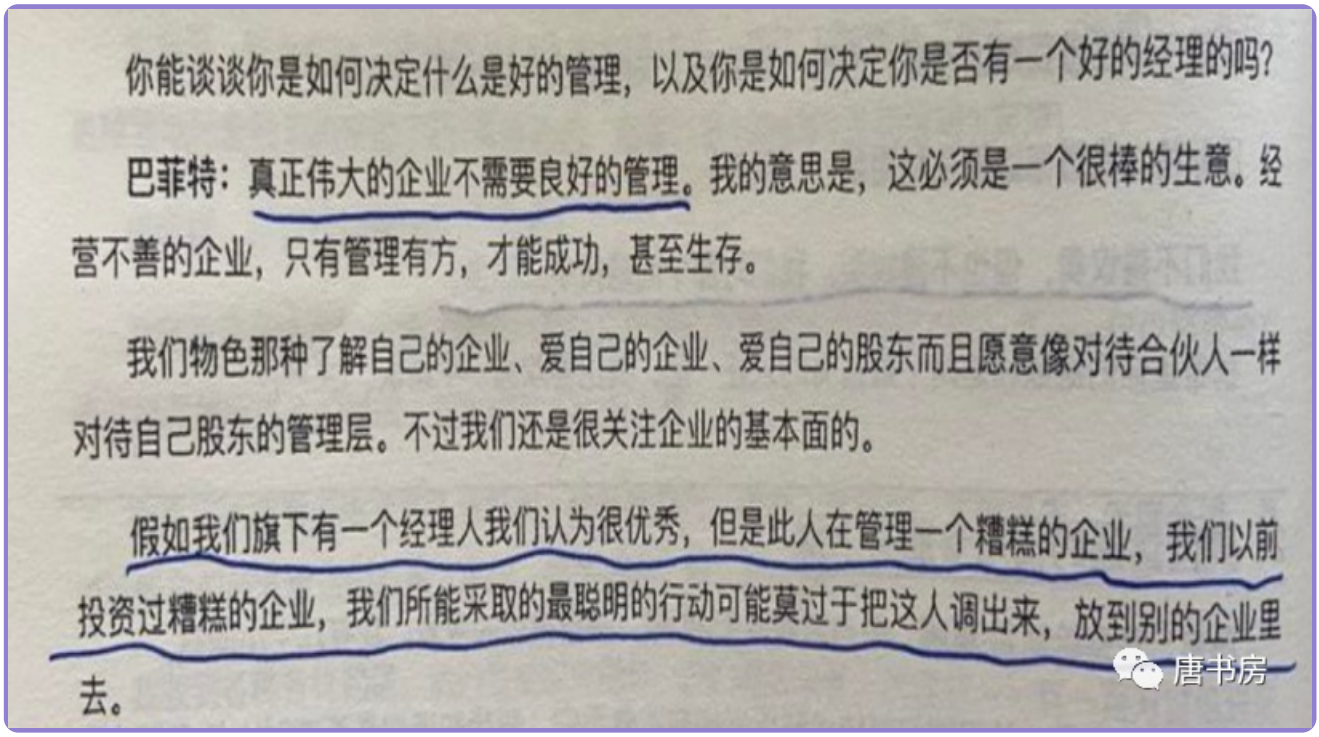


YongHua_Zhu：逼人去死的不是贫穷，而是债务-- 鱿鱼游戏

TB：虽然和本帖主题无关，但这条金句精彩。以后老唐再说关于上杠杆的事儿，直接就说这句就好了。

2021年10月5日

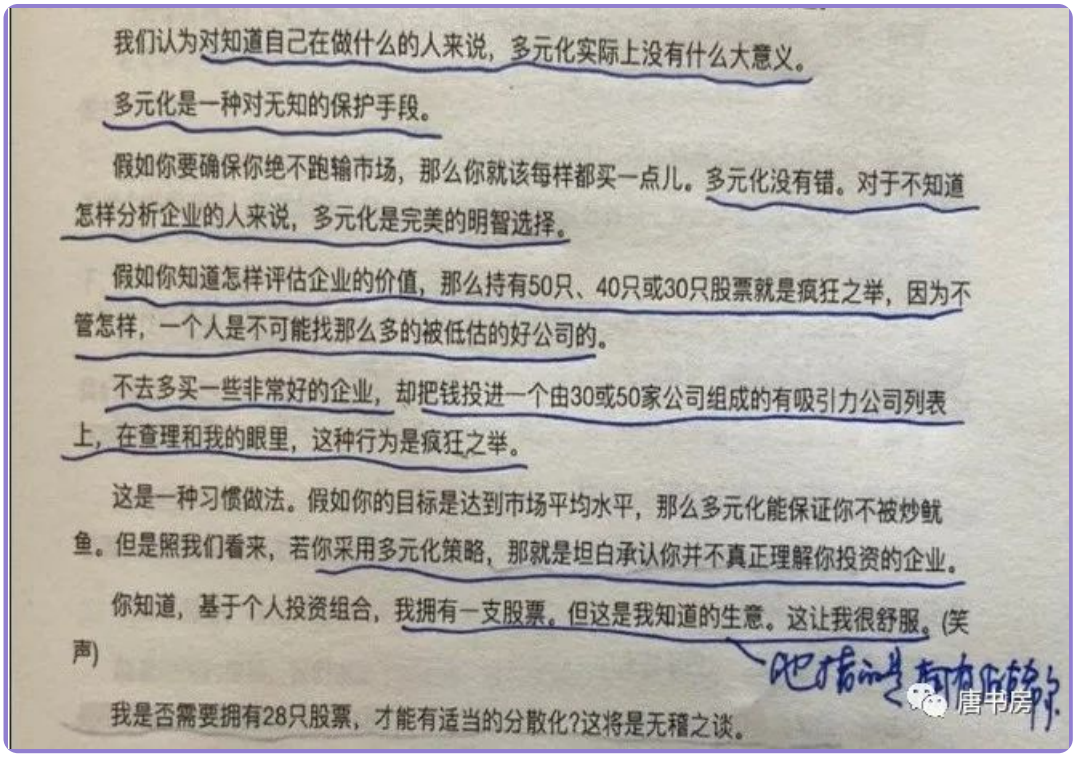
唐朝：真正伟大的企业，一堆贪腐分子前仆后继地吃拿卡要，也挡不住它的成长，比如……



伯涵：优秀的企业对管理层的容错能力很强，这也是唐师说的，对于每步都需要走对的公司（比如永辉超市），要心存警惕。

2021年10月5日

唐朝：巴芒二老再论分散与集中：分散投资是对无知的保护。



我们认为对知道自己在做什么的人来说，多元化实际上没有什么大意义。

多元化是一种对无知的保护手段。

假如你要确保你绝不跑输市场，那么你就该每样都买一点儿。多元化没有错。对于不知道怎样分析企业的人来说，多元化是完美的明智选择。

假如你知道怎样评估企业的价值，那么持有50只、40只或30只股票就是疯狂之举，因为不管怎样，一个人是不可能找那么多的被低估的好公司的。

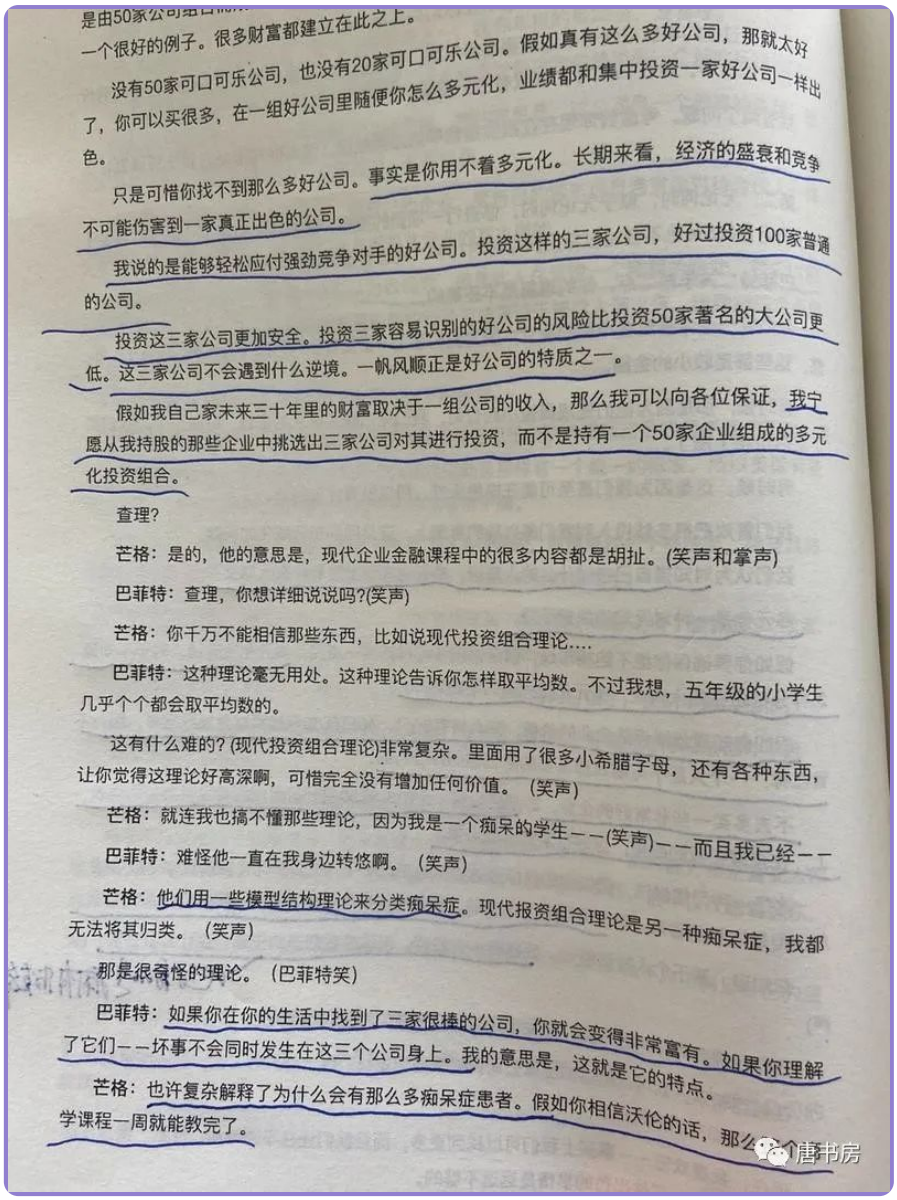
不去多买一些非常好的企业，却把钱投进一个由30或50家公司组成的有吸引力公司列表上，在查理和我的眼里，这种行为是疯狂之举。

这是一种习惯做法。假如你的目标是达到市场平均水平，那么多元化能保证你不被炒鱿鱼。但是照我们看来，若你采用多元化策略，那就是坦白承认你并不真正理解你投资的企业。

你知道，基于个人投资组合，我拥有一支股票。但这是我知道的生意。这让我很舒服。(笑声)

我是否需要拥有28只股票，才能有适当的分散化?这将是无稽之谈。

唐书房



是由50家公司组合
一个很好的例子。很多财富都建立在此之上。

没有50家可口可乐公司，也没有20家可口可乐公司。假如真有这么多好公司，那就太好了，你可以买很多，在一组好公司里随便你怎么多元化，业绩都和集中投资一家好公司一样出色。

只是可惜你找不到那么多好公司。事实是你用不着多元化。长期来看，经济的盛衰和竞争不可能伤害到一家真正出色的公司。

我说的是能够轻松应付强劲竞争对手的好公司。投资这样的三家公司，好过投资100家普通的公司。

投资这三家公司更加安全。投资三家容易识别的好公司的风险比投资50家著名的大公司更低。这三家公司不会遇到什么逆境。一帆风顺正是好公司的特质之一。

假如我自己家未来三十年里的财富取决于一组公司的收入，那么我可以向各位保证，我宁愿从我持股的那些企业中挑选出三家公司对其进行投资，而不是持有一个50家企业组成的多元化投资组合。

查理？

芒格：是的，他的意思是，现代企业金融课程中的很多内容都是胡扯。(笑声和掌声)

巴菲特：查理，你想详细说说吗?(笑声)

芒格：你千万不能相信那些东西，比如说现代投资组合理论....

巴菲特：这种理论毫无用处。这种理论告诉你怎样取平均数。不过我想，五年级的小学生几乎个个都会取平均数的。

这有什么难的？(现代投资组合理论)非常复杂。里面用了很多小希腊字母，还有各种东西，让你觉得这理论好高深啊，可惜完全没有增加任何价值。(笑声)

芒格：就连我也搞不懂那些理论，因为我是一个痴呆的学生——(笑声)——而且我已经——

巴菲特：难怪他一直在我身边转悠啊。(笑声)

芒格：他们用一些模型结构理论来分类痴呆症。现代投资组合理论是另一种痴呆症，我都无法将其归类。(笑声)

那是很奇怪的理论。(巴菲特笑)

巴菲特：如果你在你的生活中找到了三家很棒的公司，你就会变得非常富有。如果你理解了它们——坏事不会同时发生在这三个公司身上。我的意思是，这就是它的特点。

芒格：也许复杂解释了为什么会有那么多痴呆症患者。假如你相信沃伦的话，那么一个

唐书房

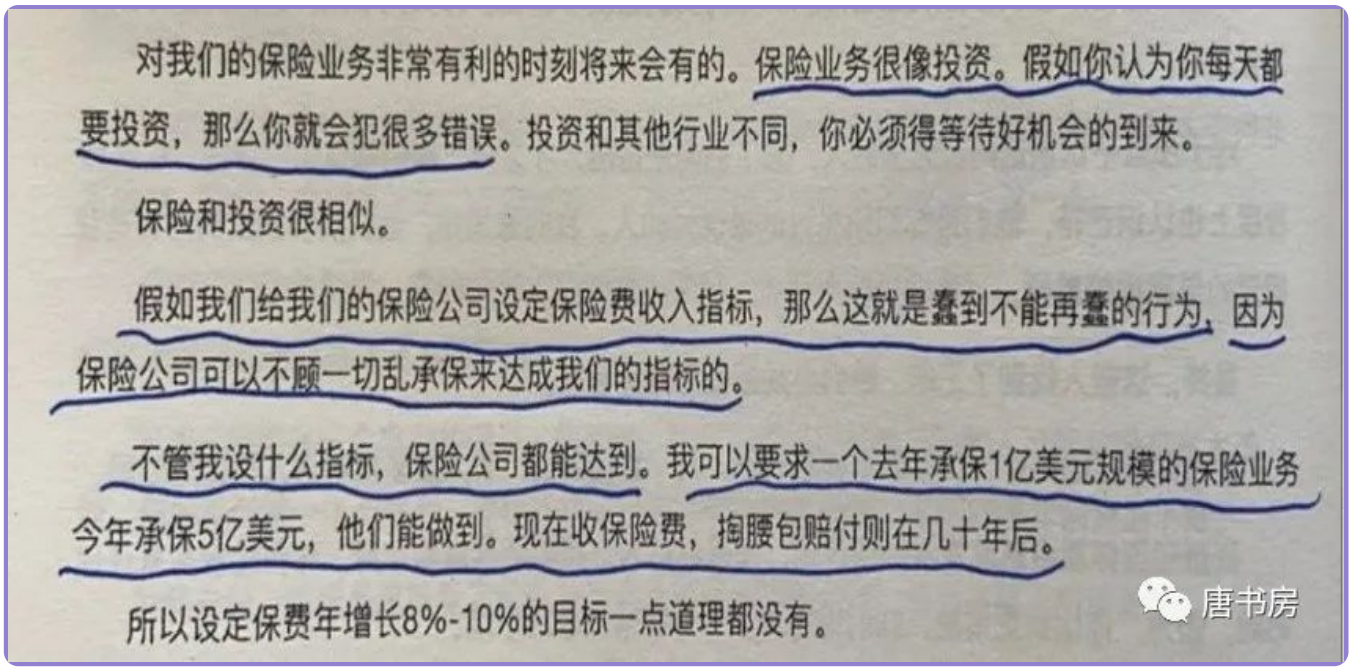
白云：过度分散就是理财，而不是投资。

唐朝：这句话有哲理，掏个小本本抄下来。

2021年10月5日

唐朝：我大A股大量保险股投资者，每月都盯着保费增长数据，并为其高速增长而欢呼，为其增长不利而郁闷。

很遗憾，这些朋友关注着一个全球最成功保险集团董事长多年前就定义为"蠢到不能再蠢的"指标。



对我们的保险业务非常有利的时刻将来会有的。保险业务很像投资。假如你认为你每天都要投资，那么你就会犯很多错误。投资和其他行业不同，你必须得等待好机会的到来。

保险和投资很相似。

假如我们给我们的保险公司设定保险费收入指标，那么这就是蠢到不能再蠢的行为，因为保险公司可以不顾一切乱承保来达成我们的指标的。

不管我设什么指标，保险公司都能达到。我可以要求一个去年承保1亿美元规模的保险业务今年承保5亿美元，他们能做到。现在收保险费，掏腰包赔付则在几十年后。

所以设定保费年增长8%-10%的目标一点道理都没有。

唐书房

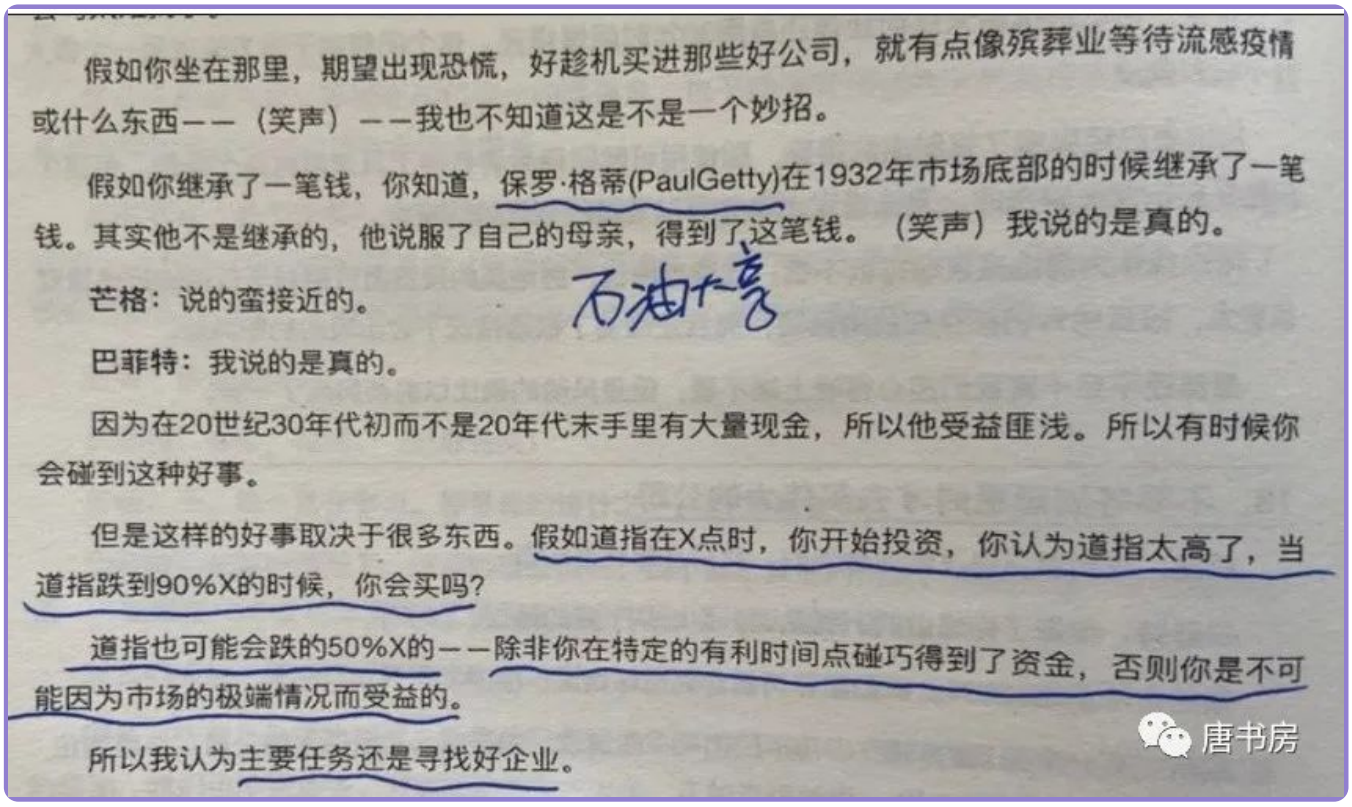
阿丁：果然书中自有黄金屋。

伯涵：只要想收保费，放松承保政策就行了，但是负面效果可能有很长时间的潜伏期。

2021年10月5日

唐朝：等待极端价格才买，会有一种非常得意的成就感，但其实拉长看，错过的机会往往会＞等到的机会。

只不过我们的大脑善于遗忘失败，善于记住成功，所以许多人才乐此不疲。



假如你坐在那里，期望出现恐慌，好趁机买进那些好公司，就有点像殡葬业等待流感疫情或什么东西——（笑声）——我也不知道这是不是一个妙招。

假如你继承了一笔钱，你知道，保罗·格蒂(PaulGetty)在1932年市场底部的时候继承了一笔钱。其实他不是继承的，他说服了自己的母亲，得到了这笔钱。（笑声）我说的是真的。

芒格：说的蛮接近的。

巴菲特：我说的是真的。

因为在20世纪30年代初而不是20年代末手里有大量现金，所以他受益匪浅。所以有时候你会碰到这种好事。

但是这样的好事取决于很多东西。假如道指在X点时，你开始投资，你认为道指太高了，当道指跌到90%X的时候，你会买吗？

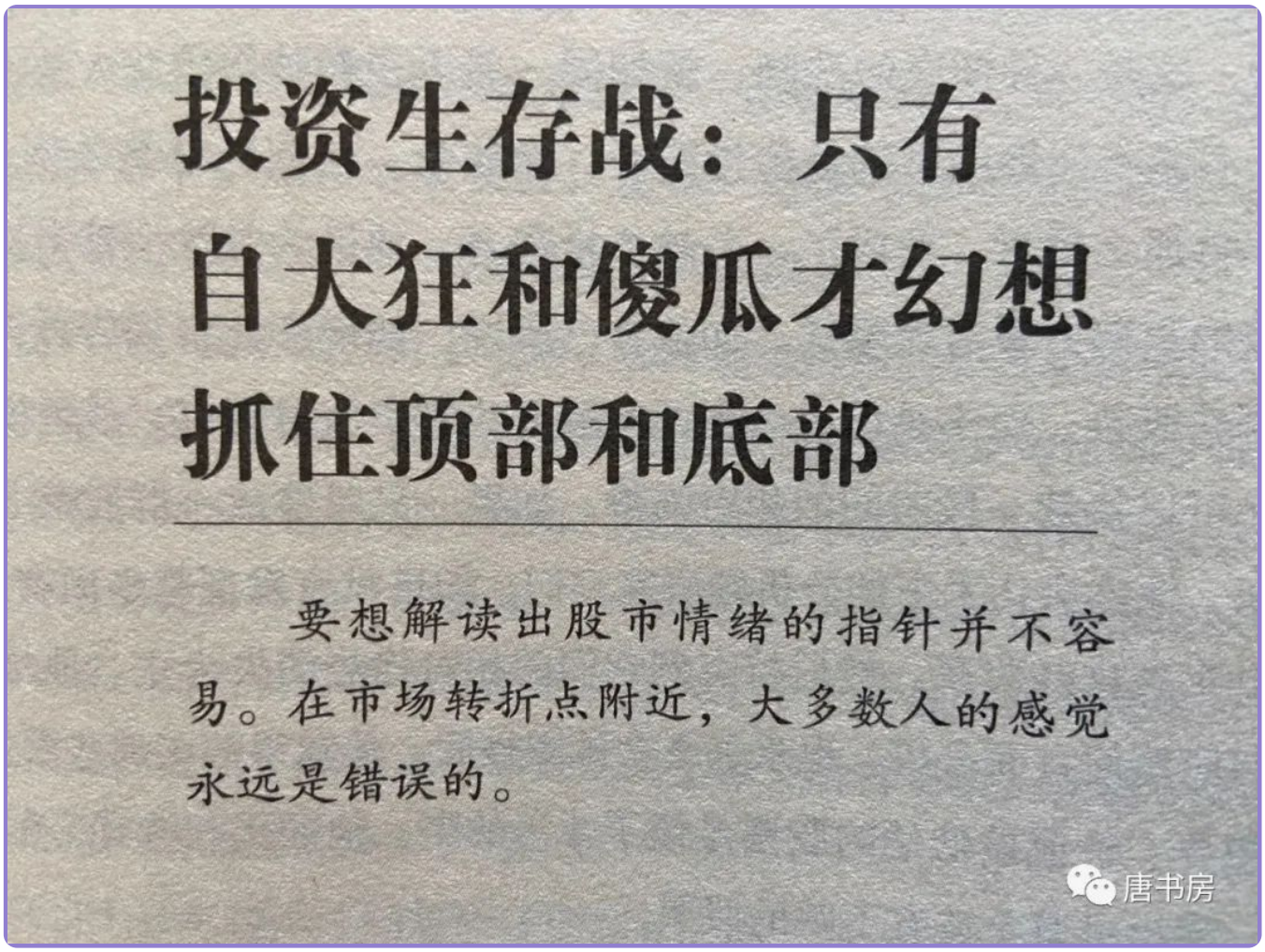
道指也可能会跌的50%X的——除非你在特定的有利时间点碰巧得到了资金，否则你是不可能因为市场的极端情况而受益的。

所以我认为主要任务还是寻找好企业。

唐书房

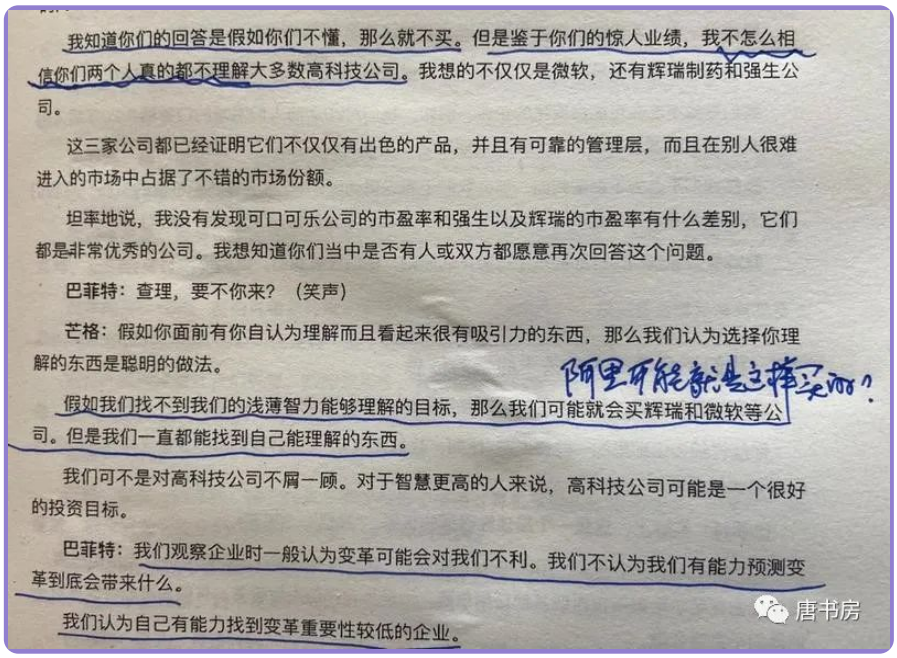
伯涵：等到极端价格也是一种贪婪。

唐朝：是的。只有自大狂和傻瓜才幻想抓住顶部和底部——摩根史丹利前首席战略官巴顿.比格斯。



2021年10月5日

唐朝：鉴于你们的惊人业绩，我不怎么相信你们两个人真的都不理解大多数高科技企业——这个提问股东太刁钻了。


我知道你们的回答是假如你们不懂，那么就不买。但是鉴于你们的惊人业绩，我不怎么相信你们两个人真的都不理解大多数高科技公司。我想的不仅仅是微软，还有辉瑞制药和强生公司。

这三家公司都已经证明它们不仅仅有出色的产品，并且有可靠的管理层，而且在别人很难进入的市场中占据了不错的市场份额。

坦率地说，我没有发现可口可乐公司的市盈率和强生以及辉瑞的市盈率有什么差别，它们都是非常优秀的公司。我想知道你们当中是否有人或双方都愿意再次回答这个问题。

巴菲特：查理，要不你来？（笑声）

芒格：假如你面前有你自认为理解而且看起来很有吸引力的东西，那么我们认为选择你理解的东西是聪明的做法。

阿里可能就是这样买的？

假如我们找不到我们的浅薄智力能够理解的目标，那么我们可能就会买辉瑞和微软等公司。但是我们一直都能找到自己能理解的东西。

我们可不是对高科技公司不屑一顾。对于智慧更高的人来说，高科技公司可能是一个很好的投资目标。

巴菲特：我们观察企业时一般认为变革可能会对我们不利。我们不认为我们有能力预测变革到底会带来什么。

我们认为自己有能力找到变革重要性较低的企业。

唐书房

阿迪唐：哈哈，就如同我不相信老唐说自己不懂地产保险一样。

唐朝：你不相信就错了。

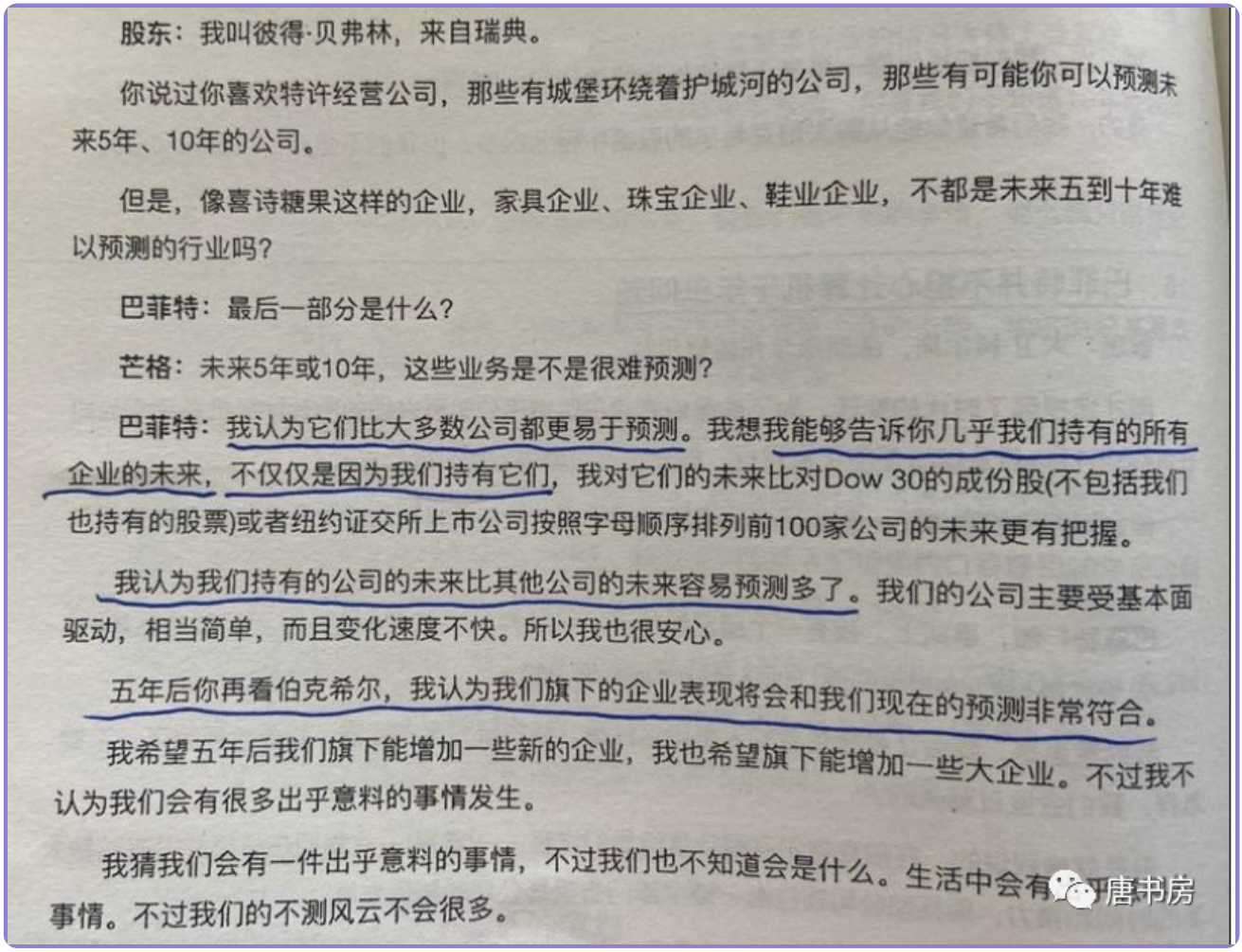
伯涵：“看不懂”和“还是看不懂”其实是不同的境界，中间隔着“以为自己看懂了”。就像看山看水的三重境界一样，到“看

山还是山”的时候，水平已经极高了。

2021年10月5日

唐朝：巴神吹了头小牛。五年后至少德克斯特鞋业和可口可乐都和预计差很远。

——就算只说"旗下"子公司，可口可乐不算，德克斯特也是铁打的预测错误。



股东：我叫彼得·贝弗林，来自瑞典。

你说过你喜欢特许经营公司，那些有城堡环绕着护城河的公司，那些有可能你可以预测未来5年、10年的公司。

但是，像喜诗糖果这样的企业，家具企业、珠宝企业、鞋业企业，不都是未来五到十年难以预测的行业吗？

巴菲特：最后一部分是什么？

芒格：未来5年或10年，这些业务是不是很难预测？

巴菲特：我认为它们比大多数公司都更易于预测。我想我能够告诉你几乎我们持有的所有企业的未来，不仅仅是因为我们持有它们，我对它们的未来比对Dow 30的成份股(不包括我们也持有的股票)或者纽约证交所上市公司按照字母顺序排列前100家公司的未来更有把握。

我认为我们持有的公司的未来比其他公司的未来容易预测多了。我们的公司主要受基本面驱动，相当简单，而且变化速度不快。所以我也很安心。

五年后你再看伯克希尔，我认为我们旗下的企业表现将会和我们现在的预测非常符合。

我希望五年后我们旗下能增加一些新的企业，我也希望旗下能增加一些大企业。不过我不认为我们会有很多出乎意料的事情发生。

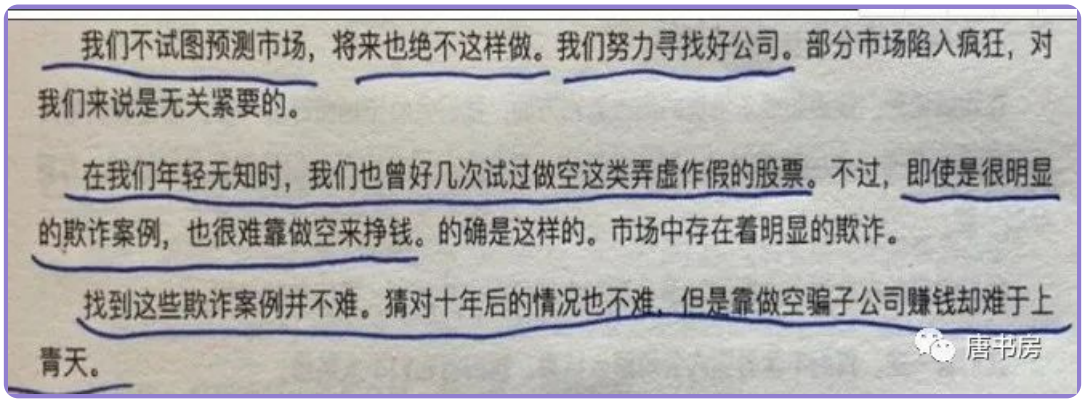
我猜我们会有一件出乎意料的事情，不过我们也不知道会是什么。生活中会有[illegible]事情。不过我们的不测风云不会很多。

唐书房

周明芃：五年后的事儿，连股神的预测都这么大的错误率，我们更需要摆正自己的位置，降低自己的预期。

2021年10月5日

唐朝：靠做空赚钱难于上青天。



我们不试图预测市场，将来也绝不这样做。我们努力寻找好公司。部分市场陷入疯狂，对我们来说是无关紧要的。

在我们年轻无知时，我们也曾好几次试过做空这类弄虚作假的股票。不过，即使是很明显的欺诈案例，也很难靠做空来挣钱。的确是这样的。市场中存在着明显的欺诈。

找到这些欺诈案例并不难。猜对十年后的情况也不难，但是靠做空骗子公司赚钱却难于上青天。

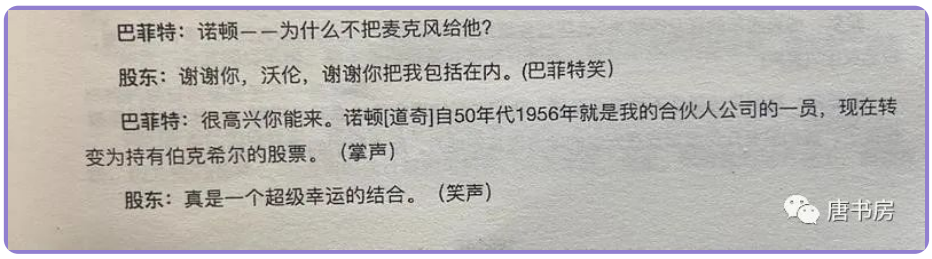
唐书房

YongHua_Zhu：赚钱往往发生在（强制）平仓后。

2021年10月5日

唐朝：这位富二代继续拿着伯克希尔股票的。

此人就是《巴芒演义》90页讲的，巴菲特合伙基金第一个大客户~~1956年投了巴菲特12万美元的道奇教授的儿子。

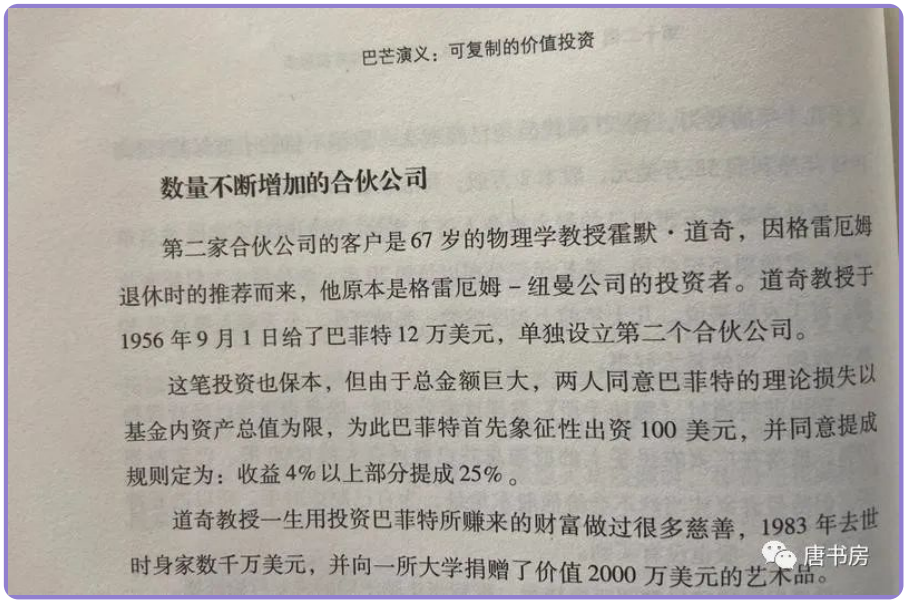

巴菲特：诺顿——为什么不把麦克风给他？

股东：谢谢你，沃伦，谢谢你把我包括在内。(巴菲特笑)

巴菲特：很高兴你能来。诺顿[道奇]自50年代1956年就是我的合伙人公司的一员，现在转变为持有伯克希尔的股票。（掌声）

股东：真是一个超级幸运的结合。（笑声）

唐书房



数量不断增加的合伙公司

第二家合伙公司的客户是67岁的物理学教授霍默·道奇，因格雷厄姆退休时的推荐而来，他原本是格雷厄姆－纽曼公司的投资者。道奇教授于1956年9月1日给了巴菲特12万美元，单独设立第二个合伙公司。

这笔投资也保本，但由于总金额巨大，两人同意巴菲特的理论损失以基金内资产总值为限，为此巴菲特首先象征性出资100美元，并同意提成规则定为：收益4%以上部分提成25%。

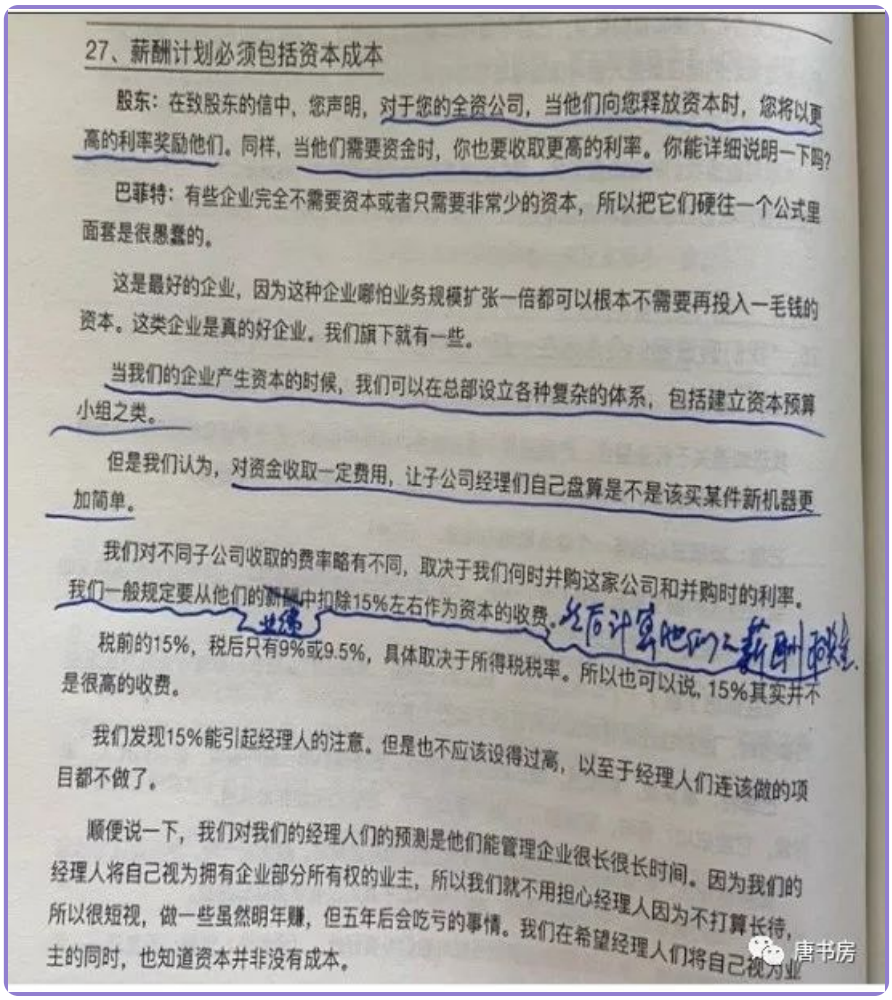
道奇教授一生用投资巴菲特所赚来的财富做过很多慈善，1983年去世时身家数千万美元，并向一所大学捐赠了价值2000万美元的艺术品。

唐书房

M•T•E：这个合伙基金世间罕有，亿万分之一的幸运入伙，长年的忠诚信任，收获亿万的财富，还不忘回馈社会。Dodge deserved it。

2021年10月5日

唐朝：正好是之前某个有关母子公司资金往来提问的补充。



27、薪酬计划必须包括资本成本

股东：在致股东的信中，您声明，对于您的全资公司，当他们向您释放资本时，您将以更高的利率奖励他们。同样，当他们需要资金时，你也要收取更高的利率。你能详细说明一下吗？

巴菲特：有些企业完全不需要资本或者只需要非常少的资本，所以把它们硬往一个公式里面套是很愚蠢的。

这是最好的企业，因为这种企业哪怕业务规模扩张一倍都可以根本不需要再投入一毛钱的资本。这类企业是真的好企业。我们旗下就有一些。

当我们的企业产生资本的时候，我们可以在总部设立各种复杂的体系，包括建立资本预算小组之类。

但是我们认为，对资金收取一定费用，让子公司经理们自己盘算是不是该买某件新机器更加简单。

我们对不同子公司收取的费率略有不同，取决于我们何时并购这家公司和并购时的利率。我们一般规定要从他们的薪酬中扣除15%左右作为资本的收费。

税前的15%，税后只有9%或9.5%，具体取决于所得税税率。所以也可以说，15%其实并不是很高的收费。

我们发现15%能引起经理人的注意。但是也不应该设得过高，以至于经理人们连该做的项目都不做了。

顺便说一下，我们对我们的经理人们的预测是他们能管理企业很长很长时间。因为我们的经理人将自己视为拥有企业部分所有权的业主，所以我们就不用担心经理人因为不打算长待，所以很短视，做一些虽然明年赚，但五年后会吃亏的事情。我们在希望经理人们将自己视为业主的同时，也知道资本并非没有成本。

唐书房

如花九姑娘：税前15%的利息，税后9%，看起来并不是很低的成本呢。下属企业完全从银行能拿到更低的资金，为什么要从总部拿呢？这个地方没看太明白。留个问号先。

唐朝：这个理解有误，不是15%的利息。

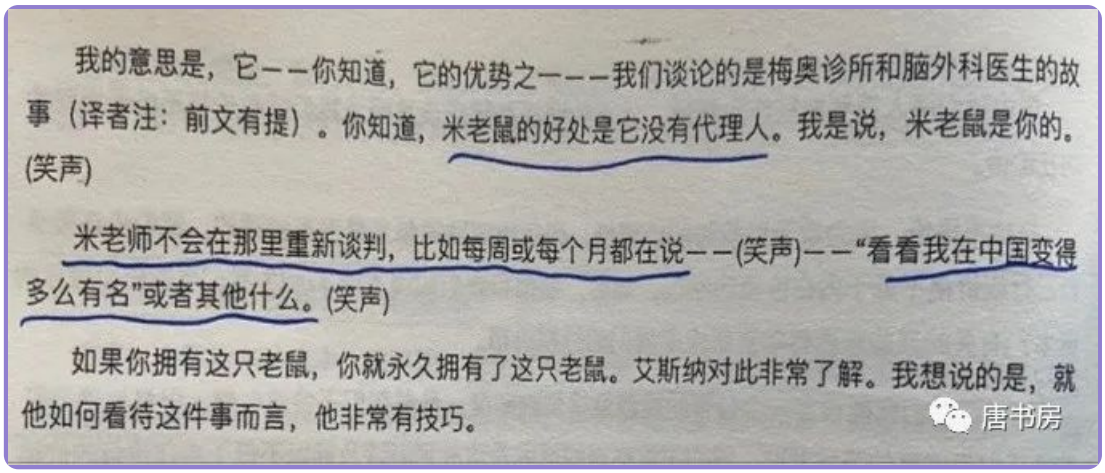
巴神表达的意思是，比如旗下子公司A，年初净资产100亿，今年赚了税后净利润20亿，计算管理层绩效的时候，要从20亿里扣掉9亿。

这9亿算100亿资本”本来就应该有的“收益，然后剩下的11亿算是管理层给公司带来的资本”超额收益“，并按照约定的某规则计提奖金。

其实就和巴神以前做合伙基金的时候，6%以上才提成一脉相承，因为他认为6%是股市自然而然就应该有的增长，不是自己的功劳，对此提成不合适。

2021年10月5日

唐朝：米老师大红大紫之后不会要求重新谈判片酬，这是迪斯尼和华谊、博纳的重大区别之一。

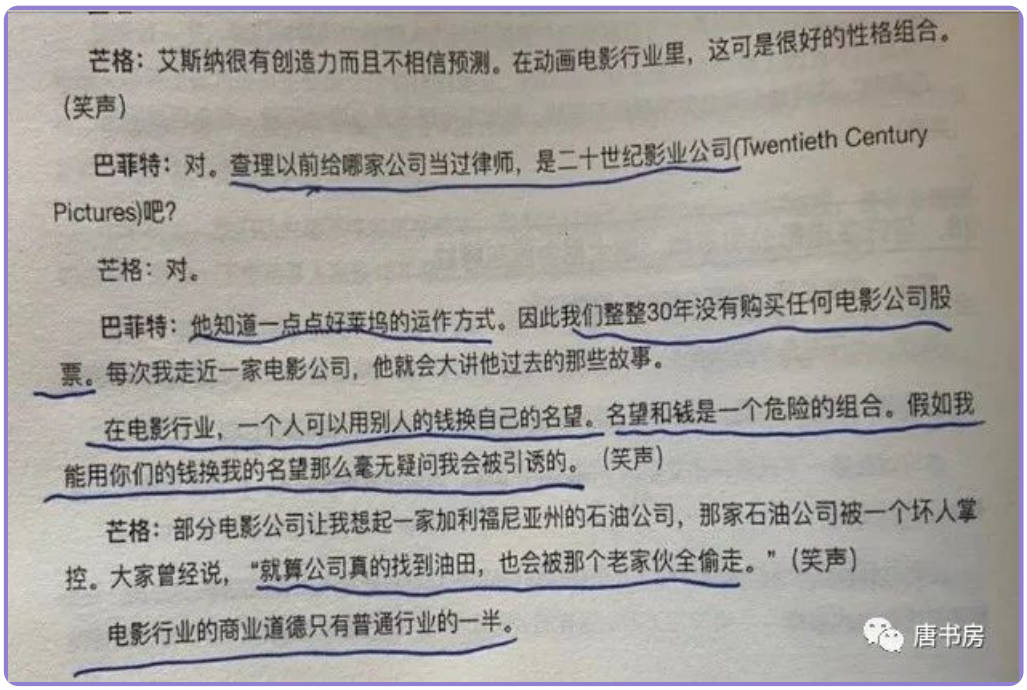


朵：米老师，应该是米老鼠才对吧？

唐朝：米老师一词，堪称妙笔。

2021年10月5日

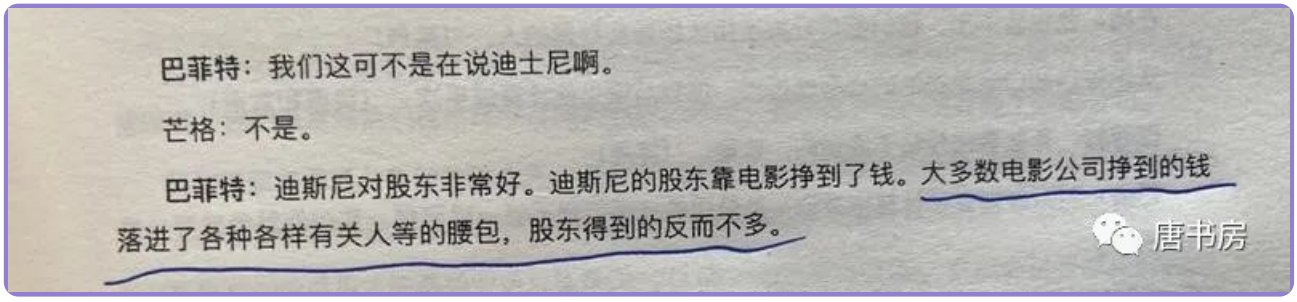
唐朝：电影行业的商业道德只有普通行业的一半——毒舌查理。



周明芃：看来和基金业类似，亏别人的钱总是很简单的。

提问题找答案：我想到了华谊兄弟和冯小刚的对赌。

唐朝：大多数电影公司挣到的钱落进了各色关系人等的腰包，股东得到的反而不多。

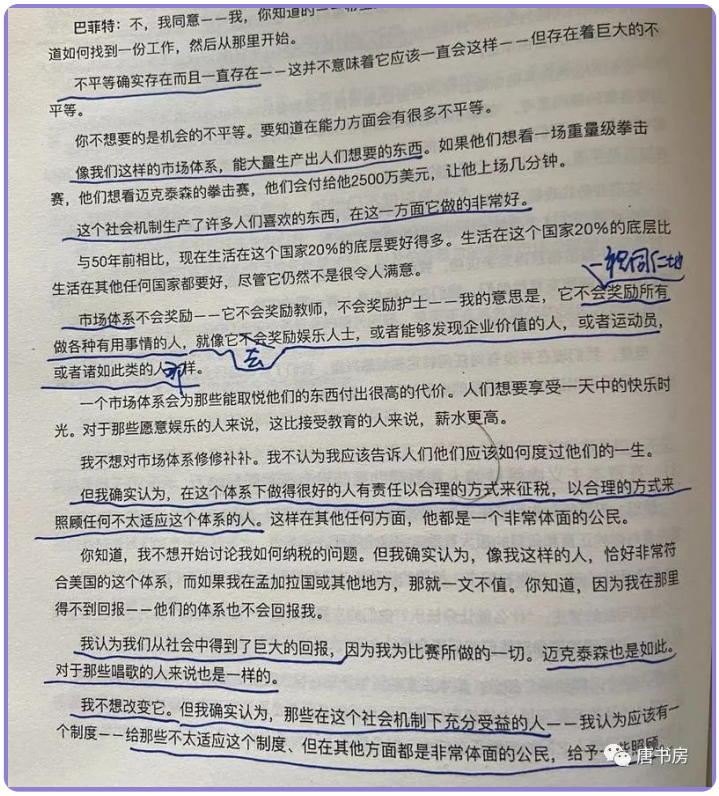


凌KxKy：看来这是一个大部分人去都“很容易死掉的地方”，我坚决不会去这个地方了。

2021年10月5日

唐朝：在市场经济体系下受益的人，应该帮助那些没有得到回报的人——巴神。

村子里最富的财主，天然就是有修桥补路、施粥舍饭的义务——某胖。



巴菲特：不，我同意——我，你知道的——
道如何找到一份工作，然后从那里开始。

不平等确实存在而且一直存在——这并不意味着它应该一直会这样——但存在着巨大的不平等。

你不想要的是机会的不平等。要知道在能力方面会有很多不平等。

像我们这样的市场体系，能大量生产出人们想要的东西。如果他们想看一场重量级拳击赛，他们想看迈克泰森的拳击赛，他们会付给他2500万美元，让他上场几分钟。

这个社会机制生产了许多人们喜欢的东西，在这一方面它做的非常好。

与50年前相比，现在生活在这个国家20%的底层要好得多。生活在这个国家20%的底层比生活在其他任何国家都要好，尽管它仍然不是很令人满意。

市场体系不会奖励——它不会奖励教师，不会奖励护士——我的意思是，它不会奖励所有做各种有用事情的人，就像它不会奖励娱乐人士，或者能够发现企业价值的人，或者运动员，或者诸如此类的人一样。

一个市场体系会为那些能取悦他们的东西付出很高的代价。人们想要享受一天中的快乐时光。对于那些愿意娱乐的人来说，这比接受教育的人来说，薪水更高。

我不想对市场体系修修补补。我不认为我应该告诉人们他们应该如何度过他们的一生。

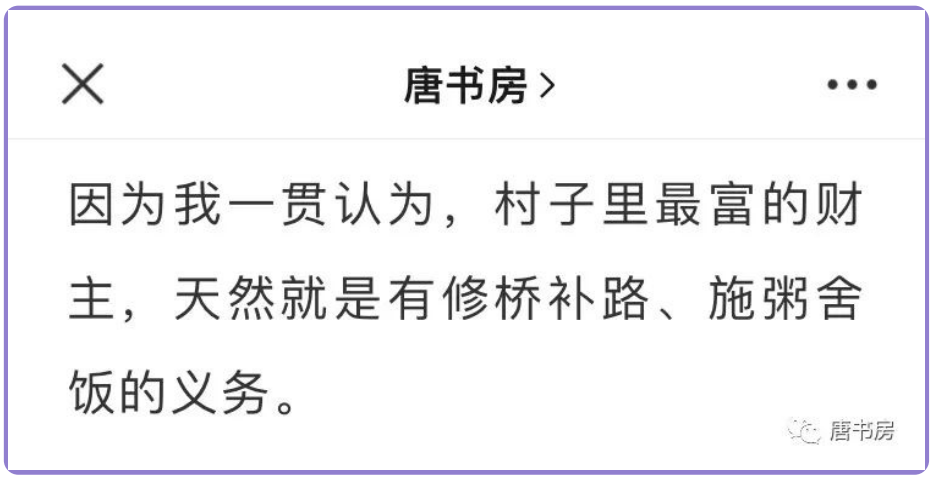
但我确实认为，在这个体系下做得很好的人有责任以合理的方式来征税，以合理的方式来照顾任何不太适应这个体系的人。这样在其他任何方面，他都是一个非常体面的公民。

你知道，我不想开始讨论我如何纳税的问题。但我确实认为，像我这样的人，恰好非常符合美国的这个体系，而如果我在孟加拉国或其他地方，那就一文不值。你知道，因为我在那里得不到回报——他们的体系也不会回报我。

我认为我们从社会中得到了巨大的回报，因为我为比赛所做的一切。迈克泰森也是如此。对于那些唱歌的人来说也是一样的。

我不想改变它。但我确实认为，那些在这个社会机制下充分受益的人——我认为应该有一个制度——给那些不太适应这个制度、但在其他方面都是非常体面的公民，给予一些照顾。

唐书房

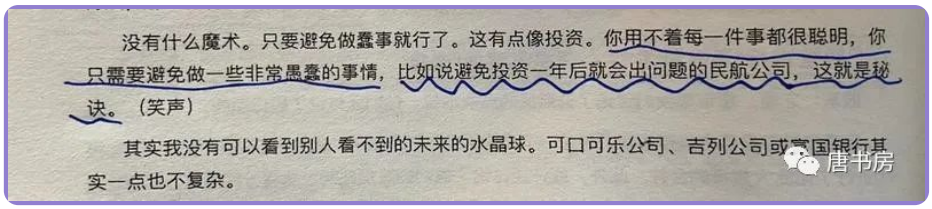


戳锅漏BearG：Capital主义的上限和social主义的下限不谋而合

谭珺：老唐对巴老理论的理解都深入到骨髓里面去了。从技术层面的全面覆盖，到心法的极致诠释并大力践行之，不厌其烦手把手教读财报，教数学，教懂人心识人性.... 感恩遇上。

2021年10月5日

唐朝：哈哈哈哈，14年后巴菲特投了四大航空公司七八十亿美元，然后迅速地挥刀自宫了。这属于巴菲特忘记了巴菲特的话。


没有什么魔术。只要避免做蠢事就行了。这有点像投资。你用不着每一件事都很聪明，你只需要避免做一些非常愚蠢的事情，比如说避免投资一年后就会出问题的民航公司，这就是秘诀。（笑声）

其实我没有可以看到别人看不到的未来的水晶球。可口可乐公司、吉列公司或美国银行其实一点也不复杂。

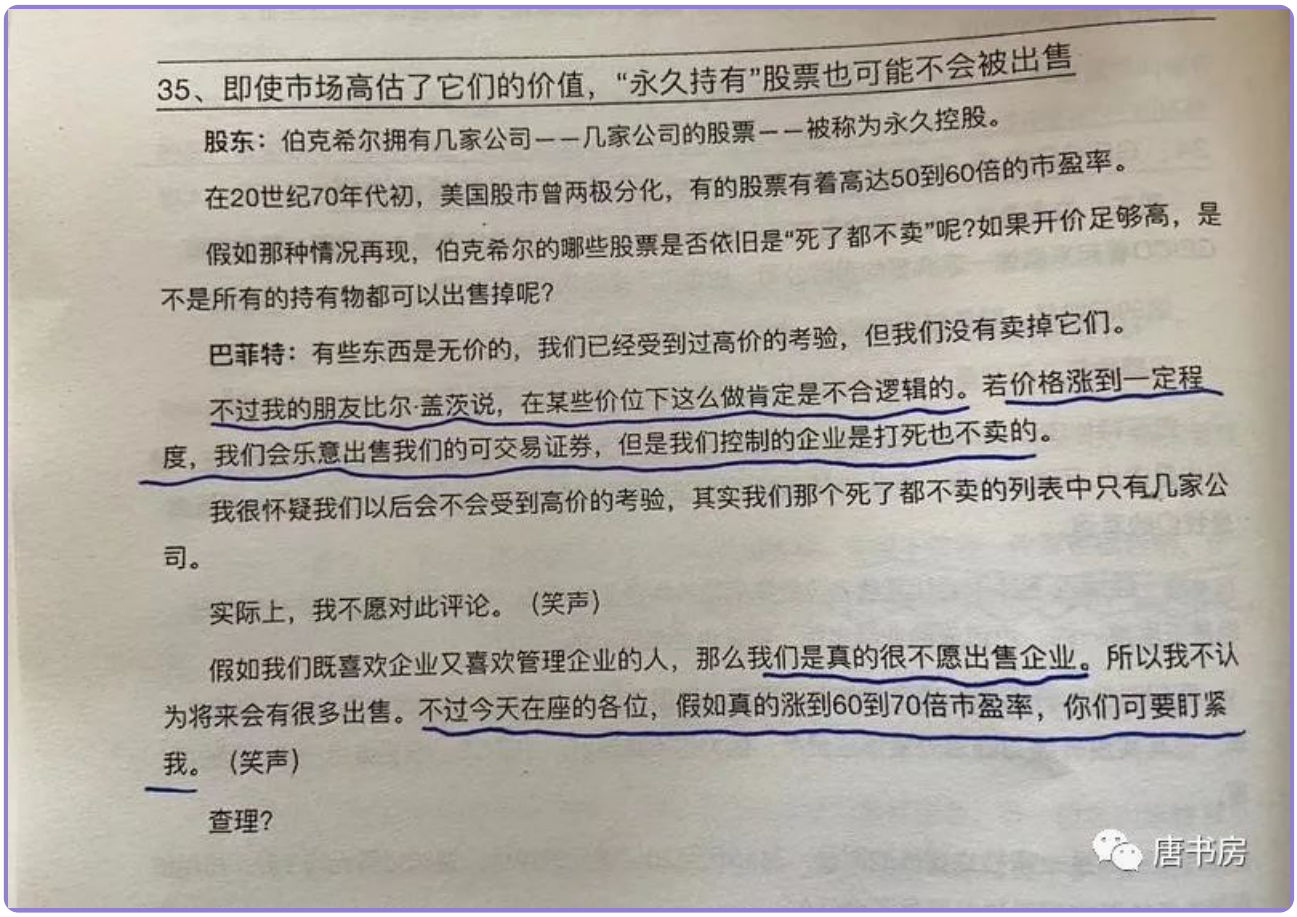
唐书房

海月天：自宫之后，无奈自嘲。股神也是人。

2021年10月5日

唐朝：1996年股东大会上的这段问答，可能是大部分“死了都不卖”的所谓“纯正价投”的主要理念依据。然而，

1. 后来巴菲特认错了，承认1998年坚持不卖可口可乐是过于乐观了——芒格也认错，说对可口可乐的业绩增长和估算错的离谱；
2. 本文里主要谈的是“控股公司”死了都不卖，控股公司主要指旗下非上市公司，出现六七十倍市盈率的实业家收购报价的概率本就近于零；
3. 即使如此，巴神这段话里依然暗示了“真到了六七十倍市盈率，我会不会卖，真心说不好哦”的意思（图一）


35、即使市场高估了它们的价值，“永久持有”股票也可能不会被出售

股东：伯克希尔拥有几家公司——几家公司的股票——被称为永久控股。

在20世纪70年代初，美国股市曾两极分化，有的股票有着高达50到60倍的市盈率。

假如那种情况再现，伯克希尔的哪些股票是否依旧是“死了都不卖”呢？如果开价足够高，是不是所有的持有物都可以出售掉呢？

巴菲特：有些东西是无价的，我们已经受到过高价的考验，但我们没有卖掉它们。

不过我的朋友比尔·盖茨说，在某些价位下这么做肯定是不合逻辑的。若价格涨到一定程度，我们会乐意出售我们的可交易证券，但是我们控制的企业是打死也不卖的。

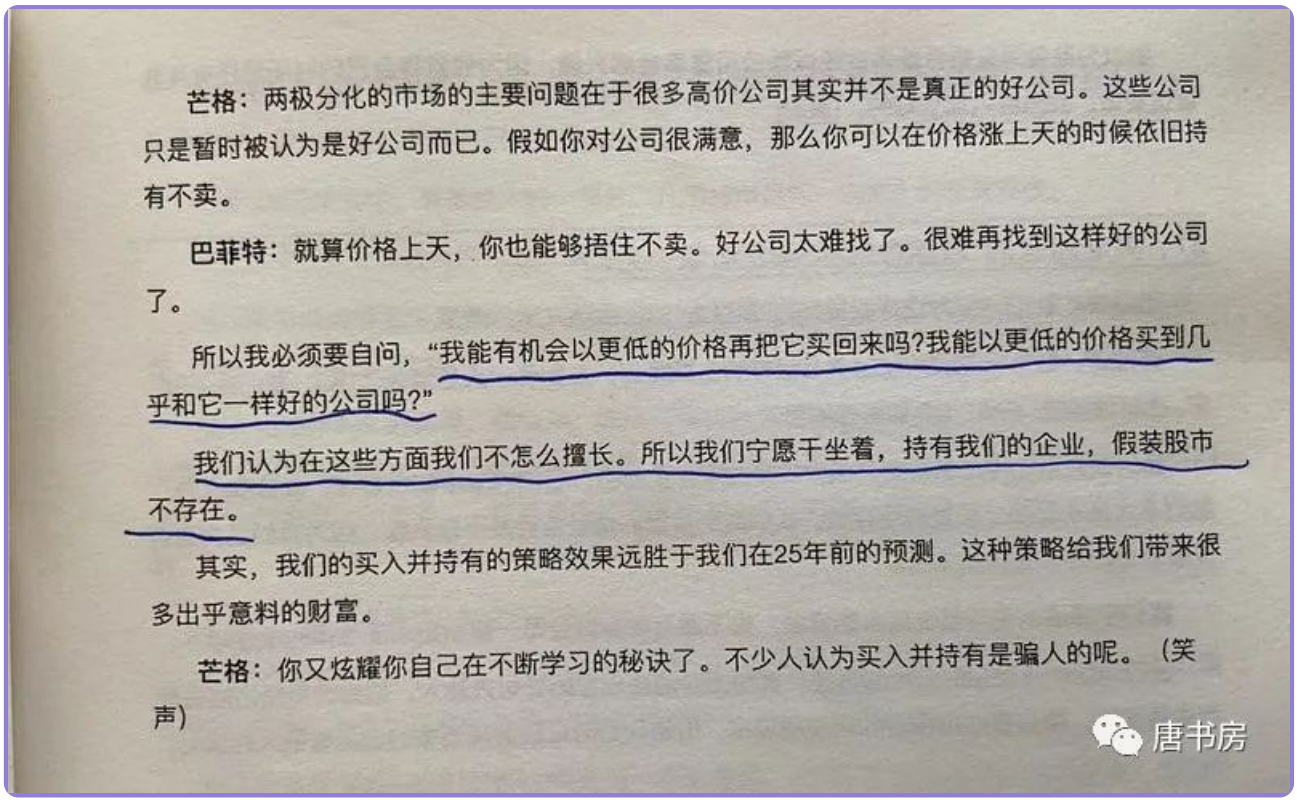
我很怀疑我们以后会不会受到高价的考验，其实我们那个死了都不卖的列表中只有几家公司。

实际上，我不愿对此评论。（笑声）

假如我们既喜欢企业又喜欢管理企业的人，那么我们是真的很不愿出售企业。所以我不认为将来会有很多出售。不过今天在座的各位，假如真的涨到60到70倍市盈率，你们可要盯紧我。（笑声）

查理？

唐书房


芒格：两极分化的市场的主要问题在于很多高价公司其实并不是真正的好公司。这些公司只是暂时被认为是好公司而已。假如你对公司很满意，那么你可以在价格涨上天的时候依旧持有不卖。

巴菲特：就算价格上天，你也能够捂住不卖。好公司太难找了。很难再找到这样好的公司了。

所以我必须要自问，“我能有机会以更低的价格再把它买回来吗?我能以更低的价格买到几乎和它一样好的公司吗?”

我们认为在这些方面我们不怎么擅长。所以我们宁愿干坐着，持有我们的企业，假装股市不存在。

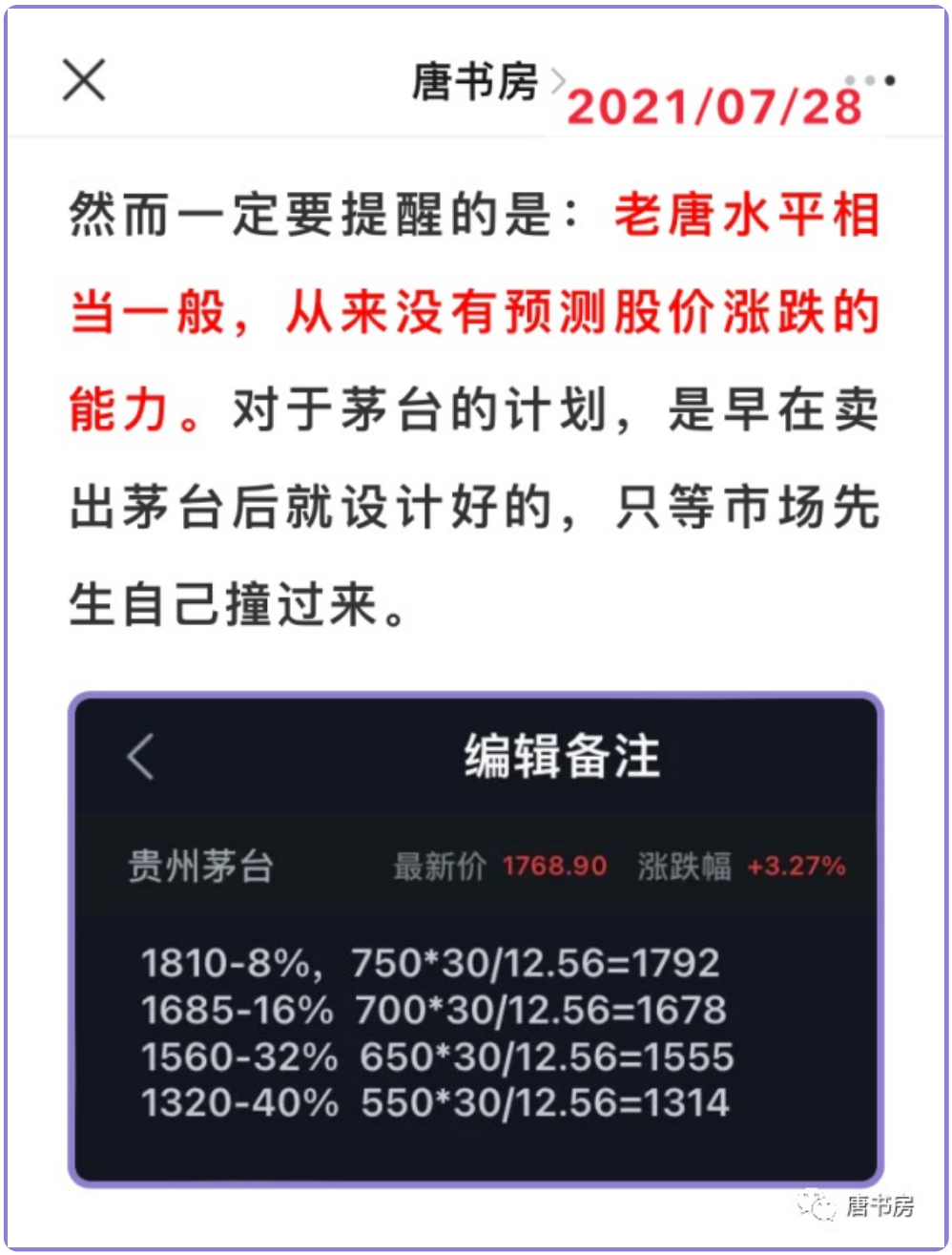
其实，我们的买入并持有的策略效果远胜于我们在25年前的预测。这种策略给我们带来很多出乎意料的财富。

芒格：你又炫耀你自己在不断学习的秘诀了。不少人认为买入并持有是骗人的呢。（笑声）

唐书房

不过，好公司卖出去再买回来，的确是挺难的，各种意外都可能导致错过。

比如我今年的茅台，是春节前2149.72元，2366.2元，2582.22元分三次抛掉的，卖出均价2366。设置的买回位置如图



春节后在1954.74（误操作的1%），1827.5，1691.67，1663.18，1573.48分五次买回。

计划的最大买点是1560元位置，但实际到了1560元设定买点后，手头没有足够的钱了。结果此位置计划买到32%仓位，实际只达到18%仓位。

所以最终平均买价是1730元（含1954.74的误操作在内），只买回了年初卖掉股数的约53%。这就是不可测因素造成的遗憾。

如果1560元位置有钱买够计划量，我不仅能够将年初卖掉的股数全部买回来，还能略多一点点。

然而，意外总会从你想不到的地方冒出来，所以我目前实际持有茅台股数，只有春节前持股数量的约57%。

因此，正如二老所说，好公司重新买回来实在太难了，我们不擅长，所以我们假装股市不存在。

假装不在大法我也经常用。这种方法其实是合理的，是对自己能力谦虚认识下的一种次优选择。

只不过，春节前那些要开除老唐出价投圈的“纯正价投”，内心却将其拔高为「死了都不卖是更高端的、更纯正的、甚至是唯一正确的作法」，并对其他不同作法展开口诛笔伐，这就是完全跑偏了。

多看12：茅台没有买回原来那么多股，与买房子和同期洋河先跌为敬有关系吧？不然高价卖低价买肯定是可以买更多

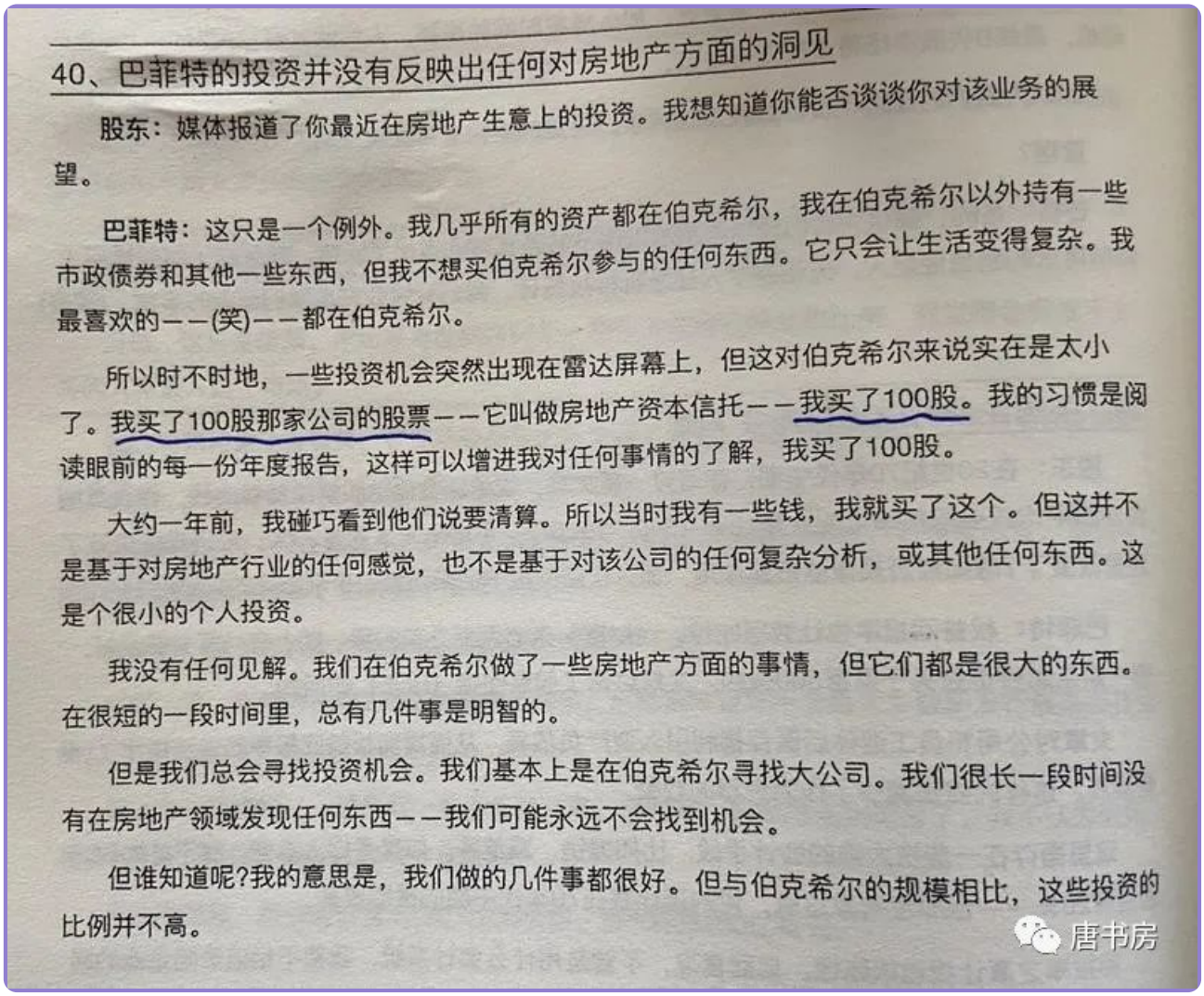
啊！当然老唐文中的意思我都明白。

唐朝：与买房无关，买房资金本就在规划中。但1560时没钱买茅台了，确实与同期腾讯洋河的大幅下跌有关，前后脚都到了买点附近位置，占了不少资金。

这是「主意比钱多」的时期，投资者经常会遇到的局面。巴神也是六十多岁才脱离这种状态的。

2021年10月6日

唐朝：千亿身家也有做一手党的时候。



40、巴菲特的投资并没有反映出任何对房地产方面的洞见

股东：媒体报道了你最近在房地产生意上的投资。我想知道你能否谈谈你对该业务的展望。

巴菲特：这只是一个例外。我几乎所有的资产都在伯克希尔，我在伯克希尔以外持有一些市政债券和其他一些东西，但我不想买伯克希尔参与的任何东西。它只会让生活变得复杂。我最喜欢的——(笑)——都在伯克希尔。

所以时不时地，一些投资机会突然出现在雷达屏幕上，但这对伯克希尔来说实在是太小了。我买了100股那家公司的股票——它叫做房地产资本信托——我买了100股。我的习惯是阅读眼前的每一份年度报告，这样可以增进我对任何事情的了解，我买了100股。

大约一年前，我碰巧看到他们说要清算。所以当时我有一些钱，我就买了这个。但这并不是基于对房地产行业的任何感觉，也不是基于对该公司的任何复杂分析，或其他任何东西。这是个很小的个人投资。

我没有任何见解。我们在伯克希尔做了一些房地产方面的事情，但它们都是很大的东西。在很短的一段时间里，总有几件事是明智的。

但是我们总会寻找投资机会。我们基本上是在伯克希尔寻找大公司。我们很长一段时间没有在房地产领域发现任何东西——我们可能永远不会找到机会。

但谁知道呢?我的意思是，我们做的几件事都很好。但与伯克希尔的规模相比，这些投资的比例并不高。

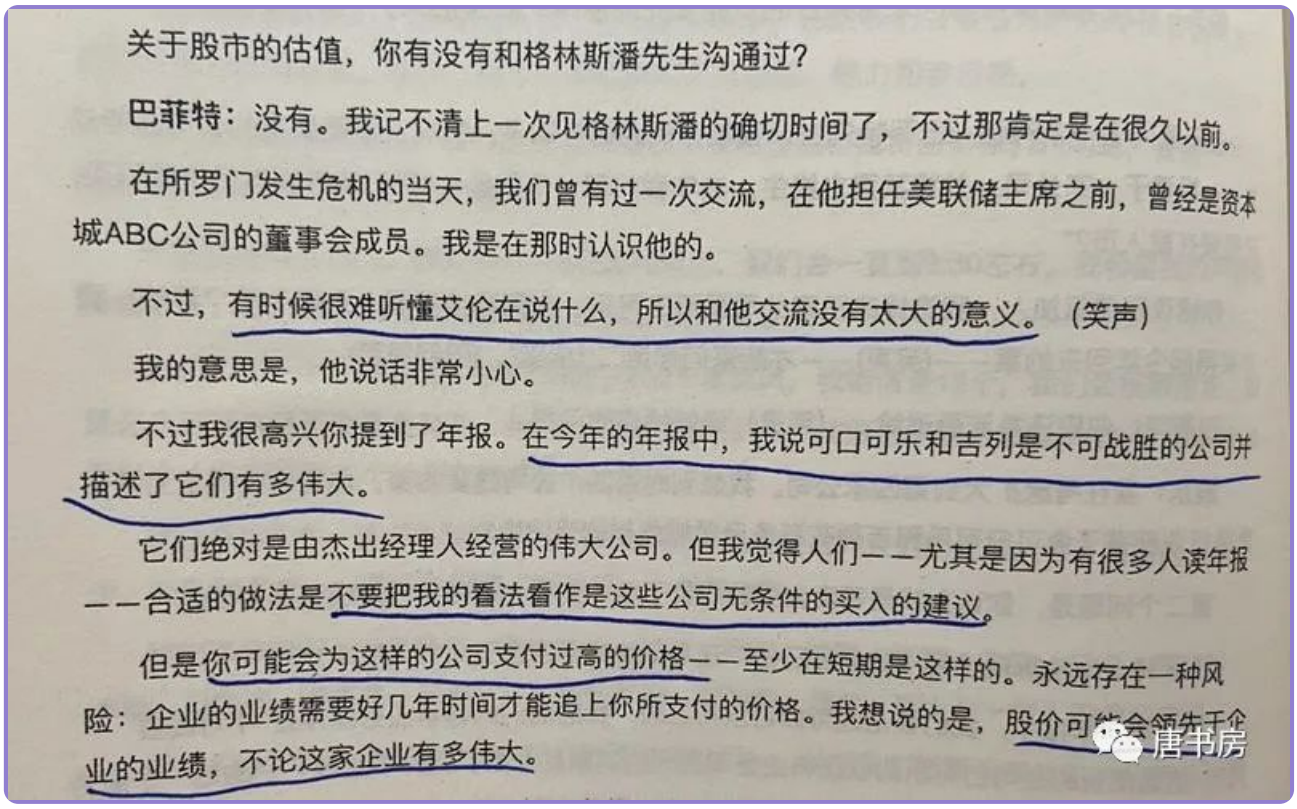
唐书房

泺圣天：从今往后我买一手股票终于不自卑了。

2021年10月6日

唐朝：巴神说和格林斯潘交流没有什么意义，这让我想起格林斯潘最经典的两句名言：

1. 如果你认为听懂了我说的是什么，那一定是我表达的不够清楚；
2. 如果股价下跌40%以上，那就证明之前的上涨存在泡沫（中翻中一下：他的意思就是泡沫是无法事前判断的）。



Mr.chen：所以，听君一席话，如听一席话。听一秒就浪费一秒，还不如看yy小说。

2021年10月6日

唐朝：注意这句：我们确实尽力给企业定价。

所以不要去相信从未见过巴神按计算器的说法，人家不按计算器是因为第一心算能力强，第二不求精确值。

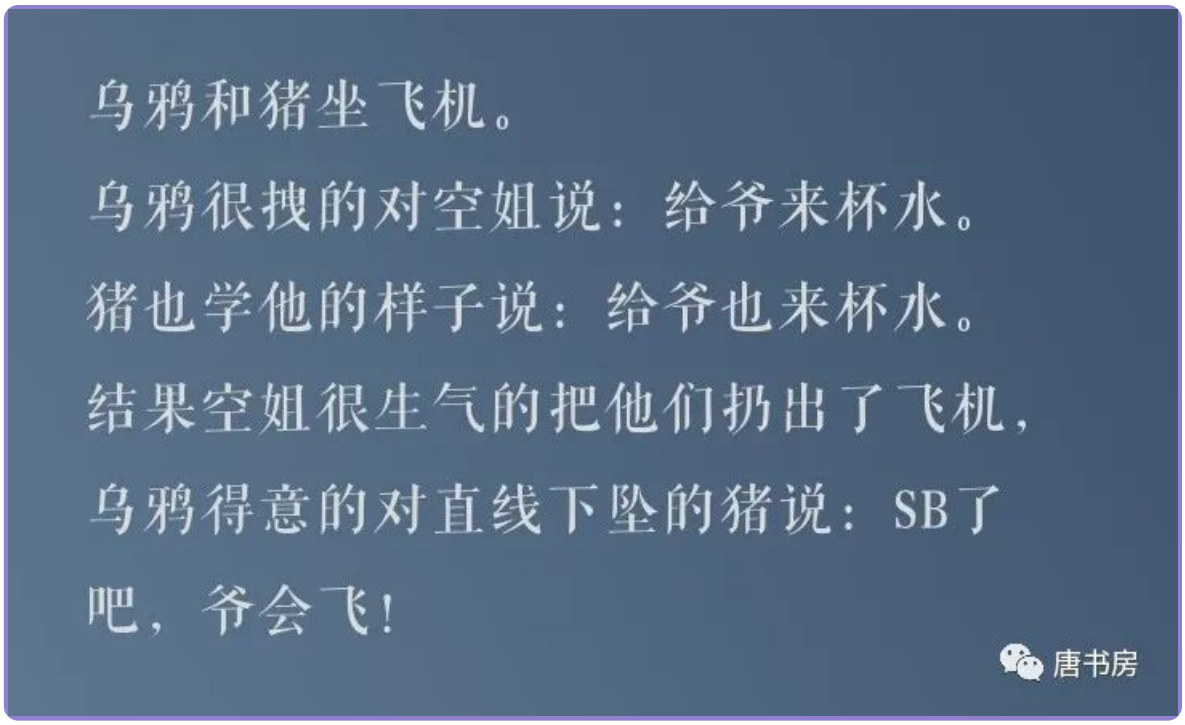
我等凡人还是老老实实按一按计算器靠谱，反正又累不死。

巴菲特：我在年报里说的并不是对市场的预测，我们从不试图预测股市。但我们确实尽力给企业定价。

如今我们发现，不论是伟大的企业还是好企业，还是中等企业或者次一等企业都很难找到我们觉得便宜的。当然，本来就不是总能有机会买到便宜货。

人们通常会忘了他们支付的价格的重要性，因为牛市的经历会掩盖理性的光芒——1997年伯克希尔股东大会。

202[illegible]0唐书房



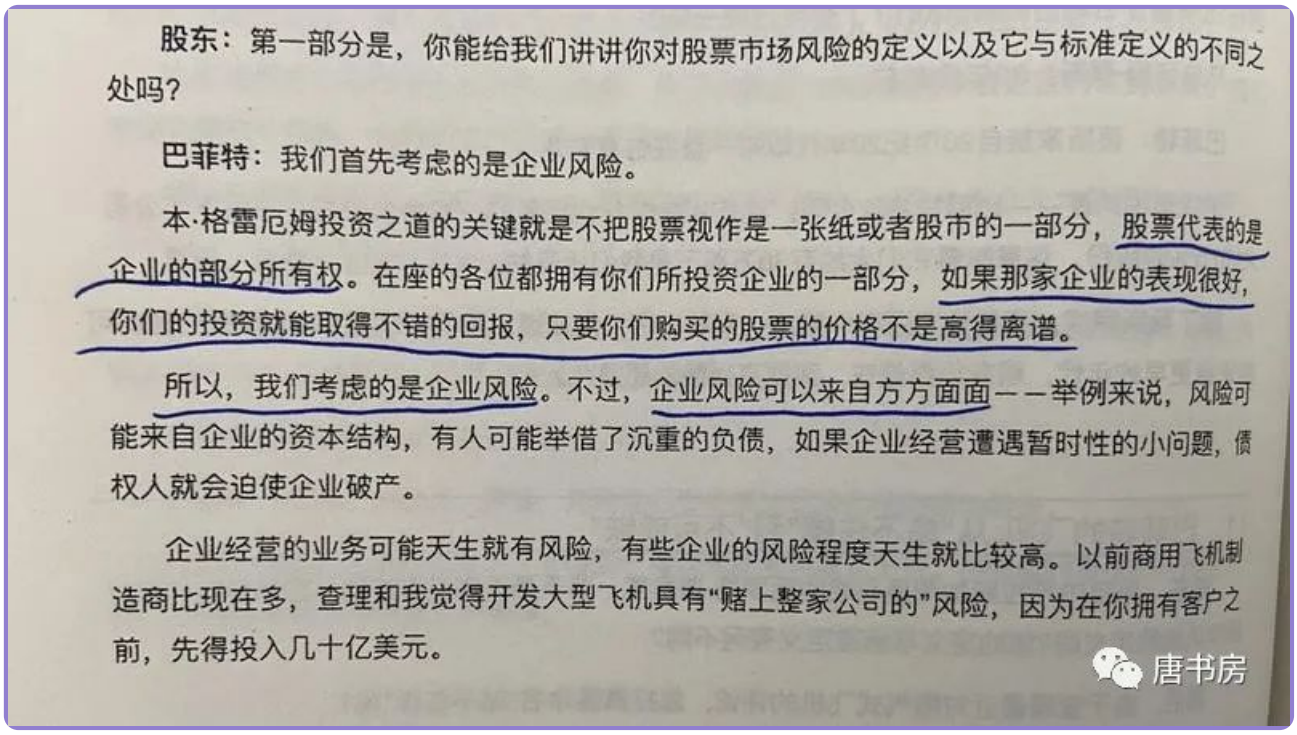
随风飘舞：哈哈哈哈，第二张图让人对这段的理解更深刻呀

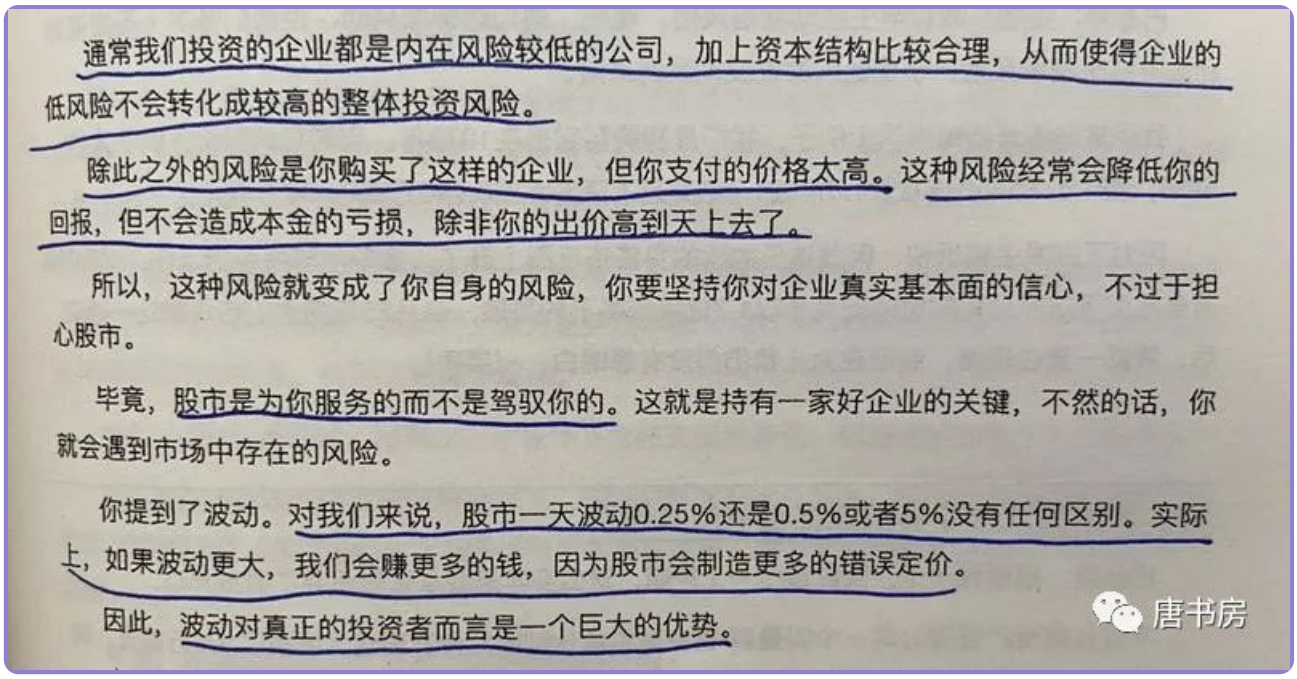
Pun Wong：有记者当面考证过，巴老的心算能力比计算机还强。

伯涵：巴菲特心算能力是真的强。记得在哪看过，百位数的乘法都是脱口而出。

2021年10月6日

唐朝：如果你是位真正的投资者，你不会使用保证金。这种情况下，波动就是你的朋友。




通常我们投资的企业都是内在风险较低的公司，加上资本结构比较合理，从而使得企业的低风险不会转化成较高的整体投资风险。

除此之外的风险是你购买了这样的企业，但你支付的价格太高。这种风险经常会降低你的回报，但不会造成本金的亏损，除非你的出价高到天上去了。

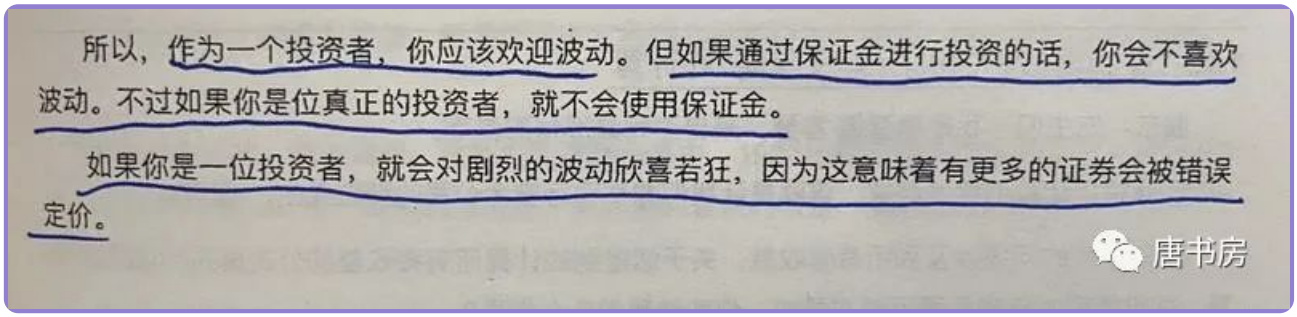
所以，这种风险就变成了你自身的风险，你要坚持你对企业真实基本面的信心，不过于担心股市。

毕竟，股市是为你服务的而不是驾驭你的。这就是持有一家好企业的关键，不然的话，你就会遇到市场中存在的风险。

你提到了波动。对我们来说，股市一天波动0.25%还是0.5%或者5%没有任何区别。实际上，如果波动更大，我们会赚更多的钱，因为股市会制造更多的错误定价。

因此，波动对真正的投资者而言是一个巨大的优势。

唐书房


所以，作为一个投资者，你应该欢迎波动。但如果通过保证金进行投资的话，你会不喜欢波动。不过如果你是位真正的投资者，就不会使用保证金。

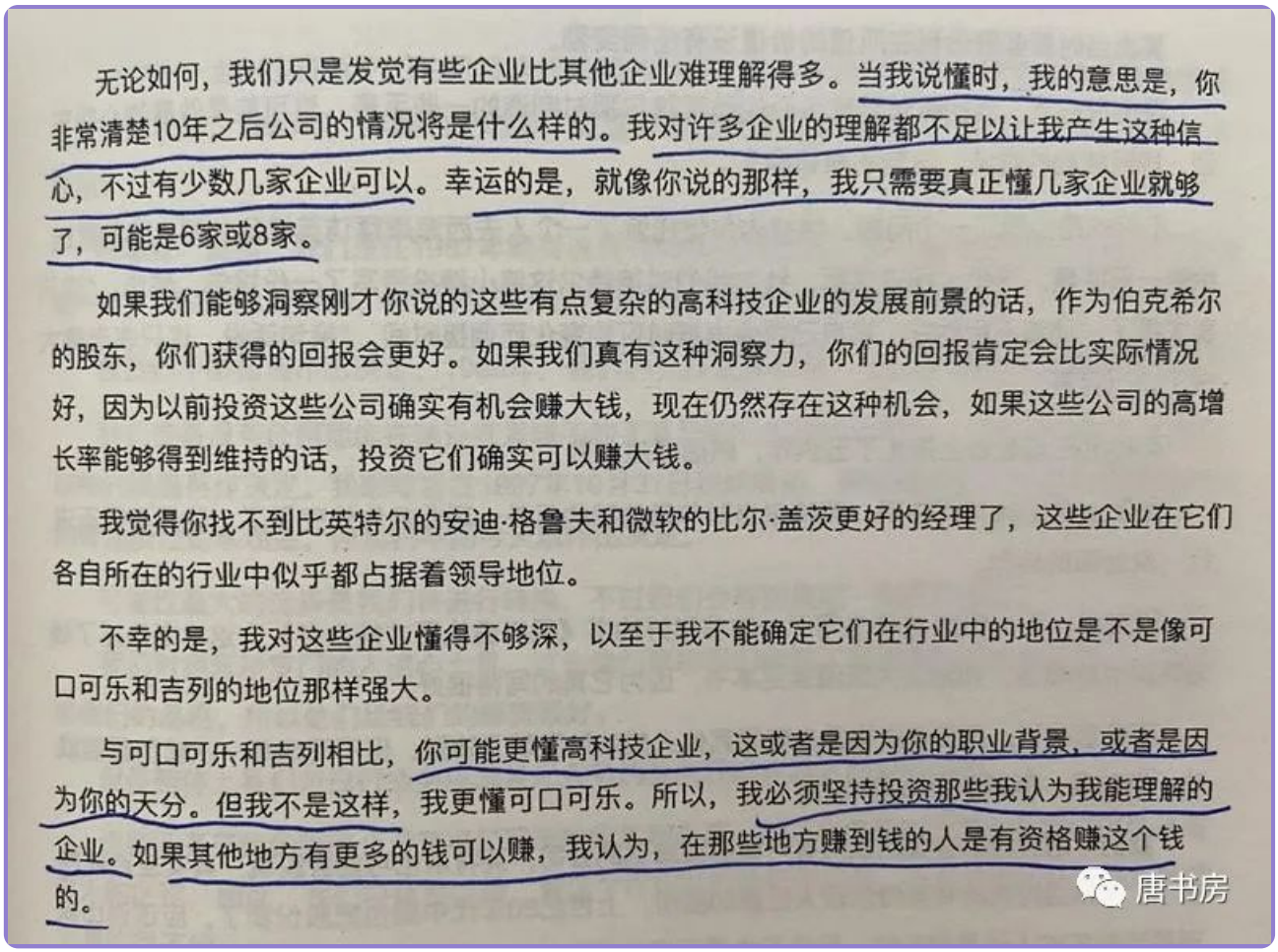
如果你是一位投资者，就会对剧烈的波动欣喜若狂，因为这意味着有更多的证券会被错误定价。

唐书房

伯涵：不加杠杆，是为了确保自己在任何时候，都掌握着交易的主动权。

2021年10月6日

唐朝：变着花儿表达："高科技不是不能投，只不过那不是我们的菜"。



无论如何，我们只是发觉有些企业比其他企业难理解得多。当我说懂时，我的意思是，你非常清楚10年之后公司的情况将是什么样的。我对许多企业的理解都不足以让我产生这种信心，不过有少数几家企业可以。幸运的是，就像你说的那样，我只需要真正懂几家企业就够了，可能是6家或8家。

如果我们能够洞察刚才你说的这些有点复杂的高科技企业的发展前景的话，作为伯克希尔的股东，你们获得的回报会更好。如果我们真有这种洞察力，你们的回报肯定会比实际情况好，因为以前投资这些公司确实有机会赚大钱，现在仍然存在这种机会，如果这些公司的高增长率能够得到维持的话，投资它们确实可以赚大钱。

我觉得你找不到比英特尔的安迪·格鲁夫和微软的比尔·盖茨更好的经理了，这些企业在它们各自所在的行业中似乎都占据着领导地位。

不幸的是，我对这些企业懂得不够深，以至于我不能确定它们在行业中的地位是不是像可口可乐和吉列的地位那样强大。

与可口可乐和吉列相比，你可能更懂高科技企业，这或者是因为你的职业背景，或者是因为你的天分。但我不是这样，我更懂可口可乐。所以，我必须坚持投资那些我认为我能理解的企业。如果其他地方有更多的钱可以赚，我认为，在那些地方赚到钱的人是有资格赚这个钱的。

唐书房

浩瀚的星辰：腾讯是科技股么？

杜恩敦：披着科技皮的消费股。

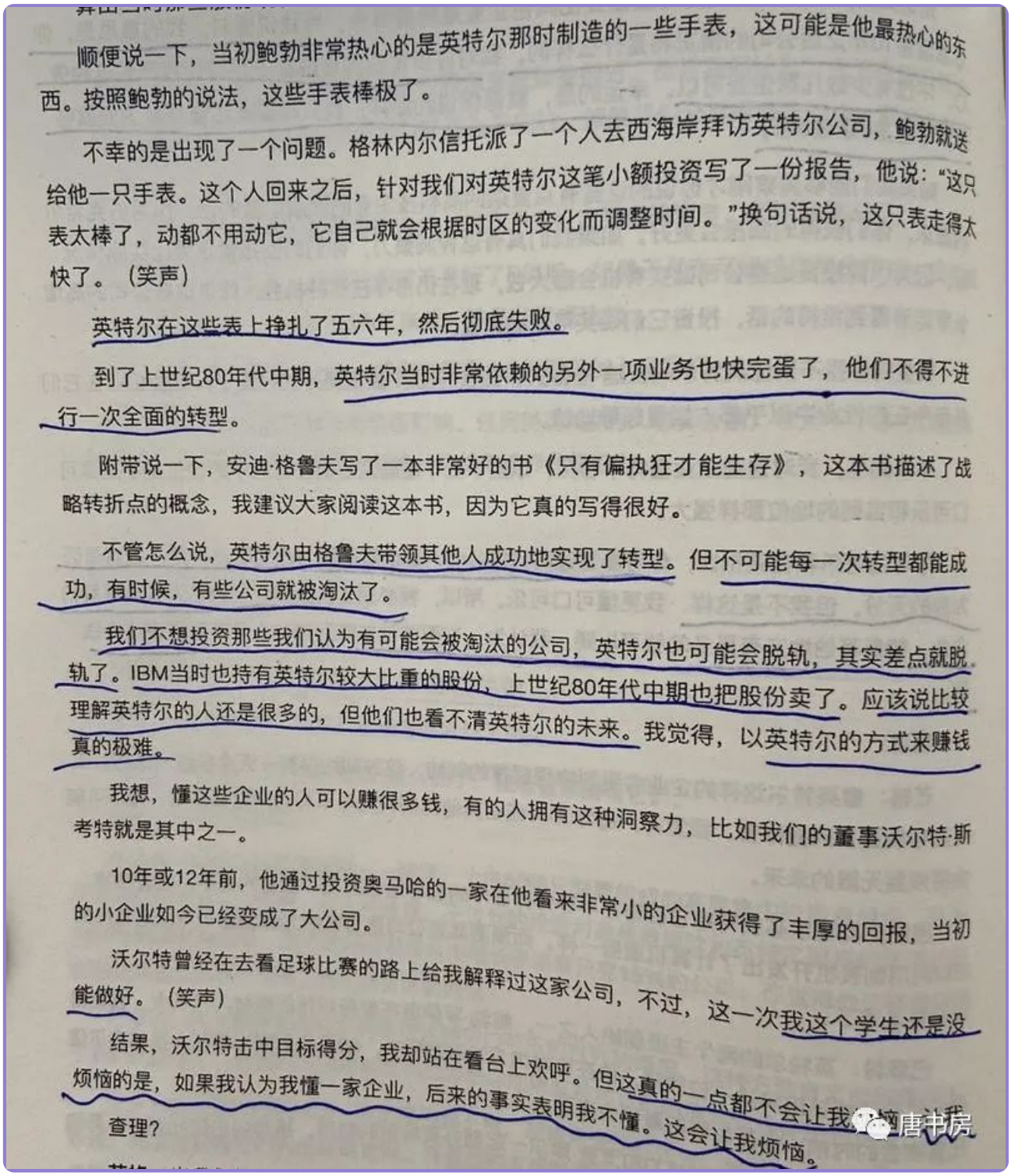
唐朝：很棒的回答。腾讯和苹果非常类似，看着像高科技，实际也是高科技，但巴神投苹果或者我投腾讯，投的并不是它们高科技的一面，而是他们的消费黏性。

2021年10月6日

唐朝：我们不想投资那些我们认为有可能被淘汰的公司；

不是每一次转型都会成功的；

不懂某家企业不值得烦恼，自认懂最终发现其实不懂才是讨厌的事。



顺便说一下，当初鲍勃非常热心的是英特尔那时制造的一些手表，这可能是他最热心的东西。按照鲍勃的说法，这些手表棒极了。

不幸的是出现了一个问题。格林内尔信托派了一个人去西海岸拜访英特尔公司，鲍勃就送给他一只手表。这个人回来之后，针对我们对英特尔这笔小额投资写了一份报告，他说："这只表太棒了，动都不用动它，它自己就会根据时区的变化而调整时间。"换句话说，这只表走得太快了。（笑声）

英特尔在这些表上挣扎了五六年，然后彻底失败。

到了上世纪80年代中期，英特尔当时非常依赖的另外一项业务也快完蛋了，他们不得不进行一次全面的转型。

附带说一下，安迪·格鲁夫写了一本非常好的书《只有偏执狂才能生存》，这本书描述了战略转折点的概念，我建议大家阅读这本书，因为它真的写得很好。

不管怎么说，英特尔由格鲁夫带领其他人成功地实现了转型。但不可能每一次转型都能成功，有时候，有些公司就被淘汰了。

我们不想投资那些我们认为有可能会被淘汰的公司，英特尔也可能会脱轨，其实差点就脱轨了。IBM当时也持有英特尔较大比重的股份，上世纪80年代中期也把股份卖了。应该说比较理解英特尔的人还是很多的，但他们也看不清英特尔的未来。我觉得，以英特尔的方式来赚钱真的极难。

我想，懂这些企业的人可以赚很多钱，有的人拥有这种洞察力，比如我们的董事沃尔特·斯考特就是其中之一。

10年或12年前，他通过投资奥马哈的一家在他看来非常小的企业获得了丰厚的回报，当初的小企业如今已经变成了大公司。

沃尔特曾经在去看足球比赛的路上给我解释过这家公司，不过，这一次我这个学生还是没能做好。（笑声）

结果，沃尔特击中目标得分，我却站在看台上欢呼。但这真的一点都不会让我烦恼。让我烦恼的是，如果我认为我懂一家企业，后来的事实表明我不懂。这会让我烦恼。

查理？

唐书房

王凯：奥马哈的小公司指的是？

唐朝：说的可能是美国第三极通讯股份公司，纽交所上市的，代码LVLT。

伯涵：不怕"知道自己不知道"，只怕"不知道自己不知道"。

2021年10月6日

唐朝：投资，是世上'唯一一个'业余的人只要承认自己是业余的，就可以比专业人士做的更好的领域。

巴菲特：很棒。

股东：非常感谢你。在四五年前的股东会议上，您曾说过，总的来说，基金经理的表现并不好于各种市场指数。您把这部分归因于一个积极管理的投资组合所固有的摩擦成本。

我想知道今天你是否会更新一下你的想法。你认为与指数基金相比，这种表现不佳的情况会持续下去吗？

然后还有一个相关的问题，如果你们两个人给一群股票共同基金经理提建议，有两到三件事是你们特别想给他们提的吗？

巴菲特：好吧，我会这么说。在我发表上述言论后的最近几年里，基金经理们并没有让我失望。(笑声)

总体而言，他们的表现逊于指数基金。这就是游戏的本质。总的来说，他们不可能表现太好。他们中有太多的人管理着太大的一部分资金。

因为同样的原因，在过去的几年里，人们不可能到这里来找Ak-Sar-Ben赚钱。总的来说，因为投资共同基金中的每一美元都有一定的损失，那些通过基金经理将美元投资于其他地方的投资者，总体上不能像他们自己创建自己的指数基金那样做得好，或者还不如直接拥有一只买指数基金。

你知道，他们说在这个世界上，你不可能不劳而获。但事实是，总的来说，基金经理们得到了一些免费的东西。我的意思是，他们免费得到了很多。——(掌声)

唐书房

而人们——投资者已经付出了代价——必然的结果是，投资者付出了一些东西，却没有得到任何回报。

这并不意味着人是邪恶的。这并不意味着他们是江湖骗子之类的。这是自然的，如果你有6万亿或7万亿美元，或者其他什么，股票市场，你有一个非常大的比例由专业人士管理，他们向你收取可观的投资费用，当他们改变的时候，他们也有成本。

总的来说，它们的表现不如那些非机构管理的资金。

你知道，这是世界上我唯一能想到会发生这种现象的领域，也许查理会想到其他的一些领域——但在这个领域，业余的人，只要他承认自己是业余的，就会比专业人士为他所管理的人做得更好。

因此，如果我在教授投资这门课的话，我可能会告诉他们，为了他们自己的身心健康，他们可能应该离开教室。(笑声)

唐书房

唐书房 ›

付强：老唐，一般有个说法，叫不要拿你的业余爱好去挑战别人吃饭的本事，也就是说业余的水平和专

业的相差较大。

对于投资，为什么很多专业搞投资的，比如一些私募，长期业绩，还不如业余的爱好者买入指数基金长期持有。

理论上像专业踢球的，专业搞科研的等等，几乎绝大多数专业人士的水平都远远超过业余。

为什么在投资界，专业人士的这种绝对优势并不那么明显？

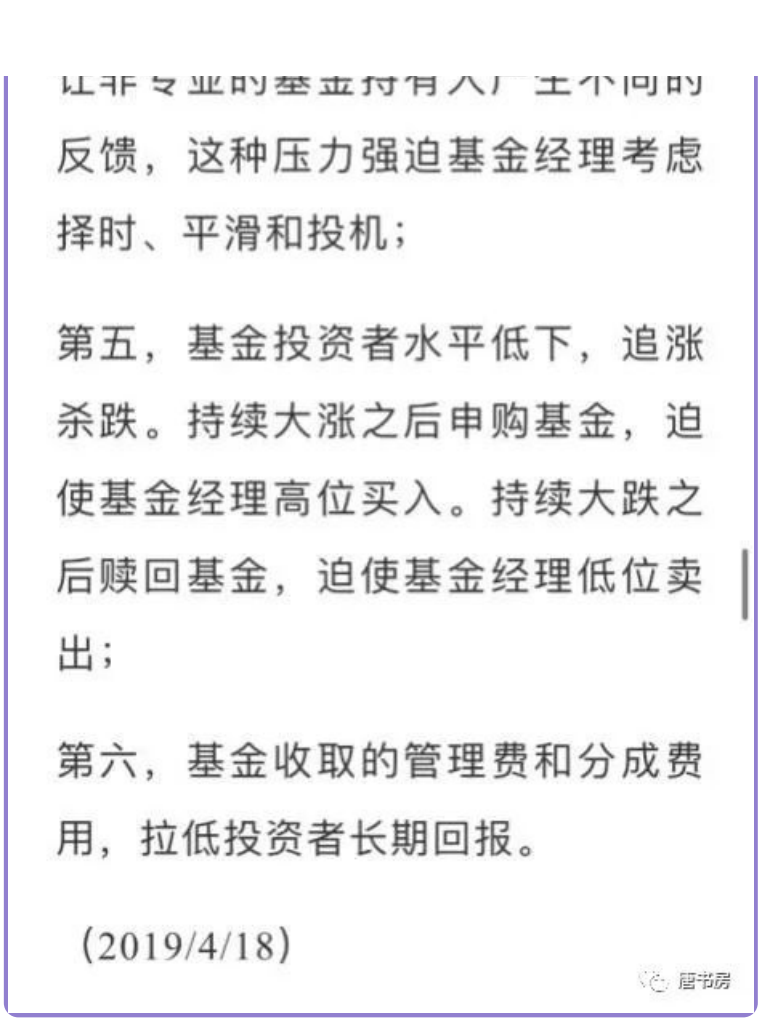
唐朝：原因可能有六：

第一，投资这件事短期内很难区分运气和能力，于是有不少低水平选手也混迹于你说的'专业'团队；

第二，代客理财拿管理费这个体制，推动着他们走向不断努力接近乃至突破他们所能管理资金额的上限，导致失败；

第三，收益有提成+亏损不分担的体制，引导基金经理相对更倾向于下注高风险高回报投资对象；

第四，短期业绩及回撤数据排名，会影响基金的资金募集能力，也会



2021年10月6日

唐朝：巴神一生最邪门的投资领域就是航空和零售。他自己经常公开说这俩行业是坑，不值得投。然后自己一再重复掉坑里。

巴菲特：呵呵，我们只是投资者。顺便说一下，他们现在把公司的名称变成US Air-ways了。我们持有它的优先股已经将近八年了，这家公司经历了一些极其严峻的困难。几年前，查理和我甚至觉得它活下来的几率都很渺茫。

但近来这家公司的状况很不错，斯蒂芬·沃尔夫在管理这家公司方面干得非常漂亮。截至4月中旬，我们所有的股息都得到了支付。我不知道过去八年来我们收到了多少股息，大概有2.6亿或者2.7亿美元吧。

我们和管理这家公司没有任何关系。事实上，有些人可能注意到，公司命运大幅改善的时候恰恰是查理和我辞掉董事职位的时候。（笑声）

斯蒂芬·沃尔夫的所作所为给我们的感觉非常好。再也没有什么工作比经营一家航空公司更棘手的了。这不是一份我可以强加给任何人的工作。他显著地改善了公司的经营绩效，财务绩效也得到了改观。更好的是，公司支付了优先股股息。我们为此很感谢他，不过我们和这没有任何关系。

根据我们优先股的投资条款，在两年稍长一些的时间内，我们将按照合同约定收回本金。这其实是股权形式的债权投资，基于其中的转换权，如果股价上涨，我们还有可能收获让人欣喜的意外。

几年前，我们差点无偿出售了我们将优先股转换成普通股的权利。不过，现在的股价和行权价的差距不大，实际上我们有机会实现一点转换价值。这是一个让人非常欣喜的意外。

介入航空行业是我犯的一个错误，但是沃尔夫先生看起来有能力纠正我这个错误。查理？

芒格：过。（笑声）

唐书房

知者不言：或许是资金量太大，没得太多选择吧。这也是唐老师一直强调的，巴神后期的投资不值得推崇和模仿的地方。

晨子：克服人性的弱点，真的挺难的。

2021年10月6日

唐朝：出于价值观因素，伯克希尔不控股烟草公司。但价格合适，不介意买入烟草公司（非控股比例）的股票。

巴菲特：以前我们持有过烟草公司的股票，但我们持有的烟草公司股票的规模从来都不大，虽然这有可能是一个错误。人们以前写信问我，我们是否应该持有烟草公司的股票。

我们在水牛城拥有一家报纸——《水牛城新闻报》，这张报纸会为烟草公司做广告。查理是一家大型仓储式连锁商店好市多公司的董事，好市多以前叫廉价好市多，他们卖香烟。

通过我们全资拥有的子公司，我们也成了烟草销售过程的一部分。所以，我们对待烟草公司股票的策略一直是，如果从投资角度看它们是有吸引力的，我们就会投资它们。

几年前我们曾经作出一个决定——我们不投资烟草生产公司。我们曾经遇到过一个收购烟草生产公司的机会，后来这家公司经营得非常好。当时我们坐在孟菲斯一家酒店的大厅里谈论这家企业，最后决定不买。

芒格：我们不买不是因为我们觉得它做不好，我们知道它将会做得很好。

巴菲特：我们知道它将会做得很好。

现在的问题是，为什么我们会为烟草公司做广告、愿意投资出售烟草的超市或者7-11便利店却不投资烟草生产公司呢?我无法给你一个确切的答案。

我只知道烟草生产公司让我烦恼，而其他公司不会。我敢肯定，其他人在跟烟草行业划清界限这个问题上和我们的做法不同。

因此，我们从没大举投资烟草公司股票这事实并不因为它们是人们抵制的行业，而只是因为，从整体看，烟草公司未来的前景让我们觉得非常不舒服，以至于我们不想大规模投资它们的股票。

查理?

芒格：没错。我想，每一家公司和每一个个人都不得不划出他们自己的道德和伦理界限。就我个人来说，我喜欢不得不做这件事所产生的纠结和复杂，这让人生变得很有趣。

巴菲特：我以前没听他这么说过。（笑声）那从今以后，我们让查理来负责做决定吧。

芒格：我不认为我们可以为他们的决定找出特别合理的理由。但是，在我们愿意做什么以及不愿意做什么之间，我们必须得划出一条线。我们根据我们的人生观划出了这条线。

巴菲特：几年前，我们持有大量的RJR/Nabisco公司的债券，持有烟草公司的债券好还是股票好?

持有烟草公司的股票好，还是买下整家企业好？这些都是很棘手的决定。

在美国，香烟的最大分销商可能是沃尔玛，原因很简单，不管是什么东西——吉列或者其他商品，最大的卖家可能都是沃尔玛，因为沃尔玛的销售规模太大了。

我会不会觉得这应该遭受道德的谴责?不会。如果我们全资拥有沃尔玛，我们也会销售香烟。但其他人的做法可能和我们不一样，我不会批评他们。

唐书房

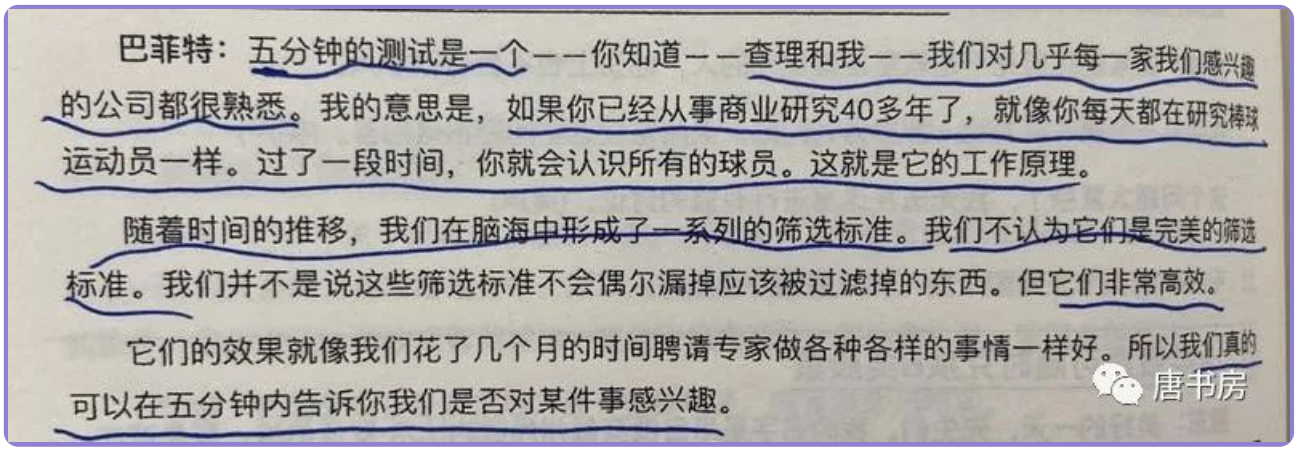
庞震撼：买多买少，控股与否不是一个道理吗？没搞明白这个逻辑。

唐朝：佛教里面有个对居士的退而求其次的要求，可以吃肉，但只吃三净肉。所谓三净肉就是不见杀、不闻杀、不为我杀。

巴神这个类似，控股经营烟草企业，相当于有些罪孽是我亲手做的。而我买不买烟草企业的股票，烟草企业本身就在那么运转。我只是赚了市场对手的钱，相当于吃了三净肉。

2021年10月6日

唐朝：巴神解释为什么经常可以在五分钟内回复是否有兴趣收购某公司。


巴菲特：五分钟的测试是一个——你知道——查理和我——我们对几乎每一家我们感兴趣的公司都很熟悉。我的意思是，如果你已经从事商业研究40多年了，就像你每天都在研究棒球运动员一样。过了一段时间，你就会认识所有的球员。这就是它的工作原理。

随着时间的推移，我们在脑海中形成了一系列的筛选标准。我们不认为它们是完美的筛选标准。我们并不是说这些筛选标准不会偶尔漏掉应该被过滤掉的东西。但它们非常高效。

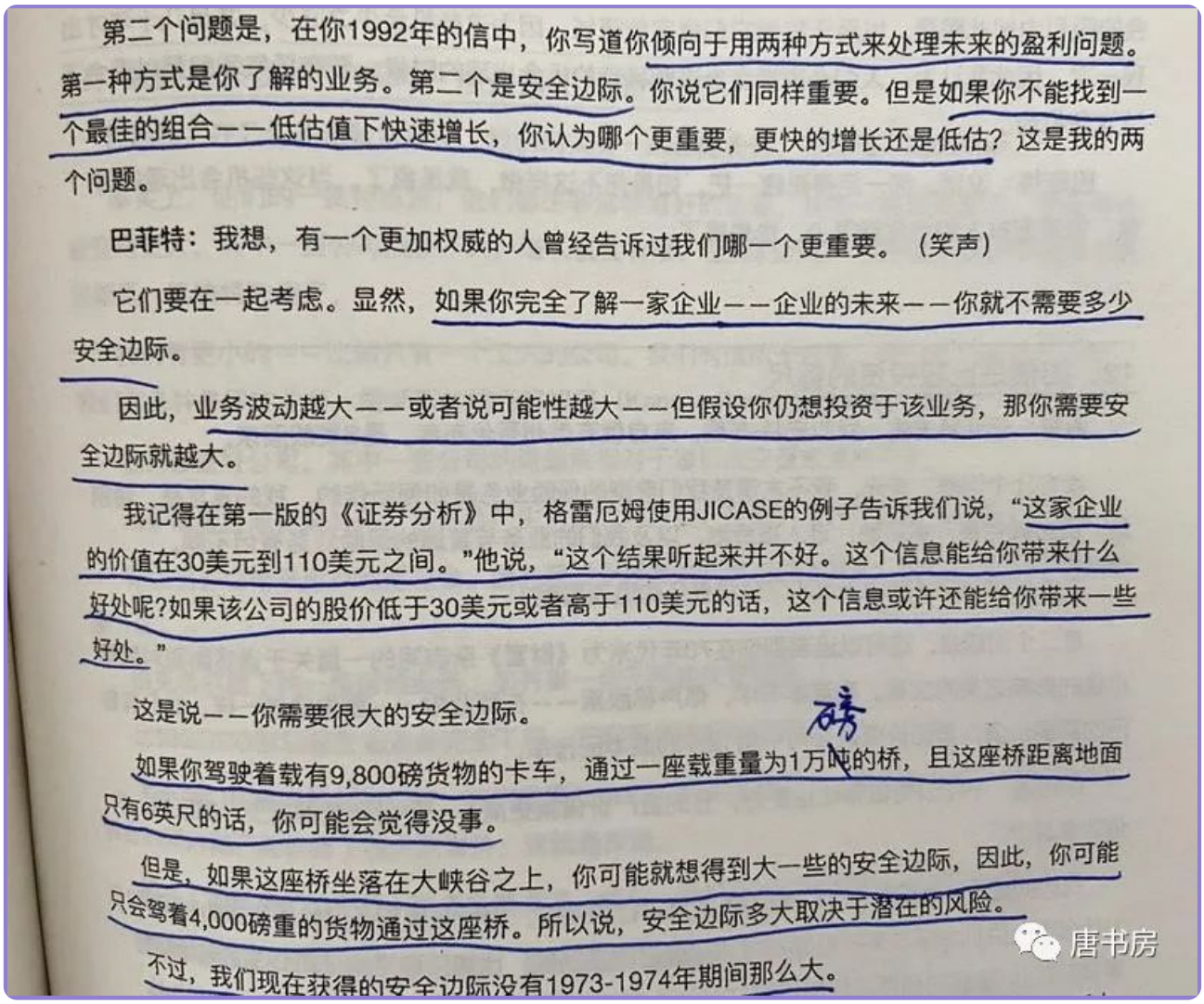
它们的效果就像我们花了几个月的时间聘请专家做各种各样的事情一样好。所以我们真的可以在五分钟内告诉你我们是否对某件事感兴趣。

丝路之鹰国际-黄光明：长期对行业、对公司的研究已经让他具备了快速筛选企业标准的能力！

kwan：天天看财报当饭吃，自然了然于胸。我等得加倍努力啊！

2021年10月6日

唐朝：书房引用过的巴神关于安全边际的思考变化，以及前两天刚引用过的，格雷厄姆关于“得出一个30~110美元估值区间有什么价值”的表述。



第二个问题是，在你1992年的信中，你写道你倾向于用两种方式来处理未来的盈利问题。第一种方式是你了解的业务。第二个是安全边际。你说它们同样重要。但是如果你不能找到一个最佳的组合——低估值下快速增长，你认为哪个更重要，更快的增长还是低估？这是我的两个问题。

巴菲特：我想，有一个更加权威的人曾经告诉过我们哪一个更重要。（笑声）

它们要在一起考虑。显然，如果你完全了解一家企业——企业的未来——你就不需要多少安全边际。

因此，业务波动越大——或者说可能性越大——但假设你仍想投资于该业务，那你需要安全边际就越大。

我记得在第一版的《证券分析》中，格雷厄姆使用JICASE的例子告诉我们说，“这家企业的价值在30美元到110美元之间。”他说，“这个结果听起来并不好。这个信息能给你带来什么好处呢?如果该公司的股价低于30美元或者高于110美元的话，这个信息或许还能给你带来一些好处。”

这是说——你需要很大的安全边际。

如果你驾驶着载有9,800磅货物的卡车，通过一座载重量为1万吨的桥，且这座桥距离地面只有6英尺的话，你可能会觉得没事。

但是，如果这座桥坐落在大峡谷之上，你可能就想得到大一些的安全边际，因此，你可能只会驾着4,000磅重的货物通过这座桥。所以说，安全边际多大取决于潜在的风险。

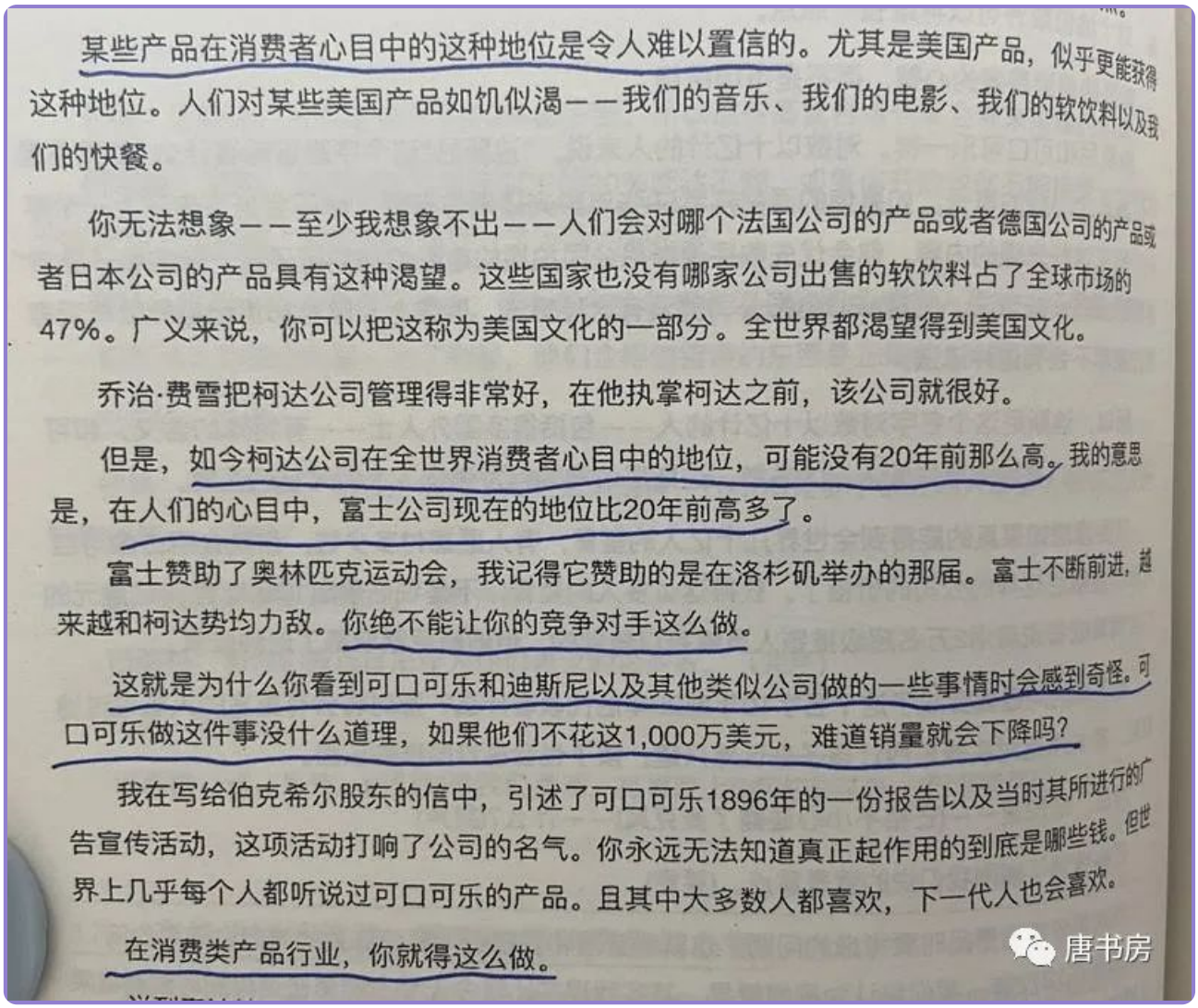
不过，我们现在获得的安全边际没有1973-1974年期间那么大。

唐书房

伯涵：完全了解，就不需要多大的安全边际；越不了解，需要的安全边际越大。就像杂技演员走钢丝，对他来说安全边际够了，对我们普通人来说不够。

2021年10月6日

唐朝：很多消费品龙头，做广告的目的只是专门'浪费'一笔钱，维持现有竞争格局，增加对手或潜在对手成功的难度，遏制对手或潜在对手逆袭的可能。



我行我素：终于理解了供不应求的阿茅为什么还打广告。

LG：原来如此。看到伊利，五粮液这种强品牌消费品公司在各处打广告，有时候也会觉得这种公司都已经家喻户晓了还有必要打广告吗？上面这段文字给我解了惑。感谢老唐的分享。

2021年10月6日

相关文章：

- 查理.芒格最新睿智问答精选及老唐点评
- 巴神2020年度致股东信精要及老唐解读（上）
- 巴神2020年度致股东信精要及老唐解读（中）
- 巴神2020年度致股东信精要及老唐解读（下）
- 书房拾遗特别版——《巴菲特历年演讲》精要专辑
- 书房拾遗第33期——伯克希尔股东大会问答陪读①

阅读原文



Vivian 2021-12-17 12:16:12

本期（第二期图文版）内容对应的书中页码：1、第一册134页 2、第一册146页 3、第一册151页 4、第一册151页 5、第一册155页 6、第一册158/159页 7、第一册160页 8、161/162页 9、第一册166页 10、第一册172页 11、第一册173页 12、第一册176页 13、第一册179页 14、第一册179页 15、第一册184页 16、第一册186页 17、第一册186/187页 18、第一册190

页 19、第一册192页 20、第一册194/195页 21、第一册198页 22、第一册202页 23（蓝底白字部分）、第一册203页 24、第一册208/209页 25、第一册215页 26、第一册216页 27、第一册220/221页 28、第一册222页 29、第一册224页 30、第一册232页 31、第一册247页 32、第一册256页

赞 1



凌KxKy 2021-11-13 00:29:47

巴芒二老的投资心得永远值得反复阅读，常度常会有新领悟！这是一条康庄大道。至于是龟速挪动还是风驰电掣，每个人的情况不同。最后都不影响我们达到终点（财富的积累/美好目标的实现）[强]困告咯……[哈欠]

赞 2

> 凌KxKy
>
> 标识下截图对应股东大会的页码（有些是同一页的），按顺序是：134-146-151-151-155-158-159- 160-161-162-166-172-173-176-179 -184-186-187-190-192-194-195-198

> 凌KxKy
>
> 接上 202-203-208-209-215-216-220-221-222-224-232-247-256（消费龙头浪费钱遏制对手）



言乐 2021-11-12 20:27:10

陕煤10月产销 同比下滑 是怎么了

赞 8

> 作者
>
> 贸易煤，是政策干扰导致下游观望造成的。不过贸易煤就是过手，没啥钱赚，多点少点关系不大。关键是看自产煤。 自产煤的影响主要是胡家河矿安全事故导致停产，以及10月全运会导致的控产，都是预料中的情况。陕煤的销量高也高不上去，小也小不下来，影响年度净利润的核心变量，现在是煤价不是销量。
>
> 赞 73

> 言乐
>
> 看来明天有机会加仓
>
> 赞 12

> 作者
>
> 不可能，明天你绝对没有机会加仓。
>
> 赞 367



观霖 2021-11-12 20:24:54

来吧来吧，知道您那留存的拾遗多，只要你敢发，我们就敢认认真真的看[偷笑]，反正堆积在你那儿也是堆，堆积在我们这儿也是堆，还不如堆积在我们这儿不是[呲牙]

赞 76

> 作者
>
> 从阅读量和留言量看，拾遗系列其实在书房一直都不怎么受欢迎[偷笑]
>
> 赞 43



陈昱佳 2021-11-12 20:58:35

茅台要提价了吗？

赞 3

> 作者
>
> you ask me, I ask who?[奸笑]
>
> 赞 73



沉～ 2021-11-12 20:28:19

最近分众走的极其弱势

赞 4

> 作者
>
> 每个汉字都认识，但搞不清楚你想说什么。
>
> 赞 73



万物并作以观复 2021-11-12 20:29:55

唐老师，我长期资金在分众7.21、中概（场内）1.48，腾讯490买入持有不动，分了一部分短期资金在分众7.20-7.55，美的68-72之间做短期波段操作，有些些盈利，与长期互不影响。您觉得这样操作有意义么

赞 4

作者

你不需要我觉得，重点是你觉得。

赞 67



w牛

2021-11-12 20:56:56

又有疑惑请教茅台、腾讯与大盘的关系，老唐是否可以写出一篇鸿篇巨制？

赞 3

作者

关系就是有时候有关系、有时候没关系；有时候你影响我、有时候我影响你。鸿篇巨制完毕[调皮]

赞 52



大谷

2021-11-12 21:23:22

唐老师您好，请教一下，金刚经解说读哪个版本？

赞 4

作者

南怀瑾的《金刚经说什么》我觉着就挺好的。

赞 48



达

2021-11-12 20:59:02

老唐，等你的腾讯季报分析，还能等到吗？

赞 6

作者

周三广告留言区已经发过，如果当智者跳过了广告的话，可以等明晚，会写的。

赞 48



杜艾伦

2021-11-12 20:35:24

唐兄：您好，您强调的三大原则中的②利润是否可持续？这条是不是能理解为企业的利润要每年递增，不能递减？陕煤今年三季度的暴利不可持续，明年的三季度利润同比肯定是降低的。或者因发哥的调控，明后年利润可能不如今年。若这样，陕煤是不是已不符合大原则②啦！求教。

赞 2

作者

求教什么呢？年度平均利润水平不能持续？我不同意你的看法。明后年利润可能不如今年，我同意你的看法。

赞 37



Mr.亮

2021-11-12 20:58:19

老唐，腾讯游戏国内市场空间是不是不大了，会玩游戏的成年人都已经在玩了，像我这样不玩游戏的，以后也不会玩，量上面，包括玩游戏的总时长已经比较难增长。客单价的话，腾讯如果推出新的游戏，也只是左右手互搏，只是腾讯不同游戏之间此消彼长。所以我认为国内部分已经空间不大。您怎么看？

赞 5

作者

10月游戏收入环比增长30%以上。

赞 33

Mr.亮

这应该不是纯国内部分吧？老唐，您认为未来腾讯游戏利润如果有大的增长会来自于哪一方面呢？

赞 2

作者

来自更多人玩+更多的付费人数+更高的人均付费额。

赞 36



LCTZ

2021-11-12 21:20:18

您到了茅台买点没换，是不是说明其他股更具有优势，记得您说永远比较来着

赞 1

作者

也不能说“其他股更具优势”，可以表述为无法明确得出当时的茅台比其他持股具有“更明显的”优势的结论。

赞 35



w牛 2021-11-12 20:31:13

老唐文章基本都阅读学习了，感谢辛勤付出。有一问题请教，年初茅台和腾讯都到了各自股价高点，卖掉茅台，坚守腾讯，两种做法为何迥异？谢谢[抱拳]

赞 4

作者

因为所有的卖出都和股价高点没有一分钱关系。都是到卖点卖出，茅台到了，腾讯没到，so……

赞 33

w牛

感谢解答，看来还得阅读后思考。

赞 3



星月快捷酒店 销售经理小王 2021-11-13 08:46:18

图片上的字有点小

赞 2

作者

可以报上银行账号和密码过来，我给你打笔钱过去买个放大镜??[勾引]

赞 31



吴学峰 2021-11-12 21:20:27

唐老师能录音频就完美了[抱拳][抱拳][抱拳][偷笑]

赞 4

作者

我没有这个兴趣，你就凑合凑合[呲牙]

赞 31



Dar_Yu 2021-11-12 20:31:28

为何关心眼前的人要远远多于着眼长远的人？因为人性使然！ 投资是一件逆人性的工作。但既然是人性，哪有那么容易逆的？所以就需要不断修炼自己的内心。 不过，若是一个人修炼，未免会觉得孤单。所以就需要有一群志同道合的人一起前行。一个人或许走得更快，但一群人一定走得更远！ 感谢唐老师创立的唐书房，为大家提供了这么好的交流平台感谢唐老师

赞 31



zkytu 2021-11-12 21:26:44

唐兄，感觉巴菲特根本就不对企业估值，他的估值只是讲给投资者听的，只是理论上这样而已，您怎么看？

赞 4

作者

感觉错误。巴菲特对每家企业都尽最大可能去估值。

赞 23

zkytu

甚至他的估值连纸和笔都不用。

作者

有些企业的估值，我也不用纸笔。口算就够了。

赞 29



笑生 2021-11-12 22:17:40

周三的广告贴已经被人“举报违规”了

赞 5

作者

就是，可惜了文下的留言互动了[委屈]

赞 26



王磊 2021-11-12 20:46:55

说说小企鹅？

赞 2

作者

周三已经说过，明天还要重说，今天就不用再说了。

赞 24



Daniel 2021-11-12 20:38:49

腾讯三季报收入增速不及预期，主要系广告业务影响：广告受宏观环境及头部广告主影响较大。远期视频号的商业化，有望扭转态势。 老唐，腾讯视频号现在DAU已经突破三亿，为啥没去商业化，难点在哪里？ 赞 2

作者

大概管理层认为目前还没有商业化的必要和需要吧。 赞 24



祖国的花朵 2021-11-12 21:15:57

唐老师如果不写公众号了，我们要去哪看呢？ 赞 6

作者

就不看了嚓[呲牙] 赞 23



tome 2021-11-13 12:29:58

老唐预判茅台涨价，现在跌了，原来预测涨价是不是不能支持股价的上涨？ 赞 1

作者

了解茅台，麻烦先把出厂价和零售价区分开。我判断的是预计2022年茅台会提升出厂价，比如从当下的969提升至1299或1369什么的。最近下跌是终端零售价，从3000以上跌至2700元左右，这是完全不同的两码事好伐啦[呲牙]零售价哪怕跌至2000元，出厂价依然存在迫切的上涨压力。 赞 22



智智12138 2021-11-12 20:35:53

我记得唐叔说十月初回复过巴菲特为什么不买茅台，会在以后的书房拾遗发出，怎么好像还没有发呀 赞 3

作者

已经在10月9日的书房拾遗里发过了。 赞 22



四月的风 2021-11-12 20:33:16

唐老师，请问可以评价一下张磊的《价值》这本书吗？ 赞 2

作者

回看《老唐实盘周记2020/08/29》，去年八月写过。 赞 21



余旬 2021-11-12 21:29:16

先说说，楼上的人看的这么快啊，我还没看完一半，要去陪领导散步了！ 刚好最近在重看《巴芒演绎》，倍感亲切啊！ 唐老师，有个问题请教一下，虽然刚文中提出了不应该分散投资。但是，在没选好股票的是时候，挑几只低估的指数基金（宽指ETF，参考市盈率和市净率），这样是否比定投指数更靠谱？ 最后，“烟蒂法”这么不受巴神、查理待见？ 赞 2

作者

你的问题是想问“多投几只宽基指数基金，会不会比只投一只靠谱？”如果是，答案是我也不知道。但如果分散到互不相关的多国指数上，可能整体的波动会小一些吧！ 赞 19



直呼其名 2021-11-12 21:23:37

请问老唐：应收款项融资贴现利息，能麻烦您“中翻中”一下吗？应收款项融资手财里有讲，贴现利息是指什么呢？[苦涩]。 另外，老唐肉测过的书就是不一样，《新卖桔者言》确实不错。但如果没扎实的经济学原理基础，读起来会有点费力，基本上都是每个故事读两遍 赞 4

作者

你拿着100万没到期的应收票据，去银行换现金，银行只会给你99万或98万（视到期日的长短），这个1万或2万就是贴现利

息。 赞 19

直呼其名
扣的-1或者-2万，是记到利润表财务费用里面的利息支出吗？ 赞 10

作者
对。 赞 15



TERRY. L 2021-11-12 20:40:06
唐老师，沪港通和深港通买入腾讯有什么区别吗？用哪个买好一点？ 赞 4

作者
回看书房拾遗第16期。 赞 19



无心之心 2021-11-12 21:10:52
唐师，可以弱弱的问一句股价波动市值波动对影响公司基本面吗？最匹看索罗斯的书他说价值投资人的不足之处就在于忽略市值波动对公司基本面的影响 赞 4

作者
回看2018年8月8日的《低估之后的暴跌是怎么回事，应该如何面对？》，专门谈过这问题。 赞 17



张大民 2021-11-12 22:47:20
我们这里卖酒的说茅台降价了，是不是真的 赞 3

作者
是。大概从3000跌到2700了。 赞 15



alex 2021-11-12 21:02:07
保险是要看每年的新业务价值增速的，也就是把每年新签约保单的未来现金流折现到现在。保险公司可以设置一个完全不划算的保单来增加保费，但是这种保单的新业务价值必然为负。所以其实也没有哪家保险公司为了完成保费目标而乱发不合理的保单。看保费增长并非不可以，但是同样增长的保费里面蕴含的新业务价值完全不同。所以不能仅仅看保费，但是保费增长总是好事。 赞 3

作者
最后一句恰恰是错的。就是本文里巴神特意指出的错误。 赞 15



老米221 2021-11-14 11:37:31
这个系列的①②必须收藏点赞，价值无量！ 空了就翻出来读读，可以抵挡无数自作聪明的错误发生！ 个人觉得是唐书房里面排在前列的高价值文章[强]，估计唐老师也会是这么认为的。 赞 1

作者
是的，这个系列内容还很多，估计会有十来期，全是宝藏[呲牙] 赞 14



兜兜 2021-11-12 21:00:22
想坐沙发可是房友们速度实在是太太快了，因为不懂得太多要学的太多，简单的都知道有深度的还看不出，那就例行问唐老师好吧，注意身体多加锻炼争取长命百岁！我继续努力 赞 2

作者
谢谢[呲牙][抱拳] 赞 12

兜兜
好激动唐老师大神回复，您精选推荐书今天已经收到了，每一本都是精品再次谢谢唐老师[抱拳][抱拳]。[跳跳][跳跳][跳跳]

赞 6

作者

不客气[社会社会][玫瑰]

赞 14



mary 2021-11-12 20:21:54

沙发

赞 8

作者

黄花梨板凳，您请上座。朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，慢慢看，不着急~[呲牙][胜利]

赞 14



FLJ 2021-11-13 12:14:53

震撼！今天早上把这篇文章复制出来，然后把里面的图片转换成文字，总字数超过2万字。绝对是宝藏。[强]

赞 9

作者

两万字？[尴尬]

赞 6

作者

看样子以后的拾遗要搞短点儿了，两万字差不多类似40页书了，很多朋友是看不完的[囧]

赞 13

FLJ

把那些图片转成文字后，跟正文一起。刚好2万字。 这长度我觉得挺好。慢慢消化着看，慢慢细品。[呲牙]

赞 11



翔哥 2021-11-13 08:13:50

唐师：隆基的研报什么时候可以出来？

赞 3

作者

有兴趣写的时候，有空写的时候[调皮]没出来之前，我自己也不知道啥时候出。

赞 13



777 2021-11-12 20:21:41

沙发

赞 8

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][握手]

赞 13

777

老唐今天腾讯与抖音商谈对等开放，感觉是好事，很多人不打开抖音看视频，但是微信总会点开的。互惠互利！

赞 8



宋强 2021-11-12 22:45:36

“不可能，明天你绝对没有机会加仓。”想了半天没转过来是为啥，这和书房里所有的原则都相反啊。难道是唐师开始预测股了？难道是进了假书房了？结果发现明天是周六[捂脸]。 道理说破了原来都很简单，这才是唐师一罐的风格。 ps希望自己能早日摆脱这种老要加班的状态[奋斗]

赞 12



心飞翔自非凡 2021-11-12 21:46:10

唐师，请教你文中截图引用的文章，来自哪本书的内容，谢谢[愉快]

赞 3

作者

不是书。标题里已经给了名字：伯克希尔股东大会问答。

赞 12



小豚 2021-11-12 22:36:07

关于“业余”跟“专业”的观点我有不同的看法，可能把他们说成“业外”跟“业内”比较合适。比如老唐不是投资行业的从业人员（业外），但就能力而言，妥妥的专业级水准。投资收益是占比最高的收入来源，是吃饭的饭碗。而有

的人虽说是该行业从业人员，即所谓的（业内）人士，但也就混口饭吃，可能连兴趣爱好都谈不上。 赞 11



原平 2021-11-12 21:21:57

老唐，《中美关于在21世纪20年代强化气候行动的格拉斯哥联合宣言》提到，中美将在减少二氧化碳排放等多个方面加强合作。美国制定了到2035年100%实现零碳污染电力的目标。而中国将在第十五个“五年计划”时期逐步减少煤炭消费，并尽最大努力加快此项工作。你觉得这个事情是否会对陕煤的市场估值情况形成负面因素？ 赞 3

作者

市场怎么想，我不知道，判断不出来[害羞] 赞 11



功夫足球 2021-11-12 21:15:26

老唐,巴菲特是否说过 “除非是经历销售量的巨幅成长 否则一家好的企业定义上应该是指那些可以产生大量现金的公司”如果该理论成立 是不是可以解释自由现金流不高 然后股价大涨 的新能源行业 赞 1

作者

我不是搜索引擎，回答不了这样的问题[呲牙] 赞 11



若· 2021-11-12 20:34:32

唐哥，您的手财一和二读的时候分顺序吗？我买的手财一快递回老家了 二马上来我身边 赞 4

作者

向书房发送“顺序”，有详细介绍我的几本书的阅读顺序和要点。 赞 10



好好睡一觉 2021-11-12 22:27:06

书房拾遗才是大智慧，求道的好地方。就从这点点滴滴学出来的 赞 9



雨打竹林 2021-11-13 17:39:27

老唐没有在10月9日的书房拾遗里找到你讨论巴菲特不买茅台的记录，您看看是不是记错了啊

作者

没记错，你不认真，看古巴古巴那段[呲牙]非要逼老唐说些会被封号的话才能明白咩？[奸笑] 赞 7



玉渊潭之晨 2021-11-12 23:12:19

如果加上是什么年份的股东会问答，会不会更好 赞 1

作者

如果细心一点，你会发现：有年份[调皮] 赞 7



马梦犬老师 2021-11-12 21:31:55

巴菲特同志违背了巴菲特体系，错误必然就出现了。夹头违背价值原则，损失本金和时间就成为必然。不要挑战规律，必然受到惩罚。 赞 7



墨水兰 2021-11-13 16:22:10

唐师，我在打印陪读2时，后半部分截图文字打印不出来，是空白格，我哪里操作不对吗，谢谢，其他人有遇到过这种情况吗

作者

打开页面后，等待一会儿，要缓冲，速度视网速而定。缓冲完成后，就可以打印出来了。 赞 6

墨水兰

太感激唐师的解惑了，百度知乎都搜不到，这么点小事，让您费心，我真是无地自容，以前遇到这种情况我都是手抄下来

的[偷笑][偷笑]



QWERTY 2021-11-13 10:12:43

全篇最有感触的话竟是冠亚说的——伯涵：“看不懂”和“还是看不懂”其实是不同的境界，中间隔着“以为自己看懂了”。就像看山看水的三重境界一样，到“看山还是山”的时候，水平已经极高了。 赞 6



戳锅漏BearG 2021-11-12 23:17:08

今天这期是精品！大晚上读，还越读越精神，历久弥新，理性光辉。 赞 6



老张 2021-11-12 23:14:59

这个系列简直就是老唐从股东大会里捡出的珍珠，然后冠亚他们织成了知识的项链！阅读量和赞赏比例都低于平常，说明识货的人还是少啊！[囧] 转念一想又窃喜，那我岂不是又超车了不少人[偷笑] 赞 5

> 老张
>
> 每颗珍珠竟然还附送老唐说明书[發] 赞 6



一粒尘 2021-11-12 22:24:17

不用怀疑腾讯游戏收入的长期增长趋势。一代又一代的人只会更多的越来越离不开电脑离不开手机离不开游戏，这是人类社会发展的大趋势，不可逆转。当然，我很庆幸自己不玩游戏。[呲牙][呲牙] 赞 6



非晚 2021-11-12 20:45:42

自己看书理解的深度还是不够[捂脸]经老唐提炼后中翻中[强]再看就顿开茅塞了 赞 5



三美塑胶颜料文生13549405297 2021-11-13 10:32:12

唐师及各位同学：大家好！营业利润=营业总收入—营业总成本+非主营业务净收入，利润总额=营业利润+营业外收支净额，请问非主营业务净收入与营业外收支净额的区别，不好意思，由于百度不确切加蠢的要死，请抽空解惑。谢谢！[捂脸] 赞 1

> 作者
>
> 回看书房拾遗第11期。 赞 4



罗江兰 2021-11-13 09:50:00

消费龙头为什么要浪费钱做广告，以可口可乐和百事可乐举例子，两家已经双头垄断了市场，为什么不合作一起不做广告呢？李俊慧老师解释这是不可能的，原因是： 1. 饮料市场本来就不止可乐一种，从更加专门地面向体育运动与加班工作的能量饮料，到各种果汁牛奶，乃至轻度酒精；就拿可乐来说，中国市场上有过很多各种各样的可乐品牌，包括红军可乐、崂山可乐，光是属于娃哈哈集团的就有儿童可乐、非常可乐两个子品牌，崂山可乐在青岛的市场份额曾经高达80%，还有雄霸西南市场的天府可乐，汾煌可乐、燕京可乐也曾一度风光。只不过在大范围的市场内，它们都比不上可口可乐和百事可乐那么成功，有些更是已经被淘汰出局。 2. 如果两家可乐都不做广告，其实只会变得寂寂无名，市场出现真空，正如亚里士多德所说“自然界厌恶真空”，竞争对手马上会飞奔而来大肆抢夺，迅速将市场瓜分殆尽。 [愉快] 赞 4



ASUS□潮阳瑞承·鸿 2021-11-13 07:38:18

这一期内容着实精彩，昨晚看刚不到5分钟被朋友叫去帮忙，回家太晚没敢看(不想熬夜)。今早送娃上学后重新开看，整了花了近70分钟才看完，并摘录了部分内容。感谢老唐的中翻中及书房朋友的精彩回复，也要谢谢整理内容的冠亚等同学[抱拳] 赞 4



kismet 2021-11-13 04:51:34

大多数人是觉得，动一动才好像是做了什么，有一种心理上的慰籍。[呲牙] 赞 4



TR 2021-11-13 01:50:41

内容用ipad看，留言还是切换到手机上。看巴神股东大会答辩的文章每次同时明显长于普通书房拾遗，但毕竟是巴神的金口真传，提问者也百般刁难～这就让二老的答辩更精彩了不是～ 感谢唐师傅带领我们翻阅了一座座大山，领略了一段段路上美景。 唐师傅是我恩人。无奈今年小企鹅实在不给力。期待明年给力定当好好谢嗯[抱拳]

赞 4



大山Felix 2021-11-13 11:33:53

老唐的头发质量不错，哈哈 话说老唐用的是书夹子嘛？很多时候趴着看书，书不好按着，偶然看到老唐照片有个类似代替按书的？

赞 1

作者

是的

赞 3



安心HY 2021-11-13 09:01:40

唐老师，茅台飞天系列的销量是和五年前的基酒产量还是三年前的基酒产量挂钩呢？这次看2020年茅台销量超过五年前基酒销量，感觉很奇怪。

赞 1

作者

重读红皮手财21页。

赞 3



刘仔头 2021-11-12 20:52:23

说点消费股题外话，像阿茅这种级别的品牌，它的广告支出就应该传承啊场景啊这种虚不拉几的东西，就像卡地亚之流最喜欢要花钱办展，关键是洗脑子培养消费者啊（哪怕是下一代的）。所以从这个角度看，我真希望消费股里同行们能多做点暂时看起来不赚钱的事，比如黄金啊珠宝啊化妆品啊，多花钱买品牌广告，而不是放下身段去抢流量广告。

赞 3



大兴 2021-11-13 11:53:05

我在书房拾遗捡到宝了，很多知识以前看过，但印象不深，这次重新加深印象，受益匪浅，感恩，感谢！[微笑]

赞 2



Henry 2021-11-13 02:55:11

看老唐在评论区的回复真是太欢乐了，幽默大师。

赞 2



Grace 童桂英 2021-11-13 00:24:54

陪读一二和留言读完不知已到00:23，后续慢慢学读所持股票的年报，真正理透持股理由，做一个有独立思考能力的投资者，这一年多来感谢老唐指引和见地！

赞 2



几百块 2021-11-12 22:38:59

前面有读者说腾讯“确定性比起阿茅还是差一些‘’，我的观点是不能因为腾讯过去的经营来评判“确定性”，应该更多的关注现在和近期发展，过去是参考的，确定性从来不是一蹴而就的。另外巴神的陪读系列含金量也太高了！

赞 2



张洋 2021-11-12 21:16:39

老唐从巴神那汲取投资的营养，我从老唐这里汲取投资的真谛～

赞 2



青山土桥 2021-11-16 14:19:32

这期好长，看了2个小时才看完正文和留言，确实精彩，近几个月最精彩的一期，巴菲特的幽默机智和老唐的独到点评相映成趣，不亚于金圣叹点评水浒。

赞 1

作者

下一期搞短点儿[呲牙][拳头]

赞 1



珂良 2021-11-13 17:57:31

一周发二期，四年股东大会问答，同步看原书近300页，里面有些看不懂，尽量跟上老唐节奏，书房摘录的重点都在书上批注。 赞 1



9527(盘豐铨) 2021-11-13 00:47:12

书房拾遗这个系列的文章真心好，真心为那些跳过去不看的人感到可惜！ 赞 1



农夫 2021-11-13 00:40:48

老唐为什么巴菲特以前说不要做愚蠢的决定卖航空公司，为啥他去年买了？是不是能力圈变化了呢？ 赞 1



阎志鹏 2021-11-12 22:57:08

谢谢唐老师，今天陪读的内容太深刻了，直接把人性的弱点指的清清楚楚 赞 1



兗（ ）小早 2021-11-12 22:29:17

突然懂了“中翻中”的意思[吃瓜] 赞 1



liyu 2021-11-12 22:19:48

之前在后院都看过，重看依然津津有味，股东大会问答简直就是无私的巴神把赚钱秘籍亲口来告诉大家。 赞 1



Franny 2021-11-12 21:17:34

开心，正准备追逐唐师的步伐来跟读“年会问答”，合集就来了，谢谢唐师，老唐不仅智慧幽默还很贴心[愉快][抱拳] 赞 1



王震 2021-12-28 21:13:11

既然基金收益率由于你说的六种原因很难超过指数基金，为什么还有那么多资金投入进去呢？全去买指数基金不就行了。这些收益率指标都是公开的信息，不存在什么信息费用。

作者

既然所有投资者整体一定跑输指数的（指数-税费佣金总和=投资者整体收益），为什么还是有人投资个股而不投指数基金呢？你想想这个，便知道你提问的答案了。



海涛 2021-12-26 19:22:59

读到消费品龙头依然浪费钱打广告这一段想到了腾讯。我之前看到腾讯很多投资的公司失败了也是很痛惜，现在看这也许就是腾讯为了维持现有市场地位或者遏制对手或潜在对手的逆袭的可能性的投资，从腾讯的体量出发考虑有些投资即使看不太清宁可投错也不能错过。



丁晓帆 2021-12-19 15:18:48

王冠亚同学，在陪读的留言，很精彩 就那么准确，传神[强]



小镇的午餐 2021-11-22 07:18:23

你写的几本书我都看了，进一步提升我对价投的思考，想来价投如种树，选苗很重要，不移栽重栽，更不要轻易换树苗，倘若能经历一些风雨，树苗之后定能茁壮成长！而最难在于风雨来临时你打算怎么抉择！



周键立12345 2021-11-16 22:29:17

最痛苦的是：你以为懂了，其实根本不懂。不要把所有的赌注都压在一个地方。[悠闲][偷笑]小时候看赌侠片，主角动不动就梭哈。果然是在骗小孩的。[呲牙][呲牙]



刘平 2021-11-13 16:54:47

村子里最富修桥铺路的财主，那张照片，费了一根头发[呲牙]



智伟 2021-11-12 22:48:29

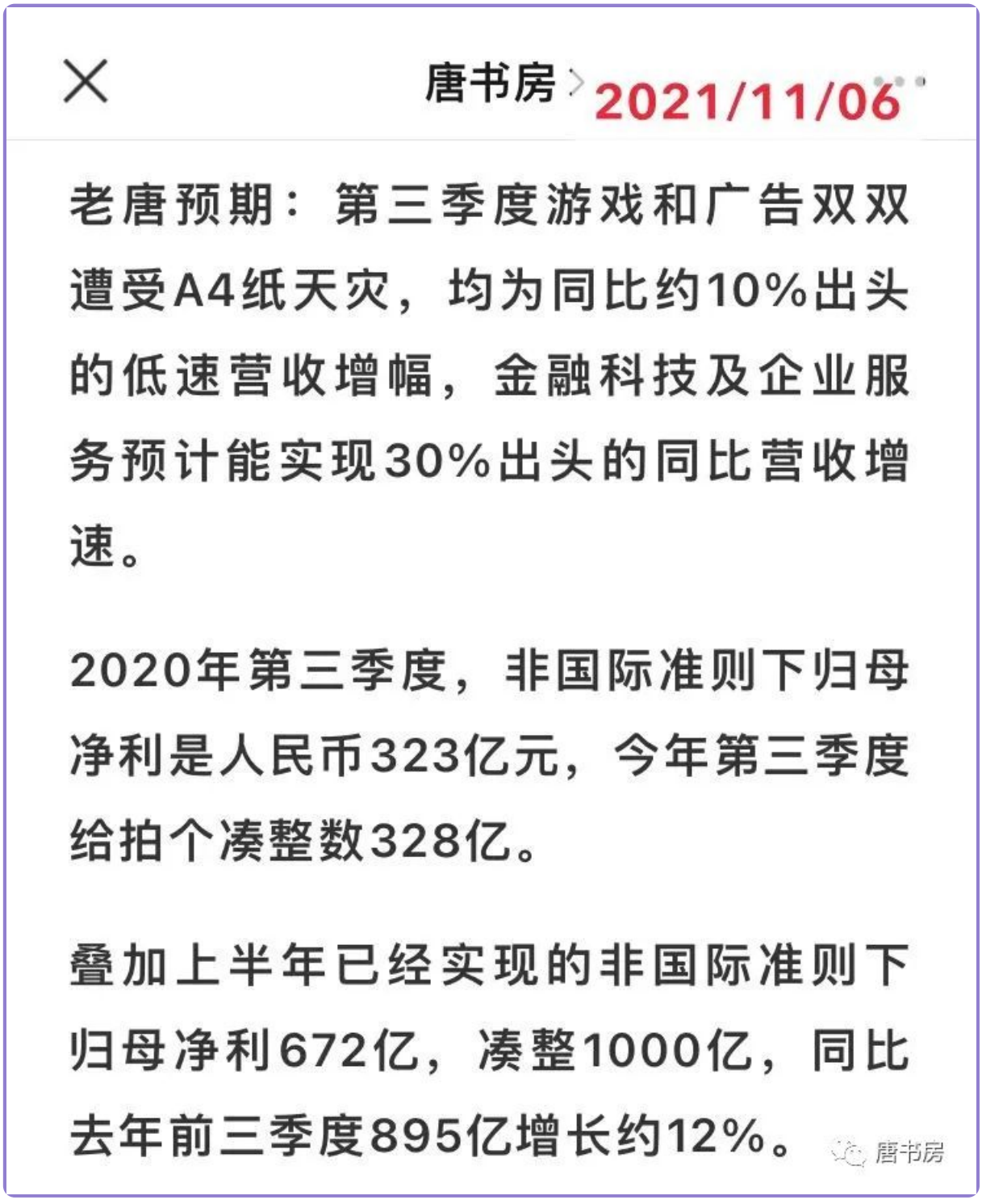
每篇文章都好精啊，学到好多！

2021年腾讯三季报简析

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-11-13

收录于话题
#腾讯控股专辑 25 个
#2021年书房原创 155 个

腾讯三季报略低于我的预期。上周周记里，我写过对腾讯三季报的预期。



预期第三季度非国际准则下净利润为328亿，实际是318亿。

预期前三季度非国际准则净利润为1000亿，同比增长12%。实际是989亿，同比增长10%。

看了三大业务板块的数据，金融科技及企业服务预期增长30%出头，实际同比增长30.3%，算是精准。

游戏预计的是10%出头的同比增长，实际情况是8%，略低于预期，主要是本土游戏收入低于我的预期造成的。

本次财报新增游戏本土数据及非本土数据分项披露。其中本土游戏同比增长仅5%，受监管政策影响比我预计的略大——本土指不包含港澳台在内的中国境内市场。

非本土游戏部分发展喜人，同比增长20%。如果去掉人民币升值因素影响，第三季度非本土游戏收入同比增长是28%。第三季度非本土游戏收入，已经占到本土游戏收入的1/3啦。

广告还要惨点儿，我预计的也是10%出头的增长，实际增长仅5%出头。主要是第三季度教育、保险和游戏三个传统广告大户遭受政策打击，需求断崖式突降造成的。

从这个细节，其实也可以看到分众传媒的强大。

分众第三季度面对同样的市场环境，单季营收38.2亿，不仅是同比增长超过17%，而且还超过了最鼎盛的2018年第三季度营收37.7亿，创下分众第三季度单季营收历史新高。

究其原因，可以概括为“线上千万条、线下一轿厢”，是江南春总结的“必经”二字的威力。

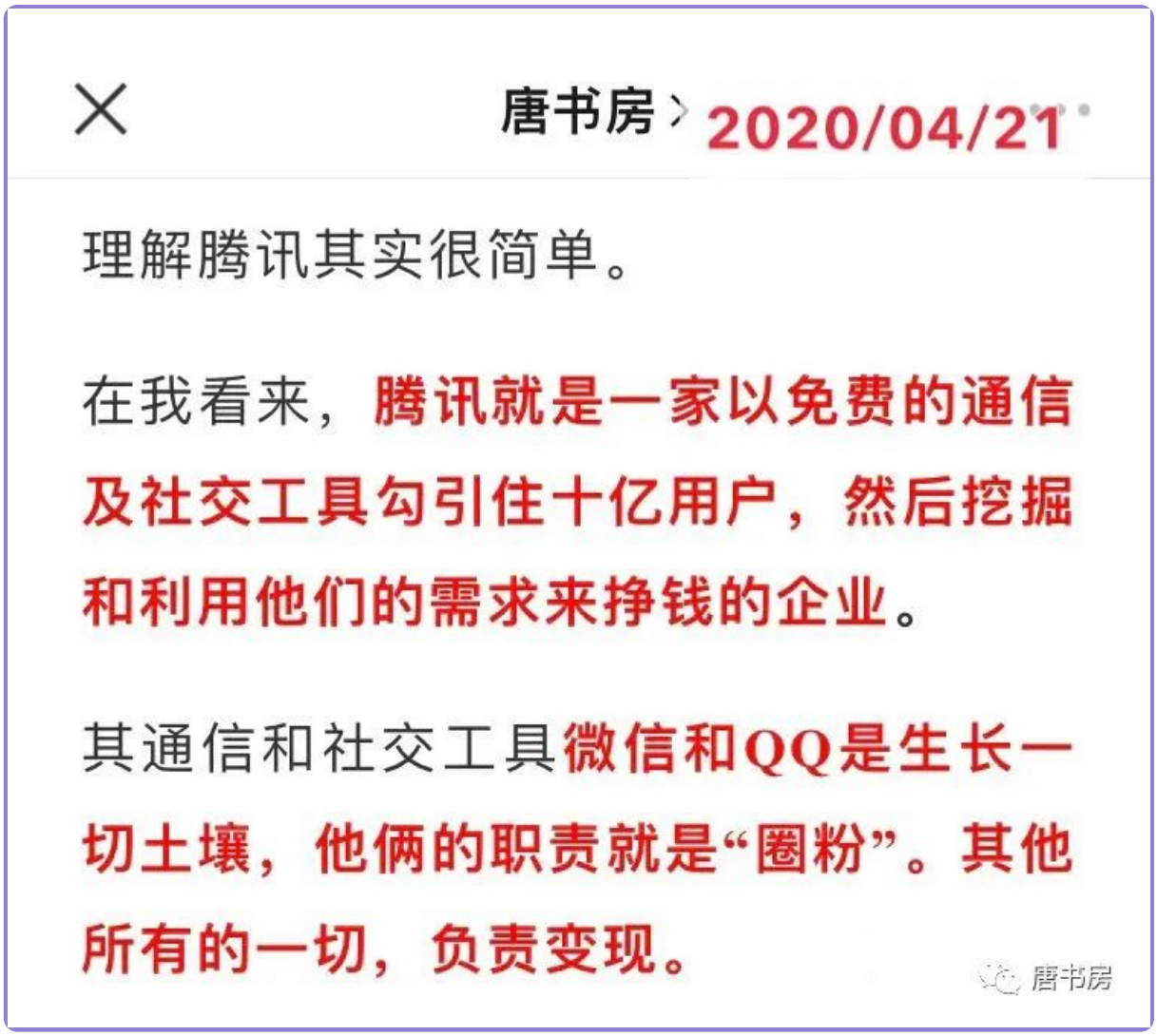
国际准则下腾讯净利润，第三季度同比微增3%，前三季度净利润1299亿，同比增长29%，核心是投资收益增长造成的。

投资实际上就是腾讯的主业，而不是不务正业。但腾讯投资的核心不是低买高卖的财务目的，而是冗余流量的变现+自身生态的补充。

举个简单粗暴的例子，就好比腾讯建设了一个庞大的公园，因为免费的无敌美景吸引来庞大的人群。

腾讯自己会在公园里投资一些游戏项目、表演项目、也会立一些广告牌（我突然联想到开封府的清明上河园了，见《河南印象》）。

但是成千上万的人，必然有各种各样稀奇古怪的爱好和需求。挖空心思服务人民（币）的商家必然会闻风而动，力图提供更多服务，让人们吃喝玩乐的更舒服。



此时，面对被挖掘出来的需求，腾讯的选择可以有三条：自营、入股、卖流量。

自己可以做得好的，就自己做。包括原创和借鉴/抄袭；自己做不好的，就考虑入股或者卖流量。

入股的，流量本身要作为入股价格的全部或部分。

对方得到的待遇就是公园里的宣传、导游图的标识甚至观光车在你家门口设站、停靠，或者把风景最美、游客滞留时间最长的地方租给你开店。

自己不愿意入股或者对方不接受入股的，那就简单粗暴：导流收费，类似于一个人头算几文钱，明码标价。

腾讯此时把握的原则就是：所有这些自营、入股或导流，终极目的就是让游客爽，让游客开心，能够增加公园对游客的吸引力。

当然，要确保不能违法，比如你不能开青楼。虽然部分游客确实有这种需求😂

这三种方式里，自营和卖流量都会体现在当期损益里。但入股部分是冗余流量的静悄悄变现，往往并不体现在财务报表上，很容易被投资者忽略其价值。

以最新的三季报为例。

公司对外股权投资，必然形成四种资产之一：并表子公司股权，联合营公司股权、笋子、粽子。

并表子公司股权，比如腾讯音乐、阅文集团、拳头游戏、supercell、易车、搜狗、虎牙、乐游科技等，他们的营收和净利润都已经包含在腾讯当期净利润里。



笋子（以公允价值计量且其变动计入损益的金融资产）：包含有上市公司股权223亿+非上市公司股权1608亿，以及理财类资产108+138=246亿，合计2077亿。

这部分在腾讯的前三季度利润表里，贡献了380亿投资收益（其他收益净额内，看财报30页）。

这当中，直接受股市股价波动影响的资产，仅有223/2077=10.7%，其他近90%资产基本不受股市波动影响，且主要部分是非上市公司股权再融资时的公允价值提升。

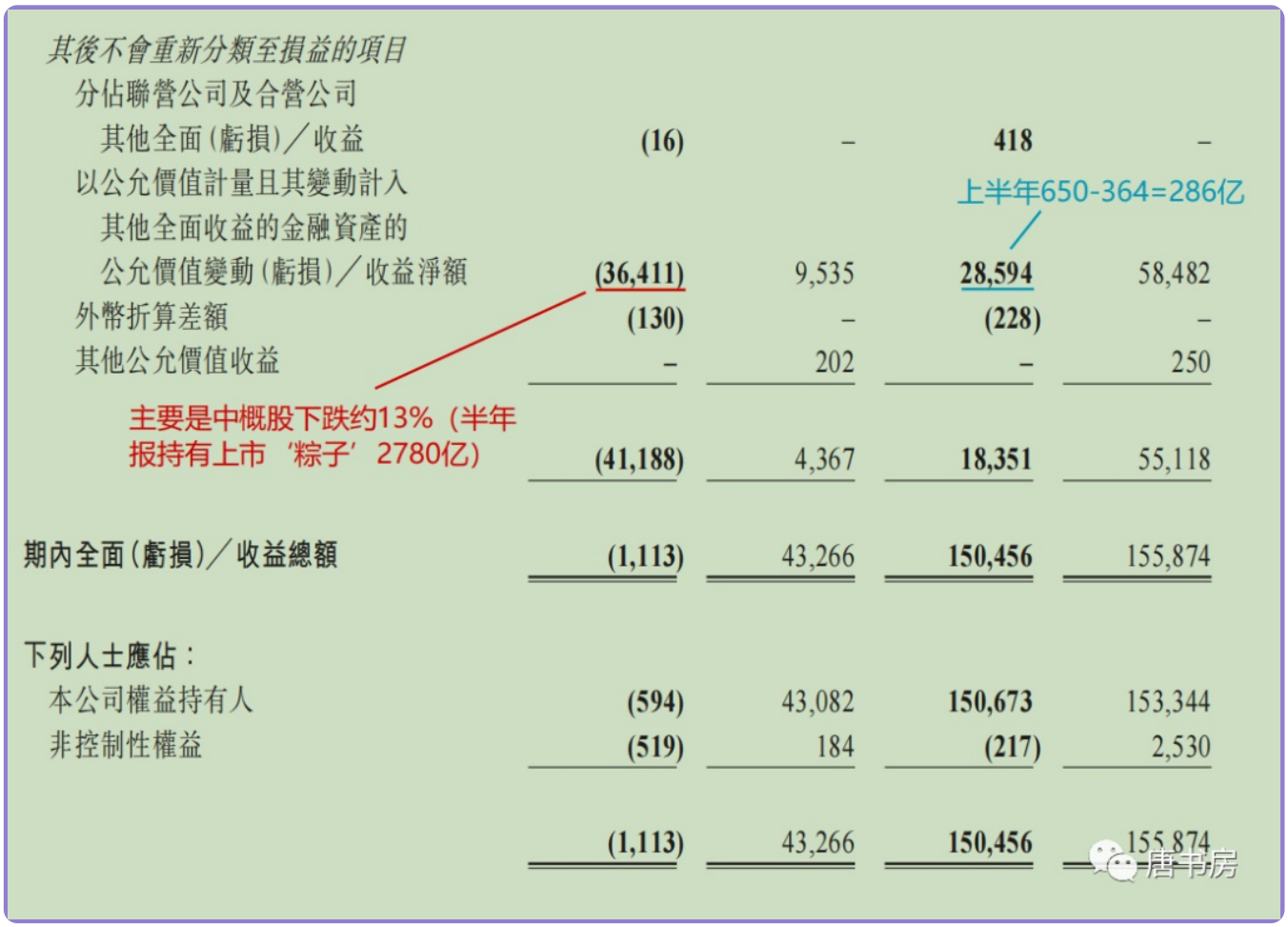
粽子（以公允价值计量且其变动计入其他全面收益的金融资产）：共计2439亿，包括上市公司股票2282亿+非上市公司股权157亿。

这部分持股，公允价值波动很大，因为约94%是上市公司股票，股价波动不可控。

但粽子资产，除了几乎可以忽略的少量分红会计入腾讯利润表，其本身的公允价值变动，只会影响腾讯的净资产，并不计入利润表——因为都是高速成长期企业，大部分还是未盈利状态下高速扩张的企业，基本不分红或分红极少。

比如今年三季度粽子资产就产生了364亿的亏损（财报19页），主要就是持有的投资对象股价下跌造成的——核心是被A4纸重创的中概股。

上半年这部分公允价值涨了650亿，第三季度下跌364亿，所以前三季度合计贡献286亿。无论是涨650亿、跌364亿或汇总增值286亿，它们都不计入腾讯的净利润。



其後不會重新分類至損益的項目				
分佔聯營公司及合營公司				
其他全面(虧損)／收益	(16)	–	418	–
以公允價值計量且其變動計入				
其他全面收益的金融資產的				
公允價值變動(虧損)／收益淨額	(36,411)	9,535	28,594	58,482
外幣折算差額	(130)	–	(228)	–
其他公允價值收益	–	202	–	250
	(41,188)	4,367	18,351	55,118
期內全面(虧損)／收益總額	(1,113)	43,266	150,456	155,874
下列人士應佔：				
本公司權益持有人	(594)	43,082	150,673	153,344
非控制性權益	(519)	184	(217)	2,530
	(1,113)	43,266	150,456	155,874

唐书房

笋子和粽子的安排，是有意隔离上市公司股票价格波动对腾讯利润表的干扰，但它们总归是要计入报表净资产的。

真正被彻底忽略的是近万亿的联合营公司股权。其中主要是联营公司股权，比如美团、京东、拼多多、滴滴、金山、同程、蔚来、B站、贝壳、小红书、富途、暴雪、唯品会、有赞、众安保险、微众银行……等。

这些规模庞大，前景可观的知名企业股权，目前市值超过万亿。但记录在腾讯资产负债表上仅3762亿，且给腾讯前三季度利润表的贡献为负值：-82亿。

因此当我们直接用腾讯全年净利润，或非国际准则下净利润去估值的时候，相当于默认这万亿股权是腾讯的累赘。

这是市场对腾讯投资业务的偏见，是互联网平台、在线教育及中概股连续遭受多重政策打压导致的悲观。

我相信伴随着时间的推移，这些悲观会逐步被市场淡忘的，这是规律。而万亿股权会有成为腾讯利好因素的时刻，这也是规律💪

届时，今天3.8万亿人民币（4.65万亿港币）的腾讯，又会让人感叹其居然曾经那么便宜过

——按照前三季度1299亿净利润/3×4=1730亿毛估估，3.8万亿市值对应大约22倍市盈率。

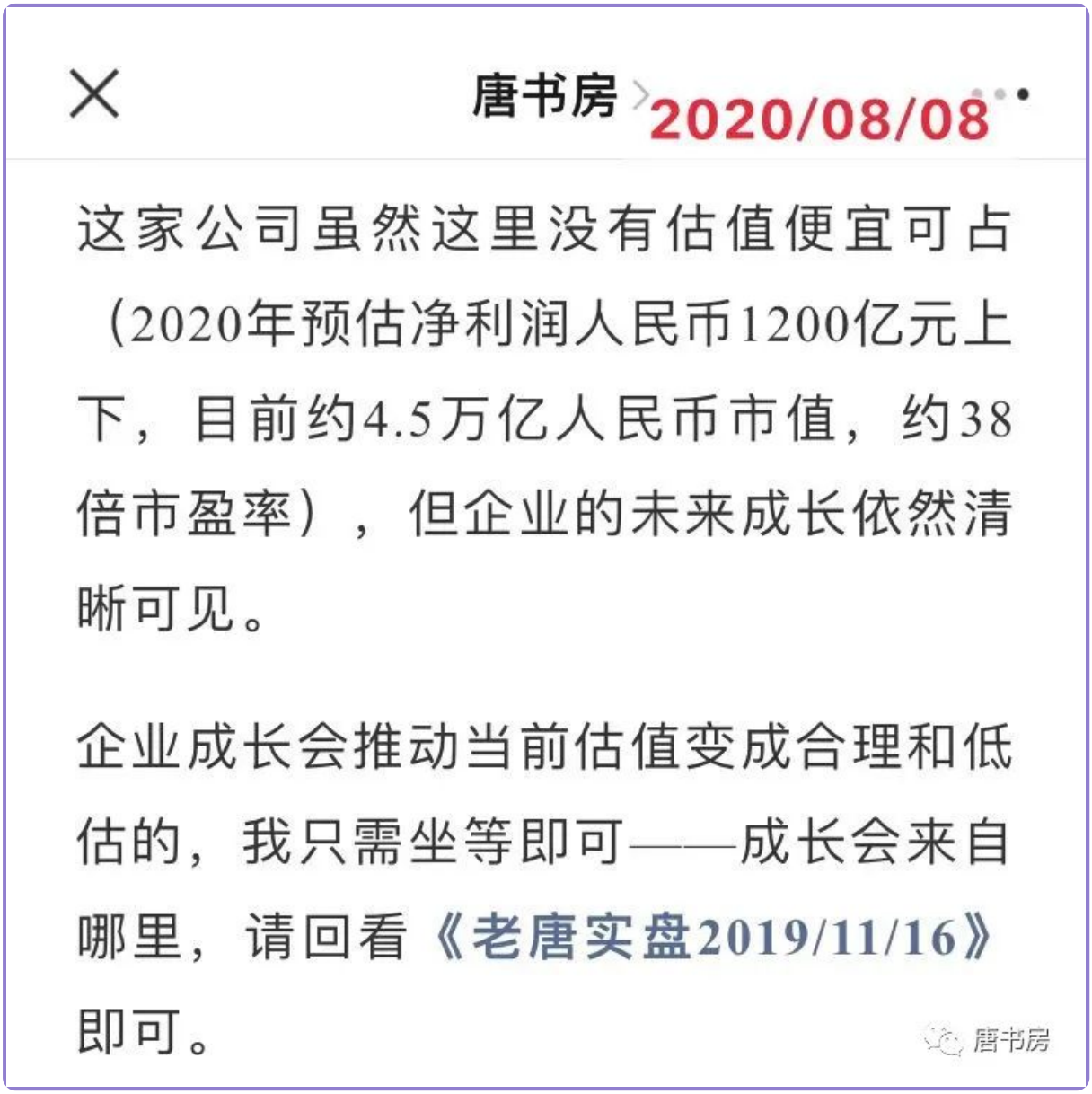
如果忽略万亿联合营股权及其前三季度贡献的-82亿盈利，那么剩余部分相当于是2.8万亿市值，对应约1800亿年度净利润。

当然，更精细的也可以从市值里减掉联合营、笋子、粽子市值合计1.5万亿（9474+1260+68+2077+2439），得出剔除投资资产后的市值2.3万亿。

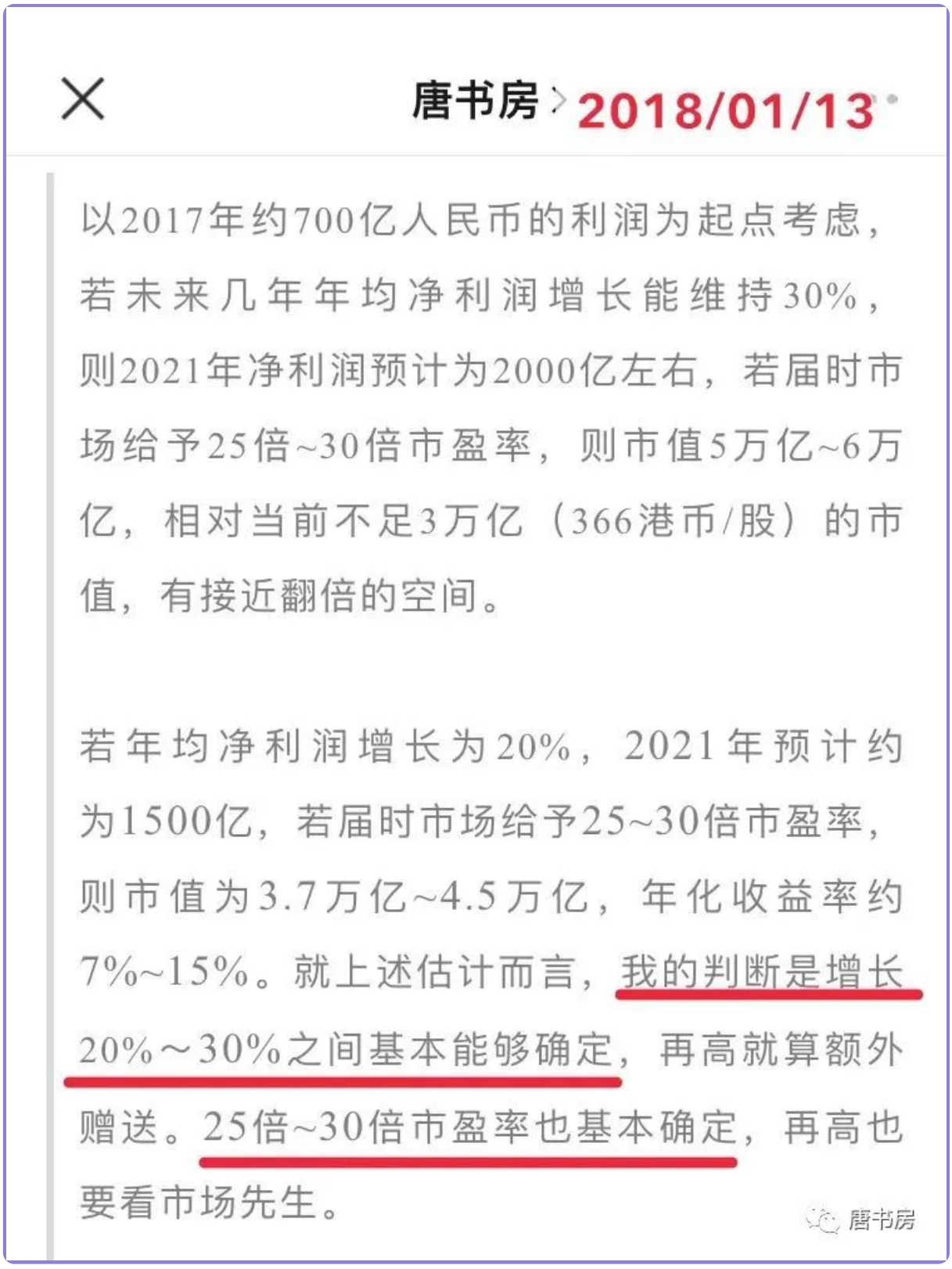
同时从税前利润1485亿里，减去其他收益净额633亿，减去联合营盈利-82亿，得出前三季度（剔除投资相关资产后）税前盈利934亿。再按934/3×4=1245亿，扣除15%所得税，估算出（剔除投资业务后的）年度净利润约1060亿。

用3.8万亿对应1730亿、2.8万亿对应1800亿，或2.3万亿对应1060亿，无论哪种方法的计算结果，在我看来都是对腾讯游戏、社交、广告、金融科技及企业服务业务部门价值的严重低估。

不过，别激动哈，严重低估也不一定会涨。老唐去年八月写过4.5万亿市值合理，结果丝毫没有影响它从合理跌至今天的低估😂



对于2021年的情况，我在2018年初曾写过预测——时光真快。



当时预测是20%~30%之间的增长基本能确定，25~30倍市盈率也基本能确定。

即：2021年净利润基本确定在1500~2000亿之间，股价基本确定在3.7万亿~6万亿之间。目前看，算是蒙对。

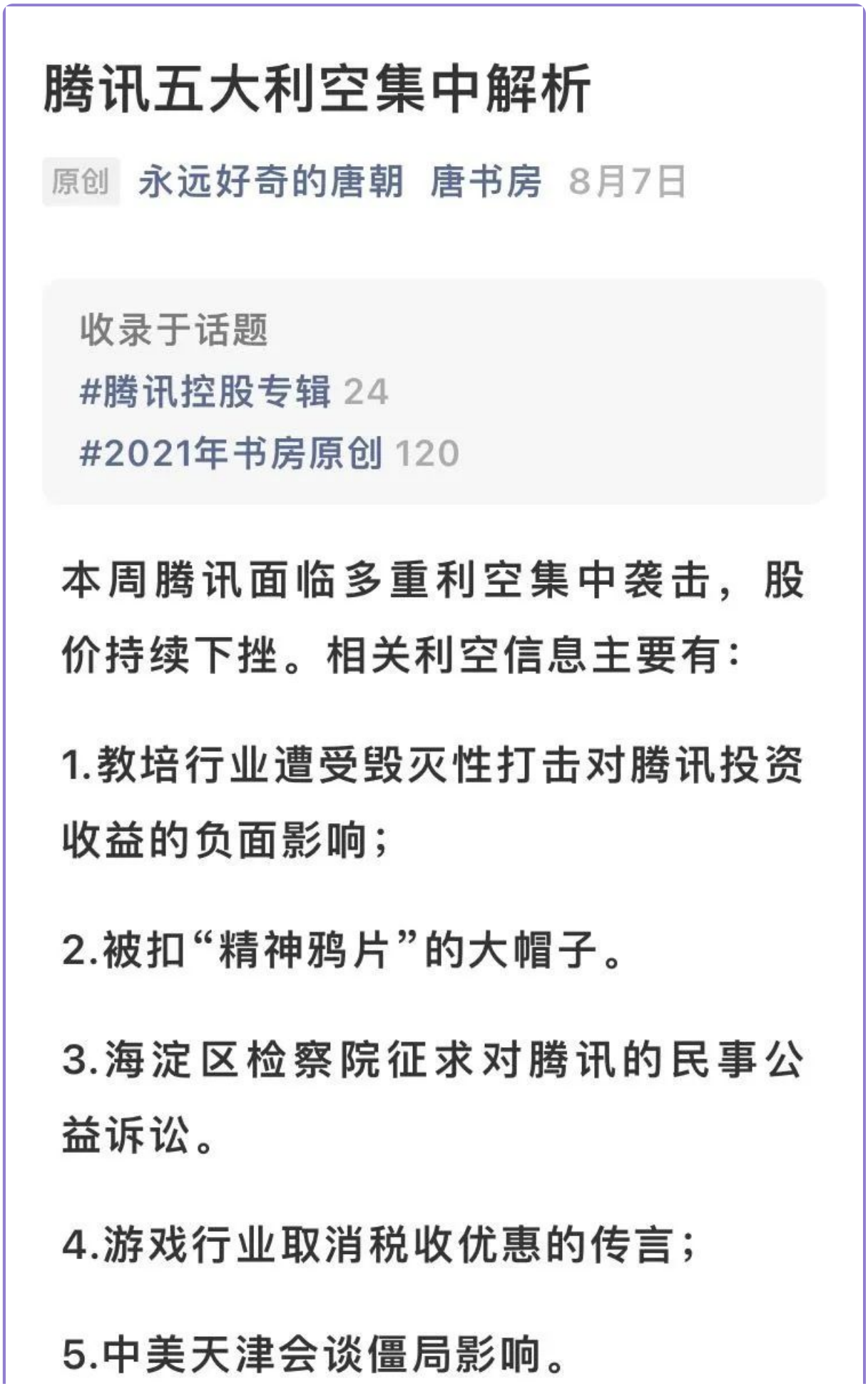
今年的净利润基本确定会落在1500~2000亿之间（国际准则），而今年股价波动于412.2港币~775.5港币之间，对应人民币市值约3.25万亿~6.1万亿。

上限差不多，下限突破估计值约12%。大致算靠谱吧。

推动腾讯股价从年内高点6.1万亿，跌至当前约3.8万亿的因素，当然是接连爆出的利空对投资者信心的持续打击。

那么，这些利空因素未来还会继续发威吗？

此时回看三个月前，我在《腾讯五大利空集中解析》一文里谈到的五大利空因素，似乎前四个已经消散，媒体和舆论已经基本不怎么提起。



腾讯五大利空集中解析

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 8月7日

收录于话题
#腾讯控股专辑 24
#2021年书房原创 120

本周腾讯面临多重利空集中袭击，股价持续下挫。相关利空信息主要有：

1.教培行业遭受毁灭性打击对腾讯投资收益的负面影响；

2.被扣“精神鸦片”的大帽子。

3.海淀区检察院征求对腾讯的民事公益诉讼。

4.游戏行业取消税收优惠的传言；

5.中美天津会谈僵局影响。

下面逐个聊。

而第五个因素目前依然高度不确定。

既有不利的：



也有有利的：

外交部发言人华春莹11月13日宣布：经中美双方商定，国家主席习近平将于北京时间11月16日上午同美国总统拜登举行视频会晤，就中美关系和双方共同关心的问题交换意见。

结论：不懂，不知，不评论。

无论什么结果，本投资人都无怨无悔地承受。

而几周后，在8月21日《拆解市场对腾讯的主要担忧》一文提到的主要担忧：

①中概股暴跌导致腾讯财报数据难看——该文及本文均用数据展示了，这是不必要的担心。

腾讯的投资分类，注定了股价涨跌对利润表影响几乎可以忽略。

②游戏业务是不是会遭受灭顶之灾。

目前已经非常明确，对于游戏的打击仅限于未成年人范围——本期腾讯特意披露了有关未成年人的数据：游戏时长占比0.7%，流水占比1.1%，均是可以忽略的范围。

尤其是7天前，在冰岛举行“英雄联盟”第11届总决赛里，中国电竞俱乐部EDG在决赛中击败韩国战队DK，夺得该项赛事

的冠军。

这次总决赛直播，在哔哩哔哩获得3.5亿人气关注，国内有32所国内知名高校公开设立了线下观赛点，腾讯视频的直播显示有8600万人看过，微博的官方直播显示有8194万观看，微博相关话题9小时内的阅读量达到34亿，央视新闻发文祝贺……

这一切，已经淡化了原本流传的“游戏是精神鸦片”，以及政府打压游戏产业的担忧。

Sensor Tower游戏平台数据显示，在《王者荣耀》周年庆和《英雄联盟手游》国服上市两大利好协助下，10月份腾讯游戏全球收入环比增长32%，同比增长23.3%，创下历史新高记录。

尤其是《英雄联盟手游》，10月8日国服上线，在中国玩家的热捧之下，10月份全球收入是9月的17倍，其热度令人瞠目结舌。

其出品方拳头游戏（腾讯的全资子公司）11月1日公布数据：

10月，全球有超过1.8亿名玩家玩过以《英雄联盟》宇宙为设定的游戏，且这个数字还在不断增长中。



这些场景以及这些数据，正在告诉我们游戏产业上空的乌云已经基本散开，四季度游戏产业重回高速增长轨道是可以确定的事情。

③关于互联网平台的监管——伴随着规则明确，处罚落地，针对大型互联网平台的监管已经度过混乱期/惊讶期。或许还会有余波，但基本不大可能再有很大的冲击了。

④税收优惠幅度降低的问题。可能性依然存在，但影响幅度本就不大，最坏情况也就5%上下的干扰。

⑤共同富裕、三次分配及500亿相关投资的问题。

腾讯的确增加可持续发展和共同富裕方面的投资，但绝不是网络讹传的捐献，而是有利于腾讯未来有高质量发展的自主投资。

逐条分析这些所谓利空，除了不可测的中美关系、台海局势之外，其他利空要么已经过去，要么不值得关心。

关于第四季度，我个人预计广告业务可能依然需要时间去调整客户结构及提升广告价格（三季报的广告业务毛利率降幅比较大），但由于游戏重回高增长是非常确定的事情，游戏和金融科技及企业服务的高速增长，足以弥补广告的短期受压。

因此对于之前的全年业绩预测“非国际准则下1450亿左右”，目前看，或许只需因三季度略低于预期，而将全年微调为1430亿左右即可。

1430±5%范围应该是能确定的。挑战一下，限制在1430±1%范围试试

大致就是这么个情况。至于元宇宙什么的，别问，问了我也不懂。

我的理解就是过去的剩饭“虚拟现实”改头换面，短期内只见题材没啥实事儿，观察学习一点时间后再说吧。人生很长，不必慌张 

阅读原文



刘逸博 2021-11-13 20:51:45

鹅厂员工第一时间跑来占座[嘿哈] 赞 247



花之彩-楼 2021-11-13 21:07:13

唐老师，青楼是什么楼？[捂脸] 赞 41

作者

青楼是二楼[坏笑] 赞 194



凡星 2021-11-13 21:40:34

两篇文章阅读量相差悬殊啊。说声感谢，老唐辛苦了。最近工作中遇到一些问题，工作中有一些不合适的人，暂时又没法摆脱。如巴菲特，老唐无私的分享也会有一些不合适的人聒噪，我们无法把他们改变成合适的人，只能努力让自己变得强大。老唐，你遇到这样的垃圾人，如何摆脱这种负面情绪？ 赞 40

作者

也没有啥好办法，只能尽量习惯他们的存在[呲牙]世界是多元的，这也是世界之所以美丽可爱的原因。 赞 147

凡星

谢谢啦，老唐。您的回答很治愈。 赞 23



uta 2021-11-13 21:18:44

老唐请教，为什么企业价值是用现金流折现？而不是净利润呢？难道净利润不是钱？ 赞 8

作者

对，净利润不是钱。 赞 137



老江湖 2021-11-13 20:38:01

唐师傅，线上千万条、线下一轿厢”怎解释 赞 16

作者

手机上你的注意力被很多东西分散，但你每天总有那么一会，死活就要进江总的广告覆盖范围内。 赞 101



辛丰超 2021-11-13 21:30:01

传道授业解惑，在价投领域，没有人比老唐做的更好！美有巴菲特，中有唐书房。期待国富民强，中华复兴；期待万人见证，传奇诞生；期待日拱一卒，不期而至。 赞 95

作者

[抱拳]谢谢鼓励。 赞 63



大苹果 2021-11-13 21:04:59

唐哥，腾讯的大机会在于下一个爆款产品，否则很难有以往的高增速。作为基础配置还是可以，但是重仓有点下不去手，虽然很便宜。 赞 13

作者

没关系，我们都按照自己的认知投资，怎么舒服怎么来，没有哪只股票是非买不可的，对吧？[握手]

赞 83



nemo

2021-11-13 21:16:53

唐老师为啥把中美关系、台海局势列为潜在重要利空呢？这二者会对腾讯形成怎样的重大负面影响呢

赞 15

作者

这个需要解释吗？[衰]

赞 75



舍得

2021-11-13 20:51:46

粽子（以公允价值计量且其变动计入其他全面收益的金融资产）——是以公允价值计量变动计入其他 综合 收益的金融资产 老唐手误了吧[呲牙]

赞 4

作者

不是，国内叫其他综合收益，港仔叫其他全面收益[呲牙]

赞 68



葉師傅

2021-11-13 20:36:09

分析下海康吧，老唐

赞 8

作者

前不久不是刚分析过吗？公司一切都好，目前估值偏贵。完毕。

赞 64



彭潇

2021-11-13 21:12:58

为啥游戏会重回高增长？

赞 9

作者

因为这已经是事实了。

赞 63



蓝天白云

2021-11-13 22:02:06

老唐，这篇文章你就差一点点直接说：这个企鹅下了很多大金蛋蛋，快点来检钱。[呲牙][呲牙]

赞 41

作者

我没说，是你说的。老唐不当背锅侠[奸笑][机智]

赞 61



长春

2021-11-14 07:41:51

一个思路：未成年人游戏收入占比虽低，对短期业绩影响不大。但是，要知道成年人都是未成年人长大的（就像年轻人不喝茅台，但年轻人也会老一样），长期限制未成年人对游戏的接触，有没有可能导致成年后对游戏兴趣下降？

赞 5

作者

小时候妈妈不让做的事儿，长大后通常都特别想去试试，特别特别，比如……??

赞 57



大兵

2021-11-13 22:04:38

有个问题想请教一下老唐，A4纸真正作用到游戏业务上的好像只有未成年游戏时间的调整？老唐认为本土游戏只增长了5%是这个原因，会不会有其他我们没认识到的原因呢？从公布的数据来看，未成年占比如此的小，如果是单纯的这个政策原因，不应该对游戏增长有这么大的影响呀~

赞 8

作者

未成年人游戏时间减少不是大问题，问题在于公司要花费大量人力物力和时间去寻找追踪识别和阻止那些未成年人，而会对游戏本身形成比较大的影响。还有，游戏里面的一些涉及历史人物英雄人物的设定和玩法，也受到了A4纸的干扰，影响主要是这些。

赞 56



CC 2021-11-13 21:19:17

如果腾讯是我的，马斯克拿他的特斯拉换我的腾讯，我肯定不换。 赞 53



薛睿 2021-11-14 09:55:12

我做了17年游戏，对游戏了解一些。 看到评论里有质疑腾讯做游戏的能力和热爱度。这么说吧，在商业游戏领域，腾讯目前的实力，只有要不要做，没有做不做得出来。 主要看市场数据。 陈星汉那种被收录在大英博物馆里的“艺术品”，最后也需要靠网易商业变现。 游戏行业最不缺的就是“热爱”游戏的人，缺的是商业变现能力的人和流量。 说腾讯没能力做3A或者不热爱游戏的，实在太多虑了。3A化早就是趋势，原神是还不错，但别过度神话原神。技术人才上对腾讯网易来说可以说一点难度都没有，没有米哈游的老板那么年轻生猛敢押注赌博罢了，慢慢看下去就知道了。 赞 50



阿伟 2021-11-13 21:32:13

唐师，A4纸天灾是什么 赞 7

作者

政策 赞 50



gps定位器【10店】 2021-11-13 21:14:48

唐老师您认为腾讯未来5年还会保持百分之20左右业绩增速，还是认为腾讯到了低增速时期未来5年每年百分之10 赞 11

作者

没看那么精细，非要给个答案的话，我倾向于前者，但没有什么数据和证据去说明它。 赞 47



斜月三星洞 2021-11-13 20:46:35

唐老师看财报一本手财够吗？有些看不懂的有什么书可以补充的。。 赞 5

作者

如果零基础的话，前天推送的荐书链接里有一本世界上最简单的会计书可以先看看。 赞 44



财妈价值轮回记 2021-11-13 20:51:09

老唐晚上好，最后一句都是金句呀！人生很长，不必慌张~ 赞 38



Kobe Bryant 2021-11-13 20:35:36

主要就是为了读这篇文章[呲牙]，已读完，期待十几年后能有老唐的功力。目前21虚岁[社会社会] 赞 38



补丁 2021-11-13 20:55:03

老唐，港股通必须连续20天资产大于50万才能开吗？我十天前总算凑够50万，但得等四十天才能满足连续20天，我等不及啊？ 赞 4

作者

这个我也没有办法，据说千万一日等于50万20日。 赞 35

补丁

仅从数字上看，后者性价比高啊[强][强][强] 赞 10



刘小圣 2021-11-13 21:37:21

9474+1260+68=10802。请问9474这个数来自哪儿[愉快] 赞 8

作者

联合营股权里上市公司股权的市值，在财报35页。 赞 32



书涯 2021-11-13 22:07:43

非常尊敬和佩服老唐，也买了不少仓位的腾讯。不过作为玩家，对于腾讯的游戏业务也需要表达一点不同看法： 腾讯游戏短期内风光无限，但长期看有不小的不确定性。 腾讯相当程度上是冰冷的资本运作与投资公司，腾讯的决策层很难说发自内心的爱游戏。腾讯目前内部赛马的体制也很难涌现3A级别的高质量游戏。 当然，偏轻度游戏也是大众的选择。但《原神》的崛起已经证明腾讯游戏的江山并不是很稳固，在年轻群体中尤其如此。 更进一步说，腾讯游戏发展借鉴/抄袭/收购的路子走的太多，自研能力一定程度上是值得怀疑的，最起码，腾讯缺乏一锤定音的高质量大作。 我也买腾讯，并不看衰腾讯的整体发展，甚至我认为腾讯在手游领域有不小优势，未来海外市场也很可期。 但长期看，随着Z世代崛起，缺乏对游戏的热忱和自主研发的执着的腾讯在游戏领域的市场份额可能会收缩 赞 30



爱生活的大石头 2021-11-13 20:53:35

老唐，感谢上苍让腾讯下跌，使得腾讯成为了我第一大重仓（占比41%），我现在以及完全能体会如果只是抄作业，根本不敢投入这么多资金，想想5年前刚刚学习投资的我，那时对资本市场可以说是一无所知，当多年以后来回顾此时此刻，我一定会感谢在电脑前努力的自己，当然更要感谢老唐为我提供了方向！ 赞 27



Dushu 2021-11-14 10:24:36

唐师，有个疑惑，要是想得太幼稚您尽管批评哈。我感觉把腾讯持有的上市投资刨掉去对比，这样似有不妥，因为我们不知道这些以公允价值计量的投资，是低估还是高估，也就是是不是真的公允。[抱拳] 赞 8

Dushu

即使公允，我们也不能干一块钱换一块钱的事，所以还是不能简单刨掉去对比，您看呢？ 赞 5

作者

这个问题思考的很有道理，但我既没有办法肯定，也没有办法否定。腾讯用的市值，投资资产也用的市值，我就这么马马虎虎直接减了。如果要一一去厘清各项资产分别是高估还是低估，我的能力做不到。即便能做到估计也得写几万字，不是本文所能覆盖的话题了[呲牙] 赞 25



PP 2021-11-13 22:44:19

上周六，熬夜看S11决赛，发现B站直播观看人数达到惊人的4亿（次日看新闻的数据，最高峰值观看人数是5亿，可见电竞的受众之广已远超大部分传统体育项目了），看到EDG在1-2的生死局下，连扳两局，夺得S11世界冠军，我这已过而立之年的老玩家，感动的久久不能平静，哈哈。我想，这就是电竞的魅力吧，它和传统体育一样，也包含着不屈不挠、团结奋进、突破自我等方面的精神。电竞的未来一定是光明的，期待它进奥运会的那一天！[呲牙] 赞 25



脑菇 2021-11-13 21:39:52

最近胡思乱想，觉得经济的增增减本质上来源于三方面的互相促进和制约。分别是：人的需求增减、生产力的增减、能源供给的增减。 从这个角度出发，思考老师的持股，我以为就分众与上述三方面关联性最低，因此随着大数据或者其他推广模式的发展，分众很可能未来确定性在某天与教培行业一样遭遇黑天鹅事件。是老师所有持股里未来确定性相对确定性最值得怀疑的一个。 不知道我的思路是否有哪里有漏洞，还望指教。 赞 3

作者

太宏大的东西，我这个小脑袋瓜运行不了。不敢谈指教[抱拳] 赞 24



大Free陈 2021-11-14 00:08:58

老唐真正厉害的地方是“专注”，15年前就白手起家积累了本金，果断斩断俗缘转型宅男，力出一孔集中精力15年，一路上遇到各种各样的诱惑，都没有让自己的精力分散。和巴菲特一样，很早就想清楚了，并且一直坚持践行。值得仰望跟随。 赞 22



歪理邪说 2021-11-13 20:54:13

老唐平常会玩游戏么，平常拿什么消遣[呲牙] 赞 7

作者

不玩。我追弱智剧，看YY小说[呲牙] 赞 22



维 2021-11-13 20:39:17

每周末最期待的就是老唐的周记，读完感觉一身都舒爽了 赞 22



浩克 2021-11-14 09:52:51

唐师，三季报显示投资的上市公司市值11966亿元人民币，半年报市值14460亿，市值减少2000多亿。但粽子亏损只364亿，联营公司亏损82亿，剩下1000多亿减值怎么形成的，求解惑[疑问] 赞 3

作者

增加投资后变成子公司了，比如虎牙斗鱼收购乐游……. 赞 13

作者

还有，你弄错了一点。"联营公司亏损82亿"指的是这些企业的经营亏损按腾讯持股比例算下来的部分，不是联营公司市值跌了82亿。市值跌了多少，没有披露，但根据股市表现看估计远大于82亿。 赞 20



志勇 2021-11-13 21:17:57

好好的在看腾讯的投资+流量变现，冷不丁的冒出了青楼字样，我以为走错地方了[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 20



海海岁月 2021-11-13 21:23:54

麻烦老唐个小白问题，2.3万亿计算利润的时联合营82看懂了，那个其他收益净额633怎么来的，笋子对应的是380，粽子不计入利润，633？

作者

就是利润表的其他收益净额数据，看财报18页，632.68亿。详细拆解在财报30页，有分项介绍。 赞 19



阎志鹏 2021-11-13 21:08:53

总担心如果不能国际化，这个市值太大了涨不动。这是不是还是股价思维而非股权思维？ 赞 6

作者

是 赞 19



青衣 2021-11-13 21:04:56

唐师，请问：真正被彻底忽略的是近万亿的联合营公司股权。其中主要是联营公司股权，比如美团、京东、拼多多、滴滴、金山、同程、蔚来、B站、贝壳、小红书、富途、暴雪、唯品会、有赞、众安保险、微众银行……等。这个排序你是随意的还是按腾讯持股市市值排的呢[偷笑][偷笑] 赞 2

作者

随意的，记起来哪个就打哪个。 赞 19



左军平 2021-11-13 22:56:46

唐师：请教一个问题，9474亿联合营股权里上市公司市值为什么不按公允价值计入资产负债表呢？ 赞 3

作者

这是会计准则规定的，企业必须遵守。 赞 18



阿勇 2021-11-13 21:09:06

老唐，您好！请教您！如想投沪深300ETF，是不是以且慢提供市沪深300市盈率值作为参考标准啊！ 赞 5

作者

随便哪个都可以，不需要精准的，也不需要每个月都看。 赞 16



守正出奇 2021-11-13 20:33:35

先打赏了[呲牙]，另外问一下老唐对腾讯创作服务平台希望接入抖音开放平台这事怎么看？ 赞 2

作者

不值得关注的日常事务。互联互通的行动之一吧。 赞 16

张鹏程 2021-11-13 20:30:05

唐叔，今天看新闻说分众截止目前已经13轮融资了，融了800亿？我怎么百度的结果不是这样啊？ 赞 2

作者

新闻小编胡搞呗。 赞 15



Liuzy 2021-11-13 20:21:38

沙沙沙沙沙沙 赞 14

作者

哈哈哈哈，你好玩，那边发发发发发，这边沙沙沙沙沙[呲牙][握手]黄花梨板凳，您请上座。 赞 15

Liuzy

念经呢，这是玄学[旺柴] 赞 15



大宇 2021-11-13 22:23:32

老唐，真是把公司的财报看透彻了[抱拳]，联营公司收益-82亿是在哪里？没找到，另外，非国际准则和国际准则的差别是怎样的，怎样计算调整？产生这样的区别是基于什么指导思想？ 赞 3

作者

1.利润表18页-81.77。2.上周周记里就有截图阐述，你也可以向书房发送“国际”提取8月的旧文。 赞 13



文杰 2021-11-13 22:11:57

三季报出来后，利用下班时间的两个晚上，认真的读了两遍，然后从这次老唐简析文章里的数据，都知道了来源和推算过程。感谢唐师，让晦涩难懂的财报读起来想故事书一样。 赞 3

文杰

小白问唐师，9474+1260+68=10802。中的68是哪里来的数据？看了两遍财报没注意到 赞 4

作者

截图里的合营公司67.9亿。 赞 13



内蒙挖过煤 2021-11-13 20:53:23

请教老唐，据您判断腾讯是否到了转折点，利润增速从中高速到低速增长，从成长股变成蓝筹股，估值要下调呢？ 赞 3

作者

我没有这个能力精准判断。 赞 13



777 2021-11-13 20:21:35

沙发 赞 9

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][抱拳] 赞 13



赵浩淇 2021-11-13 21:38:00

对腾讯2个产品的感受：①动漫做的挺不错，用户群是真的喜欢，从这个角度比阿里强；②理财通体验太差，界面很不友好，查看基金很费劲，好多基金都没上线，点击总有打开微信公众号的那种迟钝感，远不如阿里； 赞 12



AaWw 2021-11-13 21:23:34

腾讯给的这个非国际准则数据，是不是应该再彻底点，把联合营公司的影响去掉，只保留自营业务的营业数据[捂脸] 赞 6

作者

可以自己算的。 赞 12



老A 2021-11-13 20:59:29

老唐，一直想不明白一个问题。笋子，粽子，摊子的分红或者股利收入为什么没有划入非经常性损益，因为分红也不是上市公司的经营行为，也要看买入的资产的行为？ 赞 6

作者

不重要，可以跳过。记住一家公司的习惯就好了。 赞 12

张鹏程 2021-11-13 20:43:44

联合营公司的股权不也应该放在笋子或者粽子里么？ 赞 4

作者

不是。 赞 10

张鹏程

这是港股和a股不同的地方是吧？我记着a股的联合营不会单列的[微笑] 赞 1

作者

你记错了，哪里都是单独的。翻开红皮手财看111页。 赞 12



cold□ 2021-11-13 22:05:07

老唐犹如一位富有创造力的艺术家，通过不拘泥于形式的企业分析，尽可能把企业的真实全貌展示给我们，更为难能可贵的是，将市场涨跌中暴露出的人类行为偏差洞悉得分毫不差，让我们屡屡在老唐精准的预判下，领略到人性在大多数时候确实不可逆[呲牙][强][强][强] 赞 11



万物 2021-11-13 22:03:27

A4纸出面，谁敢不给面子啊，你增长个20%，明显不把A4当回事 赞 11



李云龙 2021-11-13 22:24:01

“当然，更精细的也可以从市值里减掉联合营、笋子、粽子市值合计1.5万亿（9474+1260+68+2077+2439），得出剔除投资资产后的市值2.3万亿。”请教老唐，是不是还得减去有息负债，得到经营资产的价值？ 赞 3

作者

不需要。这不是算资产，是算盈利能力。 赞 10



好亮 2021-11-14 00:21:25

没看周记，先学次条推送，因为这是硬菜，精彩绝伦、拍案叫绝的分析！没有之一！ 您的核心竞争力是常人所不具备的，什么是核心竞争力？就是，您告诉了别人，别人依然学不会。 在投资的道路上，有您指引，我们永不孤独。 We'll never walk alone! 赞 9



刘绩刚 2021-11-13 21:37:47

老唐，先500亿，后面又追加了500亿，总计1000亿探索社会价值 赞 4

作者

文中引用的两篇8月份的相关风险文章，已经谈过这个问题了。 赞 9



Nicolas吴 2021-11-13 21:08:54

EDG夺冠普天同庆，官媒也发了祝贺消息，想着第二天可以涨他几个点，心里美滋滋的，结果第二天高开低走，市场先生真的没法预测呀[呲牙]那就果断笑呢，加他几手。 赞 9



早衔春泥 2021-11-13 20:37:59

分析腾讯的人很多，但只有看了老唐的分析，心里的石头（对腾讯业绩增长的担忧）才能真正放下，谢谢唐师。 赞 9



顺 2021-11-14 10:00:33

昨天对照老唐以前对腾讯投资资产的分析，把三季度报分析了一下，与老唐的竟然大同小异，证明两点：1、老唐倾囊相授。2、方法可学，路会越走越宽。 赞 8



大Free陈 2021-11-14 00:28:24

看完老唐分析文章再投资腾讯的感觉，很想买了整个中国互联网的未来，把腾讯当成中国互联网ETF，有钱就买点。 赞 8



水玲珑 2021-11-13 21:33:41

有老唐瞅地，真的是无比放心。有点遗憾的是关注书房太晚，读懂老唐太晚。好在，算读懂了，虽然仍然不精通财报[捂脸][捂脸] 赞 8



林先森 2021-11-13 21:36:33

今年4月看了唐叔的腾讯合集，时隔半年今天又重看一边。感觉以前有些自己以为看懂的地方现在看起来更通透了，而且涉及到任何数字的地方都要停下来拿出计算器按一按算一算，看来之前还是太懒了[捂脸]。感谢这个信息爆炸的社会让我能遇见唐叔，每隔几个月回首看去都感觉自己在进步，虽然“记分板”上体现的并不明显，甚至可能还退了一些。不过相信以3-5年为周期来看一定能够体现出来。谢谢书房和后院这两个地方有大把的养分可以吸取 赞 7



雪球 2021-11-13 21:15:23

感谢唐老师又一次深入解剖腾讯，辛苦了。 赞 7



事承 2021-11-13 20:39:23

最关心的是腾讯开放世界游戏《王者荣耀 世界》，财报和电话会都没提进展，这个游戏才是关乎腾讯未来十年的大计划，也是打开元宇宙的大门，其他都没那么重要 赞 7



加州盛宴 2021-11-13 21:59:05

最近读老唐的文章读的最仔细的一次 还被文末的“人生很长，不必慌张”戳中 写的充满技术和人情[强][强] 赞 6



D调的华丽 2021-11-13 21:37:23

老唐写的。一如既往的通透，再次说明看资产负债表，与备注的重要性，腾讯的笋子粽子安排即腾讯投资的稳定器。 赞 6



Homie 2021-11-13 21:02:56

不提精神鸦片的事，我都忘了，人的记性，真的是 赞 6



达 2021-11-14 01:47:31

看到唐先生在2018年12月问答集上回复网友的答案，原话如下： 10.请教唐叔叔，未来三年到2021年，茅台， 洋河股份和分众传媒净利润年复合增长率各是 多少？真心谢谢您了！敬请回复 2018-12-21 17:03:51 你的回复 我的毛估估：2021年，茅台净利润550亿，洋 河150亿，分众90亿，上下波动不超过10%。 不禁感慨茅台确定性之高及市场之多变。

赞 5



马锐 2021-11-13 22:37:16

请教老唐，笋子和粽子的处理思路是为了减少股价变动对利润的影响吗？同是上市公司，为啥有些划入笋子？有些划入粽子呢？笋子是要计入利润，而粽子不计入是吗？不知这样理解对不对

赞 2

作者

看《老唐实盘周记2020/08/15》

赞 5



中概误我 2021-11-13 21:40:15

老唐可以买一个脸书的quest2设备体验一下，元宇宙的沉浸感远超你想象，虽然他还有很多缺陷，像输入信息并不方便，画质仔细看还是有颗粒，但体验过他的设备绝对能感受到他旺盛的生命力

赞 5



XXXLLL 2021-11-13 21:03:38

线上千万条、线下一轿厢。这十个字精辟，小本子记下来。

赞 5



Homie 2021-11-13 21:00:52

老唐根据财报分析的思路真棒，非常值得学习[社会社会]

赞 5



飞@塔里木胡杨 2021-11-13 20:38:20

继续坚定持续腾讯，周一准备继续加仓

赞 5



flyinsky 宋宝峰 2021-11-14 05:20:36

老唐您分析的太精彩绝伦！手财中的股权投资+这个投资剖析，就比较容易贯通一体啦。亲密的感谢

赞 4



肆奕 2021-11-13 23:52:21

最形象贴切的比喻 最深入细致的分析 最真诚无私的分享 [玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 4



飞 2021-11-13 21:21:00

我所看过的，写得最好的三季报解读[强]

赞 4



老张 2021-11-13 21:17:42

小马哥客气塞钱 咱们只好笑纳了 坐等小企鹅明年下金蛋 感谢老唐每周手把手的开示

赞 4



冬 2021-11-14 15:54:49

今天周末用了半天在唐老师的指点下，把腾讯三季报啃了一遍，收获好大，晚上吃顿好的庆祝下[呲牙]

赞 3



王琳 2021-11-14 06:10:26

大家越不喜欢广告 分众的价值越大

赞 3



焦雄涛 2021-11-13 21:34:55

老唐，分众之所以第三季度广告业务没有受到大的影响，原因是分众的业务模式决定的吧，一般客户是提前下单预定广告版面[微笑]

赞 3



梁佳 2021-11-13 21:21:52

不怀疑小企鹅的业务能力，后面继续下金蛋的确定性也很高。 不过从之前黑原神“我抄我自己”，到阅文合同，再到现在的黎明计划，感觉资本气息太浓，追求的只是合规合法。积极响应上级政策，南山必胜客无懈可击，但行事作风总有种岳盟主的风范，感觉不到很强的企业伦理价值观。 当然原则这玩意我也没有穷，低了还是要买，这钱还是得跪着挣了

赞 3



Mayi 2021-11-13 21:17:13

先分析了一遍腾讯财报，再看老唐《手把手教你读腾讯财报》，效果更佳。

赞 3



王奇美拉 2021-11-13 21:15:36

没想到多年前买的vr眼镜现在叫元宇宙了

赞 3



陈龙 2021-11-13 21:02:14

唐老师，腾讯真的是怎么算都低估，所以发布业绩第二天又忍不住加了一点，目前略微超过40%的仓位上限了。另外最近一直在读港股的财报，发现好多港股的估值都低于A股，准备慢慢找，看能不能发现好的机会。

赞 3



Br 2021-11-13 20:52:42

广告业务一时半会难以改变局面，后面主要看游戏了。不管他什么宙，要说内容只能看大厂。

赞 3



Henry 2021-11-13 20:50:48

Q3业绩会上，腾讯高管也对广告业务的恢复态度保守。

赞 3



文经理039820 2021-11-16 09:57:22

原文：按照前三季度1299亿净利润/3×4=1730亿毛估估，3.8万亿市值对应大约22倍市盈率。 请教老唐这里为什么要/3*4，算出来是毛利润嘛？

作者

三个季度的数据，除以三乘以四，模拟全年四个季度。

赞 2



ZH亮 2021-11-15 08:47:19

佩服老唐将投资活动在满足几点必须的前提下变成了纯理性的“算术题”。“买入”就是算得明明白白并交卷。就像通常的学霸那样，交卷的同时心里已门清自己大概能拿多少分，“市场老师”啥时候公布成绩倒是由得他了。毕竟“市场”总是挺忙的！

赞 2



limlin 2021-11-14 09:53:29

昨晚第一届lol手游破晓杯正式开打，lol手游相比王者荣耀因为竞技性更强，所以更重视比赛的发展（王者荣耀玩家多，但是竞技性弱，比赛看的人少）。一旦英雄联盟手游比赛发展起来，海外的发展就稳了[呲牙]

赞 2



烈日炎炎 2021-11-14 08:08:11

感谢老唐，读你的文章最舒服最有价值。从你这里学习了不少知识，提高了自己的认知水平。[强]感恩遇见，感谢你。[咖啡][强]

赞 2



Sithao 2021-11-14 00:53:17

腾讯三季报发布会中提到很多次IP，类似迪斯尼的发展路径，通过游戏文化输出将使腾讯这颗大树的树叶更加旺盛。国家鼓励这样的发展！ 目前较担心税收优惠的问题，增加5%～10%的税，对净利润来说是个不小的冲击。

赞 2



EnJoY 2021-11-13 23:31:02

未来最大的风险还是a4纸，因为有这个不确定性，才给了我们下重手的机会[呲牙]

赞 2



不繁 2021-11-13 22:48:40

王者和英雄是同一类游戏，玩家重叠，英雄上市能否推动游戏业务继续高增长，有点怀疑。 赞 2



苏杭 2021-11-13 22:46:30

当年淘宝没有起来之前，杭州也是通过开放西湖，让人来了再通过住宿，吃喝方面消费来拉动城市GDP的，腾讯在这方面和当时的杭州有异曲同工之妙，只是一个是城市，一个是企业，大道相通[微笑] 赞 2



段楠 2021-11-13 21:19:02

只有老唐的分析能让我感觉心里踏实[微笑][微笑][微笑][微笑] 赞 2



陈睿淼 2021-11-13 20:48:46

相信云服务也会成为未来极大的增长点。 赞 1

老唐实盘周记20211113

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-11-13

收录于话题
#老唐实盘合集 166 个
#2021年书房原创 155 个

本周交易

无

目前持仓

目前持仓：腾讯40%，洋河24%，茅台18%，分众8%，古井贡B5%，陕西煤业5%，另有观察仓海康威视和福寿园不计。

下表除“当前股价”和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	40%	72000±10%	<36000	80000	38109	485.20	-13.73%
洋河股份	24%	4200±10%	<2100	4700	2628	174.37	-25.17%
贵州茅台	18%	26400±10%	<13200	35000	22282	1773.78	-10.36%
分众传媒	8%	①	<770	1980	1051	7.28	-23.75%
古井贡B	5%	920±10%	<460	1060	433	100.00	-5.82%
陕西煤业	5%	①	<1020	2500	1130	11.66	36.14%
沪深300						4888.37	-6.20%
上证指数						3539.37	1.91%
2021/11/13			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8185	

唐书房

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

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

附：上期数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	38%	72000±10%	<36000	80000	36859	467.40	-16.89%
洋河股份	25%	4200±10%	<2100	4700	2795	185.50	-20.39%
贵州茅台	18%	26400±10%	<13200	35000	22862	1819.94	-8.02%
分众传媒	8%	①	<770	1980	1073	7.43	-22.17%
古井贡B	5%	920±10%	<460	1060	442	101.82	-4.11%
陕西煤业	5%	①	<1020	2500	1151	11.87	38.60%
沪深300						4842.35	-7.08%
上证指数						3491.57	-0.53%
2021/11/6			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8218	

唐书房

收 益

本周实盘净值下跌约1%。

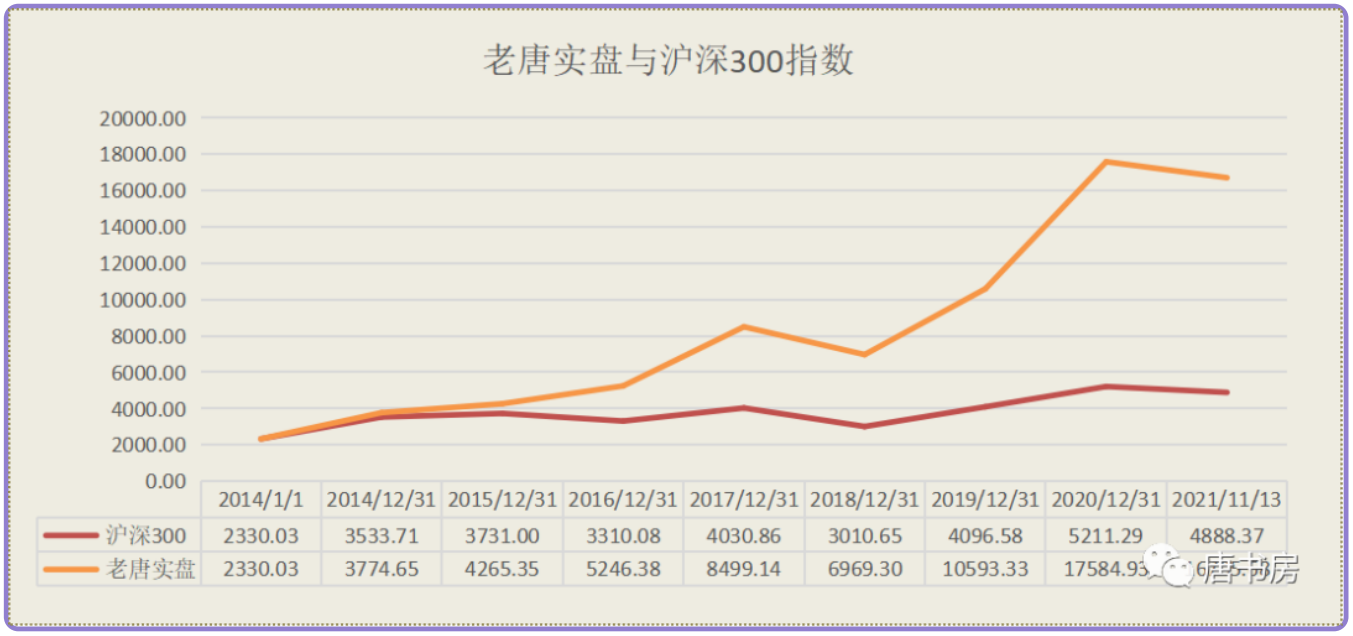
2021年内收益从上周末的-4%，跌至本周末的**-5%**（四舍五入）。

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/11/13	-5%	7.17	7.88	28%	-6.20%	2.10	9.87%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率**孰低**取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。

请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

重要事项

本周重要事项简评如下：

1. 茅台透露今年基酒产量：年初规划的茅台基酒产量是5.53万吨，本周茅台官网口径显示，实际产量应是达到或超过5.6万吨。这个数据将是茅台基酒产量未来几年甚至更长时间的天花板。

2. 陕煤披露十月经营数据：十月贸易煤和自产煤产销量均同比下跌。量不是当下陕煤的关注核心，核心变量是煤价，煤价的同比是暴涨。

3. 腾讯三季报简析：略低于我的预期。上周周记里我写过前三季度预期是1000亿非国际准则净利润，同比增长12%。实际是989亿，同比增长10%。

仅对持股和交易感兴趣的朋友，读到这里可以退出了。后面是对上述事件的展开，无新内容。

1.茅台透露今年基酒产量。

去年10月17日茅台十三五技改工程全面投产，公司预计今年茅台基酒产量将达到5.53万吨。

本周二贵州茅台官方公众号推送的《茅台“大体量”背后的精耕之道》一文出现这样的表述：“2021年，茅台酒已全面释放5.6万吨产能”。

从这个表述推测，九月底结束的今年基酒生产，实际产量比预计的5.53万吨略好，大致应该是达到或略超5.6万吨。

这将是茅台新的产能扩张计划出台之前，茅台基酒产量的天花板。

我多次写过茅台是中国股市的送钱Bug。

产品供不应求叠加四五年前的基酒产量决定今年可销售量上限，基本导致公司业绩呈现透明状态。即便有误差，也是不影响投资决策的可忽略误差。

对企业稍有了解的人，犹如戴着透视眼镜和对手坐在牌桌上，想不赚钱是相当艰难的。

大把钞票就在这张藏宝图里，只需要你能安静地坐下来，伸手拿出来便是。

年度	基酒产量	可供销售量	备注
2017	42828	30205	实际销售量
2018	49672	32464	
2019	49923	34563	
2020	50235	34313	
2021	56000	34262	按照四年前基酒产量的 80%模拟的可供销售量，公司会有微调。
2022		39738	
2023		39938	
2024		40188	
2025		44800	

唐书房

藏宝图里此时告诉我们的信息就是：2022年和2025年，是两个销售量会大幅提升的节点年度。

2.陕煤披露十月产销量数据。

昨天下午，陕煤披露十月产销量数据

运营指标	单位	2021 年		2020 年		同比变化（%）	
		10 月	累计	10 月	累计	10 月	累计
煤炭产量	万吨	1,070.13	11,335.25	1,172.43	10,226.51	-8.73	10.84
煤炭销量	万吨	1,872.55	22,068.94	2,991.66	20,287.69	-37.41	8.78
其中：自产煤销量	万吨	1,032.28	11,165.95	1,168.81	10,103.95	-11.6	

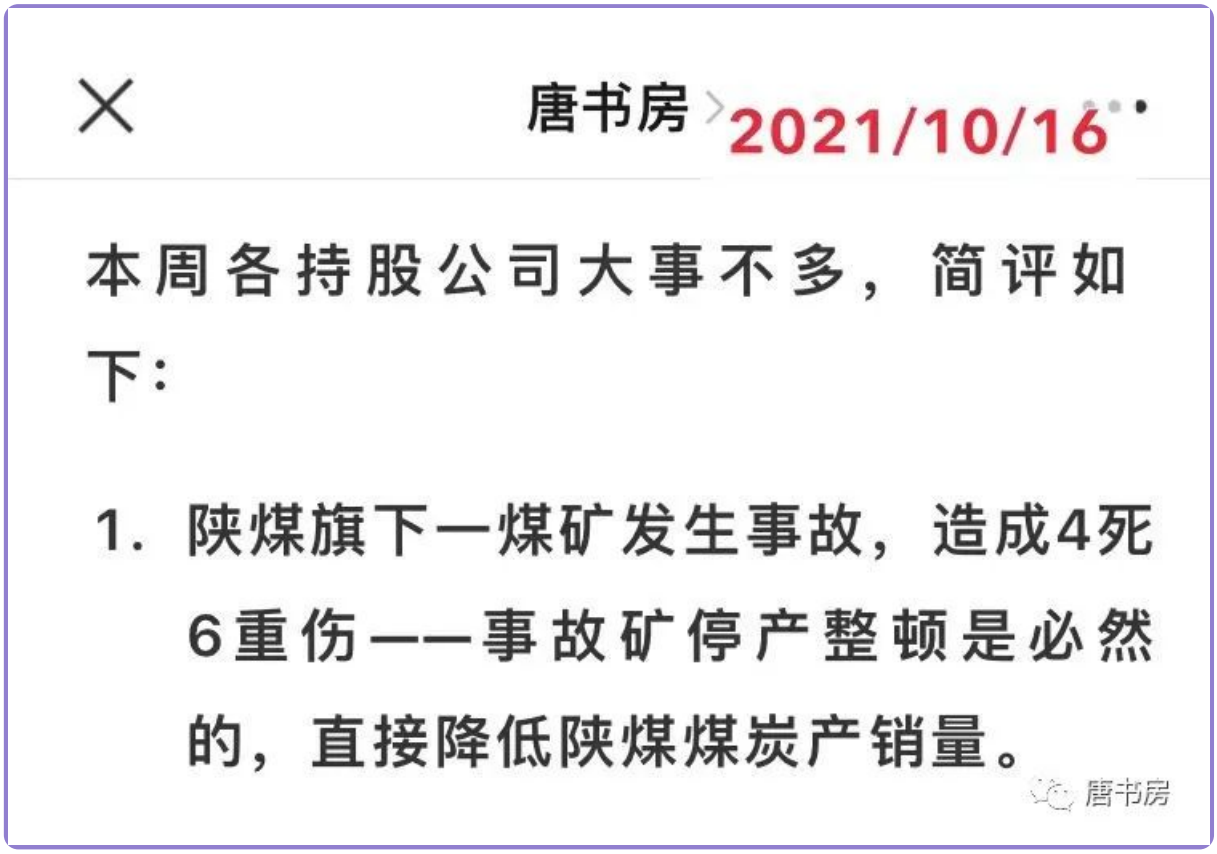
唐书房

这本属于常规信息披露，只不过这个月产销量同比均为负增长。叠加发改委持续打压煤价的相关新闻，更容易吸引眼球，所以引发网络热议。

销量同比下滑主要是贸易煤的减少。去年十月贸易煤销量为1823万吨（2992-1169），而今年十月贸易煤销量为841万吨（1873-1032）。

推测是因为政策干扰导致下游观望情绪造成的。不过贸易煤一直只是过过手，没什么钱赚的，多点少点的关系都不大。

陕煤净利润的关键是自产煤。自产煤产销量降低，主要是胡家河矿安全事故导致停产以及10月全运会导致的控产，是预料中的情况。



当下煤价飙升已经显示了供不应求的市场供需格局，而大型煤矿实际上是按照核定产能生产的，自产煤的量高也高不上去、低也低不下来

——核定产能限制着产量无法突破上限。高层三令五申加大生产保障供应的命令推动，叠加市场售价带来的利润勾引，这两个因素决定了产量也低不下去。

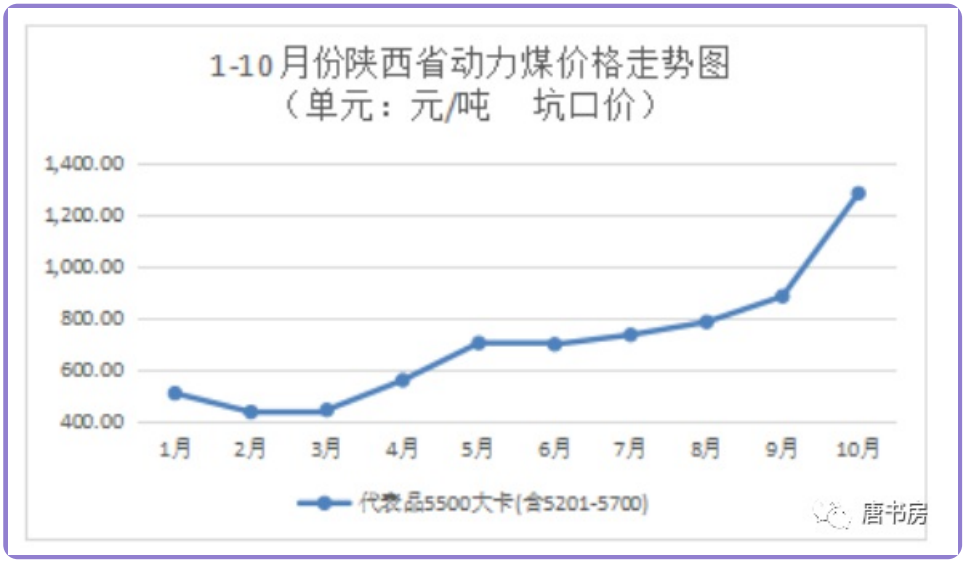
自产煤产销量在限定范围波动的特性，决定了影响年度净利润的核心变量是价不是量。

正巧，上周陕西省发改委在其官方网站上，披露了今年动力煤价格的详细变化。内容如下：

据我委对咸阳市、榆林市动力煤价格（5500大卡坑口价，下同）监测，今年以来动力煤价格显著上涨，由1月份509.75元/吨上涨至10月份1280.60元/吨，上涨151.22%。

年初动力煤价格小幅下降，2月份价格为437.57元/吨，环比下降14.16%，达到今年最低价。3月初煤价节节攀升，5月底价格涨至703.53元/吨，环比上涨25.58%，达到上半年价格最高点。

6月份价格高位徘徊，7月开始煤炭价格快速上涨，到9月份涨至883.72元/吨，10月份煤炭价格上涨幅度进一步加大，价格涨至1280.60元/吨，环比上涨44.91%，同比上涨205.38%，达到今年以来价格最高点。



这是陕西省发改委披露的前十个月的坑口价情况。

十一月份，在国家发改委的大力敦促之下，陕西5500大卡动力煤坑口价大约回到了900元左右（请自行对上图实施曲线脑补）。

信息来自11月9日中煤集团的降价通知：

11月9日，中煤集团再次全面下调港口和坑口动力煤销售价格，一是北方港口5500大卡煤炭平仓销售价格全部在1100元/吨以下，二是所属晋陕蒙生产企业5500大卡煤炭坑口价格一律不超过900元/吨，全力引导市场合理预期，引导煤炭价格回归理性。

我个人认为中煤集团主动实施降价，代表的正是大型煤企及晋陕蒙新四省政府和发改委之间的博弈。

彼此给对方台阶下，让控制煤价行动显示出“明显”效果，换取传说中的440±20%价管措施胎死腹中。

作为陕煤的投资人，看一眼上面的煤价走势图，也能知道今年净利润同比去年一定是大增的。

甚至可以进一步推测，未来很长一段时间煤价也很难回到去年的水平。

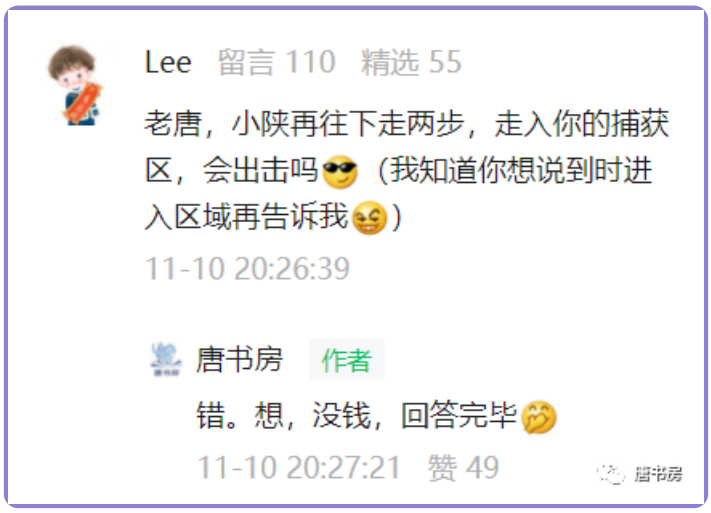
在这个前提下，自然而然地就会对最近股价的下跌不以为意。那不过就是八月九月非理性暴涨过后的修复吧。

前面是没有纳入口袋的虚拟利润，现在也是没有掏出口袋的虚拟丧失。

我的陕煤依然是10和11元各买入的2%仓位，以及13.45买入的0.2%仓位——均为扣除分红后的价格，自首次介入至今未曾卖出过1股。

从10元到16.83元我是呆坐，从16.83元到上周最低11.31元，我依然是呆坐——这是我认为的投资者法定待遇，持股常态。

而且正如11月10日的留言区问答：



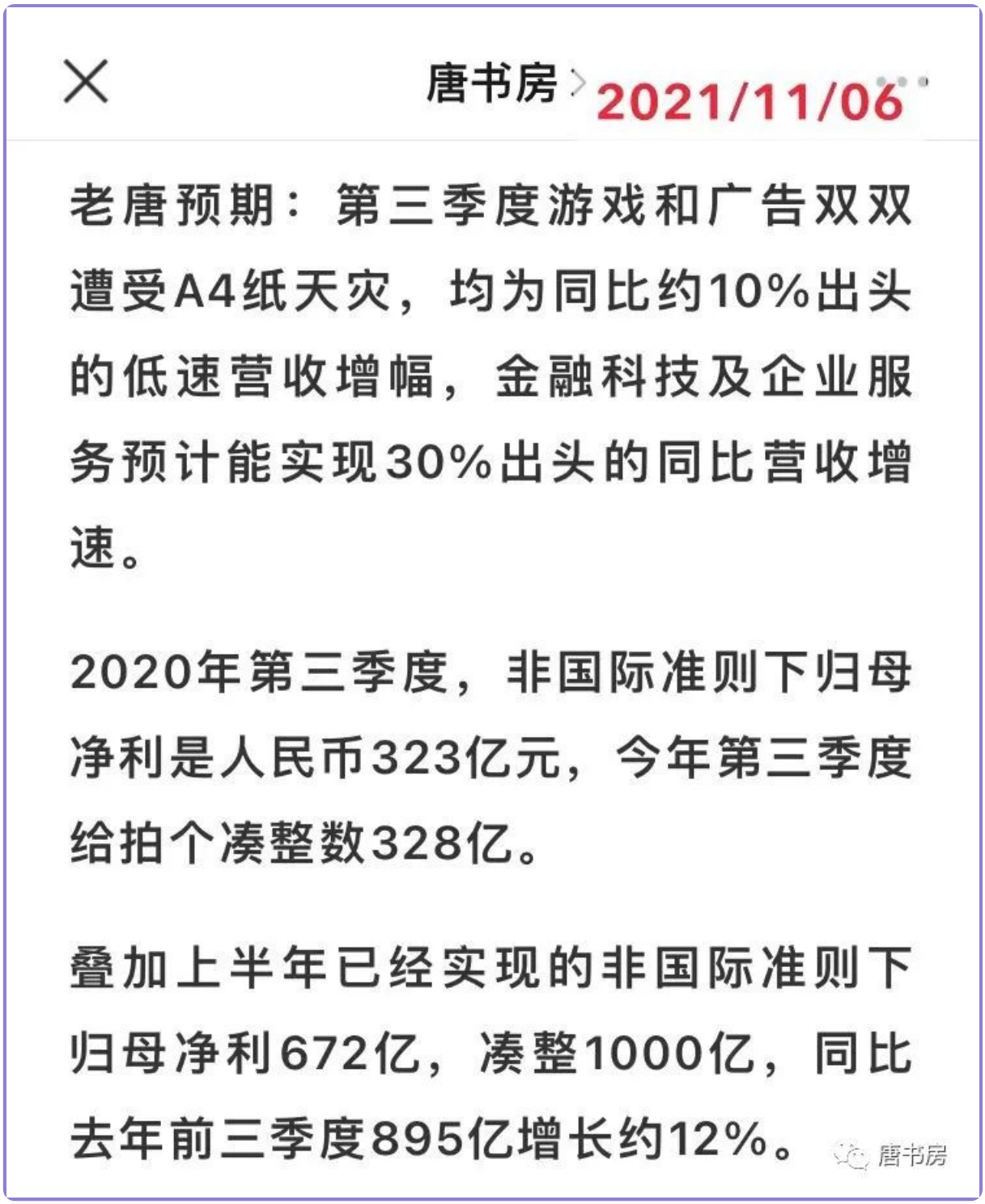
如果手头有钱，我不介意在陕煤股价下跌过程中继续增加持股——请注意，这只是老唐个人看法，绝非推荐任何人买入。

老唐的看法很有可能只是因为持股导致的过度乐观，且当前老唐仅持有5%仓位的陕煤。

请一定要独立思考，万万不可因为老唐的乐观而做出买入决策。

3.腾讯三季报简析。

腾讯三季报略低于我的预期。上周周记里，我写过对腾讯三季报的预期。



预期第三季度非国际准则下净利润为328亿，实际是318亿。

预期前三季度非国际准则净利润为1000亿，同比增长12%。实际是989亿，同比增长10%。

看了三大业务板块的数据，金融科技及企业服务预期增长30%出头，实际同比增长30.3%，算是精准。

游戏预计的是10%出头的同比增长，实际情况是8%，略低于预期，主要是本土游戏收入低于预期造成的。

本次财报新增游戏本土数据及非本土数据分项披露。其中本土游戏同比增长仅5%，受监管政策影响比我预计的略大——本土指不包含港澳台在内的中国境内市场。

非本土游戏部分发展喜人，同比增长20%。如果去掉人民币升值因素影响，第三季度非本土游戏收入同比增长是28%。第三季度非本土游戏收入，已经占到本土游戏收入的1/3啦。

广告还要惨点儿。我预计的也是10%出头的增长，实际增长仅5%出头。主要是第三季度教育、保险和游戏三个广告大户

遭受政策打击，需求断崖式突降造成的。

我个人预计第四季度广告可能依然有压力，但游戏重回高增长是非常确定的事情。游戏和金融科技及企业服务的高速增长，足以弥补广告的短期受压。

对于全年业绩，我之前的预测是非国际准则下1450亿左右，目前也只需因三季度的略低于预期将全年微调为1430亿左右即可。

1430±5%范围应该是基本确定的。挑战一下难度，限制在1430±1%范围试试。

关于腾讯财报的细节，数据多，枯燥，全文约4200字，不持有腾讯的朋友可能不耐烦看。

我单独摘出来放在今日二条，感兴趣的朋友自己去看，不关心的朋友直接跳过就好。

本周运动

本周跑步2次，一次10公里一次16公里；陪我家领导湖边散步1次5.2公里。



周六同口径除皮净重85kg，环比持平——175cm。唉，市值跌1%易如反掌，体重跌1%难若登天啊

祝朋友们周末愉快

阅读原文

桥哥哥 2021-11-13 21:11:56

说实在话，你买的这几个，亏不了啥钱，但再等三年消化估值，就因为2019和2020透支过度。所以年平均收益率到时候必然继续下滑，估计长期在10到15左右。算上每年10个点通货膨胀，基本也就玩个寂寞，不会有啥超额收益

赞 163

作者

你如此睿智，一眼就看穿本质。短短一句评论，暴露了你是市场的赢家，股市的高手，身家至少百亿，才华完全论桶。不用看也知道你一定是器宇轩昂，万人景仰，玉树临风，内外兼修，情操高尚。投资能力炉火纯青，登峰造极，已至化境。属于人见人爱，花见花开，车见爆胎，牛见牛摆尾，羊见羊歇菜的品种。

赞 1606

作者

你一露头，一定是飞沙走石，鬼斧神工，振聋发聩，烛照天下，明见万里，雨露苍生，泽被万方，鹰视狼顾，龙行虎步，高屋建瓴。正是那貌似潘安，才比宋玉，满口仁义道德，浑身风流倜傥，里外大公无私的世间极品。总之一句话，短短一句留言，无意间霸气侧漏，展示了世上最棒、最靓、最强悍的高手高手高高手 赞 849



koko 2021-11-13 20:23:00

老唐的周记就是我们的“巴菲特致股东的信”，不同的是每周一信[阴险] 每篇后面精彩留言与回答是我们的“伯克希尔股东大会问答环节”[调皮] 有幸生在这个美好的时代，并且加入了唐书房，衷心祝愿书房尝酒咏哼[呲牙] 赞 506



Eliauk 2021-11-13 20:45:45

陕西煤业非理性暴涨为什么不适当减仓 赞 30

作者

因为还没有非理性到足够诱惑我的地步，本人江湖名号坐怀才乱柳上惠，意思就是光在边边上晃悠，那是勾引不到咱的[坏笑] 赞 296



陶永河 2021-11-13 21:37:26

看置顶的，老唐损人真不留面子，想起基民们教基金经理炒股[捂脸] 赞 66

作者

哪里有损人[晕]？随口夸夸而已，要不能怎么办呢？我即不同意他的观点，又不可能无趣到怼回去，所以调侃一下开个玩笑，大家哈哈一笑就过了呗[呲牙] 赞 295



uta 2021-11-13 21:11:06

老唐，请问企业的价值为什么是用现金流的折现？而不是净利润？ 赞 28

作者

因为净利润不是钱，净利润是账。账不是价值，钱才是价值。 赞 211



勇往直前 2021-11-13 20:33:42

腾讯怎么变40了，啥时间增仓的？ 赞 26

作者

我准备甩给你一飞刀，直奔你的眼睫毛[呲牙]这样或许你就能看见每一期表格下面还有一段汉字了。 赞 204



撼地牛 2021-11-13 20:50:55

陕煤政策影响太大，后市不明 赞 18

作者

持股观望，静待后市明朗——多么熟悉的声音。可惜啊，在我有限的股生里，我还没见过一只后市真清楚的股票[呲牙]，否则，现在我应该至少应该是千亿级别的了。 赞 165



杨斌 2021-11-13 20:40:18

老唐，疫情肆虐，百口难言！在目前环境下（不多说），感觉一不小心，唐书房可能就会被封，有没有早做打算？看书房文章几年了，没有书房的陪伴我会十分不习惯！ 赞 48

作者

没那么夸张，要对我D有信心[呲牙]?? 赞 163



张军 2021-11-13 20:28:51

外行请教一个问题，为什么销售量是基酒量的80%，另20%哪里去了？ 赞 32

作者

作为老酒库存起来了。

赞 157



老江湖 2021-11-13 20:32:49

老唐，我有个小困惑，陕煤一年内卖点估值2500亿，前一段在疫情和大宗商品原材料抖暴涨的情况下，才涨到1700亿。碳中和新能源已经是国家未来的大方向，煤炭的使用也会逐年降低，如何能达到2500亿的估值。请唐师傅解惑[抱拳]

赞 33

作者

我也不知道如何才能达到2500亿市值。等2501亿的时候，我们再来总结和回顾，可好？[呲牙]

赞 148



LY 2021-11-13 20:53:22

老唐，黄奇帆和李俊慧都在自己书中建议过，用本国货币钉住一篮子物品价格指数作为锚。很好奇，这个理念最早是由张五常所创并倡导的吗？

赞 31

作者

其实，这个东西最早是本杰明.格雷厄姆创造的，他老人家写了本书，名叫《储备与稳定》就写的这个理念。

赞 138

LY

我的天……祖师爷果然是上古神兽，给跪了[发呆]。老唐真牛，博学强记，继续一本本去啃唐氏书单了??

赞 77



出言 2021-11-13 20:56:10

2025年后，茅台产量遇到瓶颈，那成长性提供的安全边际是不是就不存在了？还是量不变，靠提价？

赞 30

作者

提价，结构，系列酒。

赞 124



留言挥语 2021-11-13 21:20:56

茅台基酒销量是4年前产量的80%，那么库存的老酒岂不是越来越多？

赞 20

作者

是的。当积累的无需积累的时候，估计会逐步增加高端陈年茅台的供应。

赞 115



烟火 2021-11-13 20:32:43

唐老师好，您分析腾讯财报中的应付票据属于有息负债，但内地财报中却通常当作无息的经营负债，但我理解一般票据最终还银行都需要付额外利息的，应属于有息负债吧[发呆]

赞 13

作者

这是中港财报术语问题造成的冤假错案。腾讯财报里的应付票据，其实是类似债券的东西，是腾讯公司发行的美元中期债票据，港元中期债票据这类东东，在我们这边一般叫应付债券。境内公司财报里的应付票据，指的是开给别人的承兑汇票，到期后才付款的，可以理解为欠条。前者是有息负债，后者是无息负债。

赞 103



Andy Li 2021-11-13 20:54:08

请教老唐一个问题：最近看了政治经济学概论，精神导师认为价值的源泉来于打工人的劳动，老板的收益是剩余价值，老唐认为是这样的吗？只要我们还要搞市场经济（目前为止最能解放生产力的制度），贫富差距是不是会越来越大？尽管所有人的生活水平都会提升。

赞 23

作者

不是。会。

赞 51

Andy Li

老唐认为价值的源泉是哪里？虽然不是很理解精神导师的解答，我也不太能想到其他的答案

赞 15

作者

自愿交换产生价值。

赞 99



刘绩刚 2021-11-13 21:46:28

老唐，乐观估计，到2025年，茅台量增加30%，价增加50%，总计利润翻一倍。至于系列酒，是双刃剑，可能短期增加了利润，长期会侵蚀茅台的品牌。目前茅台40多的市盈率，很可能未来5年不会有太多收益。这是我没有买茅台，而买入腾讯和阿里的原因。

赞 13

作者

哦。

赞 33

刘绩刚

想让老唐点评下我的思路，结果一个 哦[呲牙] ??

赞 12

作者

这怎么点评？你的想法就是你的想法。你没打算说服我，我也没打算说服你。哦，表示知道你的想法了，完毕[呲牙]

赞 97



桥哥哥 2021-11-14 15:39:01

祥林嫂啊，回两段，放心，持仓不变，明年2022，后年2023，你的净值曲线和2021年一样难看。挣估值的钱当实力也是本事，但先用三年净值不动偿还吧

赞 2

作者

崇拜你，股神。连2023年都已经给我铁口神断了，太厉害了，牛牛牛[鼓掌][鼓掌]在股市赚几十亿了吧？谢谢您百忙之中能莅临本小号指点，辛苦辛苦，慢走慢走[玫瑰]

赞 90



欧意胡 2021-11-13 20:32:11

老唐，《乌合之众》里说市场先生是由一群乌合之众组成的，情绪很极端。陕煤虽然业绩好，股票也会均值回归。但是他是周期股，乌合之众会很怕的，下一个周期要等几年（我朋友投煤炭基金做好才回本）！你怕不怕？[呲牙]

赞 13

作者

怕了给不给补助？如果给，我就好怕好怕哦！[调皮]

赞 90



马梦犬老师 2021-11-13 21:42:34

老唐，有没有培养性格类行为习惯的书籍可以推荐的！还有您是怎样让一个正确的信念成也自己的行为习惯的。不能答“真知行不难”。我就是想把您说的一些信念贯彻，可是今天记了，明天又忘点，总是不能成体系记住。

赞 8

作者

我没有读过培养性格习惯的书。尽量在生活中站在别人的立场多想想，很多事情都有答案的。也就是老祖宗的传统智慧：要想公道，打个颠倒。

赞 86



♂鸣 2021-11-13 20:54:35

老唐每周的实盘总结，就好像我们追的周更的美剧，让人欲罢不能，意犹未尽。每周不定期的书房拾遗，就好像每年暑假放的西游记，还珠格格之类的片子，虽然看过无数遍，但还是不影响你继续观看[呲牙]

赞 61



朱博 2021-11-13 20:38:27

唐老师，您这个白酒的仓位占比到49%，互联网占比40%，想问您既然有了茅台和腾讯，从机会成本方面考虑，为何要换成洋河和古井贡酒呢

赞 16

作者

因为洋河是洋河，古井是古井，他们都不是茅台。

赞 53

朱博

感觉白酒都是有了第一，就不会再买第二，因为机会成本问题，白酒这个是金字塔的结构

赞 18

作者

不反对你的观点。只是我不是你，我不会这么做。

赞 46



薛睿 2021-11-14 09:18:25

1，唐老师，叫你老唐或者唐老师还是唐先生你更欢喜？ 2，您在分析公司的时候是否大概率已经放下了“我”的观念，去掉偏见和狭隘，去实事求是，才能达到尽量客观。 3，在您偶尔评论的时候，“我”的观念是否时常又回来了。 4，您有想刻意离开“烦恼境界”吗？类似无我无人无众生无寿者。 5，佛学给您的影响也有助于您股票的成熟心态吧？ 6，想要无烦恼，无“我”是必经之路吗？

赞 7

作者

叫老唐最好。看了你的23456问题后，我突然理解和尚为什么是秃的了。说“三千烦恼丝一剃解千愁”那是遮羞，真相是他们净瞎捉摸这类无中生有、自己给自己挖坑的问题，然后害的头发全秃掉了[坏笑]??

赞 52

薛睿

哈哈哈哈?? 老唐，你这一下子让我释怀好多！哈哈哈，你很厉害??

赞 9

作者

[呲牙][握手]

赞 12



丑陋的大猩猩 2021-11-13 21:21:45

最开始的时候看唐老师的周记，就像看一个带着面纱的、打着马赛克的美女，看着兴奋却怎么看都看不透彻，越看越不清晰，今天看发现居然有了那么点懂的感觉，虽说这种懂的感觉在现实情况中可能皮毛都没看清，但总算觉得进步了，感谢老唐的手财，也感谢我自己咬牙切齿的看第二遍。今天想请教咨询一下老唐关于酒的问题，茅台喝不起，市面上有没有接近茅台酒质，或者口感的酒呢，您有没有可推荐的。如果有的话，那是不是就有了接近茅台核心产区的环境的地方，用来扩大基酒产能

赞 17

作者

汉酱不错，400上下。

赞 50



伏地魔 2021-11-13 20:24:56

唐哥好！请问在你的投资体系里一家公司的ROE低于多少就不值得研究或者投资了？谢谢解答！

赞 20

作者

通常低于8%我就不大关注了。

赞 50

伏地魔

唐哥的标准比我预想的要低哦[机智]我记得巴菲特好像说过低于15%他就不考虑了。我看一些投资类的书籍也提过低于15%就不值得投资了。 关键是我看唐哥的持有的公司ROE没有低于20%的[偷笑]

赞 29



金属狂人 2021-11-13 21:42:21

唐老师，一事不明请教一下，我看您白酒持仓接近50%，虽然分散在不同个股，但是行业集中度会不会略高？一旦遭遇塑化剂那种，岂不是风险很大？

赞 12

作者

过去几年一直到我今年年初减仓茅台之前，我白酒持仓基本都在60%以上，习惯了。

赞 49



周康 2021-11-13 20:42:06

老巴说企业赚的每一块钱都是相等的，但是企业的营收质量又是有高有低的，这两句话都对，却有点相互冲突，没想明白各自的前提条件，请老唐指点一下

赞 8

作者

没矛盾，有些企业的净利润≠现金。每一块现金都是相等的。

赞 49



bp 2021-11-13 21:00:36

体重跌1%确实难于登天，但涨1%却是易如反掌呀！[Chuckle][Chuckle][Chuckle]

赞 48



1. 2021-11-13 20:35:26

唐叔，一直有个问题没问，就是陕西煤业15，16的时候为什么没卖，换成腾讯(因为腾讯无论从确定性来讲，还是安全边际来讲都比陕西煤业高）。还有就是隆基说十月份没时间看要下个月，现在隆基涨了很多，还会看吗？

赞 15

作者

因为没有到卖点。完毕。会看，正在看。上个月一时兴趣刷了一遍伯克希尔股东大会问答，耽误了。

赞 48



李志强 2021-11-13 21:27:36

唐老师请教一下 洋河的利润和业绩增长不如别的白酒 为什么还愿意一直看好呢 是觉得现在的位置比较低还是说觉得以后的业绩肯定会有超越

赞 10

作者

都有。

赞 43



钱晓晨O2LIFE 2021-11-13 20:52:45

回头再次重温和品味老唐观点（四本书和33本唐书房文集），发现老唐关于价值投资从道、法、器、术各个方面，各个角度，掰开揉碎，进行了阐述，再赚不到钱，天理不容呀（虽然还处于亏损状态，但内心无惧）[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 40



yt 2021-11-13 20:32:09

唐师好！我想问一下，应收账款核销，是表示收到了这笔账款，还是预测收不到这笔财款，把它从应收中除掉了？查了百度，看不明白，您的手财索引里亦未翻到相应内容，谢谢！[抱拳][抱拳]

赞 13

作者

预测未来收不到了，所以从应收余额里删掉，算成自己的一笔损失。

赞 39



多看一二 2021-11-13 20:25:23

老唐怎么看伯克希尔哈撒韦能源公司踩雷新能源骗局，导致公司蒙受了3.4亿美元的损失这件事呢？这场“庞氏骗局”时间跨度近8年，涉及35个投资基金，诈骗金额接近10亿美元，并让美国纳税人蒙受数亿美元的税收抵免损失。是不是这笔投资金额度不大，是手下人干的，老爷子根本就不知道呢？

赞 14

作者

应该是手下人的手笔。

赞 38



黄连树 2021-11-13 21:27:52

老唐研究企业的能力太强了，我一辈子能赶上一半就满足了[发呆][发呆]

赞 12

作者

严重低估了你自己。

赞 36



老A 2021-11-13 20:35:00

老唐你好，请教一个问题，如果母公司的财务公司对外放贷，这属于投资行为还是经营行为，怎么体现在现金流量表上？因为看了看筹资行为，感觉应该不是筹资活动。望解答

赞 10

作者

你说的母公司的财务公司是什么意思。如果是上市公司控股的财务公司对外放点，那是经营行为，记录在经营活动现金流出里。如果你说的是上市公司的控股股东下属的财务公司，那和上市公司无关，哪里都不记录。 赞 30

老A

类似于上市公司成立财务公司，财务公司给上市公司的供应商房贷用于供应商资金周转，属于经营行为吗？一般计入经营活动现金流量表的哪个科目里呢？ 赞 10

作者

现金流量表--经营活动现金流出--客户贷款 赞 36



滚一个雪球 2021-11-13 21:27:50

就算从阅读量和留言量看，拾遗系列其实在书房一直都不怎么受欢迎，但它也是投资界的“论语” [耶] 赞 31



放逐 2021-11-13 20:57:08

茅台业绩可以估算，但这个估值应该怎么判断呢？ 赞 10

作者

易如反掌。 赞 31



真实的神 2021-11-13 20:55:22

据段永平说，巴菲特对他说持有等于买入，而且这不是一个观点，是一个事实。老唐认为这事可信吗？ 赞 14

作者

向书房发送“持有”提取，几年前我就写过对段总这句话的理解了。 赞 31



Liuzy 2021-11-13 20:21:28

发发发发发 赞 31

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿发发发发发[偷笑][握手] 赞 26

Liuzy

沙发也躺了，板凳也坐了。还有书房特供瓜子花生碧螺春。 好不自在[得意] 赞 16



乔伟超 2021-11-13 21:08:34

唐老师，您好！您单只股票建仓上限是40%，假设最大持仓持续大涨而其它持仓原地不动，这样单只股票持仓占比可能会有60%以上。如果所有股票都未到第一卖点，你会动态平衡将最大持仓占比重新降为40%吗？ 赞 9

作者

一般不会。 赞 30



轩 2021-11-13 20:52:27

唐老师晚上好，我重新翻了一下茅台11-15年报，发现茅台酒和系列酒基酒没有单独披露出来，你当时是怎么推算出比例为0.8的呢？ 赞 9

作者

推算。 赞 30



王慧 2021-11-13 21:50:49

老唐 医药股 和券商不考虑吗 赞 7

作者

前者感兴趣但受制于能力，不懂。你可以向书房发送“医药”提取我的思考。后者不考虑。 赞 29



直呼其名 2021-11-13 21:34:33

请教老唐，我有一个心结，不知道对不对：用“席勒估值法”的企业，比用“三年估值法”的企业，从利润和成长的确定性来看，前者始终要差一些。在同等估值折扣的条件下，选后者似乎更合理一些。我的理解有没有问题？[坏笑] 赞 14

作者

没有问题。 赞 29



贾新宝 2021-11-13 21:30:44

老唐：茅台从去年开始每个季度二三十亿的在建工程变动是不是表明一直在大力扩大产能呢？谢谢你！ 赞 10

作者

是的。系列酒的产能扩建还没有完。 赞 29



闲庭信步 2021-11-13 20:52:23

双11唐书房购书方法指南： 1、打开老唐亲测推荐精品书单，去除已读过的书，从剩余书单中选出对自己有用和喜欢内容的书单。 2、打开豆瓣APP，把1中选出的书单豆瓣评分8分以下的剔除，剩下的再看豆瓣评论和读后感，把确定是自己需要或喜欢的书单选出来，就是自己要购买的书。（这样选出的书都是精品中的极品。）[呲牙] 3、把2中选出要购买的书单在东、当、猫上比较价格，选择性价比高的平台购买。 4、把比较性价比后购买书省下的钢镚儿打赏给老唐，除了感谢老唐，还有鼓励老唐能够分享更多的好书和文章。[666] 赞 29

张鹏程 2021-11-13 20:30:17

唐叔，今天看新闻说分众截止目前已经13轮融资了，融了800亿？我怎么百度的结果不是这样啊？ 赞 10

作者

新闻小编不懂乱搞呗。 赞 29



朱雨航 2021-11-13 20:35:56

老唐您好，小白请教一个问题：公司IPO之后募集的资金超出股本部分都进入了资本公积，那募集资金中可取用的资金是否就是对应股本的那一部分？这样可取用的资金是否太少？谢谢。 赞 10

作者

募集到每一分钱都可以用。计入股本或者计入资本公积只是一种权益端的记账手法，与资产端的现金或存款是否可用完全无瓜葛。 赞 28



巴扎黑 2021-11-13 21:59:59

请教老唐，茅台2020年年报显示，直销量3932.08吨，销售收入132亿元。这个数据，我无法换与算成瓶数的数据对上。假设直销的3932吨全是飞天茅台，则3932.08吨*2124吨/瓶=835.16万瓶，每瓶卖1499元，835.16*1499=125.19亿，和年报的132亿对不上，相差7亿。是什么原因造成这种差额的呢？ 另外，2020年茅台销量34312吨，是4年前的87%。2019年茅台销量34563吨，是4年前的107%。这样看来，销量并不是按照4年前产量的80%微调，而是调整幅度挺大，没啥规律。所以我不知道未来4年的销量如何计算，特别是吨数*2124换算成瓶数后，计算差距更大了。我拿计算值与过去的真实数据对比，每一年，商超直销比例、产销比例的参数调整都挺大。 赞 8

作者

第一个问题不能那么推算，年份酒等高端酒会严重扭曲那个数据的对应关系。第二个问题，向书房发送“算盘”提取2017年的旧文《李保芳的小算盘及茅台的重估》阅读。 赞 27



大夫 2021-11-13 21:44:25

陕煤分市场煤和长协煤，如果长协煤占比高的话，煤炭价格上涨带来的额外收益没有，自产煤乘以市场价，那么多

赞 9

作者

去年长协大概40%，今年提升到大约50%。

赞 27



ZY 2021-11-13 20:51:36

当海外游戏收入赶上国内的时候，就是腾讯实现全球游戏帝国之时。到时候中国就有了第二家赚全世界钱的互联网巨头（还有一家是TikTok母公司字节跳动）。

赞 25



和光同尘 2021-11-13 20:44:44

唐老师，有个疑问，巴菲特常年持有大量的现金，而且近期他的现金储备量达到历史高位，为什么？他为什么不买指数作为现金替代物？

赞 16

作者

回看昨晚的拾遗下面的链接《巴神2020年度股东信精要及老唐解读》上篇，里面有写。

赞 25



志勇 2021-11-13 20:21:45

沙发

赞 19

作者

黄花梨板凳，闪电手请上座。朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，慢慢看，不着急~[胜利]

赞 25



大Free陈 2021-11-13 21:37:23

老唐，请问您是从来没有去过上市公司实地调研或开股东会，还是曾经去过发现意义不大就不再去啦？

赞 6

作者

我尽量避免这类行为。

赞 24



功夫足球 2021-11-13 21:22:31

腾讯既然面临长期反垄断和舆论的压力 而这种压力事实上造成的影响也比预料中更大 那么腾讯估值是否应该下调

赞 3

作者

我不调。但你可以调的，没人有权反对。

赞 22



闻鸡起舞 2021-11-13 20:35:49

老唐，董宝珍说茅台存在库存周期，白酒的需求里有很大的投资需求，当前价格已经出现拐点，投资需求会被挤出，未来会出现高端向低端挤压的情况。当然茅台终端降价其实是对其他白酒最大利空，但对茅台杀伤力不大。我觉得董宝珍对白酒的理解挺深刻的。不知道老唐怎么看库存周期这个问题的？谢谢。

赞 12

作者

回看书房拾遗第30期。

赞 22



玉米 2021-11-13 21:13:48

据新加坡《海峡时报》网站11月11日报道，美国和中国周三承诺将在这个十年共同应对气候变化，包括减少甲烷排放和逐步淘汰煤炭。 这个消息会对陕妹未来3-5年内的业绩有影响吗

赞 3

作者

这不是新消息，是旧战略的再确认。 赞 21



马锐 2021-11-13 21:34:50

老唐，很好奇你对一些新兴产业的观点，最近原宇宙概念火的很，这种大题材，太多看不懂和变数，，可能涉及的不只是投资，有技术，产业，甚至社会伦理等太多方面，你会用什么态度来对待呢？是略过，还是会保持一点好奇心，还是会关注呢？[调皮][调皮][调皮] 赞 7

作者

不懂不碰。有空有能力的时候，尽量去了解学习。 赞 19



王瑞泽 2021-11-13 21:27:39

老师，巴菲特说“如果我不打算投入我全部财产的10%，就不会投入哪怕一分钱，因为如果我连10%都不愿意投入，就说明那不是一个好项目”您对此怎么看？ 赞 8

作者

我同意。 赞 19



土豆 2021-11-13 20:50:51

港元汇率一直在跌，对古井贡 B 和腾讯等以港币计价的资产影响几何？谢谢 赞 5

作者

木有任何影响。 赞 19



老张 2021-11-13 20:42:54

“ 凡所有相，皆是虚妄” 行情涨跌，皆是虚拟盈亏，关心则乱，不如不见～ 要看就去看财报，瞅地才能见真相[让我看看] 赞 19



阿辉 2021-11-13 20:28:19

请问老唐老师，您现在预估的业绩是主营业务，不包含投资收益部分对嘛？ 赞 4

作者

一般会单独说“非国际准则下”，如果没有说，就是正常的都包含的会计报表净利润。 赞 19



刘建光 2021-11-13 23:06:21

19 20年茅台基酒销量一样，也没提价 为什么财报收入20年茅台高10%呢 赞 3

作者

通过产品结构调整、不同渠道不同价政策及加大自营销量导致的。 赞 17

刘建光

所以出厂价是个参考 实际经销商拿到的酒价钱可能比出厂价高？ 赞 2

作者

以53度飞天普茅为例，原有经销商都是出厂价969，但新开发的大型商超、电商平台，就享受不到这个待遇了，经常是1299、1399给货。 赞 14



王瑞军 2021-11-13 20:58:03

每周滋补打餐，唐氏美味 赞 17



@hj 2021-11-13 21:23:48

老唐请教个问题，如何判断一个公司减持或者增持对公司短期或者长期有没有什么影响？ 赞 5

作者

这个没有标准答案，只能针对具体公司具体情况单独分析。

赞 16



曾铮 2021-11-13 21:10:08

唐叔，茅台的系列酒一般储存是两年，那么就是两年前的产量决定两年后的可销售量。但从2017年至今，每年的系列酒销售量均比产量高出有 5000～9000吨。这高出部分是哪里来的呢？

赞 4

作者

以前的积压。书房里写过，而且分享过每年的积压吨数，你可以找找。

赞 16



龙龟 2021-11-13 21:04:43

米哈游会不会对腾讯的游戏产生影响？

赞 6

作者

会。

赞 16



黄朝阳 2021-11-13 21:42:11

老唐，福寿园慢慢的跌下来了，是不是考虑买一些，不止于观察仓。

赞 8

作者

暂时还没有。

赞 13

黄朝阳

是因为没钱，还是估值还不够吸引

赞 6

作者

二者兼而有之。

赞 15



Shadow願力 2021-11-13 23:10:16

哇，又学到了。 自由交换产生价值。没有自由交换，你劳动创造再多东西也没有价值。比如你种了再多小麦，没人要也没有价值。自由交换不是平等交换，而是交易双方都感觉占了便宜。

赞 14



wy 2021-11-13 20:34:57

请教下，联营及合营公司，按权益法核算的，盈利或亏损计入非国际利润吗？也就是3季度的318亿，包含56.7亿的联营及合营亏损吗？谢谢

赞 3

作者

这个不是非国际，就是正经八百的净利润。非国际科目上周周记里写过项目。

赞 14



闷声发小财 2021-11-13 20:33:14

唐老师是用什么APP记录运动的？我也要养成每周运动的好习惯！

赞 4

作者

我用的佳明手表以及佳明手表的配套APP。

赞 14



君名 2021-11-13 21:47:57

今天跟一些朋友交流了一下投资。 交后感就两个字：庆幸。 真是太庆幸能遇到老唐，读到老唐的书。 之前认识不够，都是看到推送就随便刷刷，现在才意识到自己错过了多少。 历史文章很有必要从头看起来。

赞 13



樂之 2021-11-14 07:53:57

老唐，请教：这么多年留下了多少吨的老酒，有数据吗？

赞 7

作者

有啊，每年财报都有准确披露的，精确到小数点后两位。 赞 12



程朋 2021-11-13 21:52:47

请教个问题，之前书房有分析过老板电器，一语中的，老板电器股价几年都没有发展，但是近几年的利润却是真实增长的，那么会不会考虑目前老板电器其实已经在合理估值之下而可以考虑购买呢

作者

没有跟踪，没有新观点[抱拳] 赞 12



智达行党军『文旅海景房』 2021-11-13 21:05:20

记得多朋友问老唐，说自己每一天不由得要看盘，问这个如何克服？老唐的回复是看看也无妨，又不会怀孕。我自己也有这样的习惯，但上周忙的连轴转，所以基本上没太看，也许忙是克服不停看盘的良药 。 赞 12



David 2021-11-13 20:35:28

唐老师，今年八月份一期，留了些作业给大家，说是要挑选些优秀作业，比较感兴趣，但目前还没看到，不知道是不是已经发布了？ 赞 6

作者

当时应该已经给过链接了，回翻吧。 赞 12



山屿水 2021-11-13 20:32:21

看完书房周报，才是完整的周末[微笑] 赞 12



施 2021-11-13 21:58:08

唐师，想问下您对确定性可转债套利会像格雷厄姆式操作还是索普式操作？有实际应用过吗？刚刚看您的巴芒演义有感! 赞 2

作者

我2015年就在雪球同步分享转债套利了，可能书房至少有上千人知道。而且书房里也有关于转债套利的文章的[呲牙] 赞 11



行稳致远 2021-11-13 21:48:03

老唐，你好！怎么看待分众传媒今年采取的一边分红一边融资的做法呢？[微笑] 赞 4

作者

看上周五早上的《关于分众H股上市公告七大要点的解读》一文。 赞 11



韩康 2021-11-13 21:35:06

老唐，茅台未来的销量算明牌了，经销商，电商这两大渠道的分别销售目标，管理层有规划目标吗？谢谢！ 赞 4

作者

没有，这个不需要规划，只存在给他们多少的问题。 赞 11



愿逐月华流照君 2021-11-13 20:36:34

关于广告情况，在三季度业绩发布会上，腾讯的解释是：2022年1季度广告预期还还会受到影响，2季度会好转，腾讯广告版块发展呈向上趋势，广告业务快速健康发展。 赞 11



曾金寿 jimmy 2021-11-13 20:34:54

近来也学着唐师，涨跌不入眼，一心读好书。希望未来我也能说：财富只是思考的副产品！感恩唐师！

赞 11



Ocean 2021-11-13 21:06:31

感谢老唐，请问基金每年收到持股分红会怎么处理？是计入净值或是分红给基民？ 赞 5

作者

都有。看基金约定。 赞 10



秦 2021-11-13 23:29:06

唐叔问个问题，感谢唐叔解惑。[抱拳][抱拳] 财报上的未分配利润是不是有可能已经花了？ 比如买的资产需要摊销，买的时候钱已经全部付了，但在财报上只显示当期需要摊销的钱。 赞 4

作者

是，手财里专门阐述过这问题。 赞 9



温暖喜悦 2021-11-13 23:28:47

不必在意没有纳入口袋的虚拟利润，那只不过是没有纳入口袋的虚拟丧失。 长期看，虚拟利润不出意外肯定会纳入口袋，太在意，反而容易把真实利润从口袋里漏掉。[呲牙]

赞 8



I 2021-11-13 20:54:35

今明两年，茅台还在大量建储酒库房！ 赞 8



午言 2021-11-13 20:51:55

发哥故意透那个政策风声出来，颇有川普极限要价的风格，目前为止，预期管理的目的达到了，就看开春会不会恢复常态了。

赞 8



王小文 2021-11-13 20:42:55

煤炭对地方经济的支持太重要了。特别是陕煤，集团公司的优质资产都在上市公司这，集团公司全靠上市公司输血。煤炭价格关系到多少就业和经济，440的说法根本不可能。

赞 8



小张 2021-11-14 07:49:32

请教老唐。白酒年报中的应交税费一项。期初余额与期末余额所对应的时间是啥呢？期末余额可能好理解，是年底对应的尚未缴纳的税费额，那期初是指这一指标上一年度的么？还是别的意思。谢谢解答。

赞 1

作者

12月31日下午六点。 赞 7



凡 2021-11-13 22:54:37

唐老师，看到马梦犬老师留言的把正确的信念内化成自己行为习惯，因为自己做家庭教育遇到这样的问题，尝试说一下，如有冒犯，唐老师就别公开了[抱拳] 正信念变成自己的指导习惯，需要自己真的信，遇到任何问题，都会毫不犹豫信任这个信念，按这个去做。信，本身就难，不是只学习几本书的知识能做到的，而是时时反思自己是否在按照这个信念去做，不断修正，最终真正做到“信”，这时候自然会在自己内心长出这种信念，慢慢自己成为这种信念的人，就不用指导自己的行为了，而是自己就是这样

赞 7



似水莲华 2021-11-13 22:34:47

静心看完全文，评论一看到底！想起“拾遗”里那些陌生评论，又从底往上看了一遍，果然有意外的收获！[让我看看][让我看看][让我看看]

赞 7



攀登者 2021-11-13 21:01:45

老唐，腾讯一直基于对人性需求的精准把握而不断进化，未来几年护城河仍然强大，我最大的担忧也是基于人性的贪新厌旧与商业竞争的残酷，腾讯会不会走偏方向，迷失自我，从现今的流量公园变成空城孤城？ 赞 7



周国文 2021-11-13 20:36:02

为了2022年和2025年的两张底牌付款 赞 7



Elaine 2021-11-14 05:27:42

老唐，您好！关于茅台酒当年可用作销售的量，我看您写的书上说的是按照5年前基酒产量的75%计算。可是今天的表格里您是按照4年前基酒产量的80%计算的。我想请问您调整的原因是什么？谢谢！ 赞 2

作者

向书房发送"算盘"，提取2017年的说明文章。 赞 6



Huh 2021-11-13 22:24:47

今天读了巴菲特致股东的信才理解为什么市场经济下会有一部分人会适应且富起来，咱们国家的a股市场简直是太好了，至于村首富必须要修路给贫困户一些照顾也适用于伟大的企业。例如茅台，好的生意不需要看谁当家做主～以后投资只看生意模式比较简单的企业（消费类）就是市场对我这种不懂的新手最大的照顾。 赞 6



孙培耕 2021-11-13 22:19:42

老师您好[呲牙] 刚开始学习 目前已拜读了巴芒和价值投资实战手册 下一本书想拜读手财 不清楚手财1和2的关系 是应该按顺序来嘛 赞 3

作者

向书房发送“顺序”，有介绍。 赞 6



东瓶西镜 2021-11-13 21:39:40

明年4月份出年报和季报情况陕煤可能就明朗了，但是当大家在那时都看这一点，这票也就不值得关注了（个人意见） 赞 6



jimmy 2021-11-13 21:22:04

如果茅台还不赚钱 那纯粹是被市场先生忽悠了 赞 6



Younger 2021-11-13 22:57:01

阅读老唐文章，仿佛经历一次价值9999元真人手把手学习腾讯财务报表大湿级课程，愉快地度过周六的夜晚 赞 5

书房拾遗第35期——技术分析专题

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-11-15

收录于话题
#书房问答专辑 57 个
#2021年书房原创 155 个

连续几篇烧脑文，朋友们可能读的挺累了。今天我插篇轻松点的。

这是11月12日，书房一位名叫@空镜 的朋友，捞起了老唐2015年3月发的一篇谈论技术分析的文章，然后引发了其他朋友参与讨论。

文章和讨论或许对某些朋友有帮助，整理后收录于此——收录时删掉了2015年原文里涉及到的人名

老唐的技术分析观——与H兄商榷

2015/03/04

早上戳开电脑，看见H兄说“没有一个人能在本文论据上反驳，全都绕开论据和机理瞎扯一通，这就是技术分析的通病，只能给自己打激素高喊口号：我能我行我一定成”。

这显然意味着老唐昨天的反对意见H兄是不认可的，认为没有针对原帖的论据，进行反驳。那老唐再试试，反正闲着也是闲着。

H兄原文论据，有两段：

第一段原文说：统计这玩意儿的前提是机理上有相关性，否则所有的系数都是骗人的，因为样本都是局部的，鸡叫和天亮有统计相关性，但鸡叫并不是天亮的原因。用统计指导未来的前提是其中有规律在起作用，科学技术研究经常用到统计，因为其中有物理定律在起作用。

~这段话一共两句，重点强调统计必须有机理上的相关性，才可以使用，否则就是骗人的。老唐反驳如下：

大数据商业化应用第一人、数据科学家维克托·迈尔·舍恩伯格教授提出了大数据时代带来的三大思维转变：1.要相关，不要因果；2.要效率，不要精确；3.要全体，不要抽样。

技术分析，实际上走的就是这样一条道路，追求现象之间的相关关系而不是因果关系，同时追求概率上的优势，而不是一一对应的精确。

拿H兄自己举得鸡叫和天亮的例子说，如果长期统计数据显示，头次鸡叫后大约一个小时左右天亮。那么如果随机去一个小山村，我俩下注赌鸡叫后一个小时天亮没有。连续赌一年，我认为赌天会亮的人赢。

期间有没有鸡乱叫的时候，一定有；鸡叫是不是天亮的原因，不是；靠鸡叫下注天亮，是不是纯扯淡，不是。

再引用张五常曾经在《科学说需求》一书中谈到的一个类似现象，今天我们已经知道了天狗食日或食月理论的荒谬，事实上宇宙中并没有一只天狗，月亮和太阳也从来没有被啃下去半边过。

但中国古人用天狗食日理论，成功的预测出日蚀月蚀出现的时间，并以此为基础搞出农历历法，指导农耕文明的运转。

天狗和日蚀的出现之间有没有物理规律对应？没有。天狗食日理论能否预测日蚀的出现，可以。

再看H兄第二段原文：而股价是人情绪的投票结果，由于人的情绪投票结果又受到未知事件和人主观性的综合影响，人

的主观性造成事件的过程和结果难以预测，一群人的综合结果就更加难以预测，而未知事件里面也包含人的不确定性因素，因此人的情绪投票结果是无法高概率预测的，股价短期涨跌的概率都接近50%，股价的统计系数只能反映过去不能预测未来，因为其中没有必然的规律在起作用。

~本段一句到底，说股价是人的情绪投票结果，人的情绪无法高概率预测。老唐反驳如下：

技术分析的三大基本假设之一是“历史会重演”。这个假设和H兄所崇拜的巴菲特所言“我们从历史中学到的教训是，人们根本不会从历史中学到教训”，其实是相同意思，都在表达人类在面对诱惑和威胁时产生的贪婪和恐惧，过去和今天没什么不同。

既然人的贪婪和恐惧没什么不同，那么在贪婪和恐惧之下产生的行为，也必然是有规律可循的（当然，寻找的难度是另一个话题）。

即便是价值投资的鼻祖格雷厄姆，也同样用历史统计来支撑自己的决策，例如1955年，格雷厄姆作为证券市场著名专家，在美国国会一个证券市场委员会的调查询证中，被问道：

“当你发现了某个特殊的情形，并且您仅凭臆想判断你可以用10美元买下，而它是价值30美元的，于是你买进一些。但只有当许许多多其他的人，认为它确实价值30美元的时候，您才能实现您的利润。这个其他人认为它价值30美元的过程，是如何产生的——是做宣传呢？还是什么别的？是什么原因促使一种廉价的股票发现自己的价值呢？”

格雷厄姆回答道：“这正是我们行业的一个神秘之处。对我和对其他任何人而言，它一样神奇。但是我们从经验上知道最终市场会达到它的价值。”格雷厄姆这个回答，不是也建立在“历史会重演”的假设之上吗？

逐句反驳了H兄的论据后，老唐借机阐述一下自己的技术观。

首先声明，老唐19年前靠技术分析破产过一次，属于技术分析的失败者，目前已经完全地彻底地放弃了技术分析手段。一年开不了几次券商股票软件，开了也是查基本面数据。持仓股票价格，只在打开雪球时，被迫看两眼。

所以老唐对技术分析的看法，仅供参考仅供参考。如果伤到了哪位技术高手的系统，烦请直接当作屁话忽视。千万别来骂，浪费你的口水，浪费我的鼠标。

A、技术分析只能追求大概率对。技术分析有三大假设1）价格反映一切；2）价格沿着趋势移动；3）历史会重演。

这背后是一种大数据操作模型，建立在大量历史统计的基础上，寻找人类在面对贪婪和恐惧时做出的类似反应，并以此做出决策。

这种模式无法保证每次操作都对，如同价值投资同样要进行适度分散、巴菲特同样会在特易购上面犯错一样。它追求的是大概率对，因此技术分析一定要谈止损概念，即什么状态表示该统计失效。

B、技术面分析和基本面分析很难融合，顶多只能说技术面分析者可以选择在看上去经营的还不错的股票上实施技术手段。这背后实际上暗含着一种侥幸：万一错了，还有基本面投资者托底，不至于死的很惨。

这种技术分析者，一般看上去兼容并蓄，喜欢被称为左手XX，右手XX。但老唐觉得，这大概是不纯粹的技术派，也是对止损概念理解不够的技术派。

老唐认为的真正技术派，视股票为筹码，在其眼中，甚至无需看代码，只要有足够的股票价格数据，便可以展开交易了。

C、说两者很难融合，是因为在技术分析三大假设要求下，所有的技术分析工具，都要求紧盯着市场价格，并认同价格是判断系统正确或错误的唯一工具，市场永远是对的，错的只能是我们自己。

而基本面分析系统的基石，则基本建立在市场总是错的（对的时候犹如白驹过隙），不是过份乐观，就是过份悲观，基本面投资者要寻找的是价格与价值的偏差。

一个系统说价格永远是对的，我们只是跟随（寻找反转点的技术分析，其实不过是妄图先人一步跟随新的趋势）。另一

个系统说价格永远（或近于永远）是错的，我们只有在价格错的离谱的时候，才进行交易。~~所以，试图进行两者融合的，老唐担心最终走上精分结局。

D、对于研读政策，预测热点，类似于X兄这样的市场参与者，目前老唐还没有想清楚他们究竟属于何种流派，暂时搁置一边吧。这方面认识深刻的，老唐希望听见赐教。

E、技术分析本质上是市场跟随者。理论上说，你的每笔交易都从边际上改变着股价（或其他交易标的的价格），但影响分大小，当你的资金影响足够大的时候，或和你使用同样跟随技巧的资金总和足够大的时候，该技术手段将失效，因为你们改变了跟随对象，使其必然不符合历史统计规律了。

这个影响的大和小的界定，是技术分析者必然面对的难题之一。

F、正因为如此，技术分析者往往随着资金量的增长，不得不将资金分散到更多的交易对象上，从而使自己的战线越来越长，精力的分配是个大问题。很多技术分析者都是在精力分配过散，资金量比较大的时候，由于种种原因，被情绪影响而倒下的。

同样，也正因为上条里所谈原因，技术分析者一般倾向于保密，公开的技术意味着失效或即将失效的技术。所以我们会发现如果一个成功的技术操作者，出现在公众面前之后，大概率会很快失败，因为他最顺手的道路上，很快会被无数跟随者挖出陷阱，埋葬这位始作俑者及其追随者。

G、我没见过什么技术分析的大成功者，不要说靠某某技术手段从几万奋斗到几亿，连从几万奋斗到几百万的，我也没见过一个拿出铁证的。但出于对未知世界的尊重，我愿意相信有这样的隐藏高手，且可能不少。

只不过出于逻辑上的思考，即便他（或她）将券商交割单全部逐笔打印给我看，老唐也不会有兴趣学习和研究。

老唐目前在雪球上最喜欢关注的投资者，是对某行业或某企业有深入研究的，或者先人一步有行业或企业经营信息的提供者。

I.最后打个破嘴：因为技术分析的逻辑基石决定了其必然出错，所以凡是宣称“我一直对，关注者无需关注他人、只需听我的即可”者，铁定是骗子。

还好，截止目前，这种可以铁定判定为骗子的，雪球上我只看见过一两名，当然，也可能是我看的不够宽

Lucy.lu：唐老师，这篇有点看不懂了。按照您的阐述，好像说的技术分析有点用处，在其没有被人发现的时候，在资金规模不大的时候是有用的？

唐朝：是的，有些统计规律在没有被人们普遍知道之前，是有用的。所以你也会看到有人会阶段性地靠某种技术分析手段赚到钱。

但通常随着统计规律被更多人发现，或者秘密掌握这种规律者的资金规模加大后，该规律就可能失效。

此时运用这个规律的人，就在资金量最大的时候栽了。这就是我说的“技术分析的危害在于它有时候是有用的”。

Dyjguilin：某些基金就是这样的，靠着自己独家的算法获取超越市场参与者的超额收益。但资金量大了就不行了。

唐朝：是的。参与的资金多了，自己本身就扭曲了统计规律，最终相当于自掘坟墓。这也是技术分析有阶段性赢家，但是几乎没有长期赢家存在的核心原因。

空镜：之前可没少花钱买9999、19999、39999的技术秘籍课，哎，好愚昧的我啊！

唐朝：是不是发现都属于“解释过去头头是道，犹如诸葛重生；预测未来闪烁其词，好像算命骗钱”类型？

无语：唐老师，那么对于新手来说，能学到的技术分析必然是被人们普遍知道的吧？保密的新手也学不到，新规律如何

确定，如何又确定失效，矛盾重重，感觉走不通啊？

唐朝：对。完全可以这么说，你去学习到的技术分析手段，是已经无效的技术手段。

你自己研究和统计的手段里，如果没有过度拟合，没有受未来函数扭曲，说不定千里挑一的还真有阶段性有用的。

但这是阶段性有用，如果你坚持使用，最终也会引导你以过手财神的角色摔入大坑。这是逻辑。

Lucy.lu：好的，谢谢唐老师，我更加深刻理解那句“技术分析最大的害处是它有时候有用”。

鸡叫不是天亮的原因，但鸡叫后大概率会天亮。技术分析有用，但不是在股市里长期取胜法宝。我们要追求的是确定性。是去寻找为什么天会亮，而不是盯着鸡啥时候叫。

唐朝：按照技术分析的三大假设之一“价格反映一切”，所有被观测到的一定准的信号，甚至大概率准的信号，必将体现在市场价格里。

因此类似“鸡叫后天会亮”这类公开的、大概率准的统计规律，在赌局里只能获取1赔0.95这种赔率，依然无法带来财富。

回归常识：我就从来没学过k线，因为我一直想不明白，为什么看着同一个K线图，你做出来的决定是买入，而屏幕那边另一个人做出来决定的是卖出呢？

唐朝：老哥是天生大智慧  唉，我这种蠢蛋就缺智慧，非要碰的鼻血糊了一脸之后才知道此路真的不通 

风中一叶：公鸡不是因为有了光线刺激褪黑素下降才打鸣的吗？应该和天亮有关啊。当然现代人造光可能会有一点点影响这个规律。

唐朝：你说的是"光线刺激公鸡打鸣"，无论结论是什么，它和"公鸡打鸣是否能导致天亮"都扯不上。是另一个新话题了。

忆溪舟：老唐，实际我一直有个疑问，为啥市场会无效呢，它的底层逻辑是什么？是因为众多人的情绪非理性原因，还是因为总会出现人们无法判断的新情况？求点醒。

唐朝：因为市场出价的背后是人类的情绪作祟，而人类的情绪永远受贪婪和恐惧影响，总是在过分乐观和过分悲观之间剧烈摇摆。所以，他们绝大多数时间都是无效的，无法精准反应企业价值。

但需要注意的是，绝大多数时间并不是永远，市场也有有效的时候，犹如一口不走的破钟一天也会准点两次一样。

祝志远：老唐，你说“技术分析者往往随着资金量的增长，不得不将资金分散到更多的交易对象上，从而使自己的战线越来越长，精力的分配是个大问题。很多技术分析者都是在精力分配过散，资金量比较大的时候，由于种种原因，被情绪影响而倒下的。”

我的问题是，捡烟蒂法似乎也是同样的问题啊！容纳的资金量有限，需要保密，牵扯的精力越来越多，但是为什么纯粹的“平均赢”的烟蒂股投资者，好像并不会因为情绪的影响而倒下？或者说我们看到的是烟蒂股的幸存者偏差？但是技术分析的幸存者好像都没有一个啊！

唐朝：因为纯正的烟蒂股，有一个因为资本逐利天性而确定的“接盘侠必来”的逻辑安全绳托底。技术分析缺这个。

柏：逻辑清晰，思维缜密，观点明确，有理有据！让我对投资的体系认识又加深了！感谢老唐。

财富是思考的附属品：我也是从技术分析开始的，把各类画线的理论，波浪理论，江恩周期，缠论等各类理论都学了个遍，发现实在没法盈利或者说持续盈利，账户资金量一直来来回回做不上去。

到最后没路走了，才开始学习价值投资方面的东西，在雪球上关注老唐，之后才入唐书房。

技术分析有几大我没法接受的弊端：

1、每天或者每几天的操作对心理影响比较大，情绪很容易被带着走。

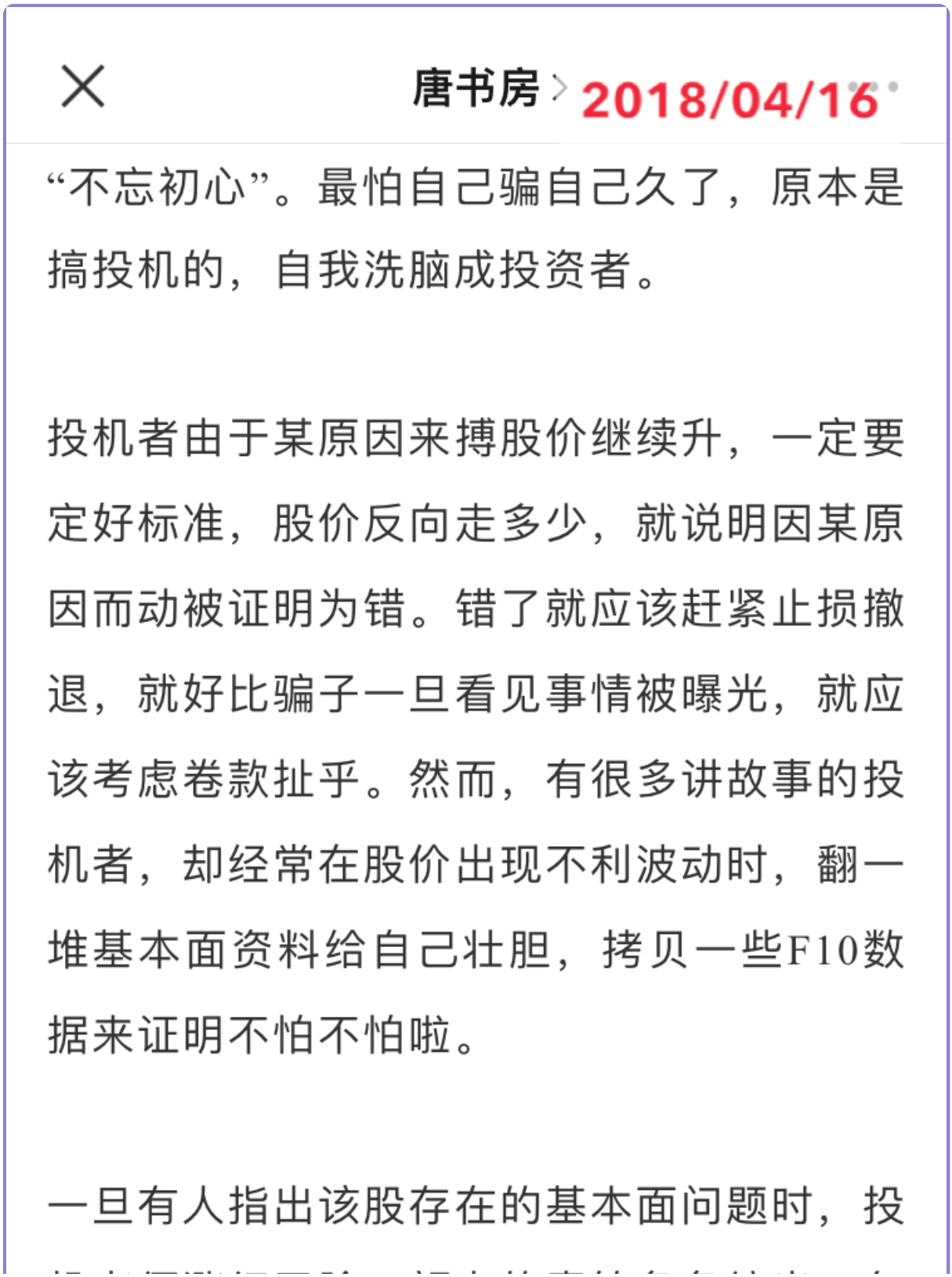
2、技术分析本质上是要等接盘侠出现的，仓位重了，心理压力较大，因为本质上并不确定接盘侠到底会不会出现。

3、技术分析需要盯盘，一天两天，一月两月盯下来还行，但是二年三年下来，会觉得真心累，基本做不了其他事情。

唐朝：最重要的是必须随时保持清醒，知道自己遵循的不是具有因果关系的必然，而是历史数据统计出来的相关性。

一旦某种信号提示相关性不存在，或发生了巨大的改变，要及时认错。

技术分析者最怕的是，时间久了自己骗自己，有错不肯认错。刚好有位朋友刨出这篇旧文，挺应景的，也截图分享给大家。



机者便涨红了脸，额上的青筋条条绽出，争辩道“回调不能算跌……回调！……价值投资的事，能怕跌么？”接连便是难懂的话，什么“PE很低”，什么“隐藏资产、战略布局”之类，引得众人都哄笑起来，让市场内外充满了快活的空气。

结果，就自己把自己坑了。手头现成就有一

唐书房

笃行：话说多遍，连自己也相信了，就像巴神年轻时自己发明的赌马术。

修锦：好多人都想两头都占，于是经常站在最高岗。

CC：孔乙己啊！韭菜的韭有四种写法，你可知道么？

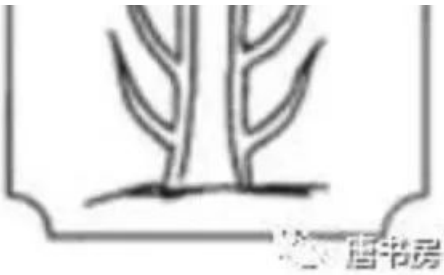
唐朝：关于韭菜这个神奇的词汇，我还真写过一段拆文解字

唐书房 2018/01/28

说到韭菜，在投资市场，它算是一个带有鄙视或自嘲性质的蔑称。但首创这个称呼的人，真的很有才华。“韭”这个字，是个象形字，下面一横是地面，上面是随风



飘摇的茎和叶。茎和叶，构成一个清晰的



汉字：非。

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

所以，是不是韭菜，不在于是新人还是老手，不在于懂多少技术分析或者基本面分析技术，更不在于资金是三五万还是三五千万，而在于对于错误的态度。明知错误却老是重复错误，那就是韭菜。你有没有

无语：半桶水价投，算芥菜？

信友：拆字分解，一个人带着价投的帽子，但往往价投和趋势在心中搏斗，所以号称坚持两条腿走路。结果理念不时从这边跳那边，左右晃悠不稳定。有时候会被割，有时候又能逃过镰刀。故称“芥菜”。

志勇：哈哈哈，还好，我是错误不断，但只要犯了一个错误，我就会反思，下次至少会避开这个错误。看样子我不是韭菜。

阅读原文



DF 2021-11-16 08:31:38

我是小小搬运工： 唐朝 2016-01-09 11:48 · 来自Android 对于技术分析，不能一棍子打死，要辩证地看待。
它不可能随时都有用，否则岂不是全球财富都归你了。但它确实在很多时候是有效的，我们要做的，是搞清楚啥时候有效，并只在确认有效的时候使用它。 据我的经验看，技术分析至少在以下时段是有效的：统计过去的时候；你没掌握它的时候；写书或讲课的时候；你下小注的时候；运气好的时候；输钱后复盘的时候（一般会发现你忘记了一个很明显的指标）…哦，对了，还有运气很好和非常好的时候……

赞 70



凝视宇宙绎 2021-11-15 20:25:55

唐总，你怎么会分享技术派呢，技术派就算用得上场的都是一半机会，大多都会亏的，你一贯都是基本面为我们讲解呢[玫瑰]

赞 11

作者

现在问题来了：你留言之前，到底有没有看过本文呢？[捂脸]

赞 358



泽璋珺 2021-11-15 20:38:16

老唐如何理解茅台跨年行情呢，似乎都没有了

赞 5

作者

什么叫跨年行情，我只听说过电视台的跨年演唱会，就是从12月31日晚八点到1月1日凌晨一点左右的那种。但那个时间股市不开盘的，不可能会有。

赞 168



u are hero 2021-11-15 20:28:17

老唐，你之前说过如果为了年化10%的收益，可以长期持有沪深300，但随着未来GDP慢慢进入低速增长，未来10到20年内长期持有沪深300还能有10%的年化增长吗[抱拳]

赞 13

作者

这个没人能给你保证，可能有也可能无。不过，不管有或者没有10%，它的长期收益会远高于你存款理财收益，会远高于你投资债券的收益，这个是可以确定的。

赞 146



陈浩南 2021-11-15 20:40:36

感觉a股中部分股是可以技术分析的，部分股完全不适用

赞 20

作者

知道一定会有这些观点的，只给你们上墙，不争论，不评论。

赞 126



唐嘉序 2021-11-15 21:08:39

我感觉技术分析肯定有用，可惜我太笨了把握不了啊，要学的话我三天打鱼两天晒网的也学不了那么深，跟大神学又要交学费998一年好贵，而且我太懒了每天盯盘腰和眼睛都会受不的。还是学夹头容易啊，买股票就是买公司，三分钟我就会了，这个太适合我了，从入股市一直当夹头当到现在，还挺轻松的，暗号[旺柴][旺柴][旺柴][旺柴][旺柴][旺柴]

赞 55

唐嘉序

高中毕业，老师说我考不上大学，那时我就励志开包子铺，真的，要干成像百年德园那种[旺柴][旺柴]。自己开一个百年老店不容易啊，那时我就想了，要是能买下别人的好生意该多好，结果还真有这好事儿，就是股票嘛，高中我就想明白了，先卖包子，挣了钱，买一家麦当劳，还去问了价当时是200万。

赞 59

唐嘉序

唉，结果分数过了一本线，时间全都被上大学给耽误了[旺柴]，多少年以后还是走了老路，打工挣钱，买好公司。

赞 123



Michael - 心至诚者能致远 2021-11-15 22:14:58

那么问题来了：假如市场上人人都是价值投资者，那还有人能赚到钱吗？所以，不管是技术还是价值，

都是少数人赚钱。不要神化价值投资，也不要贬低技术分析。在我看来，价值投资易学难精，对散户的要求更高！另外价值投资有一个死穴——消息链，除非你是机构和内幕交易者，他们处于消息链的顶端。 赞 14

作者

回复你第一个问题：能。非上市公司大致就可以类比为人人都是价投，几千年来从未上市企业里赚到钱的人数以千万计。后面那两段不评价，就按你说的办[调皮] 赞 122



一纸流年 2021-11-15 20:38:18

老唐，您好！关于陕煤2020年财报有个问题想请教您:为什么陕煤2020年年报中存货科目期初余额14.66亿，和2019年年报期末余额13.14亿不相等，而且2020年三季报显示的存货期初余额也是13.14亿，到了年报怎么就变成14.66亿了，在年报中好像没看到有说明是什么原因造成的？是否和执行新收入会计准则将计入销售费用中的运输费调整到营业成本有关？ 赞 12

作者

年内合并了两家大股东旗下的公司，按照会计准则直接合并这两家小公司的资产负债期初数据，不调整历史数据口径。所以2020年报表的期初存货比2019年的期末存货多了约1.5亿。具体有关调整表格在陕煤2020年年报186页。 赞 80



陈建平 2021-11-15 21:09:22

唐总19年是技术指标派还因此破过产真的假的，我一直视唐总价值投资的代表啊 赞 5

作者

2015年的19年前，是1996年[捂脸] 赞 77



闻鸡起舞 2021-11-15 20:40:17

唐师傅，给您个情报：进入8月9月10月本来是一年中仅次于春节的销售旺季，但是在这个时间段，中国白酒在阿里渠道上的销量加速大衰退，以至于在10月出现了同比于去年60%多的销售衰退。2021年前十个月同比去年阿里渠道白酒销售额下降了20%。你怎么看待这种事？ 赞 14

作者

线上销售在白酒销售总量里微乎其微，基本只占小个位数比例。这或许更多的说明网络渠道的问题，而不是酒的问题。 赞 73



老张 2021-11-15 21:09:41

有一个小小的困惑：学习和接触到的每一个价投成功的大神与大V（包括巴神和老唐），几乎都曾经在技术派的路上钻研过碰壁过，才回头是岸！这是学习投资进阶的必然过程吗？“不撞南墙不回头”这是必经的历练吗？[疑问] 赞 13

作者

还是有少量智者，一开始就是走的价投。但大部分人接触股市，都是从红红绿绿的股价开始的，尤其是中国股市早期投资者，没处去学价投理论，因为早期书籍和信息渠道都非常缺乏。这些人基本都是先从“炒”股开始的，通常都是撞的鼻血一脸，彻底死心后，才开始大量摸索和阅读，最终也只是少部分人走上正路。 赞 66

老张

确实技术分析那些东西更容易激动人心。在接触唐书房之前也了解过些价投的知识，当时却觉得只是一种幸存者偏误，直至看到老唐的书与文章，才有一种捅破了窗户纸，幡然醒悟之感???? 赞 19



赵盛 2021-11-15 22:58:17

作为一个技术分析复盘超过400篇文章以上（存粹自己用来总结，从未对外分享）的“过来人”出来说两句吧，本不想留言，但鉴于老唐的初心，分享后如果有更多人看见并受益总是好的[呲牙]： 1.能不能获利？能，入门容易，精通难，可能比夹头更考验执行力，大多数人会折戟于止损费用，尤其是震荡趋势，当然没有止损的交易或者不坚定的止损存粹是送钱。 2.能不能持续赚大钱？很难很难，100到1000的过程，可能会操作几次120-200，280-500这些看似不错的波段，然后呢沾沾自喜，却不知大肉本是100-1000。 3.轻松吗？和真正老唐旧文中的投资第一难之后对比的话，技术分析赚钱的时候在看报价盘，老唐们在跑步机攒最重要的本钱。 4.重仓不了是最大的问题，分散后精力耗费太多。最怕财报季!最怕突发

利空，不知道该卖还是该继续。 5.技术分析普遍开始于小散，心态是，本金10万翻倍就好了，所以不断操作，企图达到这一惊人目标。而夹头的做法是100万，10%受益即可完成这一目标。这是重点，至于怎么积累这100万本金，整体想着吵吵吵到80岁也难。 6.为什么放弃技术分析？最简单的就是对比法，那些比我聪明多少的人长期业绩证明了比我不断折腾受益好的多，而且是大规模如此，那自然是方法行不通，再继续复盘几百篇文章也无益。 7.放弃后，用老唐曾经的文章原话说：大钱来了。

赞 63



陈建克 2021-11-15 21:19:02

有一种趋势投资，他们判断行业的景气度，从高景气行业中选择确定性高的头部企业做投资，这类企业的市盈率往往长期超过50倍，在50-100之间波动。比如几年前的恒瑞、爱尔眼科，近两年的隆基、宁德等。在估值标准方面我能接受唐老师的25-30合理估值。对于这种长期50以上，市值一两年翻倍甚至几倍的公司总是和我无缘。所以我们是否应建立两个估值标准？

赞 6

作者

你随意，我比较笨，从头到尾只会一招，只有一个估值标准[害羞][抱拳]

赞 56



zoe 2021-11-15 21:18:54

老唐，有没有想过除了腾讯这个漂亮的公园以外，有抖音这样另一个漂亮的公园来分散游客？

赞 10

作者

当然有，如果没有竞争存在，那就该市监局打上门来了。你喜欢对手还是市监局？[偷笑]

赞 54

zoe

哈哈原来如此，希望两个公园中间开道门吧，一张票逛两个公园??

赞 15



时空隧道 2021-11-15 21:03:14

老唐好，有两个问题想请教一下。 1.腾讯的广告业务是分为社交广告和媒体广告吗？这两种广告有什么不同？ 2.有消息称9月部分地方政企单位响应号召，逐步将自己的公有云需求从第三方云服务平台迁移出来，这对腾讯云业务影响大吗？

赞 8

作者

1.简单的说，后者类似电视台的那种广告。2.有一定的影响，但这种逆经济规律的事情，我认为只会是一阵风，糟蹋一点国有资产，然后就悄咪咪地回归正道了。

赞 51



AllsWell 2021-11-15 20:27:48

老唐会参与北交所打新嘛，要先付钱老唐应该没子弹了[呲牙]

赞 22

作者

猜中[呲牙]

赞 49



佐渡 2021-11-15 20:50:18

我的投资启蒙人是段永平。所以我从入市第一天起，就对K线技术嗤之以鼻。 但是段总很少讲实操层面的内容。之前认真读过几十家公司的财报附注，感觉也就是看了个热闹，不得要领。自从关注了老唐，觉得自己水平长进了不少[抱拳]谢谢老唐！

赞 48



冰.逝～ 2021-11-15 20:54:52

在我看来，盯着K线图预测趋势的，和彩票店盯着往期数据渴望算出下一期中奖号码的行为，是一样一样的

赞 45



张恒 2021-11-15 20:42:13

技术分析的超额利润来自于卖课赚钱[偷笑]

赞 44



沉默的鱼 2021-11-15 21:21:38

精辟。在生活中没有人会花100元买一个馒头，因为你知道面粉的价格、知道馒头值多少钱，因此这个百元馒头，他无论说的多么天花乱坠你也不会买。但是在股市当中，人们确忘记了这些常识，这时股票就是筹码，可惜，明白这种道理的人是少数。 赞 39



CikJ 2021-11-15 21:01:46

唐老师我有一个可能有点幼稚的问题，我们看负债率都用合并报表的，为什么不用母公司的负债率呢？子公司的负债在法律上母公司应该是不用负责的 赞 6

作者

如果你家开了一家公司甲，然后甲投资1000万在上海设立了公司乙。公司乙拿着这1000万，又借了500万，运营了几年，赚了一个亿。你的意思是公司乙的所有资产和收入，都和你家没有关系，不要了？ 赞 35

CikJ

嗯嗯，好像明白了，要享受子公司的利润和资产，就同时要承担其负债。感谢唐老师耐心解答 赞 13



路飞 2021-11-15 21:39:32

老唐，您在读书的时候做笔记吗？您是如何把读的这么多书，学以致用的？ 赞 4

作者

有的做，有的不做。从未想过这问题，对我而言，读书是兴趣、是乐趣、是享受，一般不去考虑“学以致用”这么高大上的路径。 赞 34



宸霄 2021-11-15 22:06:45

看到有朋友说赵老哥，还有某某多少倍的收益，您知道一万倍什么概念么，知道巴神这么多年收益多少倍么？赵老哥这么狠，怎么某些排行榜见不到他？别把传言当真实，所有的交割单你看到了？不过是为了某些目的包装而已，还有这形态那形态的，不是每次所谓的形态都有效，如果形态总有效的话，那按照复利的力量，创建这个形态的人的财富就是几个首富做火箭都追不上吧？显然没有啊 赞 31



那木拉 2021-11-15 21:25:55

唐总，线上销售白酒占比微乎其微？大家一般买酒都从线下什么地方买啊？我总觉得烟酒店的白酒有假货，一般都从京东自营上买哈哈哈 赞 11

作者

对，大概3%~5%之间。白酒销售主要是线下消费场景，专卖店，商超、烟酒店、餐饮等。 赞 29



十年如一 2021-11-15 21:35:23

技术分析如果没用，为什么赵老哥八年一万倍？著名刺客几年十万资金炒到一个亿？为什么威廉欧奈尔的杯子形态在五月中旬集体出现（新能源锂电池板块）？杯柄突破就是买点，拿着几个月时间收益都很不错 赞 28

十年如一

我说的技术分析不是单纯的只是看看k线图,macd成交量那些就买入，技术分析只适用于你这个公司基本面要很好，起码业绩超预期，是朝阳产业，是国家大力支持的行业，再配合技术分析来确认合适的买点和卖点，你能说宁德时代公司不好吗？那如果这公司好的话，你为什么不去买？那你今年错过了多少机会？ 赞 1



王凯锋 2021-11-15 20:52:23

这篇文章我收藏并做了标记“儿子需要读”，儿子现在上小学，是爸爸我留给未来儿子的财富，思考原创属于老唐，但写成文章后就属于我可以分享给儿子的礼物[害羞]，我拿走喽[玫瑰] 赞 28



马锐 2021-11-15 21:04:22

老唐，请教一下，你在回答朋友们的问题时是倒过去关键词搜索，还是直接就记得到，我感觉你能迅速

而精确的找到出处，感觉记性太好了[惊讶][惊讶][惊讶][惊讶] 赞 4

作者

大部分都是搜索的[呲牙] 赞 24



狼 2021-11-15 20:58:56

技术分析最害人之处就是它有时是起作用的。 深以为然！ 赞 23



bp 2021-11-15 20:44:12

自由意志可以导致市场无效/有效。 所以猜测市场是有效/无效，概率无限趋近于50%。 [Chuckle] 赞 20



陈昌华 2021-11-15 22:26:53

万维钢说，从没有规律的地方找规律是一种迷思，是人在面对不确定性时容易产生的迷信行为，大多数人对K线图就抱有这样的迷思。纳西姆塔勒布的新书《噪音》提到一个重要的观点叫做“客观无知”，概念的大意是，在预测某事的时候，总是有一些因素是无法全面掌握的。但技术分析的关键不在于预测，而是根据事实的变化调整自己的观点。比如在野狐围棋里用野狐币下注猜两位世界冠军谁胜谁负，两个选手水平基本一致，你无法预测哪个选手下一步可能会出昏招，但其棋盘信息是充分且公开的，如果有选手出了昏招，他的赔率会马上变高，这个叫有效市场。但二级市场投机比这个复杂得多，或者最好的方法是贝叶斯方法，根据归纳法或演绎法的统计学概率，预测概率进行下注，然后根据市场变化调整下注，然后另一个重要的概念叫“盈亏同源”，老唐提过，不多做解释。个人认为真正的技术分析投机者应该是一个职业赌徒，只做概率上对自己有利的事，追求数学期望收益为正，但绝大多数的投机者都没有这个觉悟。马戏团里走钢丝的人风险不见得很大，而且他们会拴上保险绳，最危险的是那些看到别人走钢丝，就认为这个事情我也能做。 赞 19



一纸流年 2021-11-15 21:15:13

还有一个小问题:就是关于神渭管输煤炭管道工程的，该工程2012年开工，到今年已经是10个年头了，预算数从当初77亿，提升到现在的86亿，截止到今年半年报期末余额已经有超过84亿，利息资本化累计金额也超过17亿元了，差不多10年间转入固定资产的金额合计却只有不到4000万。我知道这个工程跨区域比较大，网上有新闻说该工程去年已经试运行了，但是到今年半年报还是没有任何转固，看21年三季报在建工程科目应该也是没有转固迹象，请问您当时对这个工程是怎么个看法呢？ 赞 3

作者

这就是个失败的项目，我在3月份的第一篇陕煤里就谈过了。 赞 18

一纸流年

????好的，感谢，可能忘记了，我再去翻那篇文章[呲牙] 赞 3



宋强 2021-11-15 20:25:30

唐老师，请教您两个问题：1，茅台里经常提的老酒是个什么概念啊？这样理解对吗：基酒是4年，老酒其实就是超过4年以上的基酒？ 2，估值的时候pe的设定是否考虑企业的盈利的增长能力？我一直理解的是估值时pe的设定只和利润含金量和确定程度相关而增长性只应该是在估算三年后的净利润使用（就是说管它20%还是30%的增长，pe都是25，但是30%三年后的净利润会更多） 赞 7

作者

1.对。2.已经考虑了。 赞 13

宋强

唐老师，看来您第一次破产前真的是认真走了技术派的，能把技术派为啥失败，技术派大牛也为啥必然失败讲的这么清楚明白，真是鹈鹕灌顶啊。不过反过来说，其实大多数炒股的人也不是技术派，啥派都不是，所有的决策都来自似有似无的消息，以及似懂非懂的知识，因为所有的都似是而非，虽然对不了 赞 18

宋强

可似乎也错不了。最后这里亏一点 那里亏一点，最终不过一场游戏。 赞 10



VALUE 2021-11-15 21:54:46

偶一失言，而祸不及；偶一失谋，而事幸成；偶一恣行，而获小利。后乃视为故常，而恬不为意。则莫大之患，由此生矣。

赞 17



姚队 2021-11-15 20:56:44

老唐 前天腾讯三季报分析下有个留言在讨论粽子笋子价格是不是公允的问题，不能干一块换一块的事，说说我关于腾讯投资的理解。 1.历史记录看，腾讯的投资逻辑清晰，聚焦明显，以互联网为基础外延； 2.管理层不依靠投资收益影响利润，基本属于赚了不说，赔了计损，压制投资收益的报表影响，实际上如果当前清空投资项目，应该会有一大笔收益到账； 3.从某种程度来说，腾讯在当前没有竞争对手可言，那么能够对腾讯形成威胁的一定还在孕育期，投资业务实际上是对腾讯主营业务包括通信业务的一个强力保证，对那些有可能对企鹅产生威胁的公司，要么控制他，要么控制他，要么控制他……然后不停的壮大在壮大，就像伯克希尔 4.所以对于投资业务，并不需要给予很大的折扣，而按照老唐的拆解将其视为安全边际，既是对腾讯主营的保护，也是对未来公司发展(成长)的一种积累。 略长，如有不妥，您直言训斥学生就好

赞 17



777 2021-11-15 20:21:15

沙发

赞 11

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][握手]

赞 16

777

日拱一卒太厉害了，看到2021原创123篇了。

赞 11



我天天刮胡子 2021-11-15 21:11:10

文中“精分”这个理论术语，让我足足思考了将近1/4分钟，才得以基本理解

赞 3

作者

精分=精神分裂，这个词现在又不常用了吗？估计2015年写这篇文章的时候，是网络常用词吧[呲牙]

赞 15



我要飞 2021-11-15 20:56:21

量化和技术派最大的坏处是，不像价投派这么大方，公开分享赚钱秘籍。[旺柴]你看那个西蒙斯，每每三缄其口，望左右而言他。

赞 15



白菜 2021-11-15 21:33:20

唐老师，您好！ 技术分析它的机理是，一买一卖间和自己的对手交易，是零和博弈的交易，他和投资本就不是一回事。 很多价投对技术分析嗤之以鼻，甚至不屑一顾高高在上是没必要，技术分析一样能到罗马，只不过更艰辛，幸运者寥寥无几而已。

赞 13



Meng 2021-11-15 21:00:24

技术分析可以用心理学上的一种来解释，就是为了省事就用眼前现成容易得到的信息来推测未来，类似归纳法（哪怕这个方法很荒谬，仅仅因为这就是最省事的最容易得到的信息）而不去深入调研分析思考从而用更接近演绎法的方式去做。过于注重历史归纳法的人都死在黑天鹅事件上了

赞 13



起风了 2021-11-15 20:21:19

沙发

赞 12

作者

起风了，坐黄花梨板凳[呲牙]朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，慢慢看，不着急~[握手]

赞 13



宁静 2021-11-15 21:29:16

总算来篇不烧脑的，一入书房深似海，不想学习都不行。

赞 12



李明 2021-11-15 21:23:22

唐老师，最近在看伯克希尔的股东大会纪录，想问一下，伯克希尔AB股刚开始的时候是30比1，现在好像远远大于这个比值，这背后的原因是什么？是本质上买A股的人对巴神更加信任吗？ 赞 2

作者

现在是1500:1，看3月4日的《巴神2020年度致股东信精要及老唐解读（上）》，详细讲过。 赞 11



漫如铁 2021-11-15 21:00:48

感谢老唐，让我一个2019年初入股市的小白直接进入正道，现正在日拱一卒研究地，希望不晚[呲牙] 赞 11



ZY, 2021-11-15 20:26:27

老唐晚上好呀，不知道是第几遍看手财了，求翻阅[色][色]。今天结合读18年洋河的财报，发现当年毛利率提升很大，突然记起手财中提过一些企业会通过大量生产，均摊固定成本来挺高毛利率，心中还嘀咕白酒企业固定成本低应该没法这样操作吧，遂翻起手财，结果看到了2014老白干半年报的操作。于是下载了2014老白干半年报查找线索，发现毛利率是提高了14个百分点，存货较年初增加约2.6亿，大约23%（13.8-11.2）。 [玫瑰]我想问的是：通过这样的数据就能判定老白干是采用了骚操作吗？2018年的洋河毛利率大幅提升主要是因为消费税不再成本中列支的原因，但有没有骚操作的嫌疑呢？请问老唐是如何辨别的？希望老唐赐教。 赞 4

作者

熟悉企业，自然就能理解了。 赞 11



孙志龙 2021-11-15 21:45:55

比之前更烧脑，今天明白了什么叫技术分析，我是因为价值投资理念才入的股市，买股票就是买公司，很幸运，刚开始朋友荐书也是唐师和天南老师的，所以对技术分析和杠杆远之，也是因为有一点不明白，如果技术分析那么有用，那应该有很多集大成者才对，今天算是明白了。天南老师说投资成功的道路只有两条：一是成为像巴菲特那样的人；一是找到像巴菲特那样的人。我很笨，我选择找，幸运的是我找到了，跟随唐师学习，日拱一卒，感谢您[玫瑰] 赞 10



马克思靠谱 2021-11-16 08:32:32

就“买股票就是买公司”这一条，就把大部分人给挡在了门外[色] 赞 3

马克思靠谱

如果没有证券交易所，我买一手茅台需要从其他股东手机够买，在茅台内部财务变更股东名册后再去市监局登记公示，每年享受分红并伴随经济增长。 当下有了证券交易所，可以自由交易而产生了波动。 所以，交易所就是个“窗户纸”，上下窜动捕获了我们进化的本能脑，以至于夹头在未来很久都是小众。 赞 9



黄连树 2021-11-15 21:11:48

老唐这篇旧文重看，仍旧百分认同。再补充一点，少有的有效的技术分析（或者应该叫大数据技术），现在也在那些拥有专业数学的量化基金等手里。我这种业余投资者玩这个，确实没有任何优势。而价值投资，则是万人同行也不会比肩接踵的大道。 赞 9



白鸽 2021-11-15 20:52:10

真知，行不难！幸好我在什么也不懂的时候进入了股市知晓了唐书房。什么技术分析、k线理论压根儿就不懂[捂脸][捂脸]，遗憾的是来的太晚了[苦涩] 赞 9



怡帆蠡顺 2021-11-15 20:50:16

技术指标都是滞后的，是数据统计出来的结果。当股价走过以后留下的K线图一看，所有人都知道某个是高点（应该卖出），某个是低点（应该买进），犹如股神一样指点江山，但就是不知道未来该怎样！如果那些所谓的什么“战法”能在股市赚钱的话，那些大湿干嘛还要把自己的看家本领卖给别人？不应该闷声发大财去吗？ 赞 9



泉 2021-11-15 20:41:12

老唐好！李录的书很有意思，好像没看您评论过他？ 赞 2

作者

去年6月底在书房推荐和介绍过他的那本《文明、现代化、价值投资与中国》。我一贯不评论他人，更何况我并不了解他，想评论也无从说起。 赞 9



番茄炒蛋 2021-11-16 15:07:24

老唐，能不能推荐一下你关注的雪球的几名比较好的博主呀，信息琳琅满目看不过来了 赞 1

作者

有三四年时间没玩过雪球了，也不知道现在谁好谁不好，没法推荐[吡牙] 赞 8



好太太晾衣机 2021-11-15 21:03:08

刚入股市的时候，看过江恩理论，研究过KDJ，MACD等各种指标。还熬夜自己编指标。[捂脸]。我自己用得顺的还是EXPMA 赞 8



简单 2021-11-15 21:21:59

股市最重要的是确定性，要尽可能保证自己是对的，依靠复利的作用，不能因为错误导致复利断掉。 赞 5

简单

技术分析也许可行，但也要问问自己何德何能抓住这些上涨的机会，同时避开下跌，这得多大的能力，这得花多少精力。 赞 7



赵云超 2021-11-15 20:40:35

老唐写的真好，对技术分析的优劣有了更深的认识 赞 7



茜洋洋 2021-11-15 20:38:32

有些理论知识都明白，唯一亲自从坑里爬出来才记忆深刻，下次犯错的几率才缩小为零 赞 7



几百块 2021-11-16 09:48:18

时间是价投的朋友。因为了解的程度，随着时间推移会越深入，判断的价值等同于内在价值的概率就变大；而仓位的大小就由这个判断决定，所以时间越往后推，仓位就会出现分化，很可能会重到一个上限，因为时间会验证确定性，这个就是信心来源。而价格，随着时间的推移，在价值附近波动的次数也会变多，能够细水长流必然不喜欢大起大落，因为我可以躺着拿股利，无需任何操作；大落可以捡钱；但大起就很烦了，逼着送我钱，但是我得因为送钱而暂时离场，因为够肥美，然而和心爱的暂时分开，想到我还是要回来，就有点失落：因为我不能躺着舒舒服服收股利，我还要每天去等待，等好东西是很难受的；价投都是熬出来的，是因为这个逻辑就决定了这个方法。时间是技术分析的敌人，一种技术有用，时间的推移就会让这个技术无效化，因为大家都会来学；或者藏的很好，那资金量随着时间的推移就会迅速扩大，权重过大从而影响市场导致这种技术失效。随着大把的钱入账，胆子会越来越小，因为你赢的概率不会因为前面胜率的累积而增大，而是越来越趋向于50%，哪怕输一次就会损失很大，所以不要富很多次，富一次就好。那价投会越来越多人学，也会无效化？可惜人性使然，短期获利的诱惑，不断有人趋之若鹜；如果大家真都价投了，时间是朋友，好公司越来越好，一块赚成长的钱，大家共同富裕，其乐融融[吡牙] 赞 6



芙蓉镇 2021-11-16 09:37:05

我们使用的农历，由欧洲基督教传教士在明朝编写的，献给明朝政府指导农耕，并不是中国古人创作的，顶多就是协助完成 赞 4

作者

谢谢。那就是名字不叫农历，指在那之前中国人使用的历法。聊天的时候，随手码字没有考证那叫个啥。 赞 6



七岁 2021-11-15 22:09:28

首先，相关性≠因果性。 其次，相关性是一种源于历史信息的归纳，但历史信息在非物理现象领域很难代表未来。休谟曾做过类似的思考，而波普尔提出的“可证伪性”为是否是科学划出了边界。 第三，相关性有一定的参考价值，但是否能作为因果方面的充分条件或必要条件时需要进行判断。而且，无论是相关性的发现与总结，还是对其如何使用的分析，都需要耗费巨大的精力，尤其是在复杂因素形成的单一指标（价格）分析时。 最后，从博弈的角度来思考无法长赢，或被模仿，或被潜伏收割。 赞 5



Leo 2021-11-15 20:59:46

终于明白了技术分析的本质！还得老唐中翻中，我18年想过买书研究什么股市法宝K线mlgb线什么玩意儿，发现自己看不懂就作罢了，直到今年看了证券分析才再次投身股市。可能技术分析注定与我无缘[吃瓜][吃瓜] 赞 5



马锐 2021-11-15 20:58:32

技术派投资有点像反身性原理，参与者本身会改变事情的结构，而不是作为一个旁观者可以事不关己。也像薛定谔的猫，观察者本身会影响事物的结果。 赞 5



伍超 2021-11-15 20:58:10

唐师的文章就是我完整的心路历程，几乎所有技术方法都学了个遍，到头来才发现价投才是真正的答案

赞 5



邓韬 2021-11-15 20:50:28

老唐，请教一下，有了解大奖章基金吗？感觉他们也是靠技术吃饭的。 赞 2

作者

回看书房2019年10月5日的文章《至简三板斧》，谈过。 赞 5



修行 2021-11-15 20:39:17

有理有据，无数人痴迷于技术分析说到底本质也是不愿意学习，妄图靠寥寥几根线就掌握股市的终极奥义，我想在就想给2年前在图书馆看技术分析书籍的自己两个大嘴巴子[捂脸]。 赞 3

修行

还有一点，我个人认为痴迷技术分析的要么是刚入门的初学者，要么是靠讲技术分析为生的大V，因为长期来说账户的变化是客观的 赞 5



门前一棵大杨树 2021-11-15 20:38:28

经常在群里听人说洋河180以下买，180以上择机卖掉，且还常常成功啦。我就想假设这是自己的酒厂，因为一点点的利益就买来卖去，假设那天卖飞了，是不是会扣腔子呢[呲牙][呲牙] 赞 5



自然从不飞跃 2021-11-15 20:34:59

巴芒和价值投资里，那些投机者总想预测市场反被市场教训，企图找到一劳永逸的公式和技术迄今为止没有成功的，研究这些不如踏实研究企业。价值投资一直延续传奇，唐师多次强调真正要关注的是企业的内在价值，瞅地瞅地瞅地瞅地瞅地瞅地瞅地。正在研习手财，日拱一卒，享受至极 赞 3

自然从不飞跃

所有经验教训都是唐师无私的分享，避免大家走弯路。有幸直接遇到唐师，没走死胡同，太幸运了，直接踩在巨人肩膀上。 赞 5



伽利略 @李大户 2021-11-15 20:31:00

技术其实也是算概率，技术也是情绪的统计表现，我觉得不崇尚技术，但是也不要排斥技术。 赞 5



泺圣天 2021-11-15 20:27:52

这是一篇好文章，从根本逻辑上彻底明白的论述了技术分析的局限性和必然死路一条的结果 赞 5



Dave 2021-11-15 20:56:37

牛 困惑许久问题被 解开了 赞 4



饶 2021-11-15 20:50:25

我理解的技术派属于量化投资的一种，赚的是市场周期的钱，市场无效理论的支持者 赞 4



布拉德儿PP 2021-11-15 22:06:42

玩技术，其实心里很清楚，就是大概率赌自己找的规律对。但对的次数越多，正反馈越强烈，越容易下大注，然后输在错的那一面。输了又不甘心，继续赌。 赞 3



丨狼图腾丨 2021-11-15 21:51:53

技术分析对未来的事就是无知，以前的我也看看，从对于格雷厄姆《聪明的投资者》和巴菲特《巴菲特致股东的信》看过后，才理解有一种赚钱的方式叫价值投资，继续践行… 赞 3



跟着感觉走 2021-11-15 21:47:51

我觉得就是我这二十年来的投资总结精华，疫情让我有时间思考总结规纳，但从没这么深刻，用错误的方法赚了，终于还是回去了，现在只是用来分析大盘的起买，准备大问落时减少仓位，但还是没价投依据清晰，技术分析的终点还是价投，现在读财报有读小说感觉，准备多读老唐推荐书集，谢谢老唐 赞 3



理想,现实 2021-11-15 21:25:46

看完这篇关于技术派的分享以及唐叔的总结，让我不觉的联想到最近大火的所谓量化投资，尤其是披着AI外衣、基于深度学习算法的量化投资。以我目前个人的浅薄拙见，所谓AI量化投资就是以现代机器学习/深度学习工具替代人工、以所有历史交易数据（大量交易数据）为样本做一个可能是前所未有的大的概率模型，来预测未来股价的走势，本质上还是预测股价的技术派，不同点是他们用了现代计算机技术。 赞 3



心的方向 2021-11-15 21:10:11

感谢老唐的分享，让我不盯盘，轻松惬意的自由的生活。每天都读点书，运动，钻书房[调皮] 赞 3



鹏 2021-11-15 21:06:12

这样的文章其实对于初学者来说更加醍醐灌顶，遇到波动时应该多看看，多读读。 赞 3



Focus 2021-11-15 21:03:28

窃以为技术分析的三大假设中，历史会重演，价格反映一切都不是最重要的，最重要的应该是市场中存在趋势。趋势的产生恰恰是人在某些状态下心理的同构性。在大多数情况下，个人都可以是理性的，然而在发现明显的赚钱或亏钱的可能时，情绪占了上风，追涨杀跌助推了趋势的存在！ 赞 3



Meng 2021-11-15 20:54:39

就没看到过哪个投资大师是天天看线看图表成功的。记得好几十年前客户的游艇在哪里这本书里就提到了技术分析的荒谬 赞 3



清风刀 2021-11-15 20:37:02

技术分析看错了，经常都要止损，靠“割肉”来赚钱，这个钱赚得也太痛苦了。见过不少聪明人玩技术分析的，长期来看，没有见到几个赚到大钱的。 赞 3



布衣群众 2021-11-16 07:46:22

我和唐师一样，也是在技术分析上吃过大亏的人，我对技术分析失败的理解是，技术分析通过找寻一定的规律获得了概率上的优势。但在未来的使用中很难确定这种概率上的优势是否还在，容易资金越多的时候遭遇亏损，吃大亏。导致多年的努力一次归零。 赞 2



张全库 2021-11-15 22:00:48

明天打印出来慢慢读。关注老唐的一举一动。前些天的书单不错，感谢老唐！从老唐这里学了不少真东西，当然前提是你能静下心来。 赞 2



Wilson 2021-11-15 21:48:05

老唐这篇文章读起来好轻松，当年买过xx 投资法，有四种盈利模式我只用了定投模式；在投资上我是保守的，去年得知卖投资法的人穿仓了，感谢老唐让我走上正确的道路。 赞 2



yc 2021-11-15 21:42:51

老唐，我感觉一个人用技术分析有可能错 ，但是他很容易知道他错了。对于新手来说。基本面分析的错，会更难被发现一样。 赞 2



菁秀疆庭 2021-11-15 21:41:20

看了这篇文章，感慨万千，我一刚入股市的小白，何其有幸。这么多天来却一直跟着某平台的老师听课，学习如何靠技术分析来博取收益，自己还感觉，老师讲的真好，技术分析的好厉害 ，到现在恍然大悟。心存侥幸运气可能会光顾你，但正确认识自己才是起点。 赞 2



本分，平常心 2021-11-15 21:23:35

技术分析最可怕的就是他大多数时间是对的，就和您说过的一样，只有用错误的方式挣到了钱，才会慷慨赴死 赞 2



洪 2021-11-15 21:11:01

这篇应该说是老唐哲学篇 赞 2



Jesse 2021-11-15 21:03:23

技术分析是概率问题。为什么技术分析不准呢？本质上是因为股价变动是来源于人的情绪，而人的情绪是一直在变化的。不光技术分析一直在变化，万物都在变化，只是时间纬度不一样，比如茅台腾讯可乐公司，拉长时间看也是不断变化的。曾经稳定高速增长的龙头公司也会变成第二第十甚至倒闭的公司。 赞 2



V9 2021-11-15 20:57:36

唐总，看了您的文章，我还是认为技术分析和价值投资可以结合，应该价值投资为主，技术分析为辅。
实际操作是先用价值投资给股票算合理估值，然后使用技术分析在合理估值附近寻找买点，因为：技术分析只能追求大概率对，而我使用技术分析也仅限于大概率对。这样做是否可行 赞 2



Yeats 2021-11-15 20:56:36

看来老唐在逻辑学上还下了很大的功夫[悠闲] 赞 2



kismet 2021-11-15 20:52:13

没人能预测到千千万万人第二天什么心情与境遇，与其赌徒心理的思路。[呲牙] 赞 2



利文斯顿 2021-11-15 20:50:21

读开头，还以为走错了地方。幸亏老唐不懂技术，否则想在茅台上赚不8位数、分众赚7位数基本没有可能。不过一众高手好像都是这么打怪升级过来的，但总、李杰、冯柳，还有那个巴菲特。哈。 赞 2



君 2021-11-15 20:46:20

技术分析确实有点用，从某种意义上说，技术分析分析的不是K线，而是人性。但是我总觉得靠什么金叉银叉去预判人性，是一件很扯淡的事 赞 2



yanm 2021-11-15 20:44:52

感觉没有经历过技术分析阶段的价投，人生不算太完整。 赞 2



刘仔头 2021-11-15 20:42:11

技术派的终极进化形态就是更快的光纤更快的电脑和更恐怖的算法，这么想来好像跟我们肉身韭菜已经没什么关系了？？？（无知者的懵懂） 赞 2



妥妥的 2021-11-15 20:37:15

适合每个人的交易方式都不一样，无论技术还是基本面分析，适合自己的才是最好的。两种存在了上百年必然都有其存在的意义，还用费那劲比来比去分高低 赞 2



老巴郎 2021-11-15 21:42:51

唐师傅所言极是扼要。我作为波浪理论技术分析的拥趸，确实很难将价值投资融合，所以将大部分资金交给太太，让她学习您的方法，自己依然在指数基金里摸爬滚打，也算是两手都要抓，两手都要硬了[呲牙] 赞 1



董浩 2021-11-15 21:40:46

有刚开始接触股票没多长时间后，我也开始学技术分析，当时记得很清楚，买了一箱子的什么日本蜡烛图分析，还有什么口诀，十字星，阴包阳，当时还如获至宝啊，幸亏后来工作太忙了，书又买的太多了看不完就搁置了。再后来又接触到聪明的投资者和投资最重要的事这一类的书，真的是幸运。虽然没有太多盈利吧，但是好歹没有误入歧途[呲牙][呲牙] 赞 1



盖饭 2021-11-15 21:10:14

两者比较，更能看出老唐的厉害之处，不是机械的教条式的反对，而是对技术分析的问题有真知。 赞 1



万物皆有周期8.8 2021-11-15 21:06:56

我有个朋友痴迷缠论，据说招招致胜，我都羡慕他了 赞 1

经典陪读：伯克希尔股东大会问答③

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-11-18

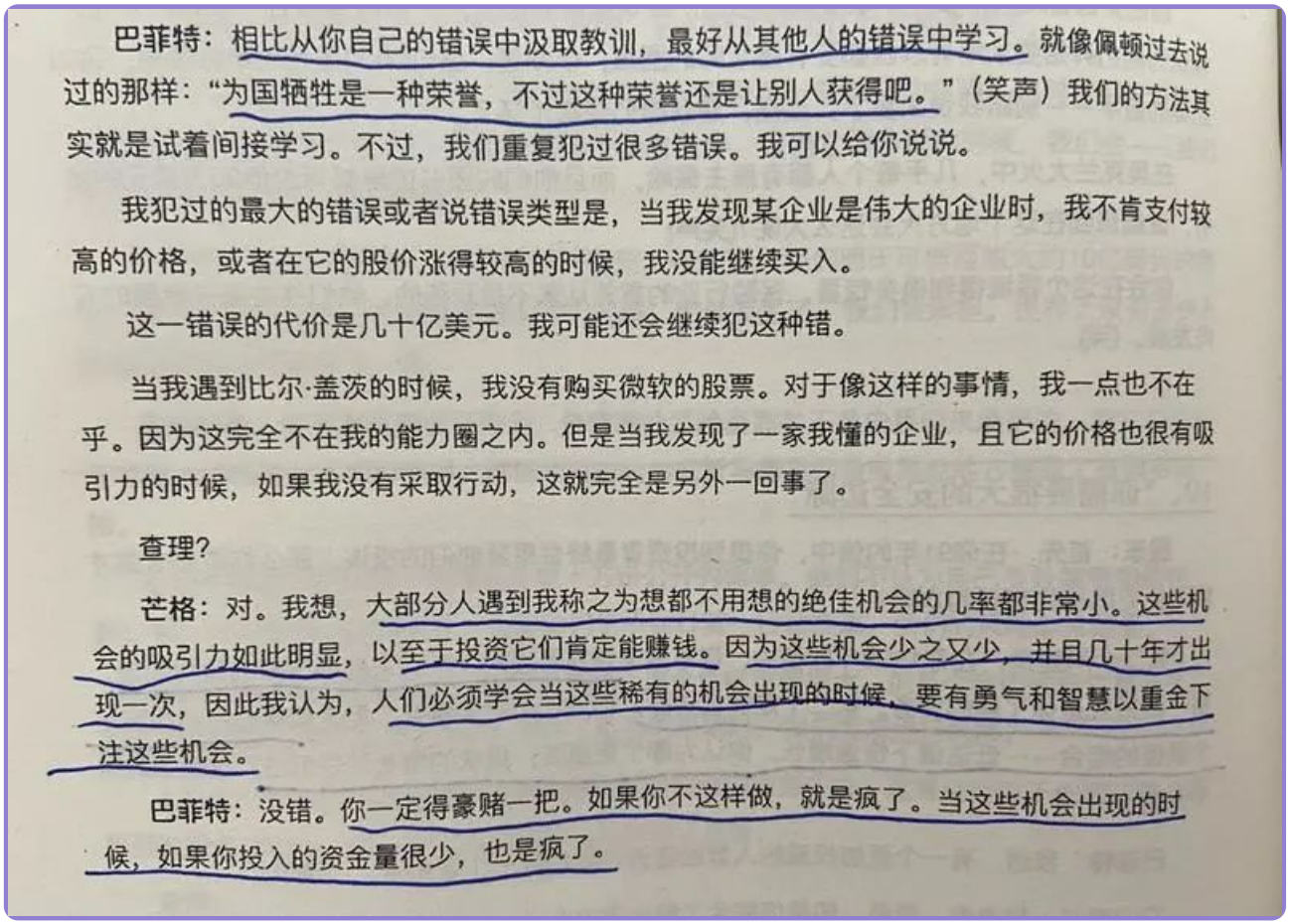
收录于话题
#经典陪读 26 个
#2021年书房原创 155 个

书房读者@小虎 建议老唐将这个系列、以及未来的类似文章，单独命名为《经典陪读》专辑。

这样书房就能逐渐形成实盘周记、企业分析、问答拾遗、经典陪读等各自独立的系列，方便读者各取所需。

我觉着这建议挺有道理，就按照小虎说的办。谢谢小虎🙏

唐朝：大部分人一生遇到的“想都不用想”的绝佳机会总是很少的。



巴菲特：相比从你自己的错误中汲取教训，最好从其他人的错误中学习。就像佩顿过去说过的那样：“为国牺牲是一种荣誉，不过这种荣誉还是让别人获得吧。”（笑声）我们的方法其实就是试着间接学习。不过，我们重复犯过很多错误。我可以给你说说。

我犯过的最大的错误或者说错误类型是，当我发现某企业是伟大的企业时，我不肯支付较高的价格，或者在它的股价涨得较高的时候，我没能继续买入。

这一错误的代价是几十亿美元。我可能还会继续犯这种错。

当我遇到比尔·盖茨的时候，我没有购买微软的股票。对于像这样的事情，我一点也不在乎。因为这完全不在我的能力圈之内。但是当我发现了一家我懂的企业，且它的价格也很有吸引力的时候，如果我没有采取行动，这就完全是另外一回事了。

查理？

芒格：对。我想，大部分人遇到我称之为想都不用想的绝佳机会的几率都非常小。这些机会的吸引力如此明显，以至于投资它们肯定能赚钱。因为这些机会少之又少，并且几十年才出现一次，因此我认为，人们必须学会当这些稀有的机会出现的时候，要有勇气和智慧以重金下注这些机会。

巴菲特：没错。你一定得豪赌一把。如果你不这样做，就是疯了。当这些机会出现的时候，如果你投入的资金量很少，也是疯了。

hyg007：佩顿是谁？

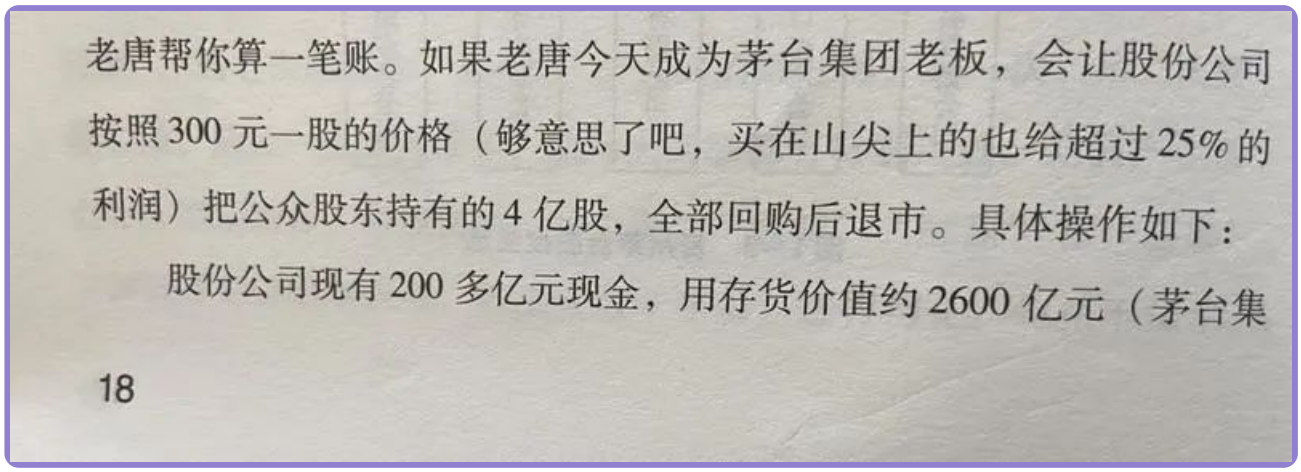
唐朝：PATTON，国内更广为人知的翻译叫“巴顿将军”，有部电影就叫这个名儿，美国二战名将。

hyg007：查了一下，这话确实是巴顿说的。但巴顿的意思应该是“为国牺牲是一种荣誉，但我们应该努力让对手（指德军）去享受这种荣誉”。截图里的翻译，容易让人误解为“让战友先上，死道友不死贫道”。

苏飒：“机会出现时，一定要豪赌一把。如果不这样，你就是疯了。当这些机会出现的时候，如果投入的资金量很少，也

是疯了！”这句话耐人寻味，我还在想如果遇到了，我要不要豪赌一把。

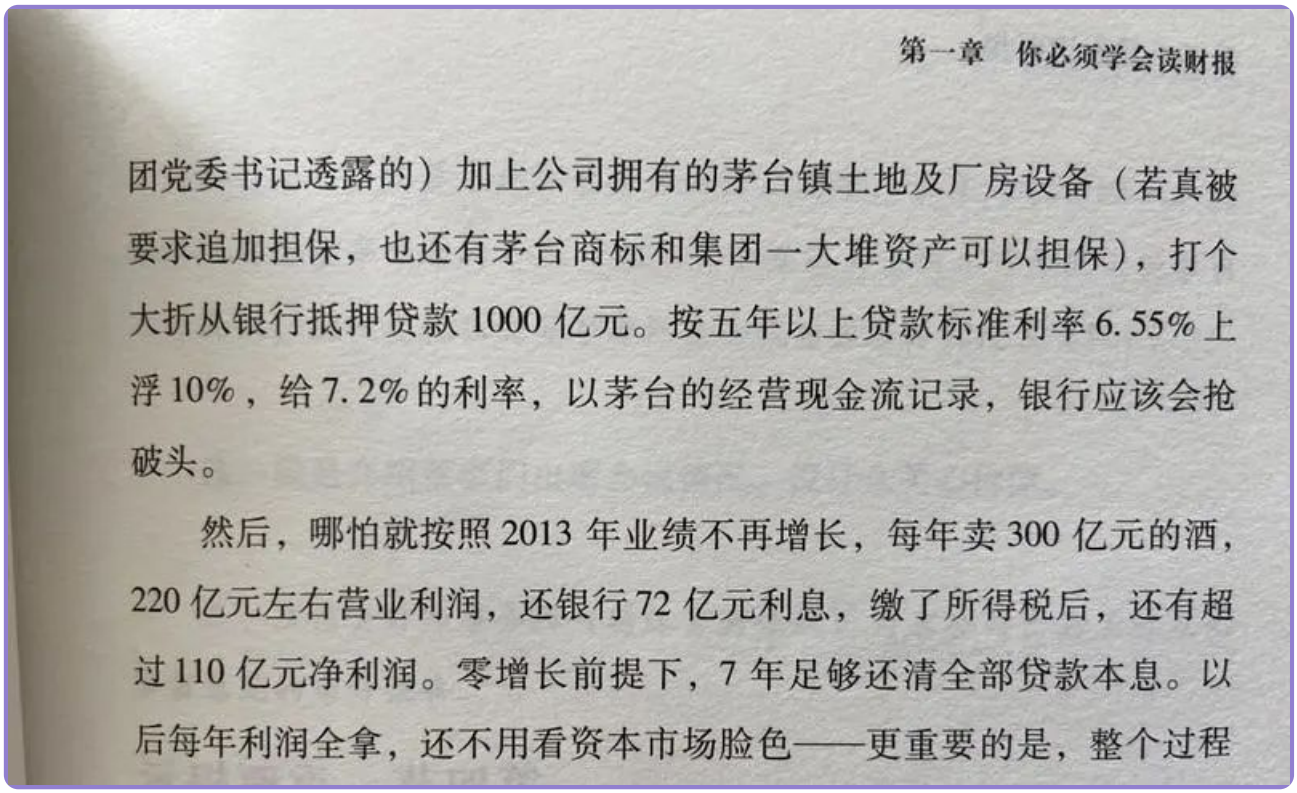
唐朝：豪赌，其实翻译成“下重注”更传神一些。芒格说的那种“想都不用想的绝佳机会”，指的是无论怎么算都超级划算的机会，比如2014年老唐写的这种机会：



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

股份公司现有200多亿元现金，用存货价值约2600亿元（茅台集

18



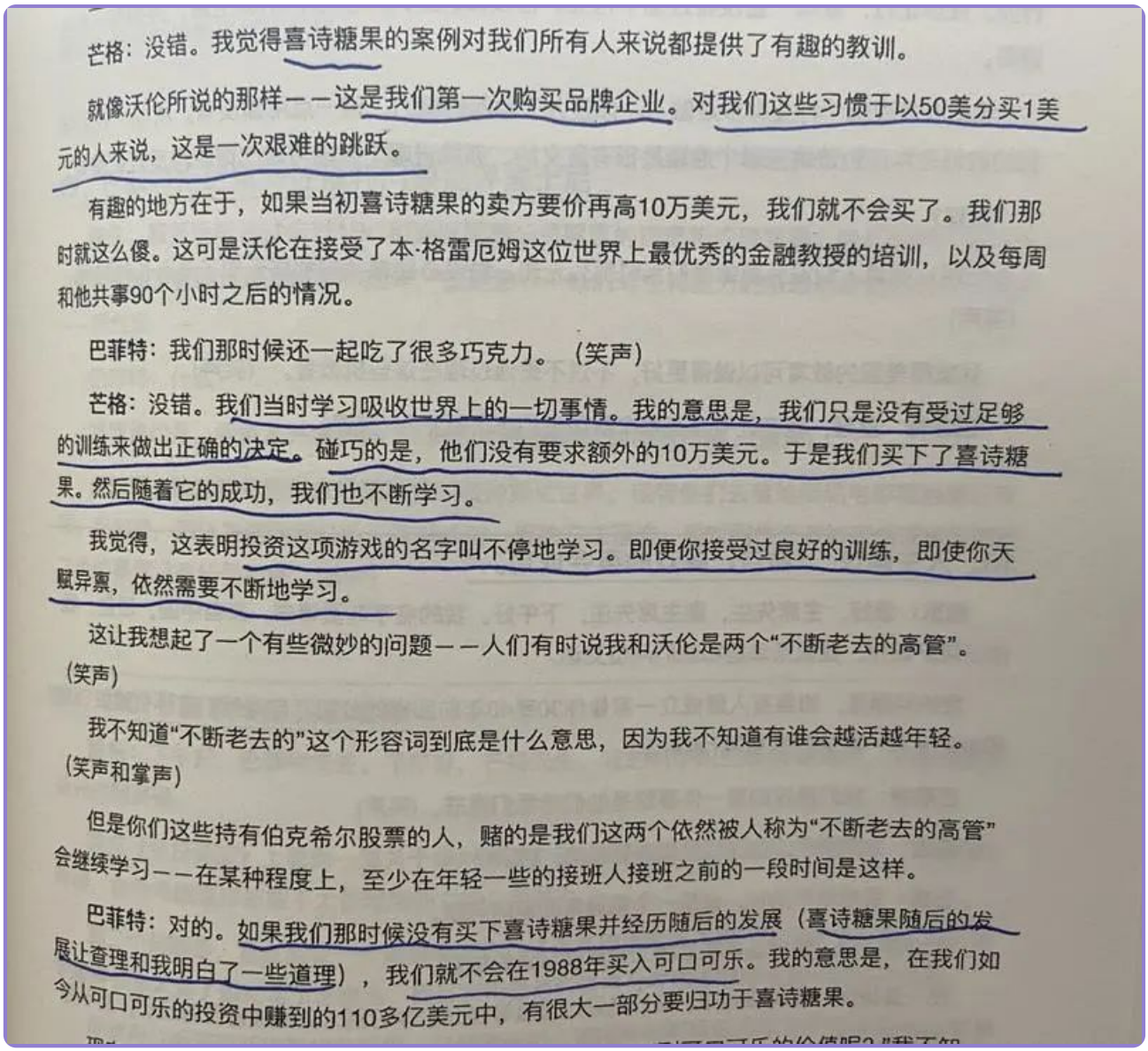
第一章　你必须学会读财报

团党委书记透露的）加上公司拥有的茅台镇土地及厂房设备（若真被要求追加担保，也还有茅台商标和集团一大堆资产可以担保），打个大折从银行抵押贷款1000亿元。按五年以上贷款标准利率6.55%上浮10%，给7.2%的利率，以茅台的经营现金流记录，银行应该会抢破头。

然后，哪怕就按照2013年业绩不再增长，每年卖300亿元的酒，220亿元左右营业利润，还银行72亿元利息，缴了所得税后，还有超过110亿元净利润。零增长前提下，7年足够还清全部贷款本息。以后每年利润全拿，还不用看资本市场脸色——更重要的是，整个过程

2021年10月6日

唐朝：这真的是一次惊险的、巨大的、无价的跨越，里面包含有很大的运气成分。这是二老的幸运，也是整个投资领域的幸运。



芒格：没错。我觉得喜诗糖果的案例对我们所有人来说都提供了有趣的教训。

就像沃伦所说的那样——这是我们第一次购买品牌企业。对我们这些习惯于以50美分买1美元的人来说，这是一次艰难的跳跃。

有趣的地方在于，如果当初喜诗糖果的卖方要价再高10万美元，我们就不会买了。我们那时就这么傻。这可是沃伦在接受了本·格雷厄姆这位世界上最优秀的金融教授的培训，以及每周和他共事90个小时之后的情况。

巴菲特：我们那时候还一起吃了很多巧克力。（笑声）

芒格：没错。我们当时学习吸收世界上的一切事情。我的意思是，我们只是没有受过足够的训练来做出正确的决定。碰巧的是，他们没有要求额外的10万美元。于是我们买下了喜诗糖果。然后随着它的成功，我们也不断学习。

我觉得，这表明投资这项游戏的名字叫不停地学习。即便你接受过良好的训练，即使你天赋异禀，依然需要不断地学习。

这让我想起了一个有些微妙的问题——人们有时说我和沃伦是两个“不断老去的高管”。（笑声）

我不知道“不断老去的”这个形容词到底是什么意思，因为我不知道有谁会越活越年轻。（笑声和掌声）

但是你们这些持有伯克希尔股票的人，赌的是我们这两个依然被人称为“不断老去的高管”会继续学习——在某种程度上，至少在年轻一些的接班人接班之前的一段时间是这样。

巴菲特：对的。如果我们那时候没有买下喜诗糖果并经历随后的发展（喜诗糖果随后的发展让查理和我明白了一些道理），我们就不会在1988年买入可口可乐。我的意思是，在我们如今从可口可乐的投资中赚到的110多亿美元中，有很大一部分要归功于喜诗糖果。

自在行风：这段话看到过好多次，重温依然觉得投资真的是无止境的事，一个人从事自己喜欢一生学习不完的事业也是一种幸运。

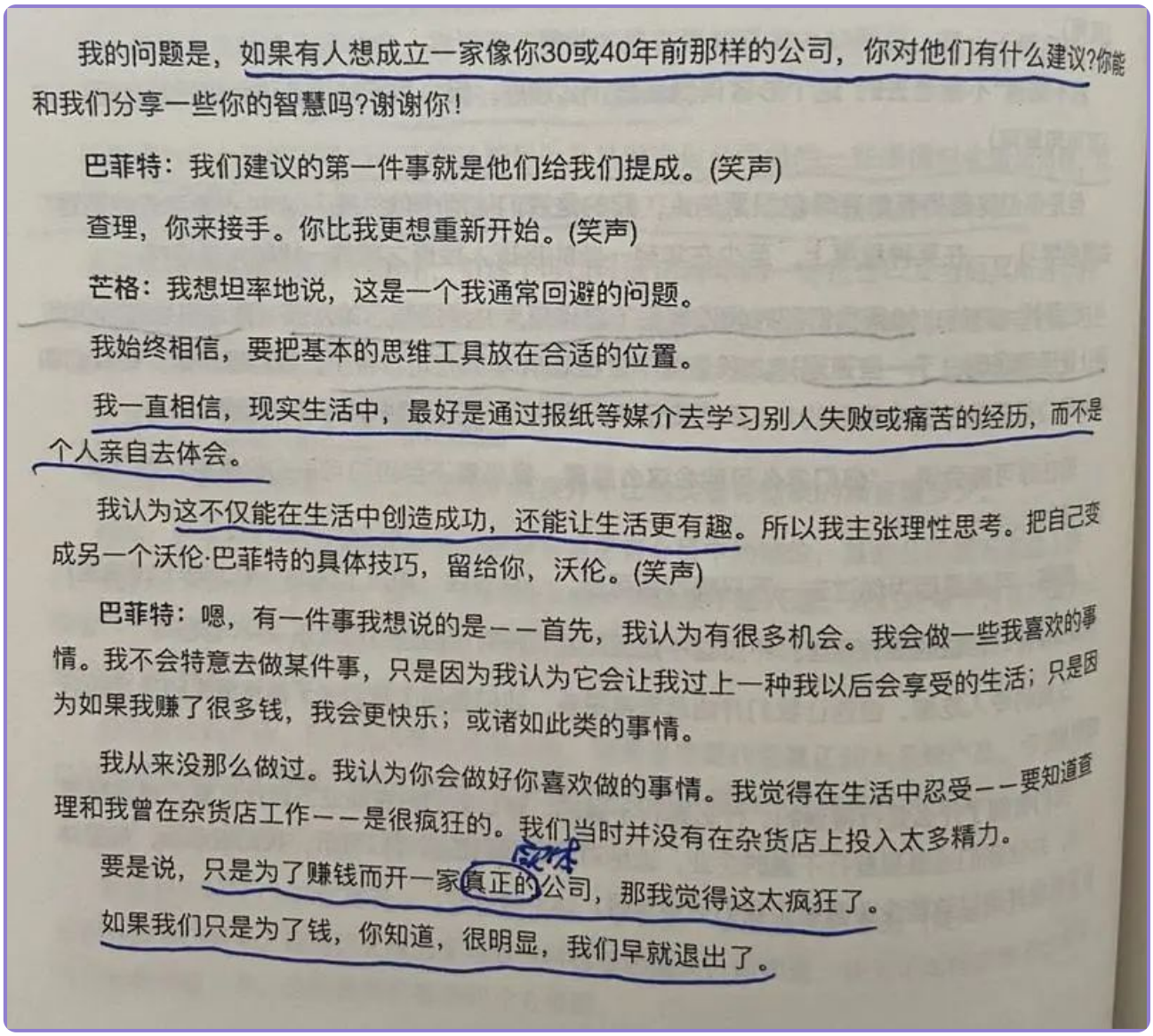
无名：喜诗是巴芒两位大鱼的龙门啊！

欧鼎王靖：这是巴芒的一小步，却是价值投资者部落的一大步。

2021年10月6日

唐朝：芒格：有些事情无需去体验，"看别人吃一堑，让自己长一智"会更好。

巴菲特：只为赚钱（没有兴趣，没有激情）是走不远的。



我的问题是，如果有人想成立一家像你30或40年前那样的公司，你对他们有什么建议?你能和我们分享一些你的智慧吗?谢谢你!

巴菲特：我们建议的第一件事就是他们给我们提成。(笑声)

查理，你来接手。你比我更想重新开始。(笑声)

芒格：我想坦率地说，这是一个我通常回避的问题。

我始终相信，要把基本的思维工具放在合适的位置。

我一直相信，现实生活中，最好是通过报纸等媒介去学习别人失败或痛苦的经历，而不是个人亲自去体会。

我认为这不仅能在生活中创造成功，还能让生活更有趣。所以我主张理性思考。把自己变成另一个沃伦·巴菲特的具体技巧，留给你，沃伦。(笑声)

巴菲特：嗯，有一件事我想说的是——首先，我认为有很多机会。我会做一些我喜欢的事情。我不会特意去做某件事，只是因为我认为它会让我过上一种我以后会享受的生活；只是因为如果我赚了很多钱，我会更快乐；或诸如此类的事情。

我从来没那么做过。我认为你会做好你喜欢做的事情。我觉得在生活中忍受——要知道查理和我曾在杂货店工作——是很疯狂的。我们当时并没有在杂货店上投入太多精力。

要是说，只是为了赚钱而开一家真正的公司，那我觉得这太疯狂了。

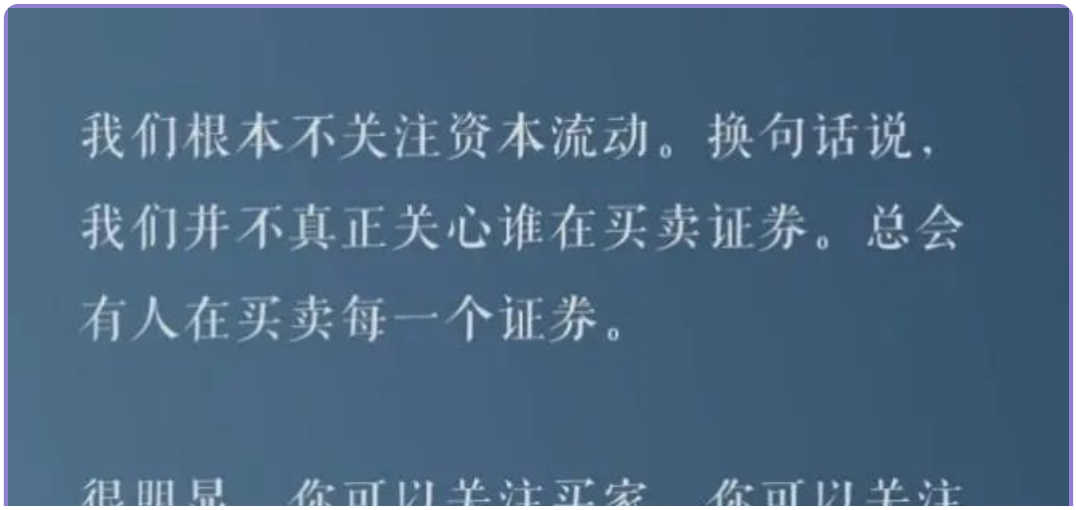
如果我们只是为了钱，你知道，很明显，我们早就退出了。

南华山色：能做喜欢的事情，顺便还让自己成为巨富，还有什么更美妙的事情吗？没有了。

2021年10月6日

唐朝：别瞅傻子，瞅地。五年不开盘还会买吗？——这个问题不是否定流动性的价值，而是检查自己的思考出发点：如果没有傻蛋儿接盘侠，资产本身创造的回报是否已经令你满意？

如果答案是yes，那就大胆投。放心，股市没有真的关门，接盘侠一定会来。如果答案是No，不好意思，你非常有可能是最后一棒接盘侠。



我们根本不关注资本流动。换句话说，
我们并不真正关心谁在买卖证券。总会
有人在买卖每一个证券。

很明显，你可以关注买家，你可以关注

很明显，你可以关注买家。你可以关注卖家。你也可以说现在每月有200亿左右的资金进入股票基金。

但这对我们没有任何影响。我们感兴趣的只是生意的价值。不管人们关注的是什么——可能是市场信号，也可能是美联储将采取的行动，人们关注的对象会改变。

但我们一点也不关心是谁在买入或者卖出一——除了公司在回购，那我们会很高兴。资本流动以及所有这些宏观因素，跟我们的所作所为没有任何关系。我们埋头于购买企业。

不管什么时候，也不论你买什么股票，应该问问自己，如果股市关闭五年，我还会买它吗？”我觉得这是一种不错的心态。如果你的回答是肯定的，表明你买入的是一家企业。如果的答案是否定的，说明你关注的对象可能是错误的。



苏飒：这个问题太好了，发人深省

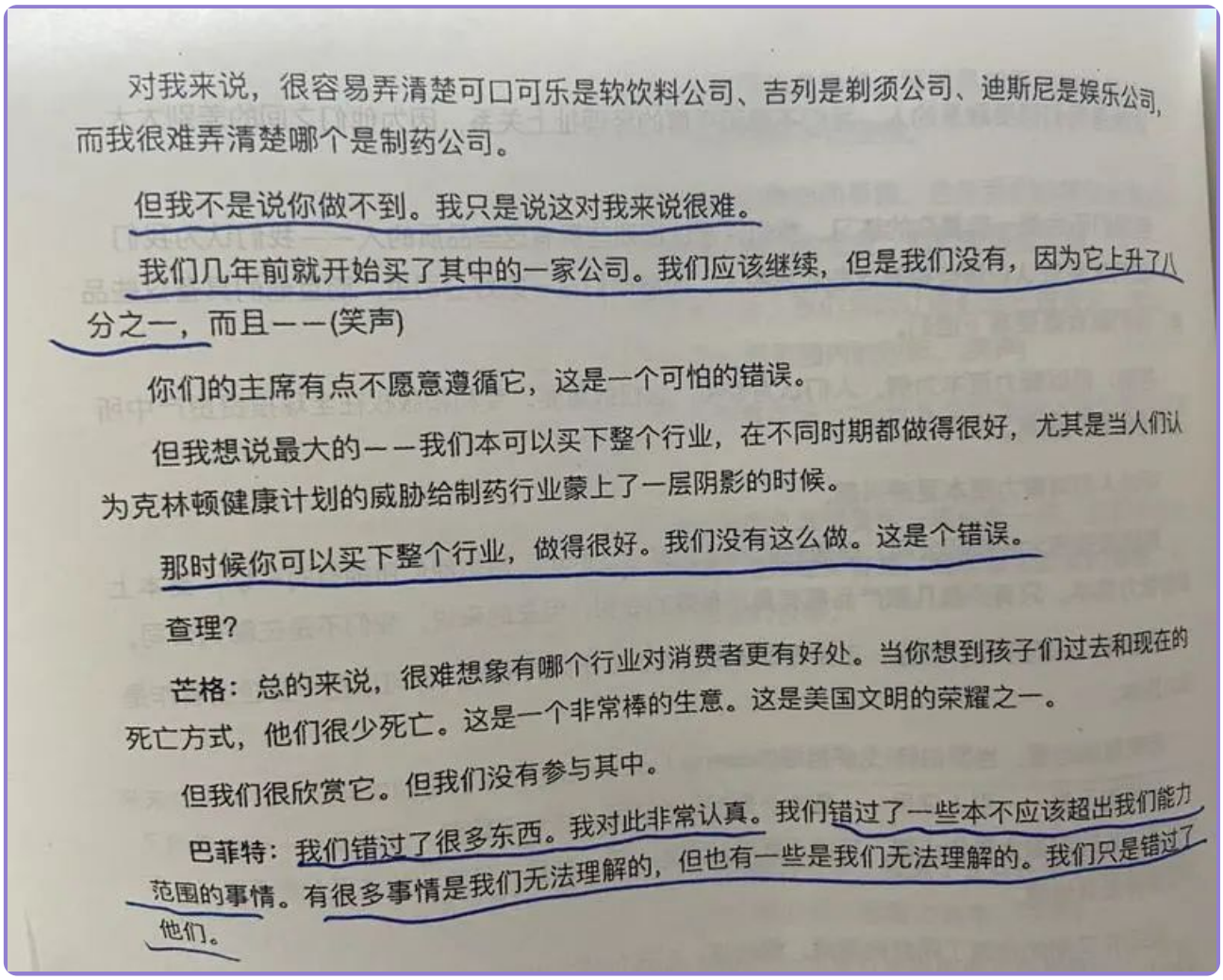
Eva艺桦：经过老唐的中翻中后理解老巴一点也不费劲，秒懂。

2021年10月6日

唐朝：因为买了之后价格涨了一点，就想等等再说，然后就永远错过了心仪企业。这样的故事在巴神身上也有。

这问题看似简单，其实是挺难的，关键是"度"很难把握。

究竟什么情况下坚守原则，不到价不买？什么情况下不要太计较多出几个点的小钱？事后总结易，事前规则难。



对我来说，很容易弄清楚可口可乐是软饮料公司、吉列是剃须公司、迪斯尼是娱乐公司，而我很难弄清楚哪个是制药公司。

但我不是说你做不到。我只是说这对我来说很难。

我们几年前就开始买了其中的一家公司。我们应该继续，但是我们没有，因为它上升了八分之一，而且——(笑声)

你们的主席有点不愿意遵循它，这是一个可怕的错误。

但我想说最大的——我们本可以买下整个行业，在不同时期都做得很好，尤其是当人们认为克林顿健康计划的威胁给制药行业蒙上了一层阴影的时候。

那时候你可以买下整个行业，做得很好。我们没有这么做。这是个错误。

查理？

芒格：总的来说，很难想象有哪个行业对消费者更有好处。当你想到孩子们过去和现在的死亡方式，他们很少死亡。这是一个非常棒的生意。这是美国文明的荣耀之一。

但我们很欣赏它。但我们没有参与其中。

巴菲特：我们错过了很多东西。我对此非常认真。我们错过了一些本不应该超出我们能力范围的事情。有很多事情是我们无法理解的，但也有一些是我们无法理解的。我们只是错过了他们。

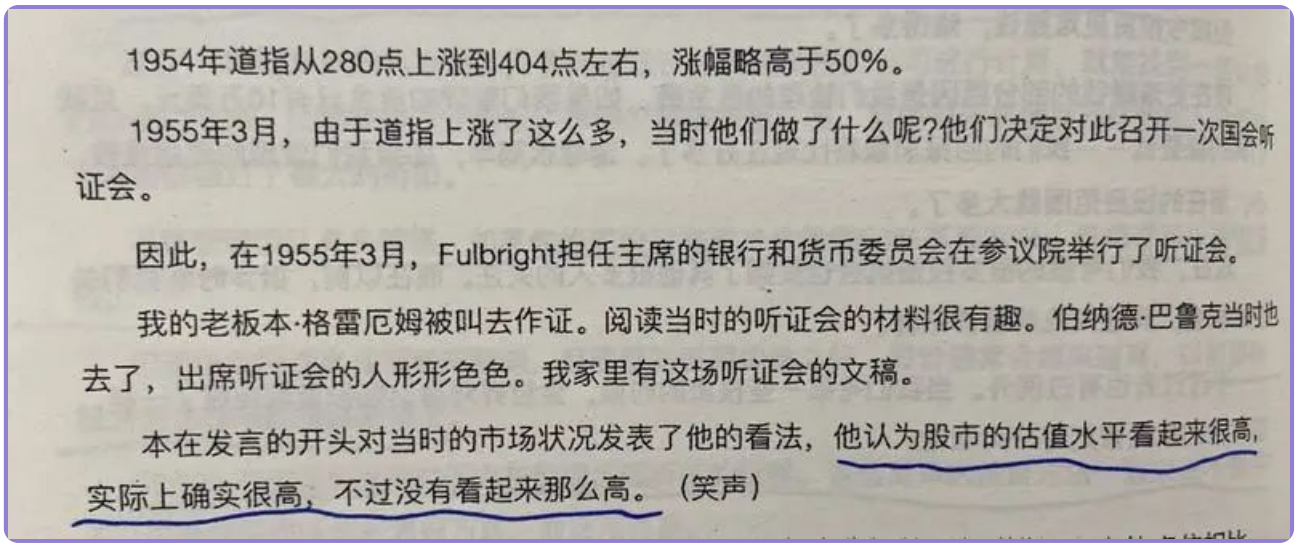
周竞玻：最佳买点与合理估值之间，根据自己对企业的确定性理解度可选择追加部分仓位，算拿个安慰奖。合理估值之上就等吧，下跌更好。

欧鼎王靖：这翻译要不是老唐揉碎了喂，真的会看的很累😖

2021年10月6日

唐朝：出个阅读理解题：你认为本杰明.格雷厄姆这段绕口令一样的话，表达的真实意思是什么？

——注意，我先提示这段话不是废话。国会书面发言，61岁的格老不会上去就劈头盖脸丢段废话的。



1954年道指从280点上涨到404点左右，涨幅略高于50%。

1955年3月，由于道指上涨了这么多，当时他们做了什么呢?他们决定对此召开一次国会听证会。

因此，在1955年3月，Fulbright担任主席的银行和货币委员会在参议院举行了听证会。

我的老板本·格雷厄姆被叫去作证。阅读当时的听证会的材料很有趣。伯纳德·巴鲁克当时也去了，出席听证会的人形形色色。我家里有这场听证会的文稿。

本在发言的开头对当时的市场状况发表了他的看法，他认为股市的估值水平看起来很高，实际上确实很高，不过没有看起来那么高。（笑声）

永不后悔：因为当时潜在的企业盈利增长速度很高，所以看起来高的估值没那么高，和前几年比，也确实高，不是他喜欢的低估值那种情况了。

hyg007：静态40Pe看起来高，40Pe也确实高，但考虑到未来几年利润确定性的高增长，它肯定没看起来那么高（Pe会大幅下降），我好像在说茅台——问题是啥来着？

Mr.chen：涨了很多，所以看起来很高。实际上很高，是说相对于历史水平来看，属于较高水平。没有看起来那么高，意思是以前低估了，现在结合盈利水平来看，没有直观看上去那么高。我又一本正经的胡说八道了。

刘方：跟历史估值比起来有些高，而且近一年涨的比较高所以看起来比较高，但跟企业内在价值比起来其实不算高。

观霖：他认为股市的估值水平相对于企业过去的盈利水平而言高了，事实是相对过去的盈利水平确实是高了，但其实相对于目前及未来企业可能的盈利水平来说，不算高。

伯涵：尝试一下中翻中， 看起来很高：280点涨到了404点，上涨50%；实际上很高：404点肯定不便宜；没有看起来高：毕竟1929年高点就已经381点了，二十多年过去了，只不过刚刚恢复原来的水平，但美国的经济状况早和先前大不一样了，因此没有看起来那么高。

Anchor：高低在于“参照物”，也就是看和谁比较。看起来很高是指道指从280涨到404涨幅达到50%，和历史低位比较已有较大涨幅，不过实际虽然也很高，但没有看起来那么高，应该是指“和企业合理估值比较”，并没有道指涨幅看起来那么夸张。

无名：1929年和1932年的经济危机对股市造成了毁灭性打击，直到1954年，道琼斯工业平均指数才回到1929年的高点481点。短期看指数大幅上涨，单纯从指数看确实估值挺高的，但是经过20多年的发展，相对于目前企业内在价值来说，估值其实并不算高。

唐朝：全是聪明娃儿，难不住👍

2021年10月6日

唐朝：划线这句话，让我想起古龙某本武侠小说里，让人印象深刻的类似妙语：一个人若是没有钱，就好象一口空麻袋，永远都没法子站得直。

芒格：全世界我最喜欢的一句话是爱因斯坦说的。他说“每件事都应该尽可能地简单，但不要再简单了。”我认为这描述了我们都面临的现实。

巴菲特：查理最喜欢的是本·富兰克林。这可能是真的，不是吗，查理？

芒格：没错。

巴菲特：我们从本那里得到的比任何人都多。“管好你的店铺，它就会管好你，”诸如此类的话。我的意思是，我们只是——我们被那些东西压得喘不过气来。(笑声)

芒格：“三次搬家就像一次失火一样好[坏]。”

“空袋子很难直立。”(笑声)

这是伯克希尔的圣经。

巴菲特：没错。

芒格：我曾经听沃伦说过，“我之所以在财务上如此保守，是因为我不想知道如果我手头拮据，我会表现得多么糟糕。”(笑声)

巴菲特：我觉得我们最好在这里打断查理。（笑声）

小威：来自古龙的《欢乐英雄》第4章。

第4章 元宝·女人·狗

有人说：钱可通神。

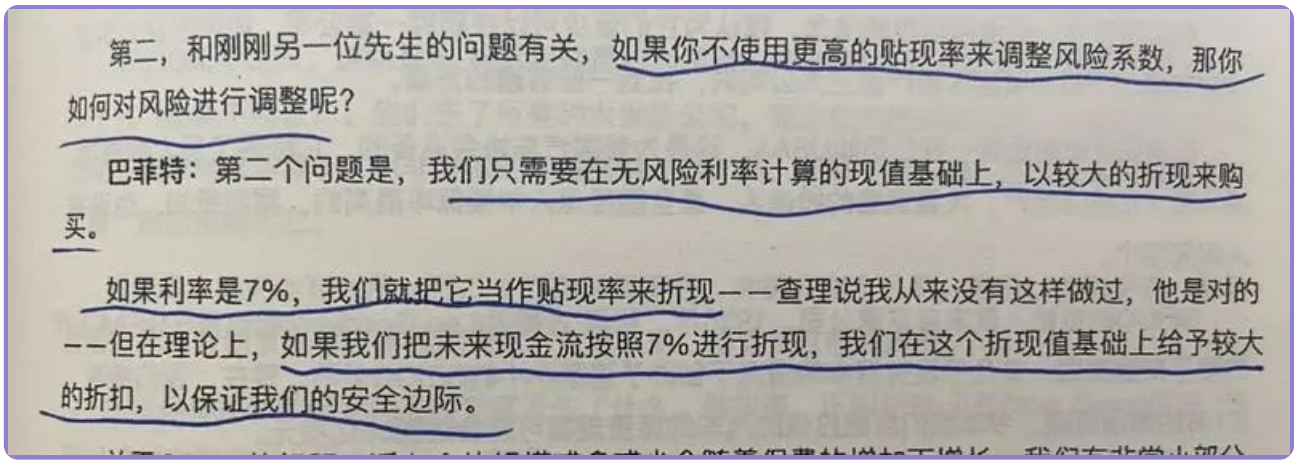
有人说：金钱万恶。

但无论怎么说，钱也是任何人都不能缺少的。一个人若是没有钱，就好像一口空麻袋，永远都没法子站得直。

听雪：我想起了书房某篇旧文里的一句话：年龄越大，越没有人会原谅你的贫穷

2021年10月6日

唐朝：直接按照债券估值，然后打对折。欧耶



第二，和刚刚另一位先生的问题有关，如果你不使用更高的贴现率来调整风险系数，那你如何对风险进行调整呢？

巴菲特：第二个问题是，我们只需要在无风险利率计算的现值基础上，以较大的折现来购买。

如果利率是7%，我们就把它当作贴现率来折现——查理说我从来没有这样做过，他是对的——但在理论上，如果我们把未来现金流按照7%进行折现，我们在这个折现值基础上给予较大的折扣，以保证我们的安全边际。

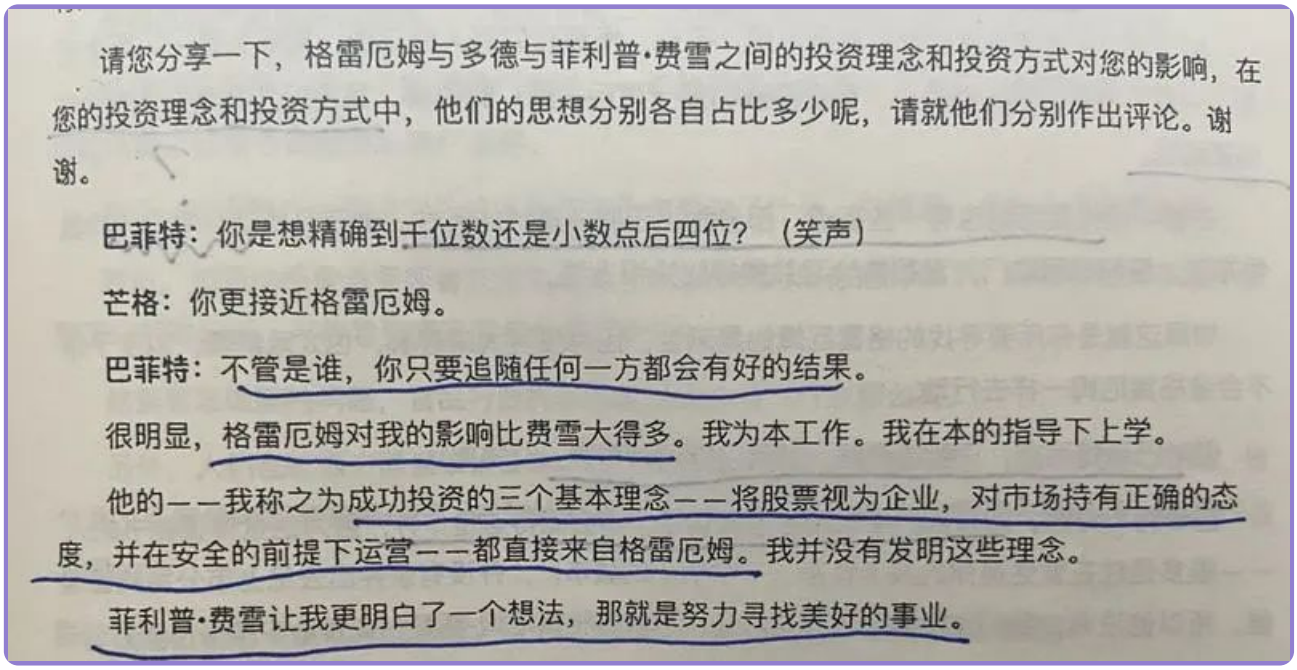
何杰林：老唐估值大法的发源地原来在这里， 哈哈。

2021年10月6日

唐朝：二老谈格雷厄姆和巴菲特的区别。

对于格雷厄姆而言，赚钱不是他的核心兴趣，用且只用他写给读者的方法赚到钱（绝不多加其他技能），才是他真正的投资乐趣所在，因为那证明了自己写的书，分享的方法是有效的。

巴菲特则不同。尽最大努力推动财富值尽可能高速、持续地增长。这就是巴菲特的乐趣，为此，巴菲特永远保有open mind 。



请您分享一下，格雷厄姆与多德与菲利普·费雪之间的投资理念和投资方式对您的影响，在您的投资理念和投资方式中，他们的思想分别各自占比多少呢，请就他们分别作出评论。谢谢。

巴菲特：你是想精确到千位数还是小数点后四位？（笑声）

芒格：你更接近格雷厄姆。

巴菲特：不管是谁，你只要追随任何一方都会有好的结果。

很明显，格雷厄姆对我的影响比费雪大得多。我为本工作。我在本的指导下上学。

他的——我称之为成功投资的三个基本理念——将股票视为企业，对市场持有正确的态度，并在安全的前提下运营——都直接来自格雷厄姆。我并没有发明这些理念。

菲利普·费雪让我更明白了一个想法，那就是努力寻找美好的事业。

和本在一起，这真的是偶然的，至少在我认识他的时候。他年轻时的情况可能有所不同。但这并没有——整个过程并没有——整个赚钱的过程并没有引起他的兴趣，他感兴趣的东西可能太多了。

而我只是觉得赚钱的过程很有趣。因此，你知道，我花了更多的时间——更多的时间思考投资和商业。我对商业的思考可能比本还多。他还有其他感兴趣的事情。

所以我对比赛的追求和他的有所不同。因此，衡量我们两人的记录，实际上是——两个记录——并不合适。我的意思是，他在跑胜利圈（最后一圈）的时候，我还以为我是在和整个球场赛跑呢。

芒格：但格雷厄姆也有一些盲点，部分是出于职业道德的天性。他在寻找适合每个人的教学方法，任何聪明的门外汉都能学习并做好的投资方法。

如果这就是你所要寻找的格雷厄姆的局限性，因为投资太难理解，也太难解释，以至于你不会像格雷厄姆一样去行动。

但对巴菲特而言，只要能赚钱，那就没有这种局限。（笑声）

巴菲特：对的。如果我们出去和管理层谈话，本会觉得这是作弊，因为他觉得读他书的人——很多是住在爱达荷州的波卡特洛（一个很小的城市），并没有条件出去见上市公司的管理层。所以他没有，我们也没有。我的意思是，当我在格雷厄姆-纽曼（Graham-Newman）公司工作的时候，我想我在那里的21个月里从来没有拜访过管理层。他只是——他不确定拜访管理层是否有用。

但如果它是有用的，那这意味着他的书并不是所有人需要的，因此，你必须添加一些东西。

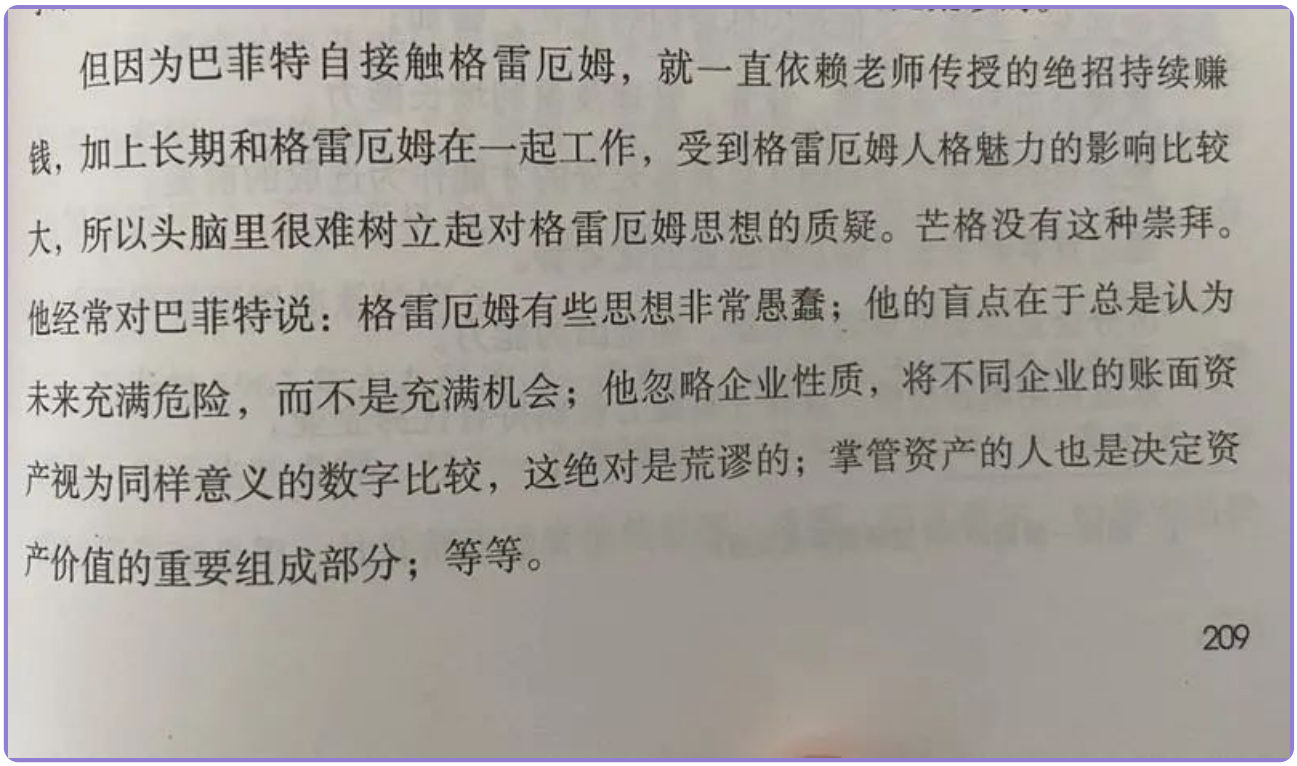
而我发现出去和人们谈论他们的生意、和竞争对手、供应商、客户等等交谈，都很有趣。

本不认为这有什么错。他只是觉得如果你必须这么做，那么他的书并不是完整的答案。他并不想做任何他的书的读者做不到的事——比如他在荒岛上呆很久，只需要对经纪人说一句话就能解决的事。

芒格：但如果你停下来想一想，格雷厄姆戴着一副很黑的眼镜，正在玩"钉驴尾巴"（Pin the Donkey)的游戏（注：一种蒙着眼找东西的游戏）。当然，沃伦会使用他能找到的最大的搜索灯。(笑声)

巴菲特：现在我们仍然找不到驴呢。(笑声)

唐朝：芒格还曾指出过格雷厄姆体系的另一个缺陷，这缺陷和格雷厄姆经历了大萧条有关。就是他眼中的未来是黑色的，是充满危险的；他忽略企业性质和企业管理人的作用……（下图来自《巴芒演义》）


但因为巴菲特自接触格雷厄姆，就一直依赖老师传授的绝招持续赚钱，加上长期和格雷厄姆在一起工作，受到格雷厄姆人格魅力的影响比较大，所以头脑里很难树立起对格雷厄姆思想的质疑。芒格没有这种崇拜。他经常对巴菲特说：格雷厄姆有些思想非常愚蠢；他的盲点在于总是认为未来充满危险，而不是充满机会；他忽略企业性质，将不同企业的账面资产视为同样意义的数字比较，这绝对是荒谬的；掌管资产的人也是决定资产价值的重要组成部分；等等。

209

唐朝：截图里"和整个球场赛跑"这句翻译，没看懂是啥意思。

NaraEllen：唐老师好，我把问答原文与翻译以图片的形式附在后面。

唐老师好，我没有找到这场大会的文字稿，只找到了现场视频，我试着听译了一下。原文会尽量完整记录巴神的原话，但可能年龄有些大了，巴神说话有些重复和不太清楚。

原文/ 译文：

I enjoy making money more than Ben (Benjamin), I mean candidly. With Ben, it really was instanal（音译，没有找到这个单词） at least by the time I knew him, maybe different when he was younger. The process of whole game did not interest him more than dose other things may interest him. With me I just found it interesting, therefore, you know I spend wide more percentage of my time thinking about investing and thinking about business, the probable way of business. Ben had other things interested himself.

坦率地说，我比本杰明更喜欢赚钱。对于本杰明来，至少在我认识他的时候，不那么爱赚钱这件事真的是他的一种本能，也许在他年轻的时候有所不同。对他来说，整个游戏（注：将投资比作是一种游戏）过程并不比其他事情更有趣。对我来说，我只认为投资很有趣，因此，我花了更多的时间来思考投资、思考商业，以及思考商业的可能形式。本杰明还对其他事情感兴趣。

I pursued the game a quite bit differently than he did. and therefore, measuring the two records is not a proper measurement. I mean he was doing victory lap while I still thought I was running against on the whole field.

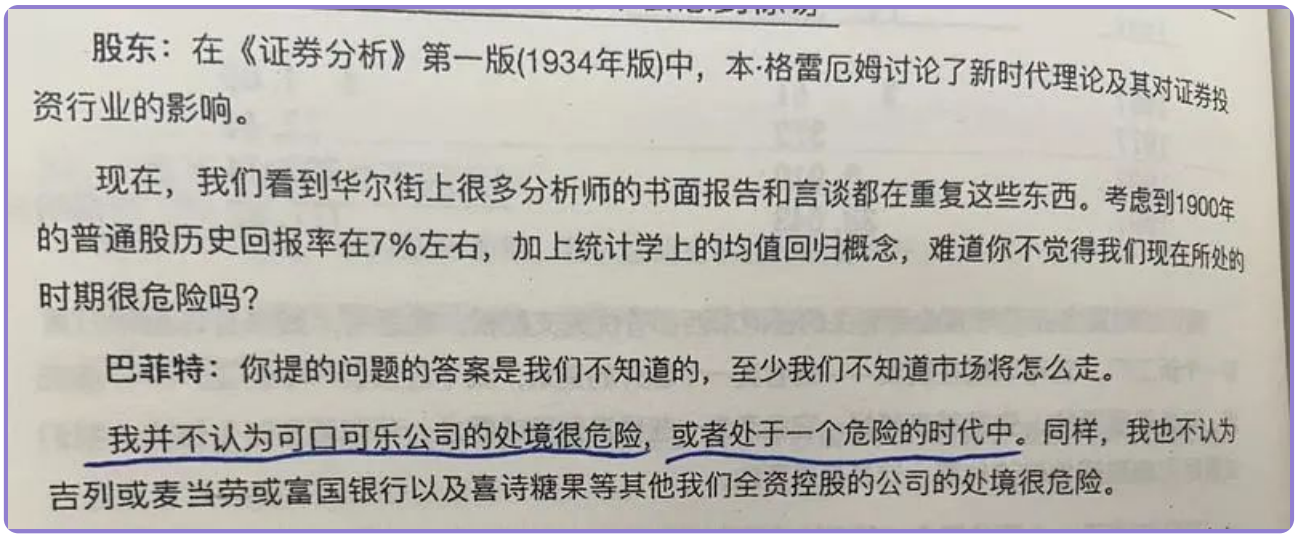
我对投资游戏的追求与他有很大不同。因此，直接比较我俩的投资记录不太合适。在投资这场游戏中，当他已经在跑最后一圈时，我仍然在赛场上继续奔跑。

我的看法：从原文来看，巴神把先是把投资比作一场游戏（game），而本杰明对这场游戏有一点兴趣，但同时还对其他事情感兴趣，而巴神只对这个游戏有兴趣。**本杰明认为这场游戏是短跑，跑完最后一圈就不跑了，他还要去做点其他更有意思的事情。而巴神认为这场游戏是长跑，他会一直跑呀跑，不断学习不断精进。**

唐朝：感谢感谢，辛苦辛苦 🌹☕

2021年10月6日

唐朝：巴神在1998年5月说的划线这句话



股东：在《证券分析》第一版(1934年版)中，本·格雷厄姆讨论了新时代理论及其对证券投资行业的影响。

现在，我们看到华尔街上很多分析师的书面报告和言谈都在重复这些东西。考虑到1900年的普通股历史回报率在7%左右，加上统计学上的均值回归概念，难道你不觉得我们现在所处的时期很危险吗？

巴菲特：你提的问题的答案是我们不知道的，至少我们不知道市场将怎么走。

我并不认为可口可乐公司的处境很危险，或者处于一个危险的时代中。同样，我也不认为吉列或麦当劳或富国银行以及喜诗糖果等其他我们全资控股的公司的处境很危险。

当时处于右边月线图第一根k线位置。

一个月后暴跌。一直到大约十二年后，股价才重新回到1998年5月位置（期间有分红收益）。



这个案例对巴神的思想体系冲击其实挺大的，也产生了一些特别有价值的思考，我在《巴芒演义》里详细分析过。

正是巴神的这些反思，指导了我脱离"好企业死了都不卖"的所谓纯正价投思想，建立了"明显高估会卖出"以及设置"一年内卖点"的作法。

Mr.Bigshot：这对老唐的体系完善也起到了飞跃的作用。

TB：好企业死了都不卖这句话传遍世界，应该主要也是巴神的功劳。

天天向上拱一卒：看巴神吃一堑，让我们长一智。

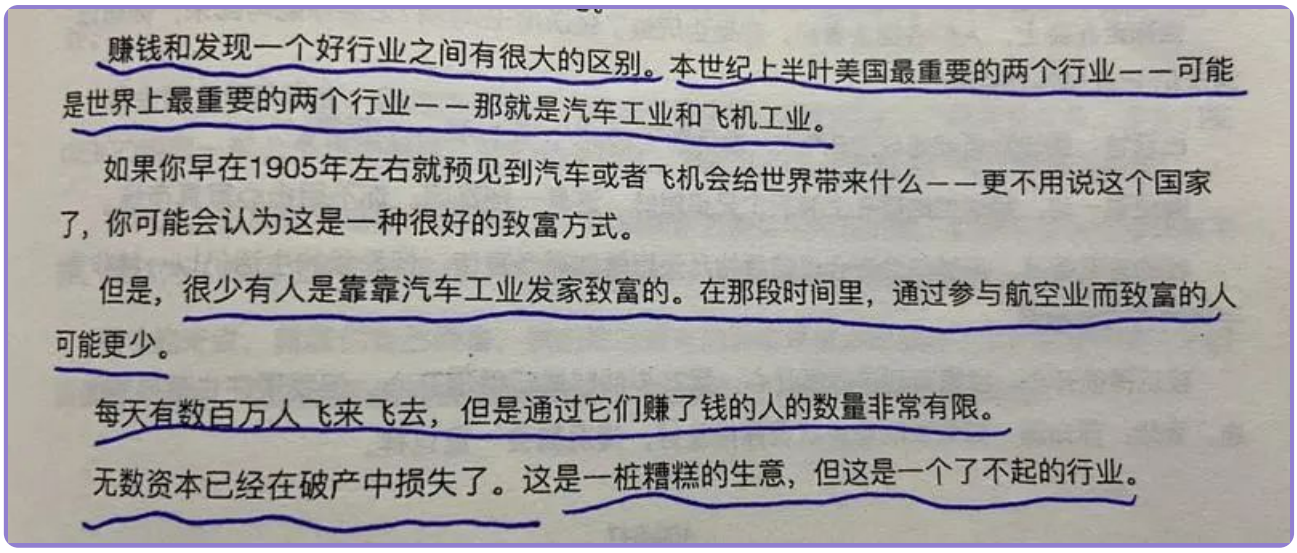
多看一二：看的都是一样的书，“思考”才是关键啊……

星尘：这种手把手的解读真是收获多多🤔

2021年10月6日

唐朝：一个了不起的行业，完全也可能是一部功率强大的碎钞机。投资，不能为情怀买单——当然，不是说人不可以为情怀买单。

情怀可以不考虑回报率，用投资赚来的钱去支付就挺合适。



赚钱和发现一个好行业之间有很大的区别。本世纪上半叶美国最重要的两个行业——可能是世界上最重要的两个行业——那就是汽车工业和飞机工业。

如果你早在1905年左右就预见到汽车或者飞机会给世界带来什么——更不用说这个国家了，你可能会认为这是一种很好的致富方式。

但是，很少有人是靠靠汽车工业发家致富的。在那段时间里，通过参与航空业而致富的人可能更少。

每天有数百万人飞来飞去，但是通过它们赚了钱的人的数量非常有限。

无数资本已经在破产中损失了。这是一桩糟糕的生意，但这是一个了不起的行业。

志勇：对耶，我这里也有个疑问，我们抛开疫情不说，在正常年份，每天有上百万人飞来飞去，为什么投资航空业不赚钱呢？

唐朝：固定成本巨大+产品/服务同质化，导致了设备更新互相拼，日常养护成本高，同时市场采用价格战竞争是常态。

好亮：1.买飞机很花钱，天量的钱，一架中型客机的成本价最低都要1亿多欧或者美刀。

2.修飞机很花钱，比买新飞机花的钱还多，因为一架飞机能服役几十年，波音或者空客提供的零配件贵的离谱，超出常人想象。

3.维护飞机很花钱，日常保养的支出很惊人，飞行员随便踩一脚刹车，就是一百元。你就想象成你开车，点一脚刹车，一百元没了……

4.养飞行员很花钱。人越多越花钱。

5.培养飞行员很花钱，在基地一个飞行员真机飞行训练一次，等于他十指带满金戒指，一天就报销了。

6.航空公司经常打价格战，票价比谁卖的更便宜，这样一来，只要飞机一起飞就亏本，飞的越多越亏本。

7.航空公司最喜欢搞一种竞争是，我的飞机最先进，飞机最年轻，让外人觉得就很安全，这样的结果，导致成本飙升。

8.大多航空公司机构臃肿，有无数的闲职需要飞行员来养。

9.航空业受外部影响极大，一旦国家经济不景气，坐飞机的人就急剧下滑，一年的亏损能把前几年辛辛苦苦赚的利润一笔勾销。有兴趣你看看国航的F10。

10.这个行业的风险大，安全压力极大，如果出现恶劣的飞行事故，这个公司可能就跨了，投资人的投资也就打水漂了。

……

总之不是投资的好行业，就是芒格说的：我恨这种公司！

唐朝：资深机长亲自现身说法，更精准详细了👍

好亮：献丑了🙏主要是，对于投资来说，我恨透了这个行业。就是您说的“碎钞机”，身边无数的朋友都栽这上面了。希望对书房的朋友有帮助，让别人的教训成为我们的经验。

幸有我来：劳动力密集，资本密集，价格战魔鬼黑三角，铸就了碎钞机行业。

2021年10月7日

Bp：一个人从事一个行业，就是放弃了他可以从事其它行业的收入。如果他在该行业所获利润低于他从事其它行业的收入，那么他是亏损的，应该改行。

同样，如果他在该行业获得的利润高于其它行业，那其它行业的从业者就是亏损的，就会有竞争者改行来降低这个行业的利润。

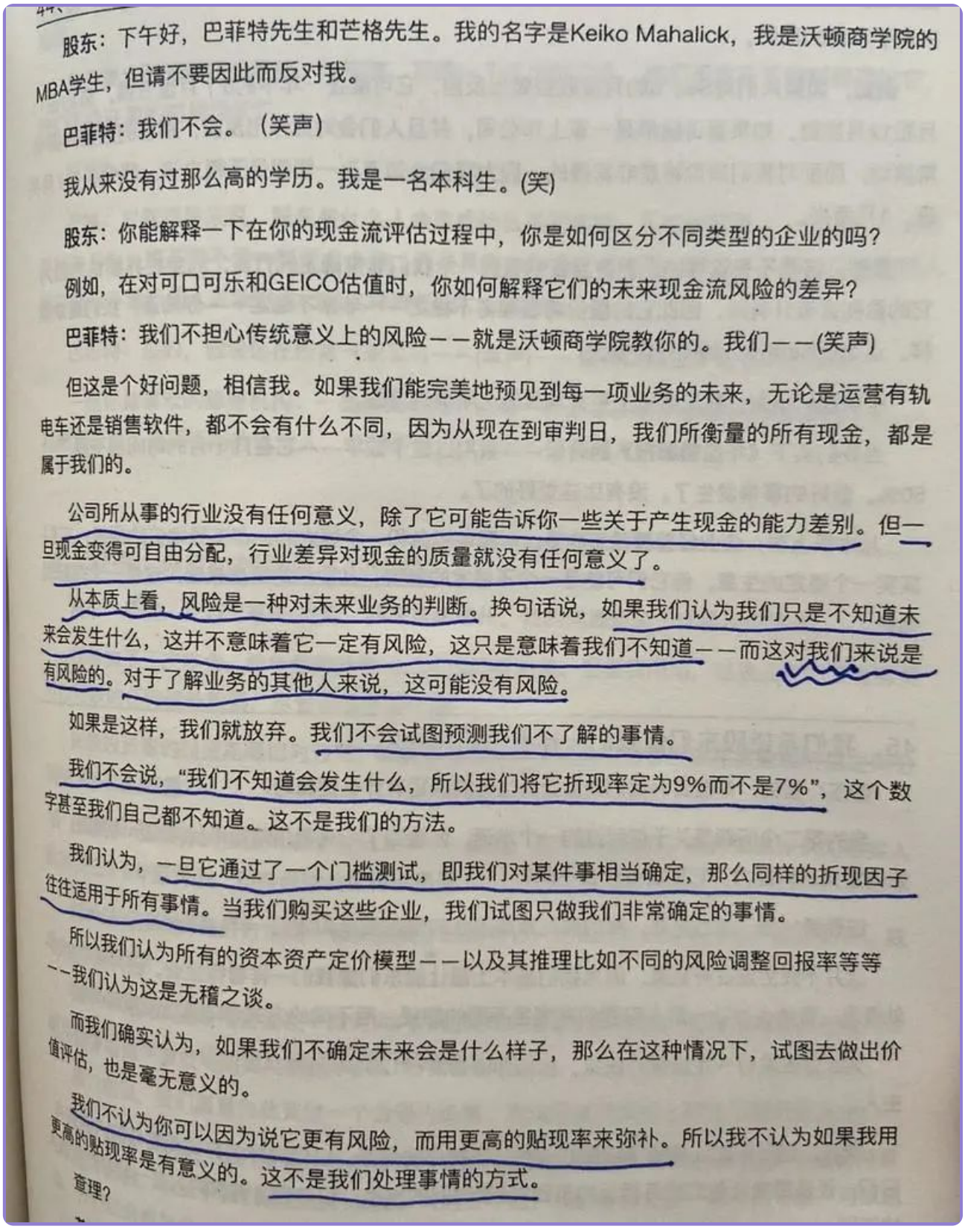
我想，这部分解释了老巴“为什么大部分企业的回报率都趋于相似”的问题。

唐朝：对，资本的逐利天性。和劳动者找工作道理是一样的。

2021年10月7日

唐朝：一旦它通过了一个门槛测试，同样的折现因子适用于所有公司——巴神。

符合三大前提的公司，都使用同一套估值模式，不管它所在的行业是什么，历史市盈率是多少——某胖。



股东：下午好，巴菲特先生和芒格先生。我的名字是Keiko Mahalick，我是沃顿商学院的MBA学生，但请不要因此而反对我。

巴菲特：我们不会。（笑声）

我从来没有过那么高的学历。我是一名本科生。(笑)

股东：你能解释一下在你的现金流评估过程中，你是如何区分不同类型的企业的吗？

例如，在对可口可乐和GEICO估值时，你如何解释它们的未来现金流风险的差异？

巴菲特：我们不担心传统意义上的风险——就是沃顿商学院教你的。我们——(笑声)

但这是个好问题，相信我。如果我们能完美地预见到每一项业务的未来，无论是运营有轨电车还是销售软件，都不会有什么不同，因为从现在到审判日，我们所衡量的所有现金，都是属于我们的。

公司所从事的行业没有任何意义，除了它可能告诉你一些关于产生现金的能力差别。但一旦现金变得可自由分配，行业差异对现金的质量就没有任何意义了。

从本质上看，风险是一种对未来业务的判断。换句话说，如果我们认为我们只是不知道未来会发生什么，这并不意味着它一定有风险，这只是意味着我们不知道——而这对我们来说是有风险的。对于了解业务的其他人来说，这可能没有风险。

如果是这样，我们就放弃。我们不会试图预测我们不了解的事情。

我们不会说，“我们不知道会发生什么，所以我们将它折现率定为9%而不是7%”，这个数字甚至我们自己都不知道。这不是我们的方法。

我们认为，一旦它通过了一个门槛测试，即我们对某件事相当确定，那么同样的折现因子往往适用于所有事情。当我们购买这些企业，我们试图只做我们非常确定的事情。

所以我们认为所有的资本资产定价模型——以及其推理比如不同的风险调整回报率等等——我们认为这是无稽之谈。

而我们确实认为，如果我们不确定未来会是什么样子，那么在这种情况下，试图去做出价值评估，也是毫无意义的。

我们不认为你可以因为说它更有风险，而用更高的贴现率来弥补。所以我不认为如果我用更高的贴现率是有意义的。这不是我们处理事情的方式。

查理？

司空：巴神的话看了好几遍，感觉不如某胖的通俗易懂

2021年10月7日

唐朝：都是再投资，但一种生意是被迫投入更多的钱以避免在竞争中被落败，另一种是清楚的知道投下去的钱会变成更多真金白银回流回来——我们规避前一种生意，寻找后一种生意。

我从未想过，为了保持竞争地位，吉列是否需要多花1亿美元，或少花1亿美元。我想这个幅度甚至比它报表所记录的折旧还要小得多。

航空公司就是一个很好的例子。在航空公司，你知道，你必须不停地花钱。如果花钱有吸引力，你就得疯狂地花钱;如果花钱没有吸引力，你也得疯狂地花钱。这只是游戏的一部分。

即使在我们的纺织行业，为了保持竞争力，我们也需要花费大量的钱，而没有任何必要的——当我们把钱花完的时候，没有任何明显的赚钱前景。

这些都是真正的陷阱。它们以这样或那样的方式生存，但它们很危险。而在喜诗糖果（See 's Candy），我们希望能够花费1000万、1亿、5亿美元，并获得与过去类似的回报。

但不幸的是，没有好的方法可以做到这一点。我们会继续寻找，但这不是一个能通过投入资本就产生利润的行业。

在飞行安全公司（FlightSafety），需要通过资本创造利润。你需要更多的模拟器，需要训练更多的飞行员，因此需要资本来创造利润。但在喜诗糖果（See 's Candy）并非如此。

在可口可乐，特别是当新的市场出现的时候，在中国或者东德（也就是前苏联）或者类似的地方，可口可乐公司自己会经常进行必要的投资来建立装瓶基础设施以迅速占领这些市场。

你甚至不需要计算它们，你只知道你必须这么做。你有一个很棒的生意，你想把它传播到世界各地，你想充分利用它。

你可以计算投资回报，但就我而言，这是浪费时间，因为你无论如何都要这么做，而且你知道你想随着时间的推移主导这些市场。最终，你可能会随着市场的发展，把这些投资投入到其他灌装系统中，因为你不想等着传统的灌装商来做这件事，你想在那里自己干。

顺便提一下，讽刺的是——也许会从中得到乐趣，特别是对于一些年长的股东——当柏林墙倒塌时，可口可乐进入东德市场，在那里，可口可乐是生产自敦刻尔克的装瓶厂。

因此，这里有某种诗意的(人群的嘈杂声)讽刺意味。

查理，你有什么要说吗？

芒格：沃伦在很久以前就说过，好的企业和坏的企业之间的区别通常是好的企业会做出一个又一个简单的决定，而坏的企业会给你一个可怕的选择并且让你很难做出决定——这真的会奏效吗?它值这么多钱吗?

如果你想要一个系统来确定哪个业务是好业务，哪个业务是坏业务，那么只需看看哪个业务一次又一次地让管理层烦恼就行。

简单的决策。比如对于我们来说，决定在加州的一个新的购物中心开一家新的See 's商店并不难，很明显，这将会成功。

另一方面，如果公司有很多的决策摆在你的办公桌上，那非常糟糕。总的来说，这些企业运作得并不好。

巴菲特：我在可口可乐董事会已经有10年了，我们有一个又一个的项目，总有一个投资回报率。但这对我来说并没有太大影响，因为到最后，你所做的任何决定，都巩固并扩大了可口可乐在全球的主导地位，而这个行业正在以惊人的速度增长，而且具有巨大的内在潜在盈利能力，你的决定将是正确的，你的员工会很好地执行这些决定。

然后查理和我坐上了USAir，然后决定就来了。问题是，投资人是否知道，你买的是东方号，还是别的什么？

痛苦的

你花光了所有的钱。然而，只是要想玩这个游戏——保持交通流量和连接乘客。你必须不断做出这些决定——你是否要在某个机场多花1亿美元。

航空公司它们很痛苦，因为它们一次又一次没有任何真正的选择，同时它们也没有任何真正的信念，让它们坚信这些选择和投入会在以后转化为真正的金钱。

一种游戏是强迫你投入更多的钱而不知道你手里拿的是什么牌，另一种游戏是你有机会投入更多的钱，因为你知道你一直都是赢家。

查理？我们为什么要投资USAir？（笑声）

我们本来可以买更多可乐的。

万能的胡大师：这种情况也像打猎，第一种是猎物护甲太厚，虽然打中了一枪但打不死，逼迫你不得不打第二枪第三枪...，否则前面的子弹就白打了，后期要浪费很多子弹，搞不好子弹钱能赶上猎物的价值。

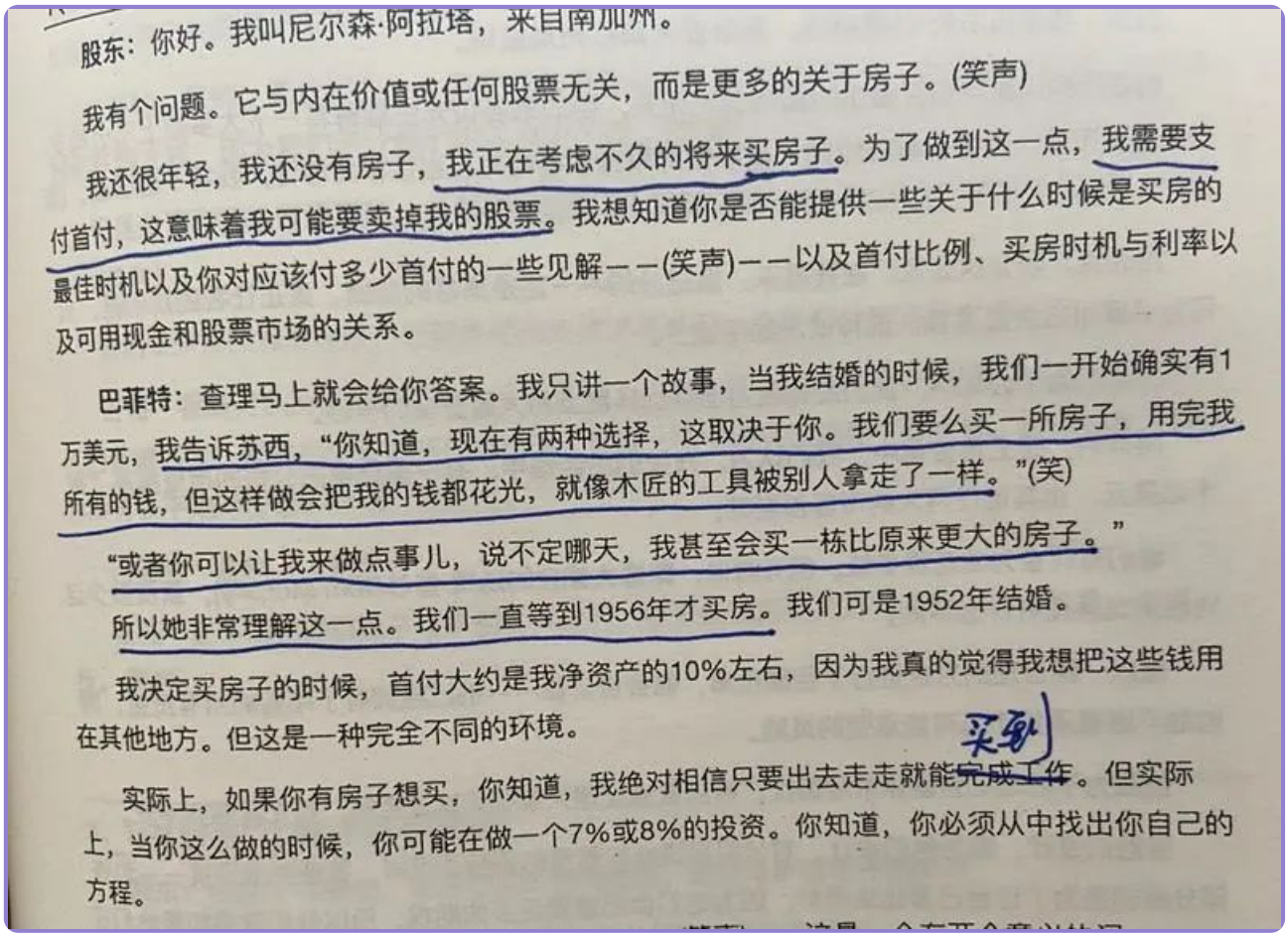
第二种是护甲薄还肉多的猎物，一枪搞定一只，第二枪可以搞定更多的猎物。我们避免第一种猎物，我们只选择第二种猎物！

2021年10月7日

唐朝：书房里也经常有人问我这个困境。巴菲特给的答案和我的答案，有一个不同点，也有一个共同点。

不同点是他明显倾向于先投资后买房，投资在生活之前。而我个人偏向于先买房，生活在投资之前——此处的买房，仅指为了改善生活环境的购房行为，不涉及指投资房产。

共同点是，我们都建议把情况摆出来，尊重爱人的选择。



股东：你好。我叫尼尔森·阿拉塔，来自南加州。

我有个问题。它与内在价值或任何股票无关，而是更多的关于房子。(笑声)

我还很年轻，我还没有房子，我正在考虑不久的将来买房子。为了做到这一点，我需要支付首付，这意味着我可能要卖掉我的股票。我想知道你是否能提供一些关于什么时候是买房的最佳时机以及你对应该付多少首付的一些见解——(笑声)——以及首付比例、买房时机与利率以及可用现金和股票市场的关系。

巴菲特：查理马上就会给你答案。我只讲一个故事，当我结婚的时候，我们一开始确实有1万美元，我告诉苏西，“你知道，现在有两种选择，这取决于你。我们要么买一所房子，用完我所有的钱，但这样做会把我的钱都花光，就像木匠的工具被别人拿走了一样。”(笑)

“或者你可以让我来做点事儿，说不定哪天，我甚至会买一栋比原来更大的房子。”

所以她非常理解这一点。我们一直等到1956年才买房。我们可是1952年结婚。

我决定买房子的时候，首付大约是我净资产的10%左右，因为我真的觉得我想把这些钱用在其他地方。但这是一种完全不同的环境。

实际上，如果你有房子想买，你知道，我绝对相信只要出去走走就能完成工作。但实际上，当你这么做的时候，你可能在做一个7%或8%的投资。你知道，你必须从中找出你自己的方程。

砺锋：感觉老唐更像芒格，一切的投资行为是为了更好的生活！

门前一棵大杨树：老唐除了和你学习投资外，我自己认为我学习到最多的就是对待婚姻的态度。

相比较金钱来说，我更加看重夫妻关系，这关乎我未来的生活状态及对孩子的影响

木紫：我是觉得生活中大部分人买房，好像都以家里领导的意见为主，难道女性的直觉更好？

唐朝：我觉着是这些男人通常认为，搞定外面的世界比搞定家里的领导更容易一些

2021年10月7日

本系列相关文章：

- 经典陪读：查理.芒格2021年睿智问答精选点评
- 经典陪读：伯克希尔2020年度股东信精要（上）

- 经典陪读：伯克希尔2020年度股东信精要（中）
- 经典陪读：伯克希尔2020年度股东信精要（下）
- 经典陪读：《巴菲特历年演讲精要专辑》
- 经典陪读：伯克希尔股东大会问答①
- 经典陪读：伯克希尔股东大会问答②

阅读原文



Vivian 2021-12-19 14:59:49

本期（第三期图文版）内容对应的书中页码：1、第一册248页 2、第一册257页 3、第一册258页 4（蓝底白字内容）、第一册259/260页 5、第一册264页 6、第一册240页 7、第一册265页 8、第一册267页 9、第一册273/274页 10、第一册278页 11、第一册399页 12、第一册363页 13、第一册354/355页 14、第一册329页

赞 3



岳建英 2021-11-18 12:43:08

每次老唐发文，我都要准备一个多小时的读正文+留言，不知道有多少人和我一样

赞 187



yc 2021-11-18 12:52:44

老师，想问问您明天刷抖音多久呢，抖音上的知识有价值吗？

赞 6

作者

0分钟，我不刷抖音。从抖音诞生至今，累计时间应该没超过5分钟——下载回来看了看，然后删掉APP了。

赞 85

yc

懂了。。我也去删了，之前每天看2—3小时[撇嘴]

赞 13



李友国 2021-11-18 13:47:01

我酿的酒喝不醉我自己，你唱的歌却让我一醉不起；我读的书说服不了我自己，你读的书却让我激动无比。[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 82



王晓剑 2021-11-18 16:44:28

老唐，这个月的文章是不是多了一些？推慢点，感觉上个月的付费已经物超所值了，如果把上个月的付费额度当成投资，那这个月目前的收益已经远超预期了。

赞 3

作者

没办法，我手上已经堆积了七八万字要发，越累越多。只能稍微加点儿速度给大家了[偷笑]

赞 65



王志焕13209762321 2021-11-18 12:59:40

唐老师！想看，但伤眼睛。希望开通语音版！

赞 3

作者

很遗憾，这个我帮不了你。

赞 54



志勇 2021-11-18 12:30:49

吃饭了吗？老唐[呲牙]

赞 37

作者

吃过啦！书房认证，真皮沙发，志勇请。文章堆积太多，晚上又有事，中午加推一篇，各位留着慢慢看[呲牙][抱拳]

赞 54



蔡玉文 2021-11-18 14:32:04

唐老师，下午好： 请问您给出的2020年茅台酒实际销量3.4313万吨是如何计算得出的？我自己尝试计算，算出的结果比这个多，肯定是哪一步有误。还请唐老师赐教。 赞 4

作者

第一步，打开茅台2020年年报；第二步，翻到第13页；第三步，看顶上表格第二行第四列；第四步，得出销售量34312.53吨——“计算”完毕。顺带还可以“计算”出系列酒销售量29743.35吨?? 赞 53

蔡玉文

是我读财报不仔细，太傻了[捂脸][捂脸]感谢唐老师指导[强][强] 赞 7



卡克的波吉 2021-11-18 13:53:59

有留言说想看语音版的 可以下载一个微信读书然后进去找到老唐发的文章 点那个〝听”字就可以听书了或者用苹果手机的用户可以直接三指下滑朗读屏幕也可以！我就是这么干的[呲牙] 赞 44



km 2021-11-18 12:44:53

最近读巴芒演义 有个问题请教。掌握有着负成本融资杠杠的保险公司，给巴菲特投资带来了飞跃。那么您为什么不染指国内这样的保险公司呢？还是说国内保险公司没有价值[发呆] 赞 6

作者

因为第一，我不够钱收购一家保险公司，无法向巴神那样掌控浮存金。第二，我懒，赚钱欲望也不足，不想去操那些心[呲牙] 赞 43



江苏常州蒋如春 2021-11-18 13:00:25

唐老师，您和天南老师一样，也在解读巴菲特致股东信，你们都是大爱的人！感恩能在网络中遇见你俩，希望自己能够跟着你们的步伐，多多学习，多多进步，有朝一日能够当面见见你们，让自己能够配得上！[奋斗] 赞 20

作者

我这是一本盗版纸质资料触发的随意乱来，比不得天南兄精心准备的完整讲解[呲牙][抱拳] 赞 35



朱世荣 2021-11-18 14:03:04

打开文章，点一下右上角的三个点，选择用微信读书打开文章，就可以转化成语音了 赞 34



宋强 2021-11-18 12:52:18

唐朝：我觉着是这些男人通常认为，搞定外面的世界比搞定家里的领导更容易一些 唐师，个人觉得不是因为容易些，而是其他事情搞不定我可以不搞，不影响幸福生活，但是家里领导不行，一定要弄满意了，这是个行不行都得有的能力圈。[呲牙] 赞 29



乐途 2021-11-18 14:52:06

唐师，我算了下，港股通H股折价只是个看起来更划算的坑，不知我算的对不对，谢谢： A＋H股的同一公司，比如买入A股10万元的股票。同时，包含汇率后，H股价打9折，也买入10万元，实际上只多得到约11%的股票，市值一样。两边都长期持有，A股分红不交税，港股通扣20%的红利税，无论红利再投资，只要股价一直处于H股打九折的状态，那么实际上持有A股的市值，一直是高于H股市值的。若不分红，持有的AH市值一样，H股仅仅只是看起来更便宜。因为无法清算公司，公司市净率也可以低于1，所以H股的很多折价幅度在20%以内的银行股，只是个美丽的误会。 我总感觉自己是错的，但多种方法计算了之后，的确又是这样，请唐师指点下，谢谢！ 赞 10

作者

是的，免红利税和免费的打新收益，都是A股的隐藏价值。看折价溢价的时候要考虑进去。 赞 28



大兴 2021-11-18 14:22:08

第一条芒格说:“大部分人一生遇到的“想都不用想”的绝佳机会总是很少的”，我认为今年被百般蹂躏的小

企鹅就是这样的机会，不过我周围的投资人中认同者寥寥无几[流泪] 赞 27



农夫 2021-11-18 12:35:43

听说巴菲特也被骗了怎么回事，老唐也来唠唠。 赞 7

作者

以金额和触及领域推测，估摸着是手下哪个投资部门的手笔，很可能和巴神一点关系都没有。 赞 23



胡健军 2021-11-18 13:10:21

谢谢老唐的无私分享，也辛苦冠亚整理了。 赞 20



辛丰超 2021-11-18 13:04:07

老唐能不能说一下主板、科创板、创业板、还有北交所的精选层之类的区别嘛？百度了一下，看的不是很明白。 赞 4

作者

明白不明白，关系不大。是无价值的知识。 赞 19



北欧气象局 2021-11-18 12:46:11

唐总，伯克希尔股东大会全部的问答对话抽空整理成一本厚厚的书呗，到时我买来看[呲牙] 赞 6

作者

这个只能靠你自己了。或者你请个秘书代劳也是可以的[调皮] 赞 19



M 2021-11-18 13:29:26

您好，请问您解读这本是什么书，书名？我想买一本. 赞 4

作者

不是书。就是一套盗版的资料打印集，名字就叫：伯克希尔.哈撒韦股东大会问答 赞 15



窗外的枫[太阳] 2021-11-18 12:40:08

感觉快递业和航空业很相似:劳动力密集，资本密集，价格战魔鬼黑三角，铸就了碎钞机行业。 赞 15



几百块 2021-11-18 13:54:50

感谢唐师陪读，“芒格：但格雷厄姆也有一些盲点，部分是出于职业道德的天性。他在寻找适合人的教学方法，任何聪明的门外汉都能学习并做好的投资方法”大师的这个说法应该更接近事实，格老自身其实并没有忽略企业性质和企业管理人的作用，而是部分出于职业道德的天性，他在寻找适合人的教学方法，任何聪明的门外汉都能学习并做好的投资方法：《证券分析》中关于也提到过关于管理因素的看法：“我们认同选择"优秀行业"的重要性，但同时也应意识到这绝非易事。挑选精明能干的管理层也一样困难。对管理能力的客观测试并不多见。而且很不科学。在大多数情况下，投资者必须依靠名望判断管理层的能力，但也可能出现盛名难副的情况。最能证明管理能力的证据就是在一段时间里企业的业绩比同行优秀，但这又把我们带回到量化数据的问题上。股票市场评估中往往有重复计算管理因素的倾向。股票价格包含了良好的管理产生的高额盈利以及单独考虑的"良好管理"的大幅溢价。这种"两次计数的伎俩"是高估股价的一个常见原因.”我的理解是格老普世大爱，清楚地明白判断管理层对普通老百姓来说太难了，而他想要的是一个简单容易执行的科学体系，所以《证券分析》里对管理层因素剖析的权重也是非常少，但并非忽略~[呲牙][呲牙] 赞 14



冰河横渡 2021-11-18 13:09:37

一个人若是没有钱，就好象一口空麻袋，永远都没法子站得直。 这段话出自《富兰克林自传》，我正好读到这段： 因此我把成语箴言印在历书中重要的日子之间的空白中。这些成语箴言主要教人把勤俭作为发财致富因而获得美德的手段，因为要一个穷人经久不变地诚实廉洁是比较困难的，在这里引用一句成语来说吧，因为“一只空袋子是不容易站得笔直的”。 赞 14



立颖 2021-11-18 14:48:41

因为巴芒演艺，有幸来到了书房，到今天整整关注了一年，也是第一次留言。在书房里学到了很多，不仅有投资还有生活、工作。通过书房学习，慢慢地减少了盯盘的时间，学会了如何正确对待股价的波动，遇到令人心动的价格也会出手。遗憾地是，目前还不怎么会看财报，不怎么会估值，更没有自己的想法[尴尬]！希望通过自己的努力，不远的将来能够有所成长。感谢遇到了老唐！ 赞 13



雁过无痕 2021-11-18 14:44:44

唐老师，隆基您看完了吗，持有隆基一年多了，很想看看您的分析思路和成果[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 2

作者

还没。有其他书勾引兴趣，隆基的东西看的断断续续的[呲牙] 赞 13



小聪 2021-11-18 14:41:03

面对不了解的业务提高风险回报率来折现的这种方法被巴菲特否定，我在想像陕西煤业这种周期波动大的行业给更多的折价，是不是感觉类似呢？现金流不平稳难预测，所以在估值的角度上再打个折扣来提高安全边际，这个和提高折现率感觉很像啊 赞 3

作者

没提高折现率。我给的还是合理估值25倍市盈率。 赞 13

小聪

哦哦 确实，只是估现金流的方式用滚动均值来算，记错了。。 赞 3



cjc 2021-11-18 14:12:58

请问老唐，“视同出售”只能是子公司或联营公司股权被摊薄才能发生？像粽子和笋子本身已经是以公允价值计量，即使股权被摊薄也不会产生“视同出售”收益？ 赞 12

作者

是的 赞 13



戳锅漏BearG 2021-11-18 12:58:17

关于格老的阅读理解，也可以说腾讯。腾讯市值已经很高了，实际上也挺高了，但也没那么高。公园大爷们需求空间看不到头，而腾讯自己已经比十年前更强壮了，还有一大堆附带投资。行业监管一变严格，增速卡死，后起之秀们更难了。 赞 13



宋老师 2021-11-18 13:50:34

老唐的文章必须点赞，今年多少次想动手高买低卖，忍不住的时候就会跑到书房中，找到价值投资的真经，今年最大的收获是：内心平静，看淡涨跌，8个月基本没动过自己的股票！[强][强][强] 赞 12



骑牛小鬼僵尸 2021-11-18 12:53:17

老唐看过沸腾新十年吗？怎么样？ 赞 5

作者

已经买回来了，躺在书架上还没顾上看，所以暂时无法评价。 赞 12



港韩乐购 2021-11-18 12:34:39

不好意思，2还没看完[吃瓜] 赞 5

作者

没关系，堆我这儿也是堆，堆你那儿是堆[呲牙] 赞 12



Arthur 2021-11-18 12:32:34

一边吃饭一边看，精神生理双满足 赞 12



崔文泰 2021-11-18 12:31:31

真快 赞 9

作者

黄花梨板凳，您请上座。朋友们中午好，今天留半小时吧，一点开聊。上班忙着的朋友，留言留到晚上看也没有问题。[呲牙][抱拳] 赞 12



汪洋 2021-11-18 15:26:22

实测每次看陪读文章和留言， 基本都需要75分钟以上， 经典让我不想错过每一个字， 直到屏幕再也划不动了。[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙] 赞 11



LQ 2021-11-18 12:56:01

老唐，正在研读新手财的P144和P145两页。请问预期信用损失法第二阶段需要计提减值吗？如果需要计提，那为什么在这个阶段计算利息收入的时候，用的还是账面余额呢？谢谢[社会社会][社会社会] 赞 5

作者

需要。会计准则规定，记住就行了，我们不需要研究会计理论。 赞 11

LQ

好的，多谢指点啦！ 赞 2



风雨无阻前进 2021-11-18 12:55:39

惊喜。唐老师，在你过往的分析中，有没有见过存货方面出现的“高留低转”或“低留高转”？能不能讲讲？ 赞 4

作者

红皮手册93页就举过一个例子[呲牙] 赞 11



财富智慧与美酒 2021-11-18 13:41:41

芒格也很节俭，穷查理宝典中有个例子，有一定经济实力后，芒格先生依然开着一辆破车，但是他给大学的闺女买了一辆好车，让闺女人前很体面。所以，我觉得对芒格来说，金钱很重要，空袋子难自立，但是生活中总有一些事情比金钱复利积累更重要，睿智如芒格[爱心] 赞 10



Daniel 2021-11-18 13:05:52

也买了股东大会三本厚厚的书，可以和老唐一起学习了。而且把老唐的comments抄写到书上。感谢老唐的推荐和陪读。 赞 10



Tomorrow. 2021-11-18 13:45:41

老唐你好，想问问一个企业的合理估值等于净利润乘以无风险收益率的倒数这个原理是怎么来，为什么是乘以无风险收益率的倒数，而不是乘以一个什么其他的值。。为什么这两者相乘就能代表它的合理估值呢？ 赞 2

作者

回看8月18日的书房文章《投资的底层逻辑及其运用》。 赞 9



有有 2021-11-18 13:13:07

老唐，文章里读者的留言都是在哪里什么时候留的啊 赞 2

作者

每一段对话的末尾，都有对话发生的日期。 赞 9



岐 2021-11-19 01:44:02

关于“和整个球场赛跑”那段，下面是我简陋的两分钱： I enjoy making money more than Ben, I mean candidly. With Ben, it really was incidental (NaraEllen同学听到的是 instanal,确实没有这个词）。 incidental的意思是偶然发生的或附带事件。连贯起来的意思是：坦率地说，我比本更享受赚钱。对于本，那（赚钱）就是个副产品。 （我自以为，这样理解比截图和NaraEllen同学的解释更合理[呲牙]，唐师在巴芒演义里也多次强调过本的志向不在赚钱） ... therefore, you know I spend wide more percentage of 这里的 "wide more"应该是 "way more"，way是一个副词，修饰 more，就是更多的意思，way more 的说法在美加的口语中很普遍.（当然，这个对整个篇幅的理解不重要，顺便提一下） .... 关于"game"，联系上下文，就是指投资，没有必要说成“把投资比作一场游戏”。比如关于体育比赛中用到game，就直接翻译成比赛，没有必要说成比赛游戏。 ... 当然，NaraEllen同学和截图的译者水平肯定比我高，我只是鸡蛋里挑骨头，如果挑对了，那他们就是智者千虑必有一失。 赞 8



刘仔头 2021-11-18 13:00:49

天哪中午逮住老唐了，啊不对，是接住！今天刚看到陕西煤业准备成立投资基金，是不是他们觉得自己撒币的收获很厉害啊。 我先打印下康康，努力开动脑花理解，如果老唐有兴趣解读就对一下答案！ 赞 8



如約而至 2021-11-18 12:45:11

经典之所以成为经典，一定是有其值得传承的价值。很期待老唐后续的文章，老唐出品必属精品 赞 8



Lee 2021-11-18 12:33:41

怎么不是20.21[白眼] 赞 6

作者

之前说过今天要推，但今晚临时有事。所以放在中午推。 赞 8



唐丽娜 2021-11-18 13:08:21

中午推刚好趁着午休时间看，完美 赞 7



成帅康 2021-11-18 12:54:31

不需要持续投资设备能持续赚钱的公司凤毛麟角 赞 7



周文彬 2021-11-18 12:49:21

某宝上打印了唐叔的全部文章（担忧文章会消失），一一重温一遍，发现好多文章居然没印象，而随着自己对于价投认知的加深，发现原来不懂的，现在理解起来居然清晰了，在自己觉得有用的文章目录中做了标记，以便未来继续加深印象。感谢唐叔的无私奉献，价投路上的一盏明灯！ 赞 7



Fei 2021-11-18 23:49:13

最后一句话是经典：搞定外面的世界比搞定家里的事简单。不断提高自己搞定外面世界的能力，家里的事，让更加内行的人去干[呲牙] 赞 6



君名 2021-11-18 12:58:46

上次留言说要去从头看历史文章，现在刚看完金融强国系列。 坦白讲，虽然关注老唐已有许久，但我真正“认识”老唐，就要说起我今年以来做的最英明的一件事（没有之一）：那就是双11期间下了唯一一笔订单，买了两本书（夹头实战手册和手财）。 夹头实战手册堪堪看完前两部分，如获至宝。也正因此才决定去从头阅读书房文章。 看到市屁率PP我真的没忍住，大半夜在被窝里笑得不行，像追网络爽文一样，哈哈。 还有那篇价值投资VS趋势投资，实在令我拍案叫绝，也许有人会觉得大惊小怪，但恕我见识浅薄，确实是被老唐的“舌战群儒”给折服了。 尤其是老唐对空仓概念的解说，以及对价值投资+趋势投资这种流派的观点（趋势投资的优化，价值投资的退化），非常完美地解答了我心中一直以来无法表达清楚的疑惑。 太强了，太强了。相见恨晚。 现在有个令我困扰的问题就是，推送的新文章是当天看，还是就直接顺着历史文章看下来，先不管新文章？ 当天就看，会感觉进度岔乱了。顺着看，又担心落后进度太多。好难抉择。 真是被老唐出的这个难题给难倒了。 （YY：老唐开号是16年，那年我19岁，要是那时候就认识老唐，我现在岂不是……嘿嘿嘿） 赞 3

作者

无所谓，怎么看都行的[呲牙]

赞 6



宁静致远 2021-11-18 12:52:09

午饭加个硬菜啊！

赞 6



海东望 2021-11-18 16:36:06

“由于资本的逐利天性，所以大部分企业的回报率都趋于相似。”那么有些企业长期保持较高的回报率，就说明它们有某些经济商誉或者护城河了吧？ 这也就是我们选企业先看过去几年ROE的原因？

赞 5



鲁证期货_周恒任_18669991979 2021-11-18 16:11:46

资产本身创造的回报是否已经令你满意。[强][强]

赞 5



Millie 2021-11-18 13:39:50

好像一个武功高手给好学的后生晚辈分解武林秘籍，三方呼应，灵感碰撞。这个系列非常精彩！ 感谢唐师慷慨分享！

赞 5



自由在高处 2021-11-18 13:04:24

陪读陪聊陪领导[强][强][强]

赞 5



菁秀疆庭 2021-11-18 21:32:27

看了唐师的文章，有时就在想，一个人为什么会进步？除了自身的努力进取，还有不断的思想交流。 赞 4



bsujje 2021-11-18 21:16:33

唐师，我对于腾讯我突然有点不安了，我观察到在b站 贴吧 微博 甚至雪球，很多地方有很多人都对腾讯恨之入骨，特别是最近的黎明计划又把腾讯推上了风口浪尖，我不知道是腾讯视频部门在乱搞还是mcn公司欺上瞒下，但是腾讯确实应该为此负责，并且今天那个道歉也不太有诚意。包括之前阅文集团对作者的霸王条款也让人失望。 我希望投资的企业堂堂正正的赚钱，不是说道德上的反感，而是这样做会有系统性的风险，突然理解国家为什么会对这些公司反垄断制裁了。 现在网络的力量越来越大，我见过好多人因为一次可能未经大脑玩笑般的话语或事件在众口铄金之下被封杀，我觉得小企鹅应该对自己的风评更在意一些。

赞 4



乐畅缘 2021-11-18 18:59:25

终于等到这个系列的第三集啦，比之前的答疑更好看，我的这三本书也到了，可以和老唐一起阅读，感觉就如同老唐在陪伴，在陪读，在讲解，身临其境。感谢老唐分享好书，好文，好思想。

赞 4



拙言 2021-11-18 17:23:57

是时候该清仓航空股了，去年4月份疫情刚有所好转，买分众的时候顺手买了点航空股，都一年半过去了，分众都翻倍了，航空股收益还不到20%，早就想卖了，只是对他还抱有一丝希望，看到机长的分析，坚定了我卖他的决心

赞 4



Luu 2021-11-18 13:43:35

running against the whole field 直译的意思是和全场的对手比赛。那句话的意思是:ben以领先状态冲刺最后一圈的时候，我想的是还要跟全场的对手继续比下去。

赞 4



Christ 2021-11-18 13:12:22

加餐加餐[呲牙]每回看留言花的时间比文章还多

赞 4



好名字可以让朋友更容易记住你 2021-11-18 12:58:53

我15年入市，各种技术分析的研究，当时始终感觉以过往的数据+数学模型推演未来纯属扯淡，但是无奈不知道还有其他的分析思路，只能“不信任的”继续研究，学习，终于有一天看到价投，又无意间看到老唐的书，才发现原

来这才是适合我的，老唐谢谢了(^~~^)

赞 4



白鹭 2021-11-18 12:41:10

这个太好了！大赞！

赞 4



Kobe Wang 2021-11-18 12:35:57

大爱这个陪读模式，巴菲特的哲学结合老唐的视角解读，常读常新[强]

赞 4



宁静致远 2021-11-18 22:46:11

唐老师，看了新手财，想请教一个问题：个人投资者分红部分按照持股时间的不同，按不同税率缴税或免税；那么，对于股票买卖的价差部分要缴纳税吗？如果缴纳税率分别是多少呢？与持股时间有关系吗？非常感谢！

作者

不缴。

赞 3



Sway 2021-11-18 15:03:49

关于那些不停花钱回报莫测的生意模式，可以考虑让给国企去参与，比如航空业，三大航空公司能撑住，海航就完了，但反过来说，那些回报相对能预测资本支出少的行业还是尽量让给民企吧。

赞 3



司空 2021-11-18 12:51:16

老唐，加州最好的橙子都外运到外地买，跟财报里介绍的大量库存降低成本是同一个问题。 不变成本被更多的产品分担，所以产品的价格变低了。

赞 3



直呼其名 2021-11-18 12:44:16

老唐法号“乱来”果然名不虚传。中午给书房读者加个餐[鼓掌]

赞 3



CY.夏扬 2021-11-18 12:41:25

如何才能抢到沙发！看到经常沙发都是熟悉的名字，太厉害了

赞 3



淡然处之 2021-11-20 17:25:21

津津有味，百看不累。 既有知识，还有趣味。 无私传道，大爱有料。 陪读有位，可以加推。 入肚收腹，四笑致谢 一笑有才，无人可驳。 二笑有爱，无私无畏。 三笑有为，无论数额。 四笑有性格，无关川人。 能入书房，我之幸， 但因原因，豆豆不能数。 望开通微信打点，以便 顺祝周末愉快！ 东迁生活快乐！ 投资豪攒收获！ 身体健康快活！

赞 2



苏杭 2021-11-19 09:59:08

对广大书房读者来说，抢到沙发板凳堪比新股中签，从概率上来说好像更难[呲牙]

赞 2



任我笑笑 2021-11-19 09:33:54

开始没在意，结果发现同样是真经，我没取到他，赶紧调到最后打赏继续看整个系列

赞 2



唐建均 2021-11-18 23:05:06

感谢提供这么优质的内容 请问怎么打赏不了 提示账户异常 不会对公众号有什么影响吧

作者

没有吧？别吓我[呲牙]本文有三百多人打赏的。

赞 1

唐建均

可以了 昨天晚上试了几次都不行

赞 2

作者

谢谢你这么费心[呲牙][抱拳]

赞 2



施 2021-11-18 22:02:07

老唐的中翻中很棒，比自己读的透彻。不过这个翻译感觉质量堪忧啊，要是有大神能够原文翻通顺点，那就是功德无量啊!

赞 2



葉師傅 2021-11-18 20:26:22

芒格买了很多阿里，说说你对阿里的最新看法呗

赞 2

作者

没有最新看法。

赞 2



z pan 2021-11-18 13:42:45

手机屏幕小，可以用电脑打开，电脑可以连接高清大屏幕显示器，这样好点。我现在拜读老唐长文就是这么操作的

赞 2



诚信装饰 2021-11-18 13:13:23

我的中午饭就是他了

赞 2



鲁证期货_周恒任_18669991979 2021-11-19 09:47:06

一旦现金变的可自由分配，行业差异对现金的质量就没有任何意义。

赞 1



梁军 2021-11-18 21:04:13

读过不一定读懂。读万卷书，不如读懂经典！只有这样我们才能过好自己的一生。

赞 1



aymi 2021-12-15 08:06:28

向老唐请教个问题，还望能解惑，这里多次强调航空业是个碎钞机，那上海机场属不属于这种行业？遇到这种行业我们是直接远离他？还要花时间去了解研究吗？

作者

不属于。航空业和机场是两码事，完全不同的产业。



大山Felix 2021-12-10 09:30:26

老唐，可口可乐的K线图上边的文字里应该是说左边第一根月线图吧，我看完留言也没有说的，估计是不影响阅读所以大家就不提了[呲牙][呲牙][呲牙]

作者

是，笔误。不影响阅读。谢谢你[抱拳][握手]



周国文 2021-11-30 13:45:19

用赚了的钱去为情怀买单 没有人会说你 张磊先生为了中国制造的情怀重注格力 很多人没有区分开 包括我，2019年已经从格力出来，认为这种企业商业模式不好。 然后，2020年底再次买入 然后大家也知道现在怎样了 不过在运气和努力下，也保持着今年勉强正数的收益率 毕竟也是老韭菜，通过仓位控制，买完之后管住手，不管涨跌多少，不加仓。



好名字可以让朋友更容易记住你 2021-11-18 12:54:42

我记得有一次老唐说过：茅台不依靠管理层。我是不是可以这么理解：该公司从国家层面到地方政府，再到公司的管理，都有完备的管理体系和重视程度，所以不依赖公司管理层。

经典陪读：伯克希尔股东大会问答④

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-11-21

收录于话题
#经典陪读 26 个
#2021年书房原创 155 个
注：本系列其他内容，请点击#经典陪读

唐朝：股东问：如何去预测市盈率的提升？

巴菲特：这个问题由查理来回答。

芒格：如果我们的预测，正确率比其他的人高一点，那是因为我们总是尽量减少预测。

巴菲特：是的，我们尽量不做任何困难的事情，我认为这样子你也能获得不错的回报。

投资和奥运会跳水比赛不一样，在跳水比赛当中，他们有一定难度系数加分，如果你做一些非常困难的动作，而且能做好，得分会比你只做一些简单的动作高。

但在投资领域并不是如此，你只要做得好，哪怕是最简单的动作也能赚到钱。如果你从泳池边上跳下去，然后干净利落的爬上来，就能得到同样的回报率，你就没有理由去尝试那些空中转体三周半的动作。

我们寻找那些一英尺高的栏杆，而不是去挑战七英尺或八英尺栏杆并试图创造一些奥运会记录。跳过一英尺的栏杆也能赚到钱，这让人很舒服——伯克希尔1998年股东大会问答。

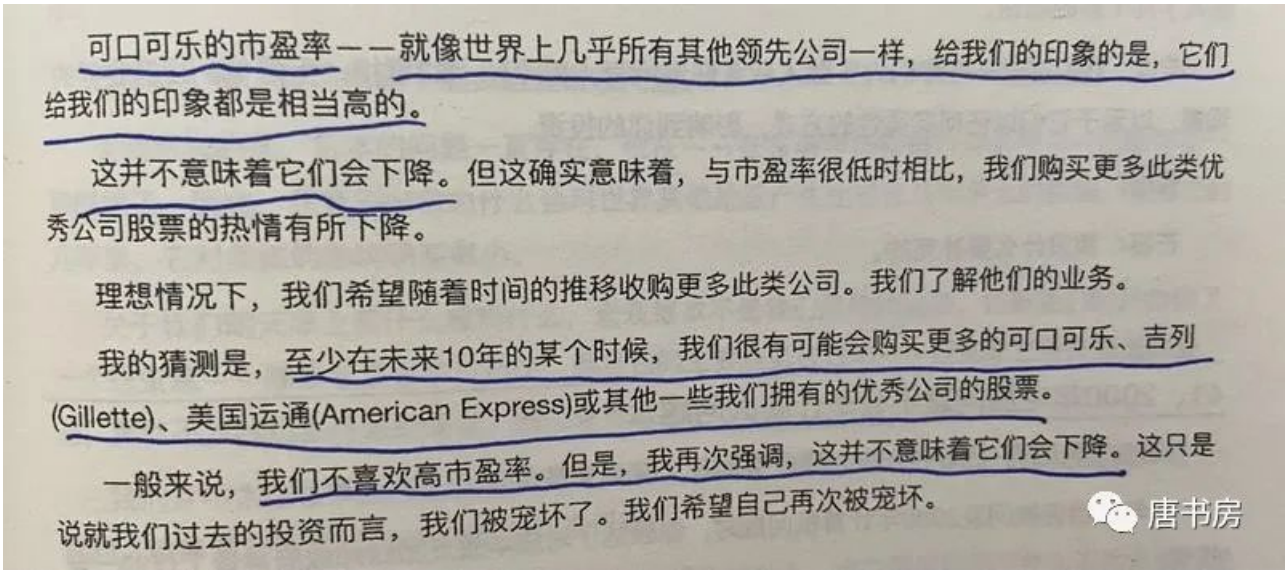
海东望：说的让查理回答，结果自己说了那么多😂

YeeWee：原来七尺围栏出自这里。

lost_temple：佛家只说家常话。二位大神把投资比喻得太有意思了，读完令人捧腹大笑，又发人深省👍

2021年10月8日

唐朝：不，巴神你预测错了，后来的十年里，你一股可口可乐也没增持😏

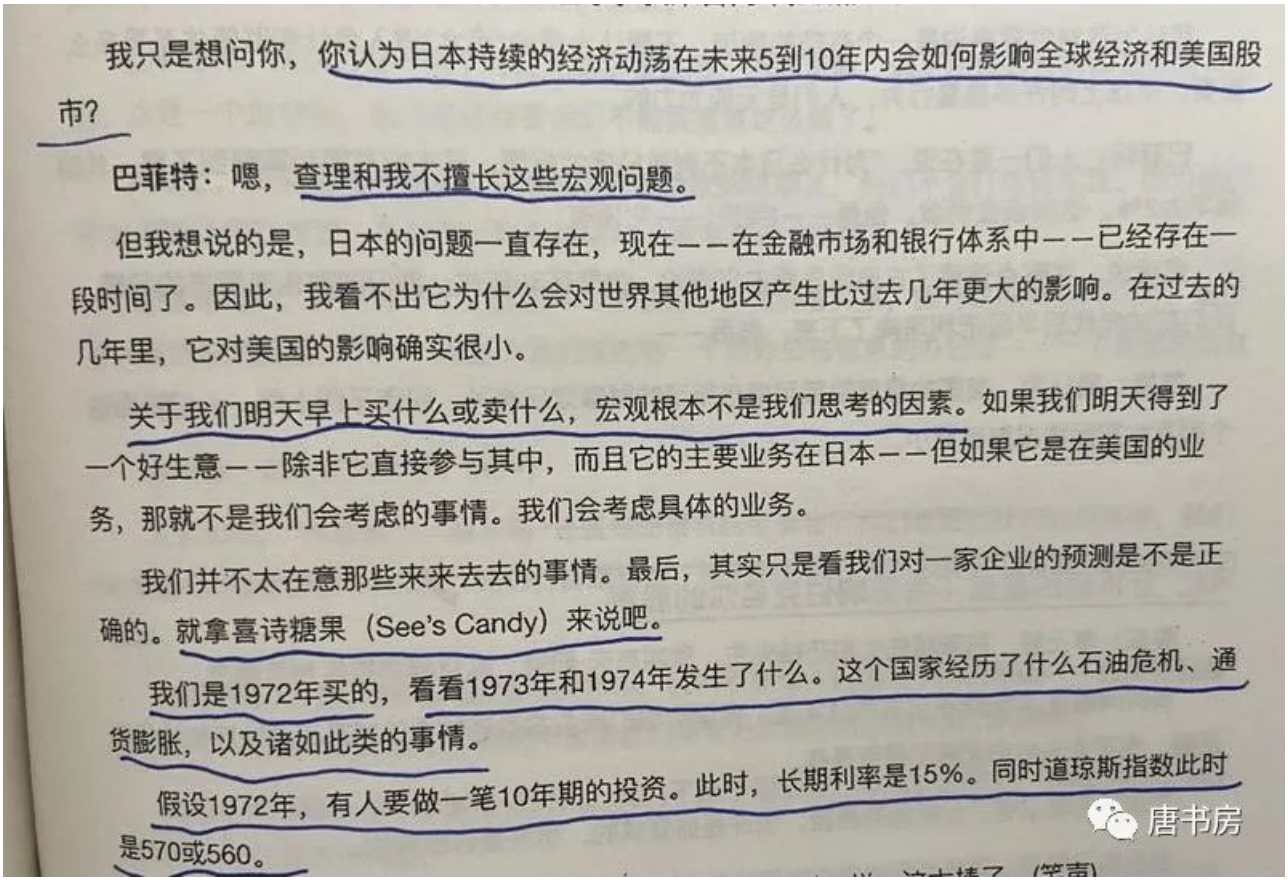


伯涵：现在进行时真的太有价值了。等回头过来看的时候，当时怎么想的，对的错的，一目了然。

2021年10月8日

唐朝：1973年和1974年两年时间，美国股市（标普500指数）累计下跌48%，近于腰斩。

如果有位神仙提前告诉你这个信息，你会放弃在1972年收购喜诗糖果吗？

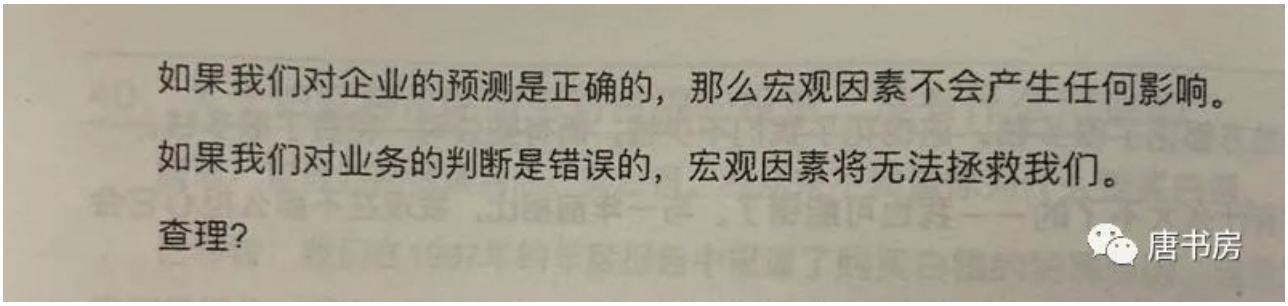


好奇求真：长期利率15%?

唐朝：对，美联储传奇主席保罗.沃尔克任期内，加息抗通胀，曾经将联邦利率最高加到22%。

2021年10月8日

唐朝：如果我们对企业的预测是正确的，宏观因素不会产生任何影响。如果我们对业务的判断是错误的，宏观因素也无法拯救我们。

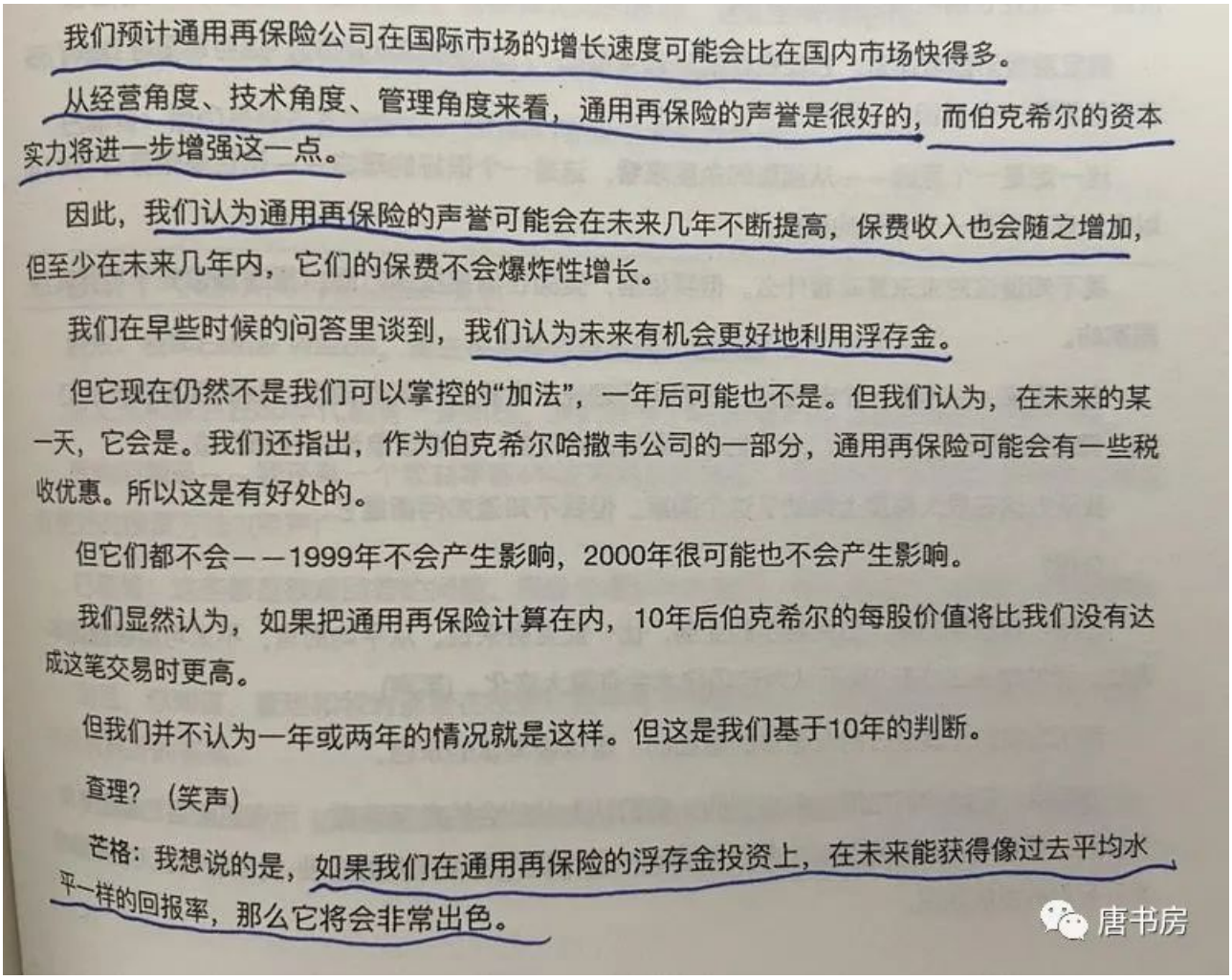


唐朝：巴神最接近失败的一次，对通用再保的预测不仅全盘错了，而且错的离谱。事实是“如果不是伯克希尔的财力做后盾，通用再保911之后就破产了”。

芒格最后那句话也透露了他们当时收购主要是冲着通用再保的浮存金去了。

只可惜他们猜到了浮存金的收益可以大幅提高，却没有猜到浮存金的成本可以更大幅度的提高，提高到足以吃掉收益，

还能吃掉股东权益的地步。


我们预计通用再保险公司在国际市场的增长速度可能会比在国内市场快得多。

从经营角度、技术角度、管理角度来看，通用再保险的声誉是很好的，而伯克希尔的资本实力将进一步增强这一点。

因此，我们认为通用再保险的声誉可能会在未来几年不断提高，保费收入也会随之增加，但至少在未来几年内，它们的保费不会爆炸性增长。

我们在早些时候的问答里谈到，我们认为未来有机会更好地利用浮存金。

但它现在仍然不是我们可以掌控的"加法"，一年后可能也不是。但我们认为，在未来的某一天，它会是。我们还指出，作为伯克希尔哈撒韦公司的一部分，通用再保险可能会有一些税收优惠。所以这是有好处的。

但它们都不会——1999年不会产生影响，2000年很可能也不会产生影响。

我们显然认为，如果把通用再保险计算在内，10年后伯克希尔的每股价值将比我们没有达成这笔交易时更高。

但我们并不认为一年或两年的情况就是这样。但这是我们基于10年的判断。

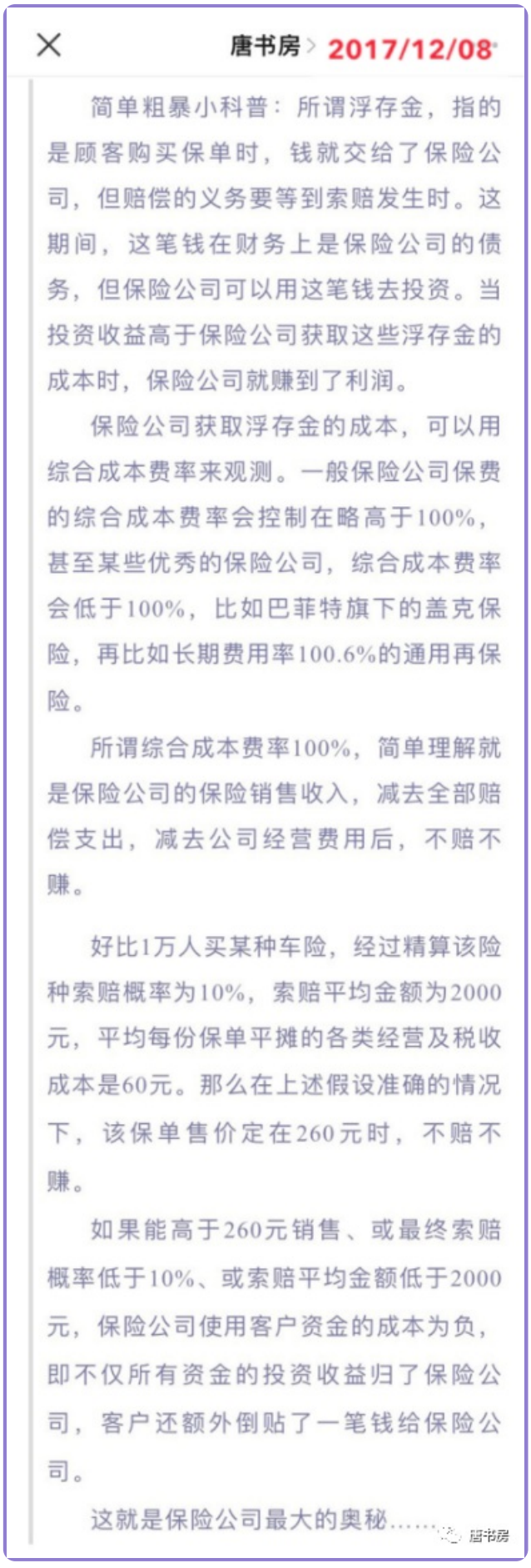
查理？（笑声）

芒格：我想说的是，如果我们在通用再保险的浮存金投资上，在未来能获得像过去平均水平一样的回报率，那么它将会非常出色。

唐书房

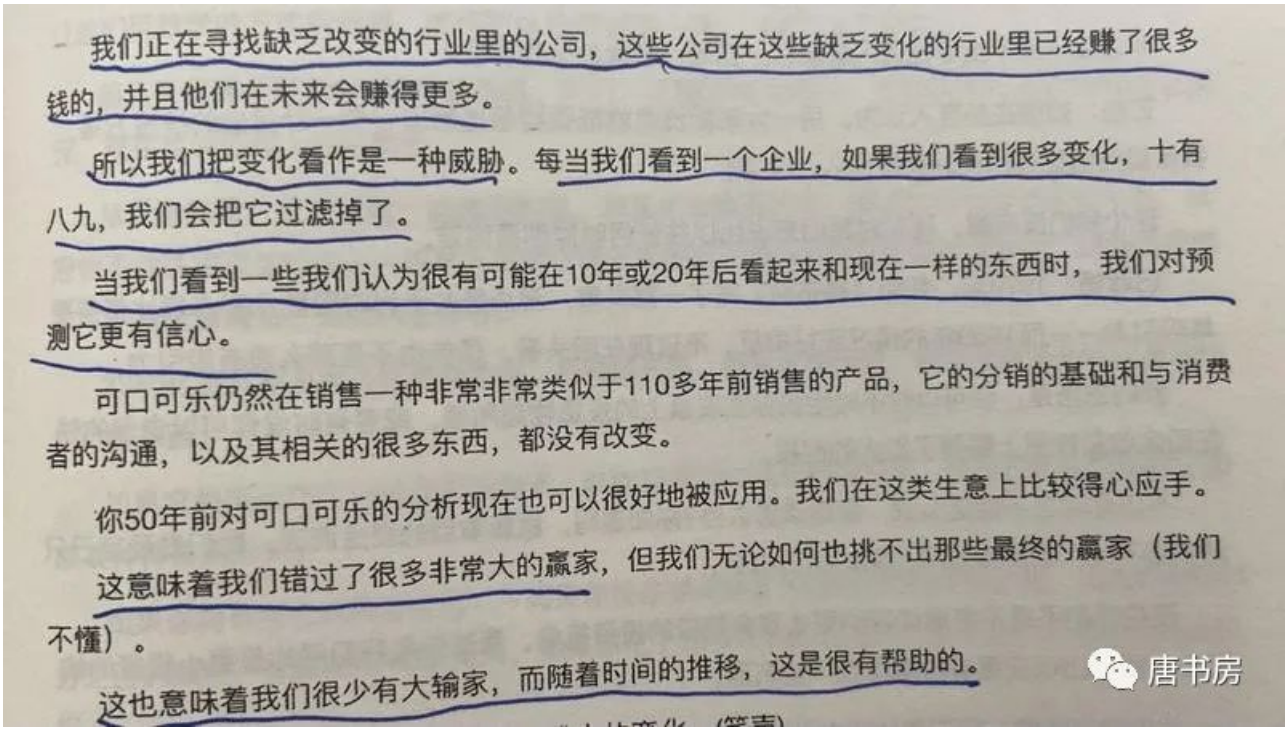
懒羊羊：请问唐老师，浮存金的成本是什么意思啊？不太懂。

唐朝：

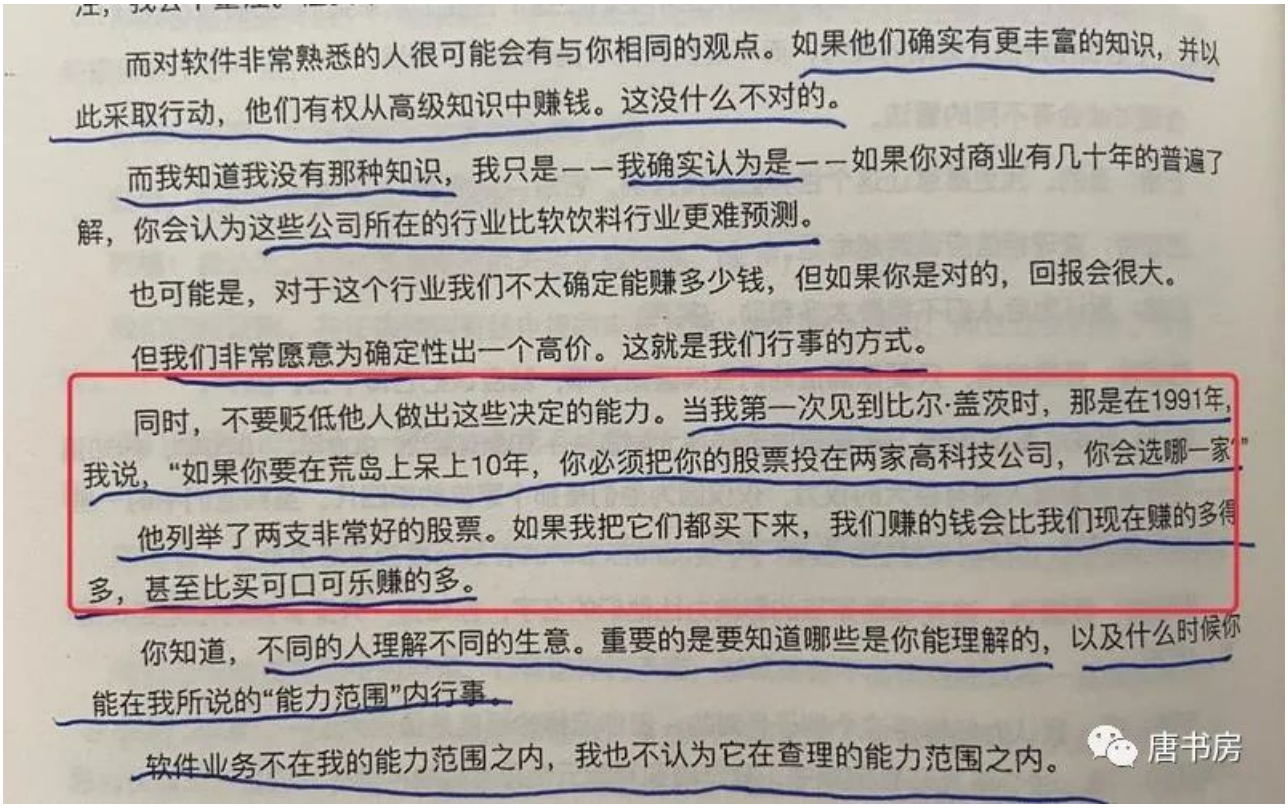


2021年10月8日

唐朝：我们寻找不变的东西。这意味着我们会错过很多大赢家，同时也意味着我们很少买中大输家——甘蔗没有两头甜，既要又要非常难。



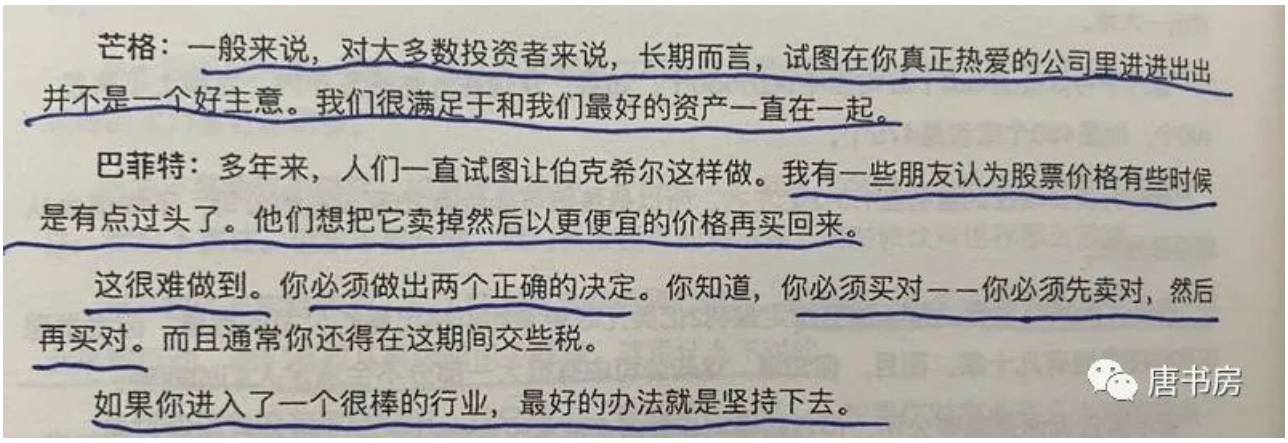
唐朝：牛人的判断，牛人的朋友圈。



惑&悟：经这么一说，对能力圈的理解又进一步。

2021年10月8日

唐朝：记录1999年5月二老对“高估后要不要卖出”的看法。



刀刀：这个时期还是“死了都不卖”的想法占上风。

2021年10月8日

唐朝：1.市场时而有效，时而无效。2.除了极少数无效的时间段，市场在大多数时候都是有效的。3.不走的破钟一天也要准两次。

以上三种说法，其实是一个意思。

市场无效的时候，提供机会给我们发现价值。市场有效的时候，提供机会给我们兑现价值。多美好的一口破钟，珍惜啊珍惜吧

巴菲特先生，学术界的许多人都说你很幸运，或者说你是一个统计学上的局外人。芒格先生，我不知道他们叫你什么。(笑声)

巴菲特：你可以随意猜测他们怎么称呼他。(笑声)

股东：我知道你不喜欢预测股票市场，但也许你会对有效市场理论的支持者和价值投资者之间的辩论，对这场辩论将如何演绎会很感兴趣。

你认为两方之间会有和解吗？我指的是商学院教的东西。

另外，你们是否指定了接班人，他们也是统计学上的局外人吗？

巴菲特：（笑声）我们希望他们会是，并且，他们可能会显得比我们更在状况外。

如果你在市场上呆了很长一段时间，你就会发现，市场是非常有效的。

市场在不同资产类别之间定价是相当有效的，同时，在评估特定业务方面也是相当有效的。

但是，相当有效并不足以支持有效市场理论方法来进行投资，也不足以支持学术界的所有分支。

如果你相信有效市场理论，并学习了有效市场理论——在10年、20年或30年前就采用它——我记得它在20年前达到顶峰——那将是一个可怕的、可怕的错误。

这就像要学习地球是平的一样。你的人生将会有一个错误的开始。

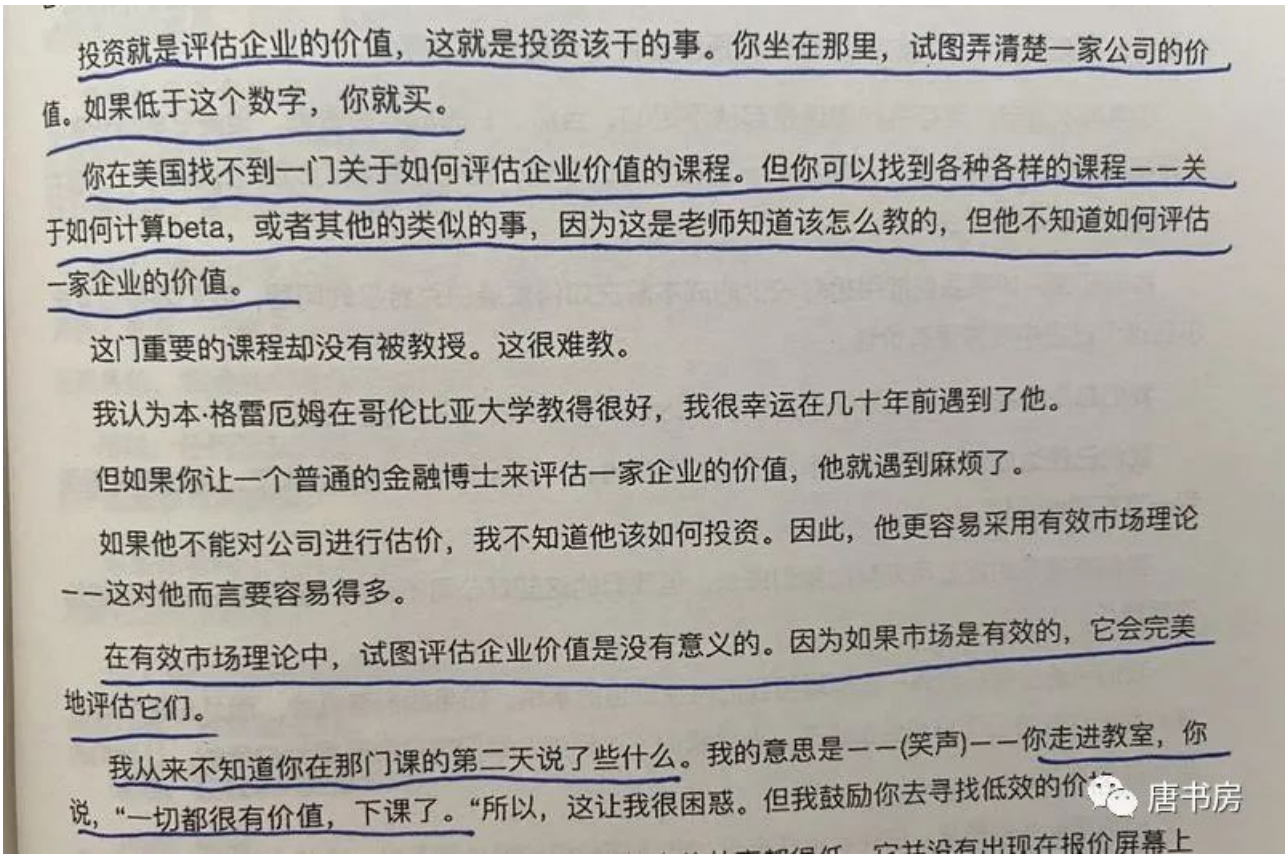
而现在，它在学术界非常流行。这几乎成为一个职位所必需的信念。

所有的高级课程都是这么教的。一个涉及到其他投资问题的数学理论就是围绕着它建立起来的，所以，如果你走到它的中心并摧毁了它的关键的那一部分，这就意味着那些花了很多年很多年读博士的人，会发现他们周围的整个世界都崩溃了。

我想说的是，在过去的一二十年里，它已经很大程度上名誉扫地了。现在，你不会听到人们像15或20年前那样谈论它。

但总体而言，市场在大多数方面都相当有效。比如现在你就很难找到没有有效定价的证券。但有些时候这又相对容易。但是现在，这很困难。

唐书房


投资就是评估企业的价值，这就是投资该干的事。你坐在那里，试图弄清楚一家公司的价值。如果低于这个数字，你就买。

你在美国找不到一门关于如何评估企业价值的课程。但你可以找到各种各样的课程——关于如何计算beta，或者其他的类似的事，因为这是老师知道该怎么教的，但他不知道如何评估一家企业的价值。

这门重要的课程却没有被教授。这很难教。

我认为本·格雷厄姆在哥伦比亚大学教得很好，我很幸运在几十年前遇到了他。

但如果你让一个普通的金融博士来评估一家企业的价值，他就遇到麻烦了。

如果他不能对公司进行估价，我不知道他该如何投资。因此，他更容易采用有效市场理论——这对他而言要容易得多。

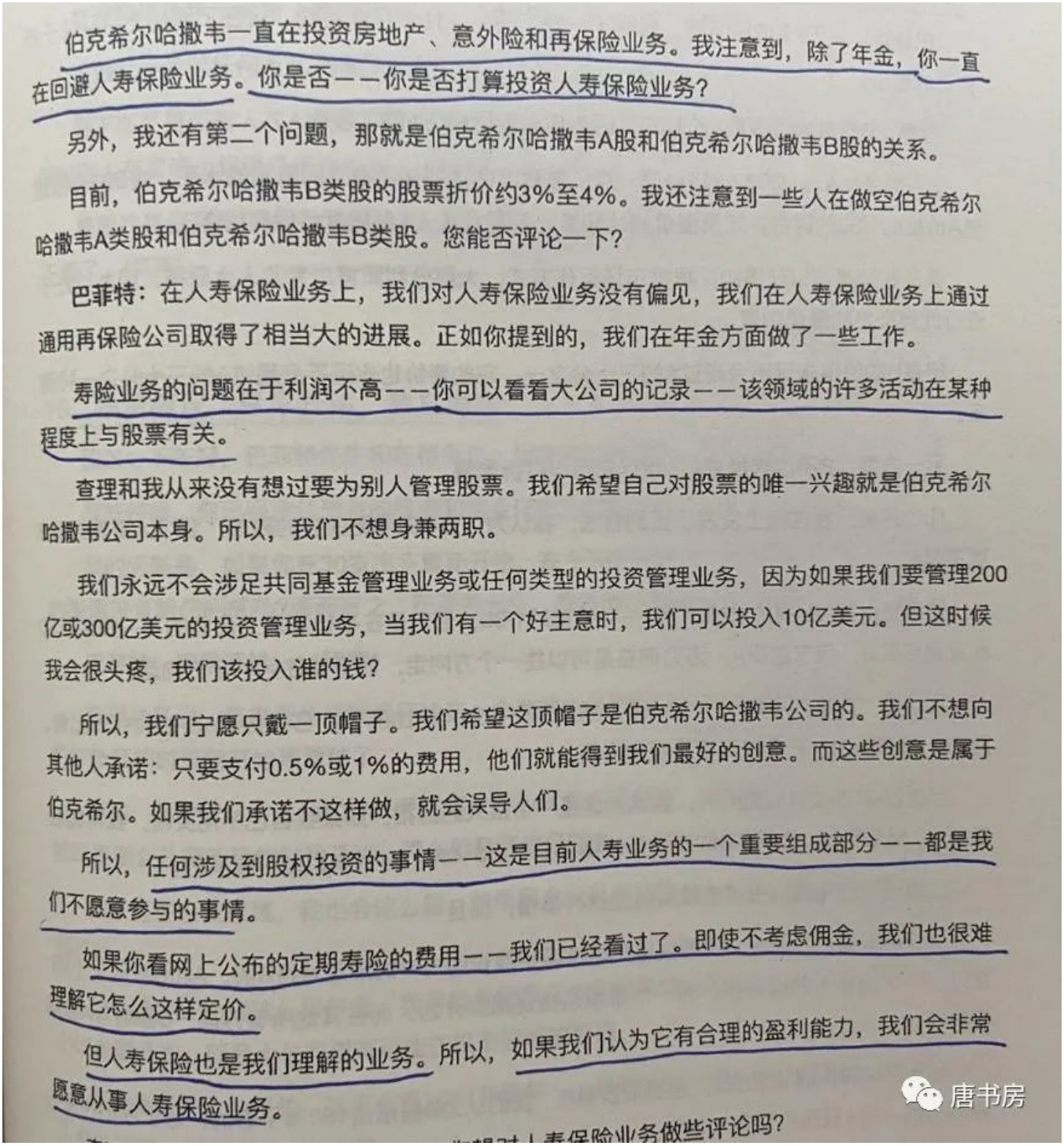
在有效市场理论中，试图评估企业价值是没有意义的。因为如果市场是有效的，它会完美地评估它们。

我从来不知道你在那门课的第二天说了些什么。我的意思是——(笑声)——你走进教室，你说，“一切都很有价值，下课了。”所以，这让我很困惑。但我鼓励你去寻找低效的价

唐书房

2021年10月8日

唐朝：巴神解释为什么伯克希尔不碰人寿保险业务：麻烦+没钱赚。


伯克希尔哈撒韦一直在投资房地产、意外险和再保险业务。我注意到，除了年金，你一直在回避人寿保险业务。你是否——你是否打算投资人寿保险业务？

另外，我还有第二个问题，那就是伯克希尔哈撒韦A股和伯克希尔哈撒韦B股的关系。

目前，伯克希尔哈撒韦B类股的股票折价约3%至4%。我还注意到一些人在做空伯克希尔哈撒韦A类股和伯克希尔哈撒韦B类股。您能否评论一下？

巴菲特：在人寿保险业务上，我们对人寿保险业务没有偏见，我们在人寿保险业务上通过通用再保险公司取得了相当大的进展。正如你提到的，我们在年金方面做了一些工作。

寿险业务的问题在于利润不高——你可以看看大公司的记录——该领域的许多活动在某种程度上与股票有关。

查理和我从来没有想过要为别人管理股票。我们希望自己对股票的唯一兴趣就是伯克希尔哈撒韦公司本身。所以，我们不想身兼两职。

我们永远不会涉足共同基金管理业务或任何类型的投资管理业务，因为如果我们要管理200亿或300亿美元的投资管理业务，当我们有一个好主意时，我们可以投入10亿美元。但这时候我会很头疼，我们该投入谁的钱？

所以，我们宁愿只戴一顶帽子。我们希望这顶帽子是伯克希尔哈撒韦公司的。我们不想向其他人承诺：只要支付0.5%或1%的费用，他们就能得到我们最好的创意。而这些创意是属于伯克希尔。如果我们承诺不这样做，就会误导人们。

所以，任何涉及到股权投资的事情——这是目前人寿业务的一个重要组成部分——都是我们不愿意参与的事情。

如果你看网上公布的定期寿险的费用——我们已经看过了。即使不考虑佣金，我们也很难理解它怎么这样定价。

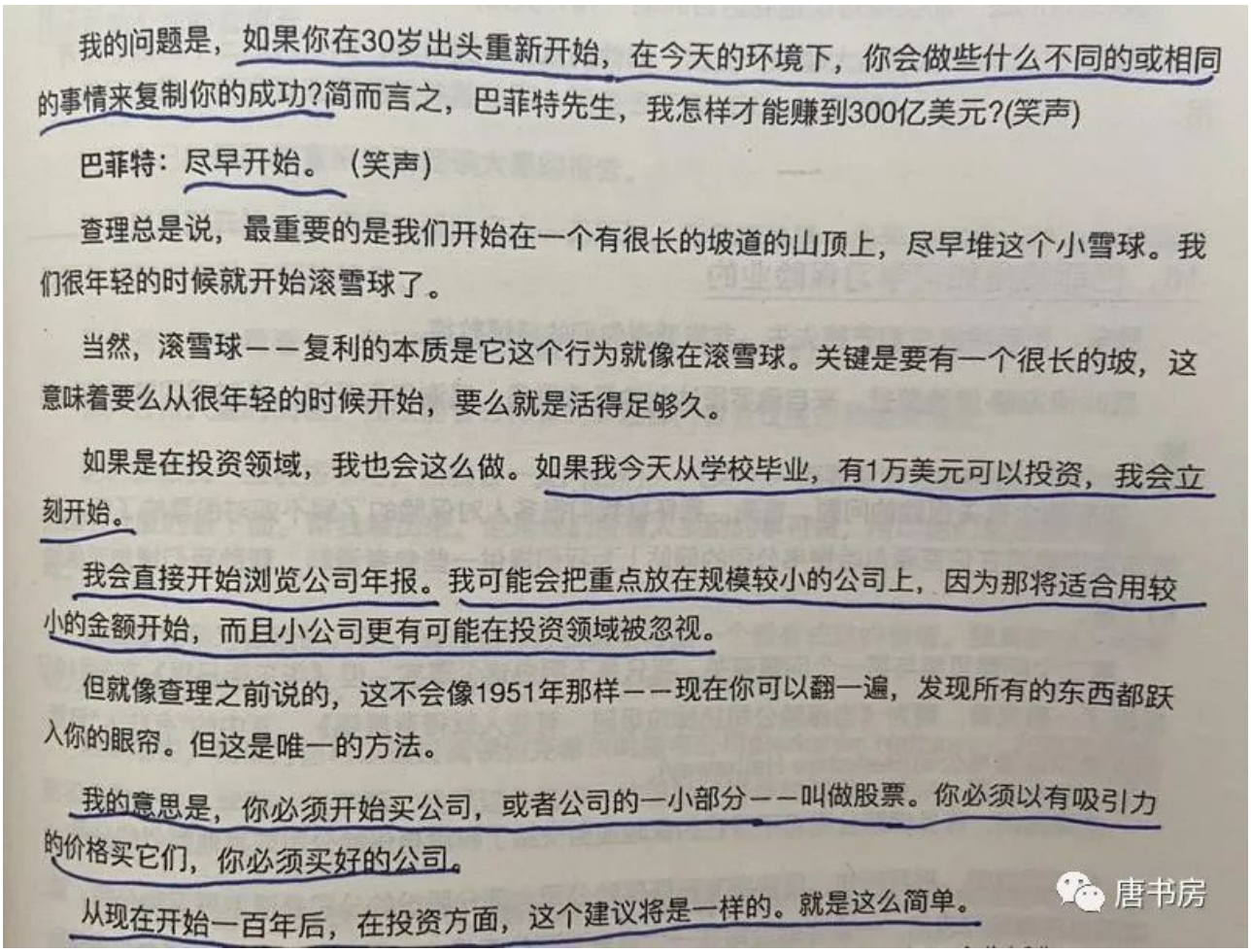
但人寿保险也是我们理解的业务。所以，如果我们认为它有合理的盈利能力，我们会非常愿意从事人寿保险业务。

唐书房

2021年10月8日

唐朝：有些人说，要很有钱以后才能做价值投资。

巴神说：呸！哪怕只有一万块，投资的原理都是这一套“买股票不是买交易筹码，而是买下一家公司的全部或一部分”。



海东望：现在还会有被忽略的优秀小公司吗？

kwan：还是会有的，只是我们暂时未发现，或许是我们能力未到。

唐朝：互联网时代，意图挖掘无人问津的东西确实是越来越难了。

Javage：投机若能赚到钱，何必做价投？投机若是不赚钱，何必等以后。

2021年10月8日

唐朝：巴神分享自己是如何学习保险知识的。

巴菲特：这些都是好问题。让我们先看第一个关于网站的，有一个参考文件列表，或者一些可以帮助你理解保险的东西。但我听起来你已经很了解了。——(笑声)

我想不出我读过的关于这个主题的好书。1951年1月的一个星期六早上，我和一个叫洛里默·戴维森的人一起度过了四个小时左右的时间，向我解释GEICO是如何运作的。

这是一个了不起的教育，它让我如此感兴趣，不仅对GEICO如何运作，而且对它的竞争对手如何运作，这个行业如何运作，我开始阅读很多其他的报告。

我从来没有在学校上过关于保险方面的一门课。我什么都不记得了。我不知道课本上写的是什么。它对我没有任何价值。

所以我从来没有真正的保险背景。你知道，我们家没有人从事保险业。

在我和戴维谈之前，我真的没有想过这件事。我去那里的唯一原因是因为我的偶像，本·格雷厄姆，在《名人录》中被列为政府雇员保险公司的董事长——你知道，他曾经也是旧金山市场街铁路公司的董事长。

幸运的是，我没有去市场街铁路公司，而是去了GEICO。（笑声）

而我自己的保险教育来自于阅读大量的报告。

如果我重新开始，如果我对保险行业一无所知，而我想发展一些专业知识，我可能会阅读周围每家财产保险公司的报告。

我会回过头去看看——我可能会找到最好的手册，看看它们。

我只会做大量的阅读。我以前曾去林肯的保险部门看会议报告和检查报告。

他们会给我一些表格填写，而我会一直问他们——(笑)——而要拿到这些报告，他们必须走到国会大厦的最下面，帮我拿出来。但是他们没有太多别的事可做，所以他们总是很乐意去做。

这就是我学习保险的方法。通过这种方式来学习是一个很有成效的领域。我真的认为类似的方式是现在最好的方法。另外，你可以读一些分析师的报告。

坦率地说，我认为你可以通过阅读伯克希尔哈撒韦公司(Berkshire Hathaway) 20年来的年报和保险板块，学到一些东西。我想这会教你一些保险经济学的知识。所以，我会通过阅读来做这件事。

如果你能找到一个对这个行业很了解的人，愿意花时间和你谈谈，他们可能会缩短你的学习时间，在这方面给你一些帮助。

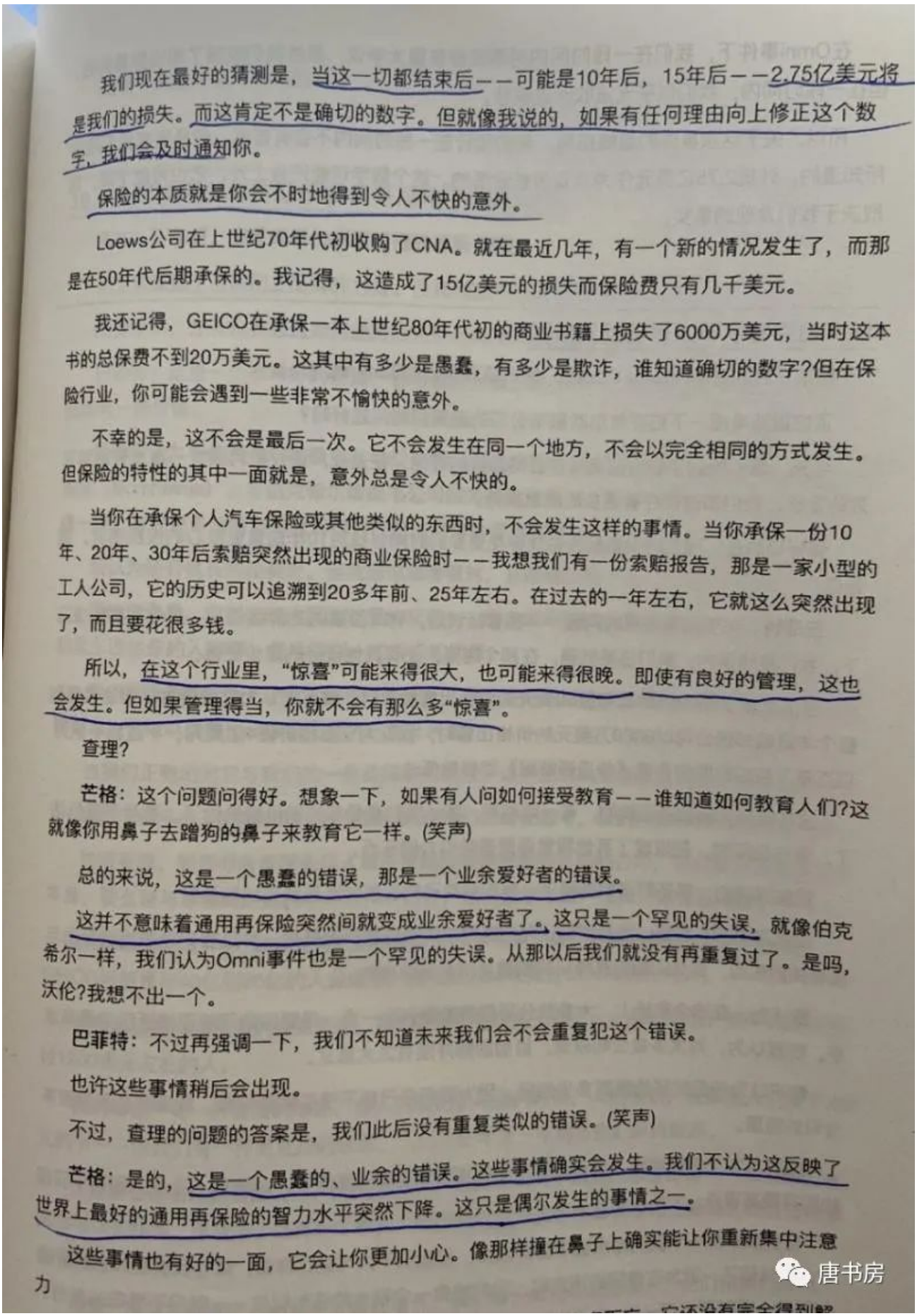
唐书房

2021年10月8日

唐朝：通用再保的雷场开始爆炸了，砰砰砰……

二老开始擦屁股，巴拉巴拉巴拉……这的确是个愚蠢的错误，但这不意味着以后还会有……巴拉巴拉巴拉……

这个时候，巴神还没总结出来著名的蟑螂理论：“你如果在厨房里发现一只蟑螂，你很快就会再遇到它的亲戚们”。



我们现在最好的猜测是，当这一切都结束后——可能是10年后，15年后——2.75亿美元将是我们的损失。而这肯定不是确切的数字。但就像我说的，如果有任何理由向上修正这个数字，我们会及时通知你。

保险的本质就是你会不时地得到令人不快的意外。

Loews公司在上世纪70年代初收购了CNA。就在最近几年，有一个新的情况发生了，而那是在50年代后期承保的。我记得，这造成了15亿美元的损失而保险费只有几千美元。

我还记得，GEICO在承保一本上世纪80年代初的商业书籍上损失了6000万美元，当时这本书的总保费不到20万美元。这其中有多少是愚蠢，有多少是欺诈，谁知道确切的数字?但在保险行业，你可能会遇到一些非常不愉快的意外。

不幸的是，这不会是最后一次。它不会发生在同一个地方，不会以完全相同的方式发生。但保险的特性的其中一面就是，意外总是令人不快的。

当你在承保个人汽车保险或其他类似的东西时，不会发生这样的事情。当你承保一份10年、20年、30年后索赔突然出现的商业保险时——我想我们有一份索赔报告，那是一家小型的工人公司，它的历史可以追溯到20多年前、25年左右。在过去的一年左右，它就这么突然出现了，而且要花很多钱。

所以，在这个行业里，“惊喜”可能来得很大，也可能来得很晚。即使有良好的管理，这也会发生。但如果管理得当，你就不会有那么多“惊喜”。

查理?

芒格：这个问题问得好。想象一下，如果有人问如何接受教育——谁知道如何教育人们?这就像你用鼻子去蹭狗的鼻子来教育它一样。(笑声)

总的来说，这是一个愚蠢的错误，那是一个业余爱好者的错误。

这并不意味着通用再保险突然间就变成业余爱好者了。这只是一个罕见的失误，就像伯克希尔一样，我们认为Omni事件也是一个罕见的失误。从那以后我们就没有再重复过了。是吗，沃伦?我想不出一个。

巴菲特：不过再强调一下，我们不知道未来我们会不会重复犯这个错误。

也许这些事情稍后会出现。

不过，查理的问题的答案是，我们此后没有重复类似的错误。(笑声)

芒格：是的，这是一个愚蠢的、业余的错误。这些事情确实会发生。我们不认为这反映了世界上最好的通用再保险的智力水平突然下降。这只是偶尔发生的事情之一。

这些事情也有好的一面，它会让你更加小心。像那样撞在鼻子上确实能让你重新集中注意力

唐书房

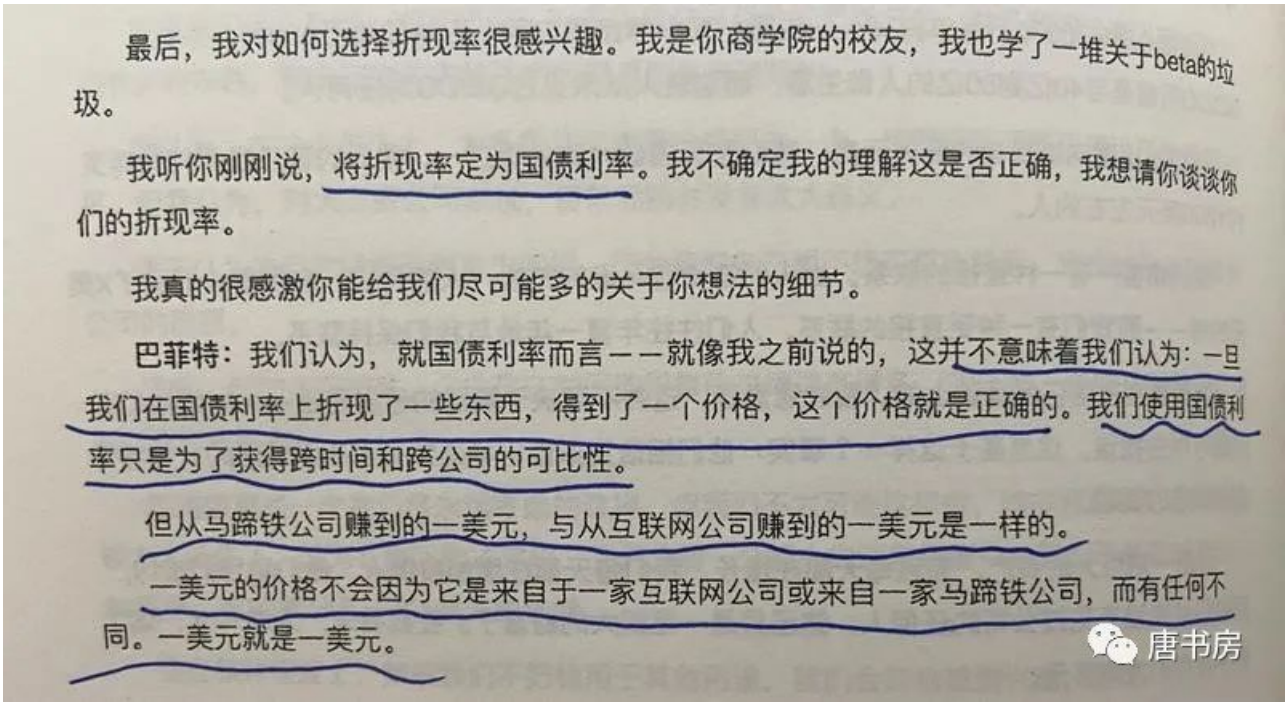
2021年10月8日

唐朝：我们使用国债利率作为折现率，只是为了方便把这家公司的股权，另一家公司的股权以及国债，拉在一起做对

比。

因为all cash is equal，所有的现金都是一样的。

这并不意味着折现出来的价值就是值得买入的价格，我们会因为确定性的差异，给他打一个较大的折扣。


最后，我对如何选择折现率很感兴趣。我是你商学院的校友，我也学了一堆关于beta的垃圾。

我听你刚刚说，将折现率定为国债利率。我不确定我的理解这是否正确，我想请你谈谈你们的折现率。

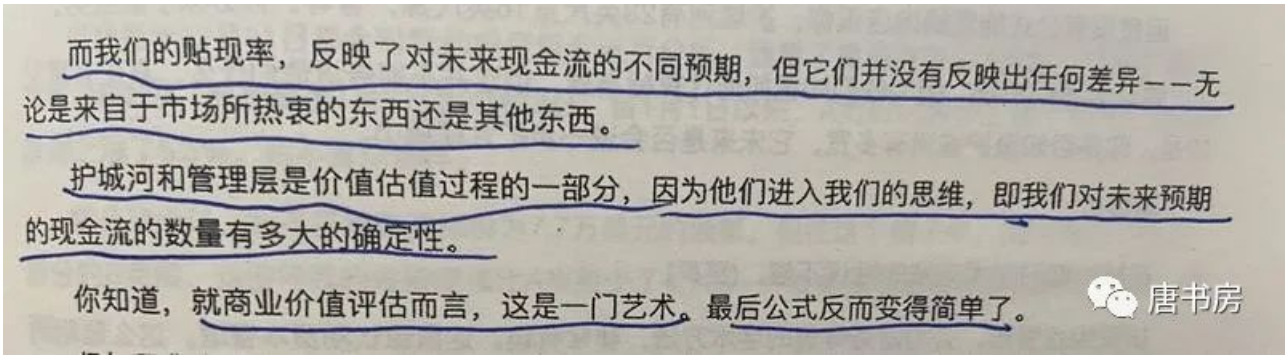
我真的很感激你能给我们尽可能多的关于你想法的细节。

巴菲特：我们认为，就国债利率而言——就像我之前说的，这并不意味着我们认为：一旦我们在国债利率上折现了一些东西，得到了一个价格，这个价格就是正确的。我们使用国债利率只是为了获得跨时间和跨公司的可比性。

但从马蹄铁公司赚到的一美元，与从互联网公司赚到的一美元是一样的。

一美元的价格不会因为它是来自于一家互联网公司或来自一家马蹄铁公司，而有任何不同。一美元就是一美元。

唐书房


而我们的贴现率，反映了对未来现金流的不同预期，但它们并没有反映出任何差异——无论是来自于市场所热衷的东西还是其他东西。

护城河和管理层是价值估值过程的一部分，因为他们进入我们的思维，即我们对未来预期的现金流的数量有多大的确定性。

你知道，就商业价值评估而言，这是一门艺术。最后公式反而变得简单了。

唐书房

徐君：唐师的中翻中，让我一看就明白了

王凯锋：又解决了一个我久思未果的问题！原来是为了统一度量衡，然后在同一度量单位基础上作比较！高，实在是高！

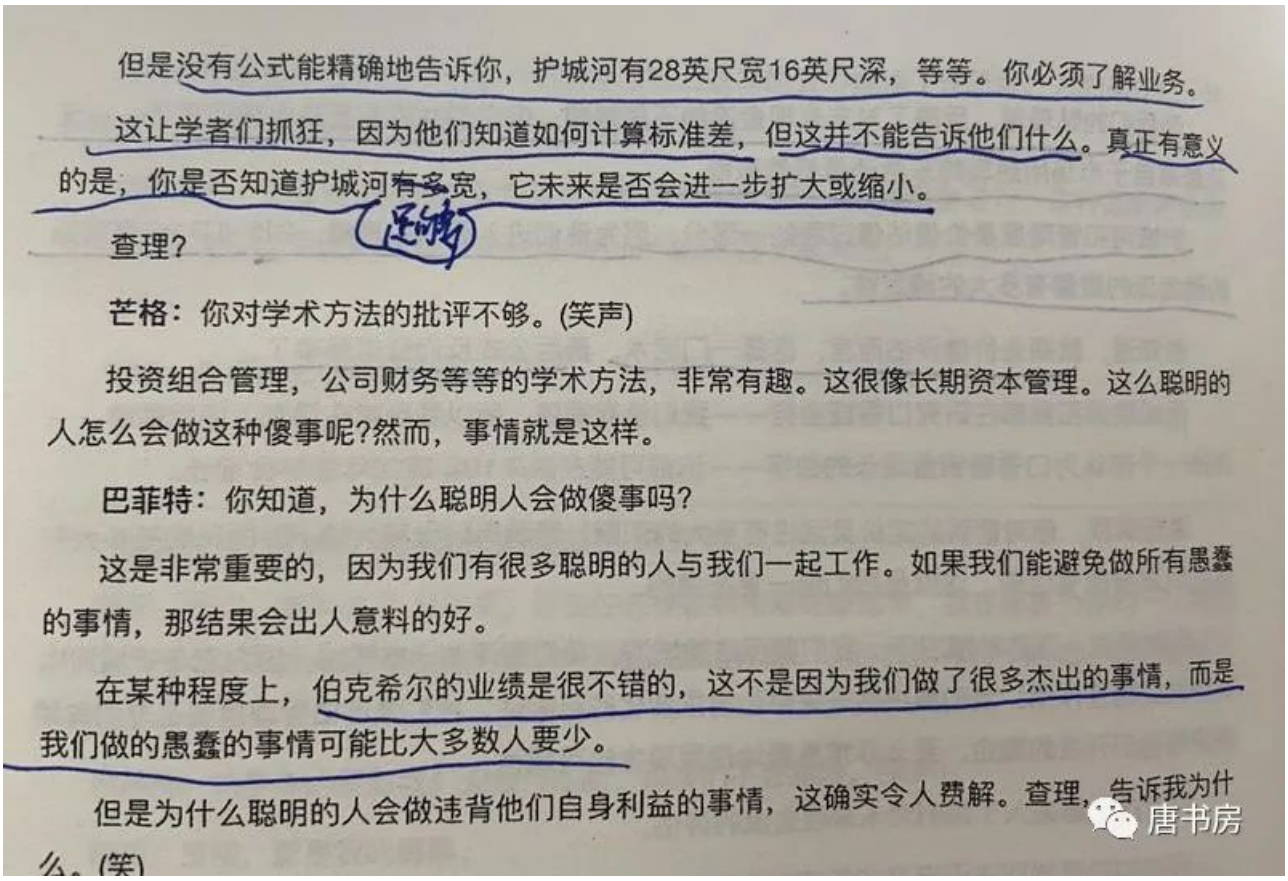
阿迪唐：被这两段话冲击了…脑海中仿佛有一层膜在读完的瞬间被洞穿了，而后，居然就通透，清爽，舒畅了许多强强，好神奇

唐朝：你描述的这个场景很可疑，尤其是考虑到你一贯的风格，我愈发觉着可疑。疑车无据……

2021年10月8日

唐朝：我们的成绩还不错，这不是因为我们做了很多杰出的事情，而是我们做的蠢事比较少。

我长这么胖，不是因为我一顿吃的多，而是因为我每一顿都没少吃


但是没有公式能精确地告诉你，护城河有28英尺宽16英尺深，等等。你必须了解业务。

这让学者们抓狂，因为他们知道如何计算标准差，但这并不能告诉他们什么。真正有意义的是，你是否知道护城河有多宽，它未来是否会进一步扩大或缩小。

查理？

芒格：你对学术方法的批评不够。(笑声)

投资组合管理，公司财务等等的学术方法，非常有趣。这很像长期资本管理。这么聪明的人怎么会做这种傻事呢?然而，事情就是这样。

巴菲特：你知道，为什么聪明人会做傻事吗？

这是非常重要的，因为我们有很多聪明的人与我们一起工作。如果我们能避免做所有愚蠢的事情，那结果会出人意料的好。

在某种程度上，伯克希尔的业绩是很不错的，这不是因为我们做了很多杰出的事情，而是我们做的愚蠢的事情可能比大多数人要少。

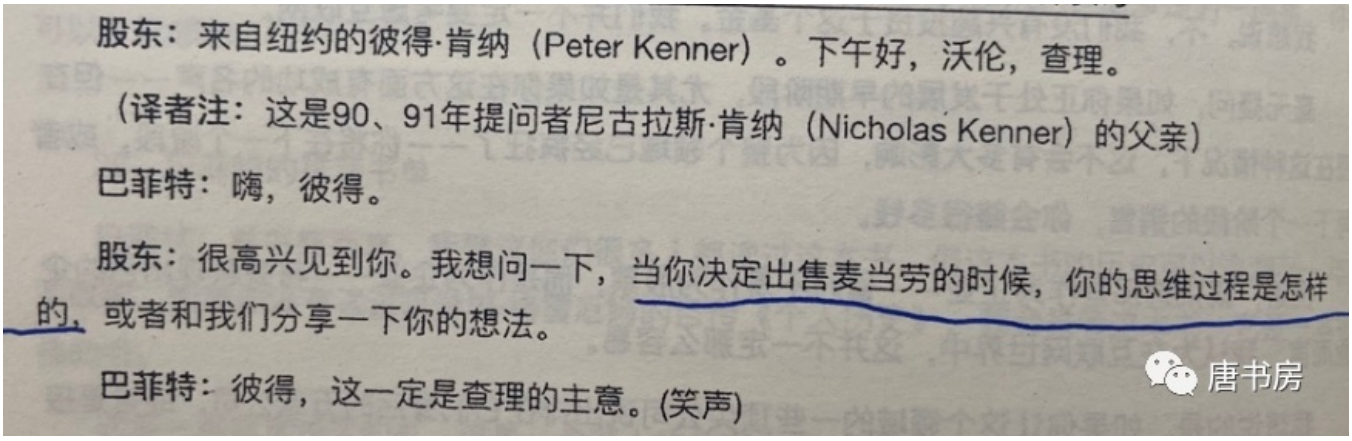
但是为什么聪明的人会做违背他们自身利益的事情，这确实令人费解。查理，告诉我为什么。(笑)

唐书房

2021年10月8日

唐朝：巴神也狡猾的很。人家问他决定出售麦当劳的时候，你的思维过程是怎么样的？

他巴拉巴拉巴拉绕了半天就说，这是个错误啊，我就是比较，结果是个错误啊，是个错误，然后就没了。


股东：来自纽约的彼得·肯纳（Peter Kenner）。下午好，沃伦，查理。

（译者注：这是90、91年提问者尼古拉斯·肯纳（Nicholas Kenner）的父亲）

巴菲特：嗨，彼得。

股东：很高兴见到你。我想问一下，当你决定出售麦当劳的时候，你的思维过程是怎样的，或者和我们分享一下你的想法。

巴菲特：彼得，这一定是查理的主意。(笑声)

唐书房

顺便说一句，彼得的家庭四代人都和我们一起生活。他们都是很棒的人，我想补充一句，他爸爸是个很棒的人。

你知道，我说卖掉它是个错误，并且这的确是个错误。我只是为了坦诚起见才这么说的。我不认为这是一个很正确的卖空交易，也不是一个很好的交易。

我不认为它属于我们想要在世界上拥有的为数不多的八家或十家企业。但我们的这个决定让你付出了10多亿美元的代价。

查理?

芒格：你想让我给你擦鼻子吗?你在做——(笑声)

你一个人干得不错。(笑声)

顺便说一下，这在伯克希尔是一个很常见的作法。我们确实是在自讨苦吃。我们甚至不需要肯纳夫妇的帮助。(笑声)

巴菲特：我们相信伯克希尔的事后诸葛亮。我的意思是，我们是真的相信——当我经营合伙企业的时候，我经常做的一件事就是把所有的卖出决定和所有的买入决定进行对比。

仅仅做出买入决定成功是不够的，他们必须做出比卖出决定更好的决定。经理人往往不愿去看他们一两年前向董事会详细提出的资本项目或收购的最终结果。

因为他们并不希望实际情况与预测的结果相矛盾。这就是人性。

但是，我认为你是一个更好的管理者或者投资者，如果你能够看看你所做的每一个重要的决定，看看哪些是正确的，哪些是错误的。你需要了解，你的击球率是多少。

如果你的平均击球率太低，你最好把决定权交给别人。

唐书房

唐朝：思想的撞衫无处不在，这种感觉让人很快乐

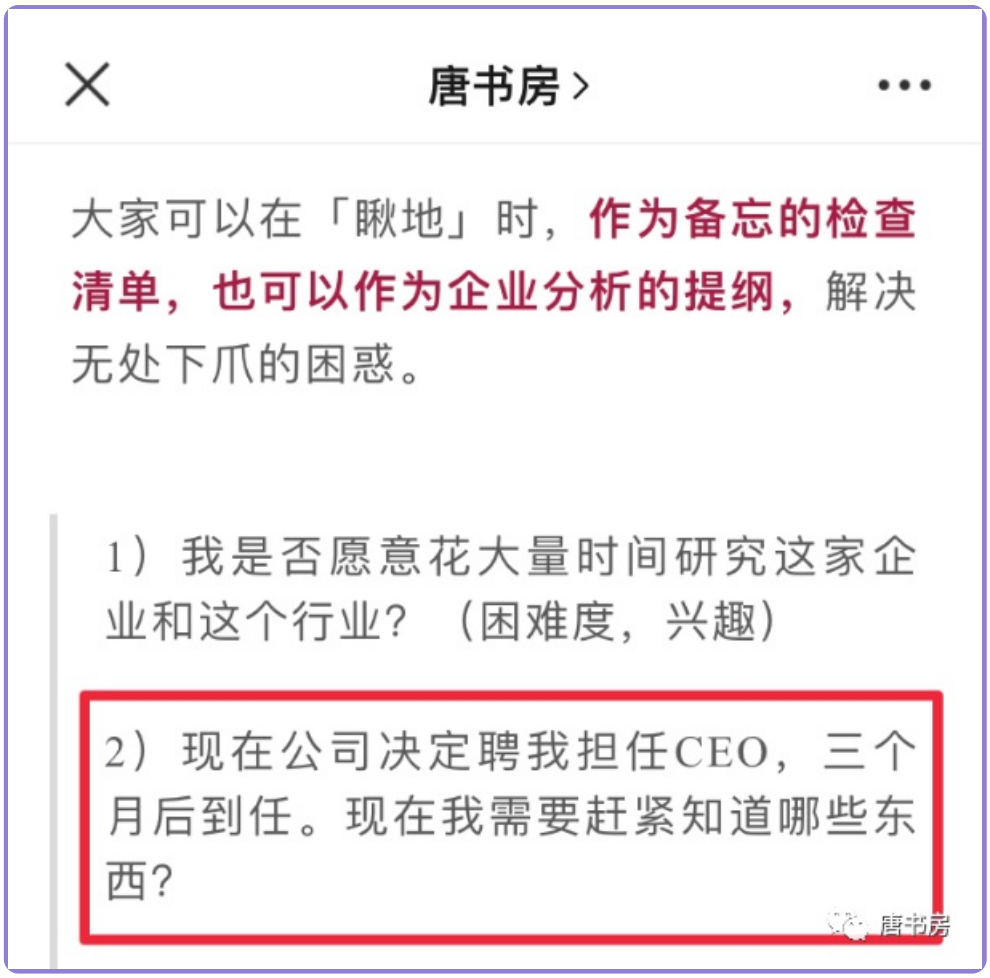
巴菲特：是的。你可能会考虑挑选5到10家你觉得非常熟悉他们产品的公司，也许是这样，但不一定对他们的财务状况和所有这些都非常熟悉。

挑出一些公司的相关信息，这样至少你能够了解些什么——如果你了解他们的产品，你就知道这个行业本身发生了什么。然后，你知道，得到很多年度报告。并且，你可以通过互联网或其他方式，获取所有已经在上面写了5年或10年的杂志文章。

让自己沉浸其中，就好像你要去为公司工作，或者他们把你聘为首席执行官，或者你要买下整个公司。我的意思是，你可以用任何一种方式来看待它。

当你熬过这一关的时候，问问自己:"有什么是我不知道却需要知道的?"

唐书房

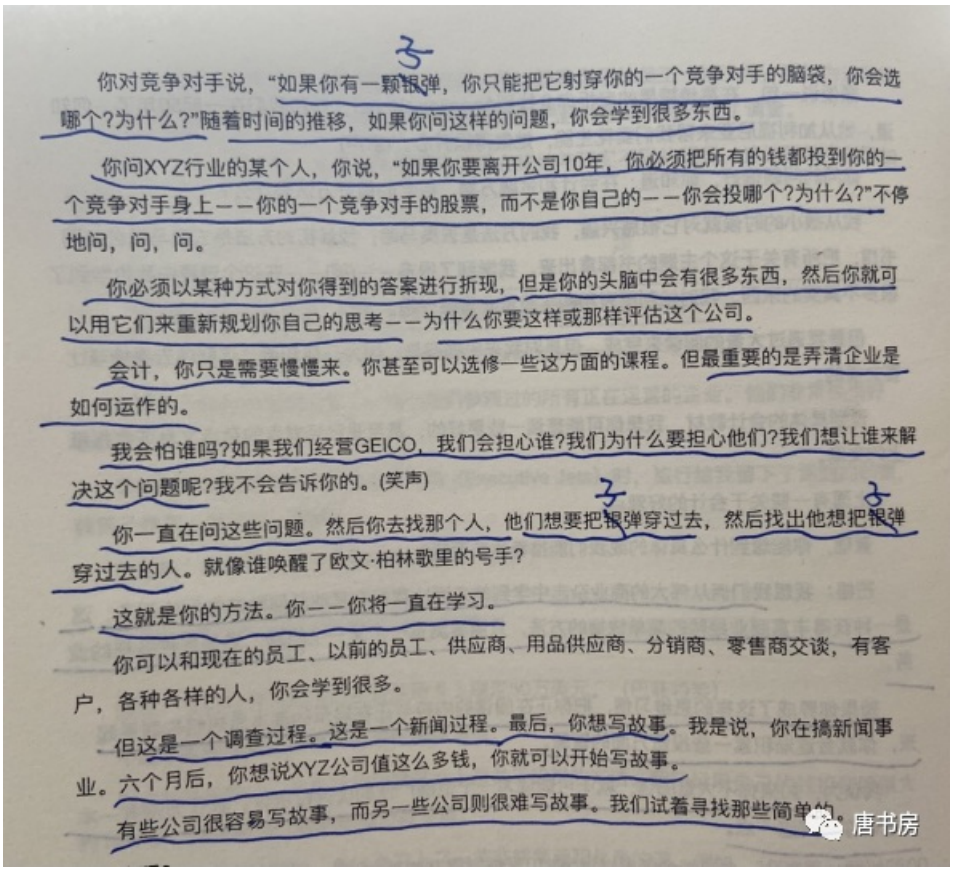


门前一棵大杨树：前几天刚好看到老唐的企业检查30条，还分享到群里啦。还是看你的好，巴神说话太绕啦！

2021年10月8日

唐朝：这段几乎全文划线的内容，是反过来想的典范，也是巴神分享的如何去理解企业的思维样板。

南来的北往的、偷鸡的摸狗的，走过路过千万不要错过



航：唐师，银弹貌似是对的。silverbullet 银子弹，来自西方吸血鬼题材，唯一能对吸血鬼有效杀伤性武器就是银子弹，后来形容强有力的招数。

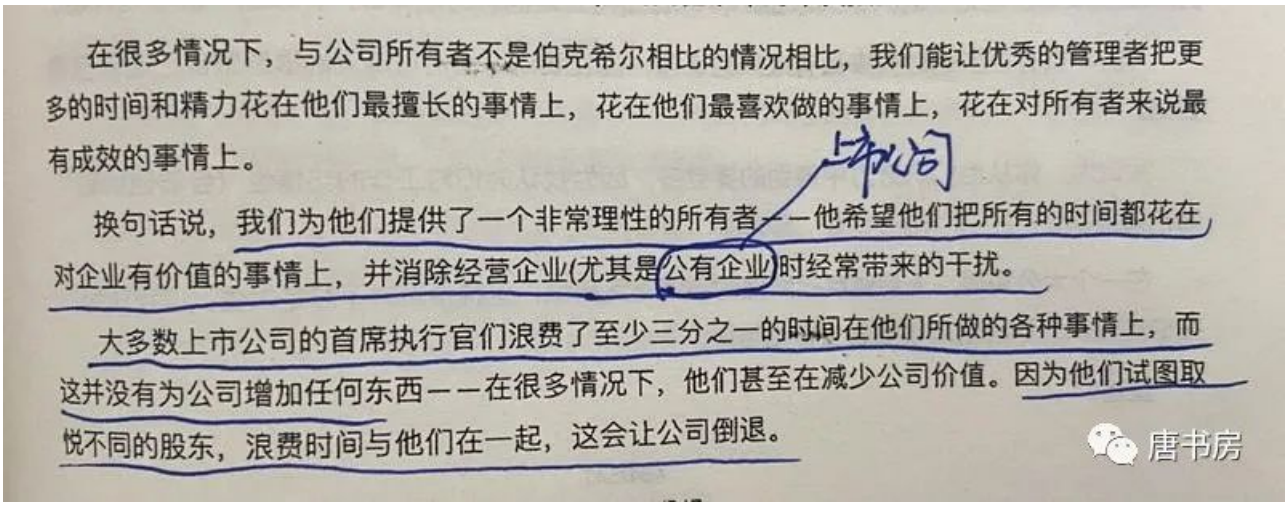
唐朝：翻译成中文，就没有必要用银弹了。第一，中文世界的人不懂的银子弹灭鬼；

第二，银弹这个词在中文世界里有它的专有含意，和糖衣炮弹或肉弹含意接近，反而有误导。

我认为翻译首先需要追求意思准确。

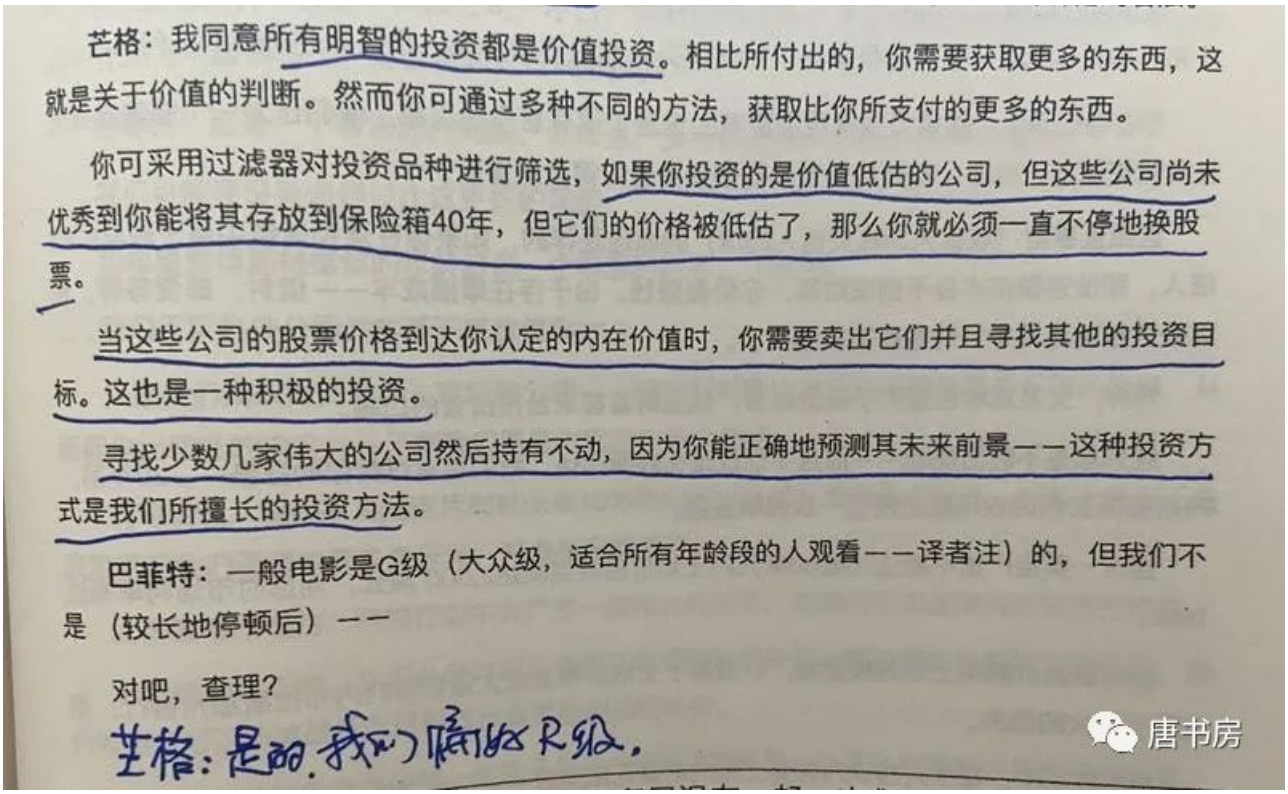
2021年10月8日

唐朝：伯克希尔对子公司的核心价值是将股东对管理层的干扰降低至最小呲牙——1999年股东大会问答结束。



2021年10月8日

唐朝：我帮沃伦做捧哏——进入2000年股东大会问答。


芒格：我同意所有明智的投资都是价值投资。相比所付出的，你需要获取更多的东西，这就是关于价值的判断。然而你可通过多种不同的方法，获取比你所支付的更多的东西。

你可采用过滤器对投资品种进行筛选，如果你投资的是价值低估的公司，但这些公司尚未优秀到你能将其存放到保险箱40年，但它们的价格被低估了，那么你就必须一直不停地换股票。

当这些公司的股票价格到达你认定的内在价值时，你需要卖出它们并且寻找其他的投资目标。这也是一种积极的投资。

寻找少数几家伟大的公司然后持有不动，因为你能正确地预测其未来前景——这种投资方式是我们所擅长的投资方法。

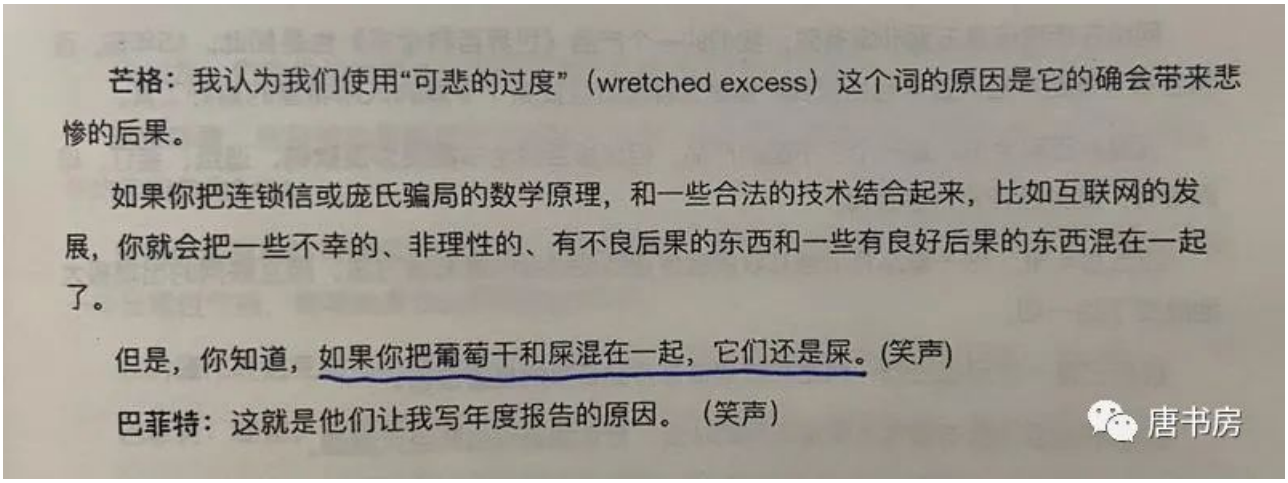
巴菲特：一般电影是G级（大众级，适合所有年龄段的人观看——译者注）的，但我们不是（较长地停顿后）——

对吧，查理？

芒格：是的，我们喜欢R级。

唐书房

唐朝：猛人查理名言。


芒格：我认为我们使用“可悲的过度”（wretched excess）这个词的原因是它的确会带来悲惨的后果。

如果你把连锁信或庞氏骗局的数学原理，和一些合法的技术结合起来，比如互联网的发展，你就会把一些不幸的、非理性的、有不良后果的东西和一些有良好后果的东西混在一起了。

但是，你知道，如果你把葡萄干和屎混在一起，它们还是屎。(笑声)

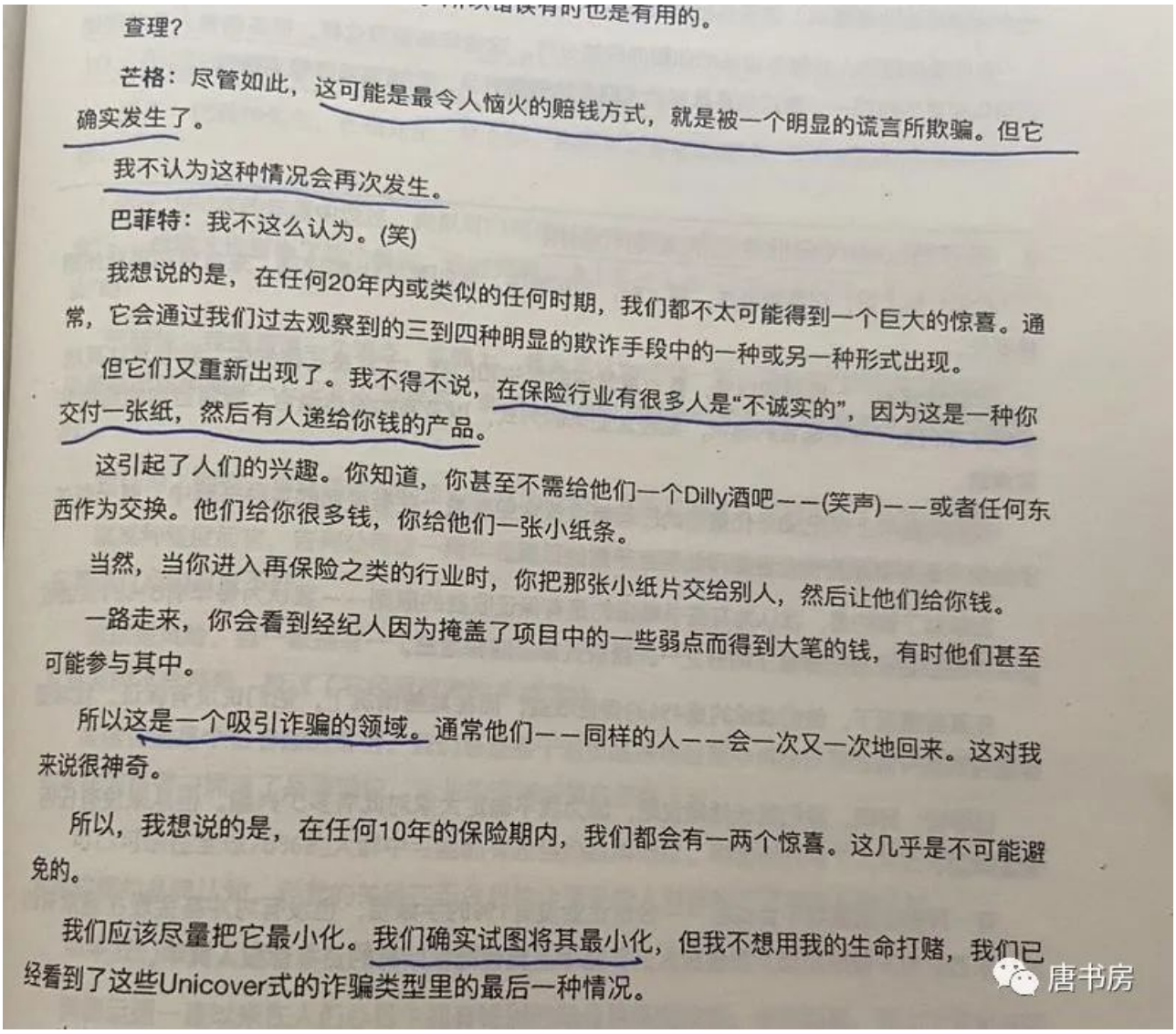
巴菲特：这就是他们让我写年度报告的原因。（笑声）

唐书房

2021年10月8日

唐朝：二老评价通用再保遭遇诈骗的事儿，其中有这么一句，也是保险业容易过度竞争的核心因素：

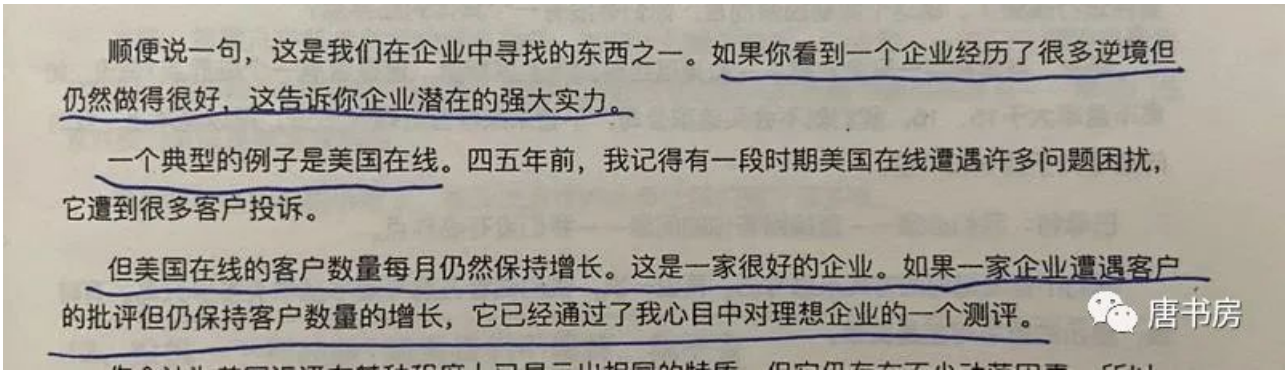
保险业是你交付一张纸，然后就有人递给你钱的行业——潜台词：很多保险业的拥有者和经营者，容易被面前的金钱吸引，低估这张纸（保险合同的承诺）对应的代价。



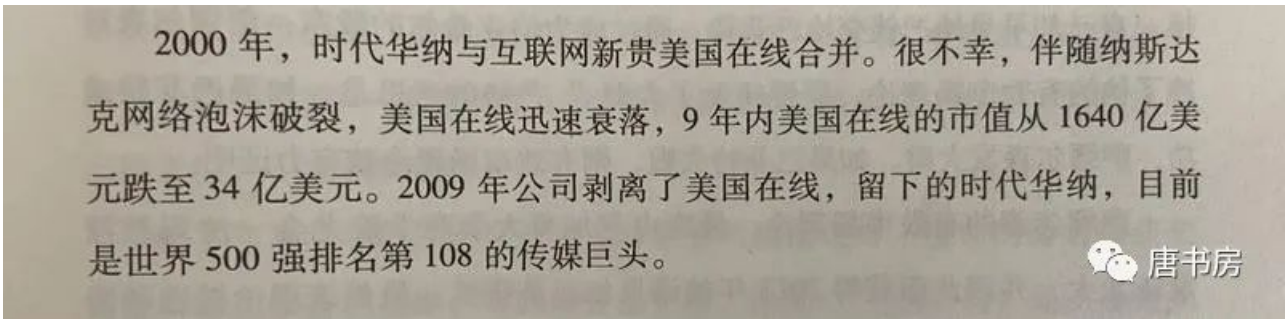
2021年10月8日

唐朝：巴神说自己不懂互联网，真不是谦虚。

2000年5月的这段对话，罕见的夸了一个互联网企业，结果就神奇地夸中一个未来十年近于归零的典型：美国在线

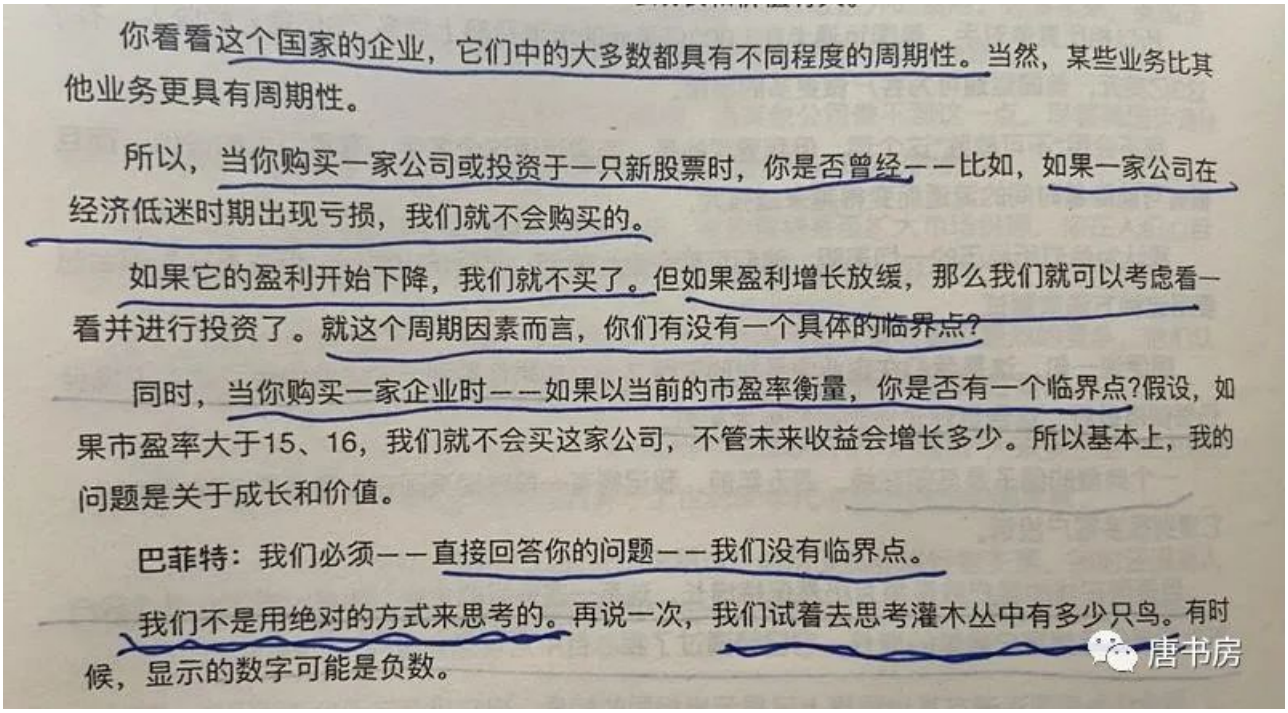


严格的说是跌了大概97%，2015年，美国在线以44亿美元总价被另一家公司收购了。下图来自《巴芒演义》。



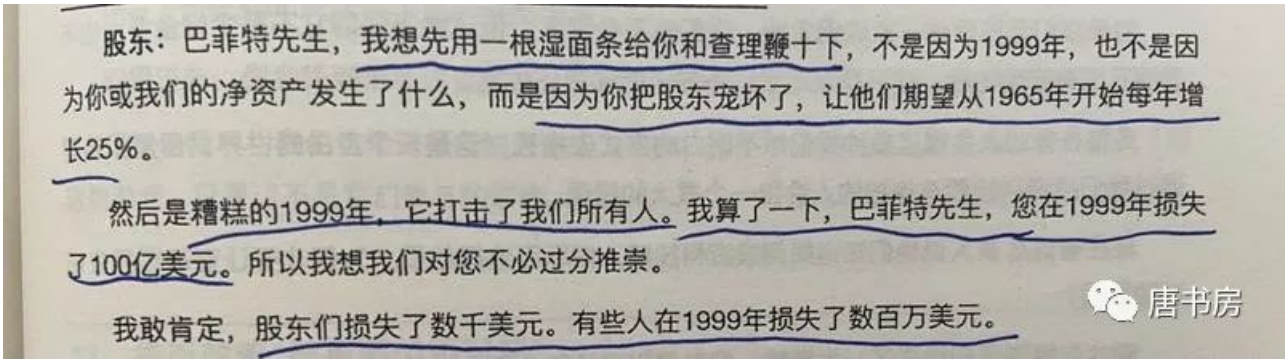
2021年10月8日

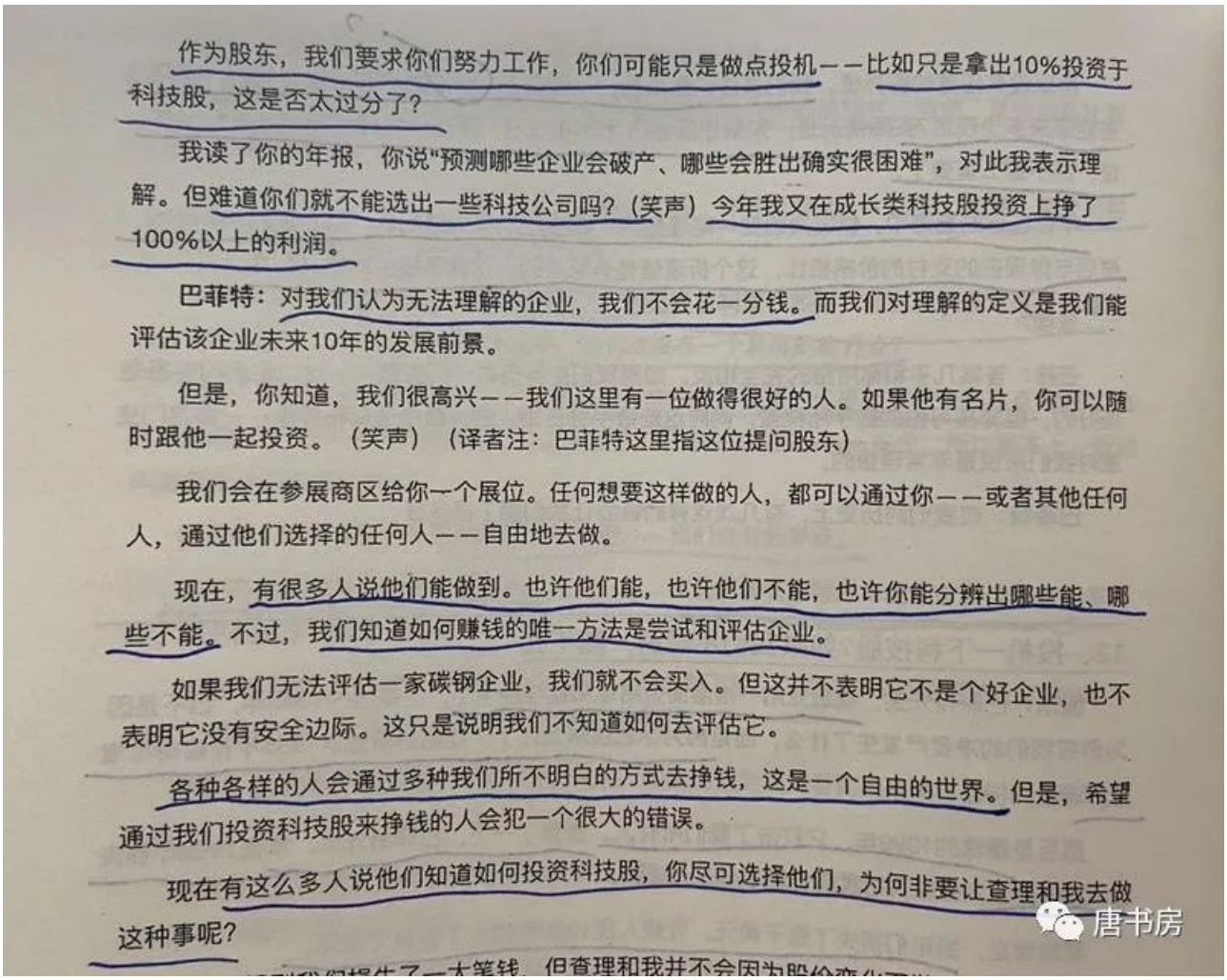
唐朝：投资就是排序、比较、选择。over。



2021年10月8日

唐朝：可怜的沃伦，小散投科技股翻倍了，投伯克希尔巨亏（伯克希尔1999年股价跌了20%），小散要用湿面条抽俩老头，还要求他们拿出10%的资金去投机😂





杨振宇：今年我们不是同样有基民要求基金经理买新能源吗？二十多年过去了，历史踏着同样的韵脚走来。

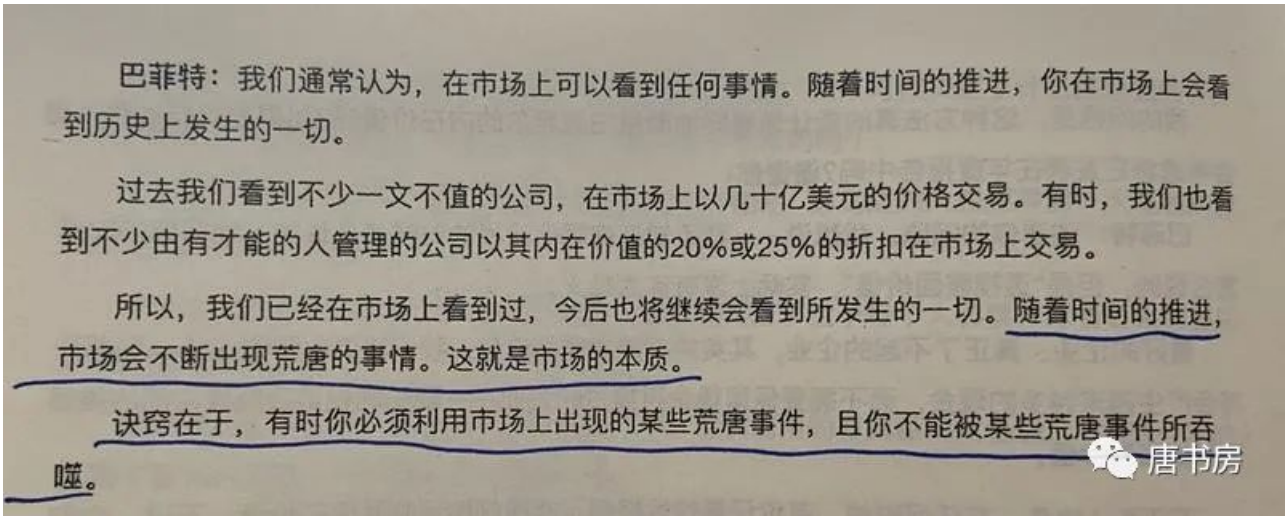
南华山色：1、只有能评估该企业，才会进行投资。

2、不能评估、那就是D博，而如果是D博的话，一毛钱也不会参与。

3、同时也不羡慕那些通过D博而发家致富的人。

2021年10月8日

唐朝：市场先生是疯的，赚钱的诀窍在于你利用了他的疯癫，而不是和他一起疯癫调皮。有用的是他的口袋，不是他的脑袋。



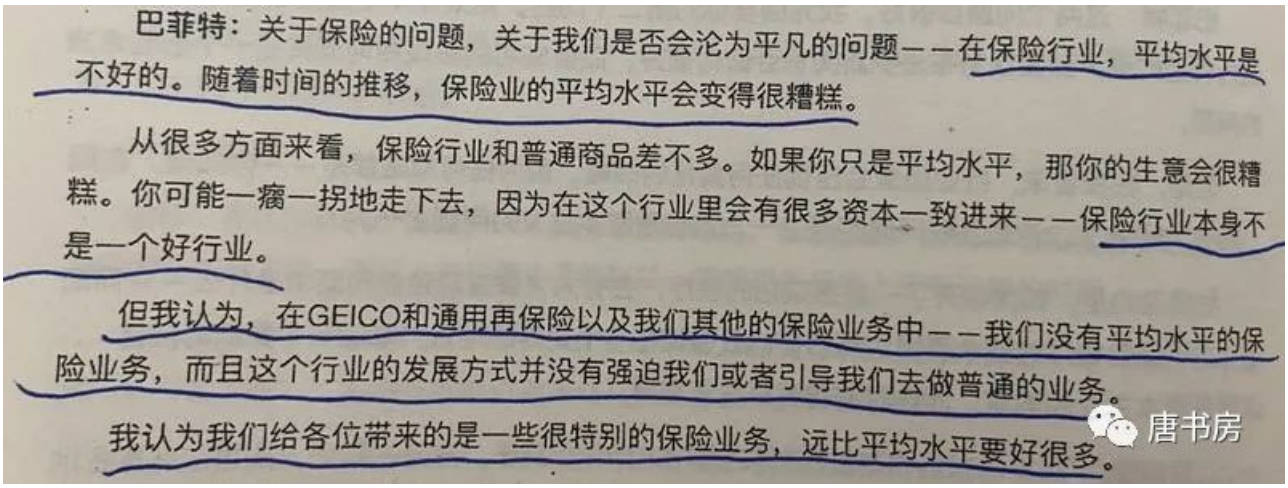
动物凶猛：“有用的是他的口袋，不是他的脑袋”——金句

Shengbeyon：学着去利用市场的疯癫，而不是跟着一起疯癫...多默念几遍。

2021年10月8日

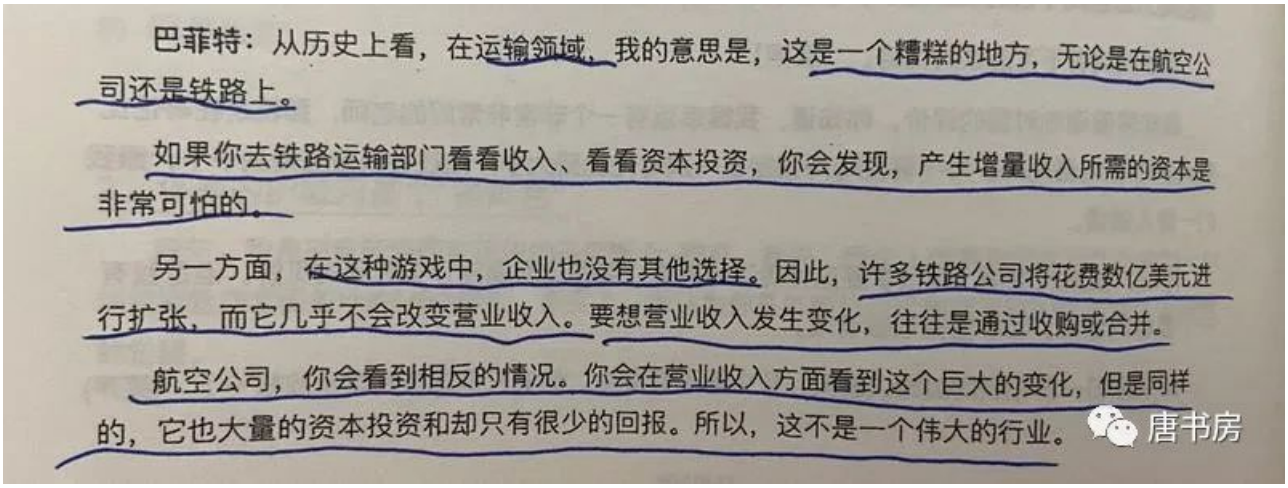
唐朝：保险行业本身不是一个好行业——巴神够坦率清楚了。

哪怕是他特意点名表扬的、完全由自己控制的、远超平均水平的优质保险公司：盖克和通用里，也有一个很快就濒临破产。



2021年10月8日

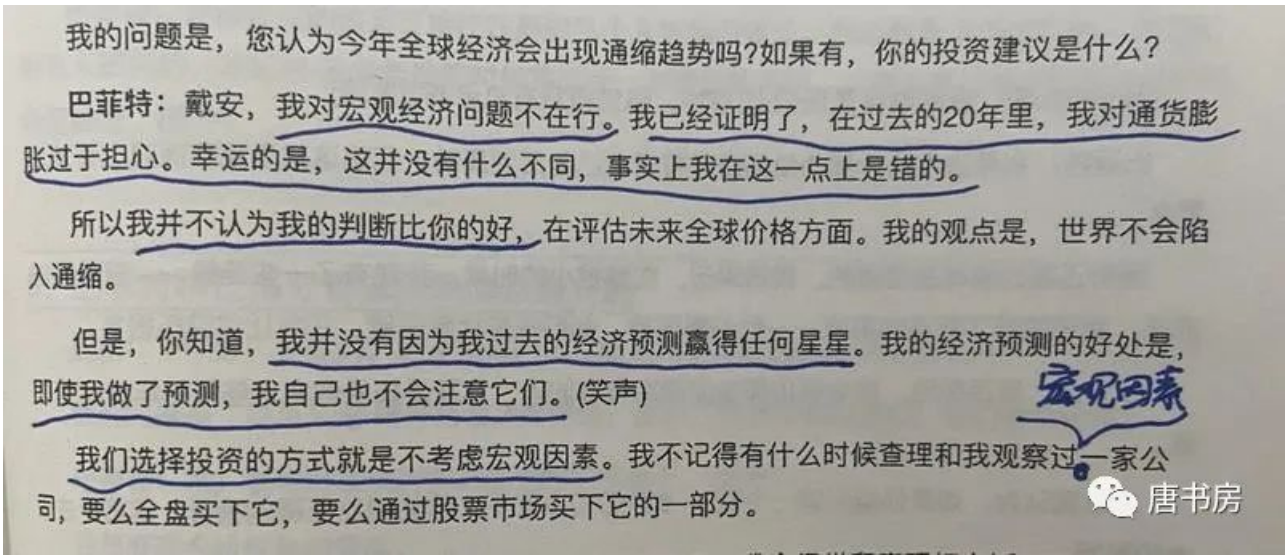
唐朝：后来，巴神重注投了铁路——赚钱。七八十亿美元投了航空——迅速割肉。



慧思书房：我记得巴芒演义里写过，后期资金量太大，可选投资标的少，所以投了铁路，按照巴神一贯的标准，本来铁路行业原本是不符合的。

2021年10月8日

唐朝：宏观？会看，有时候也会做点儿预测，但不会以自己的预测作为投资依据（更不用说别人的了）——俺也一样



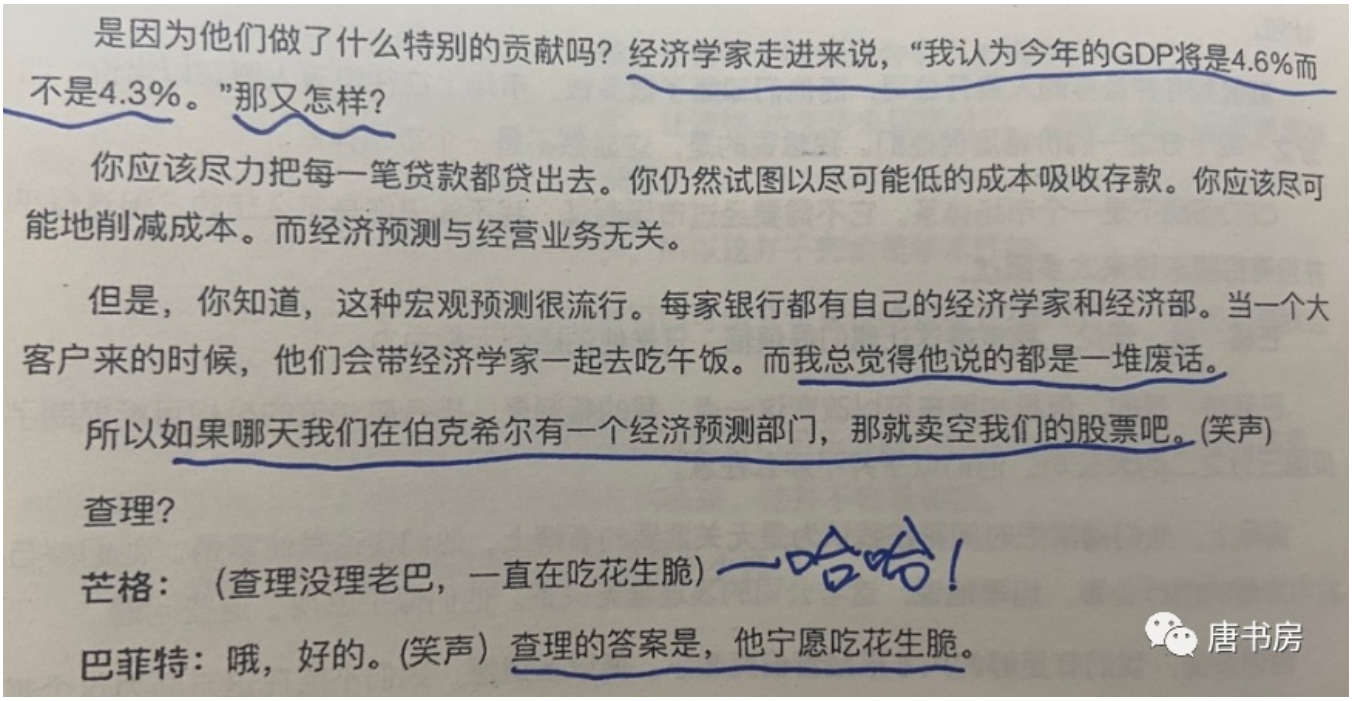
bp：宏观是个吹牛的料。会说话的，怎么都能对，还怎么都能有道理。

行者：自己做了宏观预测，但是还不做参考！是不是有点分裂

唐朝：不分裂。预测是观点，每个人都可以有观点，都可能有表达欲。但我们自己应该知道它不是事实，也不是穷尽前提和变化的严谨逻辑推理，所以不足以作为投资依据。

2021年10月9日

唐朝：那又怎样？——我也喜欢用这个句式



伯涵：那又怎样？我们又不要10000%的年化收益率。

morning：经济预测与经营业务无关～俩可爱老头儿

2021年10月9日

唐朝：榜样的力量。

你说，“如果我知道一个人的榜样，我可以很好地描述他是什么样的人，他有什么样的未来。”

巴菲特先生，我的榜样是沃伦·巴菲特。你觉得我有机会吗?(笑声)

巴菲特：我希望你选择我的依据是你希望自己能活到高龄。我想这就是我在派对上带来的意义。

拥有正确的榜样是值得的。我很幸运，在我很小的时候，我就有了一些英雄——随着我的成长，我还培养了更多的英雄——他们都很棒。他们从未让我失望。它会让你经历很多。

我认为，很自然地，你会模仿那些你确实尊敬的人，尤其是如果你在足够早的年龄就这么做。

所以我认为，如果你能影响一个5岁、8岁或10岁孩子，给他树立正确的榜样，这将产生巨大的影响。

唐书房

我认为有正确的榜样比生活中其他很多事情都重要。就像我说的，随着年龄的增长，我学到了更多的东西。它会影响你的行为。我对此深信不疑。

如果你想要多进步一点，这取决于你的个性，比你你崇拜的那个人。

我在课堂上告诉学生，我告诉他们，“选出你最崇拜的人，然后坐下来，把你崇拜他们的原因写下来。然后试着找出为什么你不能拥有那些相同的品质。”

虽然很多你崇拜的人他们没有能力把一个橄榄球扔60码远、或者高速跑100码，或者有其他类似的能力。但这些榜样的个性、性格、气质，都是可以模仿的。但是你得早点开始。因为（人长大）以后很难改变自己的行为。

反过来想其实也可以。根据查理的理论，你可以找到你不喜欢的人——(笑声)——然后说，“我不喜欢这些人的什么地方?”

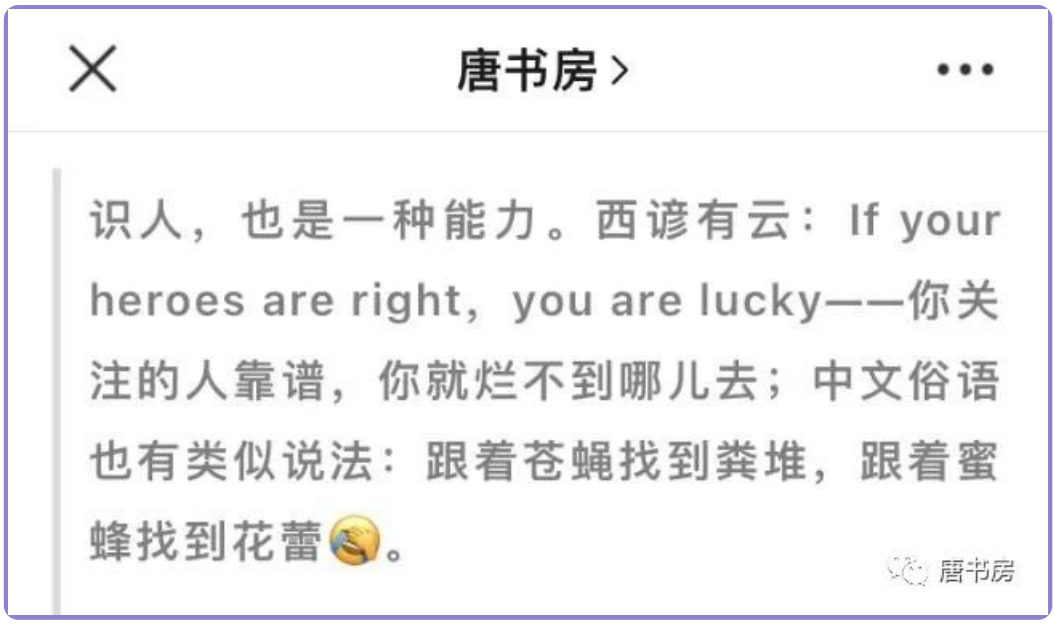
然后你可以看看——你知道，这需要一点性格的力量。但是你可以看看自己的内心，然后说，“我身上有这样的东西吗?”

这并不复杂。本·格雷厄姆做到了。本·富兰克林做到了。

这并不复杂。你可以更简单地尝试找出你觉得值得钦佩的地方，然后决定，你真正想要钦佩的人是你自己。你要做到这一点，唯一的方法就是模仿你欣赏的人的品质。

唐书房

[illegible]和我谈了一点的东西。查理?(掌声)

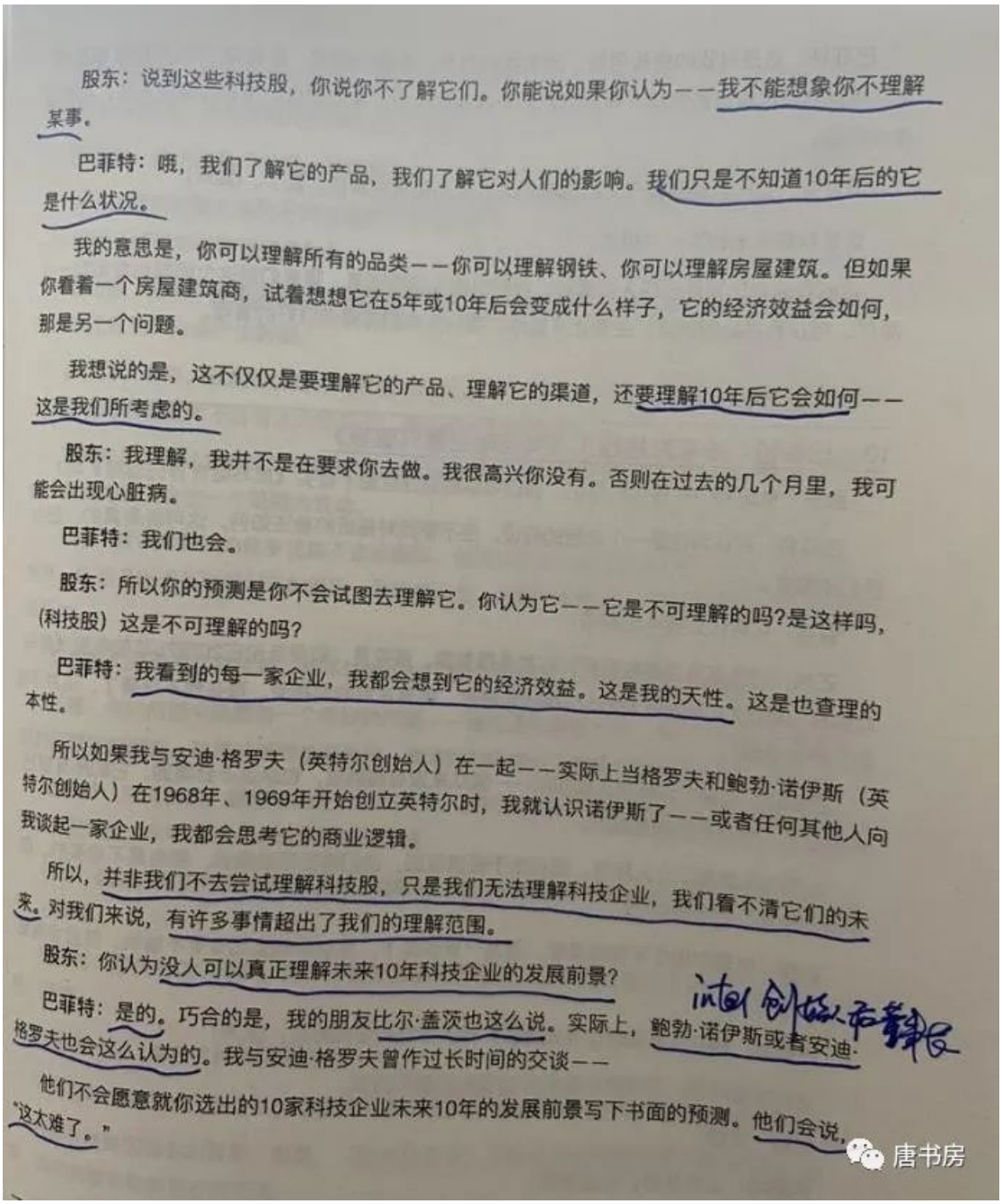


惠风和畅：芒格人生哲学无处不在：反过来想，总是反过来想

阿杰：拥有正确的榜样比很多事情都重要，坐下来，把崇拜他的原因写出来，想想自己怎么做才能拥有相同的品质。

2021年10月9日

唐朝：巴菲特说“没人可以真正判断未来十年科技企业的发展。微软和英特尔的创始人、董事长都持同样观点。”



山不语：怪不得比尔盖茨请的CEO不断减持微软的股票，分散投资到别的地方。现在有人以后视镜角度说减持行为是愚蠢的，可恰好证明了预测未来是多么困难，以盖茨的能力也做不到。

YeeWee：其实腾讯也看不出10年后的样子。

唐朝：我不同意这个观点，我认为腾讯十年后确定比今天好。这不是预测它的科技变化，这是看到了消费者黏性和优秀管理层的做事习惯。

三文鱼：或许把腾讯拆成两部分来看，确定性会高些。

一部分是腾讯产品，或许他慢慢像消费型企业了，人们对通讯、游戏、广告的消费。如同巴菲特把苹果看做消费型企业。

另一部分是腾讯投资，如果我们买了互联网指数。虽然企业个体会有不确定性，指数应该就不会了。

NaraEllen：科技飞速发展对社会利好，对投资者不好。因为科技具有破坏性，首先破坏的就是落后的技术，以及投资过去领先但现在落后的技术的投资人。

2021年10月9日

阅读原文



Vivian 2021-12-23 22:10:53

本期（第四期图文版）内容对应的书中页码：1、第一册285/286页 2、第一册417页 3、第一册419页 4、第一册420/423页 5、第一册425页 6、第一册432页 7、第一册434页 8、第一册436/437页 9、第一册439页 10、第一册441页 11、第一册443页 12、第一册445页 13、第一册448/449页 14、第一册450页 15、第一册458/459页 16、第一册461页 17、第一册462页 18、第一册463页 19、第一册471页 20、第一册473页 21、第一册479页 22、第一册483页 23、第一册484页 24、第一册485/486页 25、第一册498页 26、第一册500页 27、第一册506页 28、第一册509页 29、第一册510页 30、第一册510/511页 31、第一册515页

赞 3



Daniel 2021-11-21 20:29:24

看伯克希尔股东大会问答，发现巴神的幽默和老唐有异曲同工之妙。而且你们二者的话语中处处都充满智慧，让人舒服又兴奋，遇巴神和老唐，是我们的一生之幸。 另外想请问老唐，在您投资过的企业里，最让您称赞的企业管理者是哪家？谢谢。

赞 30

作者

海康、腾讯。

赞 71



阳 2021-11-21 20:52:48

老唐，我还有一个问题:按照您的估值方法计算，市值到达提前设置好的买入点之后，我应该一次性买入到自己用持有市值的不超过40%的仓位，还是分三次买入到理想仓位（第一次是三年后合理估值50%的正10%，第二次是合理估值的50%，第三次是合理估值50%的负10%），哪种策略更好，求教！

赞 5

作者

随意，但求舒适，不求最好[呲牙]

赞 31

阳

听你的！我有轻度强迫症，不搞明白就难受，我来确认一下您咋想的，一下就舒服多了！[呲牙]

赞 3



施 2021-11-21 22:19:06

老巴的段子能力举世无双，比喻精炼传神。可惜不是同一个文化圈，读起来有些东西总有点隔靴搔痒的感觉。老唐简直就是本土巴菲特啊，段子手的本质不下巴老，现在就缺个芒格老先生搭档了。[微笑]。书房伴读的信息量很大很好，望继续。

赞 27

作者

[捂脸][捂脸]

赞 5



龍 2021-11-21 21:54:34

老唐 如果说万一人机交互方式发生改变 腾讯确定性会变化吗

赞 7

作者

应该会吧。投资就是下注万9999，承受万一。

赞 23

龍

嗯 懂了 没有百分之百的事情

赞 6



洋河特曲 18120263554 2021-11-21 22:00:50

唐师对洋河特曲，洋河老字号怎么看？

赞 5

作者

没什么看法，就是不赚钱的低端产品，是酿造高端产品的副产品。

赞 22



周明芃 2021-11-22 00:44:31

太惨烈了，[捂脸]阅读量截止现在才9000多，大部分人还是只关注交易，能直接与“钱”有关系的，认为理论性的东西没啥用，殊不知研究巴神的投资内核均来自于他的致股东的信和股东大会问答，还有唐师的专业陪读，没看才是买椟还珠

赞 20



戳锅漏BearG 2021-11-21 21:34:12

想来，杜兰特和邓肯这两位身体条件并不差的球员，在可以扣篮的时候往往选择上篮和挑篮这种对体能损耗弱的方法来做，对体能是储备，对伤病是避免。同样是得两分，怎么容易怎么来。他们的思维最务实[害羞]

赞 18



土龙木 2021-11-22 11:25:13

@bp 是不是读的晚，打赏的晚，动车就开走了？ 以后要第一时间阅读，打赏，点赞，在看。

赞 4

作者

你误解了，bp不是说打赏有彩蛋（没有），他说的是推送周记的同时，还有这个二条。你啥也没错过[呲牙][握手]

赞 13



H_sc 2021-11-21 23:34:19

在书房呆久了慢慢也大概明白了为什么成功永远只属于极少数的人。 这个系列的单独篇幅就需要耗费我大半个小时来看，理解加思考了，也可能是我太笨了。以后的路还长的很呀，越学习就越觉得自己是傻逼[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 12



bp 2021-11-21 21:19:37

本期拾遗居然有辆动车彩蛋……[Trick][Trick]

赞 1

bp

跟周记比比，目前阅读量只有前者的1/10[Facepalm][Facepalm]

赞 12



胡健军 2021-11-22 11:19:26

看到老唐的注释：你关注的人靠谱，你就烂不到哪儿去。特别感慨，感慨我遇到了老唐，认识了书房里的各类优秀朋友。人生不再迷茫，充满了希望。感谢。

赞 11



岐 2021-11-21 21:52:28

巧了，以前在英语补习班里学过silver bullet这个词，在商业上它比喻一劳永逸地适用各种场合的解决方案。那段文字很难翻译，只能意会了，反复听反复看就懂了，正如唐师所言，日拱一卒…

赞 9



丁晓帆 2021-11-21 20:49:03

这两天把这套1～3的陪读，仔细的看了一遍，特别有意思，谢谢相关同学的整理和老唐的中翻中[抱拳]

赞 3

丁晓帆

小提示：电脑微信，大屏看截图的照片文字，舒服[微笑]

赞 9



梁敏 2021-11-22 10:58:18

我总是把文章留到第二天再看，白天精力更充沛、思维更清晰，可思考吸收的时间也更充足，能够做出比较深刻详实的读后笔记； 还有第二天文章后的留言会更多、更精彩[偷笑]

赞 8



志勇 2021-11-21 21:49:38

坚持与合适的人、合适的企业打交道，与人为善、良性互动、相濡以沫、相互尊重、相得益彰、交相辉映，这是巴菲特多年一直保持成功的关键。

赞 8



小鹿L 2021-11-21 20:34:42

上面的图片都是来自什么书籍呀？ 赞 3

作者

题目有，伯克希尔股东大会问答，不是书，是一套盗版打印资料。 赞 8



醉小翁 2021-11-23 10:02:07

估计这次留言能上墙，书房感觉越来越像个精品屋了，品种丰富、内容上乘、客户群体优良，希望良性循环下去，以先进带动后进，实现共同富裕。 赞 7



Kobe Bryant 2021-11-21 23:53:46

几个小时后（23:53），阅读量还没有破1万，我就放心了[偷笑] 赞 7



宋强 2021-11-21 22:05:41

唐师，国内的保险公司综合成本费率也都略高于100%吗？这其中成本是不是占了很大头啊？如果是的话，会不会在将来有的保险公司借助大数据和网络，借助老百姓对保险的认知越来越理性清晰，不要那么多保险推销员，只需要写清楚保险的条款，就吸引人来买呢？ 赞 2

作者

这个要你自己去统计喽，我也不晓得[呲牙] 赞 7



周涛 2021-11-21 21:02:08

老唐，在《伯克希尔股东大会问答陪读②》，巴菲特说他投资过无烟煤，结果以失败告终。 印象中好像没见过资料谈到这个失败案例，请问您有看过么？具体什么情况呢？

作者

没印象了。或许说的是抄格雷厄姆作业的时候的那个无烟煤公司？ 赞 7



星空 2021-11-21 20:22:27

沙发 赞 5

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[抱拳][呲牙] 赞 7



大汉裔人 2021-11-23 08:44:50

牛人说的看不懂，也是在做了大量研究后的结论。想当年是小白时，我还真以为是巴神用了下电脑就放弃科技股了……[撇嘴] 赞 2

大汉裔人

谢谢老唐给上墙！我也尝试做个中翻中，给自己提醒，巴神和老唐说的“看不懂”=“这家企业能找到的资料我已经都尽力研究了，但我还是不放心把钱放进去，你们随意[微笑]” 赞 6



工行朱斌 2021-11-22 09:24:08

这个系列真好，感谢老唐的无私付出与分享。 赞 6



jimmy 2021-11-22 01:31:48

看阅读量 想慢慢富的人太少了 可是这已经是最快的了 平常心平常心 赞 6



谭勇（你值得） 2021-11-21 23:53:20

老唐的这种问答模式，就有一种沉浸在其中味道。以一种浅显的方式在与我们这些读者或者投资者交

流，轻快，愉悦，别开生面！ 赞 5



詹炜诚 2021-11-21 20:43:13

我也看到了伯克希尔股东会的第二层，看这些内容感觉比其他书籍更得劲。[呲牙] 赞 5



北欧气象局 2021-11-21 20:25:56

来了来了，最喜欢看老唐分析伯克希尔两位智慧老人所说的对话啦，一看到伯克希尔就点进来了[呲牙]

赞 5



太空FM52.0 2021-11-24 20:52:34

你好，老唐，想冒昧问个问题，言语不周之处请见谅:您买腾讯时是否有个心魔在心中呼喊过？ 即巴菲特靠破圈买苹果取得了最大一笔绝对收益。

作者

神奇的问题[呲牙]怎么扯到一起去的呢？我腾讯2017年1月开始买的，那个时候还巴菲特的苹果还没有大赚一笔呢。猜这些，不累吗？[捂脸] 赞 4



fan 2021-11-23 17:16:50

借留言提问一个书中的疑惑：美国汽车公司（AMC）发行了面值1000美元，利率5%的可转债，可随时转成100股，1973年，AMC股票6美元，对应可转债跌倒了600美元。书中说这时候可以买出AMC的股票并买入AMC可转债，并说这是稳定获利的，但如果后面市场的行情变成了可转债继续下跌，但股票上涨，岂不是不是稳定获利的，如果有幸抽中，请唐老师解答一下，也欢迎其他友人讨论。

fan

卖出AMC股票，打错字了。。 赞 1

作者

无论如何波动都是稳赚。比如你说的可转债下跌，股票上涨，此时只需要将可转债换成股票，归还卖空的股票就是了。赚到的是可转债的利息，年回报8.33%。 赞 4



大兴 2021-11-22 05:44:35

一个晚上过去了，陪读阅读量还不过1万，买椟还珠，投资界的“一九定律”在阅读界依然有效，欧耶! 赞 4



yan 2021-11-21 22:11:45

感谢您解释了浮存金成本，本来模糊的一下子就懂了[强]。如果可以的话，您能解释一下期权吗？巴神和芒格很讨厌以低于内在价值的价格对管理层行使期权，认为是伤害了股东利益。除了认为期权有成本，而且应该计入薪酬成本而没计入之外，我对他们的解释读的都有些懵 赞 1

作者

回看9月8日书房文章《回购注销和股权激励那些事儿》 赞 4

yan

看来是我上次看股权回购的时候打瞌睡了??。今天把9月8号的仔细看完，又好好看了手财，终于清晰了[愉快]准备把股东大会刷完了再回头读一遍手财，我发现真的是每读一遍都会有不同的收获！新手财真的太细了，涵盖的内容确实够用了??????

赞 2



zoe 2021-11-21 21:42:56

看到牛人的能力圈，想到腾讯的投资就是在它的能力圈内，我们不懂互联网，可是交给腾讯就可以了 赞 4



BANG 2021-11-21 21:34:07

真正预测腾讯的未来有多好是很难的，只是大概率不会变差 赞 4



Eri 2021-11-21 20:22:30

沙发 赞 4

作者

黄花梨板凳，您请上座。朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，慢慢看，不着急~[胜利][握手] 赞 4



多看一二 2021-11-25 09:24:50

老唐好，巴菲特一直对于科技等类股票不是太感冒，一直强调超出了自己的能力圈，不理解，看不懂。
老唐对于科技股的也是持有类似的想法，请问这种想法是不是或多或少的也受到了巴菲特的影响，先入为主了呢，还是真的仔细研究过很多的科技类股票，但是的确是真的看不懂呢

作者

即有……也有……。 赞 3



陆子辰 2021-11-22 16:38:29

海康的管理层的确是，每次看他们的投资者关系上的问答都感觉很踏实舒服 赞 3



亦有亦无 2021-11-22 08:15:02

老唐你慢着点，我3还没看完呢 赞 2

作者

[捂脸] 赞 3



木夕 2021-11-21 22:50:30

感谢老唐，刚到书房不久，正在努力挖矿。 赞 3



Kobe Wang 2021-11-21 21:47:49

这速度，第二集还没读完呢…第四集都出来了，这个连续剧系列必读完，宝藏啊。 赞 3



老张 2021-11-21 20:50:32

老唐这是本周字数不够，问答来凑[奸笑] 我怎么感觉这次条内容更丰盛，要优先赞赏[呲牙] 赞 3



大Free陈 2021-11-25 14:43:39

读了4期啦，感觉股东大会问答陪读1和陪读4的内容比陪读2和3更精彩，更神奇的是，阅读人数越来越少
让我更加有信心走巴芒的路，本文中老唐说“ 互联网时代，意图挖掘无人问津的东西确实是越来越难了。”，然而本文的阅读人数说明互联网还是要服从人性的。[微笑] 赞 2

大Free陈

老唐，等待你文章的每一天都非常美好，而现在变成，等待今晚文章的每一分每一秒都非常煎熬。嘻嘻，老唐，我的人生确实因你的文字而改变。文字真的好神奇，我也开始写了几篇文章给对我比较重要的人，效果一级棒。感谢??



bh 2021-11-22 21:07:10

唉，没忍住买了点平安，今天接到推送说独董辞职了！没听唐老师的话，自作自受[流泪]看不懂财报一定
不能交易，以后再也不敢了[流泪][流泪][流泪] 赞 2



澎湃 2021-11-22 01:26:22

科技的魅力就在于她的不可预测性吧。一群高智商高学历高专注力的人尖尖他们的思维方式，他们的创
造力想象力，如果这么容易被预测，那这个公司也就这样了吧。但对公司要有起码的认识跟信任，对他的管理层及创新层的认识，相信跟着他们结果不会太差。 赞 2



风雨无阻前进 2021-11-23 22:17:54

每一次陪读，都细心做笔录。收获颇多，第四个陪读终于读完了 赞 1



大双子 2021-11-23 21:35:20

信息量和知识点确实很大很多，没记错的话我应该是今年4月份左右进入书房，然后我卸载了抖音和快手，因为确实没有多余的时间浪费了 赞 1



地平线 2021-11-23 11:03:25

经典的思想值得反复咀嚼 赞 1



老武 2021-11-22 21:13:37

老唐，为什么银行总是向市场要钱？不要钱难道真的活不下去吗？ 赞 1



周国文 2021-11-30 11:45:16

今天又买了点腾讯 市场反反复复送钱 有钱了就买点



钟小亮 2021-11-22 00:37:20

“1973年和1974年两年时间，美国股市（标普500指数）累计下跌48%，近于腰斩。”老唐，我看了下，前复权情况下，标普500指数1972年到1974年的收盘点位分别是118.05/97.55/68.56，1974年对比1972年收盘点位的降幅应该为41.9%。你这个累计下跌48%的跌幅应该是分开两年来看再加总的，相当于1973年对比1972年下降了17.4%，1974年对比1973年下降了29.7%，两者相加是47.1%。

老唐实盘周记20211120

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-11-21

收录于话题
#老唐实盘合集 166 个
#2021年书房原创 155 个

本周交易

周二收到一笔版税，顺手于均价11.62元加仓陕煤，总额约占实盘净值的0.5%。另外以6.35港币价格买入福寿园6000股，凑整1万股。

目前持仓

目前持仓：腾讯39%，洋河24%，茅台18%，分众8%，古井贡B5%，陕西煤业6%，另有观察仓海康威视和福寿园不计。

下表除“当前股价”和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	39%	72000±10%	<36000	80000	39005	496.00	-11.81%
洋河股份	24%	4200±10%	<2100	4700	2638	175.08	-24.86%
贵州茅台	18%	26400±10%	<13200	35000	22968	1828.41	-7.60%
分众传媒	8%	①	<770	1980	1047	7.25	-24.06%
古井贡B	5%	920±10%	<460	1060	448	103.35	-2.67%
陕西煤业	6%	①	<1020	2500	1186	12.23	42.80%
沪深300						4890.06	-6.16%
上证指数						3560.37	2.51%
2021/11/20			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8195	

唐书房

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

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

附：上期数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	40%	72000±10%	<36000	80000	38109	485.20	-13.73%
洋河股份	24%	4200±10%	<2100	4700	2628	174.37	-25.17%
贵州茅台	18%	26400±10%	<13200	35000	22282	1773.78	-10.36%
分众传媒	8%	①	<770	1980	1051	7.28	-23.75%
古井贡B	5%	920±10%	<460	1060	433	100.00	-5.82%
陕西煤业	5%	①	<1020	2500	1130	11.66	36.14%
沪深300						4888.37	-6.20%
上证指数						3539.37	1.91%
2021/11/13			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8185	

唐书房

收 益

本周实盘净值上涨约**2%**。

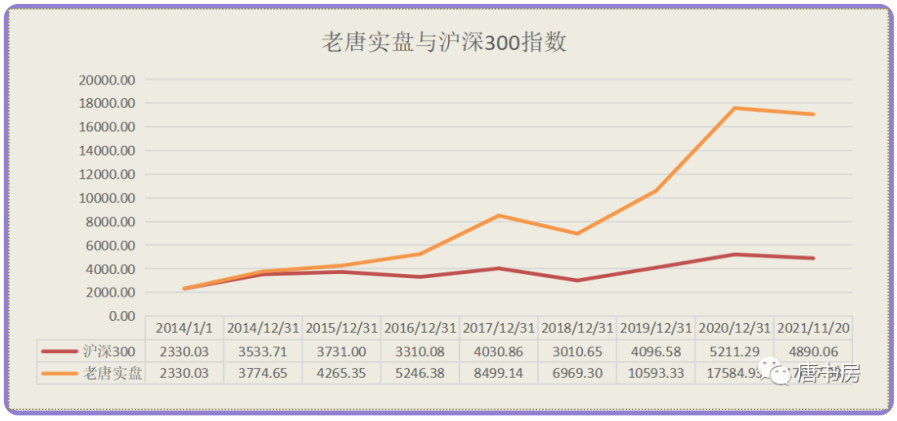
2021年内收益从上周末的-5%，升至本周末的**-3%**（四舍五入）。

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/11/20	-3%	7.32	7.89	29%	-6.16%	2.10	9.86%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率**孰低**取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

重要事项

本周重要事项：

1. 康美造假案判决结果，是中国股市重大利好；
2. 茅台内部提拔两位75后高管；
3. 金融机构对房地产信贷态度转变，洋河信托类投资危险性降低；
4. 腾讯联合营持股明细分享。

仅对持股和交易感兴趣的朋友，读到这里可以退出了。后面是对上述事件的展开，无新内容。

1.康美造假案判决结果，是中国股市重大利好。

财务造假一直是影响中国股市发展的毒瘤。

受限于立法落后，过去证监会权力上限只能对造假公司处以60万罚款，被广泛调侃为“罚酒三杯”，造假成本之低几乎等同于鼓励造假。

也正是因为这样的大环境，老唐七年前创作《手把手教你读财报》一书时，除了特意将副标题命名为“财报是用来排除企

业的”，书中还有一张苦涩的表格，常常勾起读者的含泪一笑。

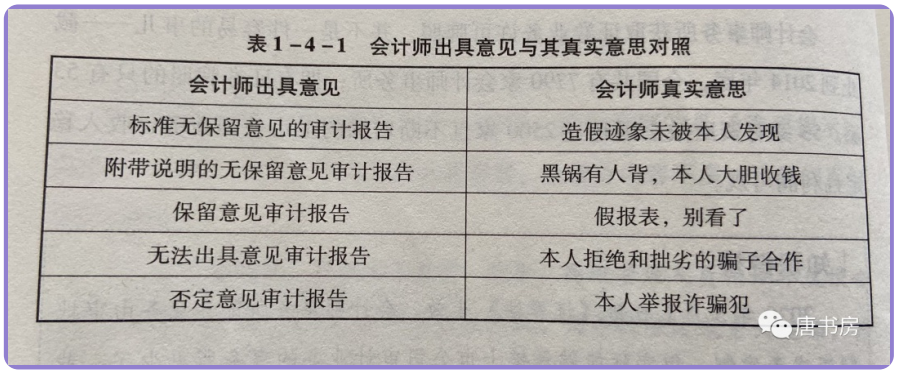


表1-4-1 会计师出具意见与其真实意思对照

会计师出具意见	会计师真实意思
标准无保留意见的审计报告	造假迹象未被本人发现
附带说明的无保留意见审计报告	黑锅有人背，本人大胆收钱
保留意见审计报告	假报表，别看了
无法出具意见审计报告	本人拒绝和拙劣的骗子合作
否定意见审计报告	本人举报诈骗犯

唐书房

本周，康美造假案刑事判决落定，它是新《证券法》实施后的一个标志性案例，是我国第一个证券集体诉讼案。

在新《证券法》和2020年《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》的支持下，只要有50名以上的投资者联名委托，投资者保护机构就可以采用“默示加入、明示退出”的诉讼方式，代表所有投资人提起诉讼（仅明确申明不参与的投资者除外），这大大降低了投资者维权成本，增加了对造假者的威慑力。

康美药业有预谋、有组织、系统性实施财务造假约300亿，最终董事长判12年，其他11名直接责任人分别判处长短不一的有期徒刑。

同时上市公司被判向52037名受损投资者赔偿24.59亿元——全部投资者55326名合计损失48.66亿。

法院选取申万医药生物指数作为比对指数，并采用“个体相对比例法”测算投资者证券市场系统风险，最终认定52037名投资者直接损失24.59亿元。

对于该笔赔偿，董事长夫妇及董秘、财务总监、直接参与造假的一位副总和一位监事，均承担100%连带赔偿责任。

其他13名高管按照责任划分，分别承担5%~20%不等的连带赔偿责任；

出具审计报告的会计师事务所及审计报告签字会计师杨某，承担100%连带赔偿责任；

五名独立董事因为对造假财务报表投了赞成票，分别被判5%~10%范围内的连带赔偿责任（因任期和赞成票次数而不同），涉及约1.23亿~2.46亿的赔偿。

这个结果的威慑力相当巨大👍

按照法院披露，法院已经协助追回了控股股东（董事长夫妻实际控制企业）关联企业资产，变卖后所得款项16.41亿已经回到康美药业账上。

但最新三季报显示，康美药业账面净资产为-115亿，处于严重的资不抵债的情况。就算这16.41亿是三季报之后新追回来的，公司也是资不抵债百亿左右。

这种情况下，新增24.59亿应付投资者赔偿（也是康美公司债务），大概率是资产重组所得无法全部覆盖的、

——据媒体报道说重组方案计划对50万以下债权将获现金清偿，50万以上的债权人采用以股抵债、按比例赔付等其他方式处理。

因此，相关高管、独立董事、会计师事务所、签字会计师的连带赔偿责任绝不是空话，是肯定要查封家产的——据媒体报道，早在9月初，相关人等的银行存款等个人财产已经被广州中院冻结。

相对于之前的罚酒三杯，该判决示范必将大幅提高财务造假的风险，对造假参与者个体起到巨大的震慑作用，是股市长期投资者的真正利好。

以后，作为公司高管或独立董事，需要明白随便签字是有可能倾家荡产的、甚至可能有牢狱之灾。

要么你就不拿这份钱、不签这个字，要么你就要面对公司财报或其他决议时，按照自己的专业水准，对于有疑问的数据表明意见并记录在案。

当然，也别误解为签字就是担保，就一定要承担责任。只有法律认定你明显有能力（或应该可以）看出问题，却没有尽到善意提醒责任才会担责。没有能力看出来的问题，并不需要连坐的。

本案之后，可以预料未来的独董市场大概率会有四大变化：

①独董津贴将大幅提升；

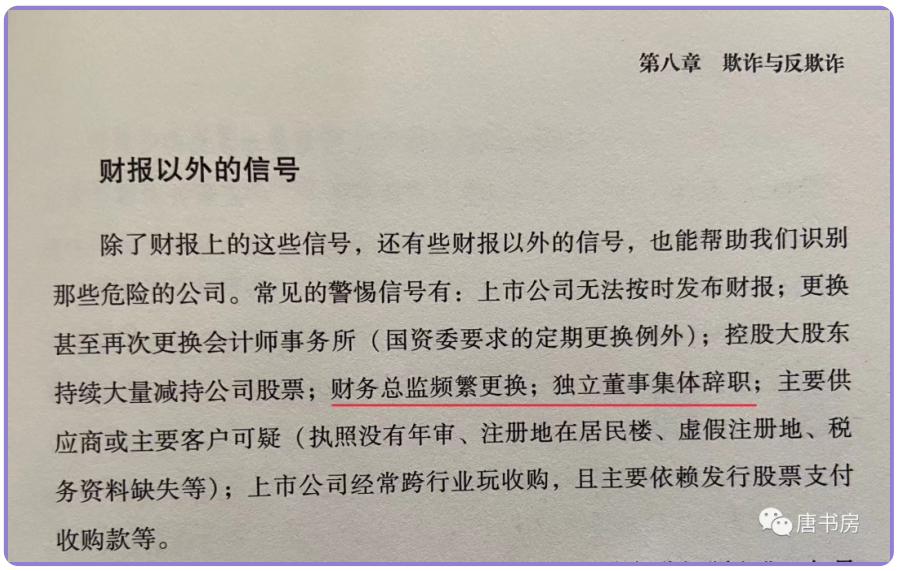
②独董的专业性增强，受邀人士倾向选择本人专业领域内上市公司独董职位；

③董事会上，独董投弃权票和反对票的情况将大幅增加。它正好可以提醒投资者关注公司可疑数据或议案；

④董事责任险将成为董事会必备品。买不买得到董责险，或董责险定价的高低，也可以视为保险公司对投资者释放的尽调信号。

最后提一句：媒体报道上周一周内就有约20家上市公司独董申请辞职，虽然不是说这些公司都有问题，但毕竟春江水暖鸭先知，独董辞职也是一个提醒信号。

出于自己为资本负责的态度，持有这些股票的朋友，建议再仔细核查一次相关财务数据和企业动态，看是否有疑。


第八章　欺诈与反欺诈

财报以外的信号

除了财报上的这些信号，还有些财报以外的信号，也能帮助我们识别那些危险的公司。常见的警惕信号有：上市公司无法按时发布财报；更换甚至再次更换会计师事务所（国资委要求的定期更换例外）；控股大股东持续大量减持公司股票；财务总监频繁更换；独立董事集体辞职；主要供应商或主要客户可疑（执照没有年审、注册地在居民楼、虚假注册地、税务资料缺失等）；上市公司经常跨行业玩收购，且主要依赖发行股票支付收购款等。

唐书房

2.茅台内部提拔两位75后高管。

11月15日，茅台集团原副总经理刘大能被正式批捕。随着新闻一起到来的，是茅台内部提拔了两位75后年轻高管。

刘大能，3月19日卸任茅台集团副总，7月下旬纪委立案，10月下旬双开，11月15日正式批捕，给监狱里茅台高管团队又添了一把厚重的交椅。

新提拔的两位：

董事刘世仲46岁，法学博士，茅台集团旗下地产公司董事长；

副总、财务总监兼董秘蒋焰44岁，法学学士，历任茅台财务公司风险总监、茅台集团旗下基金公司总经理、茅台集团旗下租赁公司董事长、贵银金融租赁公司副董事长。

两位年轻人都是法学背景，后者还具有风控和金融从业经历，或许上面认为这能够加强企业内部抵抗腐败的力度？

美女防腐能力强，在茅台有可信证据。仅有的两位女高管：总工王莉和董秘樊宁屏都安全着陆，而男人们，唉……

至于法学背景有用没有用，恐怕只能拭目以待。

我个人持偏悲观态度：继续保持如此巨大的畸形价差，无孔不入的糖衣炮弹，真不是靠熟知法律或背诵为人民服务就可以抵抗的。

这么漂亮的美女高管，如果未来也身陷囹圄，那一定是“价格双轨制”造下的孽。



千言万语一句话：为了贵州人民，为了国有资产，为了国家税收，为了保护美女，为了管理层自身安全，为了茅台股东的账户市值……赶紧上调出厂价

3.金融系统对房地产信贷态度转变，洋河信托类投资危险性降低。

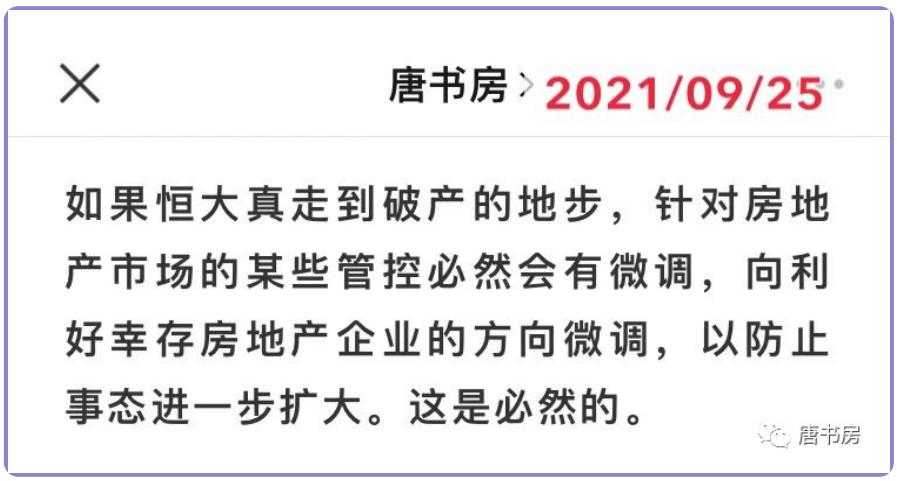
本周，央行及银保监会联手对房地产市场吹暖风。

央行说“目前房地产市场风险总体可控，房地产市场健康发展的整体态势不会改变”；

银保监会说：“截止十月末，金融机构房地产贷款同比增长8.2%。房地产合理贷款需求得到满足”。

这些信息叠加“许家印变卖个人资产，向恒大集团注入超过70亿现金”的新闻报道，个人推测某些大型房地产企业得到了续命金丹的承诺，形势继续恶化的可能性大大降低了。

这与老唐两个月前的推测大体吻合：



按照公司最新披露，洋河今年六月之后无新增信托投资，存量投资也不断回收。目前仅保有存量信托投资22.85亿元，其中涉及到恒大及其关联公司信托产品6.48亿元。

就这个存量和现状而言，我个人认为信托产品的投资风险正在进一步降低——注意，仅为个人主观判断，非常可能是因为持股带来的乐观。请独立思考，自主决策👍

4.腾讯联合营公司股权明细分享。

上周六，老唐发布了**《2021年腾讯三季报简析》**后，书房读者@李岩 整理和统计了腾讯联合营公司股权明细，发表在他的公众号“夹头老李”里。

我没核对，但大致瞄了一眼，除了缺中国联通的持股之外，其他应该是基本准确的。

分享给朋友们作为研究资料留存。如果有缺失错漏，欢迎其他朋友完善补充👍

1.腾讯战略投资（联合营）的上市公司统计

							港币汇率	0.82
							美元汇率	6.3
No	持股公司	公司市值(RMB)	TX持股比例	TX持股市值(RMB)	股东排名	总股本(亿)	当前股价	上市市场
3	SEA ltd	10780	21.41%	2308	第1	5.52	$309.99	美股
4	美团	14126	17.18%	2427	第1	61.35	HK$280.80	港股
5	京东	9045	16.98%	1536	第1	31.3	$352.40	港股
6	拼多多	6463	15.63%	1010	第2	12.53	HK$81.87	美股
7	快手	3311	17.42%	577	第2	41.93	$96.30	港股
8	蔚来	3992	8.26%	330	第2	16.39	HK$38.66	美股
9	Spotify	3140	8.68%	273	第4	1.92	$259.55	美股
10	哔哩哔哩	1624	11.38%	185	第2	3.84	HK$67.12	美股
11	滴滴	2522	6.39%	161	第3	48.23	$8.30	美股
12	贝壳	1787	11.50%	205	第3	11.91	HK$23.81	美股
13	富途	506	21.00%	106	第2	1.47	$54.60	美股
14	同程艺龙	325	21.52%	70	第2	22.15	HK$17.88	港股
15	唯品会	428	9.50%	41	第2	6.76	$10.04	美股
16	易鑫集团	76	55.11%	42	第1	65.14	HK$1.43	港股
17	众安在线	330	10.21%	34	第2	14.7	$27.35	港股
18	恒腾网络	173	16.90%	29	第3	92.35	HK$2.28	港股
19	华纳音乐	1402	1.56%	22	第4	5.14	$43.31	美股
20	金山软件	399	7.83%	31	第2	13.73	HK$35.40	港股
21	涂鸦智能	186	10.84%	20	第3	5.6	$5.26	美股
22	联易融	135	14.71%	20	第1	23.11	HK$7.13	港股
23	猫眼	87	13.77%	12	第3	11.42	$9.33	港股
24	中国有赞	112	6.01%	7	第2	172.6	HK$0.9	港股
-	TX持股市值总和	-	-	9445	-	-	-	-

唐书房

谢谢李岩，辛苦了👍

顺带说一声：《2021年腾讯三季报简析》一文，承蒙证券市场周刊编辑何老师看中，以《腾讯利空渐消》为题发表在11月19日出版的《证券市场周刊》上。

除了把文末的1430亿±1%预测删掉之外，其他部分基本没动。大家若看到网络转载不要惊讶，是经过我授权的🤝

本周运动

本周跑步1次16公里；陪我家领导湖边散步3次16公里。



周六同口径除皮净重86.6kg，环比飙升1.6公斤——175cm。

祝朋友们周末愉快

阅读原文



李岩 2021-11-21 20:27:31

不敢相信，唐老师居然公开表扬我，我都怕我骄傲[捂脸][捂脸]。 感谢唐老师带我入门，也谢谢好多书房朋友鼓励[抱拳]。 一起加油

赞 528

作者

谢谢你的整理[握手]

赞 161

李岩

感谢唐老师指正，联通的部分已经加入共享的腾讯文档里了。 公众号由于只能修改文字，图片不能修改了??

赞 80



wangyin 2021-11-21 20:39:34

康美的判决，独董这块感觉有点过了。独立董事的主要职责是提供战略咨询，而不是财务风控。

赞 16

作者

没过，很合适。这些很明显的造假，是几位教授有能力或应当能识别的造假，这种情况下无条件签字，就应该酱紫。判决好合适好合适的[呲牙]

赞 521



roy 2021-11-21 20:32:04

唐老師，投資需要學經濟學嗎？

赞 16

作者

尽你所能，阅读一切——沃伦.巴菲特。

赞 293



D.L 2021-11-21 20:30:49

收益不怎么样嘛

赞 30

作者

我和你观点完全一致[调皮]

赞 291



欧意胡 2021-11-21 20:36:14

老唐，阿里数据披露白酒今年销量大幅下滑。上市公司财报销量是否可以理解为终端销量加渠道库存？
现在终端销量降了，意味着经销商存货很多，是否会对洋河未来三年的估值存在影响？ 赞 16

作者

电商销量在白酒销量中占比微乎其微，阿里数据披露白酒销量下降，更多的是阿里的问题，而不是白酒的问题。 赞 238



Tomorrow. 2021-11-21 20:27:40

老唐：重新拜读了下，我理解的 您的投资理念如下： 1.预测两个利润，第一个是企业三年后的净利润，
第二个是企业当年的净利润，将企业三年后的净利润乘以无风险收益率的倒数（25-30）取其一半作为理想买点，将企业当年净利润的50倍市盈率，55倍市盈率，60倍市盈率作为当年的三个买点，各卖1/3？ 2.三年内达到合理估值后视情况卖出，享受市场的馈赠，未达到合理估值则继续坐电梯？ 3.周期股（如分众）则采用席勒估值法。 不知我的理解是否有出入，盼回复，谢谢！ 赞 160

作者

除了1里有个别字之外，没啥出入。 赞 121



郭Livermore 2021-11-21 20:26:39

唐老师为什么不参与新能源行业的股票投资？ 赞 18

作者

主要是不懂，我懂的东西很少，不懂的东西很多。 赞 125



天霸霸 2021-11-21 21:37:08

看了老唐稳定的跑步数据和体重数据，得出结论是冬天太冷，吃的太好[奸笑][奸笑][奸笑] 赞 16

作者

其实是本周有几位外地朋友组团过来看我，连续大吃大喝几天造成的。输入增加，消耗减少，戴维森双击[呲牙] 赞 116



苏堤 2021-11-21 20:24:40

老唐吾师的经典陪读系列，大大点赞。同时，提出2个小小建议。 一是在陪读发文之前，先预告2-3周，
这个时间，群友可以用来买书。有了书，跟着您读，效果会更好。比如这次的《股东大会问答》，我就买到了几乎一模一样的书。 二是如果方便的话，图片请注明页码，方便马上查找，特别是大部头的作品。 小小建议，仅供参考。不方便预告或者是标注页码，也没有关系的，无关陪读分享的大局。多谢！！！[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 24

作者

抱歉，这个真做不到。这本就不是我要搞一个陪读，而是我看书的时候，随意发了些点评，后来书房的朋友们动手整理出来的。所以，陪读系列的出品，根本是个意外。阅读之初并无计划，也就无从谈起预告和提前标注页码。 赞 115



跟着红旗的方向走 2021-11-21 20:35:37

老唐，请问您有看错股票割肉过吗？ 赞 13

作者

有啊。刚好最近十年的所有过万的亏损，全部集中在今年，都有清楚的记录：3%仓位的美的，亏损8.1%割肉；8%仓位的博时转债亏损8.2%割肉；42%仓位的恒生ETF总计亏损5.5%割肉。 赞 114



周小舟 2021-11-21 20:50:32

有感于康美造假，说说我的故事，[微笑]，让大家开心开心。几年前，人生第一次买股，买2万华信国
际，4个月后中奖了，控股母公司叶简明被查，股票开始第一轮跌停节奏。后华信国际独立董事纷纷辞职，几个月后财务造假浮出水面，开始第二轮跌停。跌至1元后，公司领导层使出浑身解数，一会发重组消息，一会引入新投资人。最后一轮跌停后，市值清零，经理李勇仅仅被公开谴责。 赞 110



笑熬浆糊 2021-11-21 20:22:56

芒格说人不到四十不会做真正的价投，我个人认为指的可能是： 1、不到这个年纪，大多数人可能还不能真正地认识自己，了解并承认个人的局限，学会遵从内心。 2、可能还没有集齐足够的阅历和知识储备来分辨善恶、真假、好坏，以及好生意。 3、可能还没有学会用别人（当事人）的角度来思考问题，进而使用这个根本方法和逻辑，相对准确地理解历史、社会和人的行为。 老唐，以上有没有问题？或还有哪些补充？ 赞 28

作者

这个别太认真，大致的意思是说理解投资需要时间和经历。非要较真40岁的话，巴菲特、芒格、施洛斯一众师兄弟，都是远远不到40成为价投的。 赞 97



Rye 2021-11-21 20:32:47

老唐让我真正理解价值投资体系的人，但是进来一直在思考一个问题，如果价值真的有效，为什么AH市场的估值差长期普遍存在？为什么老唐也承认ah是两种市场，估值体系独立？这不就是否定了你根据无风险收益而得出的合理pe了吗？ 赞 17

作者

AH差价和价值投资有效无效完全无关，是外汇管制造成的。 赞 80



欧鼎王靖 2021-11-21 22:08:15

回答问康美赔偿问题的同学 “通过微信小程序搜索“广州微法院”，进入后点选页面下方“微诉讼”栏目，选择“代表人诉讼入口”，之后就可以查询自己是否符合赔偿条件，以及具体获赔的金额。” 赞 76



笔尖 2021-11-21 20:27:30

陕西煤业增加0.5 的比例 怎么总持仓还是6呀 、 赞 9

作者

因为5.5%~6.49%都叫6%。 赞 72



Dutquanter 2021-11-21 20:31:20

请问老唐，明年茅台提价概率大吗？[强] 赞 9

作者

我四月份写的文章，预测概率接近100%。对错我也不知道，等时间给答案[呲牙] 赞 68



W...J 2021-11-21 20:35:26

手财所有知识点，价投实战里估值方法我全部做成了电子表格，一个科目一个科目列，然后医药，新能源列了遍，发现都在高估区域，是不是我哪里弄错了[囧] 赞 12

作者

我不知道，判断不出来。但我有点不相信你能估所有行业所有企业。 赞 37

W...J

没有全部了，只看了阳光电源，锦浪科技，药明康德，凯莱英，不过始终没法深入，只是简单根据手财的各个科目解释及关注点列，估值按三年复合增速30%.然后25倍，目前的市值相较很高了 赞 10

作者

这样的“估值”，你自己敢信吗？ 赞 62



赵海飞 2021-11-21 20:44:48

两位高管，却只放蒋焰的照片，话说唐嫂没有意见吗[憨笑] 赞 61



Ghost 2021-11-21 20:36:13

老唐，你的隆基股份看的怎么样了 赞 20

作者

快了。 赞 60



super wind 2021-11-21 20:33:12

唐老大，用DCF模型的时候，这个现金流是不是要用(经营活动+筹资活动+投资活动)得出来的自由现金流为标的来计算，还是用经营活动现金流。我看茅台三季度报表，经营活动现金流为367亿，派送股息后就剩下59亿多了。把我搞懵了 赞 9

作者

DCF是个思维模式，不是一个计算方法。如果用它去做计算，不管用哪个数据，得到的都是精确的错误。 赞 58



Tomorrow 2021-11-21 21:30:51

老唐总给人很乐观向上，有没有烦恼过，失眠过？不是因为投资，或许是生活的烦恼和抑郁，好几天没睡觉了，感觉好困，一躺床上又很清醒 赞 14

作者

也有过吧，不过很少，大概一年也会有那么一两天。 赞 51



好名字可以让朋友更容易记住你 2021-11-21 20:24:52

请问老唐如何评价一个公司的管理究竟是好是不好？ 赞 8

作者

就和你评价一位朋友的道理差不多吧。 赞 51



杨羊阳 2021-11-21 20:45:23

有个疑问，在新能源、电动汽车市场这么红火的情况下，唐老师为什么不去着手分析下这些板块的内容？ 赞 5

作者

就是，真奇怪。懒鬼。 赞 46

杨羊阳

哈哈，唐老师太幽默了，我猜唐老师大概是了解过的，但是本着对于自己能看懂的才去做投资的原则就没去随大流，新能源、电动汽车太疯狂了，我确实看不懂，波动也太大，如果去随大流，那就不是坚持价值投资了，应该算是趋势投资了。 赞 18



RAY哥 2021-11-21 20:36:35

我曾经投资过康美药业，在爆发丑闻后，已经抛掉了所持的股份，由于丑闻的影响，投资收益是亏损的，这样的情况有得到赔偿的机会？ 赞 7

作者

这事儿恐怕要自己去操心吧。 赞 46



LU哥哥 2021-11-21 20:31:04

老唐老师请问一下陕西煤业和中国神华它们有什么区别吗？中国神华市值是陕西煤业的3倍，强者恒强为什么没有选择中国神华呢？ 赞 5

作者

只是因为当时没读神华的财报而已，没有什么其他神奇和深奥的理由。 赞 46



王鸿见 2021-11-21 21:11:42

老唐想请问下雪球产品是个什么东西，家里最近有人给我推荐这个，我看了介绍书根本看不懂[流泪]推荐的人解释说和中证500挂钩只要指数一年跌幅不超过40就有18.5的年收益，他说指数一年跌幅过40的可能很小。但是我想市场波动不是不可预测吗？巴菲特也说靠预测市场赚钱很难，所以我把他拒绝了，想听听老唐的看法 赞 1

作者

不买就是了，一个智商税产品。 赞 44



大道无形 2021-11-21 21:26:05

唐老师，你认为茅台出厂价调整到多少才能保护你心爱的美女高管呢？1499？1999？2499？ 赞 7

作者

目前最期望的是奔两千附近，但估计不可能，估计1269或1299的概率比较大。 赞 43

大道无形

唉，决策者压力大呀[呲牙]相对而言，酿茅台酒就容易多了[偷笑] 赞 14



阿水 2021-11-21 21:34:12

假如您还有20%资金，这个阶段更倾向加仓哪个 赞 6

作者

然而我没有[呲牙] 赞 37



1+1=5 2021-11-21 21:24:22

想问下腾讯如此低估，难道市场先生看不到吗，能买腾讯的一般是机构，或者大散户，就算刚开始恐慌，但是这么久了也应该冷静了，怎么就不涨呢（怎么市场先生，基金经理，机构他们难道看不清楚吗） 赞 11

作者

这是市场常态，随时随刻不在这只股票上存在，就在那只股票上存在。 赞 34



阳 2021-11-21 20:41:51

老唐，我这几天学习过程，有个疑惑，特来请教: 三年后合理估值的计算，为啥不用估计三年以后的无风险收益率的倒数，而是用当前的？ 这个疑惑的产生是看您几年前估值文章，用15-25，取无风险收益率为5%，然后用，4%-6%计算的。 最近8月18日的那个用近期的3%-4%，也就是25-30测算的三年后估值。 赞 8

作者

因为我即不知道也没有能力预测三年后的无风险收益率。 赞 34



王兆欣 2021-11-21 20:37:48

请教老唐两个关于茅台的问题：1.系列酒既然不在茅台镇生产，是否意味着其扩产理论上是没有上限的；2.在以往的旧文中，您曾经多次预测2022年茅台酒会涨价，且给出目标价为1299元，请问这个1299元的目标价有什么依据吗？先行谢过老唐[抱拳] 赞 8

作者

1.理论上是吧，至少目前还没有发现上限。2.没有什么依据，就是自己拍脑袋的猜测。 赞 32



付华 Jesson 2021-11-21 21:44:14

对于茅台都说这是一个傻子都可以经营的公司， 那么我的问题是 1：茅台是靠什么超越五粮液的？ 2：如果真是一个猪一样的团队来经营茅台，有没有可能会被五粮液反超？ 赞 12

作者

1.质量。2.有可能。

赞 31



钱不够花 2021-11-21 21:54:19

那个说抑郁睡不着觉很困，躺倒床上又不困了的同志，我告诉你一个我的办法：我在沙发上看书或者玩手机，一会儿就困了，然后撑着看一小会（我大概1分钟左右）后睡下，就睡着了，不要管灯关没关[捂脸]。 你也找一个这样的环境和状态，反正别睡床上了。 老唐能让他看到吗？睡眠障碍的人躺到床上就清醒，特别痛苦的[捂脸]

赞 29



开水配牛奶 2021-11-21 20:24:55

老唐你好，请问一下2016年P12页茅台酒产量39312吨，4年后兑换39312×80%-85%＝31450~33415吨，而2020年报茅台酒销量35426.46吨，2020年茅台酒的销量都大于2016的产量，原因是什么？

赞 10

作者

原因是公司根据市场情况做了调剂，比例80%左右只是一个估计，并不是一个标准。

赞 29



李伯提 2021-11-21 20:33:21

茅台历年的产量、销量、出厂价、零售价，还有当年茅台可供销量是4年前产量还是5年，网上的数据好像都不同，信谁的呢？

赞 5

作者

茅台历年的产量、销量、出厂价、零售价——这些全是标准数据，只有一个正确的，那就是公司披露数据。当年可供销量是个估计值，全网没有一个人正确，信你自己。

赞 28

李伯提

零售价一年中是波动的，取哪个好值呢？

赞 2

作者

这个零售价通常指的是公司的零售指导价，比如目前的1499，虽然实际终端零售在2600~3400之间。

赞 13



莫问 2021-11-21 21:48:37

腾讯没投资特斯拉？

赞 8

作者

卖了。

赞 27



777 2021-11-21 20:22:05

沙发

赞 26

作者

黄花梨板凳，您请上座。朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，慢慢看，不着急~[胜利][握手]

赞 21



晴朗渔具包装袋（河北） 2021-11-21 21:14:25

老唐晚上好，请问分众传媒周期性不是很强，为什么要用席勒市盈率估值法估值呢？望赐教[抱拳]

赞 5

作者

可能因为我和你看法不同吧。

赞 25



Mr.chen 2021-11-21 20:56:36

本篇周记最大的两个亮点：①老唐体重飙升1.6kg，一个字，“稳滴狠”[调皮]；②财务造假，承担连带责任并入刑！长期利好！总结完毕～[呲牙][偷笑]

赞 25



葛涛 2021-11-21 22:27:01

唐师，看新闻读业绩白酒销售都在增加，可为何身边的酒水店却越来越难！总感觉白酒这一块目前的现实与股市还是有差距。可能还是我没有看懂吧[晕][晕][晕][晕] 赞 5

作者

大概是因为白酒企业和酒水店是天差地别的两类企业吧。 赞 24



高山流水 2021-11-21 21:00:17

忽发奇想，老唐的体重咋就不和上市公司增速一样，年年稳步提高，好歹增速10%也行呀。[呲牙] 赞 24

作者

[敲打][菜刀][炸弹]?? 赞 24



老张 2021-11-21 20:47:05

康美药业.....创造了A股史上最贵的签字 从今往后，独董们签字的手要颤抖了～ 不然很可能如巴芒二老所言，用自己的全付身家去换了并不是很需要的东西[打脸] 赞 24



翔翔其羽 2021-11-21 20:39:36

唐老师，23日分众投票，什么情况应该投同意，什么情况应该反对啊？ 赞 6

作者

都投同意就好了[呲牙] 赞 23



伏地魔 2021-11-21 20:29:09

唐哥好！本期洋河股份的股权激励公司回购均价103元，共计一千万股约10亿元。 问题： ①假如授予日二级市场价格每股173元，中间差价70元×1千万＝7亿元。这7亿元是不是可以看做是我们全体股东平摊的费用？ ②这笔差价唐哥看来觉得应该算作费用吗？会在2021年度财报中体现吗？ ③这笔费用如果没有在年报费用里体现是不是有失公允？ 赞 7

作者

1.是。2.是费用，但不是全在2021年体现。3.不存在这个问题，会计准则强制规定必须体现。 赞 22

伏地魔

假设21年、22年营收目标均达成那费用是在两年的财报管理费用中各摊一半吗？ 赞 8

作者

看红皮手财159~161页。 赞 20

伏地魔

复习了下红皮，懂了[偷笑] 赞 2



宋强 2021-11-21 21:46:53

唐师，您多次提到了质量是茅台的关键。那有指标可以观察茅台的质量是否始终保持高水准吗？另外您的我早知道中提到过一句酿酒师，这是个好的质量观察点吗？如果是大概可以怎么观察啊？ 赞 9

作者

管理层努力的方向，市场消费者的口碑，都可以吧。其他似乎也没有什么准确的观察点。 赞 21



李子 2021-11-21 21:32:10

老唐，对于周期股陕西煤业，一定要等到它高估值才打算卖出吗？现在国家又出了相应的政策，感觉等他高估可能不太容易哦！最高时候你的收益都有80%了！！ 赞 8

作者
这个我现在回答不了[调皮]
赞 21


亿民 2021-11-21 20:42:24
老唐好，贵州茅台的出厂价如果提得太高，会不会重蹈东阿阿胶的覆辙？
赞 7

作者
这要看你的太高指多高，比如4000就可能重蹈，2000就可能不会[呲牙]
赞 20

亿民
问题2000就给足后面几名市场空间了。。毕竟茅台属于小部分人的奢侈品，太脱离群众，会不会摔倒？除非把自己系列酒也做好产品列阵[呲牙]
赞 6

作者
我相信茅台公司不会现在提价到两千的[呲牙]
赞 20


many. 2021-11-21 22:08:32
为什么是一次跑16km而不是像往常一样10km
赞 3

作者
老衲法号乱来??[坏笑]
赞 19


Xu.zeng 2021-11-21 20:25:53
唐师您好，您的（价值实战手册）一书多处提到“市场无风险利率”一词 我百度了也没理解 请您解释一下行吗 谢谢
赞 2

作者
就是无风险利率，大部分时候可以直接取值十年期国债利率。简单一点的办法，就是在货币基金或银行类似理财产品收益率上加一点点。
赞 19


陆逍翔 2021-11-21 20:48:16
唐老师，想问问您对恒瑞换财务总监并将研发费用资本化的看法
赞 7

作者
不知道此事，没有看法。
赞 18


小小辛巴 2021-11-21 20:24:50
终于来了，等了几天了，想死啦
赞 18


静息风影 2021-11-21 21:21:32
唐老师，请问有靠谱的投资刊物推荐吗？[抱拳][抱拳]
赞 4

作者
很多年不读杂志了，以前喜欢看《新财富》《董事会》《财经》《证券市场周刊》……这些都算靠谱的投资刊物吧。
赞 17


bp 2021-11-21 21:13:20
本周净值与肉肉齐增。[Clap][Clap][Chuckle][Chuckle]
赞 17

作者
[让我看看][机智]
赞 10



搬砖的 2021-11-21 21:01:58

老唐，我看了你分析的腾讯三季报，分析时用了大量的同比增长数据，但没有提及环比增长数据，是不是说明在分析数据时同比要比环比更有意义，因为同比是与去年同一段间的比较，而有些股票有淡旺季之分，所以环比数据并不适用，谢谢！ 赞 7

作者

可以都看看。熟悉企业特点后，你就知道应该多看环比还是多看同比了。 赞 17



无骛 2021-11-21 20:22:04

沙发 赞 17

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][握手] 赞 17



贝巴索森 2021-11-21 23:36:10

老师，一个公式是资产=负债+股东权益，还有一个是资产=负债+股东权益+收入—费用这是为啥呢？ 赞 3

作者

这其实是同一个公式的不同表达。两个公式里的股东权益分别是是期初和期末的区别。 赞 16



脑菇 2021-11-21 21:18:20

康美案一审结果对长期投资者毫无疑问是特大利好。目的正义。恕我多想，财务造假后导致亏损赔钱，但财务造假导致获利又该如何呢（假设上涨后发现造假直接停牌），让获利股东偿还么？ 赞 3

作者

除非法院能证明你参与造假或利用内幕消息， 否则因为造假导致股价上涨带来的获利，你不需要赔。 赞 16



敏儿！ 2021-11-21 20:32:10

老唐老师晚上好！请教老唐一个可能愚不可及的问题，看您在分析财报时对公司对外股权投资的联合营公司以及粽子笋子公司名单都清清楚楚，想请教一下老唐，这些对外投资的公司具体名单是在哪里有明确披露还是需要我们平时关注企业相关报道信息。比如腾讯：“彻底忽略的是近万亿的联合营公司股权。其中主要是联营公司股权，比如美团、京东、拼多多、滴滴、金山、同程、蔚来、B站、贝壳、小红书、富途、暴雪、唯品会、有赞、众安保险、微众银行……等。”“并表子公司股权，比如腾讯音乐、阅文集团、拳头游戏、supercell、易车、搜狗、虎牙、乐游科技等，他们的营收和净利润都已经包含在腾讯当期净利润里。”谢谢您的解答和辛苦付出！ 赞 9

作者

有些有披露，有些需要我们平时关注。 赞 16



极端闪耀号 2021-11-21 23:53:39

康美的事情，好奇为什么保荐商一点责任都没有？ 赞 2

作者

已经上市十多年，造假与保荐商无关。 赞 15



讨厌星期五 2021-11-21 20:44:37

唐师傅，按4%无风险利率估算的25PE计算美的估值是否过高鸭[呲牙] 刚开始学习价值投资和手财 还不是很懂 赞 3

作者

既然刚开始，就先不要想这么复杂的问题吧[调皮] 赞 15



悠见南 2021-11-21 20:31:53

老唐，之前您分析的腾讯五大利空信息，我想再补充一点，那就是中国政府对于互联网企业海外上市的限制，这会让腾讯投资的联营合营公司的变现渠道变得更加狭窄，上市时间推迟。作为一个价值投资者，我不认为这有什么问题，公司还是可以在香港或者未来在国内上市。而且哪怕证交所关闭或者像搜狗一样私有化退市，有价值的企业它的价值也不会消失。但是明显市场认为美国上市是最便捷的变现渠道，所以因此对腾讯所持那些公司的股权价值过度悲观。巴神在他的股东信中多次指出，集团的很多子公司都是按照当初收购的成本入账的，它们今天的价值已经远超当初的收购成本。但是增值并没有反映在财报的任何地方。巴神也没有把任何子公司拿去上市的计划，虽然其中有很多家，如果上市的话，其市值将是巨大的，为伯克希尔提供的视同处置收益也会推高利润。搜狗私有化产生的110亿商誉也证明了这一点

赞 15



鲁滨逊 2021-11-21 20:30:40

老唐觉得自己有没有思维盲区[调皮][调皮][调皮][调皮]

赞 7

作者

当然有。

赞 15



神华 2021-11-21 20:28:53

维持这个成绩到年底，你就连续八年跑赢沪深300了

赞 15



Harry 2021-11-21 20:37:44

看了老唐的书 跟着抄了腾讯 不要太爽

赞 14



司空 2021-11-21 21:46:53

老唐，记得你曾说过最想做的事之一是想再有几个孩子，男女不论。能说下原因和理由吗？谢谢！

赞 5

作者

回看书房拾遗第26期

赞 13

司空

看到了，我只想到了第二条，第一条也是很有道理。 刚复习了1到15期，都是宝，不能停，继续复习去。



hawk曾 2021-11-21 20:50:13

唐老师，请教一下，腾讯价值9000亿人民币的联营股权，这一块资产的运营是否存在很大的难度？虽然是大股东之一，但是业务毕竟在腾讯自己的能力圈之外，哪怕是财务投资，因为难以评估这些企业的发展前景，卖点也很难把握吧。 相较于买腾讯和买腾讯投资的上市企业，这两者之间存在哪些差别呢？在评估是否要买伯克希尔也会遇到这个问题。思考这个问题从增进投资能力来说有意义吗？ 谢谢唐老师。[呲牙]

赞 4

作者

抱歉，没看懂你的问题[流汗]

赞 6

hawk曾

没提好问题，??。 类似的问题唐老师说过，就是直接把企鹅联营部门进行特别保守的打折。 我想问的是类似伯克希尔这种控股型企业的估值方法。

赞 3

作者

嗯，投资控股类企业通常就是需要有个折扣。

赞 13



刘仔头 2021-11-21 20:32:58

我我我就是来汇报一下陕煤新成立雏鹰投资基金的赶脚哒！这家基金的管理人和合伙人开源思创是集团的另一家持股51%的证券公司旗下的投资公司，陕煤撒币六亿，开源思创做管理人每年收两个点的辛苦费。最高风险敞口就是六亿赔光拉倒，理论上运营七年。如果超过六个点的收益要把超额部分的20%分给开源思创。开源思创的母公司某证券公司可以辅导企业去北交所上市，雏鹰基金就是投资这些公司的。 所以我觉得这是个好像没啥不好的尝试吧，条款挺正

常的不赚不亏，六亿对陕煤来说也不算多。大不了亏光我们不玩了[让我看看][让我看看]

赞 13



Allun.Xie

2021-11-21 21:12:04

等茅台等得我心力憔悴~~~ 这难道就是练心的过程

赞 12



蓬蒿人

2021-11-21 20:56:05

1，陕煤既然是周期股，那用什么指标判断它的周期是否“到顶”。 2，前期中煤集团主动把动力煤坑口价降低到900一下，那前期发哥组织电厂和煤矿签订的长协价（估计高于900元）合同还算不算数了。

赞 4

作者

1.我判断不了。2.不知道呢。

赞 12



相忘江湖

2021-11-21 21:24:07

唐老师：请教下港股（如：腾讯等）每个季度股东人数增减情况怎么没地方查呢？A股都可以查到的[抱拳]

赞 4

作者

我不关注这个，不确定是不是有披露，记忆里好像是没有披露的。

赞 11



CJ

2021-11-21 21:10:16

请问老唐，对你组合中的福寿园，你是如何分析考虑的呢？

作者

请向书房发送“福寿园”提取文章。

赞 11



放下

2021-11-21 21:01:40

踩雷康美后（承受N个跌停），我卖了，特意留100股提醒自己，永世不卖这100股，我可以拿到赔偿吗？

赞 11



推开世界的门

2021-11-21 21:09:07

唐老师，价值实战手册第113页，合理估值，指假设市场认同资产相当于一份债券的情况下给出估值，或者假设该企业永续增长率等于无风险收益率，同时要求回报率两倍于无风险收益率的情况下给出估值。目前情况下，假设我们把该企业看成A股（有很多公司不符合三大前提），国债无风险收益率大概3%，回报率两倍无风险收益率就是6%，也就是目前A股合理估值是17-33倍之间吗？可以这样估算吗？

赞 1

作者

目前无风险收益率大概3%~4%，我对符合三大前提的企业取值25~30倍市盈率。

赞 10



清溪

2021-11-21 23:43:40

老唐你一直说看不懂医药公司，是觉得医药公司的真实情况无法通过财务报表分析是否真实，还是说看不懂医药公司生意模式里的医辽技术或者说是否对身体真实有效。

作者

向书房发送"医药"提取旧文。

赞 8



刘志桐

2021-11-21 21:55:14

唐师，如果所在公司上市，员工可以买股票，算是给员工的福利吗，或者什么情况下是，什么情况下不是，还是说跟新股一样，当天就卖？

赞 1

作者

这个没有一刀切的答案。

赞 8



陈且慢 2021-11-21 20:59:11

独立董事终于不是独立在外，只要懂事地收钱就行了。康美一案其实是对价值投资者的重大利好，好公司，公众关注的公司可信度和受监督将更高，价值投资所需要关注的变量反而更少了。 赞 8



9527 2021-11-21 20:44:07

为了贵州人民，为了国有资产，为了国家税收，为了保护美女，为了管理层自身安全，为了茅台股东的账户市值……赶紧上调出厂价图片，看到这一句，我笑喷了！2022年不提价，于情于理，天理不容啊！ 赞 8



邓言 2021-11-21 21:15:04

在向唐师学习的过程中，内心平静、愉快，这个非常重要[玫瑰][抱拳]，其他的交给时间[愉快][愉快][愉快] 赞 7



肖逸 2021-11-21 20:44:09

国信证券的董责险刚做完，保险公司又有可以开拓的市场了[呲牙] 赞 7



李瑞锋 2021-11-21 20:38:54

没有投资者赔偿，市场缺陷很大。这次有巨大进步，一是造假高管实刑，二是大额赔偿（我认为赔款还是少，不过饭要一口口吃），对一众造假操纵股价的应该是强力震慑，对诚信的公司算是一种公平。 赞 7



Misaciii 2021-11-21 22:54:42

关于康美药业维权的，今年备考cpa经济法的童鞋过来搬运一下虚假陈述相关讲义： ①买入时间段：投资人在虚假陈述实施日及以后（包括实施日），至揭露日或者更正日之前买入该证券。 ②卖出时间段：投资人在虚假陈述揭露日或者更正日及以后（包括揭露日或更正日），因卖出该证券发生亏损，或者因持续持有该证券而产生亏损。 踩雷康美药业的投资者可以对比，是不是在虚假陈述实施日后买入，在揭露日后卖出的。 赞 6



许佳林 2021-11-21 21:43:53

这易鑫集团都持股55%了，怎么还是联合营公司啊 赞 1

作者

你查查核对一下呢[抱拳] 赞 6



一万零一步 2021-11-21 21:13:19

每次读老唐的文章都是一次豪华大餐的享受，谢谢，谢谢[强][强][强] 赞 6



李文锐 2021-11-21 23:01:23

[呲牙]唐老师，请教你一下呢，最近我也开始做表记录自己的收益。想问一下这个净值是怎么计算比较合适呢？[汗]因为原始资本比较少，随着时间增加累计一直在投入。最后的净值收益就不知道怎么算了 赞 2

作者

向书房发送“收益率”提取科普文。 赞 5

李文锐

[握手]感谢唐老师。[捂脸]之前没自己记录的时候以为很简单，动手一做之后才发现都不对，[捂脸]刚看了文章后才发现原来学问这么深。[呲牙]果然要不断学习才行



. 2021-11-21 21:56:31

一直在想康美药业这么大的事应该会写吧！舒服了 赞 5



知不易 2021-11-21 20:50:36

看完了，发现俺到的比较早唉。初来乍到唐叔好，您的书都买了，这几天在追着看公号里的文章，相见恨晚啊

赞 5



我本来不是一个胖子 2021-11-21 23:36:49

最近在看您写的四本书，写的太好了，以后还会读二遍，三遍。[强]

赞 4



民为先 2021-11-21 22:02:00

老唐，分众传媒不管怎么调整客户结构，都改变不了他的周期性吧，只能相对减弱而已？分众传媒成长靠点位和提价，而点位尤是优质点位新增是非常少的，能占的都占了。提价的话，这与宏观经济整体行业环境密切相关，算上给客户的折扣，每年提价的幅度也是有限的。那分众未来的增长，应该会很慢吧？

赞 4



时 2021-11-21 21:06:29

看到别人的统计，11月份虽然独董辞职比较多，但8月、9月也有接近近期数量的独董辞职，所以虽然肯定有康美案的影响，但不能断定大部分都是受康美案影响

赞 4



jce 2021-11-21 20:59:13

跑赢沪深300又如何？跑输沪深300又如何？且不说沪深300会调整成分股。投资的目的至少应该是盈利(当然，有的人有更高的追求)而不是和别人或者一个什么指数比输赢。

赞 3

> jce
>
> 如果遇到全面高估的情况(比如巴老目前的遇到情况)，难道不应该坚守自己的估值而大面积清仓改为持币吗？(巴老似乎确实这么做的)。之后如果在一段时间之内非理性上涨继续，那么在这段时间之内看起来就是“跑输了”。但是久赌必输，这种跑输比凭运气跑赢更好。
>
> 赞 1

> jce
>
> 如果真想比输赢的话，指数太多了，只要运气不太差，总有一款能跑赢。
>
> 赞 4



时 2021-11-21 20:56:30

感觉对于某些监管严格造假可能比较低的行业，独董专业性没那么强还是有可能，比如银行啥的

赞 4



老挝熊猫汉语培训中心邹老师 2021-11-21 20:45:11

前排[呲牙] 等周记等得睡不着啊，终于等到你

赞 4



Michael Zhou 2021-11-21 20:35:12

支持茅台调高出厂价。太畸形的价格，让人觉得不真实。

赞 4



FLJ 2021-11-22 08:30:42

看到书房读者整理和统计了腾讯联合营公司股权明细，很直观，很详细。想到了之前有个视频，大概就是pony说的把所有的业务全部放在一个地方。我觉得这是腾讯的一个加分项。

赞 3



HiJames 2021-11-21 22:07:49

腾讯联合营里的蔚来汽车股价应该是美元，不是港币吧

赞 2



靳军 2021-11-21 21:44:11

手把手读财报2是专门针对银行股的。。现在的银行股还不具备投资价值吗？看老唐一直没布局。

赞 2



牵手 2021-11-24 14:04:32

一番辗转才来到这里，先对老唐说声谢谢读了很多价值投资的书，但真到实践的时候，总会有许多问题困扰，于是继续读书，从李录的书中知道了杨天南，从杨天南的书中认识了老唐，读了老唐的书，心中豁然开朗，这就是

西方的价值投资和中国实际情况相结合的典范！终于在《价值投资实现手册》的最后发现了唐书房，虽然发现的有点晚，还是比较欣慰，毕竟我来了！

赞 1



A汽车人 2021-11-23 20:15:20

老唐，这个问题怎么找答案呢？:茅台2020年母公司报表货币资金(509）比合并报表货币资金(361）多，是什么原因呢[疑问]

作者

回看书房拾遗第8期。

赞 1

书房拾遗第36期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-11-23

收录于话题
#书房问答专辑 57 个
#2021年书房原创 155 个

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够四五千字，就推送一期。今天是第36期。



李超：老唐好，咨询个问题，每个月有一笔固定收入想定投沪深300，我看有加强的沪深300还有非银的沪深300，你建议定投那种？谢谢

唐朝：场内510310，或场外110020。

2021年10月9日

断桥：老唐加仓全然不择时呀，任性。

唐朝：不是任性，是我知道自己不具备择时能力。

2021年10月9日

刘Sir：巴菲特称比特币是"rat poison squared"，意即老鼠药，国内媒体译为老鼠药方，个人认为这个翻译不准确。

squared在这里是"使平方"的意思，巴菲特这是喻指比特币是比老鼠药毒性还要大。这些只有对照看英文才能发现。

唐朝：这个段子是这样来的。比特币一万美元时，记者追问巴菲特说：“在比特币100美元时，芒格说比特币是老鼠药，可是现在比特币已经1万美元了，您怎么评价？”，

巴菲特笑着回复：“那它就是老鼠药的平方！”（$100^2=10000$）

2021年10月9日

泉：老唐您好，巴菲特佛罗里达大学演讲里说到，他做投资决定大概只花了五到十分钟去分析，并举了两个当年的投资作为例子。

您怎么理解这句话，是想强调买简单的看得懂的生意，还是说分析不重要？

唐朝：因为他熟悉的企业很多，投资的原则很清楚，所以很迅速地就知道企业是否符合自己的标准。

巴神自己说的原话：“我每年读成千上万份年报，我大约熟悉一千七八百家美国企业。”

2021年10月9日

Liu Wanyu：看来我的腾讯440块成本可以吹一阵子了。

唐朝：等啥时候不记得成本，就可以吹一生了。

2021年10月9日

roy：唐老師說如果企业利润的含（现）金量低于100%，可以通过调低25倍市盈率这个数据。為甚麼不是調低利潤，而是調低市盈率呢?

唐朝：100×80%×25=100×20。看上去是调整市盈率，其实是调整净利润，这是书房里写过很多次的内容。

2021年10月9日

薛睿：现在十年期国债是2.88%，可以把无风险收益率调整到34.7倍吗？

唐朝：第一，我不会那么精确。第二，目前银行基本都能提供3.2%左右的无风险收益产品。所以我会继续使用3%~4%的数据。

2021年10月9日

九歌Allen：部分上市公司AH长期存在巨大的差价，老唐怎么看这个差价的未来？

唐朝：如果外汇管制一直存在，价差并不必然收敛。

浩然斯坦：1.汇管导致港股目前的低估是合理的吗？我记得老唐说过，经营在国内、赚的利润是人民币的企业，以它的人民币市值作为投资的判断依据。老唐的这段回复是否与此矛盾？

2.汇管导致外币计价的总市值应留有折扣吗？2020年中国购买力平价gdp是24.27万亿美元，名义gdp是15.63万亿美元。人民币汇率相对美元是有低估的。老唐的这段回复，是指汇管有巨大影响、港股里投资要留有汇率折扣吗？

唐朝：浩然不要想复杂了，我只是说虽然是同一家公司的股权，在两个隔离的市场里，由各自的供求关系影响着，由于资本无法自由流动，所以差价不一定会抹平。

这里面没有哪里股价合理或者应该打折扣的含义在。就好比东城西城之间如果来去自如，土豆价差会很小，因为一旦差价大了，菜贩子会从便宜的地方买，到贵的地方卖，从而迅速抹平价差（套利）。但如果中间有道隔离墙或收费关卡，这种贩运（套利）就很难实施，较大的差价就可能长期存在。

2021年10月9日

黑色书房：唐老师，请教个问题。港股里有一些同股不同权的股票。估值时要不要考虑同股不同权的因素，多打点折扣？

唐朝：这个还是要看小股大权的投票权掌握在谁手里，你对此人（或团队）的看法如何？不一定都是需要打折的坏事。

2021年10月9日

王泽睿：请教老唐个问题，巴芒演义书里提到的凯利公式，你是否用来决定个股配置比例？比如单一个股上限40%与这个有关吗？

唐朝：我不用。无关。

2021年10月9日

撼地牛：建议每周实盘表格增加一栏，披露你每只股票的持仓成本。

唐朝：关注成本是投资的歧路，你非要走，我不拦。但我不能引导你往死路上走。所以，意见收到，拒不采纳

2021年10月9日

V：其实建议老唐不要公开持股，这东西公开不公开没什么意义。信你的人或者说能看懂逻辑的人自然信你，不信的你就是公开实盘也会说你Excel炒股。我看实盘周记就从来只看分析，不看你那些持股情况。

唐朝：读者喜欢看什么，不在我的考虑范围内，我只是记录和分享自己的思考过程。坦率说，我也不怎么关心别人如何评价我，或者相不相信我的观点。

2021年10月10日

林飞：老唐写文章的本事是咋修炼出来的呢，能分享点经验吗？记得老唐说过如果不写出来，脑子里的思考始终是模糊不清的，我也明白写作的重要性，但总是停留在记点流水账的程度。

唐朝：写，其实很简单，难点主要是把事情想明白。写不出来通常和写作能力无关，是事情没想清楚。

2021年10月10日

MFG：老唐，您每次交易为什么都是早上开盘？

唐朝：随手丢了，好去追剧看书噻，避免浪费时间。

2021年10月10日

Yvon：跟着唐老板买了陕煤，走着价投的路线，但是老想着做T，想着投机，怎么克服这种心理？

唐朝：多吃几次亏就克服了。

2021年10月10日

张发根：总感觉分众随大盘涨跌，如果美股调整导致A股下跌，是否对分众有影响？

唐朝：至少有几万种因素都会对分众的股价有影响——该回复同样适用于其他个股。

2021年10月10日

roy：唐老師，會不會有個情況，例如騰訊每年的內在價值都在增長，但股價在低位就是不漲，甚至下跌。等到某一天，大股東說要溢價三成私有化，那價值投資豈不失效、化為烏有？

唐朝：当然有可能。

2021年10月10日

Karry：老唐，分众还有一直提价的能力吗？

唐朝：有。

2021年10月10日

XionG：请教唐叔，多开几个证券账户把资金分散，能否提高打新中签率？

唐朝：分散到多个身份证下有帮助。但同一身份证的多家券商账户没用，市值会加总算一个账户。

2021年10月10日

谦·怀：有朋友刚入市学习，资金很少，现在可以先买恒生ETF开始吗？

唐朝：可以，从指数基金开始是个优秀习惯。

2021年10月10日

张麻子：唐师，如何在众多股票中选择研究的标的？是通过筛选数据，还是对未来的预判？

唐朝：一般是等它自己跳出来。优秀或便宜的太过显眼时，你想不看见都不行。现在偶尔也有因为书房朋友点杀而产生的研究行为。

2021年10月10日

Shuyang：老唐好！请教几个问题：

1.“收到的其他与经营活动有关的现金”中“利息收入”与“财务费用”中“利息收入”数字不同，是因为收付实现制造成的吗？

2.子公司在母公司的账面价值可能为负吗？

3.投资收益里“交易性金融资产持有期间取得的投资收益”算不算“非经常性损益项目”？谢谢！

唐朝：1.是。2.不会。3.通常算。

2021年10月10日

实语者：分析研究公司有没有一套框架，除了通过报表判断利润是否为真，其他两个角度有没有相对固定的套路，比如：杜邦分析，感谢！

唐朝：没有。

2021年10月10日

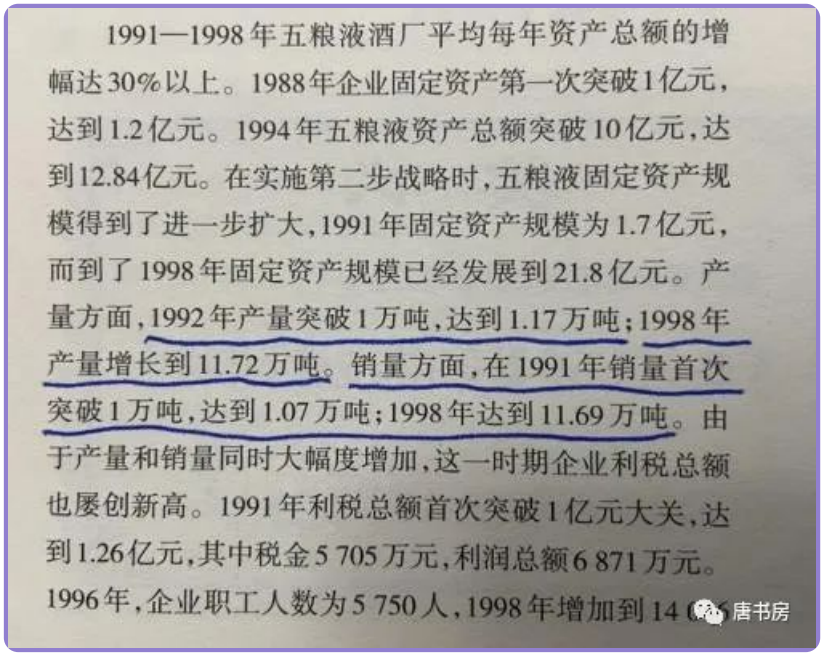
顺其自然：洋河股份2020年报，合并资产负债表资本公积，比母公司资产负债表资本公积还少6亿，这是怎么造成的？

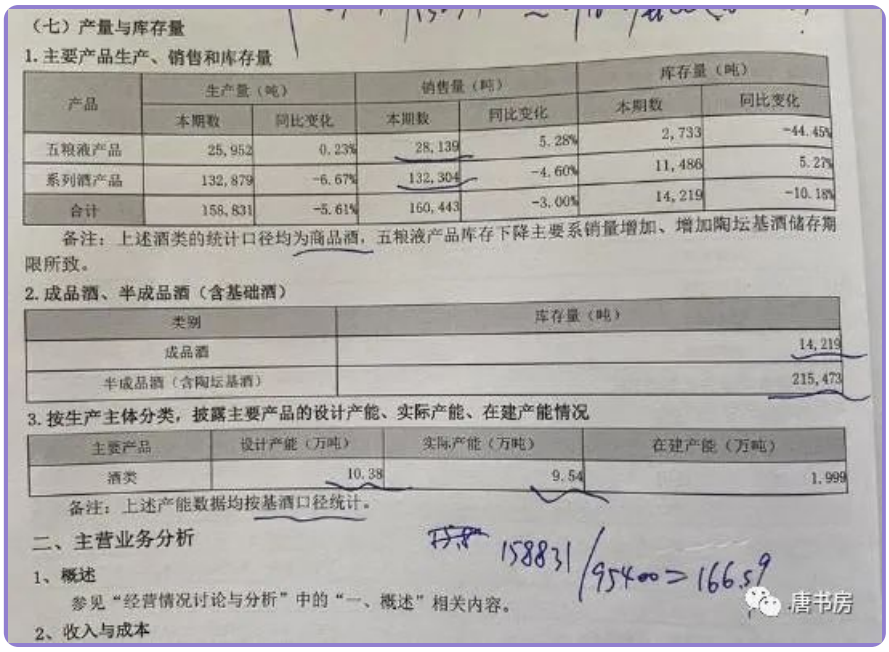
唐朝：这个很常见的。主要是收购（双沟）的商誉造成的。简单的说就是：合并报表的时候，需要对收购作价超过可辨认净资产账面值的部分，冲减合并报表的资本公积。

2021年10月10日

唐朝：1998年至2020年，五粮液从资产总额20亿到年度净利润200亿，但白酒销量仅从1998年的11.69万吨，增加至2020年的16万吨。22年增长37%，年化增长率1.44%。

我认为它已经告诉了我们白酒行业投资的核心主线："少喝酒，喝好酒"。


1991—1998年五粮液酒厂平均每年资产总额的增幅达30%以上。1988年企业固定资产第一次突破1亿元，达到1.2亿元。1994年五粮液资产总额突破10亿元，达到12.84亿元。在实施第二步战略时，五粮液固定资产规模得到了进一步扩大，1991年固定资产规模为1.7亿元，而到了1998年固定资产规模已经发展到21.8亿元。产量方面，1992年产量突破1万吨，达到1.17万吨；1998年产量增长到11.72万吨。销量方面，在1991年销量首次突破1万吨，达到1.07万吨；1998年达到11.69万吨。由于产量和销量同时大幅度增加，这一时期企业利税总额也屡创新高。1991年利税总额首次突破1亿元大关，达到1.26亿元，其中税金5 705万元，利润总额6 871万元。1996年，企业职工人数为5 750人，1998年增加到14 0



（七）产量与库存量

1. 主要产品生产、销售和库存量

产品	生产量（吨）		销售量（吨）		库存量（吨）	
	本期数	同比变化	本期数	同比变化	本期数	同比变化
五粮液产品	25,952	0.23%	28,139	5.28%	2,733	-44.45%
系列酒产品	132,879	-6.67%	132,304	-4.60%	11,486	5.27%
合计	158,831	-5.61%	160,443	-3.00%	14,219	-10.18%

备注：上述酒类的统计口径均为商品酒，五粮液产品库存下降主要系销量增加、增加陶坛基酒储存期限所致。

2. 成品酒、半成品酒（含基础酒）

类别	库存量（吨）
成品酒	14,219
半成品酒（含陶坛基酒）	215,473

3. 按生产主体分类，披露主要产品的设计产能、实际产能、在建产能情况

主要产品	设计产能（万吨）	实际产能（万吨）	在建产能（万吨）
酒类	10.38	9.54	1.999

备注：上述产能数据均按基酒口径统计。

二、主营业务分析

158831/9540≈16.65

1、概述

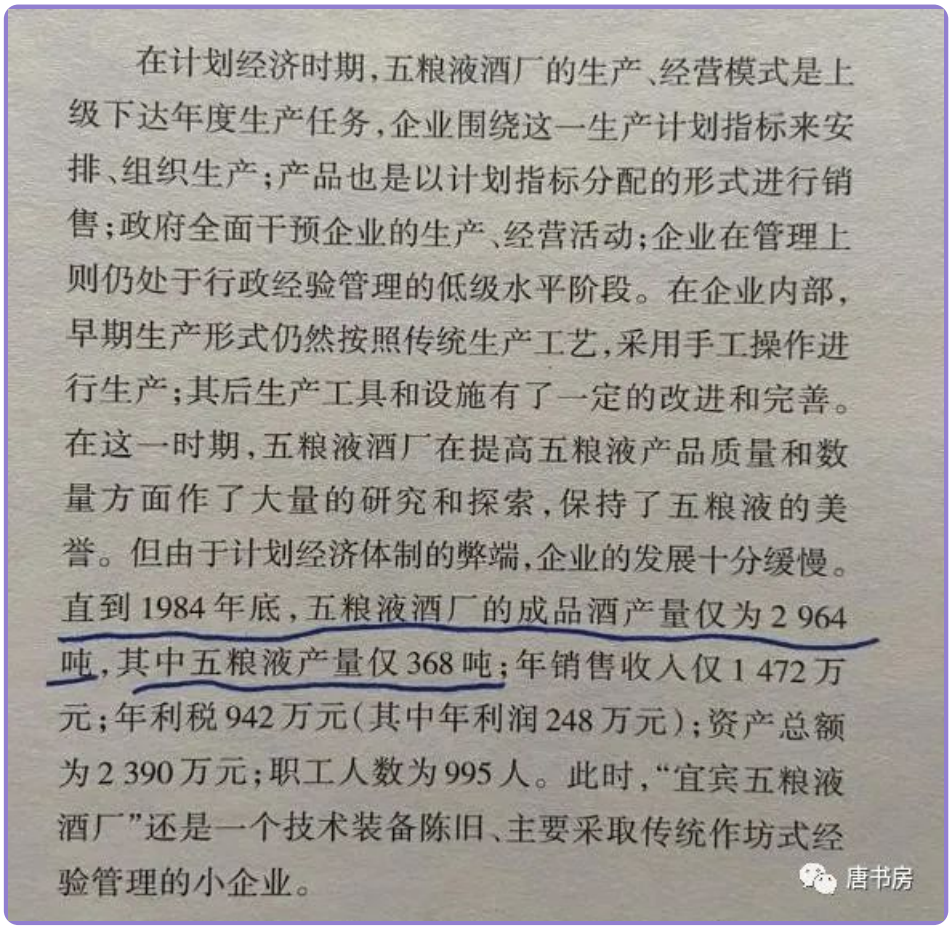
参见“经营情况讨论与分析”中的“一、概述”相关内容。

2、收入与成本

唐书房

2021年10月11日

唐朝：国家管起来，结局就是酱紫的。国家一撒手，你看还是那枚五娘，现在出落成年营收600亿，利税合计至少400亿往上，创造就业岗位数万，带动一方人民奔小康的印钞机了。沧海桑田，天上人间。



在计划经济时期，五粮液酒厂的生产、经营模式是上级下达年度生产任务，企业围绕这一生产计划指标来安排、组织生产；产品也是以计划指标分配的形式进行销售；政府全面干预企业的生产、经营活动；企业在管理上则仍处于行政经验管理的低级水平阶段。在企业内部，早期生产形式仍然按照传统生产工艺，采用手工操作进行生产；其后生产工具和设施有了一定的改进和完善。在这一时期，五粮液酒厂在提高五粮液产品质量和数量方面作了大量的研究和探索，保持了五粮液的美誉。但由于计划经济体制的弊端，企业的发展十分缓慢。直到1984年底，五粮液酒厂的成品酒产量仅为2 964吨，其中五粮液产量仅368吨；年销售收入仅1 472万元；年利税942万元（其中年利润248万元）；资产总额为2 390万元；职工人数为995人。此时，“宜宾五粮液酒厂”还是一个技术装备陈旧、主要采取传统作坊式经验管理的小企业。

唐书房

2021年10月11日

耍耍哥哥：董酒怎么没落了的？有没有人知道，有研究呀？提供一个思路或者推荐一下相关书，谢谢！

唐朝：幸福的家庭都是相似的，而不幸的家庭则各有各的不幸。优秀的企业都是相似的，而倒下去的企业却各有各的死法。

2021年10月13日

IE：翻查白酒的历史业绩，我发现在2013-2014年的白酒普遍都大幅下滑（部分公司甚至出现亏损，如水井坊）。请问老唐，除了限制三公消费外，还有什么原因造成这种业绩倒退呢？未来你认为导致白酒业绩下滑的最可能的原因有哪些？

唐朝：除了反三公造成的短期需求下降之外，其他主要就是渠道预期变化，改变囤积行为引发对厂方的巨大冲击。

在网上搜一个叫"情人啤酒"的MBA经典案例，专门谈论终端偶发性需求波动对厂家造成的冲击的，非常直观。

2021年10月14日

D调的华丽：在老唐这里学到了很多，但是学的越多感觉不知道的越多，老唐是怎么对各种细则理解的这么透彻的？比如茅台税务中央与地方的分多少。总感觉自己没什么进步！

唐朝：慢慢来。学的越多不知道的越多是正常现象，书房里有句话叫：知识的岛屿越大，无知的海岸线越长。虽然你的感觉如此，但几年一回头，我相信你会发现自己无论是能力还是钱包，都已经大大地膨胀了。

2021年10月14日

Dar_Yu：白酒企业之间的一个核心竞争点就是老酒窖数量谁多，老基酒产量谁大。茅台基酒产量不足，东西虽好但数量不够。洋河能否凭借自己基酒产量大的优势，在未来三五十年后，凭此优势强势篡位呢？

唐朝：酱香的局限是空间，浓香的局限是时间。茅台不考虑老窖池，新挖一个和老窖池效果相同。

浓香酒的确依赖老窖池，洋河无疑是时间的朋友，但洋河过一年，五粮液也同步过一年的。

2021年10月14日

泉：大家买茅台不喝屯起来，未来“几乎”一定会以更高的价格卖出去。是个稳赚不赔的买卖。但我总感觉这应该是个零和博弈，但输家是谁呢，是被通胀吞噬了现金购买力的那些未来的买家吗？

唐朝：第一，也不是都囤。第二，即便是囤货的，未来也不见得一定能以更高价格卖出去。第三，如果未来真以更高价格卖出去了，部分是你说的通胀，部分是时间的价值。

2021年10月14日

亿梦天年：腾讯应该不差钱，为什么会有那么多长期借款？

唐朝：境外收购比较多+境外资金利率低。国内获利比较多，但外汇审批出境麻烦+境内资金利率高。所以，这可以视为一个方便+套利。这个环节风险可以忽略。

2021年10月14日

阅读原文



巍 2021-11-23 20:45:59

老唐好，隆基股份的文章快出来了吗？[呲牙] 赞 26

作者

先说结论：我排除。文章嘛，有空再码。最近手头好书有点多，顾不上。 赞 335



那木拉 2021-11-23 21:11:55

老唐，说今天分众的会上江南春董事长说分众传媒的合理市值在1400亿～1500亿之间，跟你说的10左右的发行价会比较合理基本吻合了。你俩是不是碰过头了[呲牙] 赞 61

作者

高度怀疑江总潜伏在书房哇？[阴险]

赞 226



亮 2021-11-23 20:45:27

感觉洋河远不如茅台，为啥要买洋河呢？

赞 15

作者

因为我不信你的感觉。

赞 159



yao壹 2021-11-23 20:33:48

请问唐哥：对今天洋河公布的蓝色同盟减持股份有什么看法吗？[微笑]

赞 26

作者

避免同类问题太多，我回复一个提前上墙吧。非常巧，去年也是此时，蓝色同盟减持了也差不多这么多股份，我将当时的答案直接拷贝过来吧：①如果你持有3.2万股，现在抛了0.2万股，最可能的情况是看空后市呢，还是要用钱？②不知道大家还记得不，几年前茅台股价在200多的时候，

赞 107

作者

茅台二股东技开公司也卖掉一大堆，我还发帖嘲笑过技开公司。都差不多的，人上一百（bei），形形色色（sei），这类持股平台涉及多人利益，有时候用点钱也是正常态，无需过分解读。——2020-11-23 20:23:03 赞 41

赞 96

作者

另外补充：大宗交易买家半年内不能卖出。这次蓝色同盟以大宗交易减持价格是172元，比今天的收盘价仅仅低了1.47元。冒着锁定半年的风险，就便宜了一块多钱，我认为这接盘侠对洋河的乐观和我不相上下——个人观点，仅供参考[呲牙]

赞 138

yao壹

感谢唐哥您的回复[抱拳]！昨天看大宗成交价个人也是略乐观！按公告是昨天22号减持完，今天在白酒行业强度还行的情况下，整天疲软放量下跌，才对自己的观点产生疑问。再次谢谢唐哥！放平心态等待花开[太阳]

赞 29



赵浩淇 2021-11-23 21:50:28

老唐酒量如何？53度茅台能喝多少

赞 9

作者

半斤左右吧。

赞 133



郭老师 2021-11-23 20:50:33

实话实说巴菲特老了

赞 11

作者

是的，91岁了，肯定算老了。不过，投资思想和投资体系，炉火纯青，比他40岁以前厉害多了。

赞 132



gb 2021-11-23 20:38:41

老唐在陕煤10块的时候发文分析并给予最高15%的仓位，有人因此在15元满仓杀入并然后觉得被坑了，开始觉得老唐挺冤，但想想还有认为老唐推荐海螺的就不觉得冤了。

赞 12

作者

有些送财童子，只是需要找个背锅侠，避免怪罪自己。无论你说什么，都会有人怪罪你的。甚至你什么都不说，也一样会有人怪罪你的。聊天如果要去考虑这些，人会秃死的[呲牙]

赞 114

gb

从这里学到的不仅仅是投资！

赞 37



观霖 2021-11-23 20:45:34

阅读的意义是什么呢？是让我们获得知识，收获财富。那什么是有意义的阅读呢？有意义的阅读，就是有意义的内容，全部阅读[坏笑]。因为你是不知道究竟最终是哪一部分的内容在财富增长的道路上让你开悟的，也许是部分，也许是全部。这当然会花费你大量的时间，经精力，这大概也是唐朝老师经常说日拱一卒的原因吧感谢唐书房[抱拳]我们能做的就是认认真真的学一遍看一遍，因为没有捷径可走，投资这行还是更偏爱“笨小孩”的[加油加油] 赞 99



Focus 2021-11-23 21:32:26

蓝色同盟是持股超过5%的股东，减持为什么不需要提前披露呢？ 赞 13

作者

通过二级市场竞价交易减持才需要提前披露。通过大宗交易减持，只需要在90天内减持总数不超过总股本的2%，且在超过1%以后的两个交易日内披露即可。 赞 85



wen 2021-11-23 21:16:44

老唐您好！请教一个问题，目前本人账户已经满仓 持有腾讯 平安（被套） 三分之一中概互联 现有一笔年利率百分之五的钱 觉得腾讯仓位不够 或者加仓中概互联？犹豫是否借这个钱一次性买入？还是慢慢工资定投？（感觉有点慢）未来通过工作有能力归还这笔钱 想听听您的想法 谢谢 赞 8

作者

抱歉，不回答酱紫的问题。 赞 36

wen

好吧 那请问现在中概互联有投资价值吗[愉快] 赞 7

作者

对有的人有，对有的人没有。对你有没有，只有你才能回答。不过，通常能这么提问，通常都可以断定对你没有投资价值。 赞 85



bft_value 2021-11-24 03:58:23

唐老师，人活着是为什么呢？ 赞 11

作者

人生的意义是由你自己赋予的。 赞 76



艾佳TEL【主打高端】 2021-11-23 21:47:30

请问唐师，看到留言想请教五粮液和洋河的区别难道很大吗 赞 6

作者

五粮液三个字，洋河两个字，一个重复的字都没有。区别应该算很大吧[呲牙] 赞 74

艾佳TEL【主打高端】

啊这个回答我承认没能想到 赞 18

作者

[阴险]——不开玩笑，区别挺大的。不能因为他们生产的产品是同一类产品，就说他们没区别。奔驰和通用都生产企业，区别也挺大的，对吧？ 赞 45



Shikai 2021-11-23 21:31:32

请教唐师，上市是为了融资，但是发现有些公司并不缺钱，上市几年来的分红远远大于融资，这如何理解[抱拳][抱拳] 赞 9

作者

首先拆穿一个话术：融资是从二级市场股东手中拿钱，分红是给全体股东。上市发行25%，融资100亿，然后分红200亿，大股东得到150亿，二级市场股东只拿回50亿。这对大股东当然很有意义。第二，上市除了融资之外，也确实还有其他作用，所以即便是真的给二级市场股东分红大于融资额，也正常。 赞 73



1+1=5 2021-11-23 20:42:04

请问老师，关于要不要生二胎的纠结。除了经济和精力的压力，本来不想要二胎是因为自己（有妹妹）也不喜欢有兄弟姐妹，因为会分走父母的情感和经济资源，己所不欲勿施于人。看了您在答疑中说的二胎更好教育，引进竞争机制，突然觉得也很有道理。于是又犹豫要不要二胎，但是二胎至少又要累三年（上幼儿园前要寸步不离） 赞 10

作者

这个只能你自己权衡，所有选择皆有代价。 赞 73



勇往直前 2021-11-23 21:29:09

来书房学习了一年多，感觉对股票的理解和正确面对市值的波动能打个60分了，但对公司的分析和估值顶多也就20分，财报实在难啃，各种专业词汇，各种数据分析，还得同行业比较，感觉太难了，老唐怎么做到的[晕] 赞 25

作者

一年多60分，我学习投资一年多的时候还是负分，你比我厉害多了。 赞 72

戚奔 2021-11-23 20:29:29

唐老师，您好。我学习了您关于陕西煤业的分析，我理解您投资的逻辑之一是陕西煤业的煤炭在长时间内是有竞争力的；煤炭需求在上涨，供给却没有明显增长。后期如何跟踪了解这个逻辑是否成立呢？是通过煤价来反应吗？但是如果煤价跌了，怎么判断是在周期低估还是上述的逻辑不成立了呢？ 赞 13

作者

供给有没有增长，就看新批的煤矿产能以及进口情况就好。 赞 68



高山13926628852 2021-11-23 20:33:14

老唐，腾讯财报，购股权归属期和行使期老是不理解，能否举个简单粗暴例子说明一下？非常感谢您了！麻烦您了 赞 15

作者

归属期可以理解为这部分购股权对应的费用在哪几年的财报里分摊，是站在公司角度说的。行使期指员工什么期间段内可以以约定价格买，是站在员工角度说的。 赞 63

高山13926628852

非常感谢老唐回复，这个问题困扰了我很久，百度也找不到！您是一个我可望不可及的高人[强][强][强][强] 赞 20

作者

过奖，不敢当[抱拳] 赞 17



君墨平常心 2021-11-23 21:19:34

老唐有重新买入美的的打算吗？ 赞 9

作者

没钱，想哪些事情过于膨胀[奸笑] 赞 32

君墨平常心

原来老唐也会没钱[让我看看] 赞 8

作者

老唐又不印钱，经常处于没钱状态啊[呲牙] 赞 62



追兔子的辣鸡兵 2021-11-23 21:00:59

今天又学到一句，关注成本是投资的歧路[悠闲] 赞 46



幸福生活 2021-11-23 20:39:38

分众传媒的股东会，江南春董事长认为分众传媒的合理市值在1400亿～1500亿之间；2021年11月23日，分众传媒股价7.17元/股，市值为1035亿元；老唐，你咋看？另港股上市发行价应该就定在10元，才复合判断。 赞 12

作者

这不就是老唐之前给过的估值和合理发行价吗？还要什么看法？ 赞 44



随波逐流 2021-11-23 20:46:36

老唐，合理的价格买优秀的公司，何为优秀的公司？至少要满足老唐三大前提吧？那么像陕西煤业这种重资产公司是否属于优秀的公司，不是质疑老唐，而是由此疑惑，谢谢！ 赞 10

作者

属于。 赞 33

随波逐流

老唐有没有优秀公司的详细定义，感觉如果陕煤算的话，那A股优质公司至少100家以上了，有点多了？ 赞 8

作者

多了不好吗？优质企业多多益善，只要你有能力发现，你就多了一个潜在的投资对象呀。 赞 43



无理取闹 2021-11-23 21:07:04

老唐 国家公布碳中和 企业想要完成减排目标，就需要购买碳排放配额 也会增加企业生产成本 不知对你旗下的非控股企业有何影响？ 赞 8

作者

应该没啥影响。我旗下公司对排放要求都不高，应该不需要购买排放权。 赞 40



九灵元圣 2021-11-23 20:55:09

唐师，洋河大宗交易两天四十亿，请教会是哪些大神有这么大的能量能接这个盘呢？ 赞 7

作者

这不归我们操心，市场每天成交过万亿，40亿算什么呢？渣渣[呲牙] 赞 39



直呼其名 2021-11-23 21:14:26

请教老唐：某个标的，反复、长时间坐电梯（＞半年），您会不会多少也有些烦躁呢？ 赞 10

作者

不会。 赞 35



子竹 2021-11-23 20:39:14

意外惊喜啊，一不留神就刷到书房更新了。每天被工作，家庭琐事烦恼。唯有这片天地属于我，感谢，感恩！ 赞 35



星空 2021-11-23 20:22:12

报 赞 22

作者

不是报，是板凳[呲牙]黄花梨板凳，您请上座。朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，慢慢看，不着急~

赞 35



FREEDOM 2021-11-23 20:41:29

老唐，虽然管理队伍是作为洋河竞争力的加分项，但看在品牌影响力的面上，你真的不打算给泸一个改过自新的机会吗？ 赞 11

作者

暂无。 赞 33



HW日记 2021-11-23 20:27:11

唐老师，海康威视现在48块多破了位，你觉得这个股票在业绩上有没有什么问题啊？能不能够技术持有啊？ 赞 4

作者

我不是多次写过了吗？没啥问题，就是估值有点高。 赞 32



因果 2021-11-23 22:20:51

老唐，现在的巴菲特跟去世前的格雷厄姆在投资体系上有哪些相同的地方？ 赞 4

作者

最重要的相同点是他们都将股票视为企业部分所有权的凭证而不是交易的票据。 赞 30



马宏建 2021-11-23 20:38:17

唐师，海康目前市值对应今年170亿左右利润预测，处于合理估值下限水平，是否会考虑加大仓位呢？ 赞 8

作者

不会。 赞 30



Mr.亮 2021-11-23 21:09:15

老唐，您认为腾讯游戏国内部分未来有天花板吗？如果有，天花板在哪？ 赞 6

作者

天花板肯定有噻，不可能是无限的。只不过，我也不知道它在哪儿[呲牙] 赞 28



直呼其名 2021-11-23 21:08:37

请教老唐：您买卖是以市值作为参考，这和用动态市盈率大小作为买卖点参考，是不是一个意思呢？似乎两者都是把利润作为已知的不变量。谢谢老唐。 赞 5

作者

没看懂问题。哪有那么复杂，市值就是市值，除以总股本就是股价，简简单单的。 赞 28



many. 2021-11-23 21:40:18

唐老师，我想问，企业的市值是市场此时此刻对企业未来现金流的贴现值（假设市场暂时是正确的，也就是内在价值=市值）。市值=净利润乘以市盈率。可不可以理解成市场此时此刻预测企业在其生命周期内赚的全部净利润=当前净利润*市盈率这个倍数。就是市值=此时市场预测企业未来可以赚的净利润？ 赞 6

作者

抱歉，你说的太复杂，我没get到要点。仿佛你是要推理市场定价的逻辑？我认为市场是个乌合之众（市场先生是癫的），做事没理由没逻辑的，你如果一定要推测出它的逻辑，只能坑了自己的头发[害羞] 赞 26

many.

十分感谢回复。市场不是时刻有效的。 我们先假设市场有效，那么 市值=市场预测企业未来现金流的贴现值 市值=净利润乘以市盈率 那么是不是就意味着， 市值=此时市场预测企业在未来存续期内能赚的净利润的总和=净利润*市盈率的这个倍数（假设净利润为真，可持续且不需要大量的资本投入） 赞 7

作者

那一分钟以后，市值变了呢？是预测净利润变了，还是市场换了贴现率？ 赞 20

many.

如果市值变了的话，那么就意味着贴现率或者预测净利润的改变。如果是贴现率的改变，那么就意味着市场连自己的预期收益率都无法确定。我靠，我懂了，市场先生真的是傻的，而且是时时刻刻都是傻子！ 赞 9



杨子 2021-11-23 21:33:02

510310适合定投20年吗？ 赞 17

作者

适合。 赞 26



longer 2021-11-23 21:01:38

唐老师，@Dar_Yu 说的是洋河的窖池基数（目前看来，窖池总产量仍在增长）大于五粮液、茅台，若给予充分时间，窖池基数大＋基酒存量大是一个大优势[呲牙] 赞 4

作者

这个充分，太久远了[呲牙]没那么乐观，毕竟五粮液的窖池也不少。 赞 26



soso2008 2021-11-24 09:45:23

老唐 关于隆基的文章您不要发了 我老觉得新能源有问题在里面 不要让无形的手影响到您 赞 8

作者

[呲牙]本来也确实提不起来劲儿写它，你这是又给我送上拖延的理由？?? 赞 25



三羊开泰 2021-11-23 21:13:08

不要刻意关注持股成本，这个我个人是认同的。经常有同学在问我哪只股票的成本多少，我都没有回答或者回答不上来。打开交易软件，我也不会去看持有股票的成本，一般只关注持有股票的股数和市值，然后再买卖来调整个股的持仓比例。 我的观点是，不要看买入成本和持股成本，而是要看和预测你买的这只股票将来潜力有多大！ 赞 24



fan 2021-11-23 20:46:03

凯利公式一个疑问：赔率为2:1的抛硬币游戏，按照凯利公式，每次下注金额为总金额的25%，这有个问题，那如果我有4块钱，每次下注1元正面，也有可能4次都是反面淘汰出局 赞 5

作者

这属于你理解错误。庄子有句话叫做“一尺之锤、日取其半、万世不竭”，和凯利的资金分配道理是一样的。不是分四次。 赞 24

fan

现有金额的25%，而不是初始金额的25%[呲牙] 赞 14



西瓜东 2021-11-23 20:24:29

唐老师好，您的雪球已经关闭了吗，如果在麻烦问下关注哪个雪球名， 赞 6

作者

已经三年多没有玩过雪球了。 赞 23



777 2021-11-23 20:21:30

沙发 赞 10

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][握手] 赞 23



a刘宣鑫a 2021-11-23 21:59:08

新婚报道服务员用假茅台换真茅台，结果没有人能喝出来！是否说明茅台的空间限制只是个噱头？其他酱香酒工艺和时间时位，酒质和茅台没啥区别！唯一区别在于牌子！ 赞 9

a刘宣鑫a

打错字了！是新闻报道 赞 7

作者

就按你说的办。 赞 22



好名字可以让朋友更容易记住你 2021-11-23 20:44:53

请问老唐，之前你看过的茅台酒志，洋河酒志，五粮液酒志在哪里买的？ 赞 9

作者

孔夫子。 赞 22



咚咚 2021-11-23 23:32:49

我看常有人问老唐如果有新钱加入买哪个，估计就是在当前时点想要抄作业。个人觉得其实有两种方式，一个是复制老唐的仓位安排，忽略成本，那么最终会跟老唐保持相似的收益率，如果当前时点进去今年还会比老唐收益率高几个点。。。第二种方式是按照当前价格距离老唐卖点的距离来安排仓位，距离越大仓位越重，其实也就是越低估的买入越多，不过不比买点而比卖点的另外一层含义是，老唐只要不卖即便成本再低也不过就是浮盈而已，只要不到卖点就有老唐陪你在车上，到了卖点必然赚钱，无非是老唐多赚你少赚。抄作业想这么多我也是佩服我自己。 赞 21



自在飞花 2021-11-23 21:12:18

董酒原材料要100多味中药，特殊药香型酒，酿造时间久，需要十年才能出酒；曾经，董酒成品出厂就被众多白酒厂购买作为基酒，供不应求，无冕之王；董酒厂急功近利，利令智昏，工厂自己造假出售。造假被发现是200x年的事，从那时起算起过十年，董酒近几年才有新酿真酒出售……. 赞 21



轻轻微笑 2021-11-23 20:45:23

唐大，请问茅台财务公司的核心业务，就是管理股份公司售酒所得的大量现金，并从中获取利息差。茅台集团及子公司拥有财务公司49%的股权。那么上市公司的货币资金通过财务公司拆出资金到其他银行的利息，是不是有49%被集团及其子公司拿走了呢？也就是说那49%的股权占了上市公司的便宜？能这样理解嘛？ 赞 5

作者

可以这么理解。当然，实际上财务公司也吸收茅台集团及集团下属其他公司资金，这些钱带来的息差，股份公司也有51%。只不过，集团其他公司的钱远少于股份公司，所以你这么理解也没有错。 赞 21

轻轻微笑

谢谢您，最近在从茅台的招股书开始啃，目前啃到13年了，不懂的就到书房来“号内搜”，马上就可以伴着老唐文集中公司财报分析中关于茅台的文章系统学习啦。 赞 10

轻轻微笑

和书房中留言的一位朋友一样，我看的第一本关于证券的书就是《证券分析》，结果书是真没看完，寻着唐大的公众号进了书房，没走弯路，感谢格老，感谢唐大[呲牙] 赞 13



yangliang 2021-11-23 21:50:02

老唐你好！问一个关于洋河2020年报的问题，年报P18研发投入写明2020年共计研发投入2.69亿，其中资本化研发投入0.09亿，P155无形资产最后写了一句:公司内部研发形成的无形资产占无形资产余额为0%，查询资产负债表，开发支出0。我很是疑惑，请问一下这资本化的0.09亿被资本到哪里去了呢？谢谢老唐 赞 5

作者

回看书房拾遗第10期。 赞 20



君墨平常心 2021-11-23 20:50:15

老唐对今天分众的股东大会有什么看法呢？是不是也准备了公开回复[旺柴] 赞 6

作者

这就是一个流程会，没有内容的。没有啥看法。上午十点左右，书房有位朋友问我应该怎么投票，我回复他的原话是：“都是无关紧要的议案，图省事就不参与，反正肯定会通过的。愿意参与就全投同意就行。” 赞 20

君墨平常心

了解了 谢谢老唐 赞 4



河北保定蔡建路 2021-11-23 21:43:40

应该多提那些：怎么教某胖变得玉树临风[偷笑]。 而不是像那些：在剥克虾大会上教巴神怎么投资股票的一样教某胖怎么写文发文！ 赞 12

作者

[奸笑][机智] 赞 19



oOo牧oOo 2021-11-23 21:11:55

老唐如何看待网络传言对互联网企业征收数据税？ 赞 4

作者

没听过这个传言。 赞 19



Kenji 2021-11-23 20:45:16

老唐怎么评价美的对库卡的私有化，感觉小天鹅一样的套路。 赞 4

作者

没看，没观点。 赞 19



海阔天空 2021-11-23 20:28:27

唐老师，香港市场无风险利率比内地市场低，但是为什么香港股票的市盈率也比内地市场低呢（同一只股票） 赞 9

作者

股价没有什么为什么。 赞 19



邓韬 2021-11-23 22:13:53

老唐，打扰了，买飞天有无什么靠谱的方法/途径推荐啊？准备提两瓶上门[捂脸] 赞 3

作者

京东里有茅台的自营店，应该靠谱的。还有就是专卖店。 赞 17



董鹏飞 2021-11-23 20:53:11

分众传媒公告里为什么看不到实质内容。 赞 6

作者

因为今天本就是个流程，没有内容。 赞 17



守正出奇 2021-11-23 20:59:51

突然觉得投资也挺没意思，买进去不用管，只有极度高估的时候操作一下，其他时间就是该干嘛干嘛坐等收钱[捂脸] 赞 16



vincent 2021-11-23 20:24:59

分众开会，也没说定价定在多少[叹气] 赞 7

作者

本来就轮不到讨论这问题，你想什么呢？[呲牙] 赞 16



大宇 2021-11-23 21:41:45

唐兄，中国中免也要发行H股，募集390亿港元，1.95亿股，相较A股现价有25%的折价，会不会拉低A股价格呢？这和分众应该是同样的问题 赞 3

作者

没研究，回答不了[呲牙] 赞 15



侃 2021-11-23 21:14:25

老唐好。我想问，一个没有过做实业经历的人如何才能看懂一个企业呢？就比如老唐是咋看懂的呢？总感觉空空的、没支撑，我不得其法啊[捂脸] 赞 6

作者

去看，去想，去修正。 赞 15



谢伟民 2021-11-23 21:13:13

唐总，你好！我上次问了个问题，你没答复我，我想是不是你没看见。我再问一遍，希望能得到答案。
第一个问题是有没有什么指标能从财报上看出银行股的不良贷款率造假？第二个问题是能不能介绍一本有关银行股造假的书给我看（你写的手财2没有这部分内容），谢谢 赞 5

作者

第一个问题看《手把手教你读财报2：18节课看透银行业》，第二个问题，不能。 赞 14



华 2021-11-23 20:40:06

我猜今天肯定有人会问老唐对洋河股东减持股票的看法了[憨笑]我还问一下老唐对最近司马南手扒联想一事咋看？对我们投资人有啥值得借鉴的吗？[抱拳] 赞 4

作者

手扒联想？不知道这事。 赞 13

华

就是最近网上很火的司马南质疑联想柳传志和杨元庆的事件，是通过联想控股的财报来展开的，是不是更加说明了阅读上市公司财报的重要性啊？ 赞 2

作者

不知道是什么事，无法回复。 赞 14



blazer 2021-11-23 20:31:38

请问唐师，怎么看待互联网企业三季度普遍业绩不好这一现象？ 赞 5

作者

没有注意到这一现象。 赞 14



华星昊 2021-11-23 20:26:09

好久没被翻牌子了～～前几日看到有小伙伴转发了唐师的《明天买入》一问，读完后有一事不解：唐师预测腾讯下周会跌。这是不是违背了不预测的原则[捂脸][捂脸]那么，预测和不预测的边界在哪 赞 5

作者

我没有预测吧？记不到了。我顶多说是有可能 赞 14



ABC 2021-11-23 21:53:29

老唐，隆基我的结论也是排除。但隆基我觉得有一点还不一样，我认为它就是个融资平台，这个平台需要股价不能下跌，老唐你发文章的话稍微悠着点，万一影响了股价，怕给你惹麻烦，毕竟这公司需要股价上涨。我也不知道我判断的对不对，要是错了，正好和老唐学习了。 赞 11



陈平平 2021-11-23 21:50:19

芒格巴菲特当年买比亚迪，也是按照3年利润和合理市盈率估值做的投资决策吗？感觉上不应当是呢 赞 1

作者

应该不是。 赞 11



张宏波 2021-11-23 21:08:03

唐师：腾讯2021年中报P22“2021年第二季，本集团的自由现金流为人民币173亿元。此乃经营活动所得的现金流净额人民币321亿元，被资本开支付款71亿元、媒体内容付款人民币64亿元及租赁负债付款人民币12亿元所抵消。”问题：这里的自由现金流和我们估值时所说的自由现金流内涵一样吗？另腾讯报表中的“按金”是什么意思？ 赞 8

作者

不是一个意思。按金就是保证金、押金。 赞 11



赛微 2021-11-23 21:06:37

老唐系统写过如何没有选择银行、保险类的低pe股票吗？不断的融资是硬伤？ 赞 3

作者

2017年元月，我出版过一本书，名叫《手把手教你读财报2：18节课看透银行业》 赞 11



飞翔猪 2021-11-23 23:47:01

老唐晚上好，洋河新增“洋河梦想汇”商标信息，国际分类涉及教育娱乐，您知道具体情况吗？ 赞 4

作者

我认为这属于不需要知道的信息[呲牙] 赞 10



A.小韩 2021-11-23 21:37:18

老唐的手财2019年就买了，可一直没有认真去看过，也导致最近才关注到唐书房，感觉错失了好几亿。最近看唐书房的文章，感觉像挖到宝一样，颠覆了很多以前的认知，感受颇深。希望未来的自己能够早点从关注公司股价的波动转换到分析公司内在价值的波动上来。另外，对于老唐日拱一卒的学习态度也印象颇深，也希望自己能够慢下来，事事不要急于求成，要认清自己只是一个普通人，能做到的就是一步一个脚印，慢慢的学习并朝着正确的方向行走，终有所获。 赞 10



FREEDOM 2021-11-23 21:00:19

老唐，假如你还没有配置腾讯到单股上限，按照目前来看茅台已经接近三年后的估值，你会卖掉茅台配置成腾讯吗？为啥一年内卖点相差那么多呢？ 赞 3

作者

不会。 赞 9

FREEDOM

[尴尬]唐师，还想追问一下，既然投资是永远比较收益率，为啥不卖茅台买腾讯呢！ 赞 7

作者

向书房发送“为什么不”提取旧文。 赞 10



功夫足球 2021-11-23 20:48:12

老唐 请问前段时间媒体报道舍得酒业12万吨基酒不实,品质不好 你有什么看法？如果为真 这样为真,这种基酒数量在行业什么水平 赞 2

作者

没研究，没有观点。 赞 10



戳锅漏BearG 2021-11-24 12:16:08

陕妹儿的核心逻辑是缺口提价，分众是稀缺资产的提价，白酒靠精品增长也是提价。只有腾讯还可以说是无上限扩量。 做个粗浅的对比。 与现实世界相关的东西随着生产力的过剩，拥有提价能力的稀缺资产显然更有回报。想起了巴神那句，拥有经济商誉的资产将持续给投资者带来大礼。 数字世界，持续如火如荼的建设，大地主薄利多销，细水长流，走扩量，还不大能看到头儿。 赞 8



Robert 2021-11-24 09:40:15

老唐，关于海螺好困惑，净现金800亿（900-100），未来5年毛估估盈利1000亿，五年后的净1800亿，目前市值1900亿，为啥您和市场都不认同捏？ 求指点哈，当然这五年还需要一大部分资本开支，即使十年也划算的买卖呀！

作者

我不认同的理由，在半年前，海螺股价还在50以上的时候已经详细写过了呀？ 赞 8



Q 2021-11-23 20:42:02

芒哥其实把这个事情说的已经很清楚了：比特币是数字黄金。 赞 8



徐永攀 2021-11-23 20:34:26

“ 多吃几次亏就克服了”[捂脸][捂脸]投资伊始，就进了书房，偶尔看到“做T”之类的术语，都不明白啥意思，还得专门去搜一搜。老唐让我缺少了某些体验[偷笑][偷笑] 赞 8



日拱一卒 2021-11-23 20:26:54

叔，请教您一个问题哈，如果数禾成功上市了，当年会对利润表的投资收益带来影响吗[愉快]会像之前股权稀释带来投资收益吗[呲牙] 赞 4

作者

应该不会。 赞 8



任俊武 2021-11-24 11:11:44

上班摸鱼，囫囵吞枣…… 错过老唐的任何一篇分享，包括精选留言和答复，就有损失一个亿的感觉，特别是今天的答复知识点还比较多。 对于上班族，深圳上班族，深圳上班族IT行业的，每天时间都是按小时掐着精打细算着用。工作内容、会议安排、吃饭午休、下班还想跑个步、到家还想看会书，时间太不够用了，而且长期如此。最近跑步就

没时间看书，看书就没时间跑步，太难了。老唐精选后的书，真是节省了太多太多时间，一寸光阴一寸金换算的话，不敢想了[捂脸]

赞 7



蔡玉文 2021-11-24 10:17:39

看到唐老师排除了隆基，一下子很感动，因为我之前也看了隆基财报，由于几个理由决定排除。虽然不知唐老师排除的理由是什么，但我难得能在定性的问题上和老师意见相同，内心觉得自己应该是进步了一点点。记得当时排除的大致理由是： 1. 护城河不深，会导致产能过剩，引发价格战，毛利率降低，拖垮整个行业。光伏各个环节（从硅料，到单晶硅，到硅片，到电池，到组装）的护城河都不算太深，除了中环和隆基，这两年多家竞争者都迅速进入，且大面积扩产。（且硅料环节价格战已经发生过）。 2. 第二大私人股东及公司高管另有一家上市公司，卖硅片切割的设备，隆基和其每年有十几亿的关联交易，不清楚是否公允？是否存在大股东合伙转移利润侵害小股东？ 其它的理由印象不深了，坐等唐老师的隆基分析文章。

赞 7



凡星 2021-11-24 07:38:11

MFG：老唐，您每次交易为什么都是早上开盘？ 唐朝：随手丢了，好去追剧看书噻，避免浪费时间。 我以为的答案:因为证券市场是早上开盘，如果下午开盘，交易就在下午了[呲牙]

赞 7

作者

[呲牙][强]

赞 7



旧调 2021-11-23 21:27:05

现金流肖像中，“经营现金流-投资现金流-不包括分红在内的筹资现金流”，分红在哪看，分配股利制、利润或偿付利息支付的现金吗？

赞 6

作者

是

赞 7



dcj 2021-11-23 21:26:09

尊敬的老唐，我似乎有点记不清腾讯的成本了，模糊印象中，一个账户可能接近600，另一个好像便宜20，但距离吹一生的距离还需等待若干年[捂脸]，或许若干年过后真的连模糊的印象都没了[666]

赞 7



A01坤记家禽 2021-11-23 20:59:16

真是幸运！从读《证券分析》电子书发现了唐朝这个宝藏。

赞 6



翔哥 2021-11-24 10:26:42

唐师：除了隆基，宁德时代、比亚迪有分析的计划吗？

赞 1

作者

没有

赞 5



FLJ 2021-11-23 20:51:43

虽然大部分对话都看过，也熟悉。但依然看得津津有味。[微笑]

赞 5



悠游人生 2021-11-24 18:43:29

老唐好，我找不到您那篇有复利收益的表格文章了，就是10%，15%，20%分别投资多少年，可以实现过亿、几十亿.....，[抱拳]

作者

向书房发送"三轮车"就可以收到。

赞 4



秋本明 2021-11-23 21:34:06

之前看到别人写过一篇文章，用凯利公司反证投资对于概率的需求强于赔率，但是也仅仅只是一个思

维，作者也说了因为概率和赔率我们很难判断的比较准确，所以很多时候就是大概算算，力求没有太大误差，比如5%还是40%这种。最起码应该投资5%的不会投入40%，这就是凯利公示最大的用处了。 赞 4



盖饭 2021-11-23 23:44:39

老唐跟巴神一样，是使用“内部记分卡”的人，强大的心理素质啊，这个真的很难学 赞 3



回到唐朝当医生 2021-11-23 22:21:36

个人觉得 五粮液 普五 国窖1573 比洋河的手工班好喝是否意味着川酒的质量普便比江淮酒的质量要更胜一筹？本人坐标合肥喜欢口子窖，古井，洋河，迎驾，但更喜欢喝川酒，昨天和朋友喝了点叙府大曲一款78十元的口粮酒感觉可以和江淮200元左右的酒相比较！ 赞 3



马梦犬老师 2021-11-23 22:12:19

感谢唐书房。感谢阅读。让我明白了生活不仅有眼前的苟且，还有诗和远方。加油认真工作。认真阅读。 赞 3



木鱼 2021-11-23 21:02:42

本来想问问蓝色同盟减持的，结果看到答案了，哈哈.....另外现在老鼠药好象5万多刀了 赞 3



佐渡 2021-11-23 20:56:02

怎么总有人问老唐择时和看宏观的问题？都不读文章的吗[偷笑] 另外前几条好像也在前几期里读过了 赞 3



颜威 2021-11-23 20:47:26

每一期都认真学习，像读书的时候追武侠杂志一样[呲牙] 赞 3



心 2021-11-23 20:45:14

每次阅读都有收获，谢谢！ 赞 2



刘帅 2021-11-23 20:40:14

喜欢老唐的书房拾遗，每次看都有收获，不仅是投资上收获，字里行间还有很多醍醐灌顶的生活哲理 赞 2



漫如铁 2021-11-24 11:40:35

这类拾遗文章非常好，通过问答的形式解决了投资者很多困惑的问题，感谢辛勤的老唐及志愿者一行[抱拳] 赞 1



梁敏 2021-11-24 09:58:18

我是在书房里开悟的，理解了老唐的中翻中后，再慢慢重回阅读一些曾经翻过的经典书籍，有种豁然开朗的通透感觉～阅读后能够引发自己的思考，才有可能达到阅读的目的～[玫瑰] 赞 1



涛涛和猫猫 2021-11-24 00:40:12

即使我没有买这些企业，相关财务企业运作知识也是收获 赞 1

H超然 2021-11-23 23:15:35

书房拾遗是每次看的最仔细的，反倒是每周实盘之类的一扫而过，因为每次都一样，盈利总结也是，唐老师肯定也不在乎短期盈利是5%还是负2%.每天要看很多公众号文章，现在基本对鸡汤类的打开就扫一眼而已，还是倾向于唐书房里一些实用类方式方法的文章，希望唐老师也能百忙之中多发几篇顺手研究股票的文章，像之前的关于观察仓福寿园的一点前世今生！[呲牙][呲牙] 赞 1



koala 2021-11-23 22:27:58

超喜欢看老唐推荐好书的，各自买买买，其实避雷看书也是给我们节约了很多看烂书的时间，可以有更

多的时间看有意义的书提高自己

赞 1



敏儿！ 2021-11-23 22:02:54

精神食粮 到书房总是能吸收到无穷正能量 嗯 日拱一卒 不期而至[嘿哈]

赞 1



Dar_Yu 2021-11-23 21:53:19

每次看书房文章都收获满满，能够想到通过将问答整理成文集，再反馈给大家学习提高，真是太棒啦。

唐老师是有心人，未来一定属于有心有大爱的人。

赞 1



宋强 2021-11-23 21:41:50

唐师，感觉这期有好多点要学习啊（反过来说明以前的自己是大部分都没看懂[捂脸]），再看一遍去[呲牙]

赞 1

经典陪读：伯克希尔股东大会问答⑤

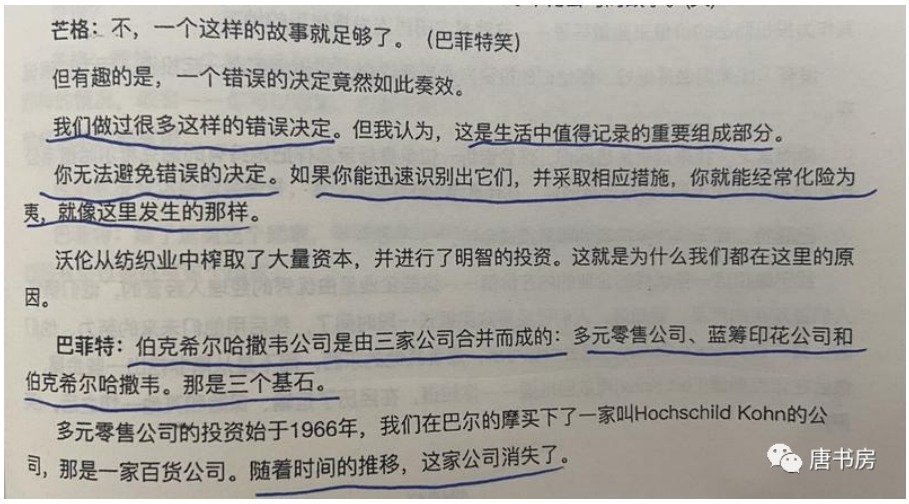
原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-11-25

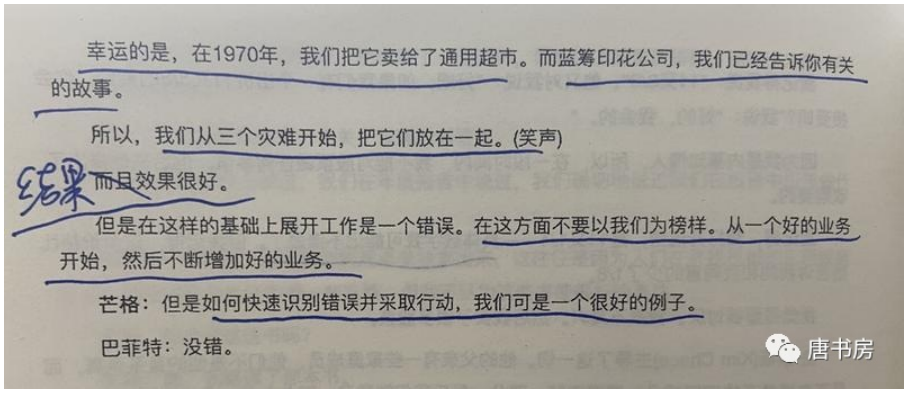
收录于话题
#经典陪读 26 个
#2021年书房原创 155 个

注：本系列已推送内容，请点击#经典陪读

唐朝：芒格：我们做过很多错误决定，但我认为这是生活中值得记录的重要组成部分。

你无法避免错误的决定，但如果你能迅速的识别他们并采取相应措施，你就经常能够化险为夷。





浩然斯坦：接受不完美。

阿杰：你无法避免错误的决定，但如果你能迅速的识别他们并采取相应措施，你就经常能够化险为夷。这里的关键词是——迅速的！

2021年10月9日

唐朝：从南非掏个洞挖出来，然后运到另一个地方挖个洞藏起来，这样的“非生产性资产”我们不想要。

简而言之，我来这里是想问你，你会告诉一位单身母亲怎样把她持有的伯克希尔哈撒韦公司的股票换成金币吗?会在什么时候，在什么情况下?

巴菲特：我无法想象把我的股票换成金币。

我宁愿相信一些优秀的企业的内在价值——这些企业是由优秀的经理人经营的，他们销售人们喜欢买的产品。要知道，人们已经喜欢买很长一段时间了，然后用他们未来的努力、他们的工资，去买See's Candy，或者可口可乐，或者其他的东西，而不是从南非挖出一些金属，然后在诺克斯堡(Fort Knox)再放回地面——你知道，在经历了运输、保险和其他一切之后。(笑声)

唐书房

我从来没有对黄金真正感到兴奋过。我的父亲是一个非常热衷于金本位的人。我在一个崇尚黄金的家庭长大，即使不是拥有黄金。我已经给过它机会了。

但我一直不明白黄金的内在价值是什么。你知道，我们会在Borsheims卖给你一些，但我永远不会用股票去交换。

用"生产性"资产去交换"非生产性"资产的想法对我来说很陌生。

唐书房

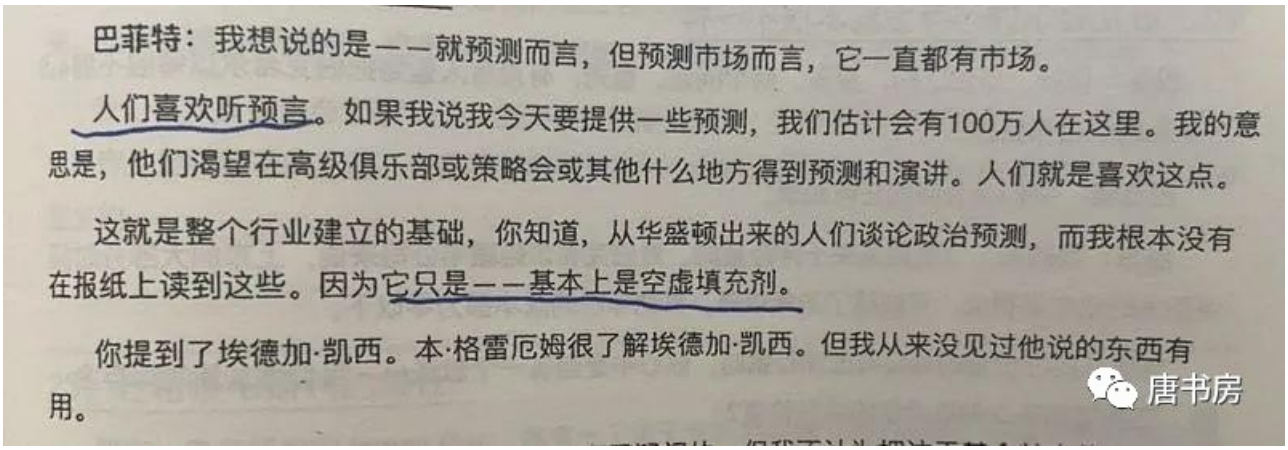
下图来自《巴芒演义》。

除了类现金资产，还有一类资产也同样不适合持有——自身不产生任何现金流入，只是期望其他人未来会以更高的价格买走的资产，如黄金、艺术品、古董等。巴菲特将它们称为“无生产力资产”。与之对应的，是自身能够产出现金流的有生产力的资产。

就在2011年致股东信里，巴菲特以黄金为例来阐述两种资产的区别。他说全球黄金储量共计约17万吨，如果熔化重铸可以做成一个边长21米的立方体。这个立方体被人们从地球某处挖出来，提炼熔化后，再挖个洞[1]埋起来，然后派一堆人站在周围守着。它永远不会产出任何东西，大家买它只是期望未来会有更多人愿意出更高价格买它。

唐书房

唐朝：预测永远都有市场，因为它是人们的空虚填充剂。

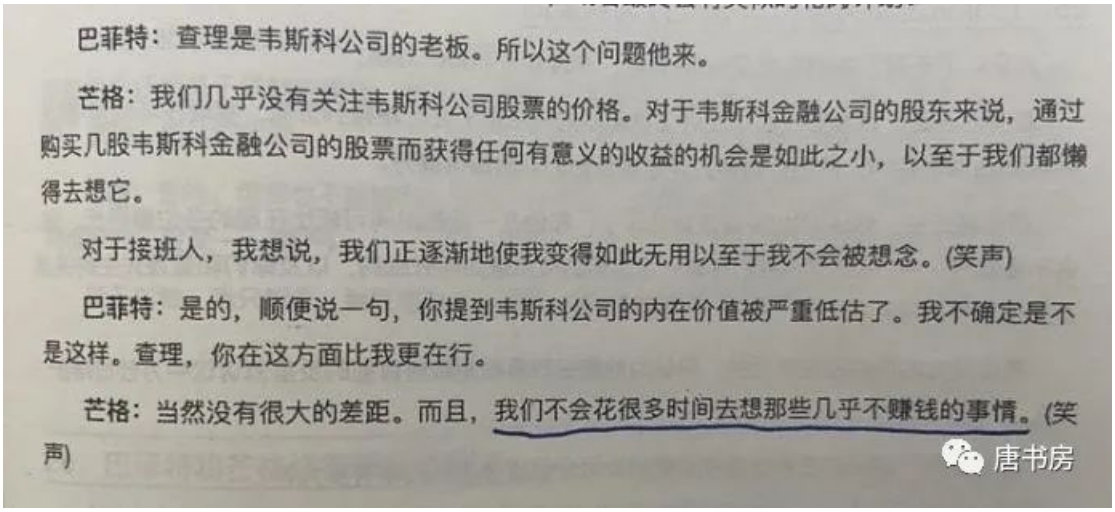


星光《BEYOND》：就像饱暖思淫欲一样

阿杰：早知道，先知道，这些是多么的迷人啊，谁能抗拒呢？只有那些坚守原则、意志坚定、谨慎行事、不轻易被诱惑的智者。

2021年10月9日

唐朝：想那些几乎不赚钱的事情——比如关注股价——费头发。



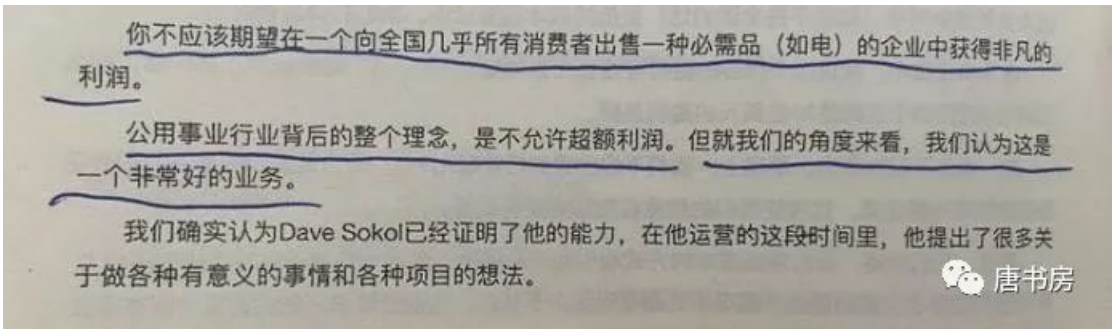
星光《BEYOND》：不值得做的事，一分钟也不要浪费。久而久之，我们就做到了多看一二了。

阿杰：芒格说不想不太赚钱的事，我们只要关注几个伟大公司就行了；老巴说要广泛阅读，关注公司让信息持续流进来；老唐说深度研究少数公司，关注生活及其他；陆游说“如果欲学诗，功夫在诗外”……

投资成功的诀窍，不在于关注交易、资金、内幕消息、公司业绩，甚至财务知识，而要多了解社会、商业和企业是怎么运转的。

2021年10月9日

唐朝：因为它的资金需求足够大，且可以有合理利润，所以可以容纳我们太多的、低成本资金，同时向美国政府及人民展示自己的善意和贡献。


你不应该期望在一个向全国几乎所有消费者出售一种必需品（如电）的企业中获得非凡的利润。

公用事业行业背后的整个理念，是不允许超额利润。但就我们的角度来看，我们认为这是一个非常好的业务。

我们确实认为Dave Sokol已经证明了他的能力，在他运营的这段时间里，他提出了很多关于做各种有意义的事情和各种项目的想法。

唐书房

山林：这意思是在公用事业股上，伯克希尔的预期收益率本来就低，且足够覆盖浮存金还富余，且提高社会美誉度。

宁静：反过来想，我们的资金量很小，我们又想要比合理稍高点的利润，那就先不选公用事业了。

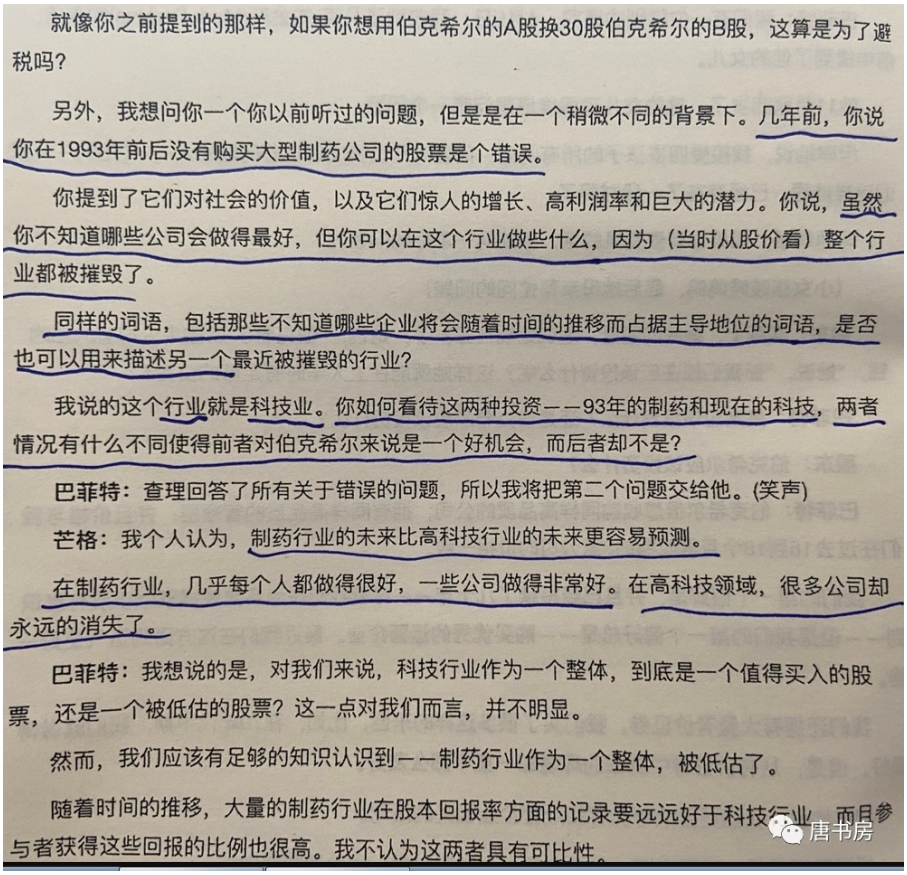
无名：企业过于庞大的时候就要向政府展示善意和贡献，小鹅也将面临这种情况吧！

2021年10月9日

唐朝：制药行业和科技行业都有巨大的社会价值，都可能产生惊人的增长，有巨大的潜力。同时也有共同的特点：不知道谁会最终胜出。

但芒格说医药行业是大家过的都不错，只是不知道谁会过的最好。而科技行业是不知道谁生谁死。

所以医药行业的"不知"，可以通过购买整个行业来解决。科技行业的"不知"，二老无法解决——2001年股东大会问答。


就像你之前提到的那样，如果你想用伯克希尔的A股换30股伯克希尔的B股，这算是为了避税吗？

另外，我想问你一个你以前听过的问题，但是是在一个稍微不同的背景下。几年前，你说你在1993年前后没有购买大型制药公司的股票是个错误。

你提到了它们对社会的价值，以及它们惊人的增长、高利润率和巨大的潜力。你说，虽然你不知道哪些公司会做得最好，但你可以在这个行业做些什么，因为（当时从股价看）整个行业都被摧毁了。

同样的词语，包括那些不知道哪些企业将会随着时间的推移而占据主导地位的词语，是否也可以用来描述另一个最近被摧毁的行业？

我说的这个行业就是科技业。你如何看待这两种投资——93年的制药和现在的科技，两者情况有什么不同使得前者对伯克希尔来说是一个好机会，而后者却不是？

巴菲特：查理回答了所有关于错误的问题，所以我将把第二个问题交给他。(笑声)

芒格：我个人认为，制药行业的未来比高科技行业的未来更容易预测。

在制药行业，几乎每个人都做得很好，一些公司做得非常好。在高科技领域，很多公司却永远的消失了。

巴菲特：我想说的是，对我们来说，科技行业作为一个整体，到底是一个值得买入的股票，还是一个被低估的股票？这一点对我们而言，并不明显。

然而，我们应该有足够的知识认识到——制药行业作为一个整体，被低估了。

随着时间的推移，大量的制药行业在股本回报率方面的记录要远远好于科技行业，而且参与者获得这些回报的比例也很高。我不认为这两者具有可比性。

唐书房

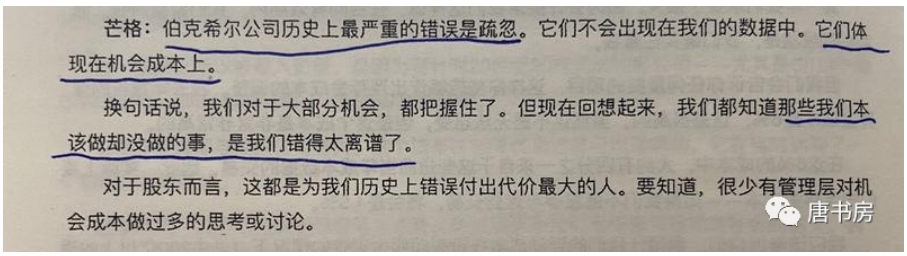
日暮颂歌：这是老唐买医药ETF的最好解释。

群众的眼睛：老唐在投资领域的所作所为，都是有理论出处的。

2021年10月15日

唐朝：最严重的错误往往并不是买错了什么，而是该做的事情、能力圈以内的事情、能理解的事情却没有去抓住。

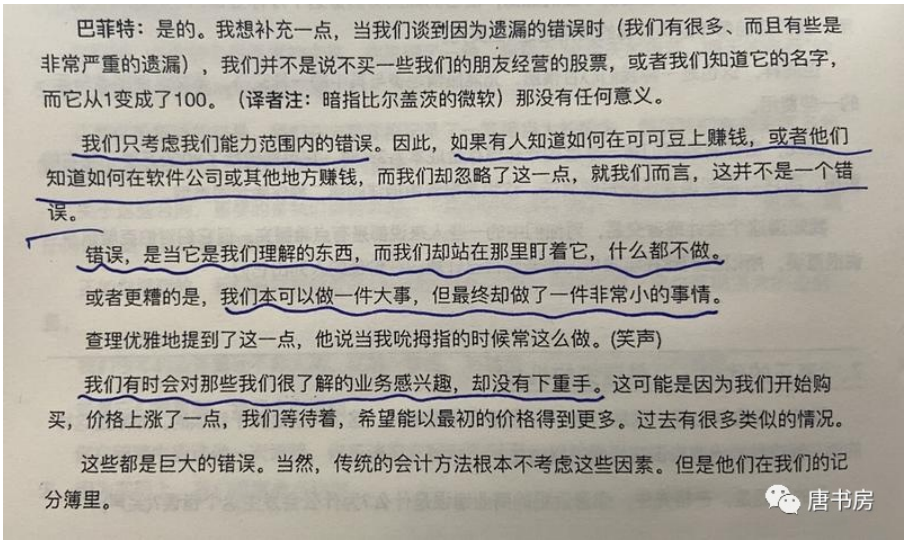
这是很多投资者容易忽略掉的成本，巨大的成本。


芒格：伯克希尔公司历史上最严重的错误是疏忽。它们不会出现在我们的数据中。它们体现在机会成本上。

换句话说，我们对于大部分机会，都把握住了。但现在回想起来，我们都知道那些我们本该做却没做的事，是我们错得太离谱了。

对于股东而言，这都是为我们历史上错误付出代价最大的人。要知道，很少有管理层对机会成本做过多的思考或讨论。

唐书房


巴菲特：是的。我想补充一点，当我们谈到因为遗漏的错误时（我们有很多、而且有些是非常严重的遗漏），我们并不是说不买一些我们的朋友经营的股票，或者我们知道它的名字，而它从1变成了100。（译者注：暗指比尔盖茨的微软）那没有任何意义。

我们只考虑我们能力范围内的错误。因此，如果有人知道如何在可可豆上赚钱，或者他们知道如何在软件公司或其他地方赚钱，而我们却忽略了这一点，就我们而言，这并不是一个错误。

错误，是当它是我们理解的东西，而我们却站在那里盯着它，什么都不做。

或者更糟的是，我们本可以做一件大事，但最终却做了一件非常小的事情。

查理优雅地提到了这一点，他说当我吮拇指的时候常这么做。(笑声)

我们有时会对那些我们很了解的业务感兴趣，却没有下重手。这可能是因为我们开始购买，价格上涨了一点，我们等待着，希望能以最初的价格得到更多。过去有很多类似的情况。

这些都是巨大的错误。当然，传统的会计方法根本不考虑这些因素。但是他们在我们的记分簿里。

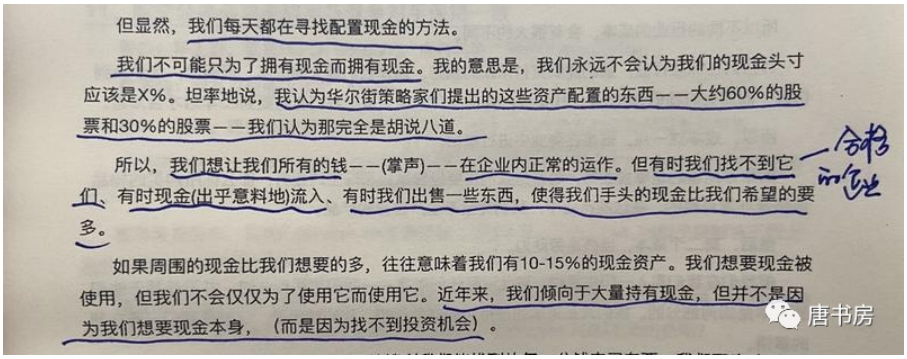
唐书房

利民屋：好公司上涨一些就不敢买了，成本心魔作怪。我多次犯了吮大拇指的错误

2021年10月15日

唐朝：巴神说：a.我们持有现金都是被迫的。

b.资产配置规则，比如要持有多少股票多少债券，并保持一定的比例（动态再平衡），都是胡说八道——嗯，我们知道，这是他的老师格雷厄姆带头的胡说八道


但显然，我们每天都在寻找配置现金的方法。

我们不可能只为了拥有现金而拥有现金。我的意思是，我们永远不会认为我们的现金头寸应该是X%。坦率地说，我认为华尔街策略家们提出的这些资产配置的东西——大约60%的股票和30%的股票——我们认为那完全是胡说八道。

所以，我们想让我们所有的钱——(掌声)——在企业内正常的运作。但有时我们找不到它们、有时现金(出乎意料地)流入、有时我们出售一些东西，使得我们手头的现金比我们希望的要多。

如果周围的现金比我们想要的多，往往意味着我们有10-15%的现金资产。我们想要现金被使用，但我们不会仅仅为了使用它而使用它。近年来，我们倾向于大量持有现金，但并不是因为我们想要现金本身，（而是因为找不到投资机会）。

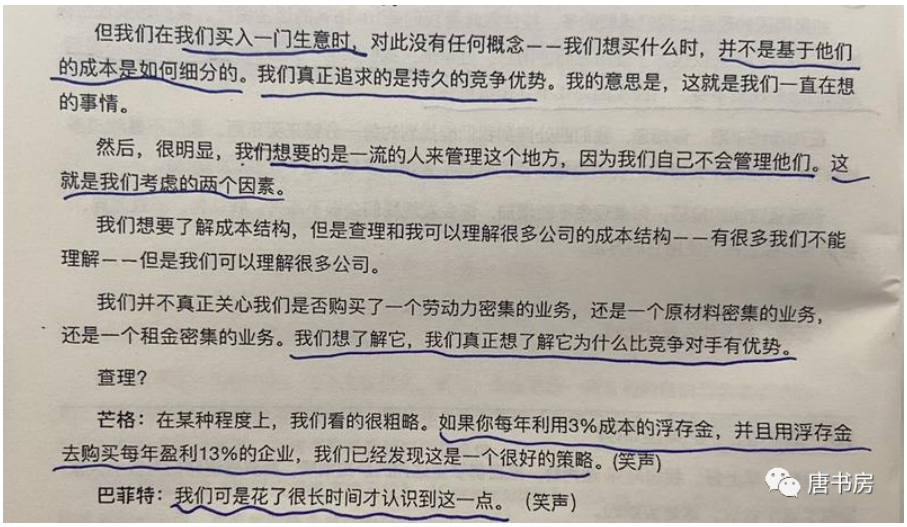
唐书房

播：太好了，以前老听70%股票+30%现金动态在平衡。原来根本不是这样的。

三川二水：否定老师的某些错误观点，但并不全盘否定老师。认同并终生执行老师的核心观点，成就了其传奇一生。

2021年10月15日

唐朝：我们下注时关注的核心要素就两点：这家企业为什么比它的竞争对手有优势？管理这家企业的人是否可信？——老唐注：前者权重更大、更重要。



但我们在我们买入一门生意时，对此没有任何概念——我们想买什么时，并不是基于他们的成本是如何细分的。我们真正追求的是持久的竞争优势。我的意思是，这就是我们一直在想的事情。

然后，很明显，我们想要的是一流的人来管理这个地方，因为我们自己不会管理他们。这就是我们考虑的两个因素。

我们想要了解成本结构，但是查理和我可以理解很多公司的成本结构——有很多我们不能理解——但是我们可以理解很多公司。

我们并不真正关心我们是否购买了一个劳动力密集的业务，还是一个原材料密集的业务，还是一个租金密集的业务。我们想了解它，我们真正想了解它为什么比竞争对手有优势。

查理？

芒格：在某种程度上，我们看的很粗略。如果你每年利用3%成本的浮存金，并且用浮存金去购买每年盈利13%的企业，我们已经发现这是一个很好的策略。(笑声)

巴菲特：我们可是花了很长时间才认识到这一点。（笑声）

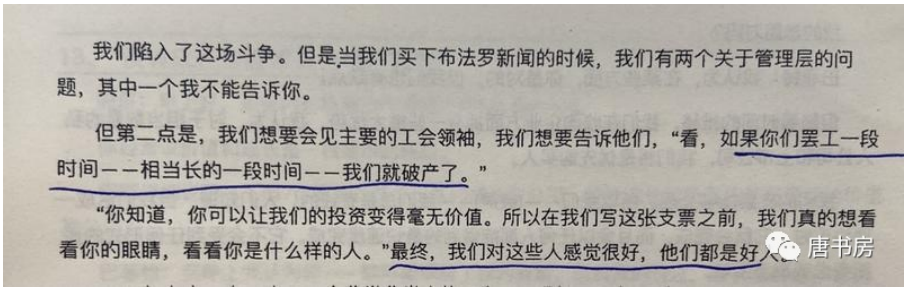
唐书房

戳锅漏BearG：唐师这个“注”一定程度上回答了我对福寿园的一个疑问。

司空：最理想的情况是出色的生意+出色的管理者，如果非要二选一的话，选择出色的生意。——1995年股东大会

2021年10月15日

唐朝：巴神将它表述的比较优雅和谐了，其实事实情况是图二。



我们陷入了这场斗争。但是当我们买下布法罗新闻的时候，我们有两个关于管理层的问题，其中一个我不能告诉你。

但第二点是，我们想要会见主要的工会领袖，我们想要告诉他们，“看，如果你们罢工一段时间——相当长的一段时间——我们就破产了。”

“你知道，你可以让我们的投资变得毫无价值。所以在我们写这张支票之前，我们真的想看看你的眼睛，看看你是什么样的人。”最终，我们对这些人感觉很好，他们都是好人。

唐书房

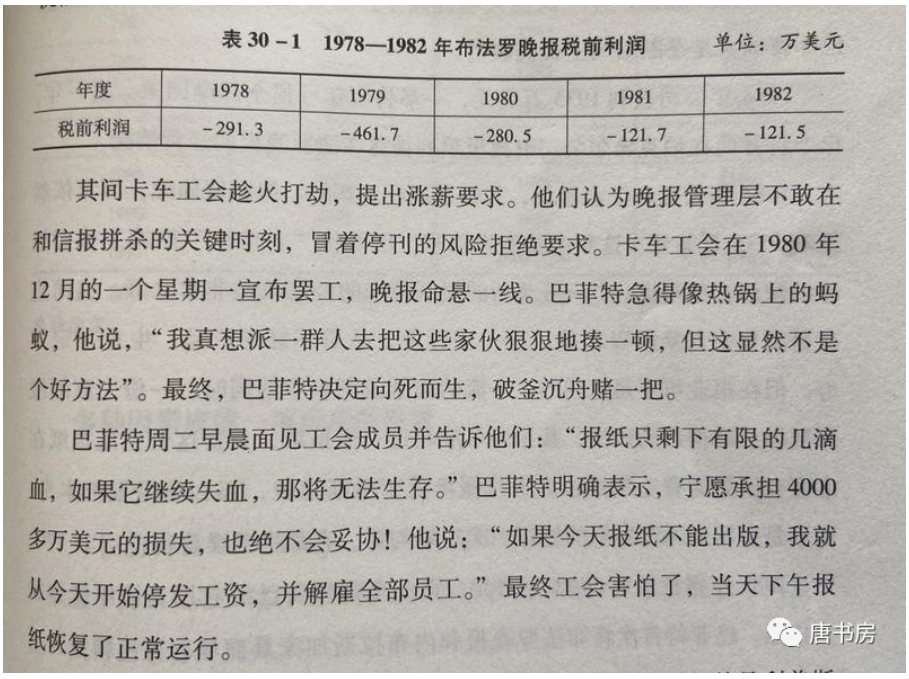


表 30－1　1978—1982 年布法罗晚报税前利润　　单位：万美元

年度	1978	1979	1980	1981	1982
税前利润	－291.3	－461.7	－280.5	－121.7	－121.5

其间卡车工会趁火打劫，提出涨薪要求。他们认为晚报管理层不敢在和信报拼杀的关键时刻，冒着停刊的风险拒绝要求。卡车工会在 1980 年 12 月的一个星期一宣布罢工，晚报命悬一线。巴菲特急得像热锅上的蚂蚁，他说，“我真想派一群人去把这些家伙狠狠地揍一顿，但这显然不是个好方法”。最终，巴菲特决定向死而生，破釜沉舟赌一把。

巴菲特周二早晨面见工会成员并告诉他们：“报纸只剩下有限的几滴血，如果它继续失血，那将无法生存。”巴菲特明确表示，宁愿承担 4000 多万美元的损失，也绝不会妥协！他说：“如果今天报纸不能出版，我就从今天开始停发工资，并解雇全部员工。”最终工会害怕了，当天下午报纸恢复了正常运行。

唐书房

小蒋：图二为《巴芒演义》237页。

Kelly：吸血的工会搞垮了美国通用，被剥削的是资本家

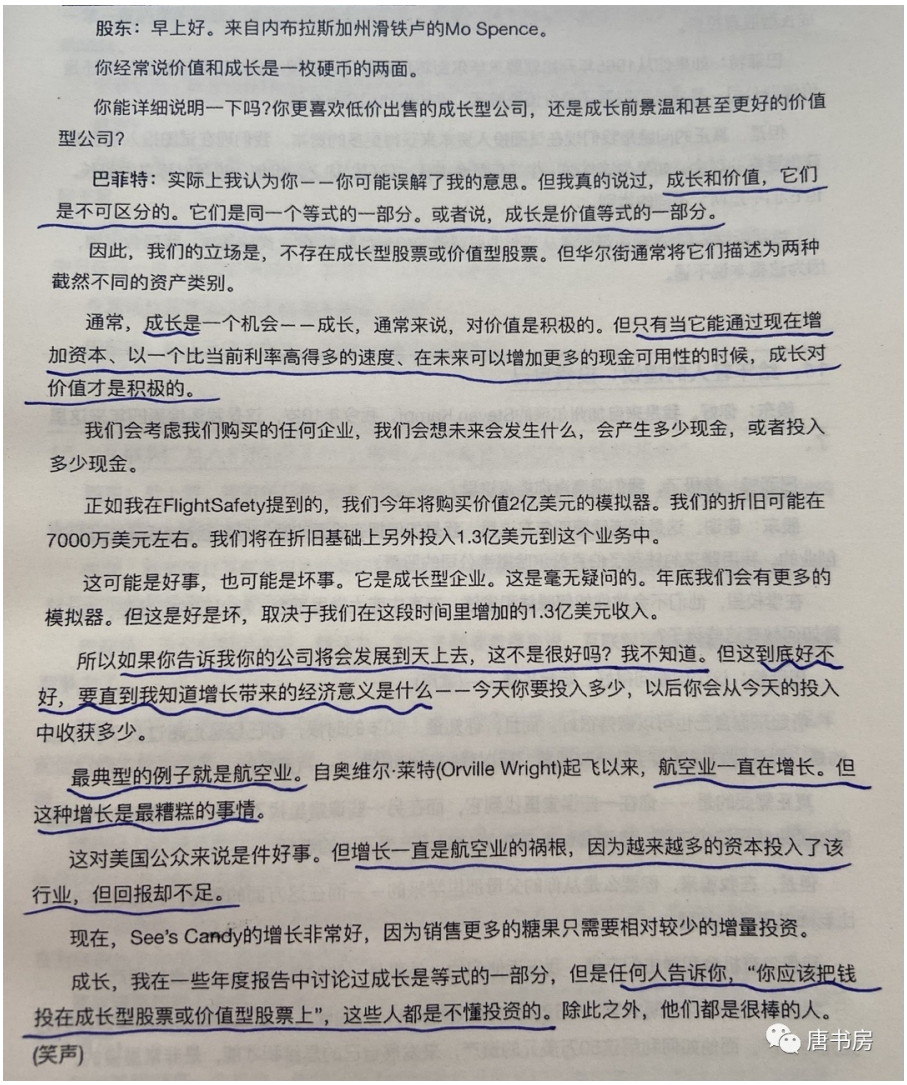
周明芃：正如巴神是优秀的企业家，所以是优秀的投资家。布法罗晚报这种投资案例让普通人来，绝对是难如登天。

2021年10月15日

唐朝：成长是价值的组成部分。但成长并不一定都是好的。

只有再投入资本能够在未来，带来显著高于无风险回报率的自由现金流时，这样的成长才是有价值的成长。

否则成长本身，也有可能是企业衰败甚至倒闭的原因——近期市场里那些曾一直保持高速成长的地产股，就是佐证这段话的优秀案例。



股东：早上好。来自内布拉斯加州滑铁卢的Mo Spence。

你经常说价值和成长是一枚硬币的两面。

你能详细说明一下吗?你更喜欢低价出售的成长型公司，还是成长前景温和甚至更好的价值型公司?

巴菲特：实际上我认为你——你可能误解了我的意思。但我真的说过，成长和价值，它们是不可区分的。它们是同一个等式的一部分。或者说，成长是价值等式的一部分。

因此，我们的立场是，不存在成长型股票或价值型股票。但华尔街通常将它们描述为两种截然不同的资产类别。

通常，成长是一个机会——成长，通常来说，对价值是积极的。但只有当它能通过现在增加资本、以一个比当前利率高得多的速度、在未来可以增加更多的现金可用性的时候，成长对价值才是积极的。

我们会考虑我们购买的任何企业，我们会想未来会发生什么，会产生多少现金，或者投入多少现金。

正如我在FlightSafety提到的，我们今年将购买价值2亿美元的模拟器。我们的折旧可能在7000万美元左右。我们将在折旧基础上另外投入1.3亿美元到这个业务中。

这可能是好事，也可能是坏事。它是成长型企业。这是毫无疑问的。年底我们会有更多的模拟器。但这是好是坏，取决于我们在这段时间里增加的1.3亿美元收入。

所以如果你告诉我你的公司将会发展到天上去，这不是很好吗？我不知道。但这到底好不好，要直到我知道增长带来的经济意义是什么——今天你要投入多少，以后你会从今天的投入中收获多少。

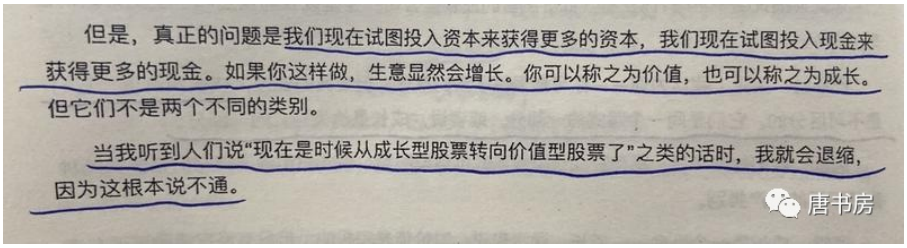
最典型的例子就是航空业。自奥维尔·莱特(Orville Wright)起飞以来，航空业一直在增长。但这种增长是最糟糕的事情。

这对美国公众来说是件好事。但增长一直是航空业的祸根，因为越来越多的资本投入了该行业，但回报却不足。

现在，See's Candy的增长非常好，因为销售更多的糖果只需要相对较少的增量投资。

成长，我在一些年度报告中讨论过成长是等式的一部分，但是任何人告诉你，“你应该把钱投在成长型股票或价值型股票上”，这些人都是不懂投资的。除此之外，他们都是很棒的人。(笑声)

唐书房



但是，真正的问题是我们现在试图投入资本来获得更多的资本，我们现在试图投入现金来获得更多的现金。如果你这样做，生意显然会增长。你可以称之为价值，也可以称之为成长。但它们不是两个不同的类别。

当我听到人们说“现在是时候从成长型股票转向价值型股票了”之类的话时，我就会退缩，因为这根本说不通。

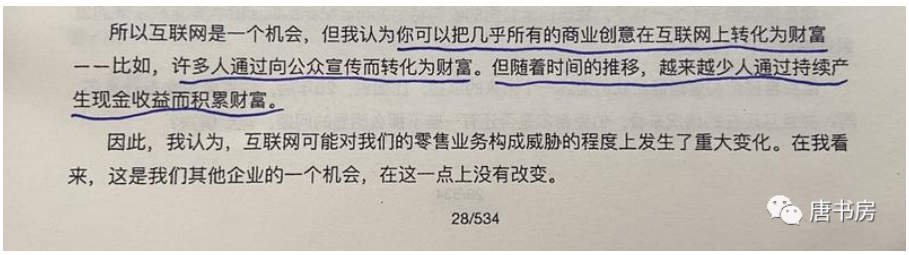
唐书房

周明芃：只有带来显著高于无风险回报率的自由现金流的成长，才是有价值的成长。反例是需要不断购置飞机的航空业，不断购置新设备的纺织业，不断购置新地皮的地产业。

星光《BEYOND》：有些行业必须拼命的增长，不增长就会丢掉市场份额，简直就是劳命行业。所以不能简单的看增长，要看资本再投入的效果，或者不需要投入也可以继续轻松的赚钱。

2021年10月15日

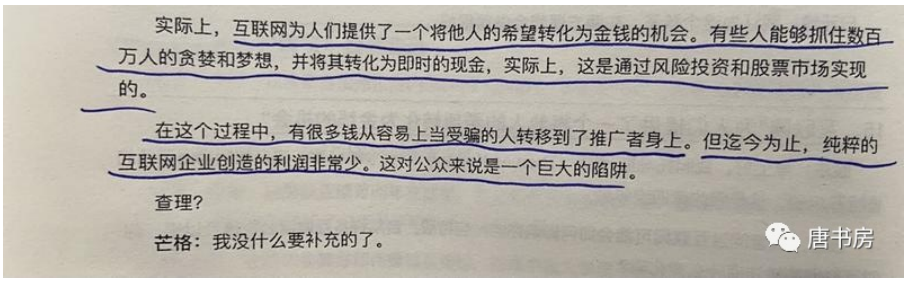
唐朝：巴神挖苦2001年的互联网行业，主要靠割韭菜发财。


所以互联网是一个机会，但我认为你可以把几乎所有的商业创意在互联网上转化为财富——比如，许多人通过向公众宣传而转化为财富。但随着时间的推移，越来越少人通过持续产生现金收益而积累财富。

因此，我认为，互联网可能对我们的零售业务构成威胁的程度上发生了重大变化。在我看来，这是我们其他企业的一个机会，在这一点上没有改变。

28/534

唐书房


实际上，互联网为人们提供了一个将他人的希望转化为金钱的机会。有些人能够抓住数百万人的贪婪和梦想，并将其转化为即时的现金，实际上，这是通过风险投资和股票市场实现的。

在这个过程中，有很多钱从容易上当受骗的人转移到了推广者身上。但迄今为止，纯粹的互联网企业创造的利润非常少。这对公众来说是一个巨大的陷阱。

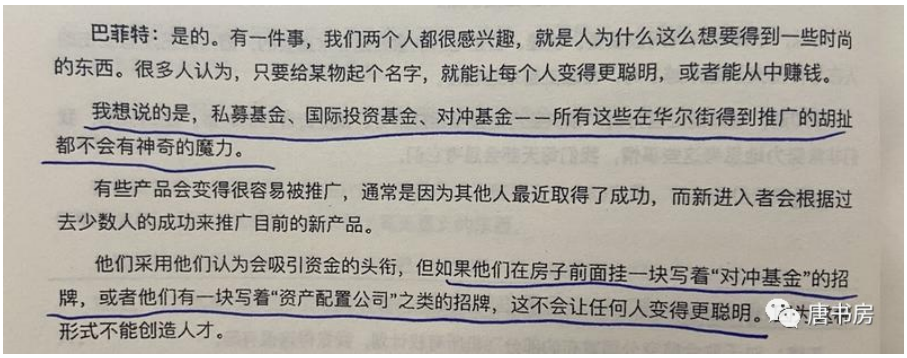
查理？

芒格：我没什么要补充的了。

唐书房

2021年10月15日

唐朝：巴神2001年就公开鄙视这些对冲基金，说愿意拿钱出来打赌，赌他们整个行业未来15年里，不可能为投资者赚到10%的年化回报。

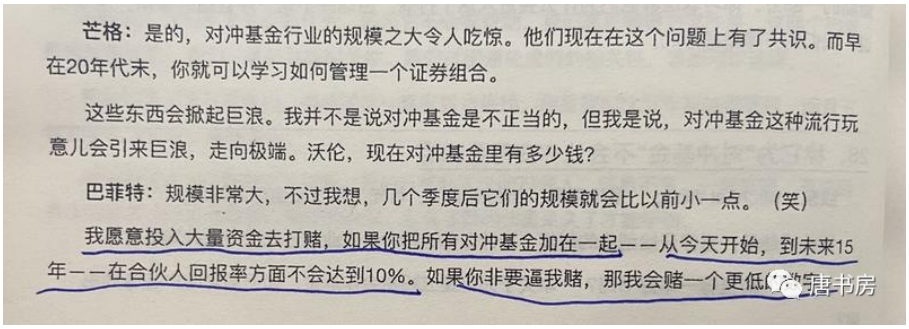

巴菲特：是的。有一件事，我们两个人都很感兴趣，就是人为什么这么想要得到一些时尚的东西。很多人认为，只要给某物起个名字，就能让每个人变得更聪明，或者能从中赚钱。

我想说的是，私募基金、国际投资基金、对冲基金——所有这些在华尔街得到推广的胡扯都不会有神奇的魔力。

有些产品会变得很容易被推广，通常是因为其他人最近取得了成功，而新进入者会根据过去少数人的成功来推广目前的新产品。

他们采用他们认为会吸引资金的头衔，但如果他们在房子前面挂一块写着"对冲基金"的招牌，或者他们有一块写着"资产配置公司"之类的招牌，这不会让任何人变得更聪明。形式不能创造人才。

唐书房


芒格：是的，对冲基金行业的规模之大令人吃惊。他们现在在这个问题上有了共识。而早在20年代末，你就可以学习如何管理一个证券组合。

这些东西会掀起巨浪。我并不是说对冲基金是不正当的，但我是说，对冲基金这种流行玩意儿会引来巨浪，走向极端。沃伦，现在对冲基金里有多少钱？

巴菲特：规模非常大，不过我想，几个季度后它们的规模就会比以前小一点。（笑）

我愿意投入大量资金去打赌，如果你把所有对冲基金加在一起——从今天开始，到未来15年——在合伙人回报率方面不会达到10%。如果你非要逼我赌，那我会赌一个更低的数字。

唐书房

阿迪唐：关键最后还"赌"对了，老巴也是够狠，砸起别人饭碗一点都不含糊。

周明芃：巴菲特2008年与基金经理泰德·塞德斯打赌。泰德精选了5只基金作为自己的投资组合。

十年后，标普500指数基金以8.5%的年化收益率，轻松击败了5只基金平均2.96%的年化收益率。最后这个基金经理也不干对冲基金了。

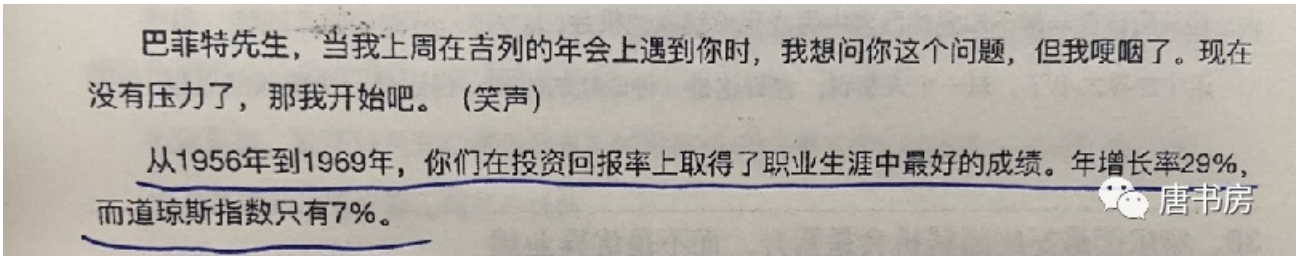
2021年10月15日

唐朝：29%难道是投资界的神奇数字？

巴神基金时代是13年，年化收益率29.5%（扣费前）；彼得.林奇管理基金的公开记录是13年，年化收益率29.2%（扣费

前）；我的实盘公开快八年了，目前年化收益率也是29%左右。

五六年后老唐实盘满13年，还能不能有29%的数据？我自己觉着有点悬

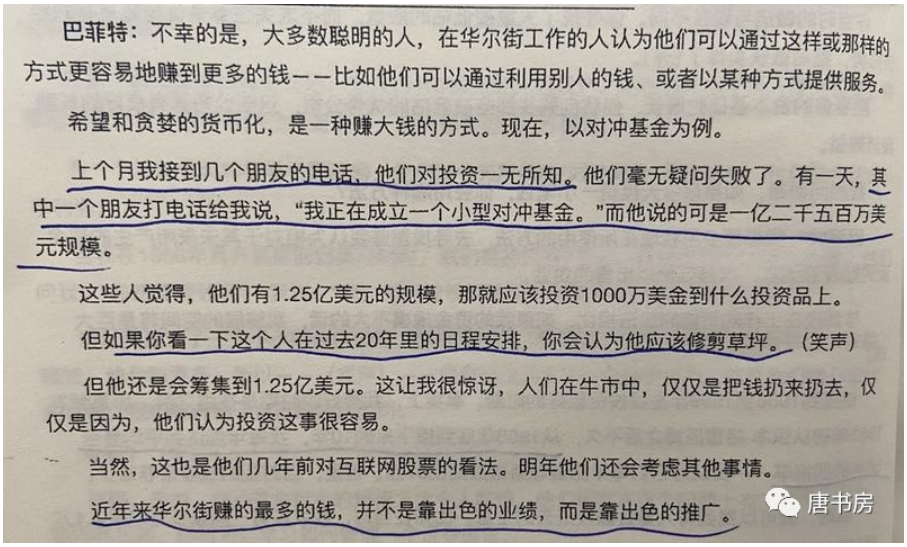


2021年10月15日

唐朝：巴神的嘴巴毒舌起来不比芒格差，说这个朋友的过往记录，最适合的工作是去修剪草坪。

不过，这后一句话说的很靠谱：（当时华尔街）投资管理行业里赚最多钱的，不是靠出色的业绩，而是靠出色的推广。

今天我朝私募基金业，给我的大致印象依然如此。记得有不少听说过名字的大V，成立基金后，迅速就暴露了出色的人设推广和实际投资能力之间巨大的剪刀差。



如花九姑娘：华尔街之狼拍的就有这个味道。超级的销售搭配有毒产品，后果是很可怕的。

夏天的星星：巴神暗示这些人的工作是在割韭菜。

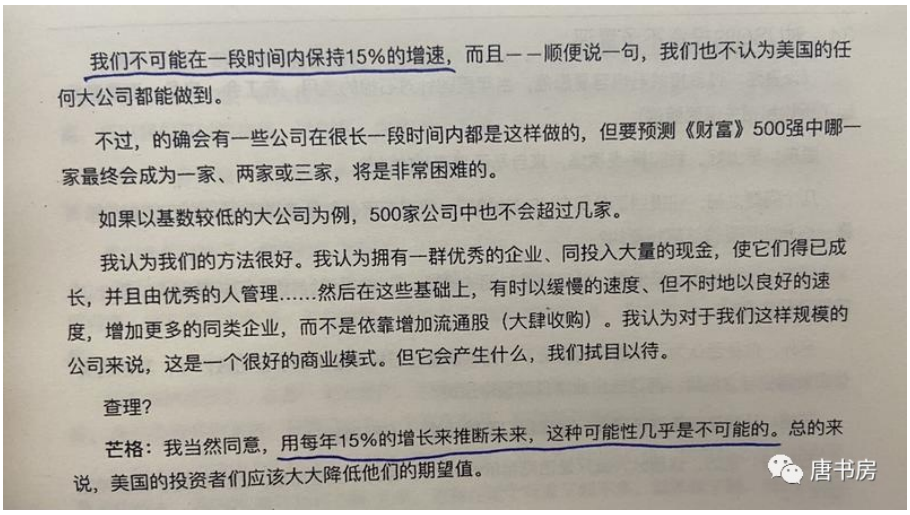
天天天蓝：你说了我才懂，估摸着是英语没有割韭菜这个词，就说剪草坪

好亮：对于这些人来说，赚投资人的钱比赚投资的钱轻松的多。

2021年10月15日

唐朝：我们其实比巴神他们幸运，我们生在一个经济高速增长的国家和时代。中国经济长期保持两位数的增长，即便是现在6%~7%，也远超美帝。

当然，即便如此，长期年化是增长率超过15%的企业依然是凤毛麟角。至于用永续增长15%，去为企业估值就纯粹是胡来了。

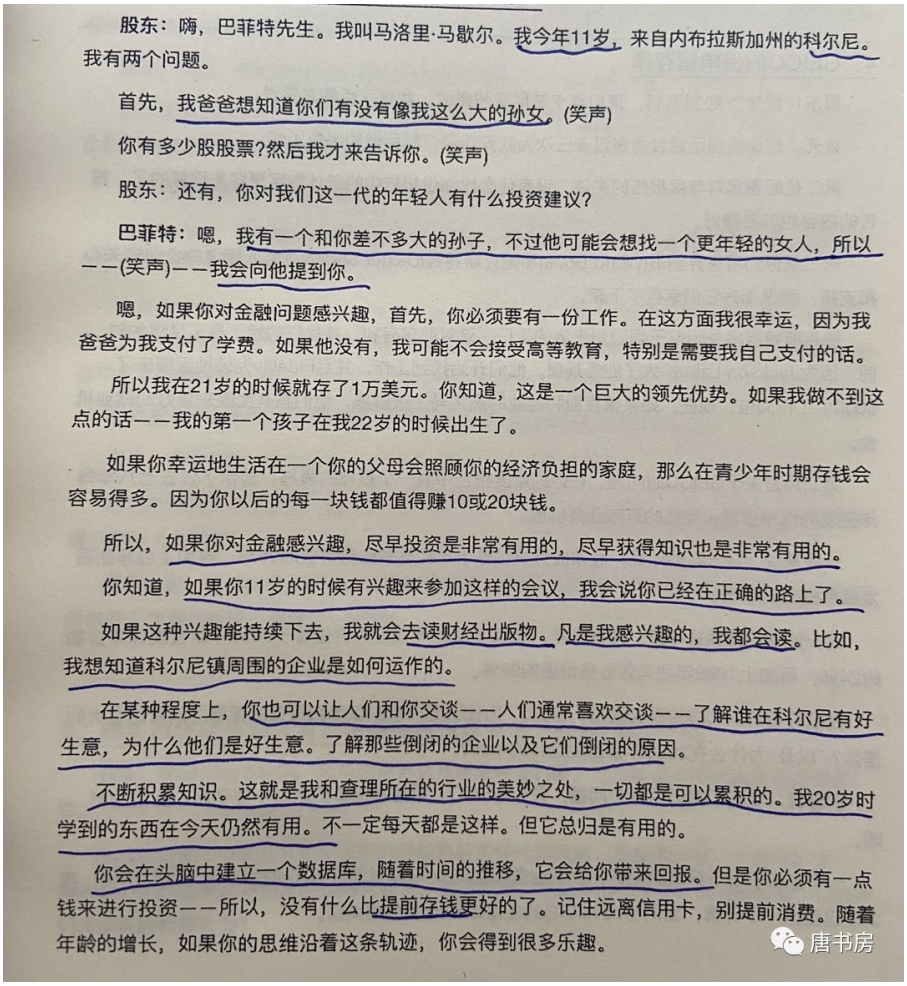


2021年10月15日

唐朝：对一个11岁的女孩说，"我有个和你差不多大的孙子，不过他可能会想找一个更年轻的女人"

这种幽默，可能就是东西方文化的区别了。中国人很难接受一个老头这样跟小女孩开玩笑。

后面的建议，对小孩和成年新手，都是价值千金的。

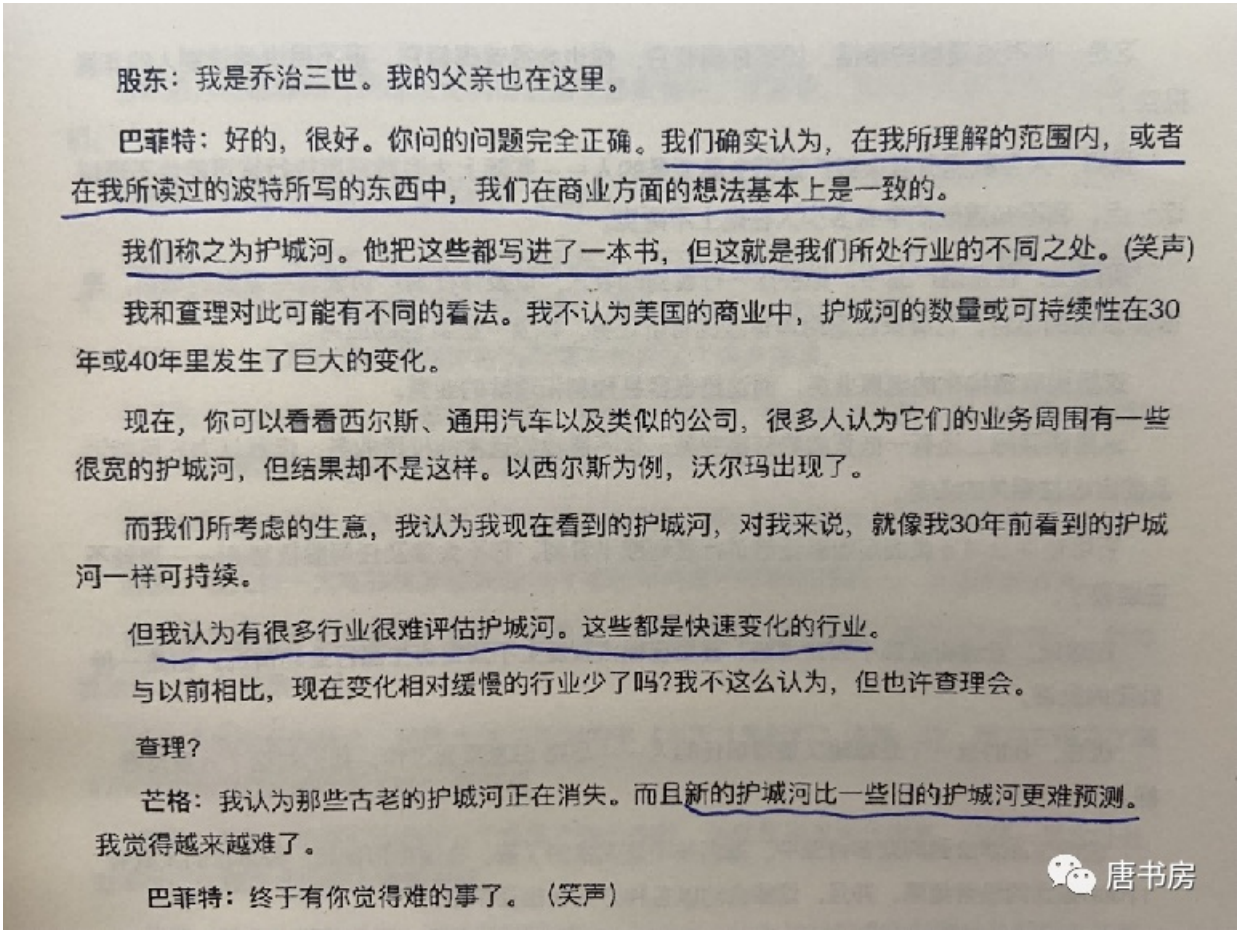


观霖：能够不断累积知识，这就是投资这个行业的美妙之处。巴神多次提到，您也多次说过，学习了。

Alone：1、日拱一卒，不期而至；2、坚持做有价值的事，一直做，然后等待时间的回报。唐师箴言已经在我脑海里滚瓜烂熟了

2021年10月15日

唐朝：其实波特的"竞争优势"一词，比巴神的"护城河"比喻好懂多了。我觉着"护城河"这个词，在中文投资界已经有玄学化趋势



股东：我是乔治三世。我的父亲也在这里。

巴菲特：好的，很好。你问的问题完全正确。我们确实认为，在我所理解的范围内，或者在我所读过的波特所写的东西中，我们在商业方面的想法基本上是一致的。

我们称之为护城河。他把这些都写进了一本书，但这就是我们所处行业的不同之处。(笑声)

我和查理对此可能有不同的看法。我不认为美国的商业中，护城河的数量或可持续性在30年或40年里发生了巨大的变化。

现在，你可以看看西尔斯、通用汽车以及类似的公司，很多人认为它们的业务周围有一些很宽的护城河，但结果却不是这样。以西尔斯为例，沃尔玛出现了。

而我们所考虑的生意，我认为我现在看到的护城河，对我来说，就像我30年前看到的护城河一样可持续。

但我认为有很多行业很难评估护城河。这些都是快速变化的行业。

与以前相比，现在变化相对缓慢的行业少了吗?我不这么认为，但也许查理会。

查理?

芒格：我认为那些古老的护城河正在消失。而且新的护城河比一些旧的护城河更难预测。我觉得越来越难了。

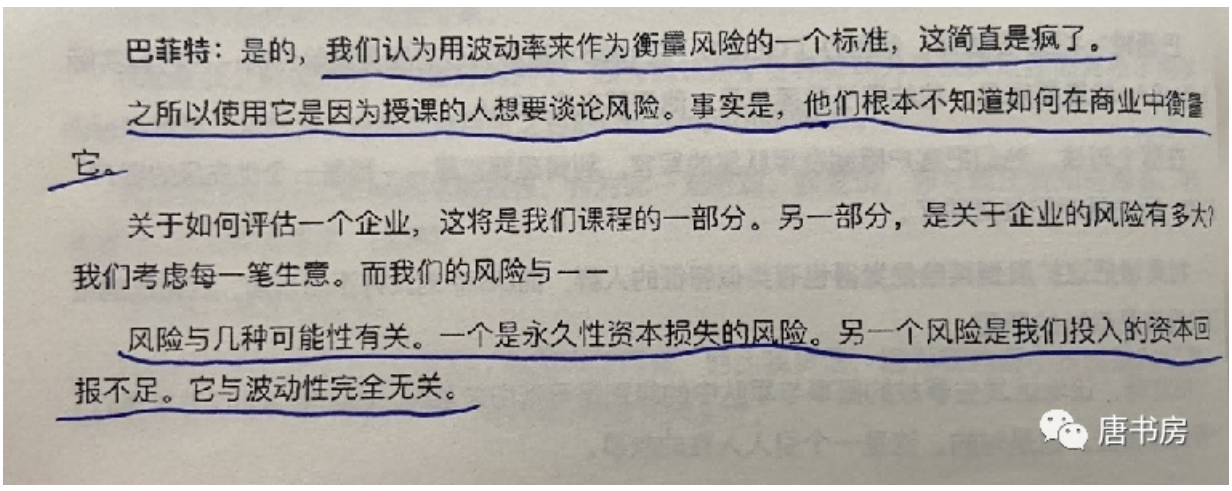
巴菲特：终于有你觉得难的事了。（笑声）

于鑫：确实，波特五力基本上就涵盖了护城河。

TB：三体里面的降维打击现在也是玄学了，哪里都是降维打击。

2021年10月15日

唐朝：永久性损失资本是风险，回报不足是风险，但是波动本身不是风险。任何意图控制波动（行话叫回撤）的投资者，都不是合格的投资者——当然，这不妨碍他/她，可能是合格甚至优秀的基金管理人。



巴菲特：是的，我们认为用波动率来作为衡量风险的一个标准，这简直是疯了。

之所以使用它是因为授课的人想要谈论风险。事实是，他们根本不知道如何在商业中衡量它。

关于如何评估一个企业，这将是我们课程的一部分。另一部分，是关于企业的风险有多大?我们考虑每一笔生意。而我们的风险与——

风险与几种可能性有关。一个是永久性资本损失的风险。另一个风险是我们投入的资本回报不足。它与波动性完全无关。

无名：这个道理很多人都明白，但是愿意把它说明白的除了巴神老唐，也没剩下几个了。

Fei：无视波动，这一步就拦住了无数人。

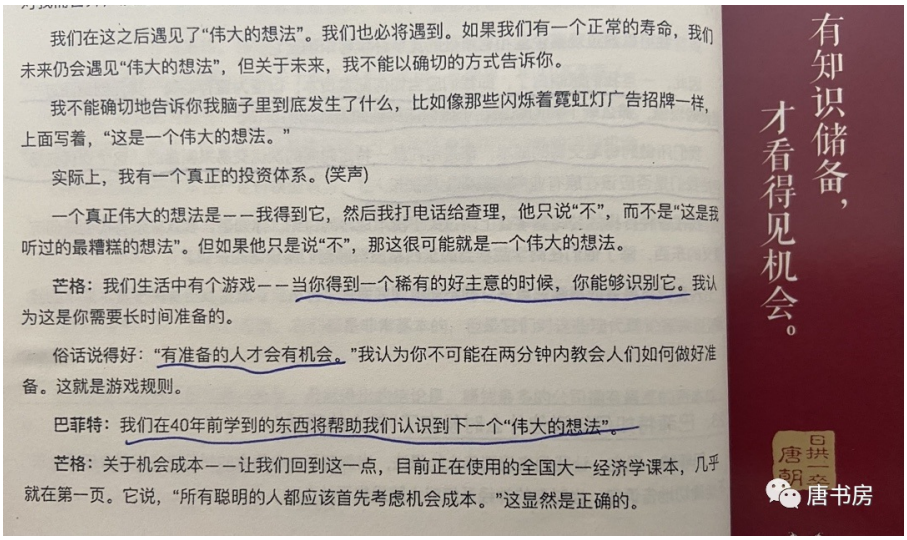
木紫：只要每天跟着老唐读书，什么市场波动都不存在，因为完全没有时间去看盘了

Anchor：哈哈哈，神转折，酱紫老唐会被你怼跑的。

2021年10月15日

唐朝：巴神：有准备的人，才会有机会。

某胖：有知识储备，才看得见机会。



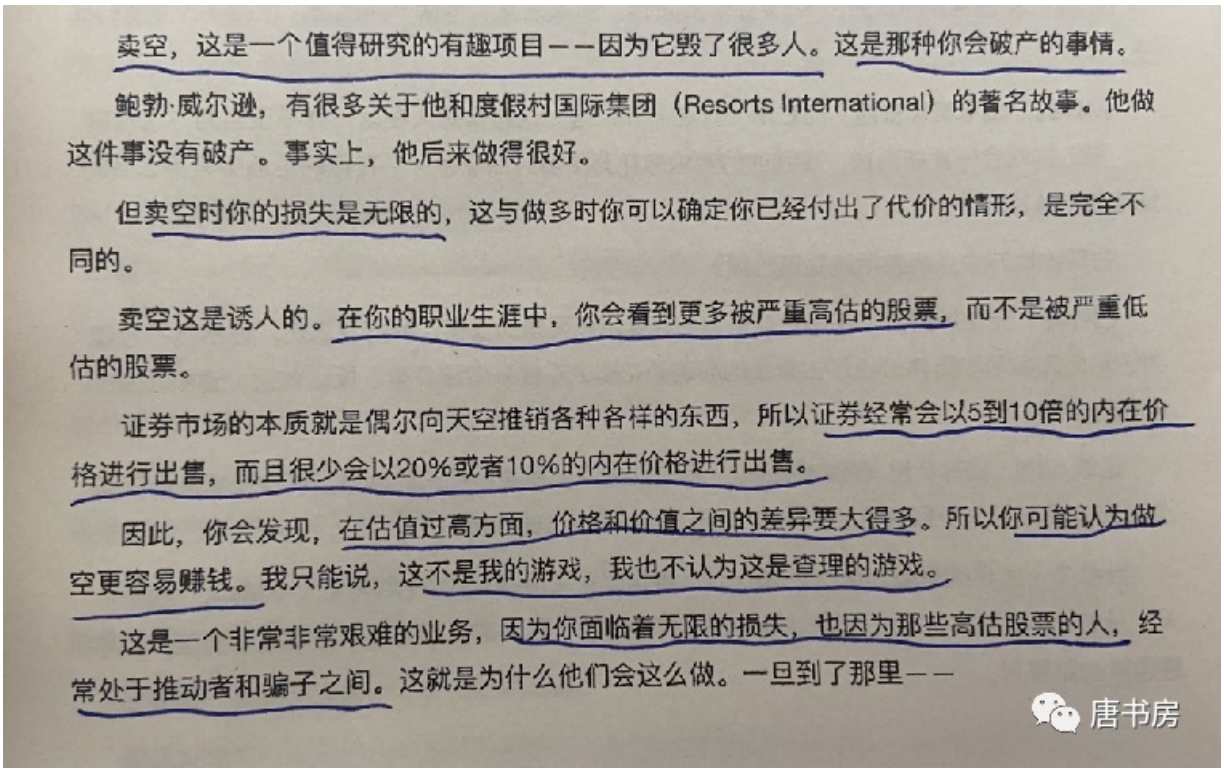
俺总在笑：比翼双飞的节奏

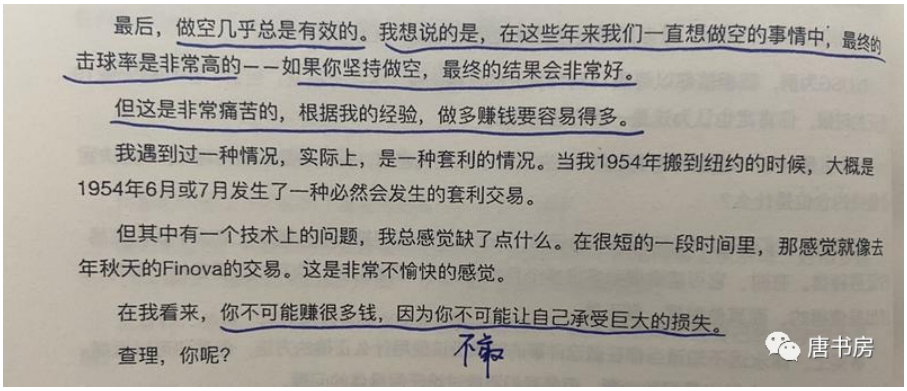
凌KxKy：知识储备的复利让大佬们在就会来临时能瞬间抓住，长此以往创造出财富的惊人复利。

沈阳郭宝荣：未来仍会遇见“伟大的想法”，这句很有感触。巴神86岁开始历时三年大举建仓苹果，大赚900亿，占了15大重仓盈利的一半，是最好的论据、证明、教材、说教、高高的大讲台。

2021年10月15日

唐朝：巴神谈做空：市场的特性导致了高估总是比低估常见，做空的机会总是很多，而且通常都显示有诱人的利润，大部分时候做空的结果也会正确——如果你能坚持到底的话。但是做空的过程通常都非常痛苦，而且你很难从中赚到大钱。



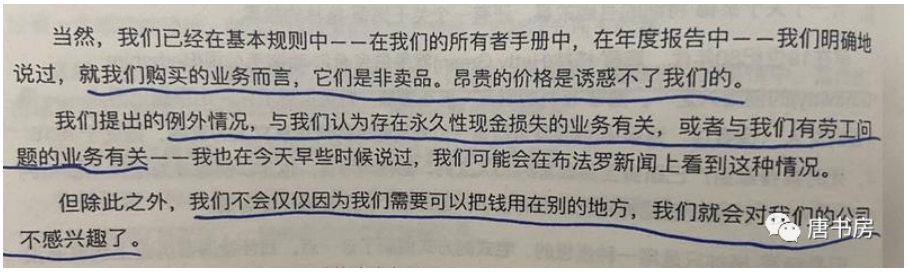


泊武：做空反过来讲，其实也是一种带着杠杆去赌市场先生行为的行为。

2021年10月15日

唐朝：为了更有利于未来的收购，也为了履行过去收购时的承诺，伯克希尔实际上几乎不出售收购下来的业务，除非第一出现了不可逆转的业务衰败，第二出现很难解决的劳工纠纷。

——在这一点上，投资上市公司少量股份的我们，其实比后期的巴神有优势，后期巴神是戴着镣铐起舞。

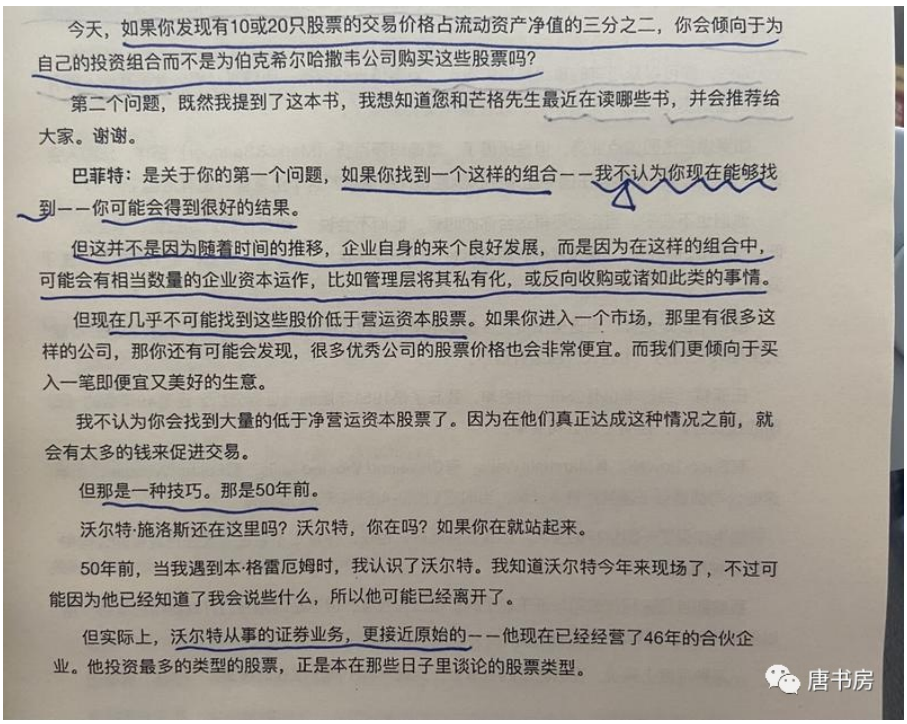


bp：我们要五十年后才可能有这个烦恼。

2021年10月15日

唐朝：正好今天早晨后院还有位朋友问类似问题。

巴神的回复是："如果你能找到足够数量、符合条件的烟蒂，你的收益会很好。但我估计今天的环境下，很难找到了。"


今天，如果你发现有10或20只股票的交易价格占流动资产净值的三分之二，你会倾向于为自己的投资组合而不是为伯克希尔哈撒韦公司购买这些股票吗？

第二个问题，既然我提到了这本书，我想知道您和芒格先生最近在读哪些书，并会推荐给大家。谢谢。

巴菲特：是关于你的第一个问题，如果你找到一个这样的组合——我不认为你现在能够找到——你可能会得到很好的结果。

但这并不是因为随着时间的推移，企业自身的来个良好发展，而是因为在这样的组合中，可能会有相当数量的企业资本运作，比如管理层将其私有化，或反向收购或诸如此类的事情。

但现在几乎不可能找到这些股价低于营运资本股票。如果你进入一个市场，那里有很多这样的公司，那你还有可能会发现，很多优秀公司的股票价格也会非常便宜。而我们更倾向于买入一笔即便宜又美好的生意。

我不认为你会找到大量的低于净营运资本股票了。因为在他们真正达成这种情况之前，就会有太多的钱来促进交易。

但那是一种技巧。那是50年前。

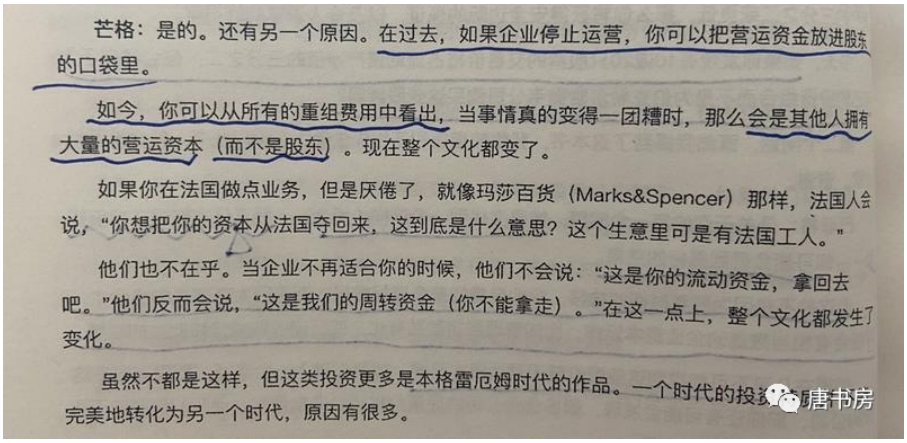
沃尔特·施洛斯还在这里吗？沃尔特，你在吗？如果你在就站起来。

50年前，当我遇到本·格雷厄姆时，我认识了沃尔特。我知道沃尔特今年来现场了，不过可能因为他已经知道了我会说些什么，所以他可能已经离开了。

但实际上，沃尔特从事的证券业务，更接近原始的——他现在已经经营了46年的合伙企业。他投资最多的类型的股票，正是本在那些日子里谈论的股票类型。

唐书房

芒格则提出了一个很少有人注意到的烟蒂股投资文化的变化，见巴芒演义341页这段（图三）


芒格：是的。还有另一个原因。在过去，如果企业停止运营，你可以把营运资金放进股东的口袋里。

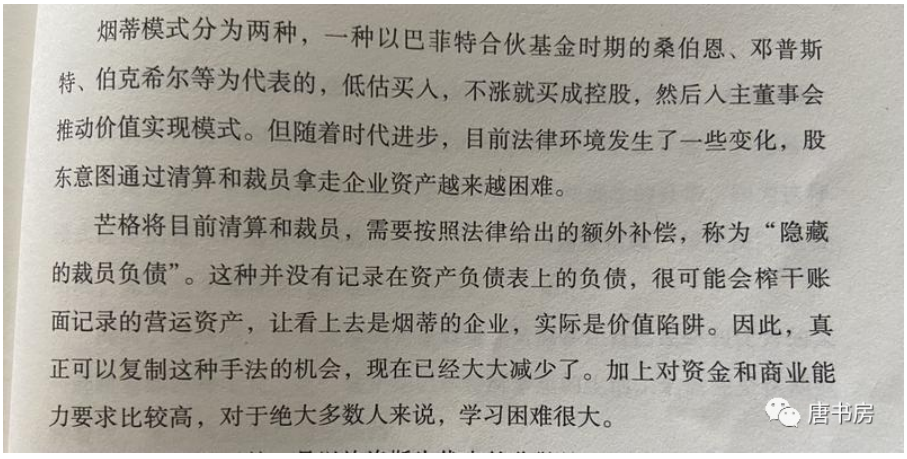
如今，你可以从所有的重组费用中看出，当事情真的变得一团糟时，那么会是其他人拥有大量的营运资本（而不是股东）。现在整个文化都变了。

如果你在法国做点业务，但是厌倦了，就像玛莎百货（Marks&Spencer）那样，法国人会说，"你想把你的资本从法国夺回来，这到底是什么意思？这个生意里可是有法国工人。"

他们也不在乎。当企业不再适合你的时候，他们不会说："这是你的流动资金，拿回去吧。"他们反而会说，"这是我们的周转资金（你不能拿走）。"在这一点上，整个文化都发生了变化。

虽然不都是这样，但这类投资更多是本格雷厄姆时代的作品。一个时代的投资[illegible]完美地转化为另一个时代，原因有很多。

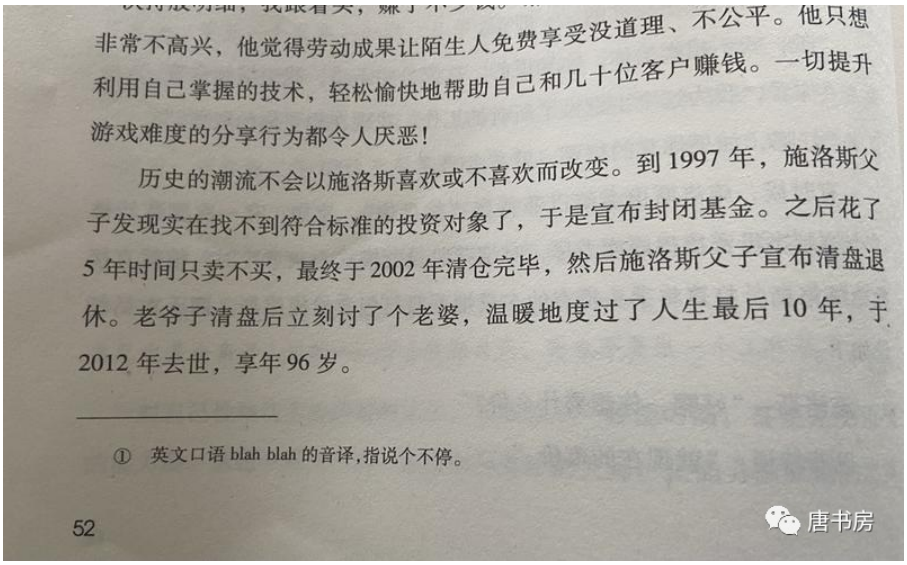
唐书房


烟蒂模式分为两种，一种以巴菲特合伙基金时期的桑伯恩、邓普斯特、伯克希尔等为代表的，低估买入，不涨就买成控股，然后入主董事会推动价值实现模式。但随着时代进步，目前法律环境发生了一些变化，股东意图通过清算和裁员拿走企业资产越来越困难。

芒格将目前清算和裁员，需要按照法律给出的额外补偿，称为"隐藏的裁员负债"。这种并没有记录在资产负债表上的负债，很可能会榨干账面记录的营运资产，让看上去是烟蒂的企业，实际是价值陷阱。因此，真正可以复制这种手法的机会，现在已经大大减少了。加上对资金和商业能力要求比较高，对于绝大多数人来说，学习困难很大。

唐书房

顺带说一声，这是2001年的大会。此时施洛斯已经在实施清盘了，因为市场里实在找不到足够数量的烟蒂。


非常不高兴，他觉得劳动成果让陌生人免费享受没道理、不公平。他只想利用自己掌握的技术，轻松愉快地帮助自己和几十位客户赚钱。一切提升游戏难度的分享行为都令人厌恶！

历史的潮流不会以施洛斯喜欢或不喜欢而改变。到 1997 年，施洛斯父子发现实在找不到符合标准的投资对象了，于是宣布封闭基金。之后花了 5 年时间只卖不买，最终于 2002 年清仓完毕，然后施洛斯父子宣布清盘退休。老爷子清盘后立刻讨了个老婆，温暖地度过了人生最后 10 年，于 2012 年去世，享年 96 岁。

① 英文口语 blah blah 的音译，指说个不停。

52

唐书房

雨落风烛：现在的绝大多数“烟蒂股”都是自以为是的所谓烟蒂。

风：比如某些人死磕的银行股。

唐朝：因为认为低估而死磕某个行业甚至某个企业，其实并不是烟蒂投资。将这种行为归为所谓“纯正格式投资”，完全是一种误解。

烟蒂模式的核心秘笈是低估+分散，是一大堆烟蒂里有部分会回归价值，从而带动整个组合获得合理回报。

烟蒂股的回归其实是个概率事件，祖师爷从来没有说过（也没有去示范过）赌一只低估的个股或一个低估的行业，“一定”会价值回归。

当然，再加上杠杆去赌低估个股的“必然”回归，就连投资都算不上了。顶多算赌博，而且是一种比较差的赌博。

SK：请教老唐，后来施洛斯也曾随着环境的变化而更新他的方法：如0.5倍市净率找不到了之后就从0.8倍中找，0.8倍找不到了就从1倍中找，总之还是在最便宜一堆中寻找他的标的。

那么现在这个信息迅速传播的环境，在最便宜的里面翻相对较好的，这个方法还可行不？

唐朝：乔尔.格林布拉特的神奇公式，就是试图向这个方向努力。

但从实践效果看，泯然众人矣，似乎这条路也不通。至于原因，我没深入研究，说不上来——2001年股东大会问答结束。

2021年10月15日

阅读原文



Vivian 2021-12-25 21:23:50

本期（第五期图文版）内容对应的书中页码：1、第一册523/524页 2、第一册524/525页 3、第一册525页 4、第一册527页 5、第一册532页 6、第二册13页 7、第二册17页 8、第二册20页 9、第二册21页 10、第二册24页 11、第二册26/27页 12、第二册28/29页 13、第二册43页 14、第二册44页 15、第二册45页 16、第二册50页 17、第二册54页 18、第二册66页 19、第二册73页 20、第二册77页 21、第二册80/81页 22、第二册83页 23、第二册92/93页



云天 2021-11-25 20:26:13

老唐，感恩节快乐！ 赞 118

作者

谢谢。借你的留言，也回祝书房的朋友们感恩节快乐[呲牙][抱拳]

赞 130



陈昱佳

2021-11-25 20:38:03

老唐，茅台为什么涨了

赞 13

作者

因为它不想跌。

赞 103



旧调

2021-11-25 21:16:19

老唐能不能简要说说隆基被排除的原因

赞 11

作者

主要还是不确定性比较大。

赞 101



江帆远影

2021-11-25 21:11:05

唐老师，给你提个建议，照片内容可以用软件扫描，要比现在的照片版更容易看

赞 5

作者

凑合看吧，不舒服就跳过去便是。其实我并没有打算搞这么个东西的，只是自己读书时的随手记录和分享，后来被书房热心朋友总结整理出来了，仅此而已。没有精力和兴趣再扫描整理，见谅。

赞 100



悠见南

2021-11-25 20:56:08

请问老唐，腾讯三季报44页上关于搜狗私有化的会计处理。上次请教您没有回答，我一直都想不出答案。麻烦您了。 腾讯收购的61%的股权现金代价是138亿，也就是说搜狗的估值是226.4亿（138/61%）。推算出腾讯原来持有的39%也因此被重新估值到88亿（226.4x39%），重估视同处置收益38亿，意味着原帐面价值是50亿（88-38）。 该交易确认商誉109.8亿，意味着搜狗的股本是116.6亿 （=226.4-109.8）。即腾讯原持有的39%股本价值是45.5亿（116.6x39%）。是否意味着在当初购买39%股权时有4.5亿的溢价（50-45.5）？对搜狗原来的39%持股是按照投资联营公司持股比例入报表的，溢价不进入商誉，是吗？在私有化合并入报表之后，这4.5亿溢价是否应该被挪入商誉？

赞 9

作者

留言但凡很长，还有一堆复杂数字的，我既没有时间细看，也不打算帮着算，所以一般都直接跳过去了[呲牙]

赞 94



大使

2021-11-25 20:35:31

隆基今天应声下跌，是不是大股东看了唐老师的分析了。

赞 8

作者

你想多了[惊恐]老唐不背这口锅。

赞 77



沉默是金

2021-11-25 20:36:46

书房没人就腾讯的APP更新审查提问吗，我来问，来做这个差生。[呲牙]

赞 17

作者

小事一桩，可以不予关注。

赞 75



锦绣中华

2021-11-25 20:31:52

唐老师好，明年3月1号，微信支付宝个人收款码不能作为经营收款，对此消息您如何看？

赞 8

作者

出于防诈骗和税务稽查目的考虑的正常管理措施。

赞 58



修行 2021-11-25 21:30:05

老唐我有一点疑惑不解，假如2011年末投资恒生指数，到今天整整十年，年化收益不过3%。虽然有恒生指数目前存在低估的原因，但是恒生指数长期也才11倍市盈率左右，年化收益和回报完全不成正比，请问是哪里不对呢 赞 7

作者

可能想突然送你一笔巨款吧[呲牙] 赞 54



王颖 2021-11-25 21:04:30

唐老师，假如你的账户市值缩水100倍，你还是会像现在这么配置嘛？ 模拟回答：会，缩水1000倍也会 赞 15

作者

+1[呲牙] 赞 54



九灵元圣 2021-11-25 20:57:37

唐师，我知道不能瞅傻子要瞅地，可每天打开同花顺还是忍不住要去看K线，看着股价的起起落落，忍不住在心里想着高抛低吸，虽然最后都没有落为实际行动，还是会为没有在高点卖出，在低点买进而后悔。其实关注书房以后，我交易的频率大幅减少了，最近半年就一次换仓到消费股的交易。但是时间长了，看着新能源的翻倍，军工股的三倍。还是会质疑自己的选择。请教唐师，我这还有的救吗[尴尬] 赞 15

作者

大家都这样过来的。说明你也不是神，还是要重走一次千千万万先烈的路[呲牙] 赞 48

九灵元圣

感谢唐师，让我认清了自己的软弱；感恩唐师，带领我走上这条价投之路！希望“红也逍遥绿也逍遥的”的那天早早到来。再请教唐师，张五常的《经济解释》1-5，您还推荐吗？ 赞 15

作者

推荐。张五常所有中文书籍，我都推荐[调皮] 赞 45



翁泽鹏 2021-11-25 21:12:34

三成数据税这个事，老唐怎么看？ 赞 6

作者

大概率是谣言。就算我党找税源，目前也不大可能轮到数据税。就算真的要收数据税，立法、试点到推行也是几年以后的事情了。小道消息，道听途说，不足为信。 赞 47



zy 2021-11-25 20:49:20

第一次留言，想请教老唐，烟蒂模式是低估加分散，那在多个可转债在100元左右浮动，下可保底的且在不懂具体价值的情况下买大量可转债，这种算烟蒂投资么 赞 6

作者

是一种高胜率的投资手段，但没有必要贴个烟蒂的标签。 赞 47



断桥 2021-11-25 21:32:59

唐师，医药etf还在考虑之列吗 赞 4

作者

目前没钱，有钱也会买手头处于合理估值之下的个股，所以暂时还不考虑etf。 赞 46



Franco 2021-11-25 21:18:34

怎么看芒格的阿里巴巴[呲牙] 赞 8

作者
不懂阿里巴巴，所以也就无从评价芒神的买入。不过他老人家买入后，又跌了大约40%了吧[捂脸]
赞 46


Zh.
2021-11-25 20:50:30
唐老师，刚开始学习您的《价值投资实战手册》，有一点不太明白:巴菲特说All cash is equal，但现在A股有些行业市盈率比较低，而且长时间没有大的变化。请问怎么理解这个问题呢
赞 4

作者
所以巴菲特没有说all net profit is equal[呲牙]
赞 46


橙
2021-11-25 20:52:17
现在的巴菲特也买入航空股了，和当年的投资逻辑不同了，现在美国航空也基本垄断了。
赞 3

作者
买了，亏了，割肉了。
赞 42


明镜
2021-11-25 21:29:03
老唐遵义1935喝过吗？口感好吗？
赞 4

作者
刚好前几天还喝过，2019年的遵义1935，相比茅台而言苦味略重了。几百元的价格对得起，但据说现在已经炒到一千三四了，这个价格上，我觉着不如喝43度茅台[呲牙]
赞 41


江浩
2021-11-25 20:31:42
今年的振荡行情对坚定长期持有的价投来说太痛苦了，一直坐过山车，每天想着高抛低吸[捂脸]
赞 6

作者
没发现呢。愉悦地看书追剧捡钱状态中[呲牙]
赞 39


文禾居士
2021-11-25 20:32:03
我成功的预测中了老唐今晚发文，却没预测中陕煤今天下跌（昨晚煤炭期货大涨）。[苦涩]
赞 6

作者
这两件事的预测难度差几十万倍[偷笑]
赞 37


袁泉
2021-11-26 11:08:59
唐老师，对中远海控怎么看？如果海运价格一直高企，中远海控简直是超级现金奶牛
赞 4

作者
如果煤价一直暴涨，陕煤就是超级现金奶牛。如果洋河的酒一直旺销，洋河就是超级现金奶牛。如果福寿园能够不断提价，那墓园就是超级现金奶牛……难点就是在这个“如果”上[呲牙]如果你的如果最终真的如果，那当然是。但如果会如果吗？这需要深度研究才能有答案[害羞]
赞 36


FREEDOM
2021-11-25 22:13:14
老唐，在书房呆了一整天，还是那个问题。茅台进入合理估值持有区间，对比之下腾讯显然更具性价比，在腾讯仓位未达上限的情况下会卖茅台换腾讯吗？您的回答是不会，根据《为什么不卖茅台换分众》中说了一是因为股权思维，优质股权没有明显高估不卖，二是分众确定性不够，仓位有限。 但是看得出在您那里腾讯和茅台应该属于一样的质地，所以解决了确定性和仓位的问题。在《价投》中您说投资就是永远比较，选择收益高的那一个，在《持有等于买入吗？》中您举例说了一个例外，就是发现确定投资收益更高的标的时候，不管你当前是不是高估低估还是合理，卖掉，买入更高的那一个！那样的话就应该卖掉茅台买满腾讯啊！[捂脸] 我漏掉了哪个环节了吗？
赞 5

作者

估值是个区间，不是一个数值。要比较出"明显的"便宜我才会换。目前二者并没有"明显的"估值差异。寻找明显，最简单的方法就是各自和类现金资产比较，明显高估卖出，明显低估买入。 赞 36



bp 2021-11-25 21:38:07

1、大V一旦开始做基金，出色的人设往往会崩塌。 2、烟蒂投资的核心是低估加分散。投资于一个公司或某个行业的低估，跟赌博无异。 想到某大V [Chuckle][Chuckle][Chuckle] 赞 25

作者

呔，长沙的这口帅锅，你胡乱联想个啥[发怒][机智][捂脸] 赞 33



大梦想城·裴超伦 2021-11-25 20:45:39

老唐你好，前段时间去开通B股，证券营业部和银行客户经理都不熟悉流程跑了三趟，非常浪费时间。总结了一下开通B股的流程和材料分享给有需要的朋友 一、电话沟通证券营业部 问办理B股银证转账账户指定银行是哪家银行，准备好对应银行卡。 二、证券营业部现场办理 1.开通B股账户 2.三方监管协议 3.记录B股账户 三、银行网点现场办理开通电话银行和银证转账权限 手机银行APP换汇 招商银行购买B股换汇时必须选择换成现钞 其他银行不确定。 四、证券APP港币资金转入购买B股 赞 31



lwk 2021-11-25 21:05:15

一瓶可乐，一包鸡爪，一章经济解释想一天[苦涩][苦涩] 赞 30



dcj 2021-11-25 21:34:28

老唐站在巴神等巨人肩膀上，吃他们一亏，长自己一智，未来些许年，大概率会比29%高一些[呲牙] 赞 19

作者

借你吉言，谢谢[呲牙][抱拳] 赞 29



苏堤 2021-11-25 21:45:22

老唐吾师好！平时忙工作和家务事外，看书房文章和旧文，我要边看边做笔记，是精读，速度较慢。看的进度有时赶不上老唐发的速度，惭愧！看到《20211118-经典陪读：伯克希尔股东大会问答③》中有些问题请教。 1、关于航空业不赚钱的交流，我想，是否运营公司不赚钱，但是造飞机的、造汽车的，应该是赚了大钱的吧？ 2、另外，可口可乐据说有秘方，有护城河我可以理解。喜诗糖果、吉列刀片，没有太多的秘方和高科技含量，不理解为什么资本没有大量涌入来抢夺市场。 请老唐吾师赐教[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 3

作者

1.貌似也不是。2.主要是品牌认知已经形成了，不是不能抢，是比较难。 赞 27



善缘修心 2021-11-25 21:53:22

老唐您好，上期关注到您在留言回复中说到美的割肉！我的理解应该是更看好茅台才卖的美的，而不是因美的投资价值变化割肉吧？ 赞 6

作者

对。 赞 26



LCTZ 2021-11-26 11:01:36

关键是不知道是回撤还是永久损失。回撤当成永久损失很惨，永久损失当成回撤更惨[捂脸] 赞 5

作者

只要你不看股价（内心将企业看成未上市企业），这个问题很容易“知道”的。但凡企业能够持续赚到自由现金，股价下跌就“一定”是回撤。但凡企业未来很难持续获得自由现金，股价下跌就“很有可能”造成永久损失——之所以不是“一定”，是因为股市偶尔会有惊喜送钱活动，会有接盘侠接下毫无价值的企业。 赞 25



金桦 2021-11-25 21:08:19

以老唐的投资逻辑，会不会参与一级市场 赞 4

作者

不会。 赞 25



七岁 2021-11-26 01:35:10

按着《巴芒演义》—《价投手册》—《手财1》看过来，想请教下后续学习路径或书籍推荐？ 赞 1

作者

直接开始读企业年报。 赞 23



亮 2021-11-25 21:26:48

请教老唐，陕煤就是文中所说的公共事业公司吗？ 赞 4

作者

不是。 赞 23



笑到最后 2021-11-25 21:22:24

针对本文的第一条，芒格买阿里算不算[奸笑] 赞 3

作者

给点时间吧，或许不是呢？反正我不懂阿里，没有能力评价[呲牙] 赞 18

笑到最后

老唐不懂阿里，难道巴神也不懂腾讯？[呲牙] 赞 8

作者

说不好，有可能。 赞 23



刘仔头 2021-11-25 20:54:40

老唐晚好！我也看过那家绿色新能源了，貌似不太适合我们巴神堂的风格呢，所以肥肠啰嗦地一句，建议老唐不要公开发了，真怕到时候您被奇奇怪怪的人误伤。。。 如果您可以画个框架让我们交作业，是不是会更好一些，当然我们也不指名道姓就当案例分析[皱眉][皱眉] 总之都随缘啦，大师您尽管乱来好了[呲牙][呲牙] 赞 12

作者

谢谢你[握手][抱拳] 赞 23



奔波灞儿！ 2021-11-25 22:41:35

老唐，对于顺丰控股和宁波韵升后续走势怎么看？能否帮忙分析一下？

作者

他们将持续向右波动[奸笑] 赞 22



贾园长TEL133222 2021-11-25 22:55:13

今天感恩节，第一次留言！感恩老唐无私分享通往财富自由之路，感恩这个伟大的时代让我认识老唐，让我来到书房！自从走进书房，每周的文章成了我生活的重要部分，成为我的精神粮食！不敢相信我绝大多数财富来自于一个从未谋面的人的教导，但这是事实，在此请老唐收下我的膝盖！ 赞 5

作者

祝在投资大道上顺利翱翔，但膝盖还是自己留着，老唐不要[呲牙][握手] 赞 21



天阳 2021-11-25 20:59:30

老唐，市场上有时看到大宗交易价远高于市价，是什么道理呢？为什么不通过二级市场用市价买入呢？

赞 3

作者

原因千奇百怪，没有统一答案，没有关注价值。 赞 21



春玉 2021-11-25 20:40:57

老唐感恩节快乐！有个问题没想明白，价值投资实战手册115页，按照简化估值法对持有企业估值后，再与其他投资品种进行收益率比较。理财大概为3%左右，指数大概为10%左右，这些容易知道，那么我们计算出来的企业估值不是一个数字吗？怎么得出收益率为多少呢？需要根据三年后估值与当前市值计算出来吗？多谢！

作者

就和你存100元，得3元利息代表收益率3%一样，企业净利润/你买下来花的钱，就是企业股权的投资收益率。 赞 21

春玉

多谢老唐，一下子就明白了[玫瑰] 赞 3



Dar_Yu 2021-11-25 21:01:59

成瘾性的商业模式都是好生意，烟酒就不说了。最近感觉连续剧也有成瘾性[调皮]家里领导天天追剧，我就纳闷这破玩意有啥着迷的。您猜怎么着，我这两天，也不离把了[擦汗]还真有点意思。看来这些优秀的电视剧版权也是核心竞争力呀[坏笑]，唐老师给推荐点神剧呗，最好跟书单似的，来个神剧单吧[呲牙] 赞 6

作者

非我所长，自己找吧[呲牙] 赞 20



杨光 2021-11-25 23:11:33

老唐，请问下，由于税的原因，企业经营现金流入大于营业收入，这个可以理解。为什么有的企业经营现金流净额也大于净利润呢？

赞 1

作者

大部分是因为预收、应收和应付的跨期造成的：去年其他企业欠你的钱今年给了，今年你预收了其他企业明年的款，今年你欠着应该支付给供应商的货款，都能导致你的经营现金净额大增，但不影响净利润。 赞 19



万物皆有周期8.8 2021-11-25 22:53:39

巴菲特曾经回答一位来自旧金山的17岁少年的问题我该怎么做才能成为一个伟大的投资者？尽你所能阅读一切，请问老唐也是这么做的吗？

赞 7

作者

对 赞 18



Pelon 2021-11-25 20:39:24

唐老师，您之前文章分析过要警惕上市公司母公司和银行互相勾结，利用资金集中管理等方式掏空上市公司账面现金。但现实中可能很多上市公司都存在这种风险，请问在这种事是否在强制公告的范畴内？如果不是的话，是否作为小股东也很难避免上市公司母公司偷偷采用这样的方式挪用资金？

赞 8

作者

去熟悉和关注你计划投资的企业，有疑排除。 赞 16

Pelon

好的，明白了，还是要对公司有深刻的认识，才能解决这样的顾虑。 赞 7



kim 2021-11-25 20:38:00

老唐之前说过由于一些原因茅台的仓位没有加到理想状态。想问老唐，如果可以给到最理想的仓位，就目前而言，暂时不考虑市场起伏，每只股票会是怎样的占比，谢谢。

作者

抱歉，不回答酱紫的问题[呲牙]

赞 14



马克思靠谱 2021-11-25 20:55:11

感恩互联网、感恩老唐。在老唐的三尺讲台下遇见，都是同频共振之人，千里有缘来相见感恩节快乐

赞 12



大双子 2021-11-25 21:27:42

首先祝唐老师感恩节快乐，感谢您在书房的无私分享，让我的生活不再浑浑噩噩，另外想请教您，医药类指数基金哪个可以关注，159929么？[抱拳]

大双子

“有准备的人，才会有机会”明明是芒格说的，为什么您要按到巴神的头上呢？

赞 6

作者

哈哈，疏忽了，谢谢细心[抱拳]

赞 11



陈阳 2021-11-25 20:22:07

沙发哈哈

赞 8

作者

黄花梨板凳，您请上座。朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，慢慢看，不着急~[胜利]

赞 11

陈阳

还是抢不过闪电手，[微笑]突然看到电脑上20:20，打开时钟，数秒到21分猛刷屏，22分才刷出来。

赞 6

作者

[呲牙][握手][咖啡]

赞 6



童大刚 2021-11-26 18:05:19

“烟蒂模式的核心秘笈是低估+分散，是一大堆烟蒂里有部分会回归价值”，撇开’分散’，就其’低估’，是否和老唐、巴老的低估标准是类似的？

作者

有少量重叠的部分，但大部分是不同的。烟蒂的低估概念是低于重置价值，最好低于净流动资产。巴神和我这条线的低估，是从未来盈利能力的折现值角度说的。

赞 10

童大刚

明白了。一个是类似PB，一个是现金流折现后的PE。谢谢老唐。

赞 3



志勇 2021-11-25 20:22:04

沙发

赞 8

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][握手]

赞 10



赵浩淇 2021-11-26 12:33:52

“资产配置是胡说八道”，资产配置是为了风险管理吧，老唐是不是只有两种资产：股权和活钱，不会考虑

配置债券，对吧？ 赞 3

作者

对。 赞 8



bh 2021-11-25 22:18:25

不关注股价涨跌这事儿，有点像佛家讲的入定，让思想定于当下，既不后悔过去，也不担心未来。怎么形容这有多难呢？佛说：“庄严佛土者。即非庄严。是名庄严。”打坐闭眼的时候想一个清净，空空洞洞的境界。但其实这只是一个想像，已经着了境界相！没有真正证到过空，就不要空洞的想象，该干什么就干什么。我每天都在想不要去关心股价，但是一到开盘时间就不由自主的打开手机软件，看几眼股价和k线图后关掉软件，隔一段时间又会打开看几眼，每天如此。 相信等我证到了，就不会刻意去看，或者不看了！ 投资是最好的修行！ 赞 8



亦有亦无 2021-11-26 14:40:04

我终于看完了，老唐你还有什么存货尽管放马过来！[呲牙] 赞 6

作者

还多[呲牙] 赞 7



一粒尘 2021-11-25 23:20:57

很多书房朋友特别愧疚忍不住看盘这件事，好像如此就不能做价投，不能成正果。我以为实在是没必要，想看说明自己的财富还不够多，内心深处希望着高抛低吸，人性如此，实力如此。别让自己难受，想看就看，只要忍住不做波段就是。[抱拳] 赞 7



金涛 2021-11-25 22:51:34

这两天偶然拿起老婆买的老唐价投实战，一读惊为天人。开篇的例子，展现了老唐的认知维度，牛熊市长期持有优质成长分工股，虽然选的很狡猾，但是说服效果，无与伦比 赞 2

作者

选的狡猾从何说起呢？[奸笑] 赞 7



寻觅所往 2021-11-25 21:01:36

老唐，书房朋友们，感恩节快乐！感恩志同道合的你们，从中学到很多东西。 赞 7



宋强 2021-11-25 20:39:15

唐老师，今天把您的书房推荐给了两个同事。一个年龄长与我，这么多年指导了我很多东西，可是能力有限未学会一二，今天终于有机会提供有价值的东西给他，开心开心。一个刚参加工作，问我看着大家都在炒股自己也想参与但不知道选哪个，我说给你推荐一本书，看前118页，你要的答案都在那。这么年轻就能接触到书房，羡慕羡慕啊，等到他发财了，让他请吃大餐取[色][呲牙]。 把好的东西传播给自己认同喜欢的人，开心开心呀。 赞 7



Ashes of time 2021-11-26 09:47:25

老唐，新冠的魔爪就是为了狙击你的。刚收到四川手机报：上海、杭州、徐州昨日均新增本土病例，三地感染者轨迹交叉点在苏州。成都这边刚清零，这。。。。你是逃不掉的[得意] 赞 2

作者

[呲牙][发抖] 赞 6



D调的华丽 2021-11-25 21:40:43

又学到了一两点，不管买入的是劳动力密集，原材料密集，还是租金密集，我们只看它的竞争力。成长股要看投入后未来带来超额利润。 赞 6



cw君 2021-11-25 20:26:53

阅读完老师的价投和手财，深入浅出，通俗易懂，现被唐老师个人魅力深深折服，已是脑残粉一个[偷笑]
[偷笑]

赞 5



L.M.C 2021-11-26 16:23:07

经典陪读把译文中精髓提炼阐释的简单易懂，感觉买来的系列书籍可以作为闲书对待有时间还是刨书房更有价值。因为有先生我真的感觉生活超美满！[调皮]有闲刨书房，有钱抄作业，有心仪偶像！[捂脸][捂脸][捂脸]居然有追星的浪漫情怀！[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 4



LeFt 2021-11-25 20:49:14

[奸笑]幸好A股的散户多，还是有很多捡便宜的机会

赞 4



兜兜 2021-11-25 20:40:06

一直在看老唐老师之前的文章，只看完2020年2021年刚开始到三月份，要看一遍估计也得好久，发现我看的好慢[捂脸]，要完全理解可能需要几年，后悔为啥没早点发现老唐老师，每篇留言也大概看了，发现那么多早期关注老师的人留言无言以对，说明价投的路上并不容易，虽然关注的晚但是在思想上已经超越很多人了，也才知道唐老师不喜欢被叫老师，那我就叫老唐老师吧，至少能代表我的一种发自内心的尊敬，老唐老师的公众号已经变成我每天必读不读不舒服的宝藏之地了，也希望有一天能写出有亮点的笔记。[玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 4



小聪 2021-11-26 16:09:11

我想对黄金说点不同的看法，整体社会生产力确实是在不断增长的，黄金作为非生产性的资产长期来看跑不过股权，但是有些人有大量的资产但是又不想面对资产的波动（像继承家族产业但又能力不足的），换成纸币存在手里只会受到通胀的侵蚀，需要一种不可再生，不像纸币一样可以低成本随便印而贬值的资产，这时候黄金就有了意义，适合风险厌恶型的人去持有；感觉比特币也有类似的属性。

赞 3



life 2021-11-26 08:17:41

感觉以前都看过，重看一遍理解更深了。

赞 3



笃行 2021-11-25 23:22:03

感恩老唐，没有你，我走不上价投之路[抱拳]

赞 3



开心生活 2021-11-25 20:52:24

写的太好了，其实可以整合成书出版[呲牙]

赞 3



宋强 2021-11-25 20:41:47

今天感恩节呀。谢谢唐师。 另外，还得把家里领导的钱努力争取到自己的指数基金的小小能力圈内，不然这是个错误[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 3



心 2021-11-25 20:29:30

今天是感恩节，感谢老唐给我们分享投资理念和知识，带领大家走向财务自由。谢谢！

赞 3



目不明 2021-11-25 20:28:36

真快，都第五期了，新关注的唐师，最近刚读完巴芒演义，手财跟价值投资实战手财各读了一些，感觉您的道路是一条可以通往罗马的路子，然后看了看持仓发现什么都不懂逐渐减仓，只能买些指数基金（感觉指数基金像是一堆有市场先生报价的3a级债券的合集，也不知道对不对哈）了

赞 3



大使 2021-11-25 20:27:38

谢谢唐老师。今天腾讯没抄到唐师的底，还涨了一节。

赞 3



刘畅 2021-11-25 20:25:29

喝了一瓶1573，回来又有老唐的文章，人生如此夫复何求，哈哈哈哈 赞 3



文斌Killua 2021-12-02 11:01:28

老巴：不断流入的现金，比我们想要的要多[捂脸]真是能稍微感受到老巴金钱比想法多的烦恼[捂脸] 这些超量的现金，老巴如果没能很好的利用，或者说没有理想的投资去向，就会导致收益率下降吧[叹气]

作者

对 赞 2



Zhang MJ 2021-11-29 09:41:31

给老唐的精彩佳作点赞！也好奇老唐一直保持很大的阅读量和写作，是怎么保护眼睛视力的？一般到了年级都会出现花眼了，老唐怎么保养的呢？有啥诀窍可以分享的吗，期待

作者

我尽量看纸质书和纸质资料。然而，我也有老花了[偷笑] 赞 2



尹基露 2021-11-27 06:17:07

最大的错误是应该做什么而没有做。 人生会不会也是这样呢，最大的遗憾是本可以做什么而没有做，这是人们容易忽视的最大的人生成本。 赞 2



WJS 2021-11-27 05:02:02

希望老唐一直都按自己的意愿生活，感恩陪读。即便以后没有唐书房了，一盏投资及人生理想的明灯在我的心里一直会点亮。 赞 2



L.M.C 2021-11-26 16:42:40

书房的交流因为有先生作答，既精彩又具实核。爱了，爱了，爱了！[胜利][胜利][胜利] 赞 2



Sway 2021-11-26 10:04:20

关于成长和价值那段最后提到的航空业和纺织业必须不断资本投入，我觉得一个核心就是没法提价，如果你能不断的提价格，且提比竞争对手更多的价格，股东肯定是不会同意通过资本投入才带来份额增加的，而宁愿把更强的钱分给管理层或者品牌营销。 赞 2



赵浩淇 2021-11-26 07:50:35

上边有个兄弟写“老唐在投资领域的所作所为”，第一时间看成了“老唐在投资领域的为所欲为”，突然就悟得了投资的最高境界——“为所欲为” 赞 2



zy 2021-12-01 21:47:27

终于追到了倒数第2篇了，请问老唐：企业增长15%，这里的增长是指营收还是净利润呢？ 或者由于净利润率大致范围内不变，其实二者都一样吗？ 赞 1

作者

一般习惯没有特别指明的话，都指净利润。 赞 1



周国文 2021-11-30 11:21:40

隆基张振国自己清楚的认识，制造业终极都会是过剩。 在同质化的制造业更是如此。 最后意味着价格战。 赞 1



倒影再现 2021-11-29 13:47:16

看了很多巴菲特视频资料和股东大会在）纸质版材料以后，找到了唐师很多知识的出处，感谢唐师理解

以后用我们更容易听的懂的语言来教导[强][强][强]

赞 1



丁晓帆

2021-11-28 22:27:42

陪读系列的价值，远远大于实盘展示。可以预见，将来的会有人不断挖矿取经

赞 1



画尽天下彼岸花

2021-11-26 13:29:17

经历过大半年每天看大盘，看持仓浮盈浮亏，慢慢转变只看大盘与打新，不看持仓浮盈浮亏，心态确实平稳多了，不到设定的到价提醒不交易确实好多了，后面继续读财报和投资相关书籍，定期倒逼输出，写些内容，先坚持三年再说吧[微笑]

赞 1



PENG小九

2021-11-27 20:57:06

这个系列好多宝藏，三生有幸！价值满满

老唐实盘周记20211127付费版 已付费

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-11-27 20:21

收录于话题
#老唐实盘合集 166 #2021年书房原创 155

前言：眨眼11月又结束了，每月一次的付费文章如期而至😁

本月老唐发表原创文章16篇，月底收费18元。无付费意愿的朋友请移步二条，可免费阅读全部内容🙏

本周交易

无

目前持仓

目前持仓：腾讯37%，洋河24%，茅台19%，分众8%，古井贡B6%，陕西煤业6%，另有观察仓海康威视和福寿园不计。

下表除“当前股价”和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	37%	72000±10%	＜36000	80000	36437	463.40	-17.60%
洋河股份	24%	4200±10%	＜2100	4700	2652	176.01	-24.46%
贵州茅台	19%	26400±10%	＜13200	35000	24383	1941.01	-1.91%
分众传媒	8%	①	＜770	1980	1040	7.20	-24.58%
古井贡B	6%	920±10%	＜460	1060	464	107.19	0.95%
陕西煤业	6%	①	＜1020	2500	1181	12.18	42.22%
沪深300						4860.13	-6.74%
上证指数						3564.09	-2.62%
2021/11/27			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8194	

唐书房

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

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

附：上期数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	39%	72000±10%	<36000	80000	39005	496.00	-11.81%
洋河股份	24%	4200±10%	<2100	4700	2638	175.08	-24.86%
贵州茅台	18%	26400±10%	<13200	35000	22968	1828.41	-7.60%
分众传媒	8%	①	<770	1980	1047	7.25	-24.06%
古井贡B	5%	920±10%	<460	1060	448	103.35	-2.67%
陕西煤业	6%	①	<1020	2500	1186	12.23	42.80%
沪深300						4890.06	-6.16%
上证指数						3560.37	2.51%
2021/11/20			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8195	

唐书房

收 益

本周实盘净值下跌约1%。

2021年内收益从上周末的-3%，跌至本周末的**-4%**（四舍五入）。

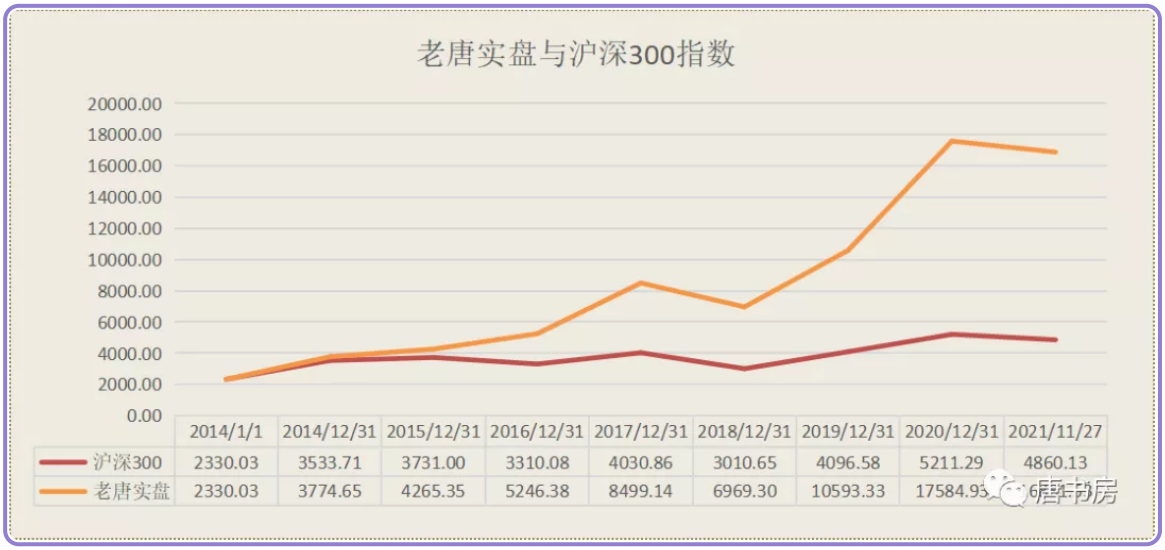
老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/11/27	-4%	7.25	7.91	28%	-6.74%	2.09	-9.77%

唐书房

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率**孰低**取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



唐书房

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**的风险。

请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买卖决策。切记切记。

重要事项

本周重要事项：

1.新冠病毒更强变种引发全球股市普跌：无判断能力和解决办法，只能相信和等待；

2.洋河第二大股东减持事件点评：无需关注的小事，不涉及价值判断；

3.分众股东大会相关信息点评：江总对分众的估值以及透露出的信息，几乎和老唐之前的文章内判断完全一致；

4.有关腾讯的几大新利空消息点评：：①腾讯旗下APP更新需经工信局审核；②国家要对腾讯阿里等平台加征大比例数据税；③微信收款码不得用于经营收款；④互联网广告管理办法重创腾讯广告业务；

5.本月阅读及好书分享。

仅对持股和交易感兴趣的朋友，读到这里可以退出了。后面是对上述事件的展开，无新内容。

›››››››››

提醒：以下虽设置为付费阅读，但二条有免费全文推送，无需付费亦可阅读。

感谢明明可以免费阅读，却愿意付费的朋友🤝。你内心慷慨、感恩的特性，以及尽可能体面做事的处事风格，决定了你必定会越来越富！谢谢你🤭

1.新冠病毒最强变种引发全球股市普跌。

11月25日，南非国家传染病研究所发表声明称，南非检测到一种新冠毒株新变种，该变种最早于11月9日采集，它的传播速度可能比其他变种更快，更难预测（目前我国香港已有该变异病毒检出）。

据世卫组织最近专家会议信息披露，该变异毒株是迄今为止“最糟糕的变异毒株”，它似乎与原始新冠病毒差别很大，这意味着针对已知病毒和变异株研制的疫苗和药物的效果可能受影响。

此消息引发全球股市大跌，据说美国道琼斯指数创下70年来跌幅最大的“黑色星期五”。

对此，你我既没有判断能力，也没有应对能力。只能相信人类、相信国家，积极配合国家一切现有及未来会有的防疫措施，共同战胜病毒。

2.洋河第二大股东减持。

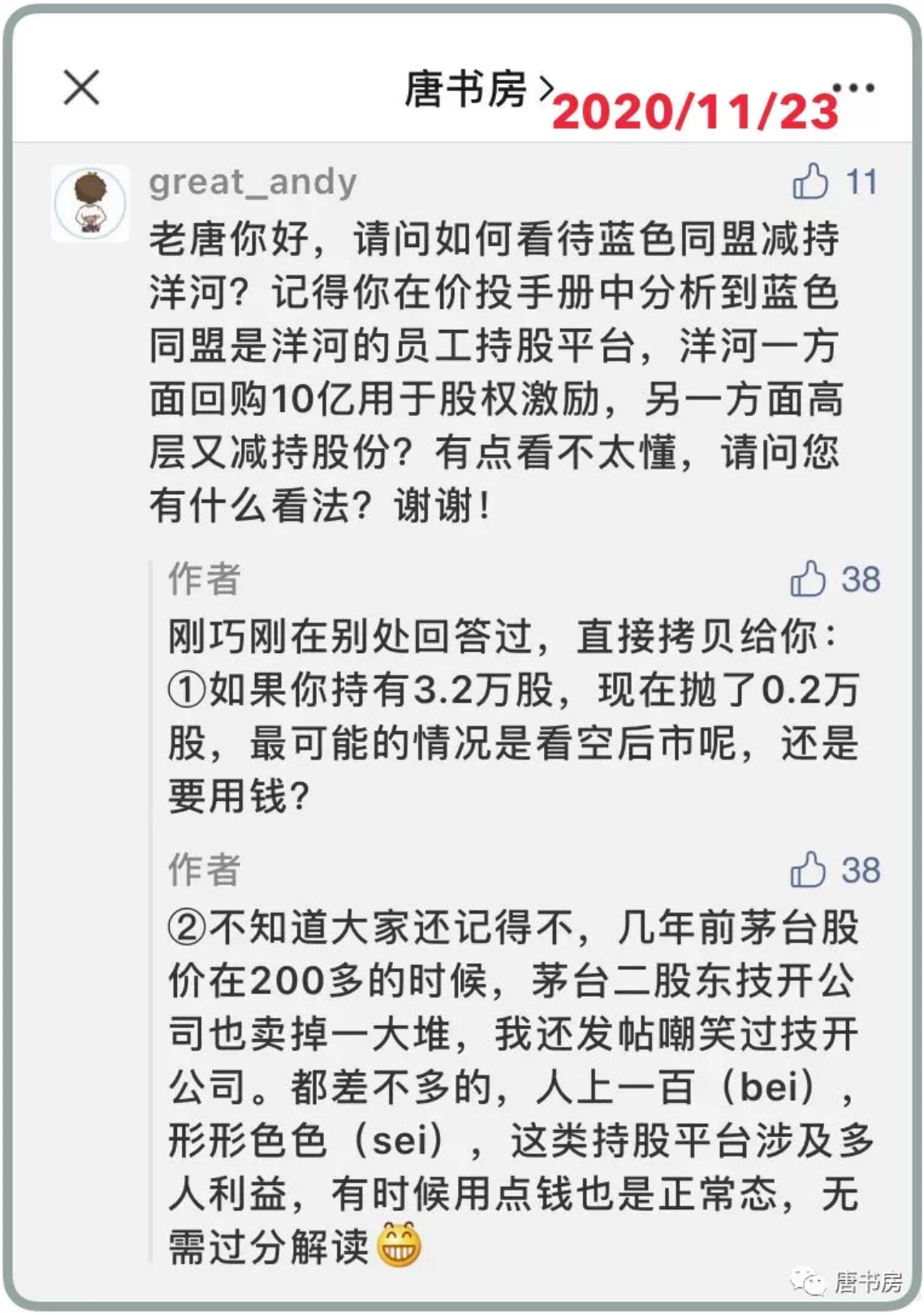
本周，洋河第二大股东、高管持股平台蓝色同盟，通过大宗交易减持洋河股份2807万股。

减持后，蓝色同盟继续持有洋河股份2.72亿股，占比18.08%，仍然为公司第二大股东。

这是一件无需关注的事情。高管持股平台那么多持股人，奋斗一生总有些人到了该花钱的时候，仅此而已。

不涉及对洋河未来的看好或不看好。

去年也是这个时间减持的，我当时给的答复今天可以直接截图套用。



顺带科普下大宗交易的相关规则，核心就三条：

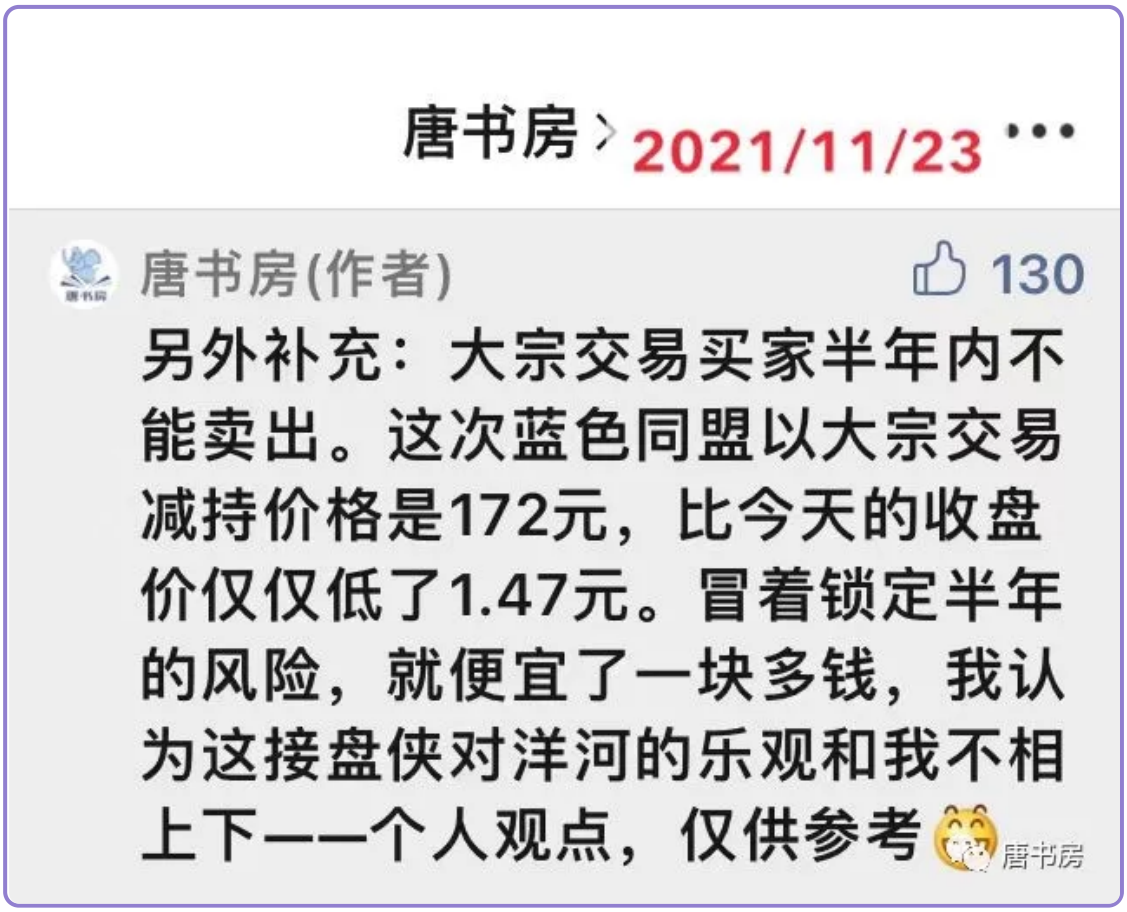
①持股5%以上的股东通过大宗交易方式减持，任意连续90个自然日内减持总数不得超过公司总股本的2%；

②减持超过公司总股本1%（含1%）后，需要在两个工作日内披露；

③受让方6个月内不能卖出。

如果不走大宗交易，直接在股市里竞价卖出。规则是任意连续90个自然日内减持总数不能超过公司总股本的1%，但受让方没有卖出时间限制。

从上述规则其实可以看出，这次大宗交易的受让方愿意承受6个月的锁定期，以微小的折价受让，侧面也说明他们对洋河未来的相对乐观。



大股东减持还有一种办法：不走大宗、不走竞价，直接协议转让。

协议转让要求受让方最小受让数量，为公司总股本的5%以上。受让后也受上述5%以上股东减持规则约束。

知道这些，这件事就可以跳过去了。

顺带分享一条和洋河经营情况相关的最新媒体报道：

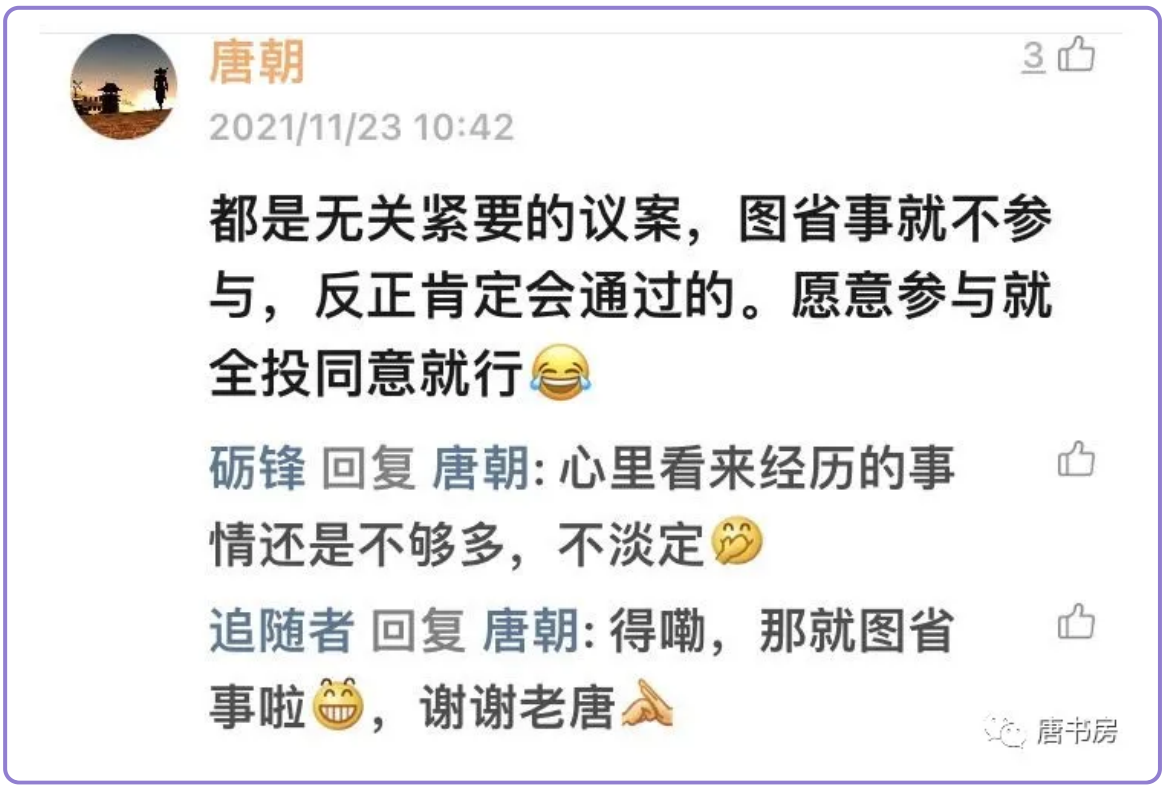
11月24日双沟品牌发展大会在安徽合肥召开。会议透露，双沟前三季营业收入较去年同比增长了38%，提前四个月完成全年销售任务。其中，苏酒系列继续保持高增长，头排·苏酒增长213%，绵柔苏酒增长80%，高端酒整体增长114%。

这个增长数据当然是非常喜人的，只不过双沟的基数还比较小，对洋河整体营收和净利润的贡献还比较小————2020年双沟的销售系统刚刚独立设置，2021年的销售目标是突破40亿元。

3.分众股东大会信息点评。

分众11月23日召开临时股东大会。

这是一个流程会议，只是履行法定手续。当天上午有朋友问我应该怎么投票，我回复说图省事就不参加，愿意参加就全投同意。



但会后流传出一份江南春分享的内容纪要，还有些价值。这里转分享给朋友们。要点有：

①江南春认为分众传媒的合理市值在1400亿～1500亿之间。

②国外同类上市公司，盈利能力及成长性都远不如分众传媒，但市盈率基本上在25~30倍之间，所以江南春本人不怎么担心分众传媒在港股市场被低估；

③2022年刊例价已出炉，价格上调6%~10%之间，不同城市会略有差异。未来会继续保持以往的提价节奏；

④模仿分众模式的某越南公司，已占领了越南大部分市场，分众目前再进入越南市场几乎没有可能。东南亚一些国家已经出现类似分众的小公司，因此到了公司下决心进军东南亚市场的时候了。

⑤韩国、新加坡已验证了分众模式的可行性，未来会加大力度进入日本、印度等市场。日本广告市场规模是中国的50%，韩国市场是中国的10%；

⑥江南春说自己就是最大的老股东，发行H股时会充分考虑现有股东的利益。发行H股有18个月的时间，公司会选择一个好的市场窗口择机发行的；

⑦目前流量广告市场已经到了一个瓶颈期，江总判断大趋势是流量广告的红利已经基本结束，将向品牌广告回归。

国外品牌广告和流量广告的比例分配大概是7:3，中国市场是反过来的3:7。他认为未来合理局面是5:5，因此即便中国广告市场不增长，以品牌广告为主的分众也会有

一定的增长；

⑧过往几年，分众现金分红总体占净利润的50%，未来也大概保持目前的分红比例。

以上要点除了③是新信息，其他内容朋友们可能会觉得面熟，都是书房里谈过的内容。

如果没印象，可以回看书房11月5日**《分众传媒H股上市公告七大要点解读》**一文😁

对分众的估值，江南春董事长给出的合理估值和我之前的估算差不多。

我之前给的估算是当年净利润下限55亿×25~30倍区间，对应1375亿~1650亿，江南春给的数字是1400~1500亿。基本可以参考。

截至目前，我对分众的投资全过程，可以简单描述为三句话：

①2018年8月至2020年底只买不卖，以均价7.1建立了约10%的仓位；

②2021年1月8日均价11.26抛出3%，2月10日均价12.39元抛出4%；

③2021年7月28日7.25重新买入3%，加上期间多次小额零碎买入，目前持股占总市值的比例约8%。

目前观点则可以概括为两句话：①有新钱我愿意以当前价格买入；②下月底我会上调买点。

不得不再次强调：老唐喜欢对的清清楚楚，错的明明白白，不喜欢使用那些含糊不清的表述。

但**老唐从来没有预测股价涨跌的能力，分享的观点完全可能是因持股导致的过分乐观**。请朋友们一定要冷静思考、自主决策，为你的钱包负责的只有你本人。

4.有关腾讯的几大利空消息点评。

仿佛和老唐对着干，上周五《证券市场周刊》刚刚以**《腾讯利空渐消》**为题，发表了老唐对腾讯三季报的分析。结果这周连续出了好几个新的利空传言，股价周内跌幅也超过6%🤦

不过，本周的几个所谓利空，基本都是恐慌气氛下有意无意的过分解读，这也是市场送钱的常态。

主要利空传言为：①腾讯旗下APP更新需经工信局审核；②国家要对腾讯阿里等平台加征大比例数据税；③微信收款码不得用于经营收款；④互联网广告管理办法重创腾讯广告业务。

以下老唐逐个给出简单粗暴的点评：

①腾讯旗下APP更新需经工信局审核。

属实，但对腾讯的经营及企业价值影响≈零。

这是今年11月1日《个人信息保护法》生效后，监管部门对于互联网企业获取个人信息的相关方式和规则实施大检查，腾讯旗下今年已经有9款产品存在违规获取用户信息行为，被公开通报批评。

所以工信部对腾讯公司采取过渡性的行政指导措施，要求对于即将发布的App新产品，以及既有App产品的更新版本，上架前需经工信部组织技术检测，检测合格后才能正常上架。

该行政指导措施不影响腾讯现有APP的正常下载，也没有禁止APP的更新。只是按照《个人信息保护法》的新要求，指导企业规避过往APP中存在的有意无意地侵犯个人信息习惯作法，指导企业领会监管意图和尺度。

这对企业、用户和整个行业都是一种保护。可以预料，过一段时间，这个“过渡性指导”就会取消，对企业价值不造成负面影响——影响的只有那些跟着新闻一惊一乍的市场参与者。

②国家要对腾讯阿里等平台加征大比例数据税。



③微信收款码不得用于经营收款。

误读。一个半月以前的新闻，不知道为何突然被炒起来。

周四晚上有人询问，我并没有重视（毕竟是一个半月之前的旧闻），当时随口回答：正常措施。

来源内容：经典陪读：伯克希尔股东大会问答⑤



锦绣中华　留言 6　精选 9

唐老师好，明年3月1号，微信支付宝个人收款码不能作为经营收款，对此消息您如何看？

11-25 20:31:52

唐书房　作者

出于防诈骗和税务稽查目的考虑的正常管理措施。

11-25 21:01:54　赞 44

唐书房

没想到周五满屏都是该消息。但其实只要肯在读到新闻后，随手搜索一下新闻里提到的文件原文，就会发现央行早就解释的很清楚：



唐朝

昨天 12:01　阅读人数 2679

这个个人码的事情，是央行10月13号就发出来的，不知道为什么这两天被炒成利空

央行解释的很清楚：

对具有固定经营场所的实体特约商户，《通知》规定收单机构应现场核实商户身份。

考虑到现场核实网络特约商户、无固定经营场所实体特约商户的难度大、成本高，《通知》规定原则上应通过人工或智能客服同步视频等方式核实商户身份。该规定旨在督促收单机构落实商户实名制，有效遏制犯罪分

子通过申请虚假商户实施非法资金转移。

（三）关于对个人收款条码进行规范。近年来，赌博团伙通过租借、购买个人收款条码，搭建“跑分平台”进行赌资转移的问题日益突出，扰乱了条码支付业务正常秩序，侵害了社会公众利益。针对性强化个人收款条码管理适时且必要。

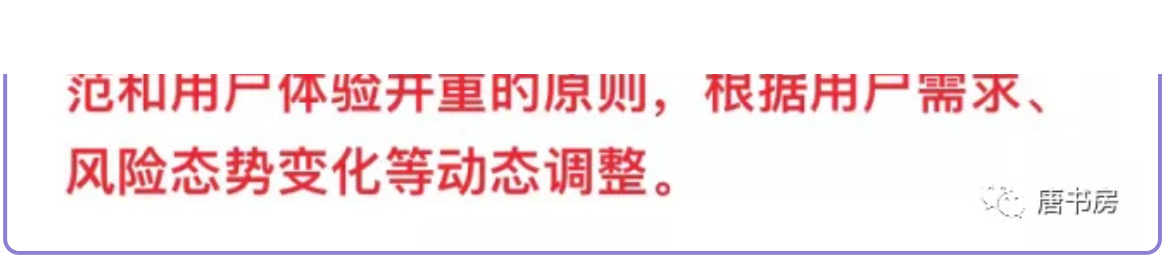
对具有明显经营特征的个人收款条码用户参照特约商户管理，旨在避免消费业务被通过转账业务办理导致交易信息失真、风险监测失效。

个人经营者和小微商户配合收单机构完成商户入网程序之后，收单机构应当按照商户服务标准提供支付服务，按规定建立商户与收单结算账户等要素信息关联对应关系，这有助于从源头防范外包机构挪用资金、大商户“二清”等风险，有助于更好地保障个人经营者和小微商户的资金安全和服务体验。

同时，《通知》兼顾制度的原则性和灵活性，未对个人收款条码的交易限额、场景等提出具体要求，由支付服务主体立足风险防

范和用户体验并重的原则，根据用户需求、风险态势变化等动态调整。

唐书房



简单的说就是：现有的商户码照常使用；现有的个人动态收钱码（就是手机里的收钱码）照常使用；唯一有影响的是把个人收钱码打印出来收钱的静态码。

这种打印出来的静态码，容易被不法分子掉包换码，或者被赌博集团收购用以搭建跑分平台转移赌资。

因此，为了保护支付市场的健康发展，要加强管理。怎么管理呢？也不是禁止。

对于有持续经营需求的，提请转换为商户码就是了。虽然还没有披露转换流程，但按照央行要求的“人工或智能客服核实身份”，估摸着也就是视频识别或上传几张照片即可，不会是传言中的必须有营业执照。

即便是少量没有或不愿转换为商户码的，处理方案也很清楚：确实有远程非面对面+静态码收款需求的，实行白名单管理（即默认不行，要点击某按键申请核准后才可以），白名单会限制收款所在地、使用次数、交易限额和有效期等条件。

最终结果大概就是：频率不高或短期集中的收款需求，点击申请白名单，照样收钱但会有次数、金额、转换地点等限制；持续经营的转换为商户码，转换方案等微信或支付宝出台方案，估摸着就是提交照片或视频。没了。

今天，这谣言已经惊动央行辟谣，原文如下：

「近期有消息称“微信、支付宝收款码不能用于经营收款”，中国人民银行有关部门表示该说法系误读。使用“码牌”或者打印封装的二维码的商户，需要向收款服务机构（如微信、支付宝等）申请转为商用收款码，但消费者日常支付体验和感受不会受到影响」

事情不大，但对于我们投资者来说，它是提醒我们：遇到媒体或自媒体的“重大利空！重大利好！”，别急着激动。随手搜一下新闻中提到的事件是否存在，真相是什么。

很简单的操作，就可以避免恐慌或激动，做出错误判断导致账户受损。

④互联网广告管理办法对腾讯广告业务形成打压。

属实。管理办法如果按现在草案落实，的确会形成短期打压。

周五，国家市监总局在2016年9月起实施的《互联网广告管理暂行办法》基础上，发布《互联网广告管理办法（公开征求意见稿）》，向社会公开征求意见。

我阅读了该意见稿全文，初步的判断如果无修改落实，可能对搜索引擎竞价排名、购物分享类社区及直播带货类平台，有较大的影响。前者如百度、小红书等，后者

如抖音、快手等。

对类似百度、小红书这样的平台的影响主要来自第八条：

> 第八条　互联网广告应当具有可识别性，能够使消费者辨明其为广告。
>
> 通过互联网媒介，以竞价排名、新闻报道、经验分享、消费测评等形式，或者附加购物链接的其他形式推销商品、服务的，应当显著标明“广告”。
>
> 唐书房

这条规则落实后，以竞价排名、新闻报道、经验分享、消费评测面目出现的软文，需要显著标明“广告”，应该会对广告转换价值有影响，从而压低平台广告收入。

对于直播带货类平台的影响，主要是第十七条：

> 第十七条　互联网直播内容构成商业广告的，相关直播间运营者、直播营销人员应当履行互联网广告经营者、广告发布者或者广告代言人的责任和义务。
>
> 唐书房

这条里不太确定的是“直播间运营者”仅仅指直播间播主，还是会扩大为直播平台运营者。如果是前者影响较小，如果是后者影响可能会比较大。

其实还有一个会受该条例影响的类型：类似老唐这样的公众号号主。影响条款主要第十二条

> 第十二条　互联网广告经营者、发布者应当遵守下列规定：
>
> （一）按照国家有关规定建立、健全互联网广告业务的承接登记、审核、档案管理制度；
>
> （二）审核查验并登记广告主的名称、地址和有效联系方式等信息，记录、保存广告活动的有关电子数据，建立登记档案并定期核实更新，相关档案保存时间自广告发布行为终止之日起不少于三年；
>
> 唐书房

要求广告发布者建立广告主的登记档案，并至少保存三年。就这一条就把老唐隔离在广告模式之外了。

这么麻烦，我宁愿一条广告也不接，也不想去整理和保存档案，不想去面对管理部门的检查要求🤦

而按照该草案第三条定义，我理解公众号号主应该属于办法定义的“广告发布者”。

> 本办法所称互联网广告发布者，是指利用互联网媒介为广告主或者广告主委托的广告经营者发布广告的自然人、法人或者其他组织。
>
> 唐书房

所以，该办法出台后，唐书房很可能会终止目前每月两次广告的模式，这倒是真的对书房形成实质性利空😂

其他内容，实际并没有新增什么。类似医疗药物要审查，不能在面向未成年人的网站上发布某些广告，以及加强对广告的一键关闭功能管理等，都是预料之中的事情，也是应该拍手欢迎的规则。

短期来看，该草案落地，对于包括腾讯在内的互联网广告业务经营者，会形成一定的负面打击（广告效果会有一个下降的过程）。

但从长期看，靠误导和诱导用户的广告模式被大范围禁止，对于广告市场的健康发展，对于遏制广告主不正当竞争，对于用户的网络体验，应该是三赢的事。

一周之内，这么多“利空”传言出来，实在是令人打开眼界。虽然里面有些是误读，但不得不说今年以来，互联网领域里监管政策变化确实比较大，时不时就对小企鹅的股价来一个迎头痛击。

这眼看还剩一个月了，去年年终对小企鹅提出的“争当排头兵”期望，大概率要落空啦🤔

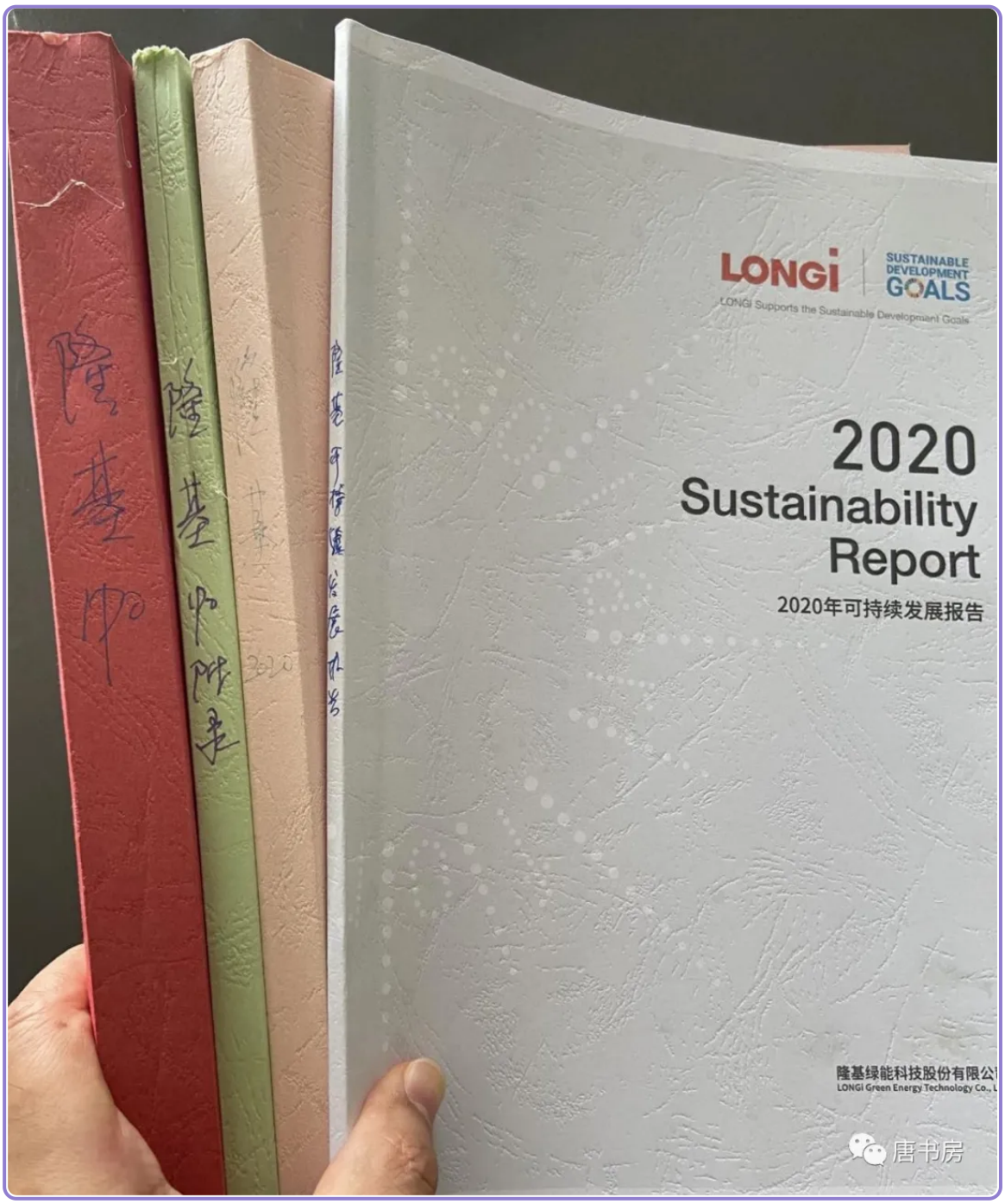


不过，2021年内没有成为排头兵，丝毫不影响我对小企鹅的乐观。此时460港币附近的价格，我有钱依然愿意买入。

——还是要提醒：**老唐没有预测股价涨跌的能力，观点完全可能是持股导致的过分乐观**。请读到的朋友冷静思考、自主决策。

5.本月阅读。

本月除阅读隆基股份相关资料之外


LONGi
SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS
LONGi Supports the Sustainable Development Goals
2020
Sustainability
Report
2020年可持续发展报告
唐书房

另外读书四本半。



其中《伯克希尔-哈撒韦股东大会》第三册大半是上个月读的。

这三册股东大会实录（1700页），我在阅读过程中记录和分享了一些感触。经过书房热心志愿者的整理，形成的素材可能有十多万字了。目前已经整理分享了五篇，后续可能还会有十多篇。

毫不谦虚的说，这个**#经典陪读** 系列是无价之宝，其价值在书房七百多篇原创文章里妥妥的排名靠前。

文章里既有老唐对巴菲特投资思想的中翻中（整个中文世界里找不到第二份的），同时也一一指出了帮助老唐在股市赚到数千万利润的投资体系里，每一处细节思想的源头和变化过程。

不过很可惜，该系列文章的阅读量基本在实盘周记的2折到5折之间，大部分朋友并未重视。

可能人性就是这样吧，随意了😁。我继续分享，喜欢的继续看，不喜欢的继续跳过，大家都享受自己的选择就好。

本月另外一套值得分享的好书是《沸腾新十年》。

之所以叫新十年，是因为作者之前写过一本记录中国互联网行业发展的好书叫《沸腾十五年》，记录的是1995~2009年的中国互联网行业里那些英雄人物或悲情人物跌宕起伏的人生。

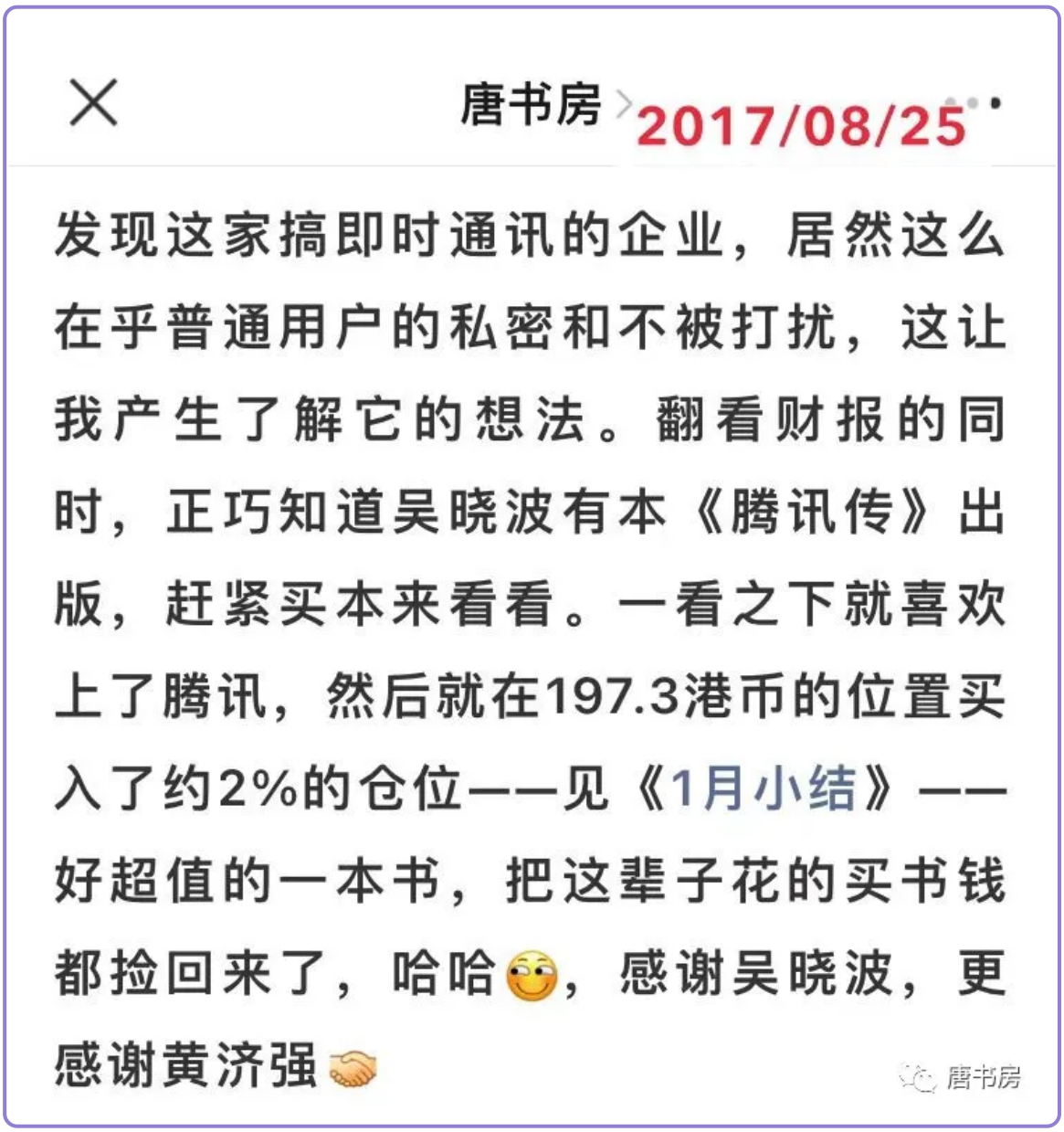
这次的《沸腾新十年》分上下册，记录的是2010~2020年以移动互联网为主的互联网江湖故事。

我刚刚读完上册，写到2015年。这些人物和故事我们更加熟悉，更加亲切，也更加具备投资的现实意义。

这套书的封面上印着「一部比武侠小说还要精彩的中国移动互联网正史」，肉测作者没吹牛，阅读快感的确类似武侠小说。只要克服了第一章的零碎和啰嗦后，快感就来了。

全书不仅有阅读价值，对我们的投资也应该有很大价值，尤其是对现有互联网企业感兴趣的投资者。

这个感悟我在阅读《腾讯传》一书时，已经享受过了。



这套《沸腾新十年》，我认为同样会成为既享受阅读快感，又能直接带来财富的优秀读物。

我已经在阅读过程中分享了大量精华点评，可以预料未来也会变成书房陪读文章，非常推荐你也买一套原书。

很奇怪，公众号后台找不到《沸腾新十年》的链接，只能放一个《沸腾十五年》的链接，同页面有《沸腾新十年》——不过，《沸腾十五年》也值得推荐🍌

其他几本书不推荐，阅读价值不大。

本周运动

本周跑步2次单次10公里；陪我家领导湖边散步1次5.7公里。



周六同口径除皮净重85.4kg，环比下降1.2kg😜——175cm。

祝朋友们周末愉快！

收录于话题 #老唐实盘合集166

上一篇
老唐实盘周记20211204

下一篇
老唐实盘周记20211127免费版

文章已于2021/11/27修改

分享 收藏 赞 1403 在看 464

写下你的留言

精选留言

夏天 456
每月一十八，买了不吃亏，买了不上当，买了还可以看两遍。先看免费，再看收费，仔细核对，一字不差，NICE！

唐书房(作者) 134

西山 269
老唐，不看好隆基的理由就不要写了，国家大力发展新能源，写这种文章容易犯zz错误，风险很大，不值得冒险。

唐书房(作者) 224
好几位朋友这么劝我

A01坤记家禽 25



老唐有一个疑问，地产老万和白酒老茅2020的利润差不多一样，为啥市值差这么多？

唐书房(作者) 220

未来增长对资本的需求不同，经营过程对债务的依赖不同，所以利润的含金量不同。



王超 147

老唐，即使没有广告，还有我们来支持你

唐书房(作者) 218

谢谢大家　　正是朋友们的鼓励和推动，我才不知不觉码出几百万字，自己回看也觉着不可思议，所以，建立唐书房这件事，我自己也是受益匪浅



智智12138 27

再提问一次，这里人少，应该会被看见吧？唐叔有没有畅想过以后身价几亿十几亿甚至几十亿的生活？

唐书房(作者) 217

没。倒是几百万的时候，有人问过赚到几千万的时候会有什么变化，我回复说可能也没啥变化吧，也就是账户里股票多了些　其实我的生活要求变化并不大，更多快感还是在阅读和探索过程中。

智智12138 61

看来唐叔还是更追求精神世界的富足啊



亮 13

老唐，靠老唐的文字来坚持拿陕煤，这算是一个好办法吗？

唐书房(作者) 199

其实，你只要真的理解了它比同等金额的现金更值钱，持股是不需要坚持的



雁过无痕 48

唐老师，期待您的隆基分析文章，望眼欲穿呀，

唐书房(作者) 166

周二留言区里已经说过结论是排除。至于文章要不要写，我还有点犹豫。



满天星 160

付费看老唐文章我心甘情愿。下次去免费文章里打赏，一个原因是苹果手机买微信豆比较麻烦，另一个原因是不让苹果白白的抽30%。记得伯涵 在后院里说过：一段好的关系，就是我觉得我付出得还不够，你觉得你得到的已经足够多；这种状态就会产生幸福的盈余，促进两人关系更进一步。

我觉得自己从书房和老唐身上得到的足够多了，相比之下，觉得自己付出的还很少，所以我发自内心的愿意每月末通过打赏的方式完成付费阅读，感谢老唐带来这种良性的人际循环关系，打赏是对老唐付出的认可和尊重，最重要的是让我心安。



favor 51

老唐 还有不到一个月就考研了 有点慌 可以给我一个祝福吗

唐书房(作者) 142

好幸福，才考研，无限羡慕中。祝福你一把过，别怕，据说考试必过的秘籍就是思想压力越小越容易过

A☺ 80



能看免费的，我偏要看付费版，气死那些眼红老唐才多钱多的喷子

唐书房(作者) 134

感谢感谢，收到你的留言，我有一种准备横着走出去的感觉



19

老唐，43度飞天茅台和53度喝起来差距大吗？元旦家庭聚会的时候想尝尝　53度有点肉疼

唐书房(作者) 98

差距不大，放心，家庭聚会43度茅台合适的很。



薛睿 95

老唐，隆基就别写了吧　，还想多看几年唐书房。毕竟你几十万人的关注量了。

唐书房(作者) 45



宋强 21

唐师，搜到了个江总的视频，说品牌广告解决爱不爱的问题 流量广告解决买不买的问题。所以我理解直播带货，降价促销都是流量广告。而不谈价格只说产品的就属于品牌广告对吗？那向电梯广告这种是不是更适合品牌广告啊？如果上完一天半，有人在电梯里使劲冲我嚷嚷，买我买我，我估计会有炸屏幕的冲动

唐书房(作者) 88

电梯广告确实主要是品牌广告，主要原因其实是因为技术手段不支持直接跳转购买。



宋强 25

唐师这回答，简洁明了，直击要害。我的想法思维方式有问题，我在思考我，而没有思考投放广告的人为啥不在电梯里面投放流量广告。要慢慢改这种思考方式



非红即紫 21

发现老唐读财报时都会读IPO的财报，想问一下：
① IPO财报是必读的嘛?
② IPO财报和普通年报的阅读有需要注意的地方吗?
虚心向老唐请教

唐书房(作者) 82

主要是招股书披露的基础知识特别详细，一般我会看看，学习一些行业基础知识。和普通年报一样，没啥特别要注意的地方。



刘畅 14

老唐上个月的转型简直就是神来之笔，是不是提前算到了广告业务要受影响　，不过对小企鹅的担忧又多了一份，希望管理层多加努力吧。另外读企鹅三季度财报发现，金融科技及企业服务业务增长很快，但是毛利率较低，长此以往，会不会对企鹅的盈利能力造成影响?

唐书房(作者) 73

巧合。事情其实我半年前就在考虑，主要是不想被推着走，想更加随意些。只是由于客户提前几个月就预定了档期，所以才推迟至9月宣布　。金融科技和企业服务毛利率低的原因，一是推广期费用高，二是用户量不够高时折旧也偏大，伴随用户量上去，锁定用户习惯和数据后，毛利率会上去的，你懂的。



uta 8

是不是投资港股市场的股票风险要比A股的股票大?

唐书房(作者) 70

核心在于自己的理念，理念不对，A股港股都是风大浪大。理念对了，港股A股都是闲庭信步。



常龙 62

这不是老唐给读者出的是否付费的选择题。
而是读者自己为自己出的判断题。
这个判断题的内容是:
我们究竟是否要尊重一个知识渊博、人品高尚的无私分享者。与此同时，是读者自己是否尊重自己!



邓聪 29

第二个付费+赞赏的，有点小骄傲，请唐叔批评一下

唐书房(作者) 62

骄傲使你进步　请继续



冬 9

唐老师，你的估值方法考虑的是自由现金流与现金的比较。但是每个企业的roe不一样，比如A和B企业自由现金流一样，但是roe不一样，这个会是你估值考虑的因素吗?

唐书房(作者) 58

roe是个门槛，过了之后一般不会去考虑它的大小。

戚奔 15

唐老师，您好。请问您在陕西煤业的分析中，提出陕西煤业优势之一是陕西省国资委煤炭企业中唯一上市企业，在获得省内资源方面有优势，请问为什么国资委会将最优质的部分注入上市公司?新闻上说前几天陕西煤化工集团靠发债来补充资金流动性。这个怎么理解?

唐书房(作者) 56

优质资源注入方便融资，资本市场给得起来价格。陕煤集团业务比较多，发债补充流动性是正常现象。



志勇 23

今天到外面和几位好朋友聚餐，喝了2两就晕了，没有来得及抢沙发　刚刚才来看书房文章，果断先付费然后再仔细看，感恩

唐书房(作者) 54

哈哈，抢答题：闪电手什么时候会变慢。答：灌晕了就会变慢。



志勇 19

感恩有您



守候幸福 17

唐师，对分众的投资占比上限是多少?

唐书房(作者) 51

15%吧。

直呼其名 45



明明可以免费阅读，但还是坚持付费。不是因为我想“做事体面”，而是因为理所当然，一句话：应该的



Havid 25

哈哈，《沸腾新十年》我就是在第一章被劝退的...

唐书房(作者) 43

哈哈，熬过第一章，海阔天空。



爱洋洋的茫茫 3

付费文章在文章删除后，付费读者还能有存档可以看么？

唐书房(作者) 42

书房从来不删除文章，不用担心这个。而且特意同时发布了免费文章，就是为了方便朋友们拷贝打印的。



Valen 8

180豆，不是1元=7豆么？18元？除了老唐这，没付过费，不清楚这些兑换的，有优惠？

唐书房(作者) 41

安卓和网页是1元=10豆，苹果系统要抽头30%，所以显示1元=7豆。



Valen 10

哦，原来如此



守正出奇 40

号外号外！！！小企鹅连续两年获得“年度拖后腿冠军”，卫冕过程跌宕起伏，在获奖过程中，A4纸起到了中流砥柱的作用。在即将到来的2022年度，有两件事值得期待：第一件是茅台的提价，及量价齐升；第二件是“后腿鹅”能否继续卫冕，实现史无前例的三连冠。让我们拭目以待



布法罗糖果 39

最近把老唐文集都整理成电子书，电子书可以听书，不费眼睛。

老唐文集，不读后悔，读了想分享给好友



司空 7

老唐，看实际的财报时总用不上手财上看过的内容，是不是财报看的太少，手财看的太少的原因？
最好的办法是不是反复看财报和手财？

唐书房(作者) 27

说明你比较熟了？否则的话，你总会有些概念弄不清楚，必须要翻手财的呀



司空 11

熟？NO NO NO 。连“生”都算不上，还处于原生态驰骋大自然的状态。还真就是概念不清，越看越糊涂 。

唐书房(作者) 38

遇到陌生概念，查红皮手财，这是进步最快的方式。



刘浩萌 13

想向老唐请教一个问题，在《价值投资实战手册》中，您提到过洋河的竞争优势之一是股权结构，即国资委，管理层+经销商和公众股东股权比例三分天下，相互制衡。

但如今洋河的股权结构已经发生了变化，管理层持股比例已经缩减了很多，而且蓝色同盟中有很多是已退休的管理层持股，现任管理层持股并没有多少，这是否意味着洋河股权结构的竞争优势减弱了呢？您怎么看待这个问题？

唐书房(作者) 29

变化很小，目前管理层和核心经销商持股合计占比依然是约32%。


刘浩萌 11

但是蓝色同盟中已退休管理层持股比例还挺多的，而现任管理层持股比例并不多，具体各占多少数据记不清了，是之前的一份研报中看到的。不知道这个有没有影响？个人认为现任管理层才能对公司经营产生重大影响，现任管理层的持股，才能说管理层利益与公司利益一致，已退休的管理层持股不能算优势吧？

唐书房(作者) 37

多少会有点儿，但效果并不是立竿见影的。相信国有股东、蓝色同盟及核心经销商这些大股东，也会逐步去考虑没有在蓝色同盟里持股的部分新管理层的股权激励问题的。


刘浩萌 13

谢谢老唐指点


不是朱轶 36

经典陪读和拾遗系列的价值确实是被严重低估了！一个是手把手教你读经典，一个是中国夹头版“论语”！价值连城啊，兄弟们！


出言 5

老唐，游戏会不会加征税费？如果加征，对腾讯的影响有多大？

唐书房(作者) 35

这个目前很难判断。我倾向于不会。顶多是软件公司取消重点软件企业税收优惠资格。参看8月7日书房文章《腾讯五大利空集中解析》第四大利空，就说的这个。


天阳 34

未看先问，腾讯慢慢加到了最重仓，曾经错过了2015年的茅台，买了手财1，看书没走心，没买阿茅。我希望这次不要错过，明年的金蛋老唐轻易不会说这话的，引起我的高度重视，我要把握我的那一份。


何含 4

这个微信豆还是用起来不太方便，总有余额花不掉，要是能一次包年订阅就好了

唐书房(作者) 31

没事的，你以后还要用嘿


自在人心 19

京东有卖沸腾十五年和沸腾新十年的，满100减50，还可以间接支持我们的小企鹅


自在人心 31

刚刚下完单，加了一本老唐上次双十一推荐的《骗局之王》，凑够300元，加上京东送的券，只花了147，推荐给大家


奔跑的大闸蟹 30

白天假装七分淡定，晚上看完老唐的文章，十分淡定，感谢分享，每篇都认真看不下两遍，推荐的书也都在看，虽不能至，心向往之！



李爱键 5

隆基股份有机会成为老唐新的持仓股吗

唐书房(作者) 30

没有。



阿立 30

在书店看到手财，由手财进入书房，入书房七个多月，老唐改变了我的人生观，靠近光，追随光，成为光，感谢老唐。



vegar 21

持有腾讯半年多了，从600买到了430，没动过，最近所谓的这些利空，瞟了一眼就没管了，没感觉对公司有太大影响，老唐对这些信息的分析更深刻。另外想请教下，那些隆基股份的书是什么资料?

唐书房(作者) 29

就是招股说明书和年报。



老张 27

今天这篇文章超值啊!
正文中老唐透露了两个持仓股目前正在买点上
Get到这一条就值回票价多少倍啦



日拱一卒 27

关于公众号的广告，我觉得要相信腾讯的产品经理，如果条例落地了，肯定不会让你记录这些东西。根据微信极简的设计，这些数据会由公众号后台自动处理。比如广告主数据由广告主来维护，腾讯自动审核并告知风险，你发广告的时候填写广告主的id，剩余的数据系统会自动记录以及更新。



戊辰小寒 11

用商家码来收付款，是不是腾讯还要提取费率啊?

唐书房(作者) 27

理论上如此，但可以想象，对于小商家我家小企鹅一定是会走低费率甚至0费率路线的。



葛涛 18

唐师：我这周因祸得福：车停在小区被刮，只能坐地铁。再次刷唐师公众号的文章，再次有感，再次有疑惑。1、收益率=利润/本金，市盈率=本金/利润，两个公式巧妙的数学变换，让我搞懂了4%和25倍的内涵，本来风马牛不相及的收益率和市盈率，让这两个公式放在一起，仔细一看还真有些东西。2、《聊聊高端白酒产能》一文中五粮液的及以上品质产品基酒的出酒率（100年，75%）（80年，50%）（60年，25%）（50，15%）（40年，5%）简单的线性回归拟合的话，每年会有1%（可能我弄的不准）的提升。还有，我在想不管是1%或2%，倘若成品高端价格是低端酒的5倍，每年高低端酒产量比例1：1，（1~2%）X5X0.5=2.5~5%，这个增长率也算是白酒领域隐藏的可再生复利，可以这么理解吗？3、我分别查了2020年各家的基酒的产能分别是：五粮液=10.38（设计产能）+1.999（再建）=12.379万吨泸州老窖=17万吨；古井贡=11.5(设计产能)+13=24.5万吨洋河=22.3（洋河设计产能）+9.7（双沟设计产能）=32万吨这个和您《聊聊高端白酒产能》一文中的数据有出入，我哪里弄错了，可否指教?

唐书房(作者) 20

写太多了，有点迷糊。最后一行里洋河的产能里包括了双沟，古井是不是把基酒和商品酒包装产能重复计算了?

葛涛 5

3、我分别查了2020年各家的基酒的产能分别是：五粮液=10.38（设计产能）+1.999（再建）=12.379万吨；泸州老窖=17万吨；这个和您《聊聊高端白酒产能》一文中的五粮液23万吨，泸州老窖5万吨基酒，我哪里弄错了，可否指教？

唐书房(作者) 25

五粮液的口径是他们自己更改了披露口径，两个数据都是公司自己披露的，具体怎么怎么改的，我目前也还不知道。老窖的差异有这一两年新扩建的部分，也有些我也不清楚的口径变化。

葛涛 13

感谢唐师，近期通过再扣你的文章，感觉自己对白酒终于有一点点明白了 。业界如你这班带领大家公共致富的太少了。我也开始付费了，白票不行。值得很



起风了 21

沙发

唐书房(作者) 25

感谢感谢。黄花梨板凳，您请上座。朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，大家慢慢看，不着急~



黄鸿志 22

老唐提到你们几个高手年化收益率都是约29%这个神奇数据，我是这么理解的。你们的投资体系是一样的，选股标准差不多，所以能享受到公司自然增长的20%（能每年增长20%已经是非常优秀的公司了），另外那9-10%是占市场先生的便宜。老唐觉得我这么理解有道理吗

唐书房(作者) 24

我也不确定



尘土飞扬 8

老唐没有把林语堂文集放到书单里啊？

唐书房(作者) 23

那个书单，好像有问题。有些书找不到，有些书放进去以后卖完它就自动下架了。我也找不到替代办法



yujin 8

老唐，请问一下，你是如何从零去理解一家企业的？看哪些资料？该怎么做呢？理解企业再看财务数据吗？

唐书房(作者) 23

向书房发送“从零开始”，会收到一个手把手展示这问题的系列文章。



liang 22

期待分众进军日本市场。
对分众进去日本市场的一点一己之见。
1.日本梯媒市场基本是一片蓝海，目前为止没有主力发展梯媒广告而且形成规模的公司。
2.整个日本广告市场有中国的一半规模，单就梯媒市场来说，即使分众能够做的接近在中国市场那么成功，规模也很难达到中国市场的一半。原因之一，日本的商务型办公高楼主要集中在首都圈【一都三县】和大版商业圈，次一级的名古屋，九州，札幌，无论城市人口规模还是楼群数量都很有限。再者，住宅性质的高楼群无论数量还是比例，对比中国都少的可怜。首都圈主要分布在东京都的几个主流区。港区，中央

区，千代田区等。东京都的其他区以及地方性城市，一户建【独门独院】的住宅偏多。
3.日本社会超级排外，除了美丽国他爹。想要做大做好，可能找个大的地头蛇，比如广告巨头电通，合资经营是个好的选择。

周一加仓分众。



文斌Killua 21

老唐出品，必是走心精品！走过路过，千万不要错过！无论您兜里是有钱或者没钱，是舍得花还是不舍得花，老唐一律一视同仁，普渡大众！有没有把握住，那就看各位看官的造化和慧眼了！



随风 21

除了文章超好，我还佩服有那么多的人心甘情愿的付款。　现在报纸，电视老是说没有人看，应该让他们看看老唐的书房为什么有那么多人付款。



不期而至 18

今年针对互联网领域监管的A4组合拳打得人眼花缭乱，煞是好看。而我唐门子弟沉着应对，硬是将太祖长拳打出降龙十八掌的气势



小鳄鱼 3

老唐最近好像没研究新的企业了呢

唐书房(作者) 17

眼前就是遍地黄金的美好时代，再去陌生的草堆堆里翻，有点浪费生命



guihu洋屹 8

老唐，麻烦问一下3册《伯克希尔-哈撒韦股东大会》实录在哪里可以购买呀？谢谢老唐！上次也问您了，可能您没看见，请您这次一定告知一下，感谢感谢！

唐书房(作者) 17

某著名盗版平台，随便一搜就一大把。不合适给链接



时间的朋友 16

打开公众号的第一想法就是付费，很多人可能习惯了当今网络的免费，其实我认为免费的背后是信息的泛滥这是现阶段整个网络的弊病，从16年唐书房到现在，已有五个年头，我所学到的太多太多，这种购买源自于内心的感恩，并非交易，这样才能使我心安。



777 14

沙发

唐书房(作者) 16

感谢感谢。书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~



老张 15

惊悉唐书房遇“利空”，赶忙付费之外加赞赏。万一《唐书房》空了……那可是我等读友的最大利空



Mayi 14

关于陪读系列的阅读量少，我个人是因为想自己先看原文，有自己的理解后再看老唐的中翻中，并且原文有他的韵味，能够感受巴菲特的快乐。听杨老师的解读巴菲特致股东信也是这样，先自己看，再听，更有收获。



FLJ 14

《沸腾新十年》的两位作者真是强悍，这十年的互联网发展，按照编年史这样写出来。这个工程量感觉就非常大，而且还要跟这么多当事人沟通，人脉也够广。



嘉睿 3

为什么通知我留言被精选，我在评论区又是未被精选。我的留言发不发出来，没关系。老唐能看到，回复就更好

唐书房(作者) 13

看见了。这是正常的，因为留言太多，公众号精选上限限定100条。所以之前被精选的部分内容有可能被摘下来——通常是重复内容留言、被点赞比较少的留言、或我主观认为对其他阅读者价值不大的留言，以给更新的、更有价值的留言腾地方



liang 13

８月进书房，就似偶然闯进了一座满是宝藏的大山洞。期间把三本书精读了两遍。同时不间地断挖旧文，其中一部分为了再次阅读方便，用A4纸双面打印钉了起来，不知不觉桌子已经堆放六百多张的东西，足足好几本书的分量。但其内在价值比十本二十本市面上的投资书籍要高太多倍，我确信。
因为穷，每次打赏额度不大。但不影响每次读后都不忘【准确说是积极主动，满怀感激地】打赏，每更必打赏。
感谢，感激，珍惜老唐的无私分享。无论是关于夹头的，还是对生活点滴的感悟，世事人情的见解，又或是无数次让我一个人对着屏幕哈哈大笑的俏皮话。与我都价值连城。
也时常提醒自己不断加深加固夹头理念的道，日拱一卒地掌握看企业、估值的术。不能等哪天没了老唐慌了爪。短期目标，从【中】段抄作业者向前一步进入【良】段抄作业者。



生命是场战斗 13

虽然没有像老师在黑板上板书书写教育学生，但书房却更像是在老师用心在教育学生。喜欢学习的人，自然会维护这个讲坛，也愿意为这个讲坛出一份力。财富路上走正道的领路人是您，人生努力学习的榜样是您，追随您，学习您，仰慕您。



钟小亮 12

老唐文中提到的越南版的“分众传媒”叫做千禧龙（Chicilon），简单看了下，创始人叫做郭志峰，也是中国人，是2006年到越南创建的这个公司，估计也是收到了江南春的启发。



懒猫 12

今年挺充实，我这个小道童下山了，开始在股市江湖闯荡。今年看了几个标的，有的是一眼假，有的确是让我开眼界长见识。每个优秀的企业都有自己的故事和绝活，探索出真相是一种享受。但就算走的再远，唐总的心法是根。这个企业能持续盈利吗，他赚的钱是真金白银吗，他有啥本事让友厂赚不走属于他的利润。



南小吉 12

唐叔好。你知道吗，唐叔，我关注您的公众号好几年了，可一直都没有认真看过。今年年初才开始认真阅读您的文章和著作。除了您的投资思想，您对生活的态度，以及

持之以恒的终身学习精神，都让我敬佩万分。我现在真的后悔没有早两年从您这里领悟到这些。当然，可能现在也不晚，以您为榜样，继续前行



Brain宋云峰 12

唐老师好　分众的定价权的硬核程度随提价得到巩固，说明国内同质化竞争减轻了；而决定进军东南亚市场，是边际增长能力的体现。江南春总的市值表态是务实保守的...



IE 11

分众2021-11-11的第三季度会议纪要也披露了海外扩张的信息：

Q：公司对于H股上市及国际化有何打算？主要目的是什么？
A：1）海外扩张。海外业务基于国际化策略。公司在2017年进入韩国市场，预计2021年收入3亿元，这部分市场有很大潜力可以挖掘。新加坡市场同理。这两个 国家的顺利开展给了公司很大信心去开展更多的城市。日本广告市场规模大约有 3,000亿元，电梯保有量很高，截止2020年底电梯保有量95万台，人口极为密 集且集中在东京。公司认为开展梯媒业务是非常适宜的，且日本基本没有梯媒公 司。 因此，公司认为进入日本、泰国、印尼、印度的核心城市是有必要的。一方面， 中国品牌需要出海；另一方面，随着公司点位渗透率提高，也会吸引当地客户投放。从成功案例和战略推演上看，公司认为海外业务是必须扩张的，结合考虑竞争格局，发行港股是合适的。 2）市场格局战略因素。客观来看，公司从长期竞争格局来考虑过这个问题。国内市场目前竞争格局比较稳定，但客观来讲，还是存在不确定性。如果竞争对手未来寻求境内/境外上市，则融资渠道可能会比公司更加宽泛一些。所以对公司来说，从战略角度会考虑去做这件事（增加一个境外融资渠道）。



范琛 11

哈哈，沸腾系列三本书京东读书全部有电子书，而且还是VIP免费阅读，感觉赚到了。



瞅地 11

感恩感谢唐师！我一向是有收费的一定要发扬我码农专长，找免费的，找成就感！唐师让我有免费的，也心甘情愿掏感谢费！互联网第一次掏钱赞赏，值！



王浩 11

近来国家对互联网的监管都是规范行业正常发展，对行业和消费者都是好事情，其实这些事可以早点做的。有了规则，对小企鹅这类公司长期更加有利，哪些能做，哪些不能做，道道划下来之后，就避免了进去雷区。。。老唐真的是知识的海洋，永远看不到底，又普及了大宗交易的规则



陈志明 11

唐老师，书房的“实质性利空”我从精神+打赏上“把您珍藏起来”，您是我遇到的贵人！



陈志明 9

虽然我今年亏损严重，大约20%吧，不敢看账户



一壶漂泊饮天涯 11

学习的速度已经赶不上唐兄分享的速度



深藏真 11

调动了工作后，来书房学习次数比以前少了。
偶尔跟朋友聊聊股票，理念有差别的还真难沟通。确实是道不同，不相为谋。

决定不跟人聊价投了。
非常想念唐书房。



d 11

几年来在书房受益匪浅，今年不论投资还是工作都有些坎坷，但书房让我坚信，走正确的路，终将实现理想，感谢！



杨明 10

我也是书房受益者，应该2016年在雪球关注的老唐，真正对我影响大的是唐书房，否则的话不至于2016，2017年蓝筹股牛市收益惨淡。所以书房才是学习投资的一片乐土，由衷感谢老唐建立唐书房！！



Fei 10

要做好投资偷不得懒，媒体喜欢吸引人的眼球，化身标题党，语不惊人死不休，我们还要勤快一点，读政策原文，独立思考，养成好习惯！让媒体化身送财童子！



杨彬 10

付款码的事其实文件写得很明白，官方解释多次，又是辟谣，又是新华社发声，无奈那么多人看新闻只看标题，不看内容，可惜人多喜欢联想，不喜欢逻辑，喜欢下大棋局，不喜欢就事论事。



大Free陈 9

老唐在唐书房里放了很多宝贝，今天又捡到三个：“顺带分享一条和洋河经营情况相关的最新媒体报道”，“随手搜了一下新闻里提到的文件原文”，“我阅读了该意见稿全文”。老唐怎么有这么多“顺带”“随手”“原文”“全文”呢？很简单但不容易。于是我随手捡起宝贝顺带付费跟随老唐去阅读更多的原文和全文。

唐书房(作者) 8



天道酬勤 9

认同（时间的朋友）这位朋友说的话：付费更多的是源自于感恩，并非交易



无语 8

唐老师，这么理解对么？凡是犹豫该不该买的不买，凡是犹豫该不该写的不写　虽然我会很遗憾错过精彩分析



仙人铁掌 8

前天感恩节比较忙，错过了没赶上，今天补上，感谢老唐长期以来的无私分享



YongHua_Zhu 7

1. 过渡性检查即使一直存在也是好事，以后就没人能说腾讯获取非必要信息了，都是监管部门核准过的。
2.数字产业化、产业数字化，是我国重点提倡发展的大方向，如果现在收数据税，就太打击积极性了。我也觉得是谣言。
3. 第八条几年前已经在新闻媒体行业全面推行了，现在所有新闻APP的广告都带有"广告"字样，对转化确实有影响，看到有些写得很真实的，半信半疑想点进去看，一看"广告"，内心就会"哦，切"，然后划过。

4. 前段时间有位朋友邀请我一起合伙包个山头来搞光伏发电，我也不知道是他想欺骗我，还是他也是被别人欺骗。也不知道该怎么劝，有点难搞。



陈小鸥 7

第一次留言，自愿打赏，有偿无偿任君选择，老唐真是个光明磊落的妙人



Four 7

永远有读不完的好书-这就是唐书房



王珂 4

老唐，您好！分众那一段第七条有一个字可能是打错了，应该是流量广告市场，打成了流量广场市场。

唐书房(作者) 7

谢谢你的细心，已经修改



amida 6

老唐，我觉得您让我付费是做好事。以前看了就忘了，或者找各种理由不深研内容。现在付费了，我决心钱不能白花，要打印出来认真学



廖廖 6

本来想看免费版，就在免费打赏，看完内容后，发现没有评论。果断过来付费，评论才是精华，怎么错过



罗江兰 6

家里书快堆不下了，本来在看电子书，看到唐师的墙裂推荐，我赶紧买一套纸质版的书



明月奴 6

京东自营买沸腾新十年最划算，满100减五十，满200减100，就是预售要等几天，我等到花儿都谢了啊



土豆 6

先给豆豆，再看正文　　付费学习比付费娱乐爽多了



翻身农奴把歌唱 6

最近经朋友推荐拜读了您的几本书 受益良多 感谢老唐无私的分享



Kobe Wang 5

非常认同陪读系列的价值，每篇必读，看到老唐说还有十几期，莫名兴奋，无价之宝



will 5

感谢老唐的分享。唐书房是一个宝藏库，里面的内容值得去反复读，反复思考。以前学习求快，很多内容看了就过了，没有理解后转化为自己的认知。学海无涯，再次感谢老唐的无私分享。



汪峥嵘 5

货真价实的文章，值得购买　。其实能找到值得学习的东西，真是人生幸事；继续向老唐学习中。



张耀中 5

一年又一年，一切都向着更好的方向前进。也许老唐省了打理广告的力气，有更多精力读好书，产出好文章。知识无价，愿正道越走越远。



Reid 5

特意更新了微信，不为别的，只想对冲一下书房的利空
突然想到这应该也是一种租值，感谢老唐带我走进这片桃花源。



wall-e 5

一周鬼故事真多，下周都想提取长时间用不着的公积金了



老呆 5

书房广告业务要没了，老唐的收费模式尝试看来是歪打正着的未雨绸缪了
另外，个人认为要求“商户”保留相关档案是监管部门最常规也是强度相当低的操作，并无不妥，老唐只是在这部分收入和这些麻烦之间做出自己认为合适的选择。



！！！ 5

老唐总是让人心里很踏实



大兵 5

看了老唐的陪读以后去买书读了，真的超值！

老唐实盘周记20211127免费版

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-11-27

收录于话题
#老唐实盘合集 166 个
#2021年书房原创 155 个

本周交易

无

目前持仓

目前持仓：腾讯37%，洋河24%，茅台19%，分众8%，古井贡B6%，陕西煤业6%，另有观察仓海康威视和福寿园不计。

下表除“当前股价”和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	37%	72000±10%	<36000	80000	36437	463.40	-17.60%
洋河股份	24%	4200±10%	<2100	4700	2652	176.01	-24.46%
贵州茅台	19%	26400±10%	<13200	35000	24383	1941.01	-1.91%
分众传媒	8%	①	<770	1980	1040	7.20	-24.58%
古井贡B	6%	920±10%	<460	1060	464	107.19	0.95%
陕西煤业	6%	①	<1020	2500	1181	12.18	42.22%
沪深300						4860.13	-6.74%
上证指数						3564.09	-2.62%
2021/11/27			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8194	

唐书房

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

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

附：上期数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	39%	72000±10%	<36000	80000	39005	496.00	-11.81%
洋河股份	24%	4200±10%	<2100	4700	2638	175.08	-24.86%
贵州茅台	18%	26400±10%	<13200	35000	22968	1828.41	-7.60%
分众传媒	8%	①	<770	1980	1047	7.25	-24.06%
古井贡B	5%	920±10%	<460	1060	448	103.35	-2.67%
陕西煤业	6%	①	<1020	2500	1186	12.23	42.80%
沪深300						4890.06	-6.16%
上证指数						3560.37	2.51%
2021/11/20			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8195	

唐书房

收 益

本周实盘净值下跌约1%。

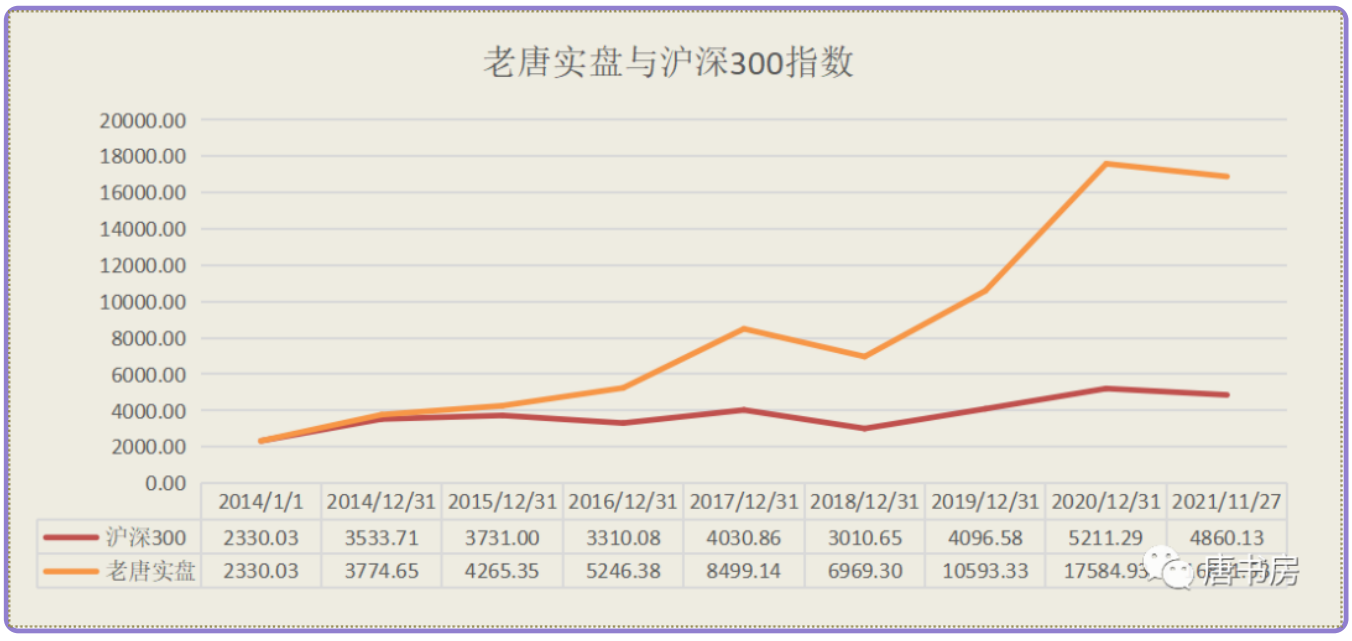
2021年内收益从上周末的-3%，跌至本周末的**-4%**（四舍五入）。

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/11/27	-4%	7.25	7.91	28%	-6.74%	2.09	9.77%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率**孰低**取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**的风险。

请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买卖决策。切记切记。

重要事项

本周重要事项：

1.新冠病毒更强变种引发全球股市普跌：无判断能力和解决办法，只能相信和等待；

2.洋河第二大股东减持事件点评：无需关注的小事，不涉及价值判断；

3.分众股东大会相关信息点评：江总对分众的估值以及透露出的信息，几乎和老唐之前的文章内判断完全一致；

4.有关腾讯的几大新利空消息点评：：①腾讯旗下APP更新需经工信局审核；②国家要对腾讯阿里等平台加征大比例数据税；③微信收款码不得用于经营收款；④互联网广告管理办法重创腾讯广告业务；

5.本月阅读及好书分享。

仅对持股和交易感兴趣的朋友，读到这里可以退出了。后面是对上述事件的展开，无新内容。

1.新冠病毒最强变种引发全球股市普跌。

11月25日，南非国家传染病研究所发表声明称，南非检测到一种新冠毒株新变种，该变种最早于11月9日采集，它的传播速度可能比其他变种更快，更难预测（目前我国香港已有该变异病毒检出）。

据世卫组织最近专家会议信息披露，该变异毒株是迄今为止“最糟糕的变异毒株”，它似乎与原始新冠病毒差别很大，这意味着针对已知病毒和变异株研制的疫苗和药物的效果可能受影响。

此消息引发全球股市大跌，据说美国道琼斯指数创下70年来跌幅最大的“黑色星期五”。

对此，你我既没有判断能力，也没有应对能力。只能相信人类、相信国家，积极配合国家一切现有及未来会有的防疫措施，共同战胜病毒。

2.洋河第二大股东减持。

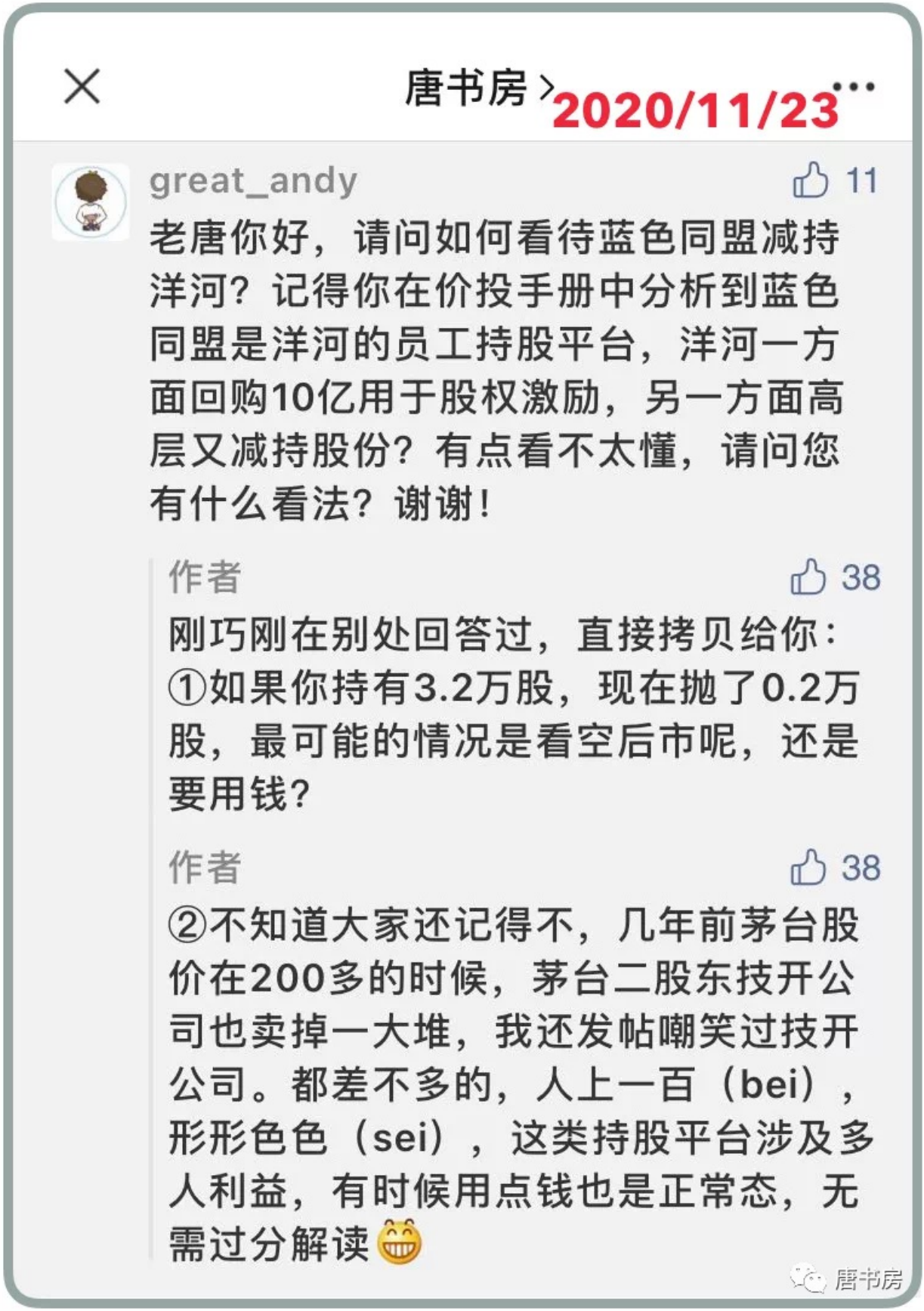
本周，洋河第二大股东、高管持股平台蓝色同盟，通过大宗交易减持洋河股份2807万股。

减持后，蓝色同盟继续持有洋河股份2.72亿股，占比18.08%，仍然为公司第二大股东。

这是一件无需关注的事情。高管持股平台那么多持股人，奋斗一生总有些人到了该花钱的时候，仅此而已。

不涉及对洋河未来的看好或不看好。

去年也是这个时间减持的，我当时给的答复今天可以直接截图套用。



顺带科普下大宗交易的相关规则，核心就三条：

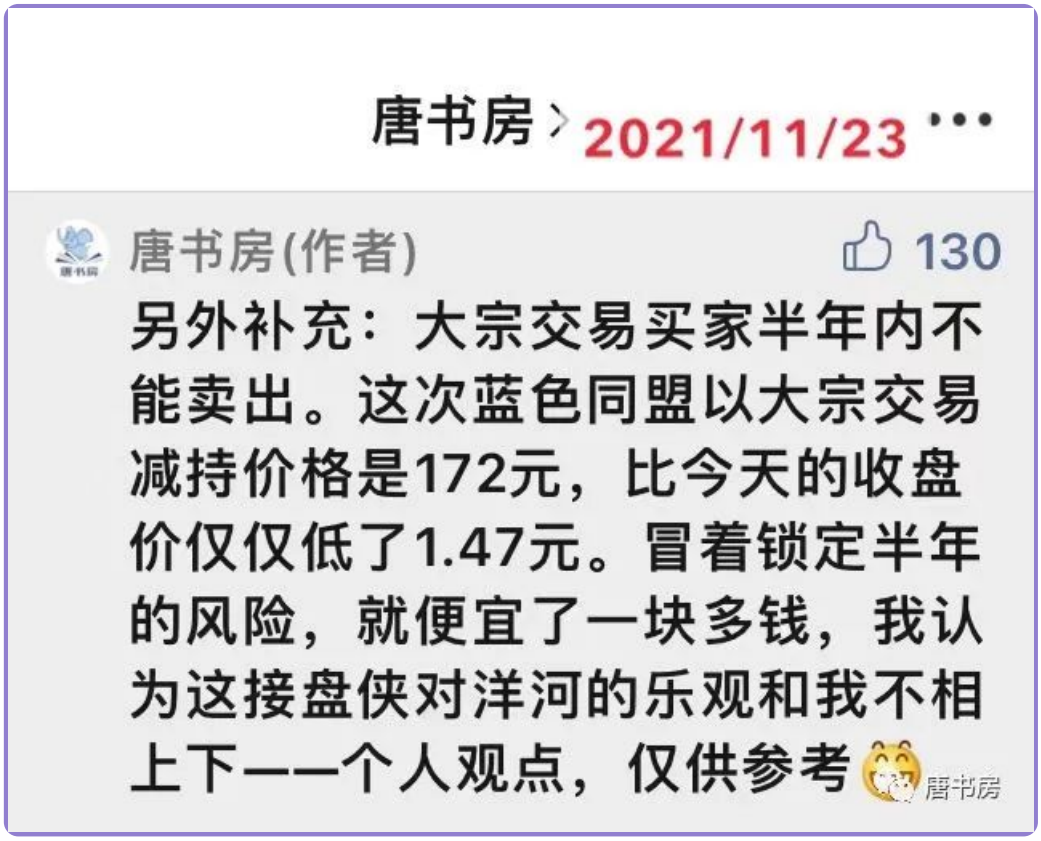
①持股5%以上的股东通过大宗交易方式减持，任意连续90个自然日内减持总数不得超过公司总股本的2%；

②减持超过公司总股本1%（含1%）后，需要在两个工作日内披露；

③受让方6个月内不能卖出。

如果不走大宗交易，直接在股市里竞价卖出。规则是任意连续90个自然日内减持总数不能超过公司总股本的1%，但受让方没有卖出时间限制。

从上述规则其实可以看出，这次大宗交易的受让方愿意承受6个月的锁定期，以微小的折价受让，侧面也说明他们对洋河未来的相对乐观。



大股东减持还有一种办法：不走大宗、不走竞价，直接协议转让。

协议转让要求受让方最小受让数量，为公司总股本的5%以上。受让后也受上述5%以上股东减持规则约束。

知道这些，这件事就可以跳过去了。

顺带分享一条和洋河经营情况相关的最新媒体报道：

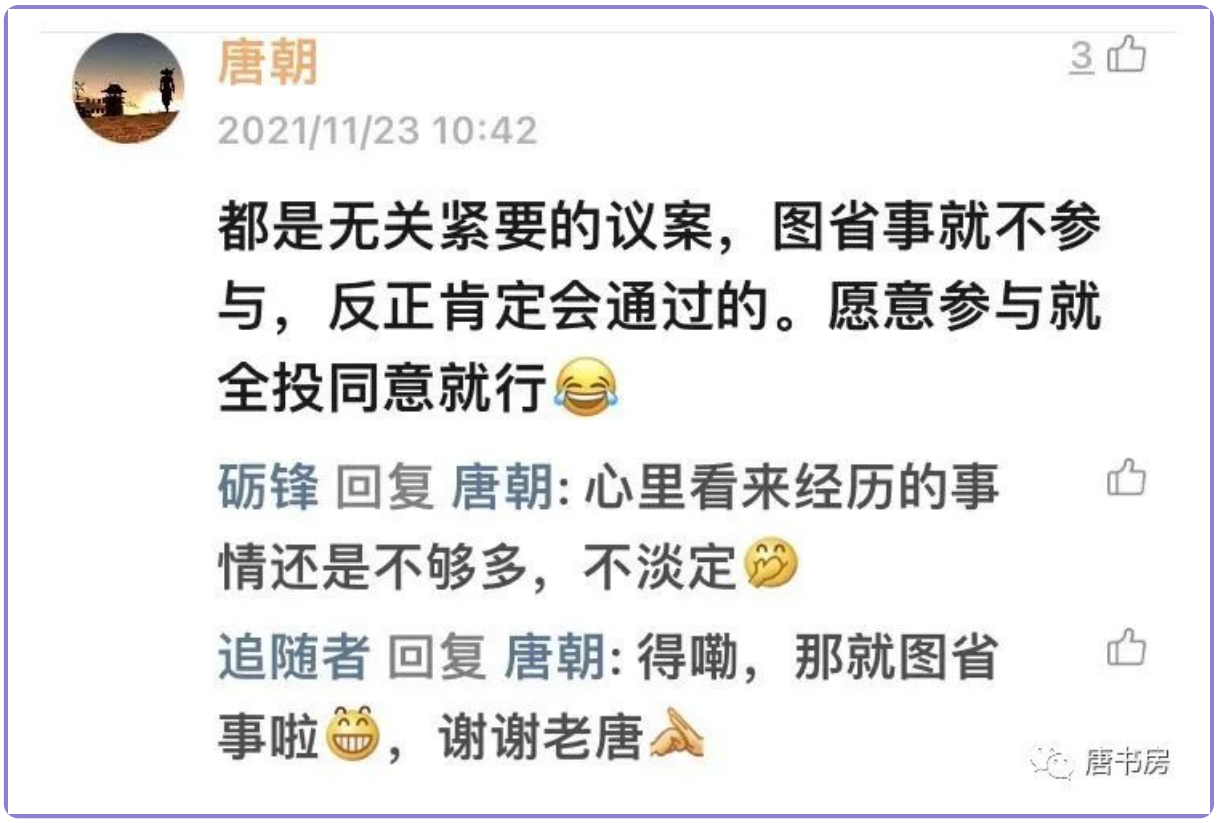
11月24日双沟品牌发展大会在安徽合肥召开。会议透露，双沟前三季营业收入较去年同比增长了38%，提前四个月完成全年销售任务。其中，苏酒系列继续保持高增长，头排·苏酒增长213%，绵柔苏酒增长80%，高端酒整体增长114%。

这个增长数据当然是非常喜人的，只不过双沟的基数还比较小，对洋河整体营收和净利润的贡献还比较小————2020年双沟的销售系统刚刚独立设置，2021年的销售目标是突破40亿元。

3.分众股东大会信息点评。

分众11月23日召开临时股东大会。

这是一个流程会议，只是履行法定手续。当天上午有朋友问我应该怎么投票，我回复说图省事就不参加，愿意参加就全投同意。



但会后流传出一份江南春分享的内容纪要，还有些价值。这里转分享给朋友们。要点有：

①江南春认为分众传媒的合理市值在1400亿～1500亿之间。

②国外同类上市公司，盈利能力及成长性都远不如分众传媒，但市盈率基本上在25~30倍之间，所以江南春本人不怎么担心分众传媒在港股市场被低估；

③2022年刊例价已出炉，价格上调6%~10%之间，不同城市会略有差异。未来会继续保持以往的提价节奏；

④模仿分众模式的某越南公司，已占领了越南大部分市场，分众目前再进入越南市场几乎没有可能。东南亚一些国家已经出现类似分众的小公司，因此到了公司下决心进军东南亚市场的时候了。

⑤韩国、新加坡已验证了分众模式的可行性，未来会加大力度进入日本、印度等市场。日本广告市场规模是中国的50%，韩国市场是中国的10%；

⑥江南春说自己就是最大的老股东，发行H股时会充分考虑现有股东的利益。发行H股有18个月的时间，公司会选择一个好的市场窗口择机发行的；

⑦目前流量广告市场已经到了一个瓶颈期，江总判断大趋势是流量广告的红利已经基本结束，将向品牌广告回归。

国外品牌广告和流量广告的比例分配大概是7:3，中国市场是反过来的3:7。他认为未来合理局面是5:5，因此即便中国广告市场不增长，以品牌广告为主的分众也会有一定的增长；

⑧过往几年，分众现金分红总体占净利润的50%，未来也大概保持目前的分红比例。

以上要点除了③是新信息，其他内容朋友们可能会觉得面熟，都是书房里谈过的内容。

如果没印象，可以回看书房11月5日**《分众传媒H股上市公告七大要点解读》**一文

对分众的估值，江南春董事长给出的合理估值和我之前的估算差不多。

我之前给的估算是当年净利润下限55亿×25~30倍区间，对应1375亿~1650亿，江南春给的数字是1400~1500亿。基本可以

参考。

截至目前，我对分众的投资全过程，可以简单描述为三句话：

①2018年8月至2020年底只买不卖，以均价7.1建立了约10%的仓位；

②2021年1月8日均价11.26抛出3%，2月10日均价12.39元抛出4%；

③2021年7月28日7.25重新买入3%，加上期间多次小额零碎买入，目前持股占总市值的比例约8%。

目前观点则可以概括为两句话：①有新钱我愿意以当前价格买入；②下月底我会上调买点。

不得不再次强调：老唐喜欢对的清清楚楚，错的明明白白，不喜欢使用那些含糊不清的表述。

但**老唐从来没有预测股价涨跌的能力，分享的观点完全可能是因持股导致的过分乐观**。请朋友们一定要冷静思考、自主决策，为你的钱包负责的只有你本人。

4.有关腾讯的几大利空消息点评。

仿佛和老唐对着干，上周五《证券市场周刊》刚刚以**《腾讯利空渐消》**为题，发表了老唐对腾讯三季报的分析。结果这周连续出了好几个新的利空传言，股价周内跌幅也超过6%🤦

不过，本周的几个所谓利空，基本都是恐慌气氛下有意无意的过分解读，这也是市场送钱的常态。

主要利空传言为：①腾讯旗下APP更新需经工信局审核；②国家要对腾讯阿里等平台加征大比例数据税；③微信收款码不得用于经营收款；④互联网广告管理办法重创腾讯广告业务。

以下老唐逐个给出简单粗暴的点评：

①腾讯旗下APP更新需经工信局审核。

属实，但对腾讯的经营及企业价值影响≈零。

这是今年11月1日《个人信息保护法》生效后，监管部门对于互联网企业获取个人信息的相关方式和规则实施大检查，腾讯旗下今年已经有9款产品存在违规获取用户信息行为，被公开通报批评。

所以工信部对腾讯公司采取过渡性的行政指导措施，要求对于即将发布的App新产品，以及既有App产品的更新版本，上架前需经工信部组织技术检测，检测合格后才能正常上架。

该行政指导措施不影响腾讯现有APP的正常下载，也没有禁止APP的更新。只是按照《个人信息保护法》的新要求，指导企业规避过往APP中存在的有意无意地侵犯个人信息习惯作法，指导企业领会监管意图和尺度。

这对企业、用户和整个行业都是一种保护。可以预料，过一段时间，这个“过渡性指导”就会取消，对企业价值不造成负面影响——影响的只有那些跟着新闻一惊一乍的市场参与者。

②国家要对腾讯阿里等平台加征大比例数据税。

大概率是谣言。即使高层确实有此想法，离落地也很远很远。

来源内容：经典陪读：伯克希尔股东大会问答⑤



翁泽鹏 留言 158 精选 56

三成数据税这个事，老唐怎么看？

11-25 21:12:34

唐书房 作者

大概率是谣言。就算我党找税源，目前也不大可能轮到数据税。就算真的要收数据税，立法、试点到推行也是几年以后的事情了。小道消息，道听途说，不足为信。

11-25 21:15:21 赞 34

唐书房

③微信收款码不得用于经营收款。

误读。一个半月以前的新闻，不知道为何突然被炒起来。

周四晚上有人询问，我并没有重视（毕竟是一个半月之前的旧闻），当时随口回答：正常措施。

来源内容：经典陪读：伯克希尔股东大会问答⑤



锦绣中华 留言 6 精选 9

唐老师好，明年3月1号，微信支付宝个人收款码不能作为经营收款，对此消息您如何看？

11-25 20:31:52

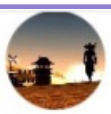
唐书房 作者

出于防诈骗和税务稽查目的考虑的正常管理措施。

11-25 21:01:54 赞 44

唐书房

没想到周五满屏都是该消息。但其实只要肯在读到新闻后，随手搜索一下新闻里提到的文件原文，就会发现央行早就解释的很清楚：



唐朝

昨天 12:01 阅读人数 2679

这个个人码的事情，是央行10月13号就发出来的，不知道为什么这两天被炒成利空

央行解释的很清楚：

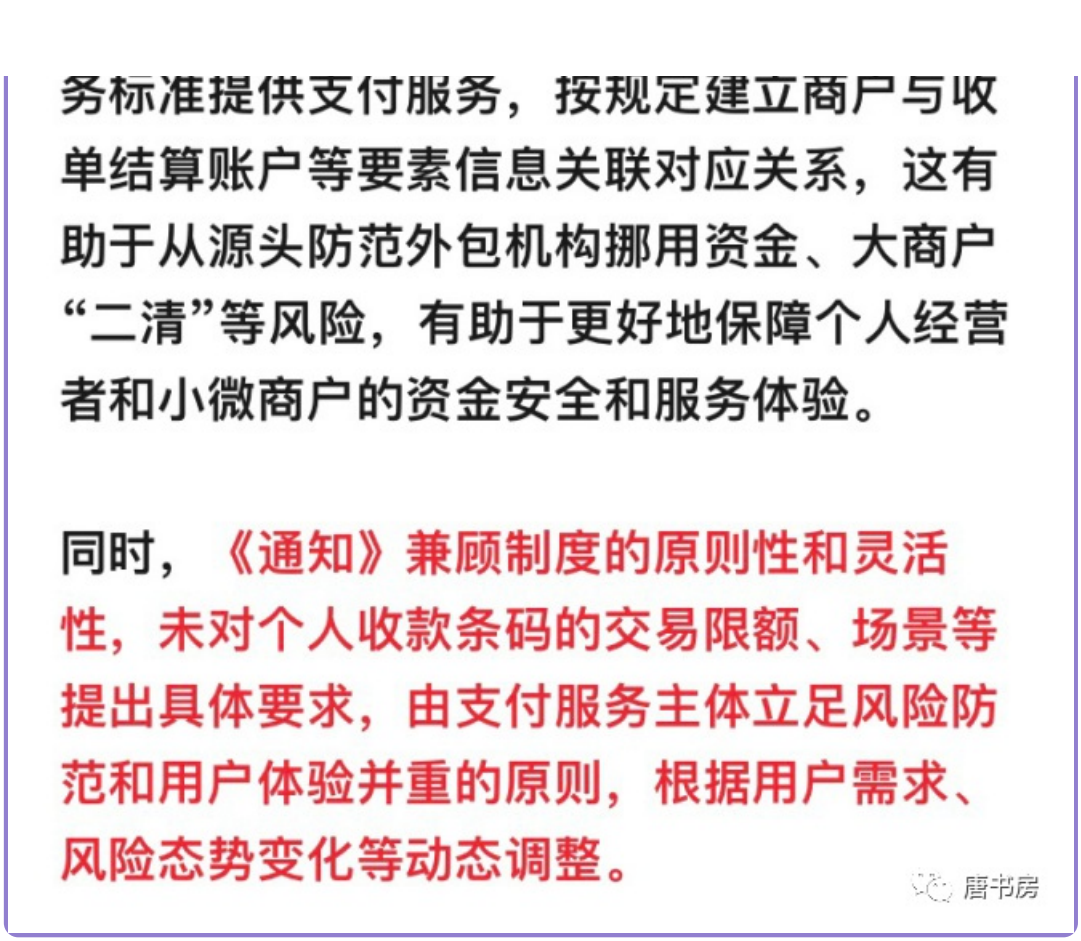
对具有固定经营场所的实体特约商户，《通知》规定收单机构应现场核实商户身份。

考虑到现场核实网络特约商户、无固定经营场所实体特约商户的难度大、成本高，《通知》规定原则上应通过人工或智能客服同步视频等方式核实商户身份。该规定旨在督促收单机构落实商户实名制，有效遏制犯罪分子通过申请虚假商户实施非法资金转移。

（三）关于对个人收款条码进行规范。近年来，赌博团伙通过租借、购买个人收款条码，搭建“跑分平台”进行赌资转移的问题日益突出，扰乱了条码支付业务正常秩序，侵害了社会公众利益。针对性强化个人收款条码管理适时且必要。

对具有明显经营特征的个人收款条码用户参照特约商户管理，旨在避免消费业务被通过转账业务办理导致交易信息失真、风险监测失效。

个人经营者和小微商户配合收单机构完成商户入网程序之后，收单机构应当按照商户服



简单的说就是：现有的商户码照常使用；现有的个人动态收钱码（就是手机里的收钱码）照常使用；唯一有影响的是把个人收钱码打印出来收钱的静态码。

这种打印出来的静态码，容易被不法分子掉包换码，或者被赌博集团收购用以搭建跑分平台转移赌资。

因此，为了保护支付市场的健康发展，要加强管理。怎么管理呢？也不是禁止。

对于有持续经营需求的，提请转换为商户码就是了。虽然还没有披露转换流程，但按照央行要求的“人工或智能客服核实身份”，估摸着也就是视频识别或上传几张照片即可，不会是传言中的必须有营业执照。

即便是少量没有或不愿转换为商户码的，处理方案也很清楚：确实有远程非面对面+静态码收款需求的，实行白名单管理（即默认不行，要点击某按键申请核准后才可以），白名单会限制收款所在地、使用次数、交易限额和有效期等条件。

最终结果大概就是：频率不高或短期集中的收款需求，点击申请白名单，照样收钱但会有次数、金额、转换地点等限制；持续经营的转换为商户码，转换方案等微信或支付宝出台方案，估摸着就是提交照片或视频。没了。

今天，这谣言已经惊动央行辟谣，原文如下：

「近期有消息称“微信、支付宝收款码不能用于经营收款”，中国人民银行有关部门表示该说法系误读。使用“码牌”或者打印封装的二维码的商户，需要向收款服务机构（如微信、支付宝等）申请转为商用收款码，但消费者日常支付体验和感受不会受到影响」

事情不大，但对于我们投资者来说，它是提醒我们：遇到媒体或自媒体的“重大利空！重大利好！”，别急着激动。随手搜一下新闻中提到的事件是否存在，真相是什么。

很简单的操作，就可以避免恐慌或激动，做出错误判断导致账户受损。

④互联网广告管理办法对腾讯广告业务形成打压。

属实。管理办法如果按现在草案落实，的确会形成短期打压。

周五，国家市监总局在2016年9月起实施的《互联网广告管理暂行办法》基础上，发布《互联网广告管理办法（公开征求意见稿）》，向社会公开征求意见。

我阅读了该意见稿全文，初步的判断如果无修改落实，可能对搜索引擎竞价排名、购物分享类社区及直播带货类平台，有较大的影响。前者如百度、小红书等，后者如抖音、快手等。

对类似百度、小红书这样的平台的影响主要来自第八条：

> 第八条　互联网广告应当具有可识别性，能够使消费者辨明其为广告。
>
> 通过互联网媒介，以竞价排名、新闻报道、经验分享、消费测评等形式，或者附加购物链接的其他形式推销商品、服务的，应当显著标明“广告”。
>
> 唐书房

这条规则落实后，以竞价排名、新闻报道、经验分享、消费评测面目出现的软文，需要显著标明“广告”，应该会对广告转换价值有影响，从而压低平台广告收入。

对于直播带货类平台的影响，主要是第十七条：

> 第十七条　互联网直播内容构成商业广告的，相关直播间运营者、直播营销人员应当履行互联网广告经营者、广告发布者或者广告代言人的责任和义务。
>
> 唐书房

这条里不太确定的是“直播间运营者”仅仅指直播间播主，还是会扩大为直播平台运营者。如果是前者影响较小，如果是后者影响可能会比较大。

其实还有一个会受该条例影响的类型：类似老唐这样的公众号号主。影响条款主要第十二条

第十二条　互联网广告经营者、发布者应当遵守下列规定：

（一）按照国家有关规定建立、健全互联网广告业务的承接登记、审核、档案管理制度；

（二）审核查验并登记广告主的名称、地址和有效联系方式等信息，记录、保存广告活动的有关电子数据，建立登记档案并定期核实更新，相关档案保存时间自广告发布行为终止之日起不少于三年；

唐书房

要求广告发布者建立广告主的登记档案，并至少保存三年。就这一条就把老唐隔离在广告模式之外了。

这么麻烦，我宁愿一条广告也不接，也不想去整理和保存档案，不想去面对管理部门的检查要求

而按照该草案第三条定义，我理解公众号号主应该属于办法定义的“广告发布者”。

本办法所称互联网广告发布者，是指利用互联网媒介为广告主或者广告主委托的广告经营者发布广告的自然人、法人或者其他组织。

唐书房

所以，该办法出台后，唐书房很可能会终止目前每月两次广告的模式，这倒是真的对书房形成实质性利空

其他内容，实际并没有新增什么。类似医疗药物要审查，不能在面向未成年人的网站上发布某些广告，以及加强对广告的一键关闭功能管理等，都是预料之中的事情，也是应该拍手欢迎的规则。

短期来看，该草案落地，对于包括腾讯在内的互联网广告业务经营者，会形成一定的负面打击（广告效果会有一个下降的过程）。

但从长期看，靠误导和诱导用户的广告模式被大范围禁止，对于广告市场的健康发展，对于遏制广告主不正当竞争，对于用户的网络体验，应该是三赢的事。

一周之内，这么多“利空”传言出来，实在是令人打开眼界。虽然里面有些是误读，但不得不说今年以来，互联网领域里监管政策变化确实比较大，时不时就对小企鹅的股价来一个迎头痛击。

这眼看还剩一个月了，去年年终对小企鹅提出的“争当排头兵”期望，大概率要落空啦

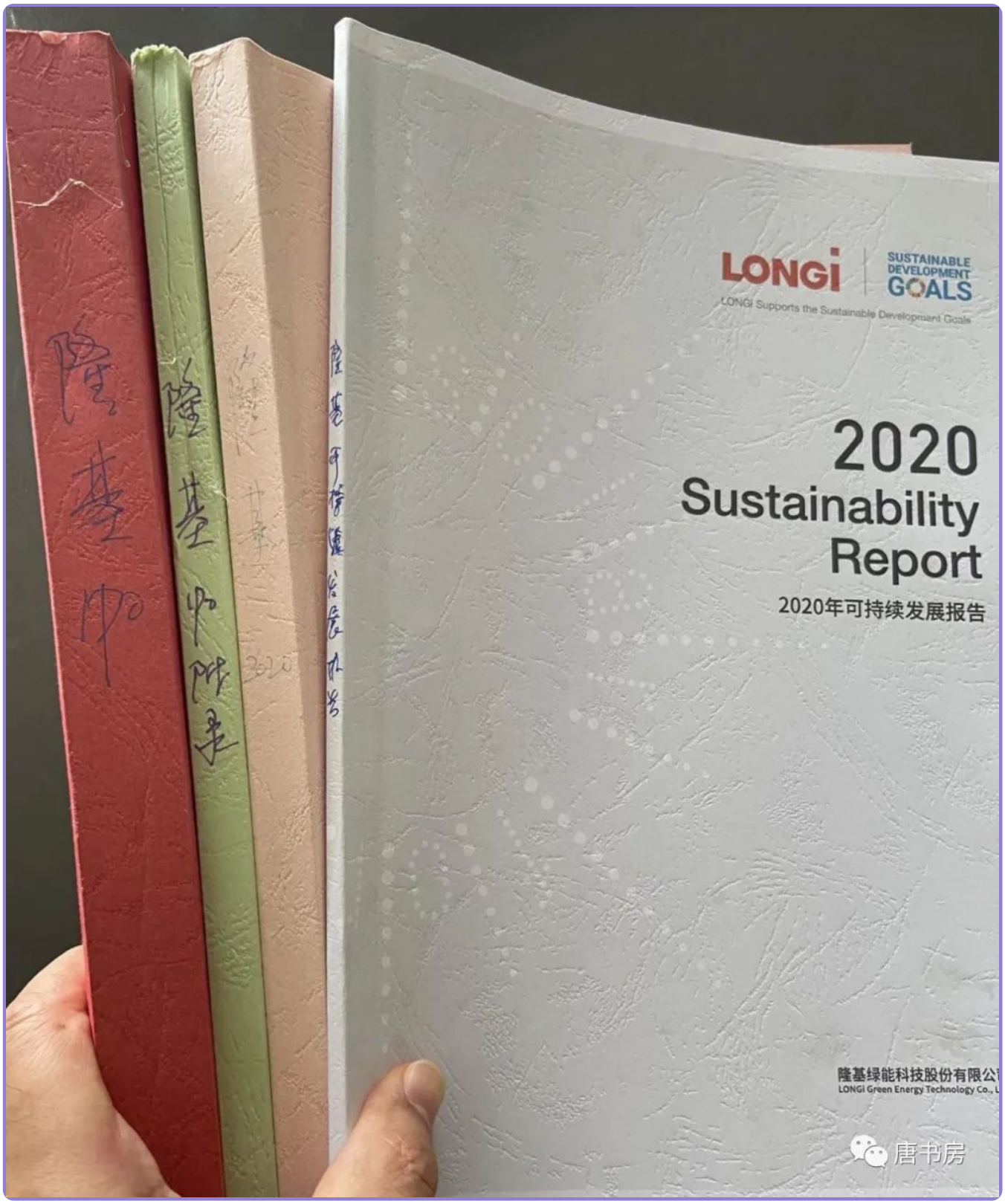


不过，2021年内没有成为排头兵，丝毫不影响我对小企鹅的乐观。此时460港币附近的价格，我有钱依然愿意买入。

——还是要提醒：**老唐没有预测股价涨跌的能力，观点完全可能是持股导致的过分乐观**。请读到的朋友冷静思考、自主决策。

5.本月阅读。

本月除阅读隆基股份相关资料之外


LONGi
SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS
LONGi Supports the Sustainable Development Goals
2020 Sustainability Report
2020年可持续发展报告
隆基绿能科技股份有限公
LONGi Green Energy Technology Co., L
唐书房

另外读书四本半。



其中《伯克希尔-哈撒韦股东大会》第三册大半是上个月读的。

这三册股东大会实录（1700页），我在阅读过程中记录和分享了一些感触。经过书房热心志愿者的整理，形成的素材可能有十多万字了。目前已经整理分享了五篇，后续可能还会有十多篇。

毫不谦虚的说，这个#经典陪读 系列是无价之宝，其价值在书房七百多篇原创文章里妥妥的排名靠前。

文章里既有老唐对巴菲特投资思想的中翻中（整个中文世界里找不到第二份的），同时也一一指出了帮助老唐在股市赚到数千万利润的投资体系里，每一处细节思想的源头和变化过程。

不过很可惜，该系列文章的阅读量基本在实盘周记的2折到5折之间，大部分朋友并未重视。

可能人性就是这样吧，随意了😁。我继续分享，喜欢的继续看，不喜欢的继续跳过，大家都享受自己的选择就好。

本月另外一套值得分享的好书是《沸腾新十年》。

之所以叫新十年，是因为作者之前写过一本记录中国互联网行业发展的好书叫《沸腾十五年》，记录的是1995~2009年的中国互联网行业里那些英雄人物或悲情人物跌宕起伏的人生。

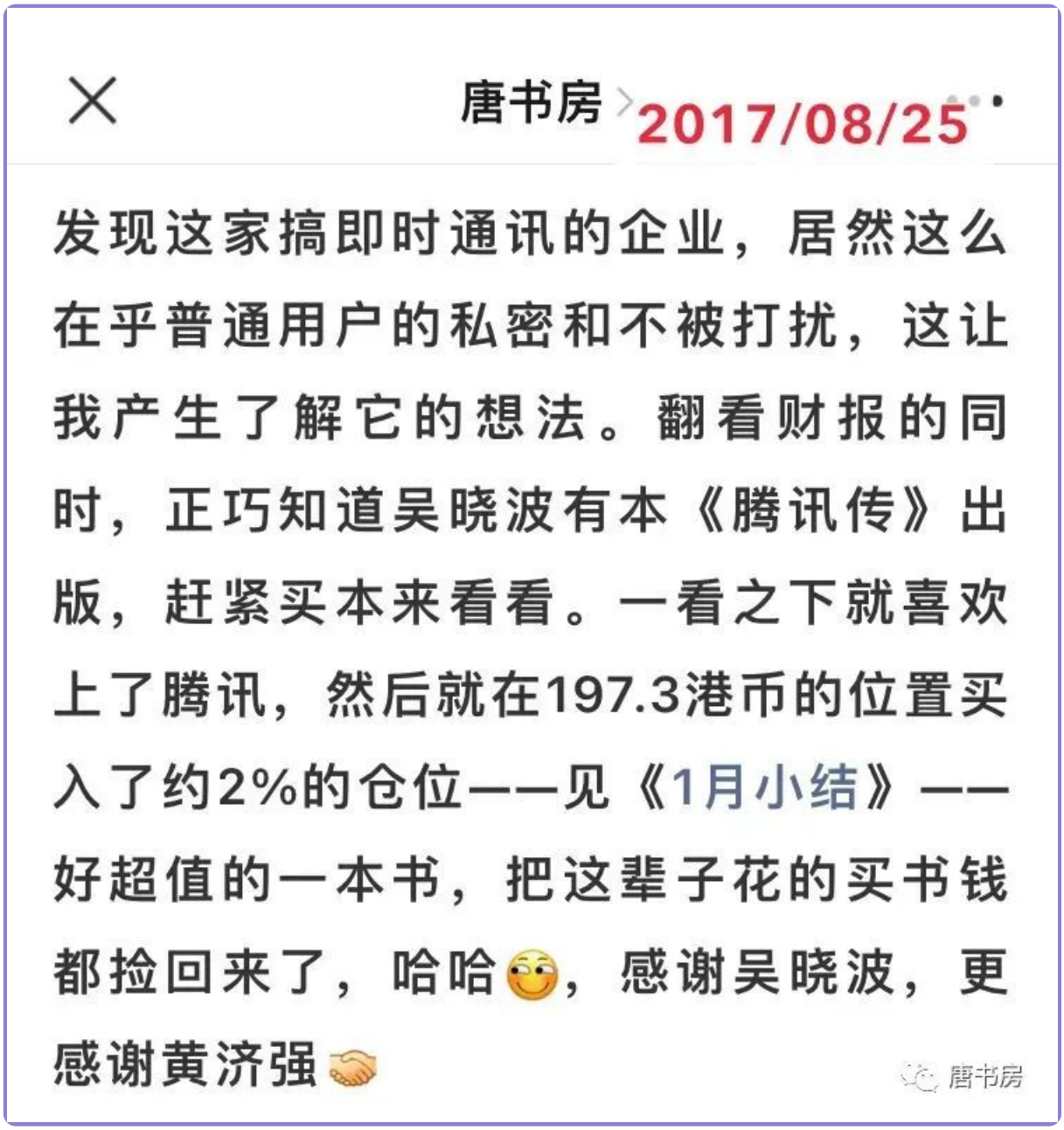
这次的《沸腾新十年》分上下册，记录的是2010~2020年以移动互联网为主的互联网江湖故事。

我刚刚读完上册，写到2015年。这些人物和故事我们更加熟悉，更加亲切，也更加具备投资的现实意义。

这套书的封面上印着「一部比武侠小说还要精彩的中国移动互联网正史」，肉测作者没吹牛，阅读快感的确类似武侠小说。只要克服了第一章的零碎和啰嗦后，快感就来了。

全书不仅有阅读价值，对我们的投资也应该有很大价值，尤其是对现有互联网企业感兴趣的投资者。

这个感悟我在阅读《腾讯传》一书时，已经享受过了。



这套《沸腾新十年》，我认为同样会成为既享受阅读快感，又能直接带来财富的优秀读物。

我已经在阅读过程中分享了大量精华点评，可以预料未来也会变成书房陪读系列文章，非常推荐你也买一套原书。

很奇怪，微信公众号后台找不到《沸腾新十年》的链接，只能放一个《沸腾十五年》的链接，同页面有《沸腾新十年》——不过，《沸腾十五年》也值得推荐

其他几本书不推荐，阅读价值不大。

本周运动

本周跑步2次单次10公里；陪我家领导湖边散步1次5.7公里。



周六同口径除皮净重85.4kg，环比下降1.2kg——175cm。

祝朋友们周末愉快

阅读原文

经典陪读：伯克希尔股东大会问答⑥

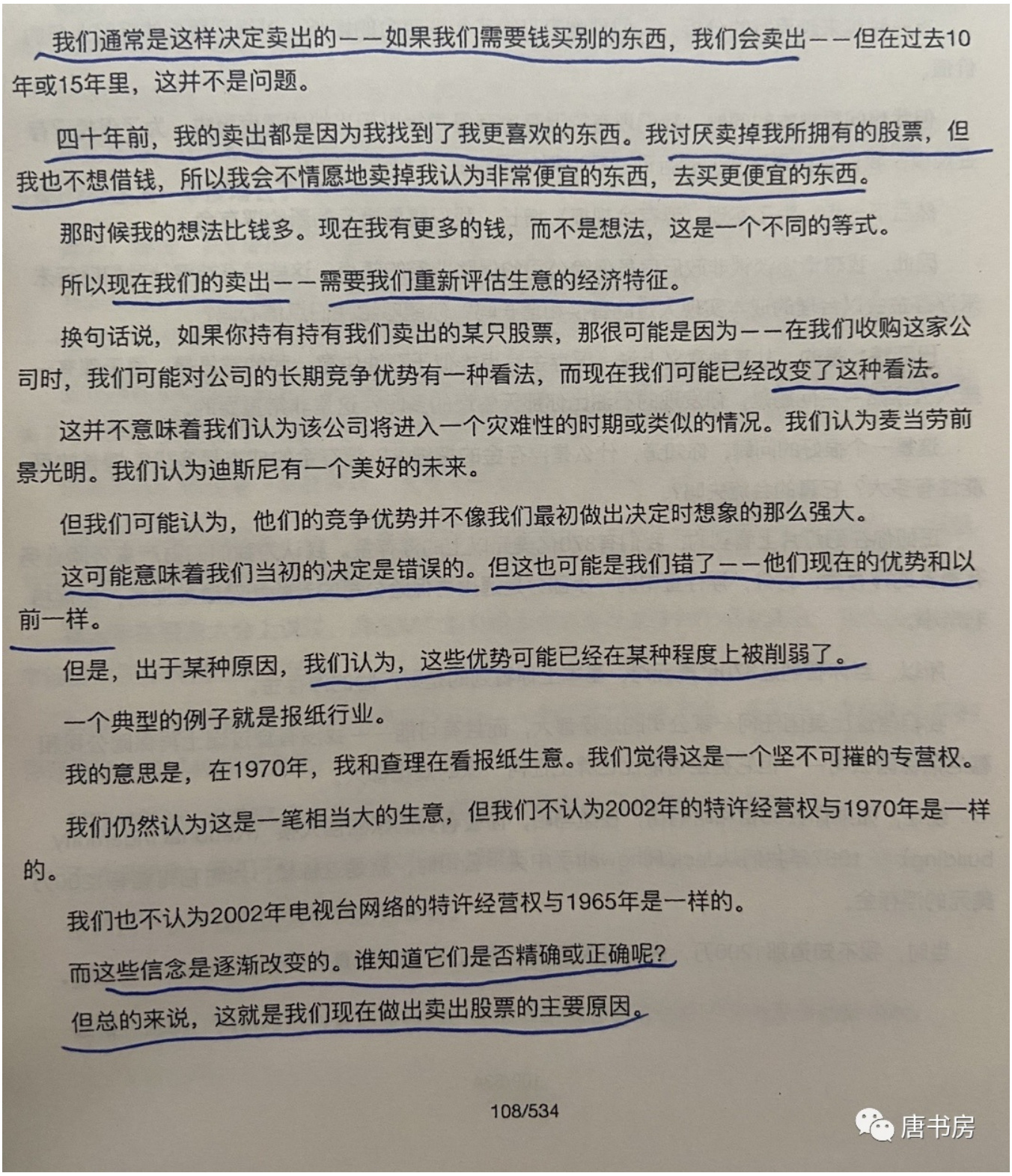
原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-12-01

收录于话题
#经典陪读 26 个
#2021年书房原创 155 个

本系列已发表文章，请点击#经典陪读。

唐朝：巴神谈卖出：我主意比钱多的时候卖出，主要是因为看上了更有性价比的东西。

等钱比主意多的时代，卖出主要是因为对企业的看法发生了变化。虽然这种变化不一定就是对的，但投资者肯定是要按照自己的想法去做，然后承受结果。



星光《BEYOND》：这就是老唐说的永远要比较。

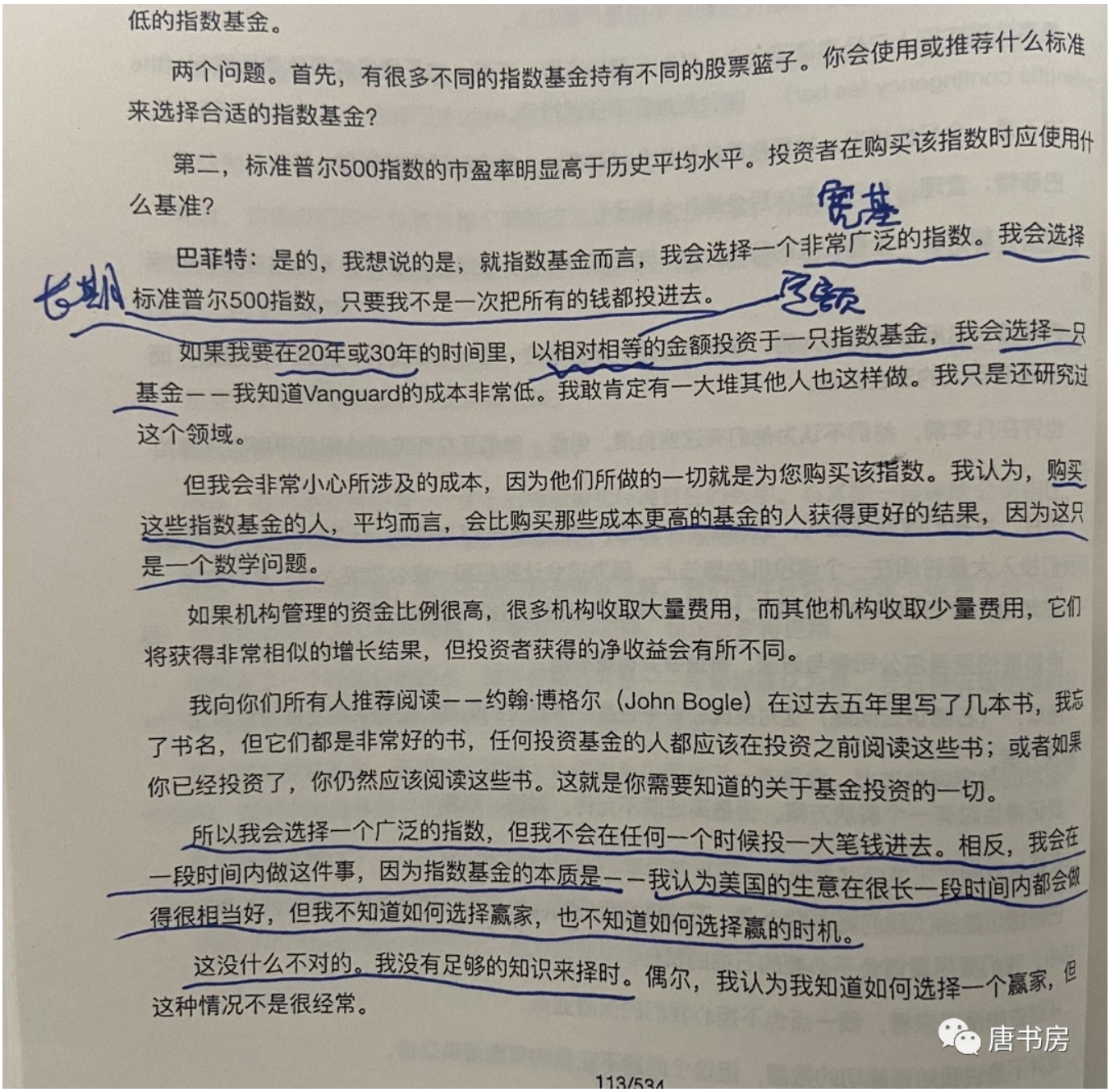
欧鼎王靖：盈亏同源，关键是自己有一套强大的投资体系，并严格按照这套体系执行。

2021年10月15日

唐朝：巴神给的关于指数基金投资建议，其实说透也就是一句话总结：长期定额定投宽基指数基金。

长期+宽基指数基金，代表的是你在支付最小管理费用的前提下，购买这个国家相对优质的企业群体未来的盈利能力。

定额+定投，代表的是分散在很长时间段完成投资，是彻底承认自己没有择时能力的同时，通过固定金额的设置，自然而然的完成"高估的时候少买，低估的时候多买"这样一个逆人性的动作。


低的指数基金。

两个问题。首先，有很多不同的指数基金持有不同的股票篮子。你会使用或推荐什么标准来选择合适的指数基金？

第二，标准普尔500指数的市盈率明显高于历史平均水平。投资者在购买该指数时应使用什么基准？

巴菲特：是的，我想说的是，就指数基金而言，我会选择一个非常广泛的指数。我会选择标准普尔500指数，只要我不是一次把所有的钱都投进去。

如果我要在20年或30年的时间里，以相对相等的金额投资于一只指数基金，我会选择一只基金——我知道Vanguard的成本非常低。我敢肯定有一大堆其他人也这样做。我只是还研究过这个领域。

但我会非常小心所涉及的成本，因为他们所做的一切就是为您购买该指数。我认为，购买这些指数基金的人，平均而言，会比购买那些成本更高的基金的人获得更好的结果，因为这只是一个数学问题。

如果机构管理的资金比例很高，很多机构收取大量费用，而其他机构收取少量费用，它们将获得非常相似的增长结果，但投资者获得的净收益会有所不同。

我向你们所有人推荐阅读——约翰·博格尔（John Bogle）在过去五年里写了几本书，我忘了书名，但它们都是非常好的书，任何投资基金的人都应该在投资之前阅读这些书；或者如果你已经投资了，你仍然应该阅读这些书。这就是你需要知道的关于基金投资的一切。

所以我会选择一个广泛的指数，但我不会在任何一个时候投一大笔钱进去。相反，我会在一段时间内做这件事，因为指数基金的本质是——我认为美国的生意在很长一段时间内都会做得很相当好，但我不知道如何选择赢家，也不知道如何选择赢的时机。

这没什么不对的。我没有足够的知识来择时。偶尔，我认为我知道如何选择一个赢家，但这种情况不是很经常。

唐书房

bp：我觉得，在此基础上增加的策略会带来更多风险，从而减少预期收益。

忆溪舟：宽指基金的收益率比无风险收益率高，all in总比手持现金强。如果巴神按照定时定额来投资，岂不是有的钱一直处于现金状态？

唐朝：我们当然可以这么做，但这么做的收益率很大程度上会由初始资金进入时的位置决定，在很长时间里经济增长本身的权重会较小。

所以巴神也无法回复这种方法是好还是坏。因为没人能确认初始资金all in的位置，相对于未来数年究竟是高还是低。

z pan：我处于想法比钱多的阶段，之前想过每月定投1w HS300，但是一段时间就中断了。现在设置了每月定投10块HS300(这下不用中断了)，看看后面的收益率如何。

唐朝：这没有什么用真金白银去观察的必要，回看历史就行。

从沪深300创立以来，2004年12月31日基准日1000点，今天全收益指数是6535点，16.8年6.535倍，年化收益率11.8%。

如果买基金，因为扣管理费和始终保留5%左右现金的规则，实际收益率会低一点，估计在10%~11%之间某处。

这是将近17年的数据了，比自己拿钱观察十年八年更可信。

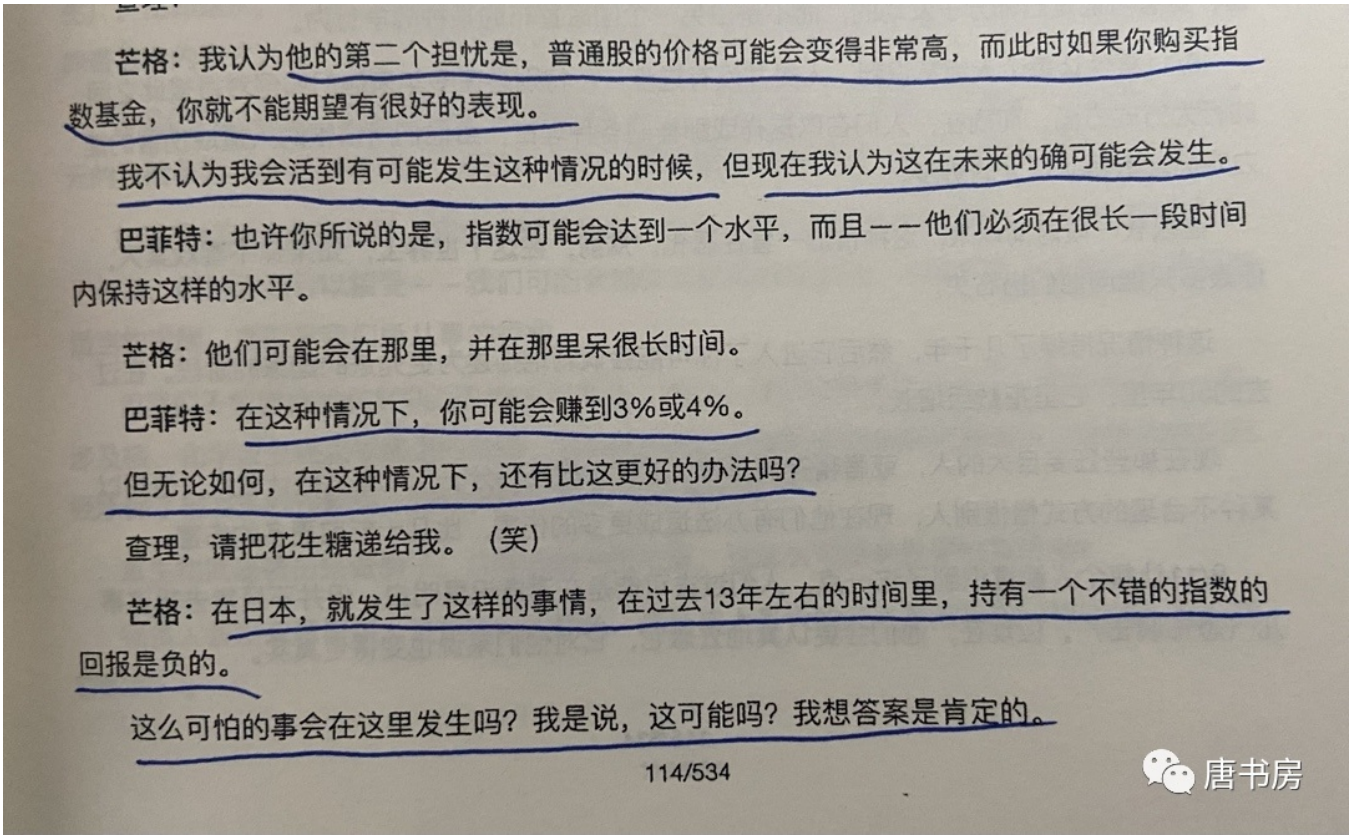
2021年10月15日

唐朝：如果指数基金已经高估，那么未来可能很长一段时间内都不会带来良好回报。这种情况下，又怎么实施指数基金投资呢？

二老对这个问题的回答是：如果你没有选择个股的能力，那么这种情况真的发生了，你不投又能怎么办呢？

比如日本就发生了，期间你的次优选择是收益为零或1%的类现金资产，是更差的选择。这个时候你通过指数基金仍可能赚到2%~3%的回报，已经挺可观的，这只能接受。

最后巴神又嘚瑟了一下，如果未来所有的投资品回报率都很低，那可能意味着股票已经涨到了很高的位置，也就是说，现在已经拿着股权的人（投资股票或指数基金的人）回报可能会相当令人满意


芒格：我认为他的第二个担忧是，普通股的价格可能会变得非常高，而此时如果你购买指数基金，你就不能期望有很好的表现。

我不认为我会活到有可能发生这种情况的时候，但现在我认为这在未来的确可能会发生。

巴菲特：也许你所说的是，指数可能会达到一个水平，而且——他们必须在很长一段时间内保持这样的水平。

芒格：他们可能会在那里，并在那里呆很长时间。

巴菲特：在这种情况下，你可能会赚到3%或4%。

但无论如何，在这种情况下，还有比这更好的办法吗？

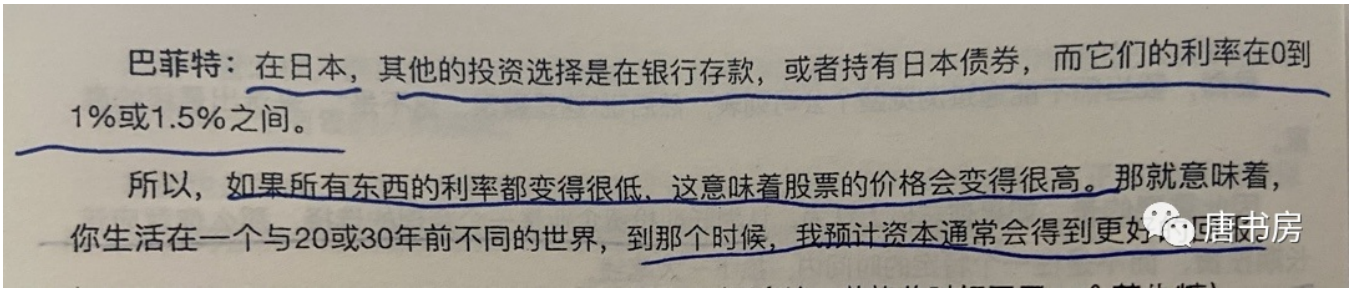
查理，请把花生糖递给我。（笑）

芒格：在日本，就发生了这样的事情，在过去13年左右的时间里，持有一个不错的指数的回报是负的。

这么可怕的事会在这里发生吗？我是说，这可能吗？我想答案是肯定的。

114/534

唐书房


巴菲特：在日本，其他的投资选择是在银行存款，或者持有日本债券，而它们的利率在0到1%或1.5%之间。

所以，如果所有东西的利率都变得很低，这意味着股票的价格会变得很高。那就意味着，你生活在一个与20或30年前不同的世界，到那个时候，我预计资本通常会得到更好

唐书房

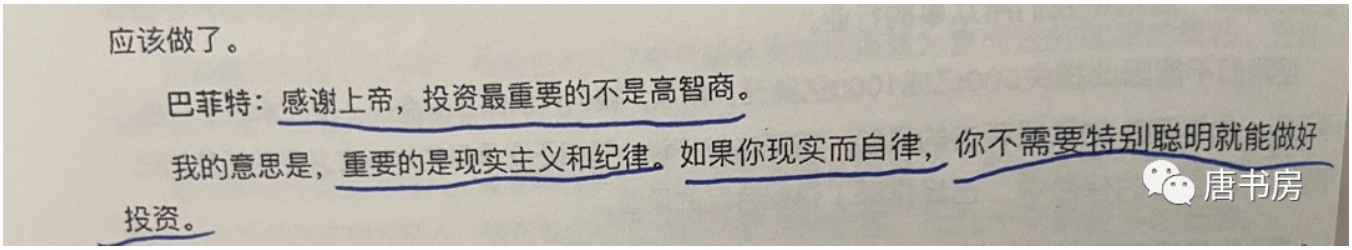
忆溪舟：知识点：早点买股票，等到市场整体收益率变低的时候，已经都赚的盆满钵溢。

TB：如果没看老唐的翻译，老巴和芒格的话还真没有那么好理解。越来越理解了《巴芒演义》的重要。

2021年10月15日

唐朝：感谢上帝，投资最重要的不是高智商，重要的是理智和纪律。

如果你理智而自律，你不需要特别聪明就能做好投资——千除四郎卖掉150点IQ，丝毫不会影响投资大业。

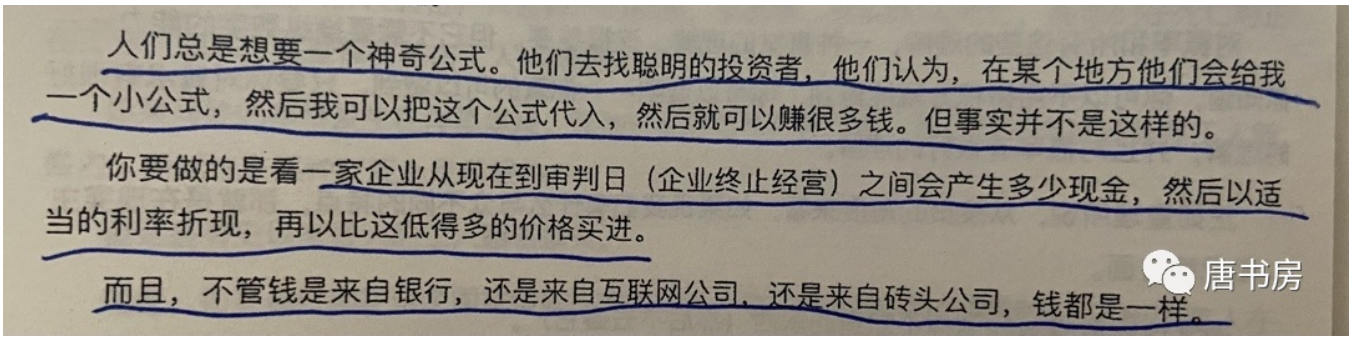


某人：千除四郎是啥意思啊？

Mr.chen：二百五呗

2021年10月15日

唐朝：分享过无数次的致富"秘笈"：All cash is equal.



z pan：唯一的难点在于理解企业(从现在到未来)。

2021年10月15日

唐朝：巴菲特提供的这个案例：一个以往没接触过的企业，从开始到收购的过程，对于帮助我们理解什么是"看懂一家企业"有挺大的帮助，建议细读。

12月的一个星期一，我接到了克雷格·庞齐奥（Craig Ponzio）的电话。它是关于一家生产定制相框的公司。

我以前从未听说过这家公司。我以前从未听说过克雷格。

我和他通电话的时间不超过15分钟。他今天应该在这里，但他的妻子最近病得很严重，但克雷格和我谈了也许20分钟吧。这就是我们的调查方式与别人的不同之处。

他介绍了什么是定制相框——定制相框图片业务是如何运作的，这并不复杂。

你知道，在那之前，我这辈子都没想过这个问题。我把一些照片裱起来——你知道，我四处走动（笑）。

但这并不难——我的意思是，如果你思考30秒钟——那么你就会在某种程度上了解这个行业的经济状况。

全国有18000家左右的装裱者。这是个小生意。但你要和成千上万的人打交道。

现在，对你要对付的成千上万的人来说什么是重要的？他们一年做25万，或者30万，或者40万美元的生意，他们有客户定期来门店——比如我每三个月，或者每六个月来一次，说，“我想要在这里做一个相框”，然后他们可能会问我想要什么样的框架，或者我可能会让他们决定。

这在很大程度上是一种服务业务。克雷格从1980年左右开始，以300万美元的销售额，建立了一个公司，对这18000名左右的装裱者做出了巨大的回应。

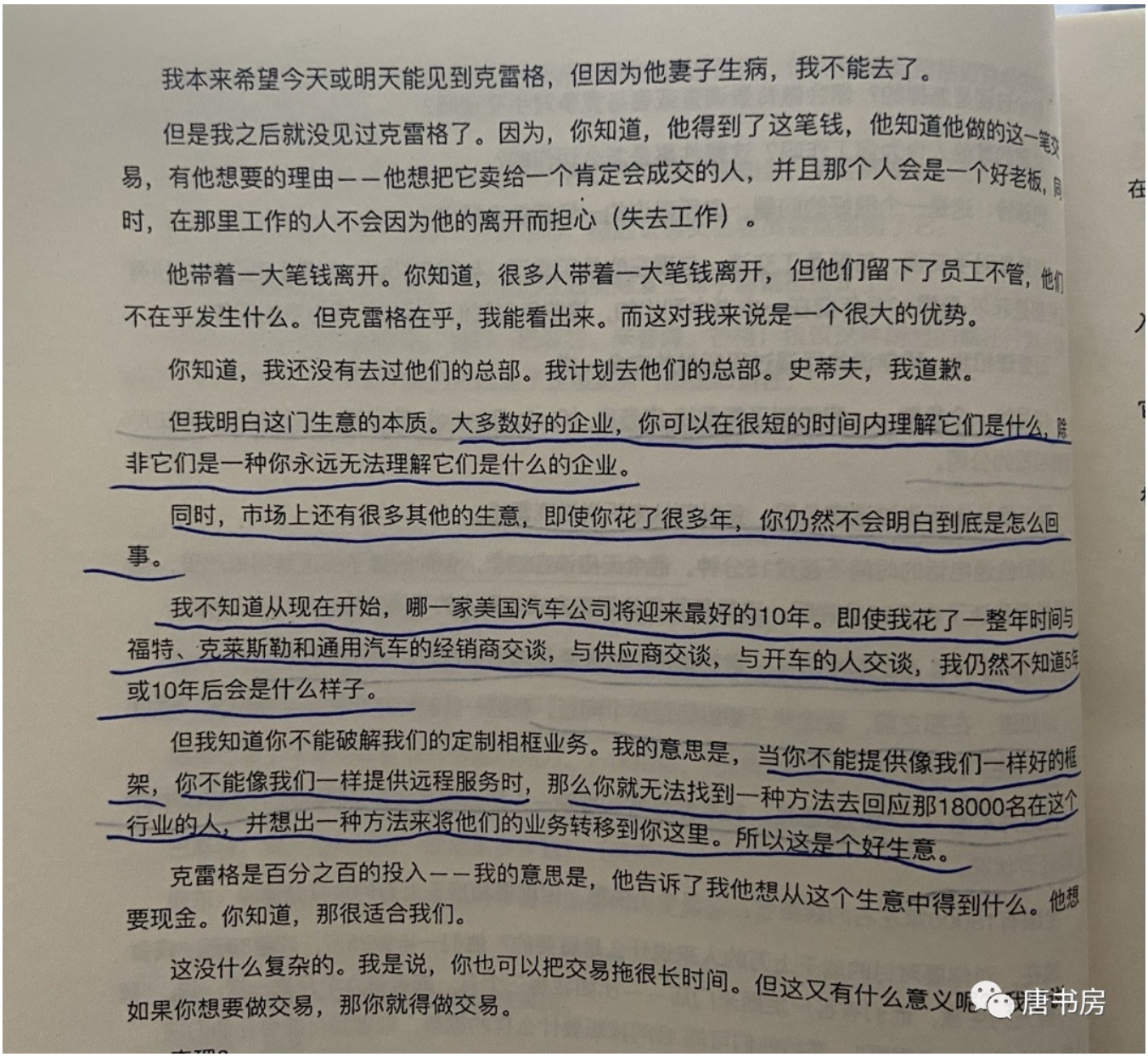
他们一年要拜访客户五到六次。第二天，当他们订购的时候，他们就可以得到了约85%的框架。这就是那种生意的价值所在。

你知道，你不是在给三巨头提供汽车零件。实际上，有各种各样的东西赋予了它独特的经济特征。

所以克雷格告诉了我，就像我说的，不超过20分钟。他告诉我价格，他告诉我使用的资本，他给了我一些数字。

我知道在和他谈话时，我知道和他做交易是合理的，所以我说，“你什么时候能来？”那是在一个星期一。他说：“我星期三早上会到。”然后，他和史蒂夫·麦肯齐（Steve McKenzie）一起来了，他今天也在这里，我鼓励你们见见他。我想当时他们九点到的，十点半离开，我们握了手。

唐书房



王凯锋：能翻译下不？我读了3遍，硬是没有看懂文章想表达的意思。

顽主是丧家狗：好的生意都简单。能理解的生意最重要。

浩然斯坦：我拿出老唐的话来解释吧：

投资原则中最重要的，是在有鱼的地方钓鱼。

我们专挑那种低于一英尺的栏杆，而尽量避免跨过那种高于七英尺的栏杆。

在竞争极其激烈的环境中，你再怎么努力都没用。

对于投资者来说，不仅资金无时无刻需要比较，其实时间和精力也存在着性价比问题。

有些行业，就是简单，轻轻松松就能理解。有些行业就是复杂，耗费大量精力也不一定能理解。

有些企业就是天生命好，随便怎么乱来，也是赚多赚少的事儿。有些企业就需要管理层殚心竭虑，如履薄冰，稍有差池便跌落尘埃。甚至自己啥也没做错，纯粹是隔壁傻×犯错，你无辜受牵连跟着被雷劈！

所以啊，阅读越多，越觉着巴神的"我们不挑战恶龙，我们只是躲开它"，芒格的"知道会死在哪里，就不去哪里"的农夫，才是真正的大智慧，被严重低估的大智慧。

如花九姑娘：1）大多数好企业，你可以很短时间内理解它们是什么，除非它们是一种你永远无法理解它们是什么的企业。（不能很快理解的企业，至少对我来说不是一家好企业）

2）想不明白10年后哪一家会更好。美国三大汽车公司不是我的好企业。反而相框公司对18000位客户提供的服务—好的框架、远程服务。这样的服务很容易看得出来是不可替代的。在我这里是一家更好的公司。

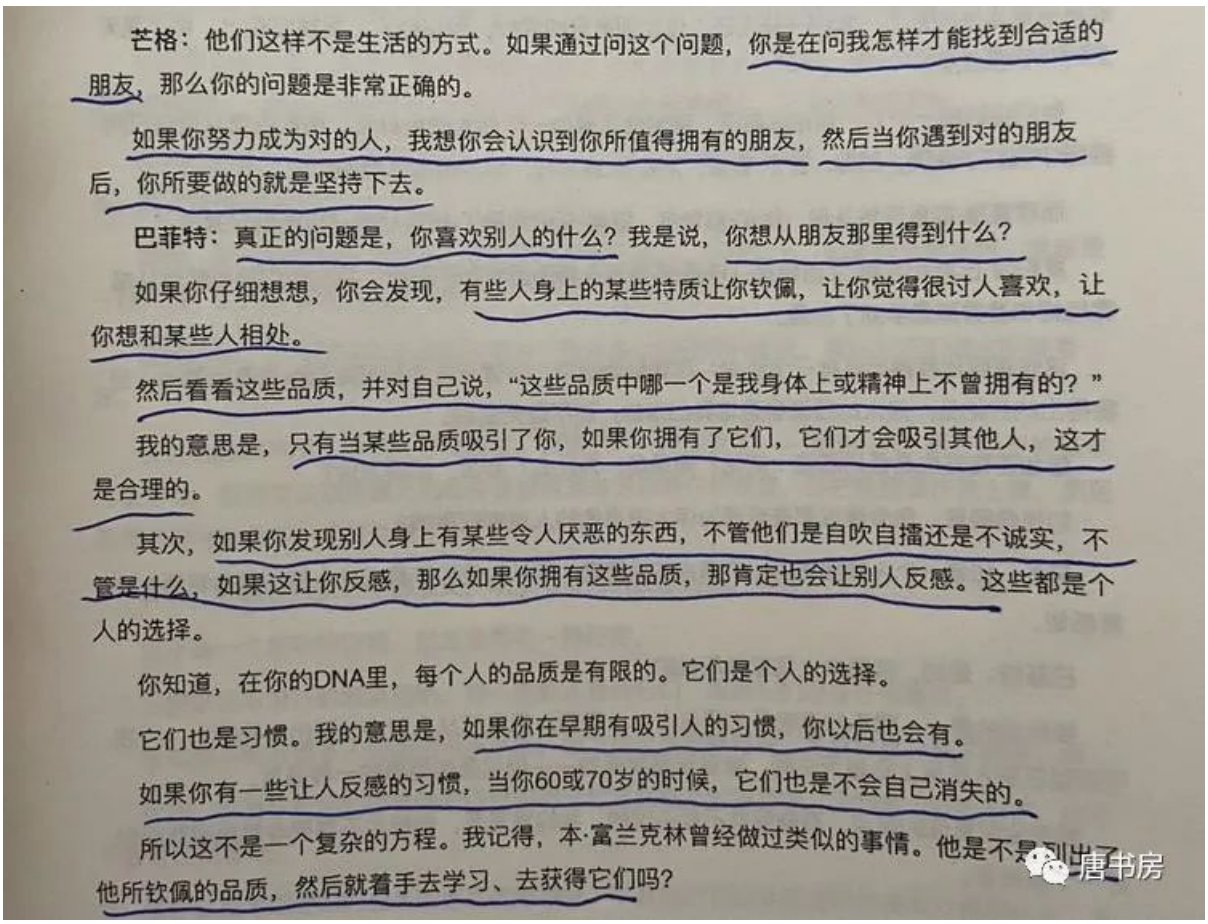
3）重要取决于“简单”，同样重要的还取决于我能不能看懂。看懂未来的现金流情况。

沈阳郭宝荣：业务简单，有独特的经济特征，是不依赖增量资本的好生意，老板需要现金但在乎员工和企业的未来。是在给自己的“孩子”找归宿，寻找最好的买家而非最好的价格。

好人好生意，好现金流，所以这是个好生意，很适合我们。拿下💪

2021年10月15日

唐朝：如何交往到值得交往的朋友？这位朋友的提问给了二老重复使用旧版答案的机会。


芒格：他们这样不是生活的方式。如果通过问这个问题，你是在问我怎样才能找到合适的朋友，那么你的问题是非常正确的。

如果你努力成为对的人，我想你会认识到你所值得拥有的朋友，然后当你遇到对的朋友后，你所要做的就是坚持下去。

巴菲特：真正的问题是，你喜欢别人的什么？我是说，你想从朋友那里得到什么？

如果你仔细想想，你会发现，有些人身上的某些特质让你钦佩，让你觉得很讨人喜欢，让你想和某些人相处。

然后看看这些品质，并对自己说，“这些品质中哪一个是我身体上或精神上不曾拥有的？”

我的意思是，只有当某些品质吸引了你，如果你拥有了它们，它们才会吸引其他人，这才是合理的。

其次，如果你发现别人身上有某些令人厌恶的东西，不管他们是自吹自擂还是不诚实，不管是什么，如果这让你反感，那么如果你拥有这些品质，那肯定也会让别人反感。这些都是个人的选择。

你知道，在你的DNA里，每个人的品质是有限的。它们是个人的选择。

它们也是习惯。我的意思是，如果你在早期有吸引人的习惯，你以后也会有。

如果你有一些让人反感的习惯，当你60或70岁的时候，它们也是不会自己消失的。

所以这不是一个复杂的方程。我记得，本·富兰克林曾经做过类似的事情。他是不是列出了他所钦佩的品质，然后就着手去学习、去获得它们吗？

浩然斯坦：说到交朋友，我想到了bp兄转述老唐一段话：自己强大了，社交自然找到你；自己不强大，再牛的社交也是无用社交。

bp：看了这段对话，就能跟朋友们解释我为什么能有幸认识老唐啦。

因为我在网上遇到老唐的时候，就能够知道他身上有让我钦佩，让我希望拥有的东西，那就是：渊博的学识，谦虚的品质，幽默的谈吐和好奇的童心。

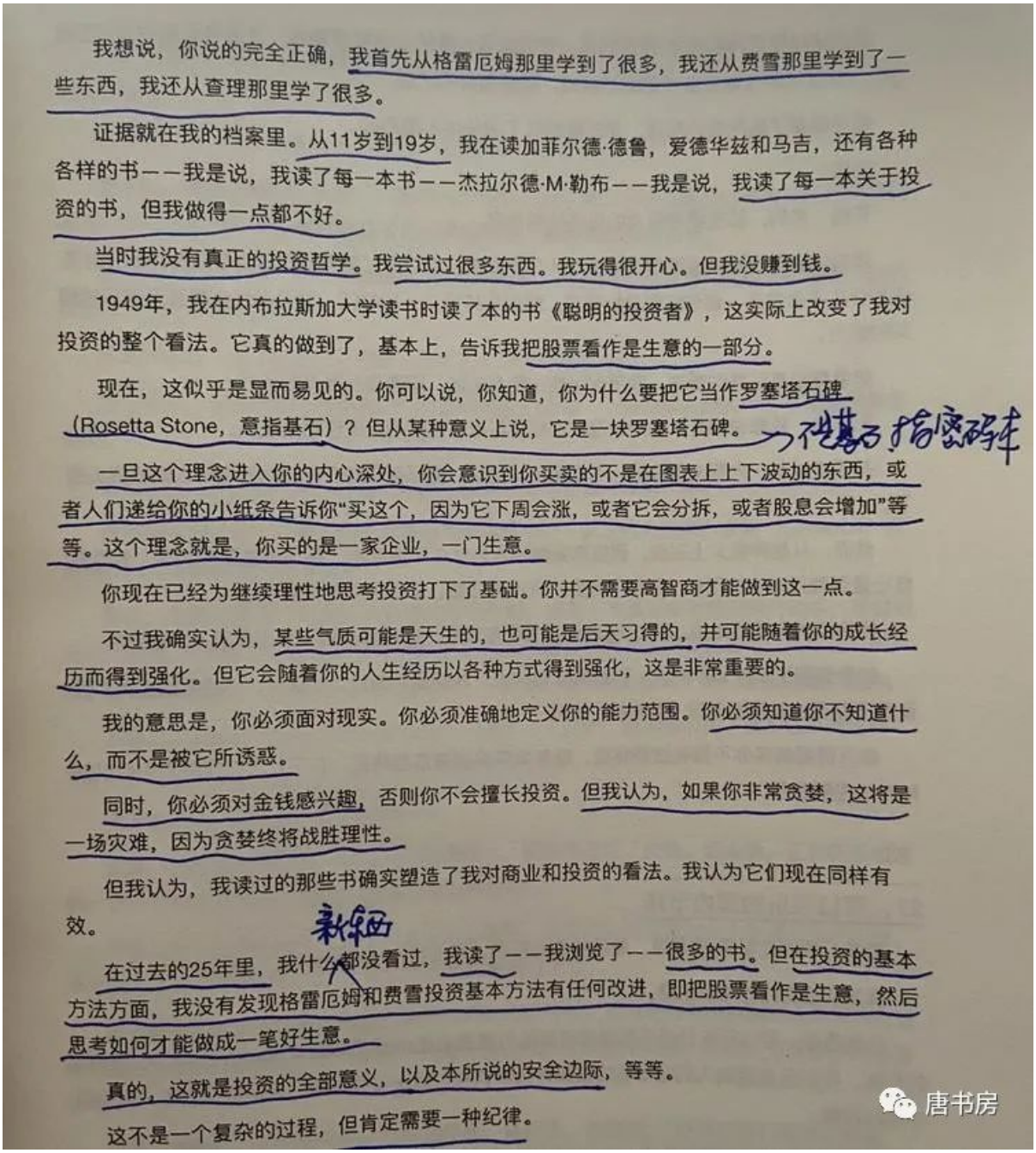
btw，知道他在做股票投资还是认识他几年后的事。所以我们交往的过程，是“思考的共鸣”在先，“财富的同喜”在后。

这从另外一个角度诠释了“财富是思考的副产品”。

唐朝：谢谢bp兄持续的鼓励和肯定，翻过年我们就认识十五年了，真快

2021年10月16日

唐朝：过去25年，我没有发现投资方法的发展有超出格雷厄姆和费雪体系的内容。19岁以前，我读过很多书，试过很多方法，玩的很开心，就是不赚钱——多生动形象



我想说，你说的完全正确，我首先从格雷厄姆那里学到了很多，我还从费雪那里学到了一些东西，我还从查理那里学了很多。

证据就在我的档案里。从11岁到19岁，我在读加菲尔德·德鲁，爱德华兹和马吉，还有各种各样的书——我是说，我读了每一本书——杰拉尔德·M·勒布——我是说，我读了每一本关于投资的书，但我做得一点都不好。

当时我没有真正的投资哲学。我尝试过很多东西。我玩得很开心。但我没赚到钱。

1949年，我在内布拉斯加大学读书时读了本的书《聪明的投资者》，这实际上改变了我对投资的整个看法。它真的做到了，基本上，告诉我把股票看作是生意的一部分。

现在，这似乎是显而易见的。你可以说，你知道，你为什么要把它当作罗塞塔石碑（Rosetta Stone，意指基石）？但从某种意义上说，它是一块罗塞塔石碑。

一旦这个理念进入你的内心深处，你会意识到你买卖的不是在图表上上下波动的东西，或者人们递给你的小纸条告诉你"买这个，因为它下周会涨，或者它会分拆，或者股息会增加"等等。这个理念就是，你买的是一家企业，一门生意。

你现在已经为继续理性地思考投资打下了基础。你并不需要高智商才能做到这一点。

不过我确实认为，某些气质可能是天生的，也可能是后天习得的，并可能随着你的成长经历而得到强化。但它会随着你的人生经历以各种方式得到强化，这是非常重要的。

我的意思是，你必须面对现实。你必须准确地定义你的能力范围。你必须知道你不知道什么，而不是被它所诱惑。

同时，你必须对金钱感兴趣，否则你不会擅长投资。但我认为，如果你非常贪婪，这将是一场灾难，因为贪婪终将战胜理性。

但我认为，我读过的那些书确实塑造了我对商业和投资的看法。我认为它们现在同样有效。

在过去的25年里，我什么都没看过，我读了——我浏览了——很多的书。但在投资的基本方法方面，我没有发现格雷厄姆和费雪投资基本方法有任何改进，即把股票看作是生意，然后思考如何才能做成一笔好生意。

真的，这就是投资的全部意义，以及本所说的安全边际，等等。

这不是一个复杂的过程，但肯定需要一种纪律。

唐书房

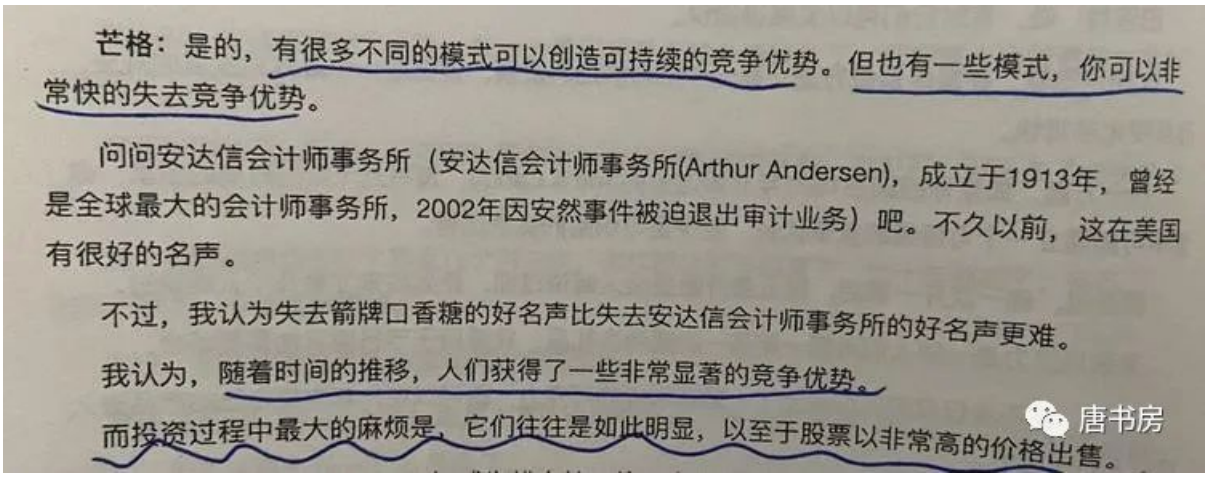
砺锋：k线均线布林线，线线相缠（残）；庄家大户敢死队，人人有责；不经历爆亏，怎能见老唐！——悔不当初

2021年10月16日

唐朝：是的，投资领域里最讨厌的问题就是：好公司很难遇到便宜的时候。

所以第一要有耐心等，第二遇到机会时还需要迅速下重手，更麻烦的是第三，等待期的钱怎么处理？

所谓投资体系，基本上就是试图解决好这三个问题。


芒格：是的，有很多不同的模式可以创造可持续的竞争优势。但也有一些模式，你可以非常快的失去竞争优势。

问问安达信会计师事务所（安达信会计师事务所(Arthur Andersen)，成立于1913年，曾经是全球最大的会计师事务所，2002年因安然事件被迫退出审计业务）吧。不久以前，这在美国有很好的名声。

不过，我认为失去箭牌口香糖的好名声比失去安达信会计师事务所的好名声更难。

我认为，随着时间的推移，人们获得了一些非常显著的竞争优势。

而投资过程中最大的麻烦是，它们往往是如此明显，以至于股票以非常高的价格出售。

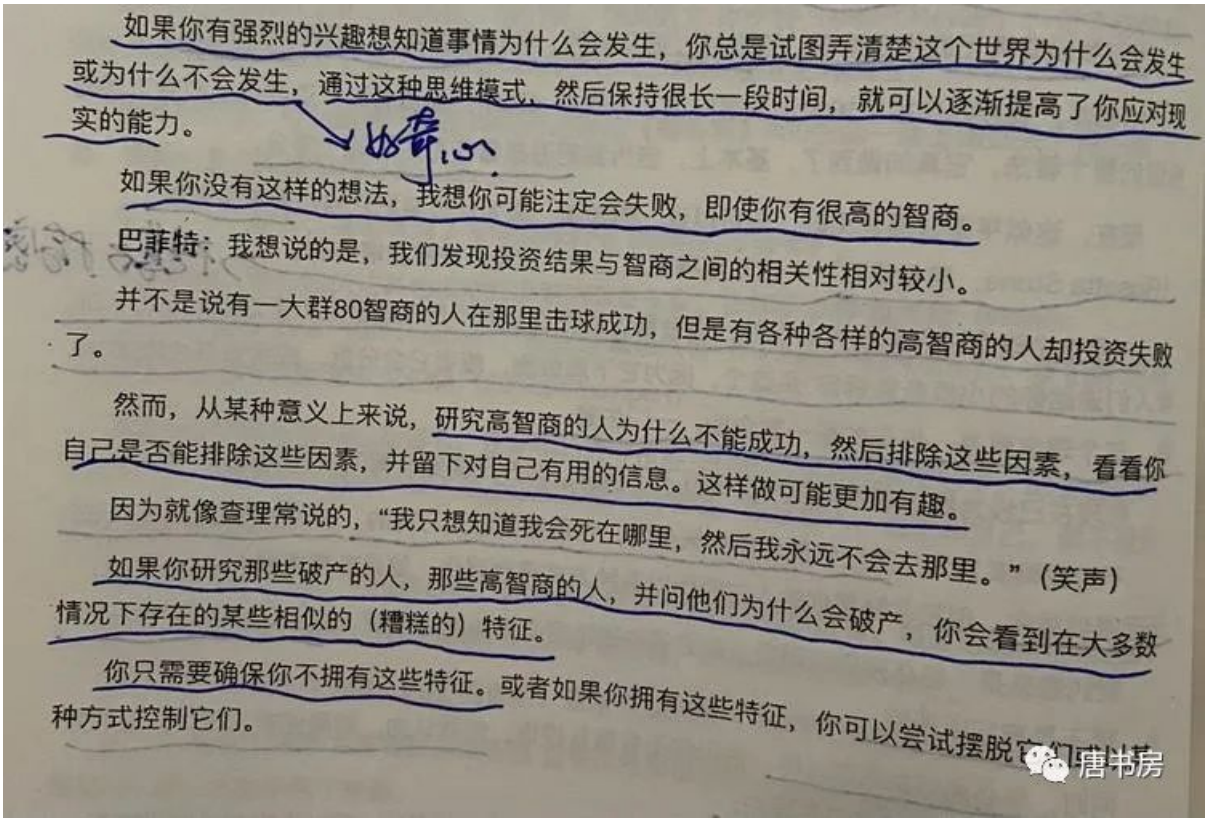
唐书房

怡然儿：想听听老唐对这三个问题怎么回答。

欧鼎王靖：老唐今年的实盘操作就是最好的答案。

2021年10月16日

唐朝：拥有好奇心，最大化规避那些导致高智商人士破产的行为特征，想不富挺难的😎


如果你有强烈的兴趣想知道事情为什么会发生，你总是试图弄清楚这个世界为什么会发生或为什么不会发生，通过这种思维模式，然后保持很长一段时间，就可以逐渐提高了你应对现实的能力。

如果你没有这样的想法，我想你可能注定会失败，即使你有很高的智商。

巴菲特：我想说的是，我们发现投资结果与智商之间的相关性相对较小。

并不是说有一大群80智商的人在那里击球成功，但是有各种各样的高智商的人却投资失败了。

然而，从某种意义上来说，研究高智商的人为什么不能成功，然后排除这些因素，看看你自己是否能排除这些因素，并留下对自己有用的信息。这样做可能更加有趣。

因为就像查理常说的，“我只想知道我会死在哪里，然后我永远不会去那里。”（笑声）

如果你研究那些破产的人，那些高智商的人，并问他们为什么会破产，你会看到在大多数情况下存在的某些相似的（糟糕的）特征。

你只需要确保你不拥有这些特征。或者如果你拥有这些特征，你可以尝试摆脱它们或种方式控制它们。

唐书房

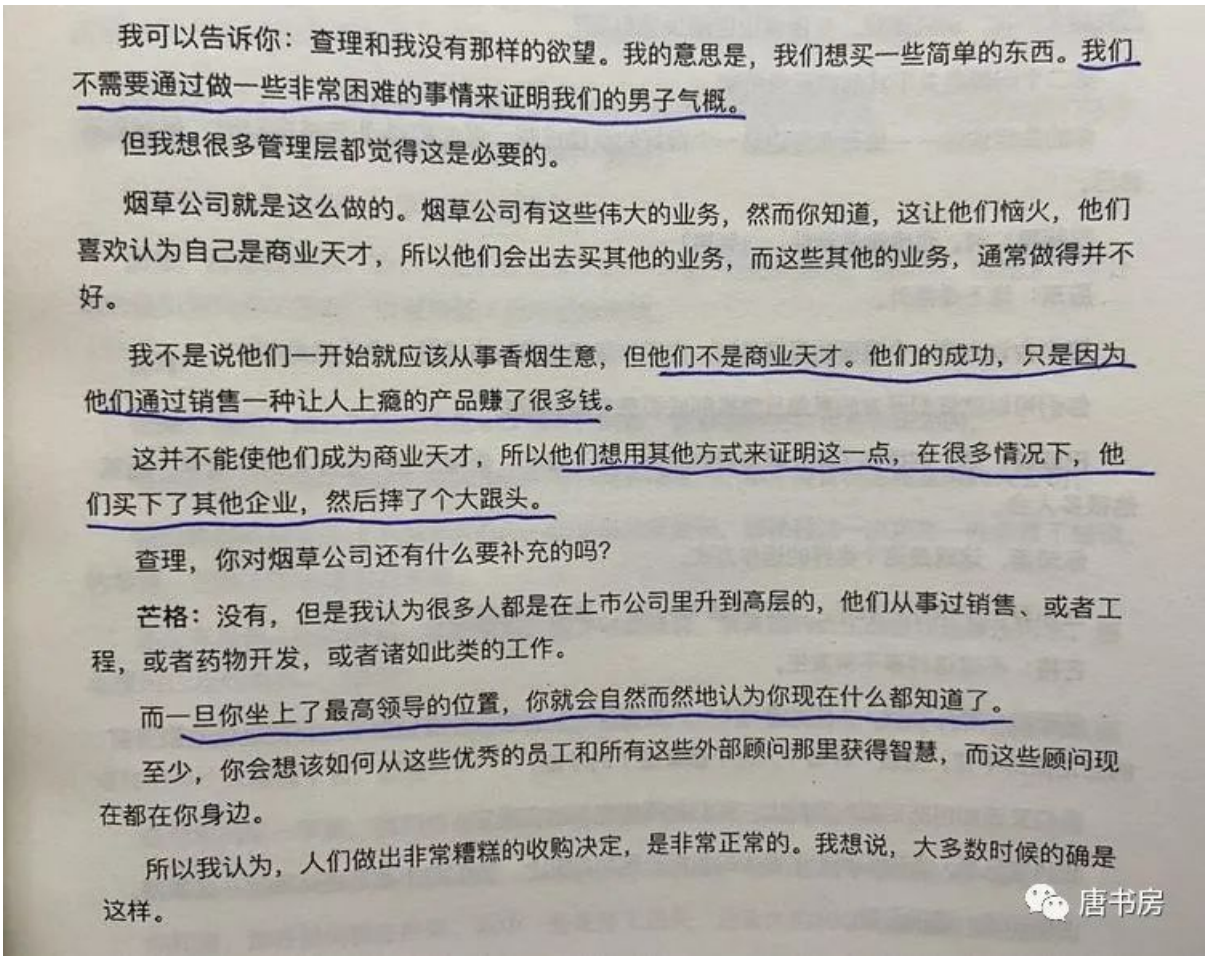
星光《BEYOND》：看别人吃一堑，长我们自己一智，这需要我们保持日拱一卒的好奇心。

磊：先绕过别人趟过的坑，这就是学习的意义所在。

2021年10月16日

唐朝：我们之所以这么优秀，是因为我们甘于认矬（错）。

我们不去证明自己有男子气概，我们专挑软柿子捏😬



四月天：有道理，做领导确实很难做到向下面学习。

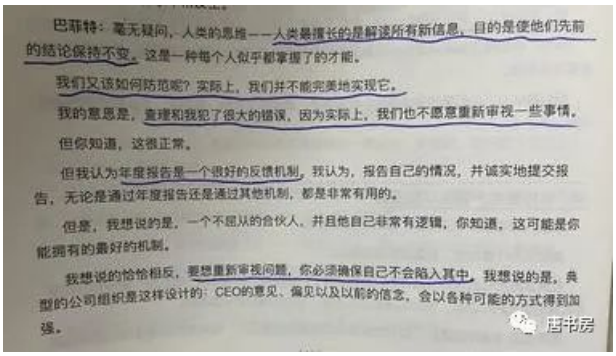
星光《BEYOND》：和一尺跨栏一样的道理。我不需要挑战自己能跨过7尺的，我开心快乐的玩一尺的就好

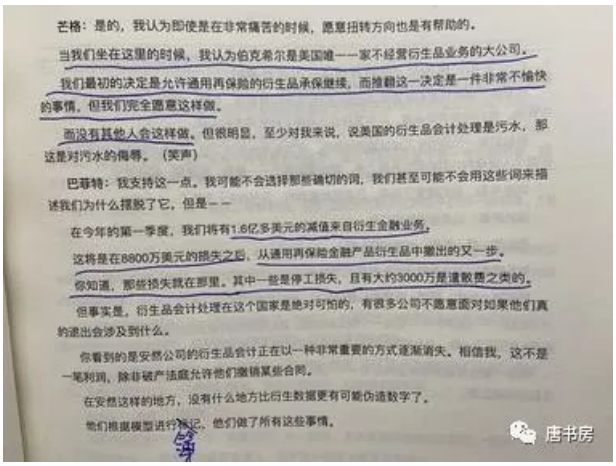
刀刀：这个真的很重要。男性的本性就是喜欢挑战来证明自己的重要性。

在股市中，不自觉地去弄那些看起来复杂的公司，其实被自己的基因和本能驱使了。

2021年10月16日

唐朝：二老公开反思通用再保的事儿。




芒格：是的，我认为即使是在非常痛苦的时候，愿意扭转方向也是有帮助的。

当我们坐在这里的时候，我认为伯克希尔是美国唯一一家不经营衍生品业务的大公司。

我们最初的决定是允许通用再保险的衍生品承保继续，而推翻这一决定是一件非常不愉快的事情。但我们完全愿意这样做。

而没有其他人会这样做。但很明显，至少对我来说，说美国的衍生品会计处理是污水，那这是对污水的侮辱。（笑声）

巴菲特：我支持这一点。我可能不会选择那些确切的词，我们甚至可能不会用这些词来描述我们为什么摆脱了它，但是——

在今年的第一季度，我们将有1.6亿多美元的减值来自衍生金融业务。

这将是在8800万美元的损失之后，从通用再保险金融产品衍生品中撤出的又一步。

你知道，那些损失就在那里。其中一些是停工损失，且有大约3000万是遣散费之类的。

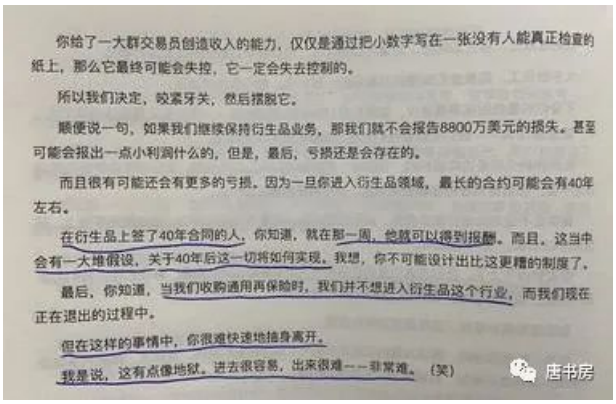
但事实是，衍生品会计处理在这个国家是绝对可怕的，有很多公司不愿意面对如果他们真的退出会涉及到什么。

你看到的是安然公司的衍生品会计正在以一种非常重要的方式逐渐消失。相信我，这不是一笔利润，除非破产法庭允许他们撤销某些合同。

在安然这样的地方，没有什么地方比衍生数据更有可能伪造数字了。

他们根据模型进行标记，他们做了所有这些事情。

唐书房


你给了一大群交易员创造收入的能力，仅仅是通过把小数字写在一张没有人能真正检查的纸上，那么它最终可能会失控，它一定会失去控制的。

所以我们决定，咬紧牙关，然后摆脱它。

顺便说一句，如果我们继续保持衍生品业务，那我们就不会报告8800万美元的损失。甚至可能会报出一点小利润什么的，但是，最后，亏损还是会存在的。

而且很有可能还会有更多的亏损。因为一旦你进入衍生品领域，最长的合约可能会有40年左右。

在衍生品上签了40年合同的人，你知道，就在那一周，他就可以得到报酬。而且，这当中会有一大堆假设，关于40年后这一切将如何实现。我想，你不可能设计出比这更糟的制度了。

最后，你知道，当我们收购通用再保险时，我们并不想进入衍生品这个行业，而我们现在正在退出的过程中。

但在这样的事情中，你很难快速地抽身离开。

我是说，这有点像地狱。进去很容易，出来很难——非常难。（笑）

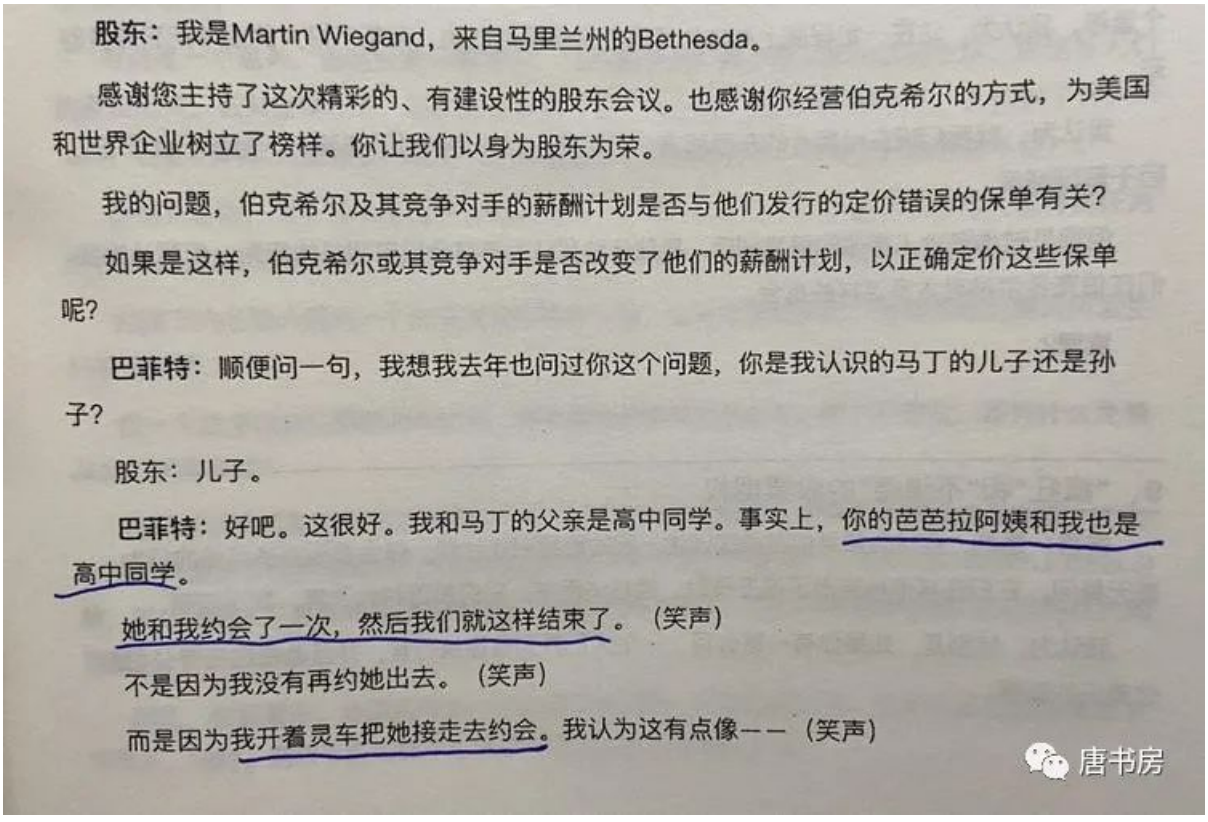
唐书房

星光《BEYOND》：公开反思对名人来说，很需要勇气。

泊武：衍生品里充满了假设，估计，欺骗。感觉像是一张精美的包装纸下隐藏的一堆污秽物。

2021年10月16日

唐朝：巴神在股东会上遇到高中同学的儿子，自己还和他姨约会过


股东：我是Martin Wiegand，来自马里兰州的Bethesda。

感谢您主持了这次精彩的、有建设性的股东会议。也感谢你经营伯克希尔的方式，为美国和世界企业树立了榜样。你让我们以身为股东为荣。

我的问题，伯克希尔及其竞争对手的薪酬计划是否与他们发行的定价错误的保单有关？

如果是这样，伯克希尔或其竞争对手是否改变了他们的薪酬计划，以正确定价这些保单呢？

巴菲特：顺便问一句，我想我去年也问过你这个问题，你是我认识的马丁的儿子还是孙子？

股东：儿子。

巴菲特：好吧。这很好。我和马丁的父亲是高中同学。事实上，你的芭芭拉阿姨和我也是高中同学。

她和我约会了一次，然后我们就这样结束了。（笑声）

不是因为我没有再约她出去。（笑声）

而是因为我开着灵车把她接走去约会。我认为这有点像——（笑声）

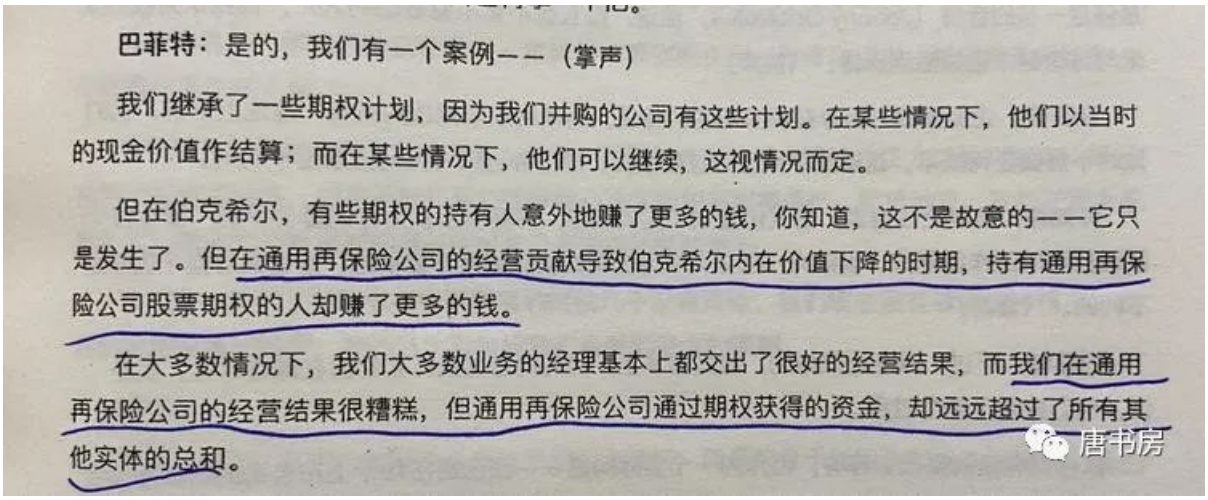
唐书房

木紫：开灵车约会，是美式幽默还是比喻？

唐朝：都不是。巴神当时真买了一辆旧灵车，做灵车出租生意。

2021年10月16日

唐朝：巴神毫不留情地公开吐槽：通用再保的管理层业绩做的翔一样，却舔着脸享受高薪



三文鱼：巴神当然不高兴。看了通用再保几十年，居然看走眼了。

如果没有伯克希尔的收购，911后，通用再保肯定完了。即使没倒，911后问题都暴露了，买入价格也便宜很多了。

就差一年，运气实在不太好。

这些高管用这么低的价格，却卖了这么多高风险的单子，巴神睡不着，他们却拿着高薪。

我瞎猜，如果不是为了伯克希尔的名声，保险行业又易进难退，巴神已经有撤退的心了。

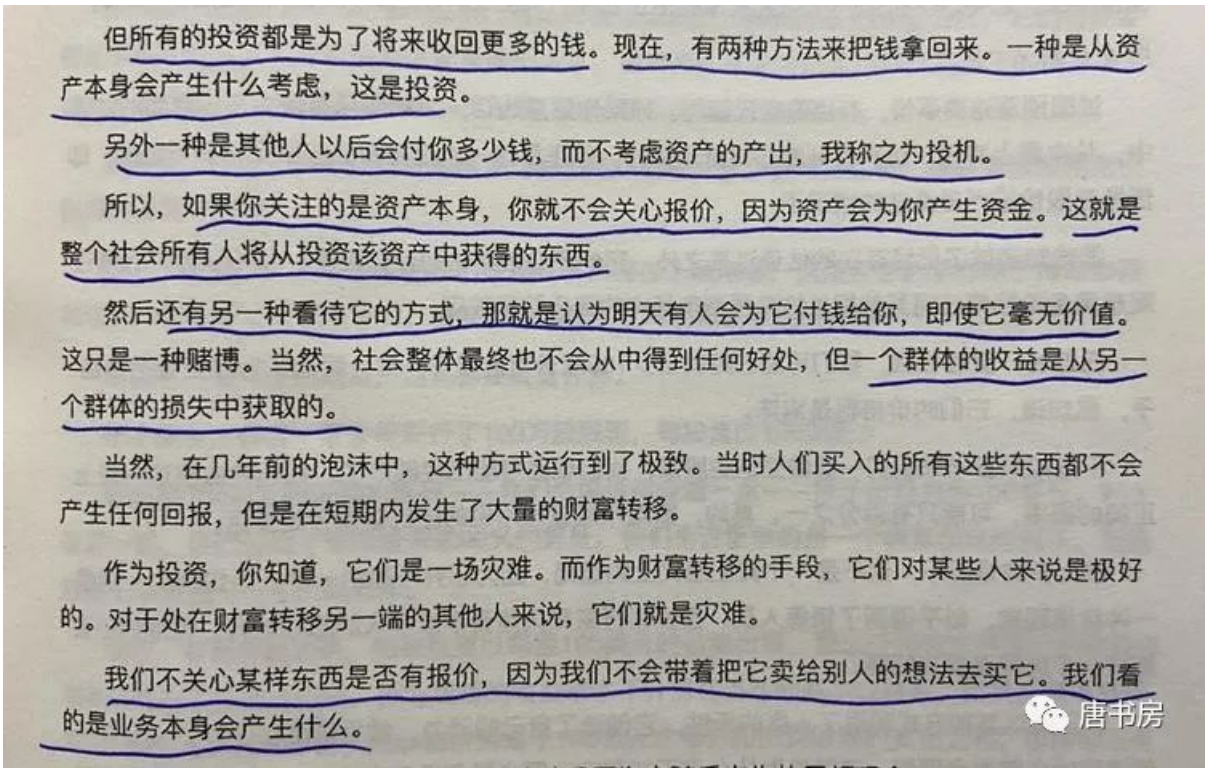
星光《BEYOND》：A股好多这样的管理层。

2021年10月16日

唐朝：巴神谈论投资与投机的区别。

注意，关注资产的产出，不关心是否有报价，并不是说资产价格不重要，流动性不重要。而是基于对资本逐利天性的理解，确信有盈利能力的资产"一定"会被资本追逐，所以才不关心它。

"小资啊，你爱来不来，爱什么时候来什么时候来。你不来我从资产本身获得的回报，已经足够丰富，这恰恰是你一定会来、赶都赶不走的理由"。



木紫：这就是书房一直阐述的投资与投机。买股票就是买背后的企业，这是投资；互摸腰包今天买明天卖，指望有人来接手，就是投机。

指尖：每次看唐师的中翻中，都有种醍醐灌顶的感觉。脑海中可以出现很形象很具体的画面，这样理解起来真的简单深刻得多。

静水深流：确信有盈利能力的资产"一定"会被资本追逐。为什么在一定上加引号，是指有可能不一定？

唐朝：不是。是强调，等于加红加粗。

2021年10月16日

阅读原文



你最贞贵 2021-12-01 20:38:11

如果茅台永远都不再增长了，每年都是利润1000亿。不知道这种情况下，大师会怎么给茅台估值？ 赞 23

作者

假如不增长了，确保1000亿利润。那就要看分红不？如果每年利润全分，就是一份债券，我给2.5万亿合理估值。如果一分钱不分，每年还是1000亿利润，那价值无限趋近于零。若分红介于期间，则估值也介于期间。 赞 175



王哲健 2021-12-01 20:39:53

老唐你好，最近有个疑问，持有一家公司一年有余，业绩符合预期，股价差强人意。但是公司股权非常分散，只有大股东（国资）持有25%上下的股份并且在不断减持，其他前十股东都是散户和几个高管了。其他高管也有在减持，是不是有啥问题我没有发现的？ 赞 5

作者

最近刮风，天气也冷了，又有疫情传言。请问，老唐今天晚上喝的啥酒？你回答出来了，我就回复你的问题[偷笑] 赞 154

王哲健

[抱拳][抱拳]震聋发聩。知易行难哈哈，真发生在自己身上还是很难不受影响。感激。 赞 10



Bo 2021-12-01 21:15:17

感谢老唐的陪读系列，非常不错。能不能提个建议，那些原书截图里面的字非常难看清，能不能直接把字打出来？我估计这也是陪读系列阅读量少的原因之一 赞 9

作者

不能。没关系，少就少吧，有那么几千人读就挺好了。 赞 138



梨园人家 2021-12-02 12:45:11

老唐： 论年龄，我痴长你十岁（1963.10月生人），论学识见解，你是老兄！ 不记得何时关注的唐书房，应该有好几年了。因为我眼睛老花得早，特别不适应手机小字阅读，平常在书房多是走马观花，浏览一二。 一个多月前，很偶然发现微信有电脑客户端软件，这样就可以在电脑上舒服地读书房了！ 先读了最新的几篇文章，来了兴趣，又把今年内的文章通读一遍。一发而不可收拾，想起早已下载的唐书房文集，暂停了其它，花了一个多月时间，把文集按年度时间顺序浏览了一遍，刚刚读完。完全不能理解自己这些年呆在书房干什么。老唐手册我买过，读过，送人过，印象去哪啦？，相见恨晚，拍肿了大腿！ 老唐的书要读，当总结、当提纲、当手册；文集更要读！有条件最好按时间顺序读，过去是一连串的当下。此时此景当下，带入自己，老唐在想什么做什么，对比自己又在想什么做什么，大有裨益。随时间流逝，还可以观察到老唐思想的演化，体系完善过程。 老唐的投资理念体系，令我印象深刻者有四： 1、新连通。未来自由现金流折现=企业价值，这是价投圣经和基点，但也只能止步于此，因为一算就错。PE估值谁都会，三个前提下用PE估值近似代替折现值，赋予特定内涵，这是老唐贡献。 赞 118

作者

后台显示，老哥是2016年9月10日关注书房的，算书房最早一批老朋友[握手] 赞 59



梨园人家 2021-12-02 12:47:18

读老唐文章，不仅是投资，还有格局境界。文章散发出老唐的真，一是认真、较真；二是率真，不装。带头自黑：爱钱爱财，投资成绩一塌糊涂、消费粉丝、买书挣钱、打赏续命，活生生地把黑老唐弄成了高技术含量高难度的事业。不读五遍《经济解释》，黑老唐想黑出新高度断无可能。 好像是18年文章，读到老唐在雪球堵住XX兽破口大骂，看口型使用了最高级。笑死我了！这才是老唐！行侠江湖，快意恩仇。 在网上我长期是一个潜行沉默者，今天杂拉这些，只是想让你知道，你的书文章影响了一个结束职业生涯，等待退休老头的投资、生活生活方式。 我乐观其成：你的小目标不在话下，大目标正在路上。你的几百篇文章，无论是书、PDF或WORD文档；无论你知道或者不知道（文集出了书房，下载到电脑），他们已经生根、发芽、成长。一代一代，长成参天大树。 有缘书房，神交老唐。幸甚！ 赞 111

作者

[呲牙][抱拳]谢您吉言，一起前行[咖啡] 赞 51



明格丨慎终如始，闇然日章 2021-12-01 21:09:36

唐老师有买过不分红的好企业么（利润为真，利润可持续，CAPEX基本没有）[疑问] 赞 10

作者

腾讯的分红就基本可以忽略。 赞 56

明格丨慎终如始，闇然日章

好奇一下，作为一个职业投资者，如果不靠分红度日，日常花销怎么解决？持仓的爱股下得了手么[疑问][抱拳] 赞 4

作者

第一，我手头永远有至少一到两年的家庭开支是从来不会买股票的；第二，我有出书的版税和公众号收入。 赞 109



梨园人家 2021-12-02 12:46:19

2、新道道。划出了天际线和地平线，何时恐惧、何时贪婪，一目了然。体现老唐对得明明白白，错得清清楚楚风格。丹尼尔研究表明，转折关头，人性靠不住，机械机制更有效。 3、新“话术”。亏损、成本心魔，涉及市场波动，我都没有完全过关。 老唐文章中反反复复、唠唠叨叨，正说反说戏说，围绕“瞅地，别瞅傻子！”六字真言，一遍遍灌输洗脑。我的体会，入脑入心，确有疗效！ 4、新应用。反用ROE，何许老巴表达过这个意思，我无感。老唐点拨之下，才恍然大悟。反过来，反过来想，用ROE发掘企业表外经济商誉、护城河。太神奇了！你老唐是和我们一样的脑袋么 大家盛

赞老唐特有的中翻中，化繁为简，通俗易懂，风趣幽默。的确！一组谈银行的文章，将一个复杂的行业、繁复指标，如庖丁解牛，条分缕析，简洁通透，似信手拈来，却内在逻辑井然。老唐，你说的是我们看到的同一家银行么！ 但是，我们可能低估了老唐中翻中下的强大逻辑能力。仔细体会老唐投资理念体系文章，可以强烈感受到这一点。能读六七遍《经济解释》不是吹的！不服的，老唐罚他读五分钟《经济解释》试试 书房广告，在我看来，书房作者读者一家，现在有人赞助，何乐而不为！ 一周一次何妨哉，一周二次何妨哉！点进去，点在看，弹指二挥间，真不明白于读者难在何处。倘若这小数点后第八位纳米高的门槛都跨不过去，可能真的不适合投资咩！ 赞 93



bp 2021-12-01 22:09:40

看到楼上说恒生etf年内亏损大，想起强哥昨天在群里说：如果没换茅台，持有恒生etf亏损更大。我说，按既定方针办，运气大概率不会差。[Clap][Clap][Clap] 赞 29

作者

如果运气差，就接受它。 赞 78



心 2021-12-01 20:26:44

老唐您好，请教一下:用恒生etf当血包，但是今年它跌的比较多。假如浮亏30%，需要用它的时候，您是毫不犹豫，还是也需要考虑一下成本？谢谢！ 赞 14

作者

我对什么持股都不会考虑成本。 赞 76

心

谢谢老唐！我以后也要学着忘记成本。[抱拳] 赞 5



Dar_Yu 2021-12-01 20:58:18

1956年，沃伦巴菲特在丛林大街，用100美元租了一间房子，开始经营合伙公司，其管理的资产是10.5万美元。我们可以想象当年的沃伦有多么艰难，他可能经受了无数次的质疑与白眼。没有任何事业是容易的，投资更是如此。在外人看来就应该一帆风顺的，其实背后有着艰苦卓绝的努力，长远的目标、忍耐、坚持… 人们总是羡慕硕果累累的结果，但别忘了，获得硕果累累的结果前还有四个字的前提，那就是“艰苦卓绝”…… 赞 5

作者

谈不上艰苦卓绝，对他而言就是开心快乐。他找不到比这个更快心快乐的事情做。 赞 69



善缘修心 2021-12-01 21:07:06

老唐您好，是这个月(12月)准备提高分众买点吗 赞 6

作者

年底会统一调整所有持股的的买卖点位，包括分众。分众是上调。 赞 68



韩冬 2021-12-01 21:41:30

唐师，企鹅分众洋河都已买到持仓上限，茅台没到买点，如果这时候有子弹，这时候是不惜突破上限买理想买点的企鹅分众呢，还是买etf等茅台股价下来呢？ 赞 13

作者

应该是后者吧，我一般不会突破持仓上限。 赞 65



blazer 2021-12-01 20:25:53

唐师，如果有足够的额度，会提高古井贡B的持仓上限吗 赞 7

作者

如果你问的是有钱现在会不会买入，答案是会。如果你问的是有足够的钱会不会提高持仓上限，比如提高到最高30%，40%？答案是：不会。 赞 51



陈志明 2021-12-01 22:35:22

自诩通读价投书籍，“德艺双馨”真神有四：格雷厄姆最具天赋（无疑最色），巴菲特最专注热爱（有点好色）；段永平最高深莫测（退休生子色不色？）；唐朝最潇洒接地气（大家猜猜色不色？）。 赞 10

作者

所谓智者见智，淫者见淫。色不色的要看你盯着啥[坏笑]?? 赞 49

陈志明

这个色是广泛的——弗洛伊德说一切伟大都从色开始。我也求知若色[坏笑] 赞 7

作者

[奸笑][机智] 赞 8



Mango 2021-12-01 20:31:28

唐师，五粮液已经有提价预期，茅台是不是也快了[奸笑] 赞 13

作者

也许吧[呲牙] 赞 48



feng 2021-12-01 21:30:13

老唐，您好，如果茅台提价，按照以前的经验，一般几月份宣布？现在我天天等待提价呐[偷笑] 赞 4

作者

这个没啥规律。如果打算元旦提价，那本月经销商大会就会宣布。如果不是，那就不知道什么时候宣布。 赞 44



阿问 2021-12-01 20:58:03

老唐，茅台2013年财报其他应收款明细中有支付给广告商的费用，是因为广告费不属于主营业务所以放在了其他应收款科目而不是放在预付款项科目吗？ 赞 8

作者

也不是。简单粗暴这么理解吧：如果你付了一笔钱给一家广告公司，说业务发生以后我们结算，多退少补。这个时候就是其他应收款，因为它不对应具体的服务，可以取消而后退钱。如果约定他们为你设计和发布某广告。在业务还没有实施前，这笔钱就是预付款，因为它对应了具体的服务。 赞 40

阿问

哦~是这样，谢老唐，明白了[微笑]



Mr.chen 2021-12-01 21:11:49

哇塞～本人再次上墙，本次化身千除四郎江湖到处都是我的传说，这次再也无法闪躲[捂脸][呲牙] 赞 37



葛涛 2021-12-01 20:28:50

唐师您好：洋河2020年报中：成品酒库存量=24,324.62 吨；半成品酒（含基础酒）库存量=609,146.56 吨；当年白酒销量为：155,757.37 吨，当年白酒营业收入（中高端白酒+普通白酒）=20,334,282,442.98 元；那么是否可以按下式估算当年库存量价值：（当年白酒营业收入/当年白酒销量）*（成品酒库存量+半成品酒（含基础酒）库存量*1.3）=（20,334,282,442.98/155,757.37）*（24,324.62+609,146.56*1.3）=1065亿？您在2020-5-20《洋河问答集》20）条回答的是基酒70万吨，账面120亿，我感觉这个太低了，120亿/70万吨=17.14元/Kg,大概8.57元/500ml，要是这样的话，这个价格太低了。 赞 6

作者

前面数字太复杂，没看。后面不稀奇，浓香白酒本就是两三斤粮食酿造一斤酒，八九块钱一斤的成本非常正常。 赞 37

葛涛

谢谢唐师。又学到了知识。悄悄的告诉你17年我就看过你的书，之后我自己走偏了[呲牙][呲牙]。去年开始又回来了[阴险][阴险]

赞 17



好名字可以让朋友更容易记住你 2021-12-01 21:34:44

请问老唐平时都在那些媒体看新闻，包括国家的，行业的，谢谢

赞 5

作者

我现在好像主要就是腾讯自选股和微信公众号了。基本够了。

赞 36



花水月 2021-12-01 20:29:02

老唐，最近江苏气温有点低，你还户外跑吗？晚上风刮得我放弃夜跑了[Emm][Emm][Emm]

赞 7

作者

气温低倒是小事，最近出入小区要测体温，拿号牌，烦得很。本周我以此为借口，正好偷懒也没跑步[呲牙]

赞 35



longer 2021-12-01 20:29:43

唐老师，对你来说若一个企业每年有很高的分红是否是一个合适的投资对象？

赞 4

作者

我一般不将分红高低甚至是否分红作为投资的筛选标准。

赞 32

longer

若一家企业将80%以上的利润拿来分红是否值得投资？个人认为这会因为存留利润低而减缓企业成长甚至停滞

赞 4

作者

是否值得投资与这个没多大关系。

赞 26



lei 2021-12-01 20:42:10

老唐有个问题，我想请教一下，①对于初学者来说的话是先多看财报，还是先多看书籍比较好。谢谢 ②是关于手把手教你读财报，第138页。它们的减值处理概括起来就三句话。第3句话，存货（含消耗性生物资产）所计提的减值准备当导致减值的因素消失时，可以转回利润表。比如说某公司库存冻肉的减值因素消失后，是否可以转回利润表？

赞 2

作者

①看财报，不懂的时候查书，进步最快。②可以。

赞 31



777 2021-12-01 20:22:12

沙发

赞 12

作者

777老兄晚上好，你现在基本抢占了闪电手的称号了[呲牙]书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[胜利][鼓掌]

赞 31



似水莲华 2021-12-01 22:21:51

“反而相框公司对18000位客户提供的服务—好的框架、远程服务。这样的服务很容易看得出来是不可替代的。”问：这段话里，怎么就看出来不可替代了呢？准入门坎很高？技术要求很高？

赞 2

作者

巴菲特看出来了，你没看出来。这就是商业知识储备的差异吧。

赞 19

似水莲华

那么问题又来了：“普通小白，要如何一步一步提高商业知识储备呢？？通过多阅读财报多看书吗？可还需要做些什么？[让我看看][让我看看]”

赞 3

作者

尽你所能，阅读一切。

赞 30



snow 2021-12-01 21:56:32

请问下老唐，你这选股从来不看赛道的吗，不去考虑一个行业未来发展空间吗？比如陕西煤业，以后煤炭行业只会走下坡路了，随着新能源发展这个行业会慢慢萎缩，为什么还要买这个

赞 6

作者

嗯，不看赛道。我搞不懂什么是赛道，也不知道如何看赛道。

赞 28

snow

换个说法是行业，挑选个股，它所在行业未来发展空间总该是要考虑的吧

赞 9

作者

会。

赞 29



Meng 2021-12-01 21:37:21

唐老师看隆基财报是自己想拓展能力圈还是因为粉丝点杀？

赞 2

作者

点杀。

赞 28



G. 2021-12-01 20:41:08

老唐，为什么国家出台了碳中和的相关政策您还是依旧看好陕煤的未来呢？有什么依据吗？[呲牙]想听听您的思考过程。

赞 9

作者

向书房发送“陕煤”，看3月12日的文章《陕西煤业的思考过程》，都写在那儿的。

赞 18

G.

[呲牙]一直有关注每一篇文章喔，只是想看看最近新出台的政策后为什么依旧看法没变，就是对政策的理解。

赞 4

作者

没有什么新政策。这都是老政策。

赞 26



王兆欣 2021-12-01 21:58:32

请教老唐一个关于茅台财报的问题：16年和15年相比，税金相较于营收的占比，从10%增加到16%，但是查询税项，并没有明显的变化。那么是什么原因导致了税金占比的提升呢？

赞 3

作者

可能有三种原因：①股份公司本部生产量增加，带来的消费税增加；②当时的消费税是由税务局在对外价格的50%~70%之间确定税基，这个50%~70%会导致消费税发生变化；③2016年有个会计政策改革，原本归入管理费用的几个小税种，从2016年5月起纳入税金及附加科目核算。

赞 25



秋本明 2021-12-01 21:55:02

指数基金的盈利能力与国家所处的发展阶段有没有关系？ 比如发展中国家且增速较快可能会让指数基金有11%的收益，那么成为发达国家是否会收益滞后呢？

赞 2

作者

会或者不会，又能如何呢？难道因为会下降，就改投债类资产或者转身去不熟的国家投资？这样想，就不会焦虑这个问题

了[呲牙]

赞 25



W_w_j 2021-12-01 21:34:29

唐师，能否推荐一下费雪的书籍？[抱拳][抱拳]

赞 5

作者

《common stocks and uncommon profits and other writings》，国内通常译作《普通股和不普通的利润》或者《怎样选择成长股》

赞 25



洪 2021-12-01 21:17:24

腾讯传是否写的美化了，国家是否意图让腾讯拿出真正的科技产品？别安于现在的垄断地位坐等收钱？

赞 4

作者

不晓得嘛，我不是国家，我不知道国家的想法。

赞 25



justnow 2021-12-01 20:40:31

老唐，有个问题想请教您，洋河你用的是啥估值方法？市盈率给的是多少？想了很久没有读懂你的估值逻辑，能否帮忙提示提示

作者

就是老唐估值法，25~30。

赞 25



许可 2021-12-01 22:18:22

请教： 《价值》一书上说——本质上看，股权资产，不管是上市公司股票还是非上市公司股权，其价值都取决于公司的剩余现金流。 请问为何是剩余现金流？？

赞 5

作者

就是企业在其生命周期里，每年“能”拿出来分掉的钱的总和——注意，是“能”，和具体有没有拿出来分，没有关系。

赞 24



yangliang 2021-12-01 20:38:38

老唐老师，洋河2020年报有个问题困扰我几天了，在这里留言是不是不大合适……P161披露待转销项税额7.98亿，查询百度为已确认相关收入但未产生纳税义务的增值税额，按照13%税率，确认了收入61.38亿。再查询纳税义务发生时间:收讫销售款或取得索取凭证的当天，先开发票以开发票为准。反推过来这61.38亿收入未开发票，也未取得销售款或索取凭证，那应该会体现在应收，报表应收却很少，一直在问自己为什么？经过几天的苦想和反复求证2019/2020年报，我发觉这7.98亿待转销项税额应该是合同负债中预收货款61.91亿对应的增值税，但这样是不是不符合会计规则啊，合同负债应该还不是收入吧老唐，是我网上查询的信息有误，还是我哪个环节的理解错了呢

赞 5

作者

不奇怪。经销商交来113万，此时没发货，没计入收入。但需要将100万计入合同负债，13万计入待转销项税，等发货以后再转入应交增值税。

赞 24

yangliang

老唐，不好意思，可能是我没表述清楚，我想问，待转销项税额针对的是已确认相关收入但尚未发生纳税义务，经销商转113进来形成合同负债，这还不能确认收入，为什么13就进入了待转销项税额了呢？

赞 1

作者

因为代转销项税"只"针对已确认收入但尚未发生纳税义务，这个说法错了，或者叫不全面。

赞 13



落入凡间的松鼠 2021-12-01 20:33:12

请教老唐一个问题。张新民老师在《从报表看企业》里面写到:“对中小投资者而言，最简单的方法是，远离高商誉并购的企业。”这与您“财报是用来排除企业的”似乎在使用一样的思维方式。 那么问题来了，老唐为什么在看美的的时候明确说过不在意美的收购库卡产生的巨额商誉呢？是因为老唐对库卡进行了详细分析后认为商誉减值的可能微乎其

微吗？或者说，已确定美的利润为真，那么我们可以在利润上直接冲减商誉，在估值上以打折的方式换取安全边际，可是老唐并没有这样做，是什么原因呢？谢谢老唐！ 赞 5

作者
没什么原因呀。张老师说的是看不懂最好警惕并远离。能看懂，知道那是什么，自然就不需要这么对待了。 赞 24

落入凡间的松鼠
能力圈的差别[流泪] 赞 2



范琛 2021-12-01 21:58:26
上机的资产注入方案公布了，老唐觉得靠谱不？另外，我猜晚上喝的是老窖[奸笑][奸笑] 赞 5

作者
基本厚道。 赞 23



泓 2021-12-01 20:30:00
老唐，小企鹅是不是掉到冰窟窿里了？一直往下沉 赞 3

作者
我不知道啊，不关心这些[呲牙] 赞 22



龍 2021-12-01 21:18:09
老唐 以后你推荐的书都会有这种解读吗 赞 2

作者
不一定。老衲法号乱来??，做事随性，不保证有，也不保证无[呲牙] 赞 21



xiao'song 2021-12-02 00:38:45
老唐，你买了茅台、洋河、古井贡这三个白酒，是不是长期看好白酒行业，于是分别在高端、中高端、中端这三个层次里面选出了这三个公司？ 赞 12

作者
是 赞 20



诗和远方 2021-12-01 21:18:01
老唐，首次留言，面对AH两地市场的估值差异，尤其是同一标的两地的股价差异很大，价值投资者似乎找不出理由不投港股而投A股。但A股傻子似乎更多，如果瞅一瞅傻子，好像在A股更容易占到傻子便宜，价值投资者好像也是经常占傻子便宜的，但老唐说了价值投资者不要瞅傻子，只瞅地。应该倾向于在估值更低的港股找投资标的？还是倾向于在傻子更多的A股寻找标的？老唐什么看法？ 赞 2

作者
这要看你是买股还是买票。如果买公司的持股权，当然毫无疑问哪里便宜买哪里。如果买博弈的筹码，这个就没法答了，未来既有可能估值一致，也有可能贵的更贵，便宜的更便宜。 赞 20



直呼其名 2021-12-01 20:59:21
请教老唐：除了分众，其他标的比如洋河，大概是准备什么时候重新估算买卖点呢？（上次您说的“年底”）。谢谢！ 赞 6

作者
年底。 赞 20

直呼其名

尽管深信股价不可预测只能利用，但还是忍不住想感慨一句：洋河为啥就嫩么刚呢？等了好久了[苦涩] 赞 6



董凯尔 2021-12-01 20:38:30

我啥时候才能拥有唐朝老师这样的写作和表达能力啊[呲牙]

作者

尝试去写，不难的。 赞 20



TR 2021-12-02 00:59:59

唐叔好。请问您会每天收看央视财经新闻吗？ 赞 3

作者

不会。电视机是用来刷剧的，没有其他用途[呲牙] 赞 19



梁 2021-12-01 21:24:31

唐师，下午碰到一个专卖茅台酒的朋友，他告诉我，前两天有一批配额外的酒投放，价格是1479元，很多经销商都打款了。我判断可能有保证金之类包含在里边，应该不会一次性涨这么多吧 赞 12

作者

不清楚[害羞] 赞 19



志勇 2021-12-01 20:22:37

沙发 赞 12

作者

黄花梨板凳，志勇请。朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，慢慢看，不着急~[呲牙][胜利] 赞 18



大海 2021-12-01 20:41:05

老唐，如果你参加2022年伯克希尔股东大会得到了一次提问机会，你会问什么？ 赞 5

作者

没有这个可能。所以没想过[坏笑] 赞 17



春洋 2021-12-01 21:03:21

老唐，如何评价五粮液提价后平均出厂价齐平飞天，茅台还不涨？ 赞 3

作者

没看懂你问了个啥？ 赞 16



漏网 2021-12-01 20:30:52

我年初第一个月重仓腾讯。年末最后一个月又重仓腾讯了，物是人非沧海桑田真是奇妙。这次是长厢厮守了。 赞 16



泉 2021-12-01 21:18:03

老唐您好！总体来说，很多国企上市公司不是很注重股东权益（比如现金流充足却不回购注销；没有合理的股权结构以激励管理层等）。以您的观点，未来国企更加市场化、更加注重股东权益的可能性大吗？谢谢～ 赞 3

作者

答不出来。哪个方向都可能有吧，那么多国企，那么多人，谁说得上来呢[呲牙] 赞 15



姜虎 2021-12-01 21:17:55

请问老唐，沪深300全收益指数在哪里可以方便查看呀？ 赞 2

作者

万得股票app里就有，免费的。 赞 15



星辰 2021-12-01 21:14:28

老唐，all cash is equal这个规律是如何发现的呢？有什么出处吗？ 赞 5

作者

巴神分享的呀，本陪读系列里就给过很多次出处。《巴芒演义》和《价值投资实战手册》里也都给过出处。 赞 15



艾佳TEL【主打高端】 2021-12-01 20:32:21

老唐对于中免有相关研究吗，或者给一个隆基那样的结论也可以啊[流泪] 赞 3

作者

不好意思，没有研究。 赞 14



yammy 2021-12-01 20:30:12

中国经济增速放缓后，整体的投资收益率是否也会相应降低美国早已过了高速增长的时代，可指数依然涨的很猛，老唐今后投资策略会有变化嘛 赞 3

作者

不清楚，或许会或许不会吧。不会变化。 赞 14



小杨肖恩 2021-12-01 20:26:35

请问老唐，固定资产减值测试是否是每年必须的环节，由公司自己内审还是第三方？看财报里你说上市公司可能绕过这个规则，利用减值操纵利润，那会不会也很容易存在更可怕的一种情况，就是出现因各种问题导致本该大量减值，但为了营造一个还算漂亮的利润，一年甚至常年不减值，直到捂不住的那天“暴雷”。[裂开] 赞 5

作者

自己。会。 赞 14



王俪曈 【极简·美学】 2021-12-02 14:13:35

请教老唐，书房提到的银华日利和国债逆回购，两者的收益率有没有对比过呢？哪个更高一点？原谅我不会计算这个[害羞]

作者

这个差异没必要计较，小到可以忽略。银华日利省事省时不折腾，选它吧。 赞 13



V 2021-12-02 01:10:25

老唐怎么看威廉欧奈尔

作者

看《巴芒演义》第130页 赞 13



沉默是金 2021-12-01 20:57:53

老唐对医疗行业集采、医保政策对医疗行业打压有没有什么看法？[呲牙] 赞 1

作者

不懂，没看法。 赞 13



莫铮钰 2021-12-01 20:30:56

唐老师，在哪可以下载港股的财报 赞 2

作者

巨潮上就有。 赞 13

莫铮钰

找到了，港股年报是繁体[骷髅] 赞 5



花姐 2021-12-02 10:28:53

唐老师，投资需要的是理智和自律，理智是自己独立的判断能力和分析企业的能力，不盲目随从追热点；自律是遵守自己定好的纪律，不到买点不买，不到卖点不卖。可以这样理解吗？唐老师有其他补充的吗？ 赞 9

作者

没有了。 赞 12



直呼其名 2021-12-01 21:51:04

墙上有条恒生ETF严重浮亏（我也一样），换股要不要考虑成本的问题。我的理解是：不考虑成本和浮亏，仍然是考虑两者之间的性价比，拿哪个更划算。若如标的到了超级理想的买点，ETF那点浮亏还重要吗？[呲牙] 赞 12



就这么简单 2021-12-01 20:35:05

老唐！看了您的手财，里面说农林牧渔板块是造假的高发区！就牧原股份而言，这个公司该具体从哪方面去看财报，排除它造假的这个风险？ 赞 1

作者

抱歉，没研究过这个公司，回答不了。 赞 12



哈根达斯 2021-12-01 20:32:15

唐叔，为啥有些关键词输入后给出的链接打不开，今天输入估值想看相关文章，公众号给推送相关链接，可是打不开。不知是我这边这样还是都这样 赞 5

作者

不太清楚，有时候可能是微信系统的问题吧。你也可以点击左下角的原创合集，然后点开相关链接。回头和核查一下。 赞 12



labman 2021-12-01 20:31:07

阅人何若省己，盯盘不如读书！[强][强][强] 赞 11



一等星 2021-12-01 21:16:27

巴菲特买股是哪个方式？ 1.让子公司把钱分红，或转交给伯克希尔，用伯克希尔账户买股。（把钱给伯克希尔，伯克希尔给子公司利息吗？） 2.用子公司账户买股。 赞 4

作者

看本系列陪读①。 赞 10

一等星

又分红或又借钱给伯克希尔，果然看过不等于看懂 赞 6



Lee 2021-12-01 20:39:39

老唐，159920觉得还有跟踪的价值吗[偷笑] 赞 3

作者

有。

赞 10



雨打竹林 2021-12-01 23:32:04

老唐沪深300指数今天是4843.85点，按这个年化收益没这么高，大概10%不到一点，和你说的沪深300全收益什么区别？

赞 4

作者

后者计算了指数内三百家公司每年的分红。前者不算。

赞 9



余海鹏（catfish） 2021-12-01 21:45:40

看到巴神评估通用的管理层，突然就想到了最近很火的“某想”品牌电脑啊……

赞 9



一凡 2021-12-02 15:58:15

关注书房几年了。一路走来，每篇文章出来都会第一时间兴奋的拿来仔细阅读思考。近期事情越来越多，时间越来越少，出来新文章经常为了更好的消化理解会先收藏再找时间慢慢细读！这篇是昨天收藏今天上午加下午利用工作闲鱼时间刚刚才读完的，读完有个感触：就是虽然对老唐的投资理念已经非常熟悉，读来还是常读常新，陪读系列干货太多，留言区质量也是越来越高、留言干货也越来越多，一篇文章＋留言全部真正读完＋思考，花费时间还真是不少[流汗]，越发费力和烧脑的感觉…佩服老唐的高产，以前是怕他不来，现在是怕他乱来[坏笑]

赞 6

作者

[捂脸][捂脸]

赞 8



海东望 2021-12-02 12:15:54

讲富兰克林努力习得优秀品质，巴菲特讲的真好，我看《富兰克林自传》时怎么就没领悟到这一层呢。[玫瑰][玫瑰] 再有，浩然兄转述的bp兄转述的唐师说的，自己强大了，社交自然找到你。这句也太好了，与其费尽心思拓展社交，还不如把精力用来提升自己。[玫瑰][玫瑰]

赞 8



自己的英雄 2021-12-01 21:48:55

老唐，有的文化传媒类公司货币资金都100多亿，公司市值也就100多亿。关键每年还有将近20亿利润，现金流非常好，负债率很低。就是分红低，成长性很差，我们买进去又不能成为大股东，很难提高分红率，这样的公司，我们怎么实现自己的股东回报呢？

赞 4

作者

不知道就不买[呲牙]

赞 8



苏堤 2021-12-01 20:35:38

打卡赞赏，衷心表达对老唐吾师无私分享的感激、感谢、珍惜和认可[抱拳][抱拳][抱拳][玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 3

作者

谢谢你[害羞][抱拳]

赞 8



骑牛小鬼僵尸 2021-12-01 20:25:21

老唐，董责险在哪里可以查到，保险公司还是被保公司？

赞 2

作者

应该都有吧

赞 8



ひろ（百香果） 2021-12-02 08:11:42

老唐，您好！我最近买了伯克希尔股东大会三册，您觉得是按照1-2-3顺序读好还是先读第三册？

作者

关系不大，都可以的。 赞 7



苏良Leon 2021-12-01 20:30:59

请问这本书是叫什么名字呢？ 赞 2

作者

就是题目 赞 7



大漠孤烟 2021-12-01 21:04:06

老唐，刚刚在新华社微信号中看到《听花生津白酒面世：传统白酒工艺取得突破性进步》。会影响白酒业的发展吗？[抱拳] 赞 2

作者

没看文章。不会。 赞 6



涛涛和猫猫 2021-12-01 20:33:00

前几天唐总发了个 摊子，粽子，笋子的图一目了然。我觉得你的手财书里写这么清晰就好了。书里我看这段有点晕。其实把金融资产就是划分成股权和债权，各个科目就是个箩筐。我就是想知道哪些资产对应于哪个箩筐 赞 6



多样世界 2021-12-03 17:28:33

"沪深300创立以来，2004年12月31日基准日1000点，今天全收益指数是6535点",请问唐老师6535怎么来的？

作者

有个指数名叫沪深300全收益指数，指的是包含分红在内的沪深300指数的变化情况（沪深300指数将成分股分红除权作为下跌处理），这个6535就是全收益指数的值，12月3日收盘点位是6499.38点。 赞 5



夏至 2021-12-02 16:33:03

唐师，请问您对隆基的调研进行的怎么样了，有些迫不及待了 赞 1

作者

看上周二文章留言区。 赞 5



胡健军 2021-12-02 10:10:55

本期的留言好多干货呀，老唐回复的含金量不亚于巴菲特，让我收获满满。 赞 5



Fei 2021-12-01 22:21:53

这两年跟唐老师学到的一句比较牛X的话就是“阅读一切”，威武霸气！脱了衣服下水吧，在岸上永远学不会！最近正在看《中央帝国的军事密码》，配了地图，好看！ 赞 5



秋本明 2021-12-01 22:03:14

所谓的，重要但是不能把握的事情不需要考虑，同意[呲牙]，之前看巴菲特股东见面会的录像时，二老说过要只关心关心那些能把握且重要的事。 赞 5



周国文 2021-12-02 11:04:19

是的，投资体系就是 耐心等待好公司出现好价格 等待期的钱如何处理 去年提前抢跑老唐的茅台，然后等待期的钱， 由于运气好把钱从茅台这匹千里马上放到了百里马上，好像也赚了点钱 然后今年暑假，茅台出现价格在短短一

两个月持续买入 运气又比老唐好一点，我买回40%仓位 我的感受和老唐是，等待期的钱是一个很麻烦很麻烦的事。 赞 4



河北保定蔡建路 2021-12-01 22:41:58

有些问题：诸如某胖，你能不能这样，能不能那样！ 哪样！到底还要怎样！！ 表面上看似无知！细思是WC！

赞 4



晓涛 2021-12-01 20:39:59

老唐也太高产了，刚看完5[呲牙]

赞 4



文禾居士 2021-12-01 20:26:50

今天下午还和朋友讲今晚老唐会发文。看来我已经掌握了老唐的一些规律。[胜利][胜利][胜利]

赞 4



FREEDOM 2021-12-01 21:27:04

终于理解所有金钱等价了，原来是用来估值而不是判断挣钱的辛苦程度！

赞 3



大Free陈 2021-12-03 09:42:02

哈，巴菲特对高中约会的女生的名字和场景记得非常清楚呀，和我们普通人一样。之前一直认为智商和记忆力很重要，受老唐的影响，越来越觉得热爱和愿望才是更重要的。[微笑]

赞 2



Sway 2021-12-02 17:25:39

看到老唐对社交那段精辟的论述，想起中国一句古诗：穷在闹市无人问，富在深山有远亲 。

赞 2



杜明友 2021-12-02 10:49:05

从自己的错误中学习，往往会付出代价。从别人的错误中学习，是一种智慧。站在巨人的肩上，才能看得更高更远的风景！

赞 2



几百块 2021-12-01 22:43:49

最喜欢的系列，含金量最高，没有之一。

赞 2



宋强 2021-12-01 21:28:48

学习了'代转销项税'[呲牙]。看看唐师的中翻中就是效率高。[呲牙]

赞 2



寻觅所往 2021-12-01 21:02:07

昨天看了茅台发展历史的文章，发现其品牌是一百多年来一步步，通过自身的优良品质，独一无二的地理位置和环境，并通过各级领导人的无形影响力建立起超级品牌。文章中介绍红军长征中，用茅台酒擦脚，伤口消炎，治伤风感冒，当作百灵药来用[憨笑] 发现了解一家企业，要从它的发展史，才能立体地认识它的价值何在。

赞 2



老米221 2021-12-02 14:33:54

又一次醍醐灌顶茅塞顿开恍然大悟的洗礼！ ①②发布的时候，就觉得这个“经典陪读”定是书房中的经典之一！ 谢谢老唐[强][强][抱拳][抱拳]

赞 1



周国文 2021-12-02 10:48:24

投资本质上一个骑百里马找千里马的过程。 如果你是骑驴找马，那要做好你的驴根本追不上马的结局。

赞 1



LoveKonan 2021-12-02 05:04:25

感谢唐朝老师的分享！这个系列价值千金[ThumbsUp]

赞 1



jimmy 2021-12-02 04:50:31

留言完全不能错过 和正文一样让人醍醐灌顶 看来圣诞得再复习下以前的留言了 赞 1



主不在乎 2021-12-04 09:48:58

老巴那个投资的相框生意，看似平平且简单，但其中有一些难以实践的事情。 第一，你得看懂这门生意，而不是“看别人懂。” 第二，你要评估一下管理层是什么情况，老巴只是把结果告诉了你。 第三，你要考虑有没有竞争对手，他们会不会打垮这家商户，毕竟行业在企业没的故事屡见不鲜。老巴也是通过经验排除了，但我们没有。 第四，看懂后有没有继续拿下去的勇气，从图文看出这是一门“成功”的生意。但这个“成功”的时间呢？在这段时间里是艰难的坚守还是安然的等待，对投资的理解是两个维度的。



司空 2021-12-01 21:56:48

虽然跟着老唐一起看的大会问答，但每期的陪读看完后，都会觉得似乎并没有看过书一样。真是好记性不如烂笔头，更何况一个不好的记性[捂脸]。 所以说来说去就三个字——“勤复习”

经典陪读：伯克希尔股东大会问答⑦

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-12-03

收录于话题
#经典陪读 26 个
#2021年书房原创 155 个

前言：经过书房热心读者自发整理，经典陪读系列如愿改成文字版。

文中的下划线部分代表老唐当时所勾画的重点，其他部分为老唐当时的点评及部分朋友的精彩留言。

感谢负责整理的志愿者们，感谢完成图片转换的@FLJ 以及负责排版的@姚队 。书房有你们，我倍感骄傲。

本系列已推送文章，请点击#经典陪读

原文：巴菲特：查理和我，我们可能已经就至少100家公司达成了一致，我们认为这些公司是骗子，你知道，它们的价格就是泡沫。

不过如果多年来我们一直做空这些股票，我们现在可能已经破产了。我们在做空这一点上正确的概率，可能只有百分之一。真的，很难预测查理所说的庞氏骗局会走多远。

在大多数情况下，这不是一个真正意义上的骗局，因为它并不是由一个人所炮制的。这是一种自然现象，似乎得到了销售人员、投资银行家和风险资本家等人的悉心培育。但他们不会坐在一个房间里解决问题。

它只是以某种方式利用了人类的天性，它创造了自己的动力，然后最终它破裂了。没有人知道它什么时候会破裂，这就是为什么你不能做空，至少我们没有发现做空这些东西是有意义的。

但它们是可识别的（老唐注：躲开它）。你知道你面对的是这些疯狂的事情，但你不知道它们能到多高，或者什么时候会结束。

唐朝：巴神再论做空之难：识别骗局或者识别高估，不难。但预测它们还能涨多高，或什么时候会破裂，几乎不可能——我和查理的正确率可能只有1%。

三文鱼：通过这段话，做空在我脑中出现的画面是：为了走捷径，在一条车流密集的国道上横穿马路。也许躲过了很多次，但只要有一次，我就要躺平很久。

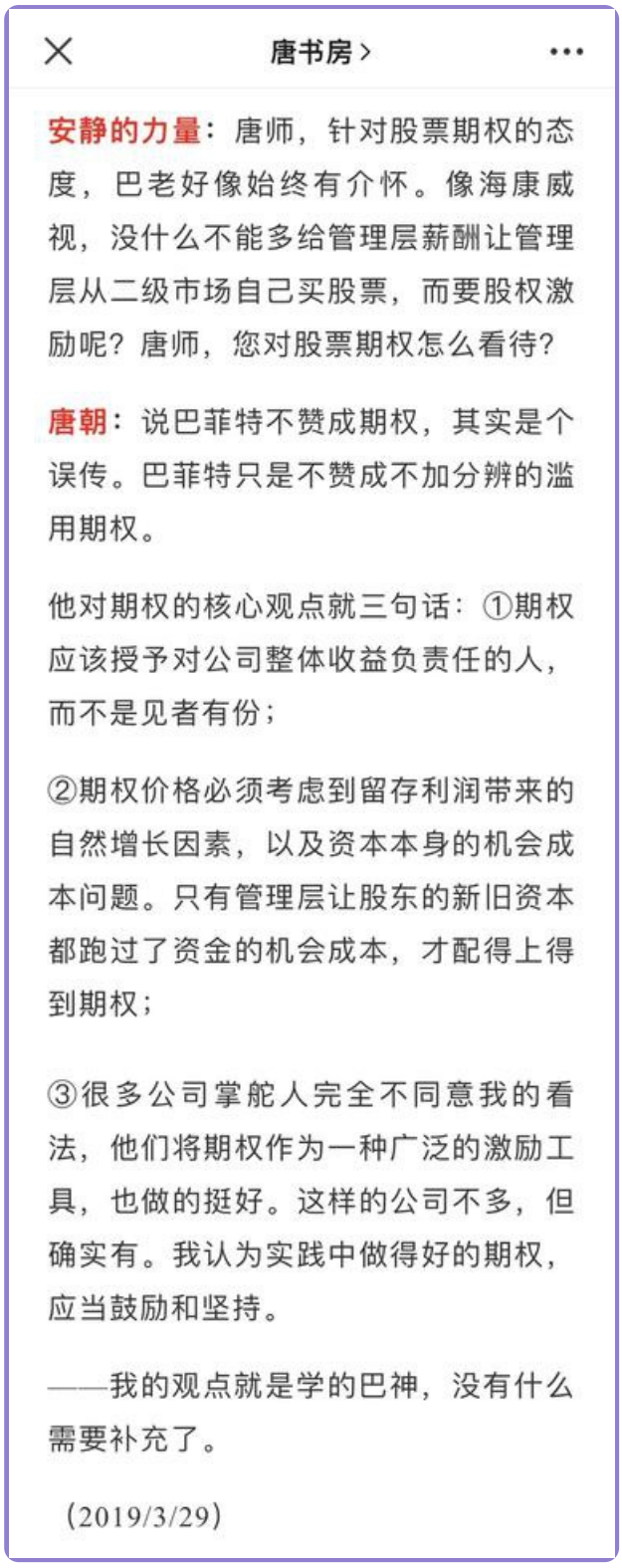
2021年10月16日

原文：巴菲特：好吧，你知道，当人们发行期权的时候，人们提出的论点是，这比给人们现金补偿对公司的好处更大。特别是对于年轻的和即将成立的公司来说，这可能比现金补偿更方便。

但事实上，你正在做的事情，是以一种比现金支付更有效的方式支付报酬给人们，因此你不应该记录付款——我从来不认为这是正确的。

我不反对在某些条件下的期权。我从来没有采取一刀切的立场，认为期权是有罪的，或诸如此类的事情。我只是说它们是一种开销。

唐朝：巴神对期权的观点，经常被误解为是反对使用期权，其实不是。（巴神的期权观见下图）。



锅漏BearG： 期权可以看成一种对赌协议，是合约，注意力应该在条款的合理性和性价比。在一个监管宽容的市场，慎用期权也挺必要。好像我们的监管在这方面还比较严厉。

星光《BEYOND》： 期权算是画大饼吗？

三文鱼： 不算。如果条件低，等于直接发奖金。

2021年10月16日

原文： 巴菲特：就连美联储，在几年前的一份关于长期资本管理公司的报告中，也将A.W.Jones誉为对冲基金理论之父。

正如米基·纽曼，如果他还在这里的话，知道的，我想是在1924年，本·格雷厄姆建立了本杰明·格雷厄姆基金，它

完全是按照这些原则设计的，它甚至使用了配对证券。

换句话说，他会研究通用汽车和克莱斯勒，然后决定他认为哪一家的价值相对于另一家被低估了，然后做多一家，做空另一家。

所以，这个想法——让他得到了一定比例的利润。它拥有当今对冲基金的所有特征，除了它是在1924年成立的。

我不知道本是不是第一个这样做的人，但我知道他比美联储（Federal Reserve）认为是第一个这样做的人早了30年，而且许多人现在还在谈论A.W.琼斯（A.W.Jones）是第一个。

本并不觉得这特别成功。他甚至在他的书里写了一些——关于他用这种方法遇到的问题。

在我的记忆中，有相当高比例的配对投资效果很好。他是对的。被低估的价格上涨，而被高估的价格下降——或者说两者之间的价差缩小了。

但是四次中的一次，或者不管是什么，他错了，损失的钱比他之前正确的三次的平均收益要多得多。

我所能说的是，我一生中做空过股票，在1954年有过一次特别痛苦的经历。即使是十年后再看，我也没想明白，当初我做空的理由哪里有问题。

但仅从10周后的观点来看，我肯定是错了，这恰好是与我投资所相关的时期，在此期间，我的净资产蒸发了，我的流动资产流动性变差了，等等。所以，我能告诉你的是，通过做空赚钱，这非常困难。

当然，有趣的是，A.W.琼斯是20世纪60年代末的宠儿。卡罗尔·卢米斯（Carol Loomis）在这里，她写了一篇文章，名为《没有人跟上的琼斯》（The Jones Nobody Keep Up With）。这是一篇非常有趣的文章，但没有人写文章——1979年没有人写关于A.W.琼斯的文章。

我是说，这是因为有些地方出了点问题，他的行为有很多副作用。事实上，卡尔·琼斯、迪克·雷德克里夫都没能按照他们事先设定好的轨迹行事。

在很多很多偏离轨道的人中，他们中有很高比例的人都死于自杀，这些人包括出租车司机、后来的工作——所有的一切。这些人是——

有一本60年代末写的书，里面有很多图片。我不记得它的名字了，但它展示了所有这些人的肖像，这些人在对冲基金业务中非常成功，但他们没有推出第二版。所以，这很艰难。

唐朝： 巴神爆料：格雷厄姆多空套利正确率很高，但往往赚三次不够赔一次。那些成功的对冲基金经理，都没有持续红下去，冥冥中总有这样那样的奇怪因素导致他们遭遇崩塌。

韩利业： 对冲有时是不完全对冲，赚点小钱，担着比较大的风险，确实不如不干。

yan： 说这些没有推出过第二版，意思是基本团灭了吧！

2021年10月16日

原文： 股东：这是像我这样的年轻人如何定义和发展一个能力圈。

巴菲特：哦，是的，这是个好问题。我想说的是，如果你对自己的能力范围内的事情有疑问，那就不是你的能力

圈。

换句话说，我会看下企业的名单，我敢打赌你可以理解一个可口可乐装瓶厂，你可以了解可口可乐公司，你可以理解麦当劳。

你也可以在一定程度上理解通用汽车公司。但你可能无法对它进行估值。

有各种各样的生意。你当然可以理解沃尔玛。但这并不意味着你是否能够决定价格应该是多少——但你了解沃尔玛。你同样也可以理解好市多。

如果你买入了你的朋友正在买入的东西，或者你听其他人都说会赚很多钱而买入，而你不知道它到底是干嘛的，你也不确定你是否理解——那并不是你的能力圈。

你知道，我的意思是，乖乖呆在能力圈里混，总比小心翼翼的在钢丝绳上行走要好。

你会在这个圈子里找到很多东西。我的意思是，能力圈小并不可怕。我想说我的能力范围很小，但也足够大了。你知道，我总能找到一些东西。

当有人向我提到Larson-Juhl（前文有提到，一家定制相框公司）的时候，那是在我的能力范围之内。我以前甚至没有想过，但我知道它就在我的能力圈里。我是说，我可以评估类似这样的生意。

芒格：是的，我认为如果你有能力圈，你几乎会自动地感觉到能力圈的边缘在哪里。因为毕竟，如果你不知道它的边界，它就不是你的能力圈。所以，我认为你问了一个几乎能自圆其说的问题。

我的猜测是你知道你完全有能力在你熟悉的各种领域做什么。但确实有很多其他的领域，在那些圈子里，很多事情会超出你的深度认识。

我的意思是，如果你没有接受过任何训练，你就不会尝试和鲍比·菲舍尔下棋或者在高空飞人上做特技。

我猜你很清楚自己能力的界限在哪里。我想你可能也很清楚你想把边界延伸到哪里。你必须通过努力，包括练习来扩展边界。

唐朝：二老论能力圈：有疑问，就不是。你会自动感知到能力圈的边缘在哪里。

2021年10月16日

原文：股东：我的第一个问题是，芒格先生，你在很大程度上让沃伦放弃了本·格雷厄姆（Ben Graham）的烟蒂投资法。据说，购买喜诗糖果教会了你要购买好企业。

你是在什么时候意识到购买好企业是一个更好的长期投资策略的?在你和沃伦的讨论中，是什么让你说服他朝那个方向前进?

巴菲特先生，在芒格收购好企业的理由中，是什么说服你放弃了投资烟蒂股的方法，并朝着芒格的方向前进?

我的第二个问题是，在您和芒格先生的经历中，有没有听说过一家公司在失去竞争优势后又重新获得了竞争优势，或者取而代之?

芒格：是的，我认为我是沃伦·巴菲特的伟大启蒙者，这一想法有些神话色彩。（笑声）

沃伦不需要太多的启蒙，但我们都一直在学习，所以我们五年前的那个人，不如现在在场的那个人明智。

喜诗糖果确实给我们俩上了精彩的一课。如果我告诉你整个故事，你会得到教训的。

如果喜诗糖果再多要10万美元，沃伦和我就走了。我们当时就是这么傻。

巴菲特：实际上是多要一万多，我们就会放弃。（笑声）

芒格：我们没有走的原因之一是，当我们做出这个美妙的决定时，我们不打算多付一分钱，艾拉·马歇尔（Ira Marshall）对我们说，“你们这些家伙疯了。有些东西你们应该多付点钱。”，她指的是生意的质地。“你们低估了生意的质量。”

嗯，沃伦和我并没有像他们在很多地方那样行事，我们听取了批评意见。所以我们改变主意了。

这对任何人来说都是一个很好的教训。建设性地接受批评的能力是（很重要的）——好吧，想想我们从接受一个批评中赚了多少钱。

如果你把我们从收购喜诗糖果中学到的间接影响计算在内，你可以说，伯克希尔的建立，在一定程度上是通过从批评中学习。不过现在，我们今天不想再要（更多的批评）了。（笑声）

巴菲特：查理解释道，我从本·格雷厄姆（Ben Graham）那里学到了投资，并从中受益匪浅，格雷厄姆是一位专注于定量方面的投资者。

他并没有忽略定性方面，但他说你可以在数量方面赚到足够的钱，这是一种更有把握的做事方式，可以让你识别雪茄烟蒂。

他会说，定性更难教，也更难写，它可能比定量需要更多的洞察力。此外，定量的工作很好，所以为什么要（在定性方面）更努力呢?

在小范围内，你知道，这是一个非常好的观点。

在小范围内，你知道，这是一个非常好的观点。

但查理真的做到了——不仅仅是艾拉·马歇尔——但查理比我开始投资时更强调定性。在某种程度上，他的背景与我不同，我对这位了不起的老师印象深刻，这是有原因的。

我的意思是，当你观察了50年的企业，你知道，了解它们的一些事情并不难，比如在哪里可以赚大钱。

现在，你问这是什么时候发生的？这是非常有趣的。因为即使你有了一个新的、重要的想法，旧的想法仍然存在。所以（脑海里）有这种闪进闪出的东西。我的意思是，我们从雪茄烟屁股到出色的公司之间并没有一条鲜明的红线。

但我们朝那个方向前进，偶尔也会后退，因为雪茄烟屁股能赚钱。

巴菲特：就竞争优势而言，重新获得——失去然后重新获得——这样的例子并不多。在财产保险公司，我有一个朋友总是想买下糟糕的公司，他的想法是把它们变成好公司。

我就问他，你知道，“在过去的一百年里，你在哪里看到它（糟糕公司变好公司）发生的？”

我的意思是，政府雇员保险公司在70年代初陷入困境，但它有一个很好的商业模式。它确实偏离了轨道，但这不是因为模式走错了路，而是因为他们开始错误地吸取保费，并疯狂地增长，以及诸如此类的一些事情。但基本商业模型仍然是它的基础。

你可能会说，有一家公司失去了竞争地位，然后它会以一种不同的方式卷土重来，实际上，那就是百事可乐。我的意思是，它们当时的广告语是“五分钱的价格，两倍的容量，百事可乐，您的可乐”（Twice as much for a nickel, too.）。

他们的销售是以数量为基础的，事实上，你可以以五分钱的价格买到更多的东西——是口号的两倍——二战后，当成本大幅上升时，他们就失去了这种优势。

所以他们基本上成功地改变了他们的营销方式，这是非常非常少见的。但你必须承认这一点。

唐朝：这位股东问了两个很有价值的问题：一是究竟是什么说服巴菲特放弃烟蒂模式，走向购买优质企业的方向？二是可曾看到过一家公司失去竞争优势后，又重新获得竞争优势？

芒格给的答案是学习，不断学习和观察，尤其是从错误中学习，从别人的批评/反对意见中学习。

巴菲特首先声明了格雷厄姆并不是不懂定性，他只是认为单纯的定量已经足够赚到满意的回报（他那个时代），而且很简单很容易学习，普通人没有必要在更难的事情（定性）上去努力。

同时巴菲特也清晰的回答了，其实并没有一条鲜明的界限，以某时或某事件为界，划分出从烟屁股模式转变为购买优质企业的模式变化。

事情经常是在不断变化，想法也是在互相斗争，案例投资可能偶尔这种思想占优势，偶尔那种思想占优势。在不断的实践和思考中，慢慢地因为购买优质股的模式更赚钱，更有效，也就自然而然地占了更大的比例。

对于竞争优势失而复得的案例，巴神的意思是，有但很少见。

书中自有黄金屋：我觉得巴芒二老表达的是，以绝大多数普通人的水平，就不要试着去学习定性了，潜台词是，你们的天赋不配。我不配。

唐朝：对大部分普通人来说，定性太困难，定量太辛苦，所以指数基金是最终归宿——巴神其实也是这么给建议的。

书中自有黄金屋：嗯，我也这么想，要是没有唐师，我也只能去投指数基金了，说实话看唐师写的定性定量的文字都很简单，自己去看是一头雾水。唐师常说很简单，其实这些功力得是经过长时间的磨练，长期深入的独立思考，这些才是最难的。反过来一想，呆在书房就是占了唐师莫大的便宜。

匆匆过客：完全同意，其实对于我们绝大多数普通投资者，买指数基金是很好的选择。

不过，定性虽然很难，甚至可能对于我们普通投资者最终也赚不到什么超额收益，但这个努力的过程中，收获的东西会是巨大的，也正是基于这个角度，虽然我自知资质平庸，但我依然努力去尝试精选个股。

黑牛：我举一个竞争优势失而复得的案例：广播电台。在受到电视打击后，广播电台又由于汽车的发展而兴盛。不过，现在又受到智能终端、网络电台等的摧残..

星光《BEYOND》：要格老那个年代，处处是黄金，，不需要去远的地方去挖，在附近周边捡就可以了，随着经济的好转或者未来正常化后，必须走指数基金或者是商业模式好的方向了。

2021年10月17日

阅读原文



寻找阳光的蓝 2021-12-03 21:15:10

啥是定性，啥是定量？只有我一个人看不懂吗 [疑问][疑问][疑问] 赞 34

作者

简单粗暴的理解：定性就是好不好。定量就是贵不贵[呲牙] 赞 284



姚队 2021-12-03 21:39:27

特别荣幸能给书房贡献绵薄之力[拥抱] 作为唐门弟子责无旁贷。整理工作大头都是peter兄的，我这是借花献佛[社会社会] 赞 190

作者

谢谢姚队，辛苦了[握手] 赞 79



直呼其名 2021-12-03 20:41:17

估计今天陕妹儿的表现，会使书房很热闹。[呲牙] 赞 16

作者

混书房的都是淡定的崽儿[偷笑] 赞 152



Dar_Yu 2021-12-03 20:50:18

有谁还记得2001年科技股崩盘之后，孙正义身价跌去98%的惨状？有谁还记得，鲁安的红杉基金起步不久就遇上了大熊市，悲惨到躲在桌子下面，不敢接客户电话…… 然而无论是孙正义还是鲁安，在经历了巨大的动荡之后，最终都取得了胜利，其中的关键之一就是坚持。投资过程的绝大部分是在忍耐与等待中度过的。投资，更多的时候是寂寞的，在熊市的时候需要勇气，在低迷的时候需要忍耐，在喧嚣的时候需要冷静，哪一点都不是容易的。在别人不努力时努力，在别人不忍耐时忍耐，在别人绝望时坚强，由普通人变成不普通的人，才有成功的可能。 正如一位伟人所言：每个优秀的人,都有一段沉默的时光。那段时光,是付出了很多努力,却得不到结果的日子,我们把它叫做扎根。任何人的成功都不是偶然,而是平日里含泪忍耐和咬牙坚持换来的必然结果。好日子都是从苦日子里熬出来的。 如果你看不到好日子,说明熬的还不够, 坚持住了,成功就在前面等你! 阳光总在风雨后。 花若盛开,彩蝶自来, 君若精彩,天自安排。 我们要做的就是努力前行。 赞 149



布法罗糖果 2021-12-03 20:30:19

芒格说持有股票的长期收益率等于ROE，但是可口可乐近20年ROE一直很高，但是股价没怎么涨，是不是说明芒格判断错了？ 赞 15

作者

这是你错误的理解了芒格这句话。请回看书房拾遗第1期。 赞 23

布法罗糖果

还是没弄懂。从2000年到2019年，可口可乐好像只有2016年ROE低于20%，但是股价年化只有2.8%。持续20年的高ROE并没有导致股价的高增长。 按一百年的期限看，可口可乐ROE一直维持在30%以上，但是年化收益率只有14%，两者差距不小。 赞 15

作者

因为芒格强调的是“企业新增资本的roe”，你理解为存量资本的roe。新增资本roe20%指的是100元，赚20%，第二年120本金赚20%=赚24，依次类推。而存量资本赚20%指的是100元赚20%，将20元分掉，剩下100还是赚20%。这两种是有天差地别的。 赞 146



FLJ 2021-12-03 22:37:22

很荣幸能为书房尽绵薄之力。感谢老唐带来如此精彩的陪读。 赞 134

作者

辛苦你了，我代表大家谢谢你[握手][玫瑰]

赞 84



若水 2021-12-03 22:24:01

假如不增长了，确保1000亿利润。那就要看分红不？如果每年利润全分，就是一份债券，我给2.5万亿合理估值。如果一分钱不分，每年还是1000亿利润，那价值无限趋近于零。若分红介于期间，则估值也介于期间。 不理解价值怎么会无限趋于零，每年的利润不是价值吗？

赞 8

作者

本金不断增加，利润产出不变，这属于典型的资本毁灭。极端的举例，一百年不分红，一百年后公司净资产十几万亿，但依然只能每年赚1000亿，净资产回报率低于1%，是不是趋近于零？

赞 90



自由人 2021-12-03 20:35:54

对分众目前的走势怎么看呐

赞 7

作者

走势要怎么看呢？只能打开手机看噻??

赞 87

自由人

哈哈哈哈哈，没毛病

赞 7



Lucy.lu 2021-12-03 20:29:06

唐老师，还是建议有图片版本的，太多字了，视觉疲劳。两个版本一起发吧，各取所需[愉快][愉快] 赞 15

作者

算了。这个量实在太大了，还是将就大部分朋友的需求，把文字版的发完吧。

赞 87

Lucy.lu

嗯嗯，感谢唐老师的精彩陪读，辛苦FLJ和姚队同学转化文字版[愉快][愉快][愉快]

赞 22



财妈价值轮回记 2021-12-03 21:35:37

唐朝老师真实力宠粉，有读者建议发文字版，说截图看不清，老唐嘴上说着截图看不清就看不清，实际却开始发文字版伯克希尔陪读了[偷笑]辛苦啦~

赞 36

作者

这个主要是书房里聚集了一大群热心的朋友，是他们承担了全部转码和制作工作，我只是推送一下而已[呲牙]

赞 84



蒋相强 2021-12-03 20:31:08

滴滴退市 中概大跌 腾讯咋看

赞 6

作者

滴滴退市，中概大跌，腾讯就原来那么看。

赞 83



闻香识茶 2021-12-03 21:25:44

要是前面的陪读也有文字版就好

赞 16

作者

会有的，姚队正在排，弄好以后我会补推给大家的。

赞 82



Lee 2021-12-03 20:49:58

老唐，晚上好[呲牙]怎么看小洋认购恒大一信托计划，部分投资收益未及时收回的情况 赞 5

作者

早在11月20日的实盘周记里，我写过“洋河目前保有存量信托投资22.85亿元，其中涉及到恒大及其关联公司信托产品6.48亿元”，今天爆雷的金额合计约7600万（0.72亿本金+0.95亿五个月的利息），是6.48亿的一部分。这没什么好说的，就是冲着8%利息去投资，就应该承受的代价 赞 37

作者

想赚8%的利息，就要承受这种风险。总体还好吧，合计也就六亿多，都是有资产抵押的，最坏情况我估计损失也就三个亿吧[调皮] 赞 60



岑山秀水 2021-12-03 20:31:22

唐巨师现在的中概互联网ETF能重锤了吗？ 赞 10

作者

第一，我不是巨师。第二我也不知道它能不能锤[害羞] 赞 59



宁静 2021-12-03 20:55:28

因为老唐的好，遇到了更多的好人。在唐书房呆的越久，越惭愧自己能力太低，无法回馈这么多的好人。 赞 55



功夫足球 2021-12-03 22:44:35

老唐如何评价美国sec海外上市监管新规 赞 10

作者

四个字：重大利空。 赞 46



出言 2021-12-03 20:49:34

老唐，你这是在供给侧改革去库存吗[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 38

作者

对，被你看穿[呲牙] 赞 44



咖啡屋 2021-12-03 20:52:06

老唐，有点短呀，还是长的看着过瘾。。。哈哈哈 赞 15

作者

一篇5000字左右，一次推两篇，还不够啃咩？你牙口也太好了[呲牙] 赞 42

咖啡屋

谢谢老唐和书房整理的朋友[抱拳] 赞 19



yan 2021-12-03 21:39:10

我是来汇报学习进度的[偷笑]一年半前刚入书房，完全没有基础，手财1硬啃了两遍还很懵懂，期间啃了肖星老师的书，另外有些浅显易懂的会计入门，接着啃了新手财一遍，还是对财报下不去手，知道自己基础不够，又啃了张新民老师的财报分析三件套，现在拿到财报基本能看到一些东西了[愉快]期间每天保证学习三小时以上，做好知识点笔记，用艾宾浩斯遗忘曲线安排学习和复习。我之前一直以为自己不可能学会读财报了，这一年半的学习真的让我收获了太多您的陪读好在我进度比您发的快，每一段都有印象，体会也跟您的思维接近了[愉快]刷完股东大会，就着财报，新手财还要再精读一遍，同时经济学必须要安排上了[偷笑]生活快乐又充实[调皮] 赞 39



Dushu 2021-12-04 07:36:42

恕我直言，文字版确实看着费劲，原版的对照书页清晰的很，看到下面留言很多人也这样认为，可能有人还没好意思说，真诚建议以后换回来[抱拳]

赞 38

作者

????

赞 13



叶振宇 2021-12-04 17:31:31

洋河的走势酒中最差，被严重耽误行情。书房为何如此多好酒为何选出个最差的。抄作业抄的很抑郁，
真不如自己做作业。也许做作业风格完全不同，但总要有个分数和结果，洋河今年至今真的不及格，看最后这段时间的。一声叹息，唉。

赞 5

作者

恭喜你终于清醒了，不要再抄作业了。真不如自己动手做作业，抄作业亏了，你会郁闷死，自己动手做作业，赚了是钱，亏了你起码也收获了经验嘛。对吧？我选的股，被耽误行情是常事，后面叹息还会很多的。速速清醒，及早回头，你还有机会。

赞 36



m 2021-12-03 20:29:19

唐叔您对洋河信托暴雷怎么看？我感觉这只是开始宝能的也危险了

赞 6

作者

我感觉你的感觉很可能是正确的感觉。

赞 36



LWB 2021-12-03 22:52:27

今晚中概股暴跌啊，对腾讯影响太大了。您怎么看？

赞 5

作者

我选择睡觉，不看[呲牙]

赞 35



月亮与六便士 2021-12-03 21:59:54

好奇怪，换成文字，我反而没有老唐陪读的感觉了[捂脸]

赞 35

作者

[呲牙]

赞 13



阳 2021-12-03 21:11:38

我有一个问题:竞争优势失而复得的企业，跟您价值投资手册书上说的来股市的D类人（企业利润水平即
将发生根本性逆转为前提，进行投资的这类人）所选择投资的企业，是不是说的同一类企业？ 是不是可以让我简单的可以理解为，因为竞争优势逐步失去，导致业绩逐年下降的企业，很难再爬上坡，即使有，也很少？

赞 5

作者

还不能完全画等号，利润水平增长，也不见得就是竞争优势导致的，有的时候是时也运也。

赞 27

阳

因为我的朋友一直在找困境反转的企业，我总觉得常识上很难投资获利，刚好看到这里的知识点，我就来咨询您了。

赞 7

作者

是的，陷入困难还能反转的企业，的确是很少很少的。

赞 35

阳

您这么反过来说，利润水平增长，不见得就是竞争优势导致的，又get一个知识点，以后在企业分析的时候我会牢记的，谢谢您[抱拳]

赞 15



阿问 2021-12-03 21:22:20

老唐，在看茅台财报时看到固定资产折旧的明细，发现折旧还有本期减少的情形，请问什么情况下会出现折旧本期减少？ 赞 7

作者

固定资产卖掉或者报废了，资产消失的同时，为这笔资产计提的折旧也要一并剔除。此时就是本期的折旧减少。 赞 34



oneMore 2021-12-03 20:25:19

老唐，今天这事如果继续这样下去会影响到您对未来投资的看法吗？会影响到您继续分享知识的动力吗？ 赞 5

作者

对投资的看法倒不至于产生多大的影响，但对分享的兴趣确实是有影响的。 赞 34



幸福生活 2021-12-03 20:34:11

老唐，洋河理财爆雷开始了，后续还有恒大宝能等信托也有可能暴雷？你怎么看呢？ 赞 6

作者

预期中，等待它爆，不爆算惊喜[呲牙] 赞 33

幸福生活

恒大已经宣布无法履行担保义务，这意味着恒大的6.4亿信托暴雷了。房地产的雷开始了 赞 10



cw君 2021-12-03 20:31:16

唐老师，洋河理财产品的兑付情况有没有关注价值？感觉理财这个负面影响一直困扰着洋河，这算不算靴子落了一点地[捂脸] 赞 9

作者

还不算吧，和恒大相关的一共6.48亿。全部信托存量还有22亿多，要一个个慢慢来落地。 赞 33



陈小鸥 2021-12-03 20:59:20

苏州对面的南通邻居[憨笑]请教老唐：行业指数基金比如医疗、消费等如何估值？合理估值也是参考无风险收益率吗？ 赞 6

作者

我也不会估。理论上应该比无风险收益率略低一点，因为不是每家企业的利润都是由100%的现金组成。 赞 32



王颖 2021-12-03 21:18:54

唐师傅，你是否会对目前持仓股票进行调整，譬如：卖出目前其他小仓位的股票，买入企鹅，凑够40% 赞 2

作者

不会。 赞 29



艾芹 2021-12-03 20:48:31

那些泛黄的纸张，就是陪读的灵魂。如一盒美味的酸奶，舔奶盖虽不体面却有满足感；如一碗香气四溢的面，那“跐溜”一声虽不雅却倍感温暖……. 赞 29



星辰 2021-12-03 20:33:12

1.老唐好，在计算茅台未来三年净利润时，是假定三年后市场仍然是供不应求的，如何佐证这种假设的确定性？还有就是如何判断市场的真实需求量是多少？ 赞 6

作者

1.无法佐证。需要判断力。2.世界上不存在真实需求量这种东西。 赞 29



Ricky Feng 2021-12-03 22:44:14

洋河算不算是不务正业的结果？还有22多亿的信托洋河估值需要调整？ 赞 3

作者

你有两百万，存银行一年赚6万。买信托一年赚15万，但是买信托平均每三年就要爆雷一次，爆雷就要亏10万。你选存银行还是买信托？把万换成亿，就是洋河的故事，现在你是洋河掌门人，你来选[呲牙] 赞 28

Ricky Feng

信托风险有可能收不回全部或大部份本金，那就中断了复利效应，就为了8%的收益去冒本金损失风险不值，巴神成日教我们本金不能亏[撇嘴] 赞 8

作者

那就按你的办法做[调皮] 赞 22



断桥 2021-12-03 21:13:26

唐师，老是有人问隆基，我问下点杀票数第四的伊利股份会分析吗 赞 7

作者

预计不会了。 赞 28



Nicolas吴 2021-12-03 21:02:32

先前每期跟读，也习惯了“有点费力”的阅读方式，现在来个清新版，竟也有点不习惯。吃惯了东北菜，突然上道江南小鲜，品，仔细品，美味极了。感谢书房的志愿者们，为我们建设了这么美好的花园。 赞 28



Hknmtt. 2021-12-04 09:21:37

唐老师，中概跌成这样了，还能继续持有吗

作者

能否持有和过去涨了多少或者跌了多少无关，它应该取决于你对未来的判断。 赞 25



司空 2021-12-03 21:30:37

近日跟着您一起看《沸腾》 这本书给我的第一感受是书中人物遇到问题后，第一时间想到的是“我”如何解决这个问题，而不是我能不能解决这个问题，或者等别人解决问题。 总结起来就是：他们的主动性很强，更更重要的是都有超强的执行力。 我不断的将我设想成书中的人物，想象自己能否像他们那样成功？ 答案是：不能。差在主动性，缺乏逆境中的强大的意志力，没有高效的执行力。 感谢您对这本书的分享，以及您今天分享的“成功之路”，让我找到了进步的方向。 现在我只希望自己能在未来十年之内能做成一件事，不贪多，不旁骛。十年后的我应该也会感谢我自己。 PS：分享新鲜出炉的一件囧事，逗大家一笑：正聚精会神的看今晚的《问答》，突然闻到一股或有或无的香甜而又奇怪的味道，好奇之时突然想起，炉上蒸的红薯。 结果就是：锅里的水烧干了，锅糊了，手肿了[捂脸]。 赞 24

作者

手为何会肿？[机智] 赞 6

司空

因为:突然想起，继而“拍”案而起，再后忍痛擦锅半小时[捂脸] 赞 18

作者

[捂脸][机智] 赞 6



龍 2021-12-03 21:02:42

变成文字之后看的快多了 之前一篇要看好长时间 赞 22



艾佳TEL【主打高端】 2021-12-03 23:06:41

找到一家市场定错价的公司真的好难啊唐师，我找到一家看起来好似没什么问题的，用利润为真否？可持续否？大量资本进入该行业会改变否？一代入以后就放弃了 赞 4

作者

遍地黄金到遍地坑，这已经是巨大的进步了[呲牙][强] 赞 21



非晚 2021-12-03 20:32:58

这个纯文字加下划线版本方便拷贝存档[强]谢谢书房诸位志愿者[抱拳][咖啡] 赞 21



ひろ（百香果） 2021-12-03 22:14:30

恒大即使宣布无法履行担保义务，但只要项目有土地抵押，贷款本金基本都可以包住。除非位置太差，当然处置不良比较花时间。从业信托十年。 赞 18



大Free陈 2021-12-03 22:09:36

请问老唐，您写到“ 他只是认为单纯的定量已经足够赚到满意的回报（他那个时代）”，请问现在“现在这个时代”学习如何给企业估值，是否应该优先看格雷厄姆的书和文章，来打基础？ 赞 3

作者

书房已经用了超过百万字/且还将继续用更多文字/持续演示如何给企业估值。 赞 17

大Free陈

嗯，看我这问题问的[微笑]。财报+手财+唐书房 在现在这个时代已经足够赚到满意的回报了。 赞 6



天道酬勤 2021-12-03 21:40:28

记的有位朋友说过，老唐不富，天理难容，在书房呆了两年多深表认同，唐师的确影响了很多人，我就是其中之一，总有一种醍醐灌顶的感觉，不敢谈开窍，但绝对学到了很多非常有价值的东西，不仅仅是赚钱，思想上明显提升了不少，感谢唐师[抱拳] 赞 17



应磊 2021-12-03 21:39:24

洋河这种企业是各大银行的战略客户，地产信托大部分是银行代销的，每一家银行都不愿意得罪洋河这种客户，所以银行有一道加持；大的信托公司不敢砸了牌子很大可能会刚兑，留言区里没有什么好担心的。 赞 17



老A 2021-12-03 21:22:20

老唐，请教一个问题，为什么有些公司的招股说明书巨潮网上搜不到，其他网站也搜不到 赞 1

作者

时间太过久远造成的。巨潮好像只提供2000年以后的。 赞 17

老A

那有其他地方可以下载吗？ 赞 3

作者

直接联系上市公司要。 赞 15



志勇 2021-12-03 20:22:43

沙发 赞 12

作者

闪电手志勇，晚上好。书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~ 赞 17



糖包 2021-12-03 21:13:37

“部分信托公司或将停止涉恒大信托产品刚兑”，请问这个对洋河股份投资的相关信托产品有影响吗？ 赞 4

作者

有。 赞 16



无心之心 2021-12-03 21:07:41

才两个月没看唐师的投资第一难、这段时间面对股价波动就又有点不淡定了，昨天正好看到一个采访江南春视频，他说他曾经也做过非的事情，拉升股价想出货，结果货没出惹了一堆各种麻烦，后来他反思说:大道甚夷而民好径，人生以服务别人为目的、赚钱只把它当成顺便而已、这样反而赚钱更是注定的，人生若只以赚钱为目的、那么破产将是注定的，这与巴神说的优秀的投资人也有可能是优秀的经营企业的人，优秀的经营企业的人也有可能是优秀投资人，今天再看唐师在投资第一难中说的忽视市场先生的报价去思考股票投资的本质、做正确的事、股价只可利用不可预测的思想不谋而合，英雄所见略同[抱拳] 赞 15



似水莲华 2021-12-04 13:39:24

老唐下一本陪读书籍会是哪本？想跟着读！[呲牙] 赞 1

作者

下一本也还有几十页就要读完了，《沸腾新十年》上下，等着看陪读合集吧[呲牙][抱拳] 赞 14



白鸽 2021-12-04 08:16:00

真好真好，文字版版面清晰一致，文本内容方便检索，真心建议不要换回以前的图文混排版，太伤眼睛了，看着都累[强][强][强] 赞 14



万万万力之 2021-12-03 20:55:04

感谢唐叔的分享，感谢FJL和姚队的默默付出！ 赞 14



陈志明 2021-12-03 20:45:55

谢谢唐老师的智慧，谢谢志愿者们的奉献。虽然我是重读，依然觉得收获挺大 赞 13



钟欣东 2021-12-03 22:21:48

老唐好，前几天看见你手持几本隆基的年报打印本，忽然想请问，现在上市公司可否提供整本的年报给股东？ 赞 2

作者

大部分公司不会提供纸质年报，因为太不合算了。你自己下载电子版，淘宝打印包邮通常也就十几元钱。但如果上市公司印刷再寄给你，估计每本的直接成本不会低于50，甚至可能好几百，而且还慢。 赞 12



李温泉 2021-12-03 20:37:38

我算是摸到了打来唐总的正确方法：可否阅读一本书《一往无前》。就是写小米的[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 3

作者

去年还是前年已经拜读过了，谢谢。 赞 12



W 2021-12-03 20:22:44

沙发 赞 8

作者

黄花梨板凳，您请上座。朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，慢慢看，不着急~[呲牙][握手]

赞 11



Harry Chan（陈子豪）

2021-12-04 17:14:16

唐老师，我想请教一下，限制性股票回购义务是什么啊？这是股票回购对企业会有什么不良影响或存在造假吗？

赞 1

作者

一般是针对职工的限制性股票，如果公司发行这种股票的时候承诺的有某种条件下的回购义务，那么这个回购承诺就好比是一笔潜在的债务，通常在负债--其他应付款里建立“限制性股票回购义务科目记录。没什么不良影响。

赞 10



彭

2021-12-04 07:23:38

文字版有个很大的好处，有时想根据某个关键词查找相关内容，文字版搜索起来方便多了。

赞 9



纵横

2021-12-03 23:42:10

真好真好，文字版版面清晰一致，文本内容方便检索，上下班通勤可以听朗读，这些优势图文混排版没有[强][强][强]

赞 9



马梦犬老师

2021-12-03 21:44:04

唐师，这个信息量太大了。估计今夜无眠

赞 2

作者

明天看[呲牙]

赞 9



拆碎爱与恨质

2021-12-03 21:25:36

感谢老唐的分享和志愿者们的整理！辛苦了[玫瑰][玫瑰]

赞 9



guicy

2021-12-04 00:09:55

还是喜欢截图版，那样的格式大师名言比较真实立体，可信度高[微笑]

赞 8



海峰

2021-12-03 23:31:44

怎么感觉还是截图版更好，更直观生动！

赞 8



G&R

2021-12-03 22:05:16

老唐，洋河爆雷的那个信托收益率怎么那么高？一年半有57%的利息！直接算年化收益率都有35%！考虑到中间还提前收回本金，实际年化收益率估计得有50%朝上！是不是有点吓人？

赞 2

作者

你审错题、算错账了。

赞 8



在家和尚

2021-12-05 00:21:16

唐老师，我真的是找了很久都找不到才提问的。我记得你说过值得订阅的报刊，我怎么都找不到了。麻烦您告诉我答案或者找的方法吧

赞 1

作者

你向书房发送"老唐常用工具"试试，看是不是你想找的东西？[抱拳]

赞 2

在家和尚

谢谢唐老师，但是还是没有。记得您当时大意是说有某几个报刊杂志很有办法能够搞到一些有价值的公司信息，这也是它们立足市场的关键因素。我就是忘记了那几个报刊杂志的名字，如果还是没有找到我打算买一些来自己甄别，当然这个办

法比较笨[呲牙]

赞 2

作者

《新财富》《董事会》《财经》《财新》《证券市场周刊》《商界》《销售与市场》……我过去会看的杂志主要就是这些。但现在已经不订杂志了，信息全部来自手机屏[呲牙][握手]

赞 7



兗（ ）小早

2021-12-03 20:29:51

看文字版反而有点不习惯了唐老师和负责整理的老师辛苦了[咖啡][咖啡][咖啡]

赞 6



Vivian

2021-12-05 17:09:50

我看有同学说文字版找不到对应书里的页码，我来补充下这一期（第七期）的： 1、第二册155页 2、第二册156页 3、第二册159页 4、第二册162页 5、第二册222-224页

赞 5



且听风吟

2021-12-03 20:35:06

来了来了，感谢老唐。每期必读，常读常新。[玫瑰]

赞 5



Wilson

2021-12-03 20:29:28

图片通过什么软件可以转化为文字的？书房高手如云[强]

赞 5



水玲珑

2021-12-05 19:50:46

作为一个眼睛开始老花的人来说，觉得文字版更合心意，虽然少了一点点陪读的感觉，谢谢书房小伙伴们的辛苦付出。世间没有两全法，不负如来不负卿。呵，我选文字版[强][呲牙]

赞 4



河北保定蔡建路

2021-12-03 22:24:17

接受一个建议或者叫作批评也肯定对。那就是： 永远记住：不要使用杠杠！哪怕很小！ 一根在临界点的稻草也能杠死 ！

赞 4



Peter

2021-12-03 21:03:26

巴神几次谈到做空，从赚钱的本质来说，做空算属于套利吧。和做多靠企业挣钱相比，有点投机的味道。就像猜测一个身体不好的人什么时候死亡，100年后死亡，这个概率是100%，但对做空没有意义，让你下赌注打赌某个时刻死亡，估计你不会参赌。

赞 4



阳

2021-12-03 21:00:49

这个系列特别好！每次都能我顿悟！

赞 4



□□□

2021-12-03 20:46:39

谢谢老唐师傅！让我刚接触投资就走上了正确的道路，再次感谢！这几个月一直抽时间阅读书房文章，学习中……天天有收获，日拱一卒有希望！计划：抄部分作业（没能力，钱少）；付费阅读（这月底开始，不然良心难安）；开始尝试阅读财报。[抱拳][抱拳][抱拳][抱拳]

赞 4



柏江

2021-12-03 20:40:05

洋河信托出问题了吧？预期了

赞 4



工行朱斌

2021-12-05 08:01:40

老实说，我个人偏爱图文版。文字版太顺，大脑容易自动跳过难理解的部分。看图里的文字能让自己的阅读慢下来。然后经常拍大腿，老唐的中翻中，怎么就这么贴切。

赞 3



随风飘舞

2021-12-04 11:15:50

唐师周末愉快[愉快]！匆匆过客回复的定性虽然很难，但是在努力学习的过程中收获的东西会是巨大的，深有同感!我自知学识不够，没有能力圈研究清楚一个企业，但是在学习的过程中真的收获了很多，瞅地的专注力得到了提

高，朋友都说我学了价值投资，改变挺大的，看问题站的高度都上了一个台阶[偷笑]，真心体会到了日拱一卒不期而至的喜悦[愉快]！感恩您的无私分享，尤其陪读的这段时间觉得无比充实，每天都心心念念的想看，以后我依然每天守候在书房等您[呲牙]。 赞 3



猿始谷(拥有想) 2021-12-03 23:40:59

不知怎样认识“唐朝”而买了老唐第一本手财，得以进唐书房，也有一年了吧，在书房学得很多知识，感谢唐书房！感谢老唐！有你真好。 赞 3



河北保定蔡建路 2021-12-03 22:31:42

占在巨人肩膀，会看的更远！ 占在老唐书房，不仅看的更远！还会走的更长！ 感恩书房！感恩老唐！ 赞 3



目不明 2021-12-03 21:29:26

读完了实战笔记，发现基础还是手财，应该先看手财的，看了三分之二了，大致对财报的构造有了一点理解，只不过第一遍看完有点迷糊，容易弄混，还得再看一遍，另外劝说老爸放弃指标选股再一次失败！！！ 赞 3



园小米 2021-12-03 21:14:23

定性可以感受商业运行的魅力，定量可以获得会计知识的快感。所以还是会有人继续跟随老唐读文章并一路前行。 赞 3



文禾居士 2021-12-03 20:50:09

我承认今天没猜出老唐会发文了[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 3



目不明 2021-12-03 20:32:49

一炮双响，又可以看好久了(▽) 赞 3



苏杭 2021-12-06 06:45:58

老唐，我个人目前感觉还是读图片版的带劲，可能是习惯了之前的1—6，习惯有时候改起来需要时间，所以能不能建议下，后期您补齐了文字版后再补齐图片版，让不同喜好的读者各取所需，也让大家有机会可以温故知新 赞 2



于娜 2021-12-04 16:07:54

感谢辛苦付出的小伙伴们，之前图片版看的，开车时明显感觉视力下降了[捂脸] 赞 2



ALE_海 2021-12-03 21:37:11

这个陪读系列有点像修炼内功 赞 2



黄鸿志 2021-12-03 20:55:03

小区大厅电梯口对面墙上新增两块分众广告屏，这算是分众业务扩张吗？[偷笑] 不过谁在等电梯的时候，会回头看墙上的广告呢？这操作有点让人迷惑[晕] 赞 2



直呼其名 2021-12-03 20:43:51

连推两篇陪读，今晚至少两个小时报销。[捂脸] 赞 2



jjj 2021-12-03 20:36:55

老唐，抄作业好几年了，边抄边学。自己做公司研究，研究到什么程度算是可以了？平时学习一般人都没有你那么多时间看书吧，亦不知每天保持多久学习算是够了 赞 2



詹炜诚 2021-12-03 20:32:42

我买的伯克希尔股东大会第三册 里面2012年-2014年的好像都没有，另外后面几年的也是没多少内容。少了很多内容。不知道大家的是这样吗？ 赞 2



夏日孤岛 2021-12-03 20:27:23

都发到8了，这才看到5呢，好东西消化起来真不容易。 赞 2



林飞 2021-12-07 09:21:04

芒格：是的，我认为如果你有能力圈，你几乎会自动地感觉到能力圈的边缘在哪里。 芒格这句话，把能力圈的概念说的很清楚了。就像你如果会游泳，你自然敢下水，即使水深不见底；如果不敢下水，游泳的知识掌握再多，那也游泳也不是你的能力圈。 赞 1



ZK 2021-12-04 11:12:22

老唐常年大量的阅读也是在扩展自己的边界，[强] 赞 1



张洋 2021-12-03 21:27:33

能力圈：有疑问，就不是，又要画重点了 赞 1



天好的好 2021-12-03 21:00:33

昨天才刚读完六，今天连个七八有点儿消化不过来了。[偷笑][偷笑][偷笑]感谢老唐，更新这么勤 赞 1



朱慧明 2021-12-03 20:51:36

书房如及时雨般推送了一篇文章，内心安稳了。 赞 1



桐 2021-12-03 20:27:55

非常清晰，感谢老唐和两位师兄 赞 1



金乡孟令鹏 2021-12-04 14:34:17

日拱一卒！每天进步一点点！始终牢记这两句话，每天有时间就进唐书房，每天都有新的进步，新的发现，对自己的认知一步一步有所提高，这也是我18年进入投资领域收获最多，最大的地方！感谢老唐！感恩唐师！



郑 2021-12-04 00:11:25

有些内容真需要老唐的解读，要不理解多少有点障碍。



风雨无阻前进 2021-12-03 22:23:09

这一下来双份，估计我得抄3天做记录。其实，老唐也是发的有规律的，都有先后顺序，用眼睛搜索关键词比如：巴菲特：XXX，数字，词语等。很快就能找到，旁边再做记录重要语录就行。[机智]

经典陪读：伯克希尔股东大会问答⑧

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-12-03

收录于话题
#经典陪读 26 个
#2021年书房原创 155 个

前言：经过书房热心读者自发整理，经典陪读系列如愿改成全文字版。

文中的下划线部分代表老唐当时所勾画的重点，其他部分为老唐当时的点评及部分朋友的精彩留言。

感谢负责整理的志愿者们，感谢完成图片转换的@FLJ 以及负责排版的@姚队 。书房有你们，我倍感骄傲。

本系列已推送文章，请点击#经典陪读

原文：股东：谢谢你去年回答了我关于友谊的问题。我今年的问题是，你如何定义成功和幸福？他们有关系吗？如何才能做到这一点呢？谢谢。

巴菲特：嗯，我告诉大学生们，当你们到了我这个年纪的时候，如果你们希望你爱的人真的爱你们，那么你们就会成功。

我的意思是，查理和我认识一些人，他们有很多钱，他们经常举办纪念晚宴，他们的名字也出现在建筑物上，但事实是，没有人喜欢他们。

你知道，即使他们的家人、他们家族的人，也不喜欢他们。你知道，这很可悲。

不幸的是，这（爱）是你买不到的东西。我的意思是，查理和我谈过很多次，如果我们能买到价值一百万美元的爱，这会比变得可以被人爱更令人欣喜（注：实际上爱是买不到的）。（笑声）

但事情不是这样的，你知道吗？

被爱的唯一方式就是让自己变得值得被爱。这是——我不想在13岁的时候告诉你这一点，而且——但这件事的好处当然是，你知道，你得到的总是比你付出的多。

我不知道是奥斯卡·汉默斯坦（Oscar Hammerstein）还是谁说过，“铃不响就不算铃，歌不唱就不算歌。心中的爱不该藏在心里，直到你把它送出去，爱才算爱。”基本上，你得到的总是比你送出去的多。

如果你不付出，你就得不到。这很简单。

我不知道我的同龄人中有谁受到很多人的喜爱——有一天晚上我们一起吃饭，唐·基奥（Don Keough）也在那里——每个人都喜欢唐·基奥，你知道，这是有原因的。

我认识的人中，如果一个人没有得到周围人、同事、家人和邻居的爱——那么这就谈不上成功，或者说他感受到的并不是成功。

我不知道当人们知道不受人喜爱的时候，他们是怎么想的，但我不敢相信他们会对此感觉良好。

所以这事很简单。你不能脱离爱而存在。如果你付出爱，那你得到的会比你付出的更多。这是最好的事情。

唐朝：巴菲特谈成功和幸福。

青衫：被爱的唯一方式是让自己变得值得被爱

好风如水：记得老唐之前提到多养育子女的好处，就子女长大后能够更多地感受来自兄弟姐妹之间的爱，现在更理解这个观点了。这世上爱才是超越一切的东西，它远比金钱来得重要。

2021年10月17日

原文：巴菲特：我在年度报告中提到了政府雇员保险公司如何在80年代初为几份保单收取了7万多美元的保费，当时他们认为自己只是在摘樱桃，他们对其中的很多进行了再保险。

到目前为止，（这7万多美元的保单）我们已经损失了9300万美元。

现在，我们最多能赚七万多，我不知道我们最多能损失多少。但我知道9300万已经引起了我的注意。（笑声）

当你进入到这样的比赛时，你不能犯错误。我的意思是，这是一个或几个相互关联的错误，正如你所提到的——因为这些事情是相互关联的——几个错误就能耗尽你一生的储蓄。

而当你正确的时候，你会赚几分钱，而当你错误的时候，你会损失惊人的数目。

唐朝：巴神回顾八十年代盖克保险犯过的愚蠢错误。

黑牛：挣钱如捉鬼，赔钱如流水...

星光《BEYOND》：所以卖保险的赔率要算准，还要把买保险的人调查清楚，不能只看到当初开空头支票时收到的钱，否则未来自己就不知道要填多大的坑了。

2021年10月17日

原文：巴菲特：在保险行业中，这很容易——这是保险行业的诅咒——这也是它的好处之一——人们给你一大笔钱只是为了你写的一张纸。

你写在那张纸上的东西非常重要。但是看起来很容易到手的钱会诱惑你去做非常非常愚蠢的事情。

15或20年前，也就是80年代中期，奥马哈的互助保险公司（Mutual of Omaha）——世界上最大的健康和意外事故协会，至少在某种程度上——决定进入再保险业务——财产伤亡再保险业务。

他们签订的合同并不多，但在非常、非常、非常短的时间内，他们的结果是几十年来积累起来的所有资产净值的一半化为乌有。

如果你愿意在保险业做蠢事，那么世界会发现你的——（笑声）——你可以在大西洋中央的一艘划艇上，只需低声说出“我愿意承保这个”，然后说出一个愚蠢的价格，你就会有经纪人游向你，你知道——（笑声）——顺便说一句，他们会露出鳍。（笑声）

这是很残酷的。我的意思是，如果你愿意做傻事，就会有人站出来，这是可以理解的。但他们会主动找到你，你也会提前拿到现金。

你会看到很多现金，（当时）你不会看到任何损失，你会继续这样做，因为你在一段时间内不会看到任何损失。所以你会承担的越来越多，你知道，然后屋顶就会塌下来。

唐朝：保险业的诅咒：你只需要给出一个承诺，一张纸，就可以换来大把的现金，很多保险公司运营者忍受不了这样的诱惑。

更可怜的是，也许你忍受住了，但是你的对手忍受不住。而保险产品的特点是同质化，大家买保险的时候，相同保障的情况下就是选价格低的，没什么别的标准，几乎不看品牌。所以你的对手如果做蠢事，可能逼的你不得不被迫跟着做蠢事（否则你就没业绩，因无能而下课），这就成了二重咒。

志勇：一个承偌，一张纸就可以换来大把现金，这么好的事都想去掺合一把，就会引来无数竞争者。那么同样保100万，有人只卖300一年，那我就卖280一年，你卖280，那我就卖260，不断竞争。

星光《BEYOND》：容易打价格战的行业不是好的生意模式。

2021年10月17日

原文：巴菲特：我已经很久没有读过会计书了。我记得我上大学的时候读过芬尼的书。我一直很喜欢会计。对于你们中任何一个做生意的人来说，基本上你们缺乏足够的会计知识。

但我不太了解最新的讲解会计书籍。也许查理最近一直在读这些书。

实际上，我希望，如果你长期阅读伯克希尔的报告，你可能会学到一些关于会计的东西。

但我认为，你可能会学到更多的会计知识——我的意思是，一旦你了解了它的基本知识，你就可以通过阅读好的商业文章来处理会计问题、会计丑闻之类的事情。

我的意思是，你真正需要知道的是你需要知道数字是如何组合在一起的？它的基本原理是什么？然后你必须知道可以用这些做什么。

你可以从了解一家企业的原始会计数字开始，但你必须在此基础上带来一些额外的东西。

我想不出任何关于会计主题的好书。我想我读了很多好的杂志文章，这些文章在过去的几年里丰富了我的知识。

我只是读了很多年度报告，看到人们可以用会计做什么。

正如我之前所说，如果我不理解，我想可能是因为管理层不想让我理解。

如果管理层不想让我明白，那可能是出了什么问题。我的意思是，人们通常不会在没有目的的情况下混淆数字。当你遇到这种情况时，最好的办法就是远离。

唐朝：懂得会计的基本原理以后，去大量阅读商业故事，去大量阅读企业财报，是（比继续深钻会计知识）更好的学习方式。

樱远：早两年看到这就好了，在注册会计上耗不少时间

无语：如果管理层不想让我明白，那可能是出了什么问题。这让我想起格力案例，管理层不想让我们理解她的会计处理，我们就远离她。

2021年10月17日

原文：巴菲特：如果你看过伯克希尔股票的5年期期权——在不同的时期，伯克希尔股票的贝塔系数都相当低，正如他们所计算的那样。

多说一句，贝塔系数是一种衡量标准——学术界的人总是喜欢给相当简单的事物起希腊名字，这样他们就有了一种神职人员的感觉——（笑声）——你知道，这就像是牧师在用拉丁语交谈。我的意思是，这有点俗。

但它们——贝塔系数是衡量过去波动性的指标。伯克希尔的波动性较低，但这对于任何真正了解业务的人来说，并不意味着它的期权价值低于贝塔系数较高的股票。

我认为查理——查理去年说的是——特别是对于长期的期权，布莱克-斯科尔斯（Black-Scholes）模型可能会给出一些愚蠢的结果。

它对事物进行了错误定价，它只是一个机械化的系统。证券市场中任何机械化的系统都会不时地对事物进行错误定价，那就是——

正如我去年提到的，我们做了一个很大的交易，这基本上是因为交易对手在另一边使用布莱克-斯科尔斯（Black-Scholes）模型和市场价格做出的计算——我们作为他们的对手方，我们去年赚了1.2亿美元。

我们喜欢别人用机械公式来定价的想法，因为虽然他们可能在100次中有99次是正确的，但我们不需要玩这99次，当我们有不同的看法时，我们只玩1次。

查理，你想评论一下吗？

芒格：是的，布莱克-斯科尔斯（Black-Scholes）模型是一种——我称之为一无所知的价值体系。

如果你不知道任何与价格相比的价值——换句话说，如果价格告诉你所有可以知道的东西——那么Black-Scholes，在非常短期的基础上，是一个很好的猜测——你知道，比如90天期权对某些股票或其他股票中的价值进行猜测。

一旦你有了长期的期权，或者你面对一些潜在的、极端的未知因素，使用布莱克-斯科尔斯（Black-Scholes）模型就是非常疯狂的。很多人使用它只是因为他们想要某种机械化的系统。

唐朝：很多专业人士都喜欢给简单的事物，起一些什么阿尔法贝塔伽马之类的名称，以显得特别高大上，我以前也吐槽过。

另外，芒格说的另外一句话也非常好：很多人使用某一种系统，只是因为他们想要一种机械化的系统。

在今天的书房里，我也经常遇到这样的梦想家，他们总是想找到一个公式，然后从书上或财报里找出一个数字填进去，就可以等着赚钱了。很遗憾，这种东西真的不存在。

股市里从来没有万能的圣杯，唯一的问题就是要去理解企业，理解你买的究竟是什么东西，它究竟怎么赚钱的呢？大概能赚多久，能赚多少？

stby：在推荐书单中的《学会估值，轻松投资》里也有很多阿尔法，贝塔的，看晕了，后面觉得还是老唐的至简几板斧最好，大道至简

杨明华：我们喜欢别人用机械公式来定价的想法，因为虽然他们可能在100次中有99次是正确的，但我们不需要玩这99次，当我们有不同的看法时，我们只玩1次。

腾企：如果真能套用各种公式解决股市赚钱的问题，那我们就别想从股市赚到钱了，因为钱都会被超级计算机给赚走。

2021年10月17日

原文：巴菲特：我们的目标——我们喜欢增长的想法——但我们真正想要的是0成本的浮存金。我的意思是，这是我们的目标，而增长根本不是最重要的。

我的意思是，我认为我们的经理对此（0成本的浮存金）有责任，而不是提供更多的浮存金。我认为他们有责任提供有利可图的浮存金。

这一直是我们心中的关键。如果它来了，我们喜欢它。但我们会知道它是否会出现。

关于你的问题的第一部分，如果确实可以不花一分钱获得425亿美元，或者更好的是可以获得利润，那么它对我们的效用就像是股权。

不过，你不可能在清算时实现它，这是必然的。因为清算时你会发现它根本不属于你，你也没办法对此进行打折，这要具体看情况。

所以我不是在告诉你如何来计算它——你是否用它来计算内在价值，关于这点，你必须自己做出决定。

但是，它对我们的效用，相当于是425亿美元的资金来自于不需要发行普通股的股本。这也是我们一直热衷于此的原因之一，我们已经这么做有35或36年了。这对我们来说是一项伟大的事业。

我们时不时地离开赛道。你知道，我们在80年代初偏离了轨道，在70年代中期遇到了一两个问题，我们在通用再保险也遇到了几年的问题。

所以，这并不是自动产生的。我认为，对于大多数从事财产险业务的公司来说，财产险业务并不是一项伟大的业务。这像是一种大宗商品交易，而其规模很大。

因此，我不认为大多数上市公司会以有吸引力的成本获得浮存金。我们必须是个例外。

但我们有一些出色的公司和一些出色的经理人，我真的相信，我们将以比业界低得多的成本获得我们的浮存金。这就是我们目标。

唐朝：巴神再次强调保险公司对它的意义，就是获取零成本，甚至负成本的浮存金，然后把这些钱拿去投资，投资的收益全部归伯克希尔，这是买入保险业的价值。

他其实根本就不奢望保险业能给他赚什么钱，他的利润来源是投资端。这是国内很多投资保险行业的人所没有意识到的，大部分投资者将太多的将注意力放在了保费增长上。实际上保险公司的保费增长，完全可能是增长越多、亏损越多。

三文鱼：这就是“竞争优势”，知道了原理，我们也干不了。

华：谢谢老唐，让我明白了为什么保险业不是一门好生意。也让我明白了，大多数人只关注中国平安的保费增长，是错的多么离谱。

Seven Zhan*：业务规模的增长并不一定是好事，譬如航空业、地产业、保险业。

2021年10月17日

阅读原文



狼 2021-12-03 21:15:12

挣钱犹如针挑土，亏钱犹如水冲沙。 赞 13

作者

掌握了正确的理念后，你就会发现亏钱好难哦[捂脸] 赞 130



Lucy.lu 2021-12-03 21:53:37

FLJ同学说，今天的转化成文字版花费了3个小时时间，辛苦他了[拥抱][拥抱][拥抱]当然更辛苦的是唐老师，花费将近一个月的时间陪读[拥抱][拥抱][拥抱] 赞 88



大Free陈 2021-12-03 22:37:46

老唐，您的会计知识功力深厚，手财一也被很多业内人士认可推荐，您对学习会计知识方式的看法也和巴神完全一致。请问当年的老唐没有唐书房引路，也没有看伯克希尔股东大会问答陪读，您是如何这么把一身武功练得这么正宗的？ [微笑]

赞 16

作者

两个字：硬啃[流泪]

赞 81



很少聊天 2021-12-03 20:46:14

唐师傅，太感谢您啦！前面几期是不是也改成全文字版[呲牙]功德无量[强]

赞 23

作者

会的，他们正在做，做好以后我会补推给大家的。

赞 73



天天天蓝 2021-12-04 06:59:57

我现在立志像巴芒老唐一样，做个好名声的人，不知道会不会太晚。读书的时候，觉得按自己的兴趣过一生比较重要；有孩子以后，觉得给孩子创造更好条件比较重要；今天我才知道，有个好名声（周围的人都敬仰你喜欢你，因为你而受益），和自己热爱的工作，那才是完美人生。

赞 24

作者

只要开始，永远不晚。今天开始，永远优于明天开始[抱拳][握手]

赞 54



张达龙 2021-12-04 11:14:33

“掌握了正确的理念后，你就会发现亏钱好难哦”，唐老师，咨询下，正确的理念是啥[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 6

作者

股票不是交易筹码，而是企业部分所有权的凭证。

赞 53



心的祈祷 2021-12-03 21:10:14

中概又来利空了，滴滴退市对港股中概股也有不利影响吧？

赞 10

作者

有。

赞 23

心的祈祷

唐老师，会改变对腾讯的看法吗？

赞 6

作者

至少目前还木有[呲牙]

赞 39



德智同学 2021-12-04 10:55:39

亏钱确实难，赚钱也不容易

赞 4

作者

完整版：股市亏钱相当难，股市赚钱很简单，但简单≠容易[呲牙]

赞 32



Dar_Yu 2021-12-03 20:52:48

巴菲特和芒格两位九十岁以上的老先生，他们坚守价值投资几十年如一日，每年还在组织召开股东大会，还在讨论研究伯克希尔未来几十年的发展…… 他们做这些事都需要付出大量的时间、精力、人力、物力各种成本，平心而论，他们不累嘛？我想不是的，做这些真的很辛苦。但是，他们为什么能做到长久坚持呢，我想最根本的原因就是“热爱”二字。说到尽，他们都太喜欢太爱这些事了，这才是他们创造出这些壮举的核心原动力。 就像芒格先生所言：不值得去

做的事就没有必要去做好。反过来什么意思呢？那就是：如果一件事真的值得去做，而恰好你又喜欢，为什么不去全情投入的去做呢？我想这也就是为什么巴芒如此高龄，还愿意天天跳着踢踏舞去上班的秘密了吧，因为他们是真的“热爱”。 做任何事，如果你始终是在坚持而不是热爱，过程往往是痛苦的，结果往往也都是很难坚持。而如果是发自内心的热爱，在路上，你会发现不一样的风景……

赞 31



Jason 2021-12-03 21:26:59

唐兄，我也想申请为志愿者！

赞 10

作者

谢谢。现在人手已经富裕了，但谢谢你的热心哈[握手]

赞 30



跃进 2021-12-03 23:09:14

最近看腾讯年报 其中董事评估授出的购股权公允价值，用的就是Black Scholes模型[尴尬][尴尬]

赞 6

作者

基本上全球期权都用bs模型估值[呲牙]

赞 26

跃进

那我理解了 我以为腾讯董事是不是不专业[呲牙][呲牙] 看的年报不多 再慢慢一点点啃 每晚一个小时 积少成多……

赞 6



提问题找答案 2021-12-03 21:18:57

其实陪读系列老唐完全可以申请“中翻中”专利。[偷笑]

赞 7

作者

严厉打击专利垄断[奸笑]

赞 26



秋本明 2021-12-03 23:35:10

懂得会计的基本原理以后，去大量阅读商业故事，去大量阅读企业财报，是（比继续深钻会计知识）更好的学习方式。 我正在实践发现确实如此

赞 25



志勇 2021-12-03 22:17:31

铃不响就不算铃，歌不唱就不算歌。心中的爱不该藏在心里，直到你把它送出去，爱才算爱！[玫瑰] 看到这段，我想起来这样一句话 “爱出者爱返，福往者福来”[玫瑰] 感恩老唐您建立了这么好的学习环境，让我在工作之余，能够充实自己的知识，现在每天都比昨天的自己聪明一点点，日拱一卒，不期而至！[玫瑰]

赞 25



啸月苍狼 2021-12-03 20:46:32

感谢老唐精彩分享，记得老唐提过不会考虑阿里巴巴，对吧

赞 9

作者

对

赞 24



A01坤记家禽 2021-12-03 23:11:47

唐叔，如何看房子股？我个人感觉房子总是要有人建，吃住行，住排在第二位，大家赚到钱了肯定会换更大更好的房子。

作者

我已经回复了好几年："抱歉，我不懂地产，回答不了"[呲牙]

赞 21



开心生活 2021-12-03 20:45:28

希望您这些编成一部书吧[呲牙]

赞 4

作者

书就算了，我这边免费分享，想看纸质的，自己下载打印[呲牙][抱拳]

赞 21



忘远近

2021-12-03 21:16:59

唐老师，如果经营净现金流/净利润一直小于1，要满足什么样的必要条件才值得关注

赞 6

作者

我不知道。如果它无法勾引你关注，那就不要关注噻。干嘛要设定条件去关注一家企业呢[疑问]

赞 20



往事随风

2021-12-04 13:36:12

一口气连读三篇股东大会问答，有了文字版阅读效率提高了一倍以上，图片版太费眼神了。真诚感谢唐师和自愿者的无私奉献！书房有人留言少了图片版没有了陪读的感觉，我有一个小小的建议:把图片原文和其他文字加以字体区分，不知是否可行？

赞 19



左宗昊

2021-12-03 21:26:37

老唐，如果你中了百济神州你会交款吗[旺柴]我没中[撇嘴]

赞 2

作者

很遗憾，我也没有中。

赞 15



zoe

2021-12-03 21:06:49

老唐我可以申请加入志愿者吗？非常真诚的！

赞 3

作者

谢谢，现在人手充足，暂时不需要，谢谢你哈。

赞 15



apa

2021-12-04 00:40:22

原版其实更好看，书的内容和点评内容区分的一目了然，全转成文字反而少了陪读的感觉[呲牙]

赞 14



Alex

2021-12-03 21:06:39

对巴芒所在地的保险公司，因为接受保单不谨慎，导致按合同理赔时，会出现对利润重大损失的情况，未来利润有不确定性。 与巴芒所在地相反方位的保险公司，可以不谨慎的去接单，因为可以不理赔或者叫理赔难，但仍然不是好标的，因为不知道他的利润究竟是怎么来的，同样充满了不确定性。 我翻开《致…信》一查，这书很有年代，正正规规的每叶上都写着“价值投资”几个字。我横竖睡不着，仔细看了半夜，才从字缝里看出字来，满本都写着两个字是“确定性”！

赞 14



777

2021-12-03 20:22:08

沙发

赞 6

作者

哈哈，闪电手777，书房认证的真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙]

赞 14



起风了

2021-12-03 20:22:14

沙发

赞 9

作者

黄花梨板凳，您请上座。朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，慢慢看，不着急~[胜利]

赞 13



Sway 2021-12-04 17:37:12

保险行业很有意思，这是一个既不对大多数服务方（保险公司），也不对大多数客户（投保者）友好的行业，但更多的是一个对国家友好的行业，这些保费更像国家提取的准备金，用来保障大多数人不至于返到最底层，从而确保国家稳定。 赞 12



Kobe Bryant 2021-12-03 23:35:14

23:34，阅读量才几千，有点幸福。自己还是属于少数人[呲牙] 赞 12



杨姚斌 2021-12-05 09:04:04

唐老师好，巴菲特持有富国银行很多年，银行看起来也是一个大宗商品类的生意，价格竞争激烈，也无法提供浮存金，为什么巴菲特愿意持有呢，以及巴菲特持有的银行跟国内的银行有没有什么区别？ 赞 4

作者

他已经清仓富国银行了，而且三十年算下来，没赚到啥钱。详细分析回看书房3月4日的文章《巴神2020年度股东信精要及老唐解读（中）》。 赞 11



秦流感 2021-12-04 20:23:07

陪读看的人数好少啊，几十万关注，居然不到1万的阅读量[偷笑] 赞 3

作者

没代码，全是水货[阴险] 赞 11



正式开始 2021-12-04 07:29:54

老唐，想下载你16年到现在的文集认真学习，遇到两个问题：1.《唐书房文集年度版》无法下载，其他都行，是我的下载方法有问题还是我遗漏了什么？2.《类型版》和《年度版》是什么关系？是不是内容90%一样，只是一个按时间一个按主题分类的区别，关键是内容是不是90%一样的？

作者

1.应该是你的微信需要升级了；2.内容几乎完全一致，只是分类方法不同。 赞 9



黑.白.灰 2021-12-03 23:39:09

经历今年挫折，看了cctv《苏东坡》纪录片，结合老唐过往叙述的经历，才明白为何老唐对东坡先生如此推崇，学到这些，真是我人生的一个极大收获！ 赞 9



Yang Jing 2021-12-03 21:45:38

最近一直在书房刨旧文，一些关键的文章打印下来了，在仔细反复品读中，受益匪浅，衷心感谢的无私分享！有点好奇老唐是在哪一年形成自己的这套估值体系的，首发文章在书房里能找到吗？[抱拳][抱拳] 赞 5

作者

找不到喽，书房2016年才设立的[呲牙] 赞 9



Luu 2021-12-04 00:01:46

Black Shole 的问题，机械是一方面，另一方面是机械化的根基有问题。它的一个基本假定是股价波动是正态分布，但是事实上不是，所以它出错的机会太大，它认为百万分之一的可能性的事可能有1%的机会会发生。这1%的问题会抹掉它99%的正确赚的钱。 赞 8



静水流深 2021-12-03 21:21:47

唐叔，请问你是不是要写本书关于陪读这事[呲牙] 赞 2

作者

不会。 赞 8



Vivian 2021-12-05 17:12:51

我看有同学说文字版找不到对应书里的页码，我来补充下这一期（第八期）的： 1、第二册220-221页 2、第二册217页 3、第二册216页 4、第二册215页 5、第二册206页 6、第二册204页

赞 7



Elim 2021-12-04 17:45:49

我给朋友提供一下这第8期的答案：1.220—221页、2.217页上、3.216页、4.215页、5.206页 6.204页

赞 7



無堅不崔 2021-12-04 14:53:19

老唐，我想问问，如果企业回购的股票是为了奖励给管理层，那这种回购是不是不会减少公司的总股本？

赞 3

作者

对。

赞 5

無堅不崔

那是不是公司自己回购注销后的总股本才会真正的减少？

赞 3

作者

对。

赞 7



愉欢 2021-12-04 10:24:13

文字版确实好，方便保存和学习。有些朋友说希望转回图片版，我觉得更可能是一时不习惯，不愿转变。因为我自己就这样，但当我真的沉下心去读去适应，我马上就习惯并喜欢上了现在的文字版。感谢老唐以及转为文字版的超级热心的朋友们！[玫瑰][玫瑰]

赞 7



马荟 2021-12-03 21:15:20

排版的真好，读完感觉意犹未尽[愉快]

赞 7



Hong 2021-12-04 07:28:22

这样文字版比较好，文字可以转换成微信读书app，通过听音来阅读，加深印象

赞 6



张洋 2021-12-03 21:41:42

巴神不厌其烦的解释保险公司并不简单，但是要是没有老唐，我可能得再读好多遍巴菲特问答才能领悟出来[流泪]

赞 6



宋强 2021-12-04 10:26:46

唐朝：懂得会计的基本原理以后，去大量阅读商业故事，去大量阅读企业财报，是（比继续深钻会计知识）更好的学习方式。 这段回答了我一个一直想问，也问了好多次的问题。原来巴神也有时候'不正经学'会计啊[呲牙]

赞 5



郑 2021-12-04 00:09:15

文字版的很好，不自觉的就读完了。唐书房功德无量。

赞 5



飞翔猪 2021-12-03 22:55:43

今天的利空对投资者来说是个不小的打击，估计市场需要一段时间来消化了。我刚刚建仓小企鹅就遇见这样的局面，考验人性的时候到了。腾讯毫无疑问是一家很值得投资的公司，但是对于A4纸真的信心不足，可能人家在下一盘大棋

赞 5



梁敏 2021-12-04 15:53:03

每个人理论上都可以通过学习来提升能力的天花板，如同能力圈的边际，唯有突破才有可能打开一片新

天地~ 呵呵 ~这让我想起以前学技术时的箱体突破，如同认知突围 [偷笑]

赞 4



bg

2021-12-04 08:31:01

老唐，早上好。您出的书我都买了，在仔细读，但我还想把唐书房合集打印出来一起读。请问一下您，唐书房合集，在淘宝哪个店可打印购买，找了几次，都没找到。您能告诉一下吗？谢谢您。打扰了。

作者

没地方买。书房底部菜单栏有电子版免费下载，下载后你可以去任意地方打印。

赞 4



西藏林芝人家土特产18989046972

2021-12-03 22:12:55

保险业的诅咒在地产业同样成立，即使地王频出，面粉贵过面包，房企还是拼命的为了追求规模扩大负债，结果，结果就是出来混总是要还的

赞 4



亓林华

2021-12-06 11:09:29

请问老唐是为何将阿里巴巴排除的，以前有讲过么？提前致谢。

赞 1

作者

去年11月聊过一次，向书房发送"蚂蚁"就可以提取文章。

赞 3



ASUS□潮阳瑞承·鸿

2021-12-05 14:49:49

感谢老唐的陪读及周评分享，以及@姚队 @FLJ两位，辛苦了[抱拳]。本想到周评留言的，感觉戾气稍重，能上墙的都这样了，可想而知后台的留言有多少的负能量[惊恐]，然而我信老唐早已是“莫听穿林打叶声，何妨吟啸且徐行。竹杖芒鞋轻胜马，谁怕？一蓑烟雨任平生”的心境了。 周评一如既往的精彩，陪读系列的含金量也不言而喻（留言也N多干货）。我一边刨着书房的旧文，一边跟刷新的陪读，着实感觉有点跟不上老唐的高产出了[发呆]，陪8对保险业的解释让我眼前一亮[抱拳]

赞 3



似曾相识

2021-12-03 21:23:48

这个陪读看的真上头。看完又想看[呲牙]

赞 3



王庆永

2021-12-04 16:22:54

这篇文章到现在2021-12-4 16:22只有8850阅读者？

赞 2



书代玉

2021-12-04 12:22:54

有全文字版了，点个大大的赞！

赞 2



王博

2021-12-04 09:21:03

是的，如果伴随风险增加，业务增长快不是好事，现在赚的未来有可能一次性亏光，比如某大

赞 2



zhiwei

2021-12-04 00:25:06

老唐，洋河经过这次信托惊吓后，以后越来越多现金如何保值增值呢？管理层压力很大

赞 2



天天向上

2021-12-04 00:19:15

老唐，市场真实太疯狂了吧，去年中概股涨势这么猛，没想到，都没缓过神来，今年都打回原形了[捂脸]

赞 2



美一点

2021-12-03 23:49:41

巴芒演义看n遍后我就成股市里的懒人了，懒得看账户，懒得看盘，懒得看巴菲特，就只看唐师推荐的那些“闲书”了，比方说现在的《沸腾新十年》[偷笑]

赞 2



海贼王来啦 2021-12-03 21:52:58

感谢老唐周末的两篇文章，踏下心来好好学习，修练好内功[抱拳]

赞 2



浅蓝 2021-12-03 21:22:43

周末有得看了，[鼓掌][鼓掌][鼓掌]

赞 2



德先生 2021-12-03 20:47:48

有点密集啊[旺柴]

赞 2



岁月之沉淀 2021-12-03 20:32:18

老唐晚上好[让我看看]

赞 2



二哈竞价 2021-12-11 15:34:43

老唐，能不能深度解读一下简单和容易的区别，我真的没搞明白[捂脸]

赞 1

作者

翻书房2021年9月29日文章《长跑与投资》。

赞 1



Peter 2021-12-03 20:35:31

又有营养补充了[呲牙]

赞 1



takeitslow 2021-12-27 08:50:49

关于保险的这段太精辟了。近期的保险市场就面临着这样的困境，大家围着某类热销产品，提升渠道费用，提高客户端收益，为的是眼前可见的业绩和现金，即便知道利率下行环境下长期的收益目标存在很大不确定性。在这种竞争环境下，主动放弃相当于放弃市场份额，跟进策略要承受未来的巨大风险，短期内没有破解方式。保险从某种角度看就是市场和企业的博弈，用“二重咒”来形容太精辟了



大山Felix 2021-12-16 18:59:27

1.3对10，好夸张的阅读比例。伴随着现在的行情，多么残酷的现实。读陪读到现在，应该有不止百人的想法跟老唐的一起展示了吧，百家思想碰撞，多么幸福的事情[偷笑][偷笑][偷笑] 真知之后，股市赚钱简单，亏钱难丫。继续学习，坚持日拱一卒，跨过楚河汉界，拱掉车马炮象士兵，去见一见那底线上的帅。



纪尹 2021-12-16 11:32:47

老唐可否在文章中每个完整问答的前边加个序号呢？谢谢！

作者

有日期分隔



野百合1349 2021-12-14 11:57:38

你真正需要知道的是你需要知道数字是如何组合在一起的？它的基本原理是什么？然后你必须知道可以用这些做什么。[呲牙][胜利]这是我读手财时，有如获至宝的感觉。学校里所谓的财会课压根儿就不教这些，感恩投资路上遇见您 唐朝老师[爱心][玫瑰]另外巴神和老唐对保险公司的解读，也是一语道破天机哈[强][666]



王同学 2021-12-07 23:22:00

感谢老唐和志愿者的辛勤付出，文字版的比图片的看起来爽太多



海棠 2021-12-07 09:45:59

这是盘硬菜！可惜了，阅读量少，好多人没发现宝。



汤艳 2021-12-06 18:18:19

转化成文字版以后看起来方便多了，谢谢书房的志愿者们，感谢感谢

老唐实盘周记20211204

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-12-04

收录于话题
#老唐实盘合集 166 个
#2021年书房原创 155 个

本周交易

无

目前持仓

目前持仓：腾讯37%，洋河24%，茅台19%，分众8%，古井贡B6%，陕西煤业6%，另有观察仓海康威视和福寿园不计。

下表除“当前股价”和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	37%	72000±10%	<36000	80000	36324	462.60	-17.75%
洋河股份	24%	4200±10%	<2100	4700	2666	176.91	-24.08%
贵州茅台	19%	26400±10%	<13200	35000	24771	1971.88	-0.35%
分众传媒	8%	①	<770	1980	1021	7.07	-25.95%
古井贡B	6%	920±10%	<460	1060	490	113.33	6.73%
陕西煤业	6%	①	<1020	2500	1289	13.30	55.29%
沪深300						4901.02	-5.95%
上证指数						3607.43	3.87%
2021/12/4			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8176	

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

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

附：上期数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	37%	72000±10%	<36000	80000	36437	463.40	-17.60%
洋河股份	24%	4200±10%	<2100	4700	2652	176.01	-24.46%
贵州茅台	19%	26400±10%	<13200	35000	24383	1941.01	-1.91%
分众传媒	8%	①	<770	1980	1040	7.20	-24.58%
古井贡B	6%	920±10%	<460	1060	464	107.19	0.95%
陕西煤业	6%	①	<1020	2500	1181	12.18	42.22%
沪深300						4860.13	-6.74%
上证指数						3564.09	2.62%
2021/11/27			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8194	

收 益

本周实盘净值上涨约1%。

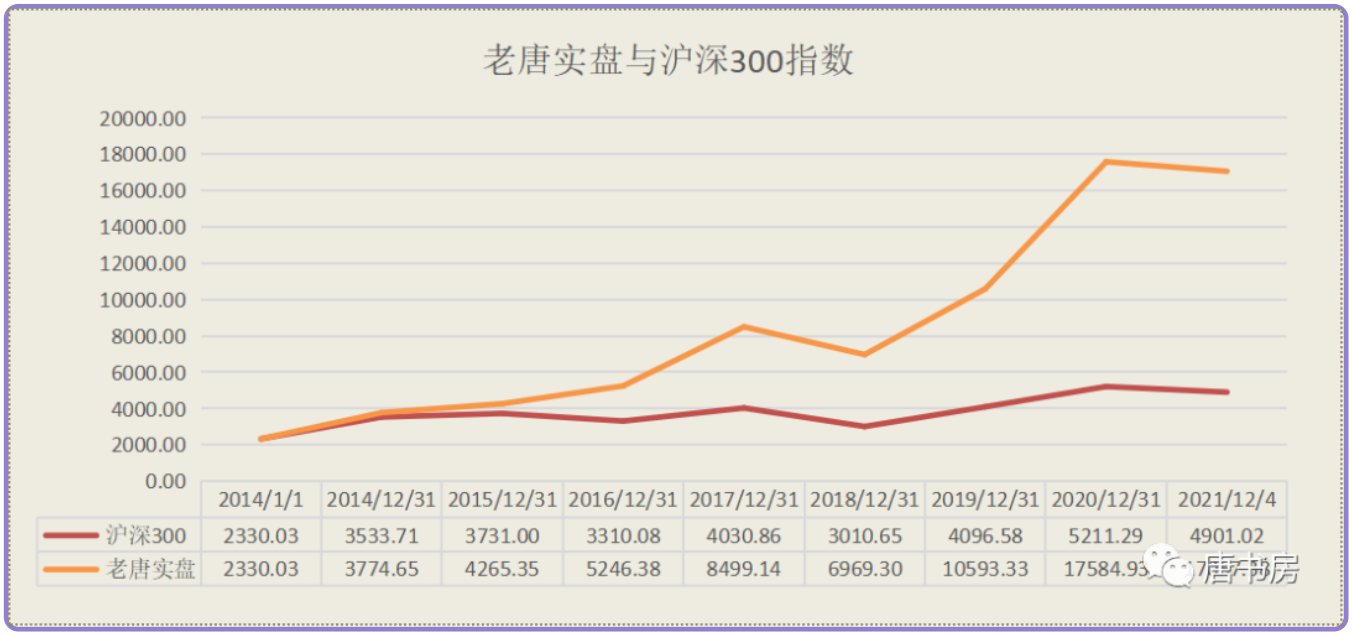
2021年内收益从上周末的-4%，升至本周末的**-3%**（四舍五入）。

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/12/4	-3%	7.32	7.93	29%	-5.95%	2.11	9.87%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率**孰低**取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

重要事项

本周重要事项：

1. 煤炭长协价基准上调：发改委发布《2022年煤炭中长期合同签订履约工作方案(征求意见稿）》，长协合同基准价上调31%，利好陕煤。

2. 陕煤一间子公司出表：下属供应链公司增资扩股，陕煤放弃出资资格，持股比例从51%降低为45.33%，不再并表。无关紧要的小事，不值得关注。

3. 恒大危机，洋河对恒大的信托产品爆雷：涉及资金约0.76亿元，在预期之中。后续还有近6亿和恒大相关的信托产品，均可能造成一定幅度的损失，但预计实际损失金额不大，影响主要来自心理层面。

4. 总理释放降准信号：昨日（12月3日）下午，总理会见国际货币基金组织总裁时，明确宣布将“适时降准”。这种情况通常判断下周就有可能会政策落地，市场流动性将继续保持充裕状态。

5. 茅台在习酒镇买地：不是新的扩产信息，是2018年的三万吨酱香酒扩产项目进展缓慢的结果。

6. 微信继续开放互联互通：11月29日微信宣布扩大互联互通，效果暂时不明。

7. 中美证监会监管分歧再起：12月2日，美国证监会要求在美国上市的外国企业必须披露是否由政府实体拥有或控制，并提供审计底稿。否则有权禁止上市公司股票交易，直至摘牌。12月3日滴滴宣布启动退市工作。中美两国此项分歧的爆发，对中概股、对腾讯已投资项目的退出方式均产生巨大的负面影响。

8. 隆基学习结论：排除。不再单独码文。

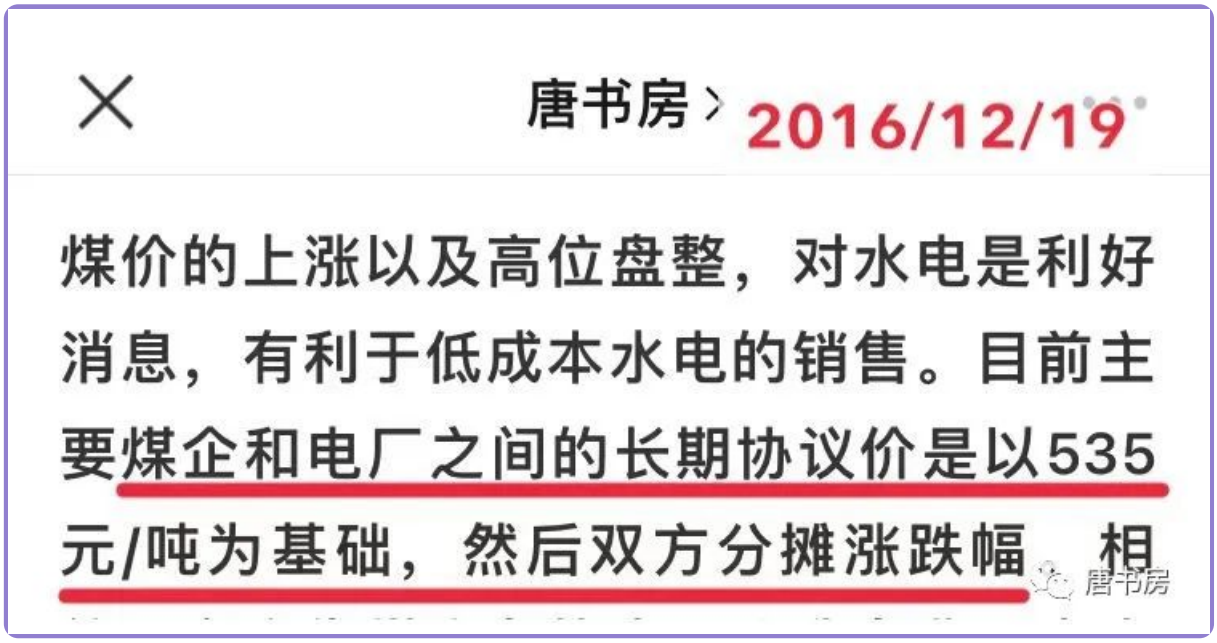
仅对持股和交易感兴趣的朋友，读到这里可以退出了。后面是对上述事件的展开，无新内容。

›››››››››

1.煤炭长协价基准上调。

昨天，国家发改委公布了《2022年煤炭中长期合同签订履约工作方案(征求意见稿）》，明确“基准价+浮动价”的价格机制，长协煤实行月度定价，在550-850元/吨合理区间内上下浮动。

下水煤合同基准价暂按5500大卡动力煤700元/吨签订，相对于一直执行的535元/吨基准价，上调接近31%。



浮动价采用全国煤炭交易中心综合价格指数、环渤海动力煤综合价格指数、CCTD秦皇岛动力煤综合交易价格指数、中国沿海电煤采购价格综合指数4个指数。

选取每月最后一期价格，各按25%权重确定四个指数的综合价格，指数综合价格比基准价每升降1元/吨，下月中长期合同价格相应同向上下浮动0.5元/吨。

简单粗暴列公式就是：长协价=月末四个指数之和/4×50%+700×50%。

意见稿鼓励按照价格机制签订3年及以上长期合同，3年及以上长期合同量不少于各企业签订合同量的50%。

这还是个意见稿，不是最终文件。不过这是多方持续博弈的结果，估摸着最后变化应该不大了。

这方案没啥好说的，就是整体利好煤炭企业：

一是基准价的提升，直接提升了长协煤的售价；

二是基准价31%幅度的提升，将原本坑口价440±20%的传言（或方案）粉碎，其实也反应了市场供求关系及大型煤炭企业的博弈力量；

三是在煤价高企时设定新的基准价，有利于帮助煤炭企业弱化下行周期的不利影响，增加企业盈利的稳定性。

2.陕煤一间子公司出表。

陕煤下属控股子公司“陕西陕煤供应链管理有限公司”增资扩股5亿元，资金拟用于拓展铁矿石和石油化工品贸易业务。

由于铁矿石和石化产品贸易与上市公司主营业务不符，因此公司放弃了增资机会。持股比例从51%降低 45.33%，供应链公司不再成为上市公司的并表子公司。

这件事情，影响几乎为零。

供应链公司去年给上市公司创造归母净利7157万。如果公司没有大的突变，上市公司不出这2.55亿现金导致供应链公司变成联营公司，合并资产负债表不再计入其资产负债。

净利润按照45.33%比例纳入，最终影响也就几百万的幅度。在200亿左右净利润的陕煤报表里，不值一提。知道即可。

3.恒大危机，洋河对恒大的信托产品爆雷。

恒大终于还是倒下了，12月3日公告无法兑付到期债务。

此事引发央行、银保监会和证监会针对恒大事件罕见地同时发声，一致认为：

恒大集团属于个案风险，是企业经营管理不善、盲目多元化扩张导致的风险暴发。不会对我国银行业保险业的正常运行造成任何负面影响，同时境内房地产销售、购地、融资等行为已逐步回归常态。

广东省政府于昨晚约谈了中国恒大实控人许家印，并向恒大地产集团派出工作组，督促推进企业风险处置工作，督促切实加强内控管理，维护正常经营。

受此影响，洋河的一笔到期信托也无法偿还。

该笔信托借款主体是贵阳恒大公司，以贵阳恒大的土地、房产和公司股权为抵押品。这笔钱的细节出入大致如下表（单位万元）：

时间	投资信托	收回本金	收回利息
2020/5/29	19000		
2020/12/21			815
2021/3/15		9500	166
2021/6/21			360
2021/11/29		2248	
目前欠款		7252	约340

也就是说，这笔信托投出去1.9亿，收回来1.3亿。目前恒大和中信信托欠洋河本息合计约7252+340≈7600万，暂时还不上了。

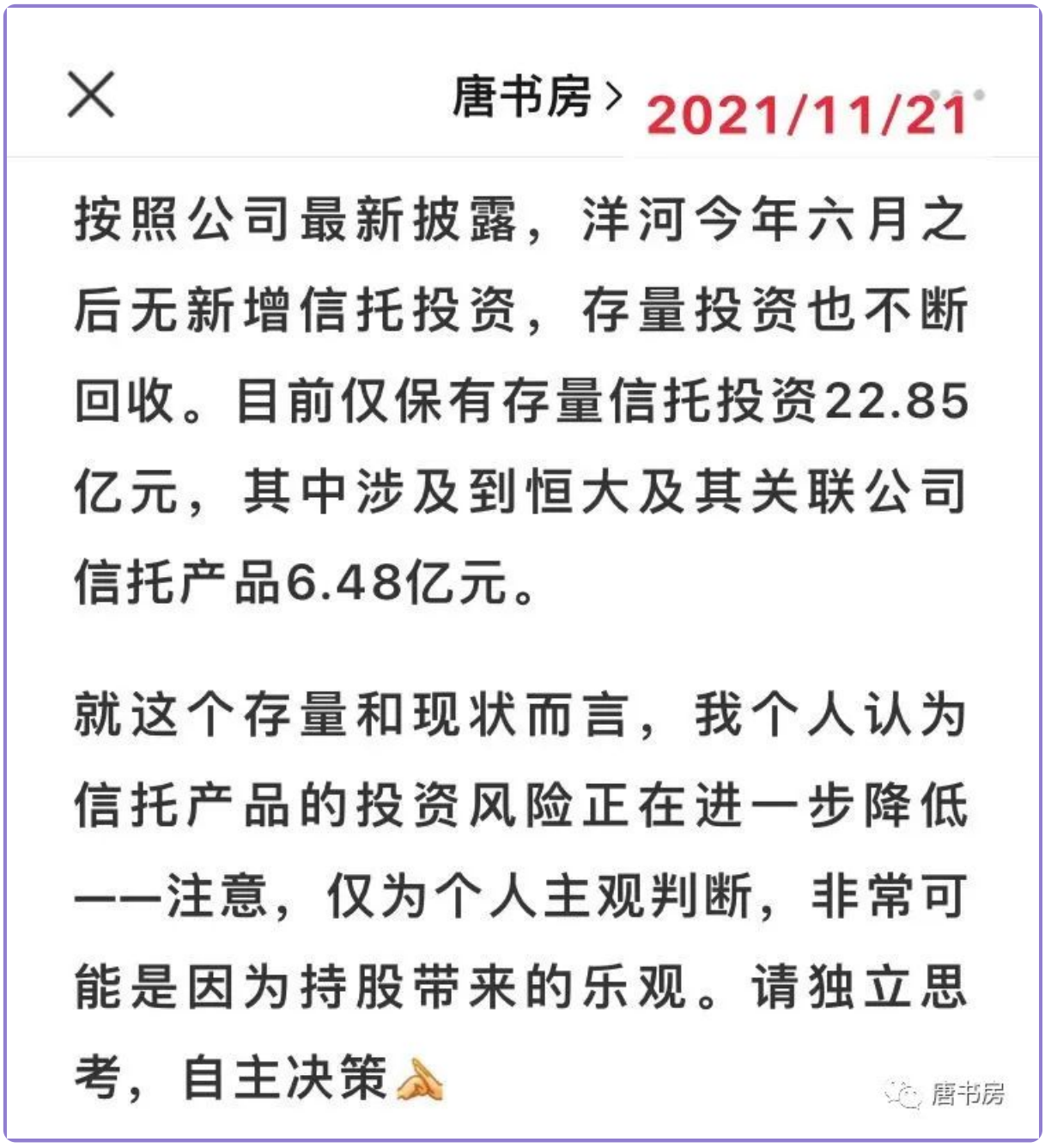
还不上怎么办呢？目前第一要素是在政府控制之下保交楼，这事关稳定，兑付中信信托的投资人（包括洋河）的钱是后一步的事情。

只有整个项目盘活之后，才能轮到还这笔钱。

不过，根据该项目的楼板地价、当地房价和项目所处位置看，这笔款项打水漂的概率非常小，只是会缓付，不会损失。

由于涉及资金仅有0.76亿，就不去花费篇幅分析贵阳恒大的楼盘了。感兴趣的朋友可以网上搜，有相关详细资料。

除了这笔之外，洋河还有和恒大相关的信托产品约5.8亿，以及其他信托类产品约16.4亿。



对此，我个人的看法依然是：恒大之外的其他信托造成损失的可能性很小。

涉及恒大地产的全部信托而言，会有一定幅度的损失，但预计幅度不大——个人估计所有涉及恒大的信托，今明两年全部到期产品总计损失不会超过3亿元，影响更主要来自心理层面。

就全部信托投资而言，我不认为洋河管理层决策有问题。

3%~4%的利率存在银行里当然保险，也无需担责。但这对于大约120亿资金来说，按照信托平均7%~8%的收益率估算，

存银行就是每年确定损失5亿左右。

投信托，按三年踩一次雷算，只要踩雷损失只要小于14亿，那就是值得的。事实上，截止此刻违约的也就是0.76亿。

就算恒大相关产品6.26亿（11月10日披露的6.48亿减去11月29日收回的2248万）全部爆雷，乃至所有信托产品通通爆雷，全部按照损失一半计算（都有均有足额的抵押和担保，底层资产明确和清晰），也就11亿左右。

换我去决策，我也会投信托而不是存银行。以现在的眼光回看前几年的决策，就好比质问对方为什么不做空恒大的股票呢？这属于事后诸葛亮。

倒是有朋友提醒，洋河8月初接手民生信托5.95%的股权，令人费解。据说因为大股东泛海集团资金链断裂，今年民生信托的情况很糟糕，前景相当不妙。

洋河这笔投资涉及金额未披露。以市场干净的信托牌照估算，5.95%的股权有可能会花费三到五亿的样子，没有达到强制披露的标准。

如果这笔股权是某笔信托投资无法刚兑的补偿，或者是洋河接手云峰基金10%份额的搭头，都还可以理解。

——见**《老唐实盘周记20210807》**和**《老唐实盘周记20210814》**相关分析。

如果是纯财务投资，确实有点搞不明白为何将自己置于险境之中。

关于此事，我也没有最新消息，无法做出更深层次的判断。欢迎对此有了解的朋友，提供更多信息

4.总理释放降准信号。

昨日下午，总理会见国际货币基金组织总裁时，明确宣布将“适时降准”。

这种情况通常判断下周就有可能会政策落地，市场流动性将继续保持充裕状态。

5.茅台在习酒镇买地。

前天，茅台在习水县投入了近3.5亿买地。一时勾引的媒体和投资者心猿意马，以为茅台又要扩产了。

结果根据公司回复，不是新的扩产信息，还是2018年9月开始实施的三万吨酱香酒扩产项目用地。

该项目原来预计的是三年完工，结果三年时间已经过了，还在买地。

这花钱的效率实在是太垃圾了！你说公司管理团队最近三年忙啥了？都懂，忙着换董事长以及送大量高管去申领黄马褂+银手镯

附：2018年9月28日茅台董事会决议：公司决定投资建设 3 万吨酱香系列酒技改工程及其配套设施项目，项目总投资估算不超过 83.84 亿元，项目总建设周期为 3 年。

6.微信继续互联互通。

微信于11月29日起对外部链接管理措施进行更新。更新内容如下：

①在点对点聊天场景中将可直接访问外部链接；

②在监管部门指导下，为贯彻安全底线原则，同时兼顾用户使用体验，将在群聊场景下试行开放电商类外部链接直接访问功能；

③后续计划开发自主选择模式，为用户提供外链管理功能。

这是对监管部门要求的互联互通的回应，也是改善移动互联网用户体验的进步。

至于对腾讯的影响，我个人的看法是略偏正面，但程度不大，具体影响再观察吧。

7.中美证监会监管分歧再起。

12月2日，美国证券交易交易委员会（SEC，按照中国习惯简称美国证监会）要求在美国上市的外国企业，必须披露是否由政府实体拥有或控制，并向美国上市公司会计监督委员会（PCAOB）提供审计底稿。

如果PCAOB在规定时间内无法取得审计底稿，美国证监会有权禁止上市公司股票交易，直至最长三年之内摘牌退市。

对此，我外交部发言人昨日回应：

美方的有关做法是对中国企业政治打压的又一个具体行动，也是美方打压遏制中国发展的又一个具体表现。我们对此表示坚决反对……将证券监管政治化，损人害己，将使美国投资者失去投资许多世界上增长最快公司的机会，也将使美国专业服务机构失去许多业务机会。

美国证监会损人害己，将使美国资金失去投资中国企业的机会，使美国企业失去服务中国企业的机会——这属于美国人害己的部分，咱就不评论了，就让他们穷死

我们要承认的是，他们损人的这部分，的确是损到我们了。

最直接的影响，就是某些我方确定不允许提交审计底稿的企业，必须从美国股市退市。昨天，滴滴就正式宣布启动退市工作。

滴滴6月30日上市，7月4日APP被下架，7月16日国家网信办会同公安部、国安部、自然资源部、交通运输部、税务总局、市监总局七部门联合进驻滴滴公司，开展网络安全审查。

昨天滴滴宣布启动从美国退市。五个月前的发行价是14美元，今天收盘价是6.07美元，投资人巨亏无疑。

中美双方的监管分歧，以及摆在投资人面前的真实案例，无疑会导致至少两个后果：第一是大量美国投资机构及投资人抛售并远离中国上市企业，第二是现有中国未上市企业在美上市变得非常艰难。

前者会直接影响短期股价，尤其是中美两地上市企业的股价（含港美两地上市）；后者则会影响大量未上市企业的上市规划，连带影响风险投资资本对中国创新企业的投入。

这两种影响都会涉及到腾讯。对此，我没有更多可以评价的，只能被动承受

虽然已有预期，但中美双方如此迅速的真走到这一步，相信超出了很多专业人士的预判。

最简单粗暴的例子，是查理.芒格对阿里巴巴的投资——今年一季度阿里股价从高点下跌约三分之一后，芒格旗下每日新闻集团入市投资阿里巴巴。

虽然我们不知道芒格的具体买入价格，但就算是按照一季度最低价220.09美元看待，当下110美元左右的价格，也已经腰斩。我认为它可以证明至少芒格及其团队，是完全没有预判到中美分歧会走到这一步。

芒格老先生没有预判出来，我也没有预判出来。这没啥丢人的。就是投资旅程中的一个正常坏运气，承认自己不是神，淡定承受就好

此时就是长期资金发挥价值的时刻。将时间拉长一点看，这都是小风浪，是属于长期向上过程中的小波澜，不值得过度关心。

要说惨，2018年的股市可比今天惨多了。给大家捞一份2018年10月底的文章截图，看看老唐当时的惨况。



年内收益-26%，多吓人啊！相比而言，2021年截止目前的-3%算什么？

不管当时在不在书房，应该都能想象出来那时喷进书房的口水、鄙视和网络上踩踏老唐的言论，绝对是远超今天的量级😂

但是，2018年其实可以说是老唐实盘公开八年来，最令人满意的超级大年。



那年我不仅是满仓持股，而且下半年还卖掉了一套叠拼别墅追加入市。

在书房朋友们的眼皮底下，那一套叠拼到今年春节前是变成了三套。这种堪比眼睛一眨、老母鸡变鸭的强行送钱时刻，回味起来就是那么的美妙啊

如果是短期资金，26%的跌幅，就完全可能让你患得患失，不得不去猜测股价明天如何，后天如何。这根本是不可能猜出来的

但是，稍微拉长一点时间，以三五年为一个观察时间段，我们却基本可以确定，优秀企业的股价表现总是不会让我们失望。

以我的持股为例。

抛开今年靠运气在高点卖出的茅台、分众和海康不算，也不说今年年初才买入的陕煤，就拿自从买入后就没卖出过，大家直觉上回报不好的其他三只腾讯、洋河和古井B为例。

腾讯，老唐首次介入是2017年1月，介入价格是197.3港币，历经游戏版号停发、中美贸易纷争制裁、反垄断打击、精神鸦片论、以及今年的一系列A4纸打压。

在从高点回调超过40%之后的今天，股价462.6港币。期间每股现金分红5.29港币。即使不计算现金再投入回报，是不到5年2.37倍，年化18.8%，差吗？

洋河，老唐首次介入是2015年8月底53.5元。同样历经去库存、换班子、理财雷等各种利空打击，

今天股价是176.91元，期间每股现金分红15.65元。即使不计算现金再投入的回报，是6.3年3.6倍，年化收益率22.5%，差吗？

古井B，老唐首次介入是2017年下半年，具体月份忘记了。只记得大约32港币左右，看股价推测是七八九月内吧。

今天股价113.33港币，期间每股现金分红5.5元人民币（折合约6.7港币），即使不计算现金再投入回报，是不到4.5年3.75

倍，年化超过34%，差吗？

都不差。即使是目前看上去灰头土脸，已经被按在地上来回摩擦的腾讯和洋河，也是股神级水平，不比谁差

正巧，昨天在微信看一看里偶遇一份统计，是针对全国所有公募基金经理年化收益率的。

作者统计了所有管理时间在5年以上的公募基金经理（期间跳槽的，不同产品连带起来计算），一共985名，平均年化收益率7.86%。

我看了年化回报率，这三只股票里目前回报最低的后腿鹅，年化18.8% 的成绩也可以排第40名，知足吧。

5年以上基金经理年化收益率排名200强

证券简称	管理总规模亿元	学历	性别	基金经理年限	年化收益率
冯明远	367.76	硕士	男	5.12	29.34
丘栋荣	208.46	硕士	男	6.57	28.12
许炎	89.05	硕士	男	5.28	26.04
张仲维	79.28	硕士	男	6.30	25.23
李化松	181.12	硕士	男	5.54	24.51
周应波	576.34	硕士	男	6.08	24.32
李德辉	160.89	博士	男	5.04	23.93
赵枫	159.35	硕士	男	7.01	23.35
饶晓鹏	167.11	硕士	男	7.53	23.13
赵强	27.78	硕士	男	5.70	22.82
张俊生	13.71	硕士	男	5.92	22.21
任相栋	102.37	硕士	男	5.55	21.77
李游	160.42	硕士	男	5.08	21.64
黄维	60.68	硕士	男	5.29	21.56
杨琨	23.54	硕士	男	5.35	21.41
袁芳	385.23	硕士	女	5.93	21.17
韩威俊	161.09	硕士	男	5.87	21.09
谭冬寒	135.39	博士	男	5.25	21.03
栾超	33.42	硕士	男	5.75	21.02
姚志鹏	303.71	硕士	男	5.59	20.66
徐小勇	74.54	硕士	男	10.17	20.58
孙伟	289.27	硕士	男	5.87	20.37
栾江伟	9.39	硕士	男	5.77	20.35
葛兰	970.01	博士	女	6.41	20.33
谢治宇	938.07	硕士	男	8.85	20.10
王崇	273.32	博士	男	7.12	19.91
张宇帆	22.11	硕士	女	5.76	19.86
杨飞	32.39	硕士	男	7.12	19.80
范琨	6.67	硕士	女	5.83	19.72
金昉毅		博士	男	5.98	19.58
何帅	138.06	硕士	男	6.41	19.57
吴渭	262.01	硕士	男	5.83	19.44
雷鸣	164.36	硕士	男	7.69	19.33
吕越超	44.43	硕士	男	6.64	19.32
孙伟	137.53	硕士	男	7.41	19.18
范妍	213.54	硕士	女	6.10	19.13
谭小兵	45.79	硕士	女	5.83	19.12
颜伟鹏	0.74	硕士	男	6.12	19.02
邵卓	38.53	硕士	男	6.70	18.80

唐书房

股市盈利的关键，是投资者有耐心等待企业的成长，并清楚地知道自己没有能力预测市场波动、没有能力预测政策变化。剩下的就是愉悦的生活、唾手可得的财富了。就这么简单。

2021年的市场环境的确不好，老唐最近十年里所有亏损超过一万元的案例，全部集中在今年：

3%仓位的美的亏损8.1%卖出；8%仓位的博时转债亏损8.2%卖出；42%仓位的恒生ETF总计亏损5.5%卖出。

然而，根据对持股企业的了解，根据当下持股企业的估值水平，我今天依然可以白纸黑字的写下：

2021年会是一个和2018年一样的超级大年。

我们等翻倍以后再来截图，看这个超级大年的兑现花了多久时间

8.隆基学习结论。

隆基是大家投票点杀的企业。

11月中旬看完有限的几份资料，知道了新能源是未来大趋势，光伏发展空间很大。但对于具体到隆基这家企业，我只能给出排除的结论，原因是整个产业链几乎所有的环节都缺乏确定性。



大致框架出来后，一直没多大动力码字。23号在留言区随口回复了“排除”结论后，又恰逢随后8个交易日下跌近15%，更加不愿意码文了。

即使不考虑过去几年，发表利亚德、雅戈尔、白云机场、老板电器等数十家企业负面观点后所受的待遇，仅仅回顾今年上海机场、海螺水泥、格力电器等企业的文章发布后，那铺天盖地的骂声和冷嘲热讽声，至今仍然是清晰可闻。

所以，其实我本身也没啥动力去码排除类的文章。加上书房里已经有多位读者，以多种理由建议我不要码了，我也索性偷懒。这家企业就跳过吧，不码文了。

因为网络太多以讹传讹，老唐特别注明：我不是看空隆基，只是限于我自己的能力不足，找不到投资它的确定性，所以排除。不代表对股价走势的任何判断，实际上我也从未有过预测股价涨跌的能力。

2021年的点杀，目前我略有兴趣的是刚推出收购方案的上海机场，可能抽空会看。其他企业限于时间关系，就到此打住，结束了

本周运动

本周以小区疫情管控为借口，没出过一次家门。周内就在家里踩踏了两次动感单车，单次约一集电视剧时间。



周六同口径除皮净重85.9kg，环比上升0.5kg🧐——175cm。

祝朋友们周末愉快😁🍌

阅读原文

GQ 2021-12-05 00:04:55

“简单粗暴列公式就是：长协价=月末四个指数之和×50%+700×50%” 唐老师，关于上述长协价计算公式有个疑问，请教一下：政策描述是综合指数价与基准价相比，升降1元，长协价浮动0.5元。所以我的理解长协价=月末四个指数之和（应该要除以4吧？）×50%+700×50%。 还是我的理解有误？ 赞 76

作者

不好意思不好意思，是我马大哈了，你是对的。是四个指数之和除以四然后再乘以50%，我马上改[捂脸][抱拳] 赞 62

GQ

啊唐老师竟然回复我了，第一次留言，激动[呲牙][呲牙]，感谢唐老师的分享 赞 23

作者

应该是我谢谢你的细心。已修改[抱拳][呲牙] 赞 29

语默 2021-12-04 20:22:47

征婚，本人91年，身高178，职业公务员，目前在济南，可以为了另一半去她的城市，想在书房寻找一位志同道合的灵魂伴侣，一起看书学习，一起实现财务自由，一起环游世界！ 赞 1031

作者

[偷笑]有创意，送你上墙。祝你在书房找到情投意合一心人[耶] 赞 661

语默

谢谢老唐，感动 赞 97

作者

然后你没有留联系方式，你咋个征呢？[呲牙] 赞 176

语默

我的微信号18053122076 赞 212

阎志鹏 2021-12-04 20:51:21

2021年会是一个和2018年一样的超级大年。唐师，这里是不是写错了？还是说超级大年指的是要发生一个超级大回撤的年？

赞 33

作者

和2018年一样，回头一看，强行送钱的年份

赞 490

阎志鹏

那为什么不现在卖掉一半仓位，等明年强行送钱的时刻再买入？

赞 18

作者

那就成了强行给别人送钱了[呲牙]

赞 399



鱼儿醒了 2021-12-04 20:43:41

前几天有个网友说他有个朋友进去了还要家人定期寄老唐的实盘周记去，真的是真爱粉啊

赞 455



苏堤 2021-12-04 20:36:31

老唐吾师您好！我在跟您发贴进度的同时，也在刨旧文的宝藏矿山。今天再请教老唐一个问题。虽然涉及您个人，但我觉得也很励志，应该可以请教。如果您不方便就不用回答。 在2018年1月28日《估值的误区》中，您提到，17岁的时候，您就立誓30岁后不上班。我觉得，人生有了追求和目标，是很重要的，不然可能浑浑噩噩的混日子。而对大多数人来说，17岁，还是不谙世事懵懵懂懂的少年。 我想请教的是，是什么事情、或者书籍，成为诱因，诱导当年只是一个少年郎的小唐，立下了明确的人生追求和目标？谢谢！

赞 41

作者

穷。

赞 372

苏堤

一如既往的简单粗暴、言简意赅。[调皮]

赞 61



白纸 2021-12-04 21:14:31

老师看您书房3年了，腾讯在450，茅台在1500的时候我选择加仓腾讯到百分之40了，茅台就不买了，然后茅台现在涨到了2000了快，腾讯还在450下周可能420了，太难受了，因为我看不懂茅台，我知道他好，但是我从小滴酒不沾我对白酒认知可以说0，我不认为他未来有年轻人喜欢所以不碰，腾讯游戏我从小就玩，英雄联盟我就玩了8年，非常喜欢腾讯产品，我更了解腾讯所以选择腾讯，但是单纯从最近股价涨跌来看我选择是错的，但是我真的错了吗，老师您是局外人您觉得我错在哪里

赞 30

作者

短期股价不是评判决策对错的度量衡。

赞 296



k12教培邦（资料在朋友圈） 2021-12-04 21:15:40

老唐，[微笑]今年35了，开始学习价值投资晚了吗

赞 30

作者

不晚。53也不晚。

赞 291



liyj 2021-12-04 21:04:05

唐师，腾讯的投资逻辑不改吗，仓位不减低吗，感觉政策风险越来越大了……

赞 27

作者

这些年靠感觉赚到钱了吗？如果赚到很多，那就相信你的感觉。如果没有，早点放弃，用数据和逻辑去尝试说服自己。

赞 256



北芒秋风 2021-12-04 20:40:46

老唐，刚关注你一个月，你是著名的投资人唐朝吗？想请教一下你对恒生指数的看法，目前我定投了两

年恒生，浮亏百分之二十。 赞 29

作者
我是唐朝，但不是著名投资人。投指数一定要拉长时间看，而且以储蓄的视角去看。 赞 211



鹏 2021-12-04 20:25:21
腾讯满仓什么时候解套 赞 20

作者
这个只有神仙和骗子知道，你走错地方了。 赞 200



云帆 2021-12-04 21:24:21
老唐，今天我得千金，mark留念，望导师祝福[玫瑰] 赞 147

作者
恭喜恭喜贺喜贺喜，哈哈，赶紧去看宝宝，书房有啥好瞅的[呲牙][玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 163



Hao 2021-12-04 21:23:48
上机可是之前排除了的啊。为何又要捡回来[呲牙]。 赞 18

作者
那是75左右的卖出啊，现在只有40多了，可以看看可以看看[呲牙]我几个月前就说过，750亿的上机有看看的价格，只是有个不明作价的收购干扰，害怕收购价太高。现在看方案，还算厚道，觉得可以看看了。 赞 149



闻鸡起舞 2021-12-04 20:50:27
老唐，企鹅的那块地有没有变质？它的投资有其他退出方式么？比如去港股上市退出？ 赞 24

作者
我认为影响可以接受。有其他退出方式，但是美股不能上，肯定少了一条便利途径噻。 赞 144



刘海涛 2021-12-04 20:27:16
中概股又爆出利空，腾讯或许还会磨底很长时间，如果跌到400以下，会考虑继续补仓吗 赞 23

作者
不懂什么叫补仓。有钱450港币我也愿意买，然而目前的困难是木有钱[呲牙] 赞 143



秋本明 2021-12-04 20:50:23
腾讯如果持续暴跌，假设20%（实际上我准备每跌5%就分别加仓4%，8%，17%）唐老师是否会卖掉3个别墅追进呢？ 我先说：我会跟我姐借钱把腾讯配置到40%的仓位 原因就是便宜，以及腾讯未来盈利的确定性高。以及未来我们都会继续生活下去，疫情也会结束，制裁也只是一个提供好价格的机会。 目前仓位16% 赞 26

作者
然而我并没有三个别墅可以卖[呲牙] 赞 141



风景 2021-12-04 20:57:07
投资的企业不去美国，在香港上市也是一样的，没有什么影响。 赞 17

作者
还是有影响。最大的投资者市场在美帝。最大的风险资本在美帝。 赞 131

风景

中国风投很多钱，缺的是好企业，并不缺钱。现在是风投求着投钱，软银投滴滴是逼着滴滴拿钱的。现在一级市场也是内卷的。没有外资风投影响很小。 赞 32



蓬蒿人 2021-12-04 20:47:52

老唐煤炭长协价基准上调虽然利好陕煤，但是最高限价850是否也给陕煤造成了利润的”天花板“？这样，对陕煤的估值2500亿是否需要下调？谢谢！ 赞 20

作者

想什么呢？850，还嫌不够高哇[呲牙] 赞 124



无标题锁 2021-12-04 20:27:38

你对洋河还继续看好吗？ 赞 25

作者

当然。 赞 123



概率权 2021-12-04 21:36:23

中概股如果集体美股退市，会利好港股吗？ 赞 8

作者

应该不会吧。撑死了也就是利好港交所[呲牙] 赞 69

概率权

中概股大多数是优秀公司，优秀公司多了，港股市场不就热闹繁荣了吗？ 赞 13

作者

如果你说的利好是利好港股市场，我同意。如果你说的是利好现有港股的股价，我不同意。其实就和菜市场一样，如果买菜的没有增加，突然多了很多卖菜的，对于买菜的人来说，当然是有利的，可以买到更便宜的东西，可以在更多的品种里筛选，由此也会慢慢吸引到更多人来买菜，但这有个漫长的过程。 赞 113



八连杀 2021-12-04 20:55:45

唐师傅，有个问题想问问你的看法，如果这些公司都要从美股退市，又不符合A股上市条件或者不想融人民币，那多半是要去港股的。港股的池子目前看来未必够大啊，能承接下这些退回来的公司吗？[抱拳] 赞 24

作者

肯定是有压力的，而且投行要错峰，还要做很多工作才行的，发行价格也不容易上去（相当于商品的供应短期增加）。 赞 111



魏星海 2021-12-04 20:37:06

老唐，煤炭长协价基准上涨31%，是否可以粗暴地认为陕西煤业的年均利润可以上浮31%？ 赞 13

作者

不能这么简单粗暴的对应[呲牙]如果平均成交价提升31%的话，利润是不止31%的，因为成本并不同步提升。但基准价和实际成交价并不是一回事，实际成交价受指数影响挺大的。利润影响因素里还有市场煤和长协煤比例的问题。 赞 102



刘全红 2021-12-04 21:05:50

真是感觉书到用时方恨少[流泪]请教您一个问题： 假如滴滴退市，那现在还在持有滴滴公司股票的投资人，会得到多少补偿呢？是按照怎么个大致原则补偿呢？谢谢[玫瑰][咖啡][玫瑰][咖啡] 赞 19

作者

补偿是不可能有的。道路一般来说是两条，一种是公司先融一笔资金，提出一个收购价格，先私有化。然后重新申请香港上市，融资还掉借款；另一种是美国上市的股份转成H股。个人推测后一种概率大。 赞 99



甘建波 2021-12-04 21:31:00

唐老师，关注唐书房已经有段时间了，也购买了您的几本书籍，真心认同您的投资理念。有个关于分众的问题想请教下：您说的分众对客户的强势我可以理解，但对上游资源提供商面前的强势不太理解，虽然说上游很分散，单独运营不足以覆盖成本，但是如果其它竞争者能提供更高的租金，上游当然愿意将电梯租给分众的竞争者啦？这跟分众网络价值的大小好像没有直接关系？期待老师解惑。 赞 12

作者

问题就在于其他竞争者提供更高的租金是个伪命题。新潮已经演示过死法了。 赞 91



Mr.chen 2021-12-04 22:38:10

我就知道，老唐把收益贴出来，就要有喷子出动。。。老子一年翻倍、收益率甩开老唐十八条街，老子一个月就赚了八位数，就老唐这收益就别出来显摆了。。云云。。。这些人非蠢即坏。这年头，从来不缺装神弄鬼的“大师”，动不动就是这个傻那个呆的，也不看看自己几斤几两[发怒]自己不行，就不要出来丢人现眼了，搞得老唐笑了，我尿了，发情的野猫都不会叫了[打脸][鄙视][左哼哼][右哼哼] 赞 86

作者

[捂脸][机智] 赞 44



沉浮 2021-12-04 21:31:36

鲁迅说：我不同意你的看法，但尊重你的选择。 部分读者啊，来去自由的地方，为什么非得学孙悟空到五指山一游的操作，骚了别人还显得自己浅薄。 赞 83



姚队 2021-12-04 21:08:38

股市是一个观察愚蠢行为的地方——沃伦巴菲特。 书房留言区也是一个观察愚蠢行为的地方——我。 看到过来秀智商下限的家伙，一喜一忧，喜的是他们的存在让钟摆摇的更猛烈，而且大概率是脑残越多机会越大，忧的是我唐师又得开金钟罩铁布衫铁头功了[叹气][叹气] 赞 83

姚队

话说的有瑕疵，应该说书房留言区是用来偶尔观察愚蠢行为的地方[捂脸] 赞 67



大众偶像艺 2021-12-04 21:05:56

老唐你好，我是一名刚入市的小白，想咨询你一下投资怎么做才能少走弯路？我是遵从别人的建议在买书看，但是感觉看了几本之后还是看不懂报表、抓不住所谓的企业重点。如果有空麻烦你给一些好的建议可以吗？ 赞 12

作者

我在书房用了几百万字回答你这样的问题，演示我认为正确的作法[呲牙] 赞 81



♂鸣 2021-12-04 21:04:08

今天唐书房里面的留言应该戾气比较重，否则老唐也不会上墙那么多不友好的言论。今年的这些事件叠加对中概股投资人而言，确实是一次大的考验。但很多人都没有认真读过老唐以前的文章吗？比如那位要借钱补企鹅的朋友，老唐最大的忠告就是远离杠杆。还有那位说腾讯投资收益会因为中概暴跌大幅下降而导致业绩受损的朋友，也可以多重温一下关于粽子和笋子的文章……. 赞 81



孔YQ 2021-12-04 21:34:38

要不是老唐说，再加上评论中偶尔放出的恶意言论，真以为老唐每天都在开心码文。欲戴皇冠，必承其重。虽不恰当，但光鲜表面，一定承受了无数黑暗。 赞 75



万万万力之 2021-12-04 21:25:17

唐叔，我刚刚用微信读书的“听书”功能，眼耳并用看完了这周的周记（我老婆旁听了，她不懂投资，平时也没兴趣），她被“后腿鹅”这个自黑词语引得哈哈大笑，她说你是一位风趣幽默且心胸宽广的人，我表示赞同[坏笑][坏笑]

[坏笑]

赞 62



价投Daniel 2021-12-04 20:52:18

5年2.37倍，年化18.8% 老唐，求公式[抱拳][抱拳]

赞 20

作者

向书房发送”收益率“，有手把手教你按计算器[呲牙]

赞 62



马宏建 2021-12-05 09:02:11

隆基跟踪挺久了，在书房泡的时间更久，大概可以估摸出唐师做出否定结论的几点根据。简单说说吧，
根据唐师估值法三大前提：一，利润为真。隆基大概符合，但跟茅台比必须还是要给个折扣的。光伏硅片跟组件都属于TOB的生意，下游对接大型电厂，议价权肯定会弱，影响回款跟周转；二，可持续 这点存疑，隆基也是依靠新技术革了老龙头的命才成功上位，光伏行业毫无疑问还处于技术高速发展与更迭期，远的不说，现在硅料、硅片还有电池片就存在多种技术路线的争议。能否在激烈的技术竞争中保持稳固的优势，就算是深耕行业多年的老油条都拿不准，更别说盯盘炒股的散户了；3，维持现有盈利能力不需要太多资本投入 这点完全不符合，光伏要实现对火电的绝对优势，技术不断进步、度电成本不断下滑才是主旋律。隆基需要巨量的投入来维持技术方面的领先地位。最近两年正是因为有国家政策的强力推动（整县推进、大基地等），行业才实现了快速增长，才吸引到了市场极高的关注度。但从根本的商业特质来讲，并不算是一个很好的投资标的，跟踪难度太大、太累

赞 58



直呼其名 2021-12-04 21:34:00

请教老唐个退市的问题：如果我买了某个美股指数（比如中概互联），但它们集体退市再去香港上市了。那我投资的钱就全部打水漂了吗？还是怎么个重新折算到港股上面呢？谢谢老唐。

赞 9

作者

不会啊，其实就是你分散持有了一篮子中概股。他们要退市，要么给你现金回购股票（价格不一定，可能溢价、可能折价，要个案处理），要么给你转成港股，就像B股转H股一样。不会打水漂，但巨额亏损是有可能的（巨额盈利也有可能，但集体退的话，大幅溢价私有化的可能性比较小）。

赞 58



皇甫正一 2021-12-04 21:57:18

好长时间没有留言，是觉得说不出有水平的话，就不耽搁老唐和大家的时间了。但是看到有两位的留言后，却想说两句。首先，好好看看价投手册，么事多读，老唐在书中第一章就谈的是正确面对股价波动，谈了持股的心态问题，估计两位应该是么读吧。老唐投资是基于企业分析和估值，但谁也不能做到买入就不停的涨，我们相聚于书房，是缘分，若觉无缘，取关就是。对老唐的持续高质量分享，只要是在书房呆了较长时间，理解老唐理念的人，都会对老唐心存感激！2018年的超级年，当时确实难过，有两周都不打开账户了，随后老唐的改编阴天拉开了后面两年的满满收获。 不多说了，谢谢老唐！

赞 55



Altman 2021-12-04 21:31:33

乱吠的人越来越多，是不是也是验证今年是超级大年的证据

赞 51



青衣 2021-12-04 20:57:12

其实唐师的投资业绩记录很多人不是看不到，毕竟你的买入卖出及投资逻辑都在书房内写的清楚明白，
只是很多人不愿意去看。进入股市的人大多数人追求的都是一年三倍，而不是三五年一倍。 他们追求翻倍的利润，却等不了三五年的时间，更别说让他们花一辈子的时间去等待时间带来的复利。 巴神说，如果在几十年不断复利，不犯更多灾难性的错误，他们就会变得非常富有。 如果你是一个高于平均水平的投资者，花钱比挣钱少，在一生中，你不可能不变得非常富有。

赞 51



轩 2021-12-04 20:52:43

唐老师你好，我看了一下游戏的发展，从日本的任天堂到后来盛大网易等等，貌似老大的位置都悄无声息的易主了…腾讯游戏最大的竞争优势在哪呢？微信除了提供入口外…

赞 10

作者

产品，用户，习惯。

赞 50



Ghost 2021-12-04 20:35:29

老唐隆基能否评论里指点一下，不确定性具体指的是啥？我刚开始学习看财报，又是能源行业从业者，我想花点时间去研究它

赞 12

作者

你可以花点时间研究它，然后自己找到问题的答案。不难的，书房已经有很多朋友，通过很简单的作业，就已经得出了和我一样的结论。

赞 50



修行 2021-12-04 22:02:27

唐老师，您好！如果滴滴香港上市，您会买吗？挺符合3大标准的

赞 5

作者

不会。我不投资五年内的新股。

赞 49



时光不老 2021-12-04 21:49:48

请教老唐，腾讯ADR算不算在美国上市？是否需要向美国证监会提供审计底稿？

赞 10

作者

好像是不需要的（我也不是很确定哈[呲牙]）。腾讯在粉单市场交易，并不在纽交所和纳斯达克市场。

赞 47

时光不老

第一次听说粉单的概念，赶紧百度了一下，学习了，谢谢。

赞 13



栋泽 2021-12-04 20:58:19

老唐，上次加仓陕煤前不是说打算重新入一点美的吗？是觉得现在上机更具确定性还是更具性价比呢？

赞 14

作者

我目前没有钱买美的，但我也没说要买上海机场呢？你的问题是什么？我没懂。

赞 45



海斌 2021-12-04 20:50:23

我的主仓位在中概股和港股，今年的体验感受比2018年难受多了，虽然都是亏了50%。中概股好多跌了70%，并且是多次探底，一直被摩擦。

赞 44



坚持不懈 2021-12-04 20:27:51

请问老唐，陕煤的年报中，少数股东所得净利润在多个年份都大于其所占权益比例？我理解是上市公司在并表的子公司所占比例不同，而各子公司盈亏又各不相同，从而形成了这种情况，不知这样理解可否正确。老唐可否给我解释一下？

赞 10

作者

这个常见。拿茅台举例最容易理解，茅台集团作为茅台销售公司的少数股东，占5%股份。茅台销售公司净资产只有大概50多亿，意味着茅台集团占的净资产不到三亿，净资产占比微乎其微。但茅台销售公司一年可能创造500亿净利润，占合并报表净利润的绝大部分，对应5%就是25亿，占比就和权益占比不同

赞 44



up 2021-12-04 22:16:26

除了喜欢看老唐写文章外，越来越喜欢看老唐怼人了！！看老唐怼人，就像那种 职场里终于有人能站出来说句大实话 的感觉。

赞 43

作者

[捂脸][捂脸]

赞 20



Meng 2021-12-04 21:23:02

唐老师，那同时在港股和美股上市的企业，这件美国证监会打压事件从长远看会对公司有什么影响吗，如果公司基本面本身没问题。[抱拳]

赞 2

作者

主要是美国机构和美国投资人的持股，会集中抛售离场，影响企业的市场估值中枢。如果估值偏高的话，或许会引发市场跟风，对持有人造成一些压力吧。

赞 42



HKL 2021-12-04 22:54:57

本人自愿打赏，自愿付款每月的收费阅读。看到喷子的话，真的很担心老唐会不会在将来的某一天会不写了[流泪]我从2018年开始关注老唐，从老唐身上学到了很多很多东西，反倒是财富只是副产品了。相信老唐的人品和智慧，并且相信将来会在老唐这里学到更多。感谢老唐，祝福老唐！

赞 40



风云 2021-12-04 20:44:10

此时艰难时刻，看到老唐老师在鼓舞大家，相信老唐老师对未来的判断，表现出有担当，敢说话，乐观向上的精神，点赞老唐老师！

赞 39



东篱布衣 2021-12-04 21:15:48

老唐，东方财富显示的腾讯当前市值是4.44万亿元，和你周报中的差别较大。请教是什么原因？[抱拳]

赞 8

作者

精准无差别，完全是同一个数字：44427亿港币×表格里的港币汇率0.8176=表格里的人民币市值36324亿。

赞 38

东篱布衣

感谢老唐，我忽略了汇率因素！[抱拳][抱拳]

赞 10



叶振宇 2021-12-07 17:58:39

书房自己都计算过如果拿别的酒比洋河好很多。为何偏执要搞这个苏北酒。从走势上看真的不是一般的差。书房看公司的时候应该也要考虑公司地域企业领导人这些因素的吧。

作者

你说的很对，我完全同意你的看法。我看走势真不是一般的差，而且预计未来不会有改善，因为我的能力有限。如果你是打算教我看走势，劝你死心，我没有兴趣和能力学。你在书房已经一年半了，对于老唐的固执和愚笨应该知道一些。如果你是想督促我帮你选一只走势更好的股票，抱歉，伺候不起，去别处找吧……

赞 14

叶振宇

好的，我也不会随意再抄作业。抄作业也是经过思考和分析的。今年有赚，只是抄作业的亏损太严重。书房你确实固执，看走势确实不适合你的，

赞 3

作者

这就对了。在我看来，抄作业其实也不适合你，尤其是自己挑一只出来抄，还要怪原主写作业水平太烂的抄法，就是巴菲特西蒙斯也接不起招。你自己做作业多好，对了赚钱，错了赚经验。都好过你赚了“不是一般的牛”，赔了“不是一般的差”[呲牙]

赞 13

作者

差点让你吃了反应。我刚查了洋河的交易记录。我今年五次买入，分别是1月19日193.43，3月9日165.99，15日157.8，4月13日151.05，8月2日159.96，平均买价159.1。到今天收盘172.2，我是赚钱的。你就算是挑中洋河抄了个巨亏，背锅侠也找不到书房来。

赞 34



王晶 2021-12-04 22:37:46

老师，退市如果采取美G转换成H股的方法，是根据汇率进行等价转换吗

赞 5

作者

不会。是按你持有的公司股权比例对应转换，不涉及价格问题。也就是你今天持有公司十万分之一股权，转换的目的是达到新增发行之前你同样持有十万分之一的目的，与价格或者汇率无关。港股具体什么价格，相当于是重新IPO，重新博弈谈判，重新交易。

赞 34



gps定位器【10店】 2021-12-04 20:30:09

唐老师说的这两种影响都会涉及到腾讯，是会对腾讯产生影响，需要下调估值吗？如果真这样腾讯投资的中概股资产会大幅缩水啊。

赞 15

作者

我暂时没有这个打算。

赞 34



起风了 2021-12-04 20:22:09

沙发[呲牙]

赞 34

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][握手]

赞 30



水玲珑 2021-12-04 21:53:05

这是得有多幸运，才能在送钱的年份读懂老唐。也唯有读懂了才知道懂也是需要机缘和悟性的。虽然年龄有点偏大了（偶尔会想如果10年前就遇到老唐读懂老唐，现在也能自在地看山看水看书看财报写字养花了），接下来的事情不仅是要持续学习，还要努力争取活得长一点[憨笑]

赞 33



黄胜 2021-12-04 21:39:13

腾讯我有一定了解，游戏行业做了10几年，IT行业21年了。我自己的感觉腾讯的机会在国际化，国内市场要么用户见顶，要么A4纸，都不支持腾讯有比较好的增长。 游戏行业面临更加严格的监管。对的，比大家预期的更加严，企鹅最坏的打算是近期都拿不到版号了。 反向问一个问题:美国大公司如果除掉国际市场，市值还剩多少？

赞 31



DENG ENBING 2021-12-04 21:22:58

老唐，你每个月都会看这么多好书，这些书是通过哪些方式接触的，望分享谢谢。

赞 6

作者

都是随意乱来的。我随时看到什么好书，就顺手买回来了，书架上老是堆着一堆等着拆的书[呲牙]

赞 30



Ordinary mind 2021-12-04 22:01:46

老唐，作为价值投资新人，感觉这次看到了中概股的投资机会，目前三分一的中概ETF(513050),三分之一仓位的腾讯，但是这两天感觉到了中概股的整体风险要大于腾讯的，所以想把中概全换成腾讯，您感觉怎么样？

赞 5

作者

抱歉，不回答酱紫的问题[呲牙][抱拳]

赞 28



李登强 Roger 2021-12-04 21:43:49

请问老唐，如果美股直接转成H股而不是私有化退市，那么对对长期资金来讲，是不是没有损失了？

赞 5

作者

问题是等港股成功上市的时候，滴滴的经营情况如何，盈利如何，港股给的估值如何，届时H股会是什么价格？这些都不知道，没法回答啊。

赞 28



日拱一卒 李律师 2021-12-04 21:31:27

实在是无法理解那些不认同书房的人为何又赖在书房？你不认同，你就离开，连小孩都知道这么做。

赞 27



D调的华丽 2021-12-04 21:14:46

长协价=月末四个指数之和×50%+700×50%。老唐这个公司的意思是下水煤也按下月中长期合同价格相应同向上下浮动0.5元/吨计算？ 至于中美证监会监管分歧这个影响真是有点大。正如前几年美国股市熔断一样巴菲特说活久见。我们能做的就是坚持学习。坚守能力圈以及适度分散。 赞 7

作者

长协价与市场销售的那部分无关。 赞 25

D调的华丽

感谢老唐解答，明白了。 赞 2



北雁南飞 2021-12-04 20:47:16

唐师，其实我们大多数人不只是看不懂财务数据，更看不懂的是商业模式以及决定商业模式的关键因素，因为大多数人并没有企业管理经验。请问唐师，该从哪里学习？有没有推荐的书籍？ 赞 8

作者

只要你想学，你找到的入口的。书籍，太多了，你恐怕只会担心看不过来[呲牙] 赞 25



海涛 2021-12-04 22:47:52

拜托有些人说话之前先过过脑子，不要把自己不学习不用脑子的问题推给老唐！我本人之前学习巴菲特、段永平、但斌的东西，虽然也赚到钱了，但是跟着老唐才真是赚的明明白白，而且赚的更多！手握真经却看不到价值，真是可悲可叹[抠鼻] 赞 24



路雨飞飞 2021-12-06 00:45:09

是从今年初关注的唐书房，当时是因为看了“巴芒演义”，觉得故事讲的很有趣，顺便随手关注的。一开始没太在意，心想也就一公号，关注一下也无妨，可看可不看。直到过了几个月，某一天，看了某一篇文章，突然恍然大悟，心说：就他了！ 今年前半年，陆陆续续的看了二十来本关于投资的书，以为关于价值投资的理念，也就这样了吧。却没想到，唐书房的文字，像是在一个已经足够明亮的房间，又开了一扇窗，一扇天窗。于是做了一个决定：下半年，研习唐朝！ 是8月初做的决定，当时计划中有三本小说要读，看完三本小说，已是8月下旬，为了更好的研习，还给自己做了一个小计划：用100天的时间，专注于研习唐朝。 具体一点的计划是：先把“巴芒演义”再看一遍，接着研读“价投实战手册”和“新手财”，与此同时，利用闲余碎片时间阅读公号“唐书房”里的文章。 那天是8月25号，今天是12月5号，不细究的话，正好是100天。这100天的时间里，按着计划阅读了唐朝系列三本书，以及唐书房里关于理念类的大多数文字，做了200多页将近12万字的摘抄笔记。 周末这两天，集中阅读这些笔记，用红笔勾勾画画圈圈点点，像是批改自己的作业。读完之后，浑身舒畅。 今天，正好也是自己开户两周年的日子。这两年，虽然没从股市赚到钱，但对价值投资的理解却是越来越深，也对未来的投资之路满怀希望。 在这里，感恩唐师，感恩巴芒，感恩所有真正的价投大师！ 赞 21

作者

[强]认真的人，必会得到认真的结果。祝早日收获自己的财务自由[胜利][握手] 赞 23



Huh 2021-12-04 22:06:50

唐叔这一年忙着幽默捡黄金的同时第一次看到实在憋不住动粗口[捂脸]（骂他我给您点赞）。我猜洋河必将大放光彩因为持仓比例能说明问题～24%仓位年内亏损24%，不懂这么好的送钱机会怎么能视而不见（今年才入市的小白都看到了），另唐叔我问个问题：美的之类的家电消费类是不是也受到房地产的拖累[偷笑]，最近我反而布局了这些消费股 赞 7

作者

你好像理解错了一个数据，表格最后一列是这只股票从元旦至今的股价波动数据，不代表我的持仓盈亏[呲牙] 赞 23

Huh

[偷笑]是我没表达清楚，我的意思是说：洋河公司年内跌幅24%，仓位反而增仓了，当然我可爱的唐叔加仓的位置肯定还是不错的，甚至加仓部分至今还是盈利的[呲牙] 赞 4



.

2021-12-04 21:06:37

请教老唐一个问题。假如中概股退市，那么买入中概互联ETF的基金会怎么办？把持股的海外公司清仓吗？

赞 5

作者

这个看合同吧，我没研究过，按说应该不会，毕竟中概股不可能在同一时间一起退市嘛。

赞 23

.

老唐认为像阿里巴巴美团这些公司在美国退市的概率大不大？毕竟慢慢退市估计股价也有的跌。

赞 5

作者

这个我就不知道了，没太关注这些东西。

赞 13



西门子PLC

2021-12-04 20:52:50

请问老唐，长协煤实行月度定价，在550-850元/吨合理区间内上下浮动，这个价是港口价吧，对应陕煤坑口价是多少啊

赞 8

作者

不用去细算这个，我们知道之前的基准价是535，其他东西一样的就足够了。

赞 22

西门子PLC

我粗略估计一下，港口700对应陕煤坑口不含税442，和陕煤上半年出厂均价差不多[呲牙]

赞 9



杨明

2021-12-04 21:48:53

感谢2018年，在后来的两年资产增值2倍。今年年中以来，我就说今年真像2018年。是的，短期可能还会有狂风暴雨，但那又怎样？如果改变不了什么，就接受吧，否则还能咋样[调皮][调皮][撇嘴][撇嘴]

赞 21



冰冻273k

2021-12-04 20:48:19

老唐，请教一下您，子公司和联营公司收益都是按持股比例计入利润表的，利润表的计算方式不变。由于持股比例从51%降到45%，影响就只是少了这6%的分配吧

赞 10

作者

是的。

赞 21



王泽睿

2021-12-04 20:35:39

2021年又是投资精进的一年，收益率和老唐差不多，但更清晰了打法，也在剧烈的分化、波动中动心忍性，砥砺心性，坚守投资原则。期待大年！~

赞 21



真知行不难

2021-12-04 21:52:43

今年才开始看书房，把老唐的文章打出来差不多有八十斤了，现在也才将将读完一半。人们常说著作等身，我觉得我读完和自己体重差不多的书应该就能入夹头的门了[呲牙]。另外还得感叹一下，有些生意真的是天生就好，怎么折腾都只是赚多赚少的问题，争取五年内通过学习能够把几家这样的企业纳入能力圈[嘿哈][嘿哈]

赞 20



杨小敏

2021-12-04 21:31:52

去年4月关注唐书房，感谢疫情，感谢援鄂，回来隔离中无意中发现别人分享的唐师的文章（每天在酒店吃吃喝喝睡觉看书看手机的时间变多，平常都瞎忙着），聪明如我，马上关注。只是一直没发现这是块宝地。到去年年底才感觉书房价值连城。去年九月入市，目前亏损中，希望有一天我有机会兴奋的对这世界大喊：感谢老唐改变我的人生[呲牙]

赞 20



红木的圈儿椅

2021-12-04 21:07:09

唐叔叔您好，我对您的学识非常佩服[玫瑰]看您研究了隆基股份，我想请问您个关于我国电力改革方面的

问题，我是今年的毕业生，想去国家电网工作，虽然现在电网不错，但电力市场化改革会不会影响电网长远发展？我想对于我这种年轻人，选工作就类似买股票，要以一个买公司的长期视角去做选择。我身边再没有像您这样思想深刻的人，恳请您能谈谈对国家电网前景的思考[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 6

作者

抱歉，我对这个没什么研究，不敢误导你。见谅。

赞 20



老张 2021-12-04 21:07:05

每周按时来唐书房领一份“定心丸”，然后又可以继续愉快地看书、追剧、搬砖去也～ [奸笑]老唐，药不能停[抱拳]

赞 19



见芳华 2021-12-04 21:39:41

网络真的是有点吓人，不过是说了把隆基排除居然就有这么大的戾气，大家各赚各的钱不是挺好嘛。老唐很明智，还是要好好保护自己，不要影响自己的心情，对网络亲近又保持一定距离挺好[社会社会][社会社会][社会社会]

赞 18



赵辉 2021-12-04 21:31:36

1、老唐，11月10日洋河回复投资者，恒大相关的信托只有6.48亿啦，把这1.95亿减去，最多还剩4亿多（不好意思，留言发不了图片）； 2、请问后面的点杀都不会写了吗？还是仅隆基？

赞 4

作者

从11月10日到今天，回收的是这个2200多万，不是1.95亿。

赞 18



gao 2021-12-04 20:53:28

唐老师没必要写的过于犀利。看了您实盘的精力，大概率能猜测出2021年的回撤是给2022年创造机会。懂的不说都懂，不懂的说也不懂。做时间的朋友坚持价值投资，希望我也能守得云开见月明。

赞 18



无骛 2021-12-04 20:22:10

沙发

赞 13

作者

黄花梨板凳，您请上座。朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，慢慢看，不着急~[加油][咖啡]

赞 18



徐君 2021-12-04 21:32:37

我自己琢磨着：努力创业中，本来希望美国上市的公司，是不是会因为退出机制出了问题，更难拿到ABC轮风投资金了。这样对于腾讯来说，可以以更低的价格买到更好的初创企业。福兮～祸兮～孰大孰小，说不定呢

赞 17



烟火 2021-12-04 21:06:18

还想着和唐老师对一对隆基思路呢，有点遗憾，那就让隆基就此别过吧[呲牙]不过隆基算是自己第一家完整实战分析下去的公司了，最后也觉得隆基不是那种人群中一眼就能认出的好生意，虽然还是不会给他估值[尴尬]，那就索性躲开吧。来书房快一年了，感恩唐叔的谆谆教诲和授业解惑，让自己也学着走上看财报看企业的大道，在这里衷心祝愿唐叔及家人身体安康，幸福美满，日进斗金[呲牙][呲牙]。

赞 17



feng 2021-12-04 20:48:05

“2021年的市场环境的确不好，老唐最近十年里所有亏损超过一万元的案例，全部集中在今年” 多么牛逼恐怖的数据，放眼国内的顶级基金经理，有谁？心里暗暗佩服，除了佩服，还是慢慢在书房里面潜心学习！[抱拳][抱拳]！

赞 17



司空 2021-12-04 20:41:27

老唐，抓一个BUG。 “昨天，滴滴就正“是”宣布启动退市工作。”应该是：正式。 看好@语墨，前两天刚说到可以提征婚，语墨就第一个提出来了，有目标，有想法，有执行力。

赞 6

作者

谢谢细心[呲牙]

赞 16



一路风景 2021-12-06 09:03:46

记得您在一篇推文里说腾讯平均持仓成本400多的嘛，那5年2.37倍的收益怎么来的

作者

平均持仓成本480，指目前所有腾讯持股，包括今年平均553买进的部分。5年2.37倍指的是用长期眼光去看，2017年1月最早介入的腾讯，至今接近五年的回报率。欢迎你2026年回头来看553买进带来的回报率[呲牙]

赞 15

一路风景

共同期待[呲牙]

赞 2



JUNeer 2021-12-04 23:01:09

今天评论区戾气不轻啊[调皮]十年多前我还在大学的时候就沉迷研究新能源不能自拔，看了大量科研和产业界文章（还读了施正荣的自传），最后巨亏几年大学学费收场，而且最终反思结论还是：未来20年真正可普及改变结构的“新”能源只有天然气，其次是核能，没有其他了[呲牙]太阳能的错峰产能和储能问题，需要的技术迭代还有很漫长的道路，或许要等到我们可以移民宇宙的时候才能解决

赞 15



境界 2021-12-04 21:43:06

请问：对企业出价达到合理估值上限时，预计得到的回报率是无风险收益率，还是企业本身的增长？ 赞 5

作者

兼而有之。

赞 15



老呆 2021-12-04 21:12:39

本文最后得特别注明，显示出极强的求生欲[呲牙] 一年5倍的隆基变成网红股以后，看过很多关于尺寸，关于产能，关于技术壁垒的观点，众说纷纭，各有各的道理，本来还是非常期待老唐一篇关于隆基，关于光伏的大作，看来没这个缘分了，不过实事求是的讲，不写确实更“安全”，但欲加之罪何患无辞，老唐排除，已经是罪了。 另外，不知道老唐后面有没有计划详谈中美分歧对腾讯的具体影响，是否仅限于影响腾讯的投资业务，还是有其他更多更深远的影响？

赞 15



宋强 2021-12-04 21:05:51

今年两个任务，劝老婆抄作业 我继续看书。[呲牙]。精神，财富双丰收。 这两天开始蜗牛爬洋河招股说明书，那些和洋河一起奋斗的管理者们的收益在20年间翻了4000多倍（如果持股不变的话），好企业加时间的威力价值大的惊掉了下巴啊[呲牙]

赞 15



chao shourong 2021-12-04 20:46:48

老唐老师，能否作一个大体判断。如果不符合美国上市的中概都从美国退市，对腾讯有多大影响？可能这个问题不好回答，本人也重仓腾讯，不知道从哪个角度去思考问题，请见谅。

赞 7

作者

这个真估不出来[呲牙]

赞 15



真相不明 2021-12-04 20:57:08

感谢老唐无私的分享，如早看到上篇关于巴菲特对保险行业的看法和老唐的解读，就不至于年内死守着平安，死盯着寿险的改革成效，而造成年度最大一笔亏损，真是方向错了，走哪都是死胡同。

赞 14



张喻 2021-12-05 09:30:39

老唐，你判断2021年会是一个和2018年一样的超级大年的判断因素有哪些？

赞 2

作者

那句话上面的一个自然段，清清楚楚地写着理由。

赞 13



观自在 2021-12-04 20:47:35

目前跟着老唐的足记在看腾讯传，作为80后看腾讯的历史也是回顾自己的青春，即将迈入40岁的年纪，我想还有时间投资腾讯，就在今年即将结束之际投资腾讯。虽然，我觉得腾讯最大的利空不是企业本身，而且不可预测的政策。但是我还是相信腾讯的管理层有能力应对一切挑战。

赞 13



戳锅漏BearG 2021-12-04 21:42:41

上半年投地产，保险，格力，海螺的亏损，基本在下半年换股加仓后，全部回来了。谢谢唐师和书房，今年的收获特别特别大。虽然水平依然很弱很低，但已经比去年的自己好太多，想明白了不少事。

赞 12



V 2021-12-04 21:33:50

美国这么搞长期看利好头部大厂，海外战投投国内热情低了意味着大厂更有话语权，最后产业链孵化的新企业都是大厂的，竞争壁垒更高了。从估值上说，持股的这些企业国内上市，估值只会更高。唯一不好的是走出海外的业务因为没法海外上市可能麻烦一点，不过腾讯已经出去了，没出去的就难了

赞 12



fansiles 2021-12-04 21:29:26

唐朝老师，读的好书和荐书能加一个话题标签么？上次的标签还停留在年初的时候。回头找您推荐的书不是很方便，麻烦您了。

赞 5

作者

向书房发送“书”就可以提取老唐荐书书单。

赞 12



陈志明 2021-12-04 20:41:56

2021年，对追求确定性、长期竞争优势公司的价投，基本都不友好；反过来想——这也是上车的好时机，谢谢唐老师的金玉良言：“此时就是长期资金发挥价值的时刻”

赞 12



CHEN.P 2021-12-04 21:34:23

越跌越开心！跌出机会就买，小跌小买，大跌大买，越跌越买！ 股价（市价）低于买入价不算亏损，买入价高于（未来）内在价值才是亏损！买了是打算不卖的，回报不依赖新买家出价的变化！ 只要公司未来产出不错，不需要别人接盘，甚至不需要市场的存在！ 只需要确定一个问题：公司未来产出（自由现金流）会如何？ （不能比市场更能评估公司的内在价值就不要买！） 感谢书房无私的分享！！！

赞 11



samuel 2021-12-04 20:45:43

以基本面为锚点投资已经2年了，收获颇丰，尤其是现在这种敢于低价买入的投资的状态，感觉真的太棒了，因为心里有底了，知道这就是黄金坑！

赞 11



成晓明 Teresa 2021-12-04 20:41:56

个人觉得最近腾讯下跌跟移动互联网渗透率到达瓶颈没啥关系，就是中美关系搞得，对腾讯旗下投资公司的担忧。。企鹅股东抖三抖呀。。还是要告诉自己，in the long term，这都不是事儿[拳头]

赞 11



Sophie风景 2021-12-05 07:21:28

哈哈 看到老唐写的2021年与2018年一样 强行送钱的年度 还别说 我心里也这样想过 2018年我已经盯紧老唐了 也经历了茅台的跌停小五跌倒46元 最后打到弹尽粮绝 这一路都熬过来了 感谢老唐的分享 财富的积累就是这样在书房一路不断学习一路积累起来的[抱拳][抱拳][抱拳] 太谢谢老唐了

赞 10



雪原 2021-12-05 06:07:27

记得以前港股通刚开始的时候，大家都担心内地股市的市盈率会被拉低。但担心落空，而我的看法是港股会被内地股带动市盈率上调。现在看来这不容易实现，但是是迟早的事。将来香港股市可能越来越内地化了。中国股市

将来还有可能走出独立行情，现在已经有这种趋势了，尽管还不明显。这篇文章很有价值，相当于2018年的大年啊！果断打赏！回想年初老唐卖的几只股，真英明！我的分众没卖，导致现在收益率较差，呵呵！ 赞 10



海浪 2021-12-05 07:46:41

海螺水泥的文章怎么样能看到，谢谢老唐！ 赞 4

作者

向书房发送“海螺水泥“就可以提取。 赞 8



不落的太阳 2021-12-06 08:15:44

唐师，早上好，问个问题：中概股退市回归，退市价格按执行日算吗？ 赞 3

作者

不存在退市价格这个东西。如果公司私有化退市，会由公司或大股东提出一个收购价格，投资者选择是否愿意以此价卖给公司或大股东。这个价格大部分情况下会高于市价，但高多少不一定。如果公司不走私有化退市的路，而是转港股上市，你就还是股票换股票，等港股开盘后，市场定价交易定价，任何价格都可能。 赞 7

不落的太阳

好的，感谢唐师的答复[握手][咖啡] 赞 2

经典陪读：伯克希尔股东大会问答⑨图文版

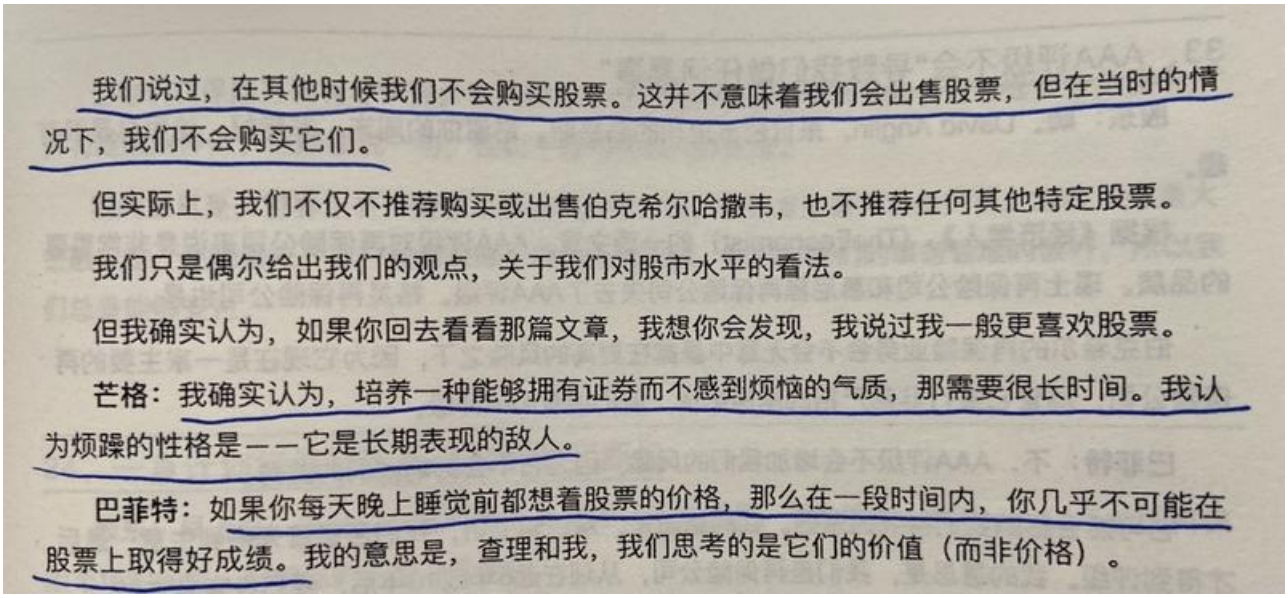
原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-12-07

收录于话题
#经典陪读 26 个
#2021年书房原创 155 个

前言：有部分朋友反馈说，还是喜欢看带原图的，更容易感受到陪读的气氛，也更便于理解原文。

索性两个版本同时发，朋友们各取所需便是。只是辛苦了@FLJ 和@姚队 。老唐代表所有喜欢图文版的朋友，向二位表达诚挚的谢意。

本系列已推送文章，请点击#经典陪读



我们说过，在其他时候我们不会购买股票。这并不意味着我们会出售股票，但在当时的情况下，我们不会购买它们。

但实际上，我们不仅不推荐购买或出售伯克希尔哈撒韦，也不推荐任何其他特定股票。

我们只是偶尔给出我们的观点，关于我们对股市水平的看法。

但我确实认为，如果你回去看看那篇文章，我想你会发现，我说过我一般更喜欢股票。

芒格：我确实认为，培养一种能够拥有证券而不感到烦恼的气质，那需要很长时间。我认为烦躁的性格是——它是长期表现的敌人。

巴菲特：如果你每天晚上睡觉前都想着股票的价格，那么在一段时间内，你几乎不可能在股票上取得好成绩。我的意思是，查理和我，我们思考的是它们的价值（而非价格）。

唐朝：巴神说：某些时候，我们不会买，也不会卖，我们会持有。所以"持有≠买入"



（注：向唐书房公众号发送“持有”自动回复老唐旧文）





静水流深 9

唐老师好！最近段永平被访问时曾说到持有等于买入，他说也曾问过老巴，老巴说是事实，对于段永平的看法您怎么看？另外，段永平还说伟大的企业应该收藏，不要轻易卖出，像茅台他持有企业可能到100倍PE时，他才会看看发生了什么？与您50倍估值卖点的设定差距还是比较大的？

作者 41

这问题我答过多次，摘抄一段以前回复给你：①段总所说的持有等于买入，其含义是你持有这个股票就意味着你放弃了等价的现金。在任何一个时刻，持有股票从数学上和用同等市值的现金去买入这个股票是一码事。这是一个现象，是一个事实，就是一个机会成本的概念游戏，不需要因为是名人所说，就看的多神秘。

作者 30

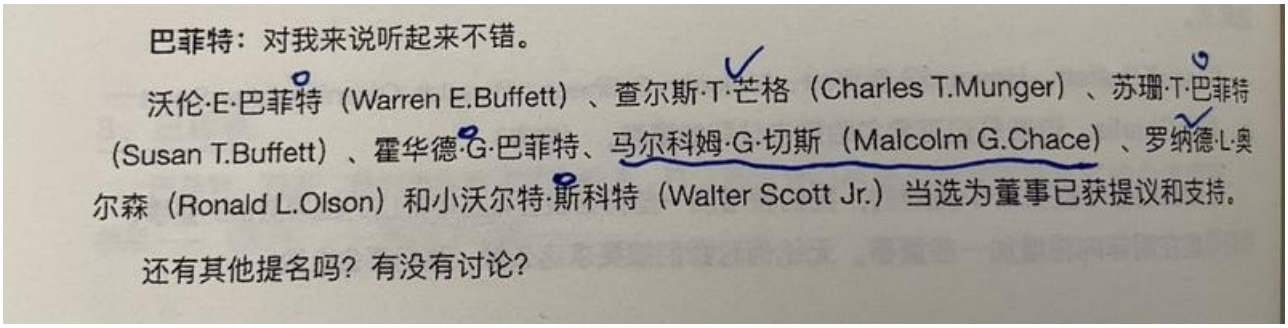
②但这实际上是一个太极。投资者平时关心的持有和买入之间的关系，并不是问他们在数学上等不等价，而是想了解现在支持我持有某股票的逻辑，是否同样支持我在目前这个价位买入。

作者 48

③后面这个问题的答案，我2017年就写文章阐述过了（向书房发送“持有”即可提取），答案简单清晰，就是持有≠买入，买入要求更高一些。巴菲特本人也在致股东信里，白纸黑字写的清清楚楚:我们现在持有伯克希尔A股，但是我和查理不会愿意


用这个价格去买入的。这没有任何艺术空间，清清楚楚。

2021年10月17日


巴菲特：对我来说听起来不错。

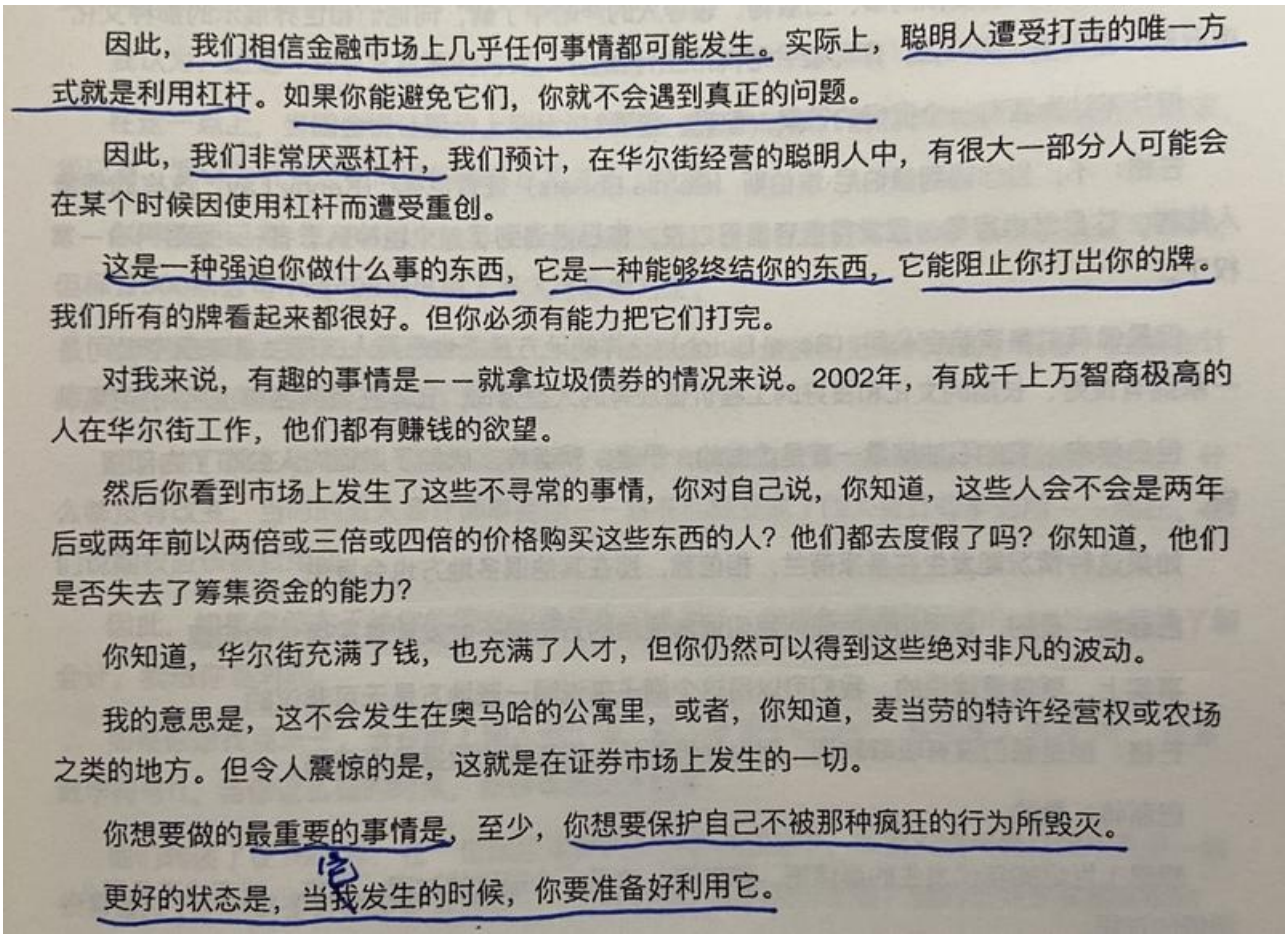
沃伦·E·巴菲特（Warren E.Buffett）、查尔斯·T·芒格（Charles T.Munger）、苏珊·T·巴菲特（Susan T.Buffett）、霍华德·G·巴菲特、马尔科姆·G·切斯（Malcolm G.Chace）、罗纳德·L·奥尔森（Ronald L.Olson）和小沃尔特·斯科特（Walter Scott Jr.）当选为董事已获提议和支持。

还有其他提名吗？有没有讨论？

唐朝：伯克希尔董事会结构：画o的巴神夫妻、长子及巴神发小（十几天前刚去世了），画□的芒格和他律师事务所合伙人。

划线的马尔科姆.蔡斯是巴菲特收购伯克希尔时原最大股东兼董事长的儿子，这家人是巴神入主伯克希尔最大的顺风车受益者——开始2003年股东大会问答。

2021年10月17日


因此，我们相信金融市场上几乎任何事情都可能发生。实际上，聪明人遭受打击的唯一方式就是利用杠杆。如果你能避免它们，你就不会遇到真正的问题。

因此，我们非常厌恶杠杆，我们预计，在华尔街经营的聪明人中，有很大一部分人可能会在某个时候因使用杠杆而遭受重创。

这是一种强迫你做什么事的东西，它是一种能够终结你的东西，它能阻止你打出你的牌。我们所有的牌看起来都很好。但你必须有能力把它们打完。

对我来说，有趣的事情是——就拿垃圾债券的情况来说。2002年，有成千上万智商极高的人在华尔街工作，他们都有赚钱的欲望。

然后你看到市场上发生了这些不寻常的事情，你对自己说，你知道，这些人会不会是两年后或两年前以两倍或三倍或四倍的价格购买这些东西的人？他们都去度假了吗？你知道，他们是否失去了筹集资金的能力？

你知道，华尔街充满了钱，也充满了人才，但你仍然可以得到这些绝对非凡的波动。

我的意思是，这不会发生在奥马哈的公寓里，或者，你知道，麦当劳的特许经营权或农场之类的地方。但令人震惊的是，这就是在证券市场上发生的一切。

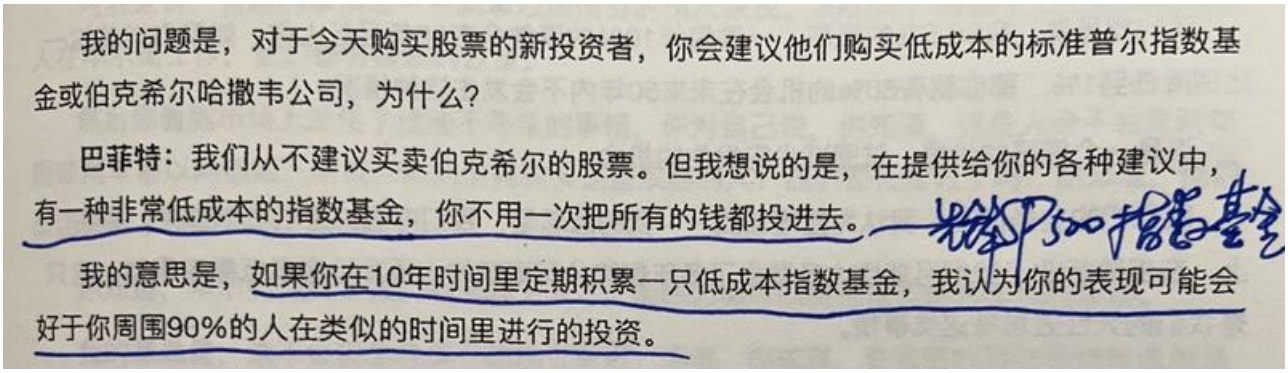
你想要做的最重要的事情是，至少，你想要保护自己不被那种疯狂的行为所毁灭。

更好的状态是，当它发生的时候，你要准备好利用它。

唐朝：远离杠杆。

天远山高烟水寒：永远不要到遭遇破产风险的地方去！

2021年10月18日



我的问题是，对于今天购买股票的新投资者，你会建议他们购买低成本的标准普尔指数基金或伯克希尔哈撒韦公司，为什么？

巴菲特：我们从不建议买卖伯克希尔的股票。但我想说的是，在提供给你的各种建议中，有一种非常低成本的指数基金，你不用一次把所有的钱都投进去。

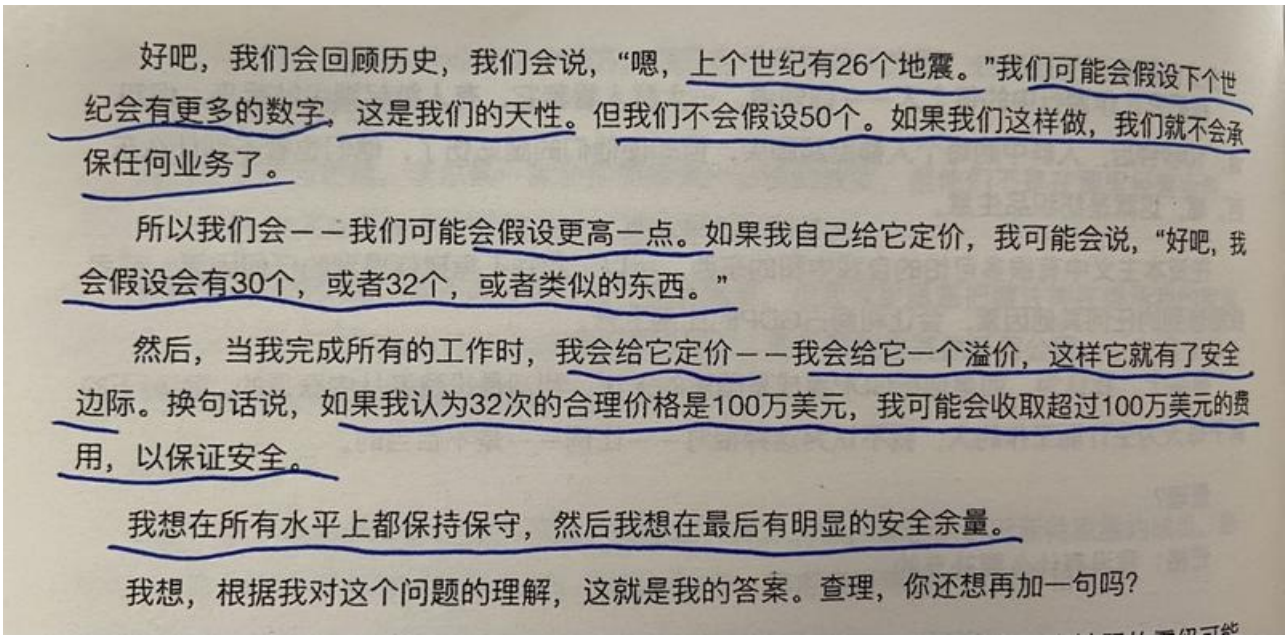
我的意思是，如果你在10年时间里定期积累一只低成本指数基金，我认为你的表现可能会好于你周围90%的人在类似的时间里进行的投资。

唐朝：在十年时间段里定投一只低成本指数基金，你的收益会好于90%的人——熟悉巴神的人都知道，他推荐的是先锋Sp500指数基金。

夜无月：总有些声音会说“定投随着时间推移，其钝化效应会愈发明显，因为资金积累的越多，相对定投下去的金额，其所能起到的平滑成本的作用会越小”，这种观点听起来好像不无道理。

所以在实践操作中个人还是认为，指数市盈率超过一定倍数的话，应该止盈卖出捂脸，我现在预设的是18到20倍会卖出，当然不排除卖出后错过一波长牛，也不排除那一天还要很久甚至永远不会到来。

2021年10月18日



好吧，我们会回顾历史，我们会说，“嗯，上个世纪有26个地震。”我们可能会假设下个世纪会有更多的数字，这是我们的天性。但我们不会假设50个。如果我们这样做，我们就不会承保任何业务了。

所以我们会——我们可能会假设更高一点。如果我自己给它定价，我可能会说，“好吧，我会假设会有30个，或者32个，或者类似的东西。”

然后，当我完成所有的工作时，我会给它定价——我会给它一个溢价，这样它就有了安全边际。换句话说，如果我认为32次的合理价格是100万美元，我可能会收取超过100万美元的费用，以保证安全。

我想在所有水平上都保持保守，然后我想在最后有明显的安全余量。

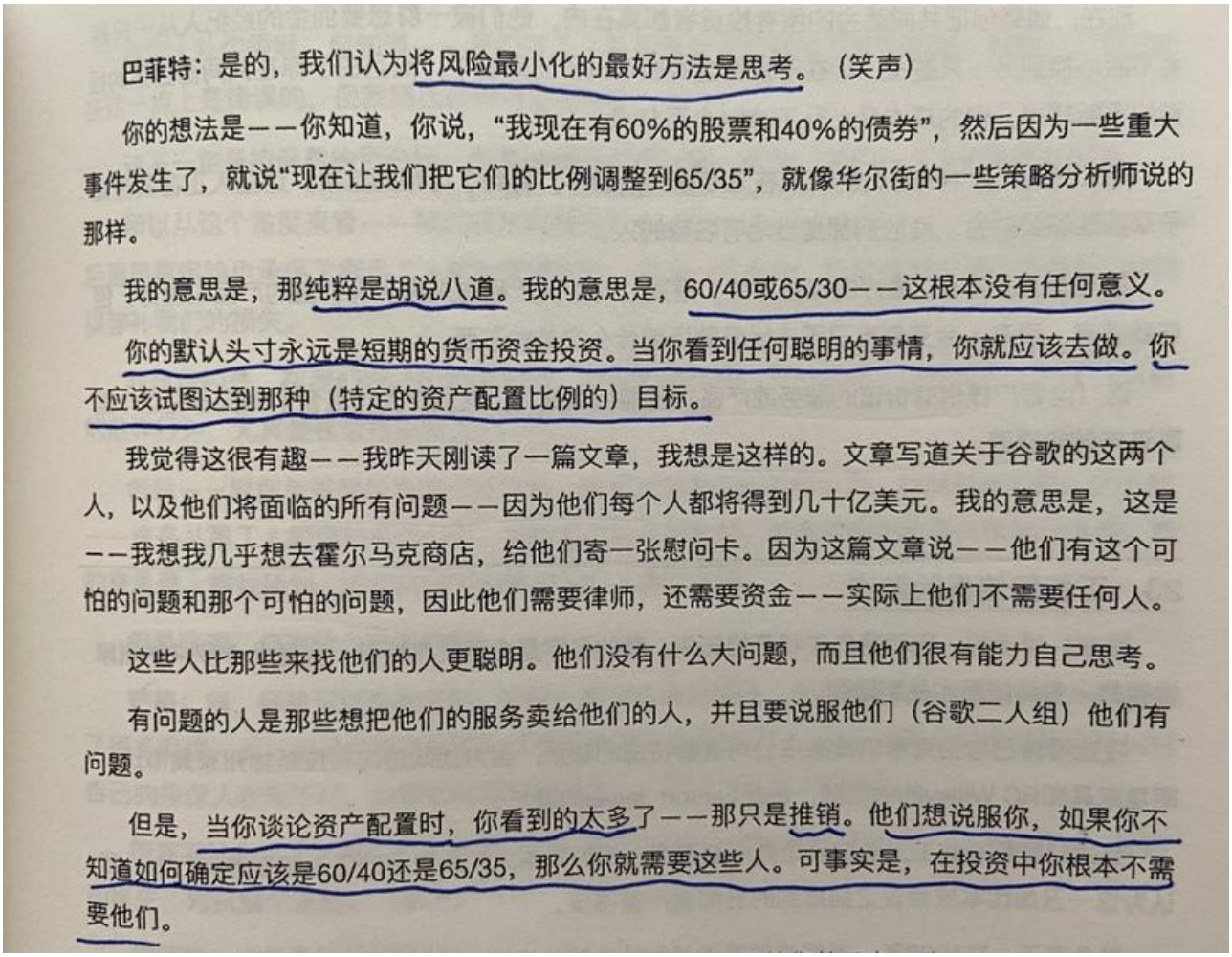
我想，根据我对这个问题的理解，这就是我的答案。查理，你还想再加一句吗？

唐朝：巴神举例谈估值、安全边际和买点的毛估估模式。假设我们准备为加州6.0级及以上的保险定制一份保险单，合理估值，预留安全边际和买点的计算模式如上图：

星光《BEYOND》：前段时间有人问茅台强大的溢价，是不是不需要这么大的安全边际？记得老唐的答复是：在估值的各个环节都给了一点，所以出来的结果不需要单独在给了。应该是差不多意思吧。

戳锅漏BearG：巴芒信奉assuming badly。

2021年10月18日



巴菲特：是的，我们认为将风险最小化的最好方法是思考。（笑声）

你的想法是——你知道，你说，“我现在有60%的股票和40%的债券”，然后因为一些重大事件发生了，就说“现在让我们把它们的比例调整到65/35”，就像华尔街的一些策略分析师说的那样。

我的意思是，那纯粹是胡说八道。我的意思是，60/40或65/30——这根本没有任何意义。

你的默认头寸永远是短期的货币资金投资。当你看到任何聪明的事情，你就应该去做。你不应该试图达到那种（特定的资产配置比例的）目标。

我觉得这很有趣——我昨天刚读了一篇文章，我想是这样的。文章写道关于谷歌的这两个人，以及他们将面临的所有问题——因为他们每个人都将得到几十亿美元。我的意思是，这是——我想我几乎想去霍尔马克商店，给他们寄一张慰问卡。因为这篇文章说——他们有这个可怕的问题和那个可怕的问题，因此他们需要律师，还需要资金——实际上他们不需要任何人。

这些人比那些来找他们的人更聪明。他们没有什么大问题，而且他们很有能力自己思考。

有问题的人是那些想把他们的服务卖给他们的人，并且要说服他们（谷歌二人组）他们有问题。

但是，当你谈论资产配置时，你看到的太多了——那只是推销。他们想说服你，如果你不知道如何确定应该是60/40还是65/35，那么你就需要这些人。可事实是，在投资中你根本不需要他们。

唐朝：你不需要任何资产配置模型，那都是金融圈推销员骗你钱的。

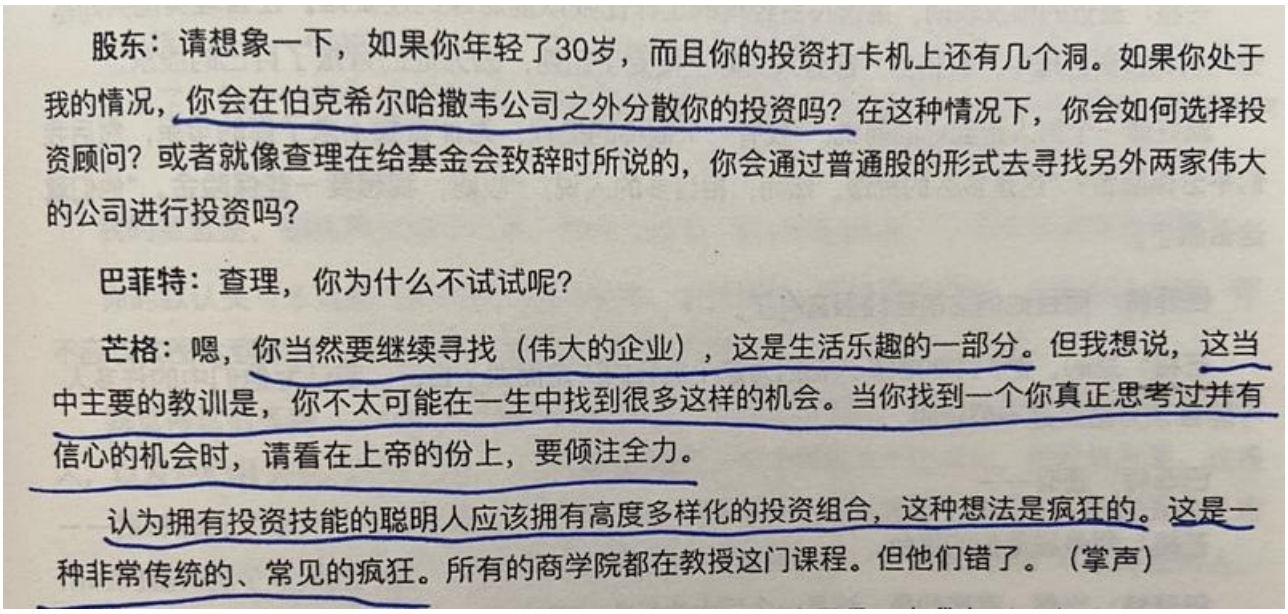
三文鱼：也提到了，默认的头寸就是短期“货币资金”。因此，也是不断把投资品和货币资金进行比较。

星光《BEYOND》：他们是贩卖焦虑的。

三文鱼：也不全是，他们也贩卖“复杂。太简单了，比如只定投指数基金，谁还会选择他们的产品。

伯涵：大类资产配置是个伪命题。

2021年10月18日

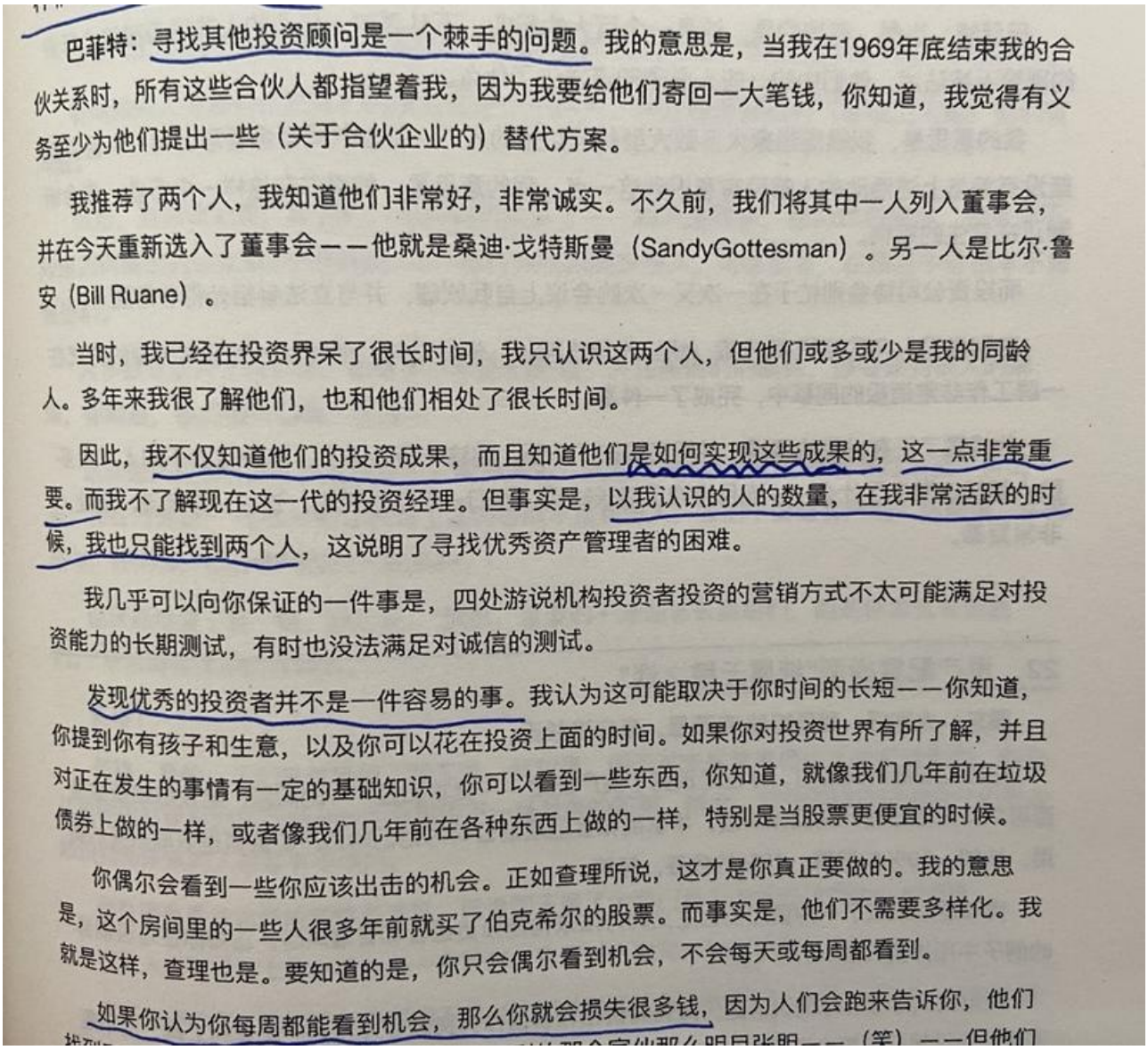


股东：请想象一下，如果你年轻了30岁，而且你的投资打卡机上还有几个洞。如果你处于我的情况，你会在伯克希尔哈撒韦公司之外分散你的投资吗？在这种情况下，你会如何选择投资顾问？或者就像查理在给基金会致辞时所说的，你会通过普通股的形式去寻找另外两家伟大的公司进行投资吗？

巴菲特：查理，你为什么不试试呢？

芒格：嗯，你当然要继续寻找（伟大的企业），这是生活乐趣的一部分。但我想说，这当中主要的教训是，你不太可能在一生中找到很多这样的机会。当你找到一个你真正思考过并有信心的机会时，请看在上帝的份上，要倾注全力。

认为拥有投资技能的聪明人应该拥有高度多样化的投资组合，这种想法是疯狂的。这是一种非常传统的、常见的疯狂。所有的商学院都在教授这门课程。但他们错了。（掌声）



巴菲特：寻找其他投资顾问是一个棘手的问题。我的意思是，当我在1969年底结束我的合伙关系时，所有这些合伙人都指望着我，因为我要给他们寄回一大笔钱，你知道，我觉得有义务至少为他们提出一些（关于合伙企业的）替代方案。

我推荐了两个人，我知道他们非常好，非常诚实。不久前，我们将其中一人列入董事会，并在今天重新选入了董事会——他就是桑迪·戈特斯曼（SandyGottesman）。另一人是比尔·鲁安（Bill Ruane）。

当时，我已经在投资界呆了很长时间，我只认识这两个人，但他们或多或少是我的同龄人。多年来我很了解他们，也和他们相处了很长时间。

因此，我不仅知道他们的投资成果，而且知道他们是如何实现这些成果的，这一点非常重要。而我不了解现在这一代的投资经理。但事实是，以我认识的人的数量，在我非常活跃的时候，我也只能找到两个人，这说明了寻找优秀资产管理者的困难。

我几乎可以向你保证的一件事是，四处游说机构投资者投资的营销方式不太可能满足对投资能力的长期测试，有时也没法满足对诚信的测试。

发现优秀的投资者并不是一件容易的事。我认为这可能取决于你时间的长短——你知道，你提到你有孩子和生意，以及你可以花在投资上面的时间。如果你对投资世界有所了解，并且对正在发生的事情有一定的基础知识，你可以看到一些东西，你知道，就像我们几年前在垃圾债券上做的一样，或者像我们几年前在各种东西上做的一样，特别是当股票更便宜的时候。

你偶尔会看到一些你应该出击的机会。正如查理所说，这才是你真正要做的。我的意思是，这个房间里的一些人很多年前就买了伯克希尔的股票。而事实是，他们不需要多样化。我就是这样，查理也是。要知道的是，你只会偶尔看到机会，不会每天或每周都看到。

如果你认为你每周都能看到机会，那么你就会损失很多钱，因为人们会跑来告诉你，他们

唐朝：拥有投资技能的聪明人，去搞高度分散化的投资组合，简直是疯了——芒格

赚钱的投资者很多。但是能让你理解他赚钱背后必然性的投资者，很难找——巴神

人生不会有太多伟大的投资机会，所以能理解的伟大机会来了要下重注——芒格

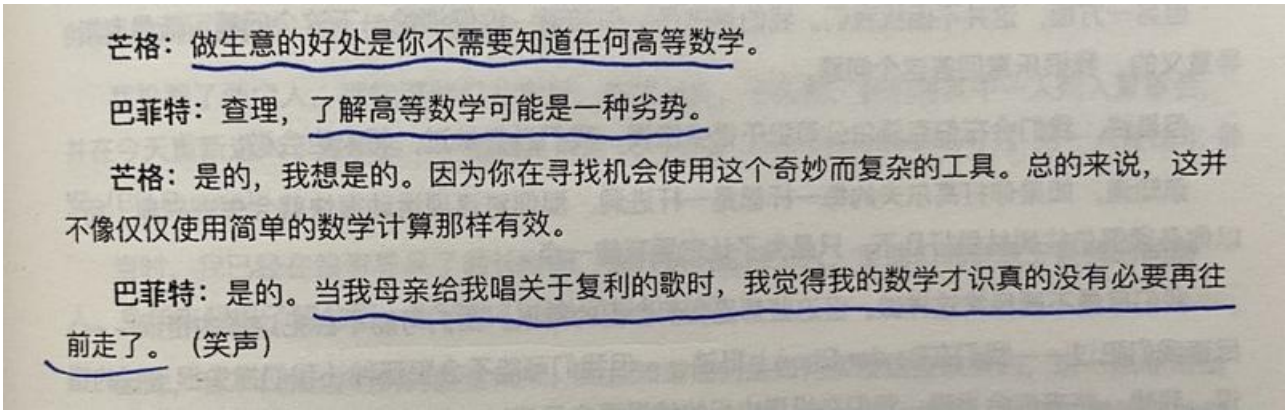
那些每周都能看见投资机会的娃，注定亏钱——巴神

阿玮：伟大机会来了，不要害怕，不要迟疑，要下重注。

砺锋：市场永远有机会，重要的是把握机会。人生海海，只要在机会出现时把握住。

K.J：赚钱的投资者很多。但是能让你理解他赚钱背后必然性的投资者，很难找——巴神。

2021年10月18日



芒格：做生意的好处是你不需要知道任何高等数学。

巴菲特：查理，了解高等数学可能是一种劣势。

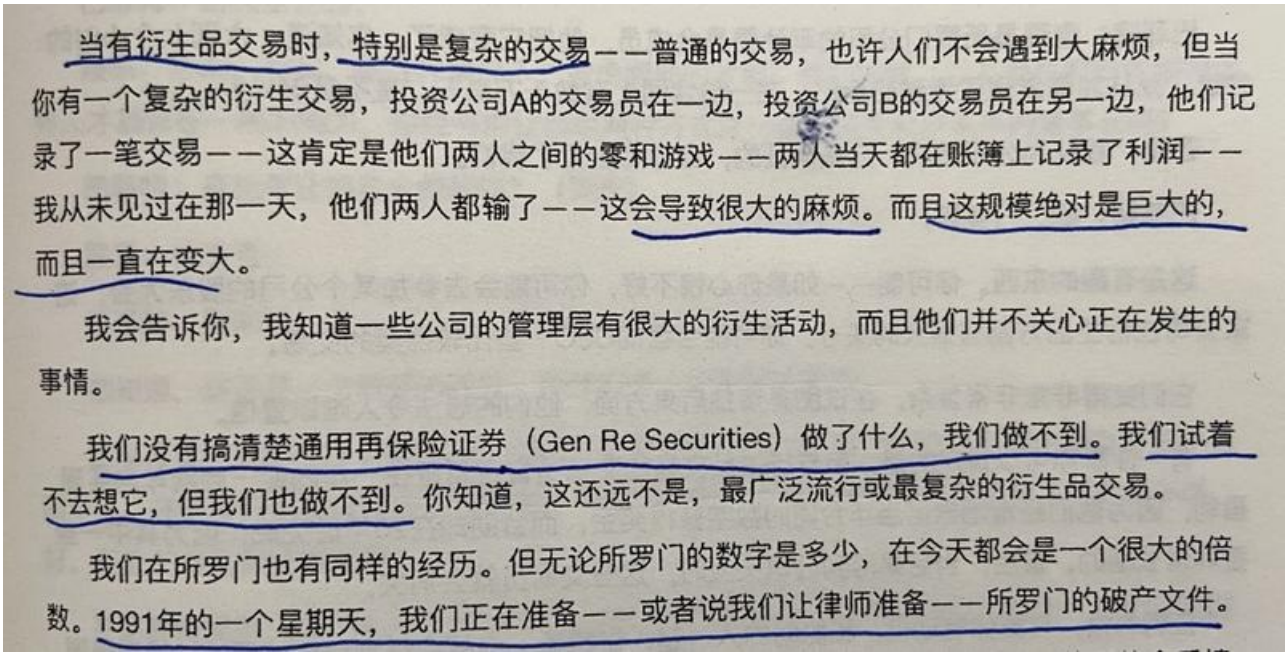
芒格：是的，我想是的。因为你在寻找机会使用这个奇妙而复杂的工具。总的来说，这并不像仅仅使用简单的数学计算那样有效。

巴菲特：是的。当我母亲给我唱关于复利的歌时，我觉得我的数学才识真的没有必要再往前走了。（笑声）

唐朝：投资所需的全部数学知识其实都在小学阶段学完了。

我不确定小学数学是否包含开方和乘方，如果不含，那我将这句话修改为"投资所需的全部数学知识仅限于小学数学+复利计算"。

2021年10月18日

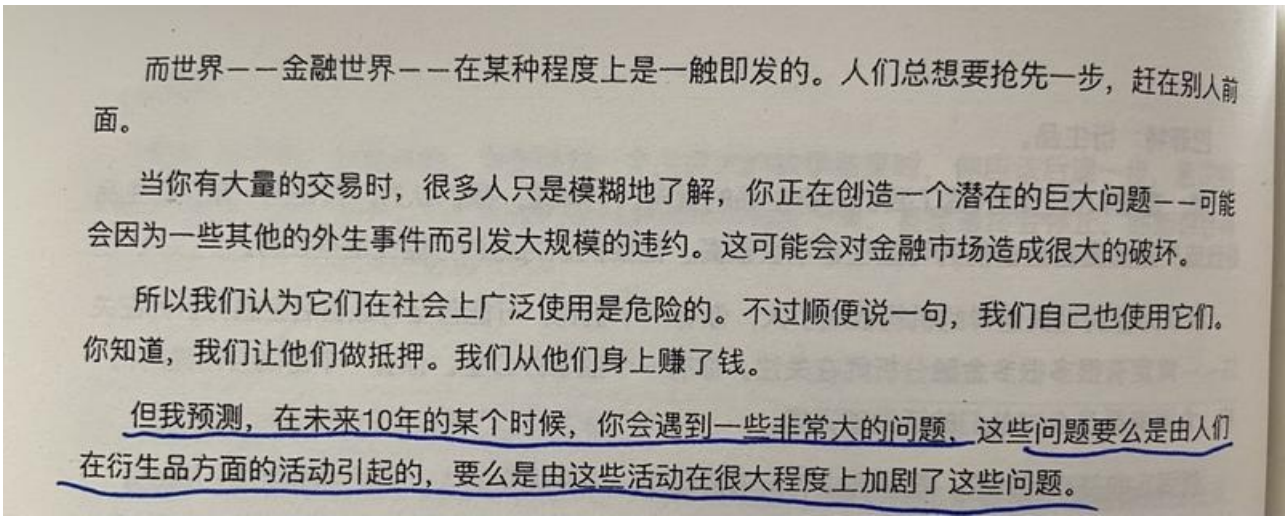


当有衍生品交易时，特别是复杂的交易——普通的交易，也许人们不会遇到大麻烦，但当你有一个复杂的衍生交易，投资公司A的交易员在一边，投资公司B的交易员在另一边，他们记录了一笔交易——这肯定是他们两人之间的零和游戏——两人当天都在账簿上记录了利润——我从未见过在那一天，他们两人都输了——这会导致很大的麻烦。而且这规模绝对是巨大的，而且一直在变大。

我会告诉你，我知道一些公司的管理层有很大的衍生活动，而且他们并不关心正在发生的事情。

我们没有搞清楚通用再保险证券（Gen Re Securities）做了什么，我们做不到。我们试着不去想它，但我们也做不到。你知道，这还远不是，最广泛流行或最复杂的衍生品交易。

我们在所罗门也有同样的经历。但无论所罗门的数字是多少，在今天都会是一个很大的倍数。1991年的一个星期天，我们正在准备——或者说我们让律师准备——所罗门的破产文件。



而世界——金融世界——在某种程度上是一触即发的。人们总想要抢先一步，赶在别人前面。

当你有大量的交易时，很多人只是模糊地了解，你正在创造一个潜在的巨大问题——可能会因为一些其他的外生事件而引发大规模的违约。这可能会对金融市场造成很大的破坏。

所以我们认为它们在社会上广泛使用是危险的。不过顺便说一句，我们自己也使用它们。你知道，我们让他们做抵押。我们从他们身上赚了钱。

但我预测，在未来10年的某个时候，你会遇到一些非常大的问题，这些问题要么是由人们在衍生品方面的活动引起的，要么是由这些活动在很大程度上加剧了这些问题。

唐朝：巴神2004年预言：十年以内会爆发因金融衍生品导致的大麻烦。事实上是四年后，2008年次贷危机席卷全球。

三文鱼：衍生品如同“地狱之门”，进去容易出来难。为了清理通用再保的衍生品，二老可是又花时间，又花钱啊。终于，还是从里面爬出来了。

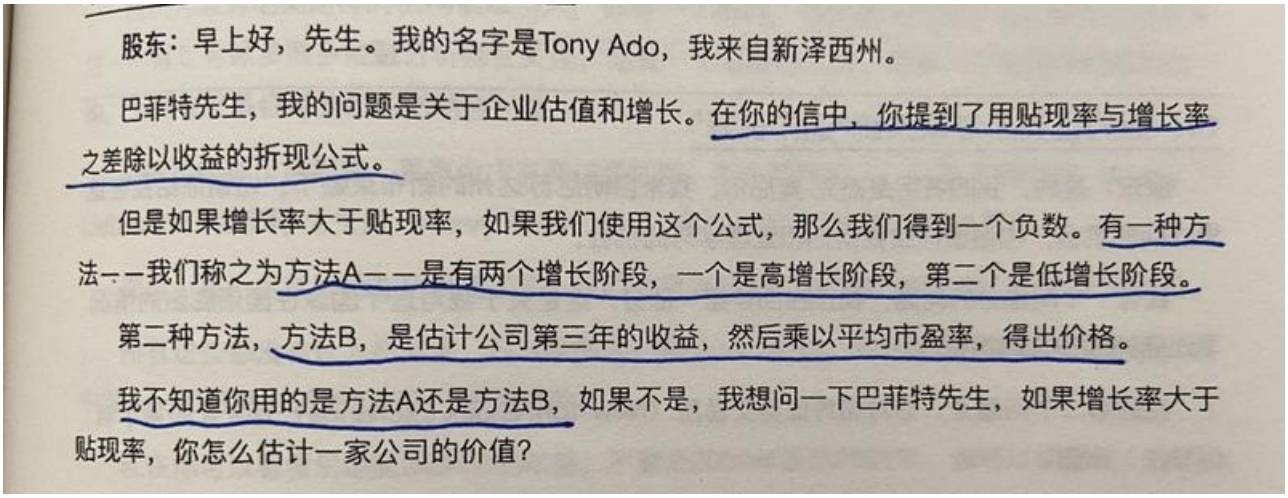
二老尚且如此，我们还是绕着走吧，当然，首先我要有能力看见这些“坑”。

星光《BEYOND》：想到芒格那句话，如果我知道我自己会死在哪里，那这个地方我不去。

伯涵：做空之难在于，连巴菲特也只能判断必将发生，但不知道何时发生。

慧思书房：神预言。

2021年10月18日



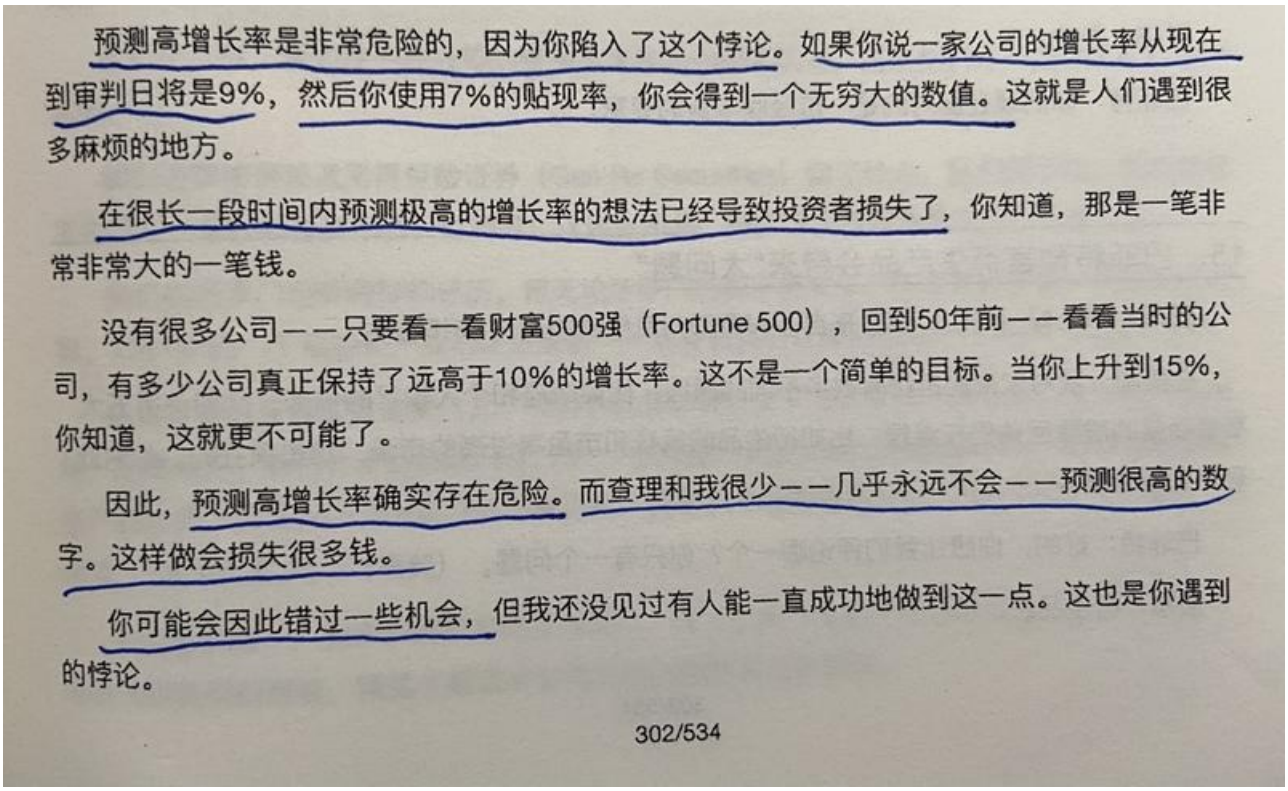
股东：早上好，先生。我的名字是Tony Ado，我来自新泽西州。

巴菲特先生，我的问题是关于企业估值和增长。在你的信中，你提到了用贴现率与增长率之差除以收益的折现公式。

但是如果增长率大于贴现率，如果我们使用这个公式，那么我们得到一个负数。有一种方法——我们称之为方法A——是有两个增长阶段，一个是高增长阶段，第二个是低增长阶段。

第二种方法，方法B，是估计公司第三年的收益，然后乘以平均市盈率，得出价格。

我不知道你用的是方法A还是方法B，如果不是，我想问一下巴菲特先生，如果增长率大于贴现率，你怎么估计一家公司的价值？



预测高增长率是非常危险的，因为你陷入了这个悖论。如果你说一家公司的增长率从现在到审判日将是9%，然后你使用7%的贴现率，你会得到一个无穷大的数值。这就是人们遇到很多麻烦的地方。

在很长一段时间内预测极高的增长率的想法已经导致投资者损失了，你知道，那是一笔非常非常大的一笔钱。

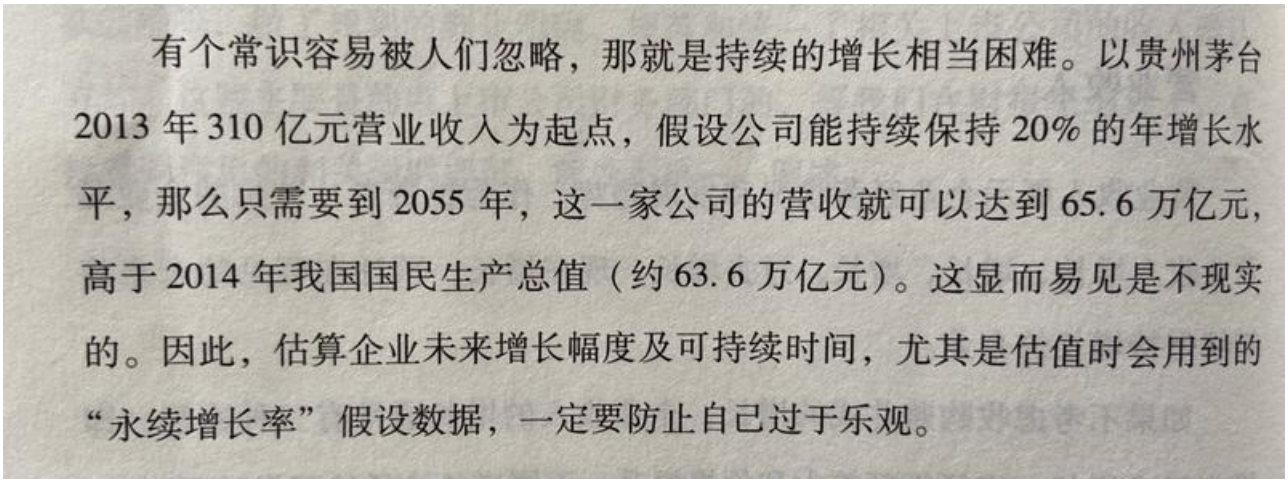
没有很多公司——只要看一看财富500强（Fortune 500），回到50年前——看看当时的公司，有多少公司真正保持了远高于10%的增长率。这不是一个简单的目标。当你上升到15%，你知道，这就更不可能了。

因此，预测高增长率确实存在危险。而查理和我很少——几乎永远不会——预测很高的数字。这样做会损失很多钱。

你可能会因此错过一些机会，但我还没见过有人能一直成功地做到这一点。这也是你遇到的悖论。

302/534

唐朝：投资世界里，很多人容易忘记"永续"两个字的威力，很轻易地就使用了过于乐观的永续增长率数据，这是大部分损失的来源。



有个常识容易被人们忽略，那就是持续的增长相当困难。以贵州茅台2013年310亿元营业收入为起点，假设公司能持续保持20%的年增长水平，那么只需要到2055年，这一家公司的营收就可以达到65.6万亿元，高于2014年我国国民生产总值（约63.6万亿元）。这显而易见是不现实的。因此，估算企业未来增长幅度及可持续时间，尤其是估值时会用到的“永续增长率”假设数据，一定要防止自己过于乐观。

（注：图片为《手把手教你读财报：新准则升级版》224页）

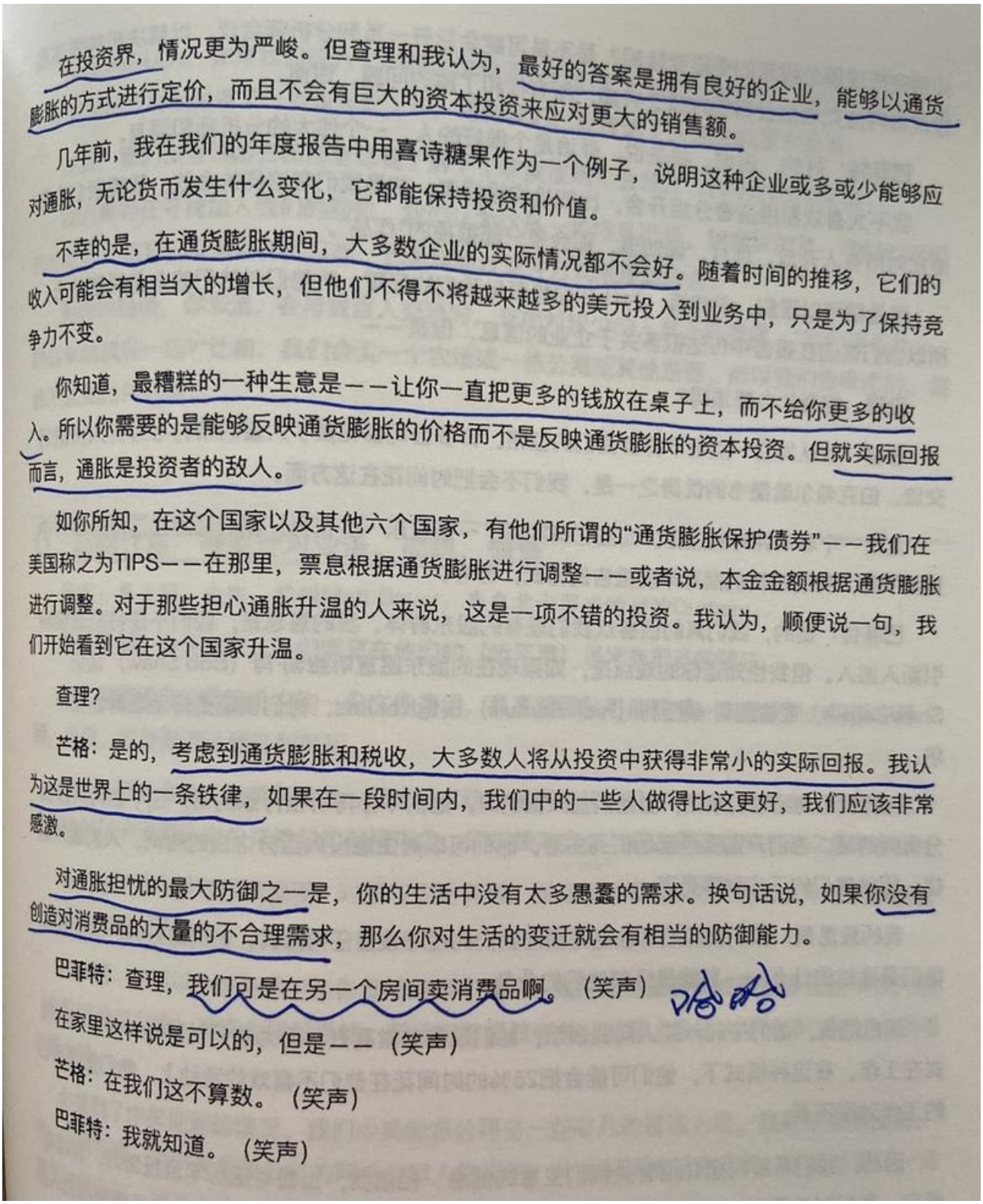
唐朝：这位托尼老师2004年就分享了"估计第三年的收益，然后乘以平均市盈率，得出价格"的估值大法，比我想出来的更早。

墨凝于纸：巴神没点评第二种方法B嘛。

唐朝：没，他假装不在，跳跳跳，跳过去了。

苏呆子：我还特别好奇地去谷歌和领英搜了一下这个Tony，查无此人，我怀疑他是某个唐胖胖化名的。

2021年10月18日



在投资界，情况更为严峻。但查理和我认为，最好的答案是拥有良好的企业，能够以通货膨胀的方式进行定价，而且不会有巨大的资本投资来应对更大的销售额。

几年前，我在我们的年度报告中用喜诗糖果作为一个例子，说明这种企业或多或少能够应对通胀，无论货币发生什么变化，它都能保持投资和价值。

不幸的是，在通货膨胀期间，大多数企业的实际情况都不会好。随着时间的推移，它们的收入可能会有相当大的增长，但他们不得不将越来越多的美元投入到业务中，只是为了保持竞争力不变。

你知道，最糟糕的一种生意是——让你一直把更多的钱放在桌子上，而不给你更多的收入。所以你需要的是能够反映通货膨胀的价格而不是反映通货膨胀的资本投资。但就实际回报而言，通胀是投资者的敌人。

如你所知，在这个国家以及其他六个国家，有他们所谓的"通货膨胀保护债券"——我们在美国称之为TIPS——在那里，票息根据通货膨胀进行调整——或者说，本金金额根据通货膨胀进行调整。对于那些担心通胀升温的人来说，这是一项不错的投资。我认为，顺便说一句，我们开始看到它在这个国家升温。

查理?

芒格：是的，考虑到通货膨胀和税收，大多数人将从投资中获得非常小的实际回报。我认为这是世界上的一条铁律，如果在一段时间内，我们中的一些人做得比这更好，我们应该非常感激。

对通胀担忧的最大防御之一是，你的生活中没有太多愚蠢的需求。换句话说，如果你没有创造对消费品的大量的不合理需求，那么你对生活的变迁就会有相当的防御能力。

巴菲特：查理，我们可是在另一个房间卖消费品啊。（笑声）

在家里这样说是可以的，但是——（笑声）

芒格：在我们这不算数。（笑声）

巴菲特：我就知道。（笑声）

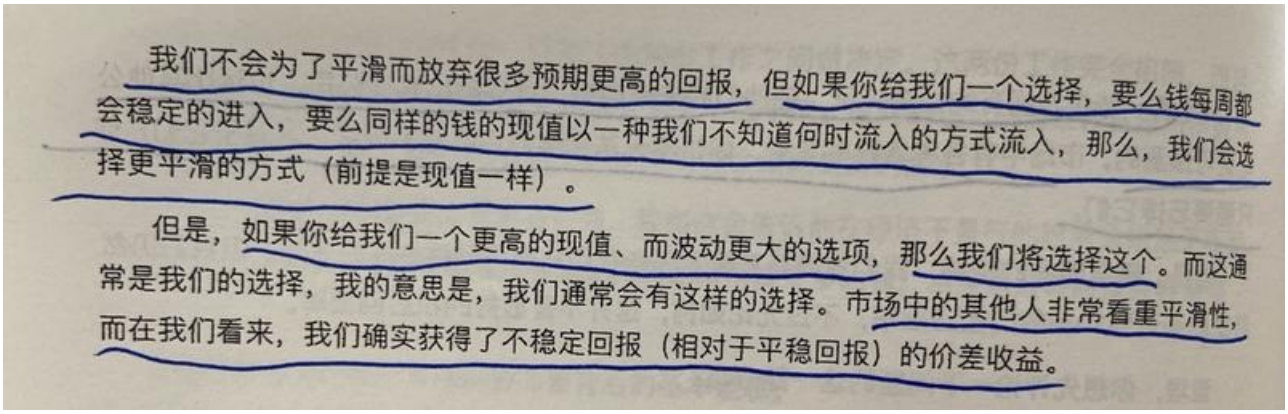
唐朝：如何应对通胀：让自己有很强的赚钱能力＆持有优质企业，那些不需要庞大再投资资本，且利润增长速度会超过通胀速度的企业——两句正确的鸡汤，倒是老芒格拆起自家的台，很熟门熟路。

老徐：有课代表帮忙解读一下吗？没看懂咋拆台了。

唐朝：伯克希尔股东参加大会有一个重要议程，就是购买伯克希尔控股或全资子公司的各种产品，类似于钻石首饰、私人飞机时段等等。

芒格在这儿说人们只有约束自己的消费欲望，不做或少做奢侈消费才是对抗通胀的好方法。巴菲特说他正在拆自家的台。

2021年10月18日



唐朝：如果预期收益一样，我们也喜欢更平滑的方式。但只要预期收益更高，我们丝毫不介意上下颠簸——2003年股东大会问答完毕，开始进军2004年。

三文鱼：在颠簸的路上，你会看到和别人不一样的风景。

小康时代：先看老唐的文章，再看老巴的就容易理解多了，老唐的文章是投资经典白话文。

星光《BEYOND》：只要价格低，确实性收益高，波动风险大点，没事，法定待遇。

2021年10月18日

阅读原文



Vivian 2021-12-07 23:44:27

我来补充一下这一期（第九期）内容对应的书中页码：1、第二册226页 2、第二册193页 3、第二册326页 4、第二册324页 5、第二册323页 6、第二册314页 7、第二册312页 8、第二册310页 9、第二册304-305页 10、第二册302页 11、第二册296页 12、第二册285页

赞 55



生命是场战斗 2021-12-07 21:25:32

如果一个人在六七十岁，遇到危机，还有人愿意冒着危险把他藏起来，那说明这个被藏的人一定是一位被人爱戴拥护的智者。您就是我们愿意冒着危险也要护您周全的智者。还是希望能够尽快找到属于我们的“团伙”。

赞 213

作者

谢谢，被你感动到了[抱拳][流泪]

赞 134



邓言 2021-12-07 20:26:12

唐师，后院咋整，老队员啥时候才能归队[抱拳]

赞 66

作者

同类问题回答一个，大家不要重复提问了。后院被永久性封禁了，预计不可能再解封了。下一步怎么办，还在思考和摸索，暂时没有成熟方案，大家稍安勿躁[呲牙][胜利]

赞 175



癫老一个 2021-12-07 20:33:44

老唐，今天中午应该很多人为了你吃不下午饭[流泪]您这真的是达到了众人爱的境界了，我觉得你太牛了！

赞 115

作者

谢谢你们，我感受的到[呲牙][握手]

赞 97



思甄

2021-12-07 20:52:59

唐师太宠着咱们了，最终还是两个版本任君选择[偷笑]

赞 67

作者

因为大家值得宠[呲牙][胜利]

赞 82



cy

2021-12-07 20:28:31

一日不见如隔三秋，常来聊聊。

赞 33

cy

竟然上墙了[流泪][流泪][流泪]，说明您收到了我的思念。基本不喝酒的我，突然想把自己灌醉，无奈喝了很多还是那么清醒[流泪][流泪]

赞 32

作者

你这是要写诗哇[呲牙]别难过了，资料没了，咱们再生产，只要脑袋瓜还在就行[胜利]??

赞 73

cy

不是写诗，是确实喝了，这会脑袋虽晕，大脑却清醒。千言万语汇成一句话，老唐我想念你。先陪娃睡了，明天继续上班，有空默默拿起洛阳铲，等待有缘相聚的一天。

赞 25



项晴

2021-12-07 21:17:07

唐叔，我小区沦陷了，你和师母也要注意防护哦。 另外，收不着后院消息好不习惯哦，我空闲时也找找有无更好的替代，有了及时和您汇报。

赞 18

作者

天灵灵地灵灵，项晴全家都阴性。定！[呲牙][握手]

赞 57



静噬乱若

2021-12-07 20:55:19

想请教老唐一个问题，是关于分众开拓海外市场的。分众领导的电梯媒体这个生意模式有不少年头了，资产收益率高的惊人，按理说是比较容易模仿复刻的，为什么日本、韩国这种发达国家会迟迟没有资本进入呢？是不是意味着这些国家有某些习惯/政策或别的因素导致这样的商业模式不太奏效？盼老唐回复

赞 18

作者

非常奇怪。不太明白为什么没有模仿者，江南春也说非常奇怪[呲牙]

赞 51



山风妮妮

2021-12-07 22:01:00

老唐，后院被关，顿觉心荒，这两天真感觉度日如年。原来每天都会到后院看看您和朋友们的帖子，跟着不同的帖子，一会儿感叹，一会儿恼怒，一会儿发笑，还收藏了好些精华帖子，正在慢慢学习中，还有好些没有来得及看，这下全没了[流泪]，这可如何是好？

赞 35

作者

这个只能留作遗憾了，既然这个世界是那么的不完美，我们就要学着欣赏残缺美[呲牙][握手]

赞 49

山风妮妮

感谢老唐回复[抱拳]，看到您给其他朋友的回复，知道您不会丢下我们大伙儿，正在寻找解决方案，心安了不少，感谢老唐！感恩遇见！[合十][合十][合十]

赞 17



一天

2021-12-07 21:23:55

老唐，以前每天都去后院看你和朋友们发的帖子，现在都打不开了，真的是感觉一日不见如隔三秋啊[流泪][流泪]我好想念你们

赞 41

作者

不急，不急，会找到解决办法的。

赞 46



行知 2021-12-07 20:42:03

感谢老唐陪读，要是能将原书页码同步标注就更好了，方便纸质书查找阅读批注。[微笑]

赞 5

作者

这个不太现实了。当时读书的时候，没想过要搞这么个陪读系列，所以就是随手拍了。而这套书1700多页，实在没有精力去重走一次，将就吧。实际上，如果你从陪读①一直跟过来，你找得到页码的，就是按顺序来的。

赞 41



云天 2021-12-07 21:09:38

光阅读的话是图文版好，但打印成文的话是文字版好！这几天要每天一更哦[合十][合十][合十]

赞 10

云天

真的梦见老唐了。梦里只有背影和侧脸[可怜][可怜][可怜]

赞 5

作者

有没有发现老唐很苗条？[阴险]

赞 20

云天

老唐很man[让我看看]

赞 6

作者

哈哈，背后是一句：你苗条个铲铲[阴险][机智]我表示听懂了[左哼哼]

赞 38



Z 2021-12-07 20:55:27

在白酒股中洋河过去三四年的股价表现太平庸了！远逊于白酒指数，这又信托暴雷，多灾多难！

赞 7

作者

即便如此，2017年12月31日买入洋河，到今天还是赚55%，而同期沪深300指数涨22%，还是领先了大多数股票[呲牙]

赞 38



雨打竹林 2021-12-07 21:12:19

老唐，你怎么了，为什么今天中午应该很多人为了你吃不下午饭？？有什么需要帮忙的吗，我能出力

赞 19

作者

木有。一个聊天的小地方被封禁了，大家有点难过。没别的啥事儿[呲牙]

赞 32



流水清晨 2021-12-07 22:53:03

老唐，没了后院突然又不见了“足迹”，深刻体会到了“六神无主”这个成语说的是怎样的一种状况[大哭]

赞 18

作者

别急，会找到解决办法的[拳头]

赞 31



K.J 2021-12-07 21:19:29

想不起来我为什么完全重复了一遍老说的话[擦汗]，后院被关[流泪]，摸不回去看原文了，隐约记得应该想表达的是:赚钱的投资者很多。但是能让你理解他赚钱背后必然性的投资者~老唐，很少。

赞 24

作者

[捂脸][捂脸]对的，有吹捧嫌疑的文字，收录时删掉了。不仅你这条，还有其他的[阴险]

赞 31



黄恩新 19978788737 2021-12-07 20:53:58

唐师好，一直想跟您请教一个很弱智的问题，那就是比如像福耀玻璃这样的既有A股也有H股的，计算合理估值后怎么折算成对应的A股股价和H股股价？纠结了许久，因为计算合理估值的时候是用的总股本[捂脸][捂脸]关注书房一段时间了，拖大伙的后腿了 赞 8

作者

合理估值就一个，除以总股本就是股价。然后和A股或者H股股价分别比就是了。 赞 31



河北保定蔡建路 2021-12-07 22:06:55

感恩@FLJ！感恩@姚队！ 向二位表达诚挚的谢意。 感恩老唐！是书房这个大家庭给了我们不断向上的平台！ 好人一生一定会遇到更好的人！ 赞 29



不疾不徐 2021-12-07 21:39:25

虽然在后院很少发言，今天遭遇这种情况，心里空落落的，很多知识在加班加点地学习，感觉要学习的东西很多，时间太少，经过这三个多月的学习，跟原来的自己相比还是有不少进步，加快脚步，希望早点追上后院同学们的步伐，感谢唐老师，引领我走在价值投资的路上，相信自己会坚定地走下去，祝愿老师长命百岁，身体健康！ 赞 26



语默 2021-12-07 21:55:40

唐叔，沸腾新十年的陪读还发吗？前几天本来在后院里当时就看的，因为懒去玩了想着过两天再看的，结果[流泪]，人生感悟:珍惜所拥有的，不然的话说不定下一秒就不一定有了 赞 12

作者

我还不知道他们是否及时整理出来了[委屈] 赞 25



哈尼。 2021-12-08 08:30:05

老唐现在更新频率太高了[捂脸]跟不上读了都 赞 3

作者

[捂脸]没办法，我手头堆了得有十万字了，堆哪儿不是堆啊，堆我这儿不如堆你那儿[偷笑] 赞 24

哈尼。

好的，就按老唐说的办??刚开始读老唐的东西，最近在整理巴芒演义的思维导图，实在感谢老唐帮我们小白梳理了人物历史[呲牙]再读原著会轻松很多~ 赞 6



唐小桥 2021-12-07 21:47:20

想念老唐，好像体会到了失恋的感觉（我猜的，因为没有失恋过[偷笑]） 赞 16

作者

意思是你初恋就成功了？[奸笑][机智]厉害哦！ 赞 18

唐小桥

哈哈，是啦～我老公也在书房，志同道合，一起进步 赞 15

作者

安逸，祝携手白头，快乐一生[呲牙][玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 22



高lily 2021-12-08 00:13:31

果然今天留言被后院的问题霸屏了。昨天出差没看后院，今天上午去翻竟然提示打不开，那个时间点恰好看到唐书院几条动态，截图几张，申请加入试一试，转啊转，等啊等，竟导致app罢工也没成功。中午再去看竟又看不到了，搜也搜不到。难道新家也被禁了？这太说不过去了吧？！ 这一天的感觉真如其他同学所说，拥有时不知珍惜，失去才知珍贵。原本对面聊天的朋友们，突然就散落天涯，音讯全无，更有种原本有家有归属，却突然变得茕茕孑立眼前一片白茫茫的感觉。 茫然之后，细想方法，想起公众号，频繁来刷，终于在晚间看到了置顶回复。有种得到音讯的安慰。 后院的

同学应该都很伤心难过，且惶惶不安，一如自己，但看唐师的回复云淡风轻，“不急，不急，总会找到解决办法的”，仿佛给这忧郁的境况注入了阳光。同时，对唐师的豁达与坚韧愈加佩服！[强][强][强][强][强][强] 赞 21



宋祺□ 2021-12-07 21:28:42

进不去后院顿时心慌，才发现每天进去看看已成为习惯，如吃饭一样补充精神粮食，希望后院尽早归队，也希望能有机会为后院效力[抱拳] 赞 18



万物皆有周期8.8 2021-12-07 21:01:22

请教老师您看这套书，用时多少天？ 赞 7

作者

大概二十天左右吧。 赞 18



Lucy.lu 2021-12-08 00:10:33

唐老师，沸腾新十年的陪读还是别发了，我担心被河蟹，虽然精彩，但我觉得在目前环境下，还是别发。 赞 9

作者

公众号的环境似乎还好，不至于吧。公开出版的书籍内容啊[快哭了] 赞 17



日拱一卒 2021-12-07 21:50:00

唐兄，截止目前普通老百姓买到真茅台酒的渠道算通畅了吗？ 赞 3

作者

算。不是要拼1499的话，市价买到真酒现在基本不是问题。 赞 17



NT 2021-12-07 20:47:54

人生不会有太多伟大的投资机会，所以能理解的伟大机会来了要下重注，我想加大腾讯的仓位了。 赞 17



□ 2021-12-07 21:46:34

看完文字版，又跑过来看图文的，就是为了看下面留言区，以前不爱看现在是越看越爱[呲牙] 赞 16



似水莲华 2021-12-07 21:19:42

幸亏有老唐的“”中翻中”，不然阅读半天，用眼下的流行语说：“简直是读了个寂寞……”[捂脸][捂脸][捂脸]好多不懂的！ 赞 16



Jennifer 2021-12-08 11:01:34

后院关了两天了，我也失眠两个晚上了，在没有后院陪伴的这六秋，我也如同随风飘零的落叶，无处着落、无法归根，进唐书房的N年里，唯一的两次留言都是关于后院，一次是前天中午刚发现后院被关，跑到唐师12月4号周记里留言，再次就是现在. 唐师已经成了我生活中的偶像，不知不觉已经把您当成了人生中非常重要的人。相信唐师您会早日找到解决方案，让后院的小伙伴们重新团聚在一起[爱心][爱心][爱心] 赞 14

作者

[拳头][握手] 赞 6



玉面骆驼侠 2021-12-07 23:25:05

从禁言一个月到永久封禁，没想到前几天还热热闹闹的后院，今天就永远地锁上了大门，真是令人惋惜。希望《沸腾新十年》的陪读和许许多多精彩的留言能被抢救出来，也希望团伙能找到新的理想家园，感谢老唐，感谢各位志愿者，向你们致敬！ 赞 14



□ 2021-12-07 23:17:46

原来真的永久封禁了，我还在心存幻想呢，[捂脸]。那我以后每天把看帖子的时间，用在看书房文章上面，全部再复习一遍。[拳头] 另外，老唐别伤心，别难过，我也是那个愿意冒着危险把你藏起来的人之一。 赞 14



风雨无阻前进 2021-12-07 21:32:37

看到后院被禁了，真是惋惜，我还没有资格进去呢。不过，我还有老唐推荐的100本书没读完，有书单照着买，也是不错的选择 赞 13



K.J 2021-12-07 21:49:52

有人问页码，后院本来都有朋友标记的，我本来在按自己速度补看一遍，再对照您的点评摘录对照自己的感想，感觉很棒。前两册都对照记录完了，第三册没来得及弄后院就被禁了[流泪]，他NND,第三册当时还好书已经到，后半已经跟您一起读过。。。缺的摘录只能等书房更新了。。我第一次看这股东大会记录，感觉真的很好，有当年初追书房文章的感觉，想起小时候吃糖，迫不及待又怕一口嚼完 赞 12



鱼贯空桑 2021-12-07 21:03:34

老唐你好请教一个问题：新手财59页美国世通将电信系统工程扩建的费用计入长期待摊费用。是因为这个扩建工程不能提高固定资产的性能、不能提高产品质量、不能降低产品成本，所以不能计入长期待摊费用吗？ 赞 3

作者

大致是这么个意思。也就是说，那么支出按照标准的会计处理原则，应该算成当期支出的。 赞 12



万能的胡大师 2021-12-08 09:05:11

老唐，我想你了，这两天没了后院总感觉心神不宁。我老婆说上学时也没见我这么用功学习，早有这学习尽头的话就可以上个名牌大学了。 赞 11

作者

[呲牙][让我看看] 赞 9



林先森 2021-12-07 21:59:07

还是看图文版更有在后院唐叔陪读的感觉[偷笑]。二刷依然给力，好像有些地方模模糊糊又有新的感触。后院不在的日子今天依然有书房推送，开心 赞 11



咖啡屋 2021-12-07 21:50:47

老唐，图文版看着大呼过瘾，谢谢@FLJ @姚队[抱拳] 赞 11



黄吉吉 2021-12-07 20:59:40

老唐真贴心，两个版本都有[呲牙]感觉还是图文版更舒适，有老唐陪读的感觉。谢谢各位老师，辛苦了[玫瑰] 赞 11



朵 2021-12-07 22:19:57

金钱就像空气，在后院总觉得跟不上团伙，压力挺大的，可没了后院才知道现在总缺点什么[流泪] 赞 9



蒋依秦 2021-12-07 20:25:09

图片版和文字版都有，真贴心[强] 赞 9



777 2021-12-07 20:23:54

沙发 赞 6

作者

老兄今天坐板凳，黄花梨板凳，您上座。朋友们晚上好，今天两种版本，各取所需慢慢看，21点来上墙和回复，不着急~

[呲牙][胜利]

赞 9



L.M.C 2021-12-08 11:06:35

芒老说的：“培养一种能够拥有证券而不感到烦恼的气质，需要很长时间”。先生却能让我入书房不到半年时间（入市比入书房早不了几个月）就有了淡定的心态，惟有感恩！！！当然也有副作用[捂脸]，现在除了书房（书房海量的精彩实核的内容已经非常考验我的已经进入退化阶段的消化吸收能力了）其他的投资系列书籍（包括巴老的致股东的信）近乎闲置了。懒惰的本性暴露无遗，无可救药了！[调皮]惟有先生和书房友人才是醒脑神汤！[调皮]

赞 8

作者

??[害羞]

赞 4



星空 2021-12-07 20:22:28

发

赞 8

作者

发发发，书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙]

赞 6



浅蓝 2021-12-08 09:02:05

还是比较喜欢图文版，正如上一篇有个网友所说，泛黄的纸张才是陪读的灵魂[呲牙]

赞 7



Jack 2021-12-08 05:57:04

这两天经历了后院大悲大喜又大悲，茶不思饭不香，唐师您是我们爱戴的人，看不见你“唠叨”我的人生少了不少快乐[流泪]！

赞 7



陈旭 2021-12-07 23:01:55

也是难为老唐了[捂脸]两个版本任君选择。后院被封这两天才体会到什么是魂不守舍[流泪]

赞 7



高Gao 2021-12-07 22:23:35

图片贴确实更有氛围～可惜后院那么多有质量的帖子不能浏览了，还好大部分精华贴该下载的都保存了～沸腾新十年，不知道后院志愿者还来不来得及整理，不过有位朋友整理了全部的word版陪读贴，但是及时保存了。希望老唐和朋友们尽早想到办法，找到新的家园

赞 7



工行朱斌 2021-12-07 22:02:12

两个版本。老唐和书房志愿者真棒！

赞 7



崔勇 2021-12-07 20:37:45

电脑上看的话，还是图片版本看的更熟悉、更自然一些。 谢谢老唐，谢谢后院的热心同学们。

赞 7



老张 2021-12-08 12:41:25

这一期留言成了失联小伙伴的专刊哈[捂脸] 一样的有点失魂落魄，但同时也在提醒自己，还有一半的书房文集未摸完，干嘛非要这么着急每天古德摸您 缓一缓，让我先追上阅读进度也好。交流方面，只要老唐有意愿，总会有办法的！ 投资上，有每周一次的周记足矣！[胜利]

赞 6



大明～Deming 2021-12-08 06:05:09

我阅读唐书房的一切，避开了好的坑，也学到了很多知识。我甚至做到了不断的重复阅读。[愉快]

赞 6



墨小彤 2021-12-08 01:37:46

千言万语都说不出口，实在睡不着觉，来刷一刷留言区，感觉舒服多啦[快哭了]

赞 6



* + -

2021-12-07 21:37:47

唐老师实在是太贴心了，免费分享知识不说还尽可能照顾到多数人的需求，难怪有一大批同样优秀的志愿者会聚集在唐书房。可惜本人现在还在读研，时间金钱二者皆缺，只能偶尔打赏略表心意了[玫瑰]

赞 6



小小酥

2021-12-07 21:03:42

两篇都看了，感觉图文的比较好[强]

赞 6



风

2021-12-07 20:58:52

这个排版棒，先看原文，再和老唐比理解深度，自己理解更深刻了

赞 6



A01坤记家禽

2021-12-07 20:42:36

还是感觉图文的感觉比较好，可能是先入为主，一开始就看图文。

赞 6



向宇

2021-12-07 20:33:22

牛，两版。还是图文版生动[偷笑]

赞 6



大史同志

2021-12-08 12:27:16

有些同学说图文版的图片看不清，我有一个办法与大家分享，你可以点右上角的三个点在浏览器中打开，就可以在阅读中随时放大图片而不用点开图片再放大，大家可以试一下。我个人就陪读文章阅读体验来说，还是图文版好些。

赞 5



兗（ ）小早

2021-12-07 20:34:13

先感谢，再阅读，辛苦各位老师了[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 5



ASUS□潮阳瑞承·鸿

2021-12-08 13:39:09

PC端看图文版是最舒服的，手机端听文字版也是最舒服的。先听一篇再刷一次图文版，感觉很好。今天看留言才知后院失火了[惊恐]，由于在书房资历尚浅(年龄倒是不小[破涕为笑])，未有机会加入后院，但近期一边刨着书房旧文，一边跟刷陪读和拾遗，感概老唐和书房朋友已经把书房和后院当家了，日常读书分享，谈笑风生何其快哉…！相信新后院很快就会浴火重生[拳头]

赞 4



自然本源

2021-12-08 11:20:19

看完文字版，又跑过来看图文的，在后院陪读就看过一遍，加深理解！[强][强][强]

赞 4



张少伟

2021-12-08 06:44:08

以前每天去小院溜达，热热闹闹的，现在只能在这里瞅瞅[抠鼻]

赞 4



锦华

2021-12-08 06:41:01

这一短时间眼睛不太好，不敢多看手机，大致浏览一下就把后院学习内容收藏起来，准备眼睛好了以后再学习。没想到[流泪][流泪]，可惜！可惜！本来就是个后腿婆，这下差距更大了，盼星星盼月亮盼着能归队[合十][合十]

赞 4



TR

2021-12-08 03:02:00

双版本～唐叔再次演绎实力宠粉[强]

赞 4



Maotp

2021-12-08 00:06:47

希望能长时间跟着唐师，不是我不爱学习，真的平时工作比较忙，现在感觉也不能就立即辞职，专职做投资，只能利用业余时间，也不知道能学多少，不能没有唐师的引领，唐师是我生命中的贵人，改变了我的认知，感激之情无以言表！

赞 4



鑫森淼焱垚 2021-12-07 23:27:41

每天听老唐和朋友们唠嗑都成了习惯，咋一没了真不习惯。能在茫茫人海中进入唐书房，真的是我一生中最大的幸运，感恩遇见。入后院半年多，最大的感觉是时间不够用，有看不完的书、学不完的帖子，恨不能一个人分几个人用。人生路上坚持日拱一卒，愿望会不期而至。 赞 4



安迪 2021-12-07 20:36:07

确实还是原图好[呲牙] 赞 4



逗你玩（永鑫） 2021-12-11 11:48:04

铃不响就不算铃，歌不唱就不算歌。心中的爱不该藏在心里，直到你把它送出去，爱才算爱。 后院兄弟姐妹们的留言热辣而让人感动！不排除一部分人因抄作业看着老唐念叨才心安踏实，但更多的人在后院的轻松氛围中感受到了老唐的人格魅力和做人做事的原则及态度，不自觉的在现实中模仿和学习，这是对三观的塑造，有某种神圣性，所以突然没了，那种如断线风筝般的失魂落魄感是真切而深痛的。记得在圈子时，时有互怼和不服，甚至是怒骂。到了后院，那种家庭般的融洽就特别明显了，一争高低长短的气势似乎都没了，大家都变得无比谦虚好学。尤其是发现许多不起眼网名后面那渐渐显露的牛人面庞，许多人是真的发现自己的差距了。在关闭前，后院每天的气氛直是无比欢乐，就是每天早晨相互的“摸你"，都会让人莫名的欢乐，更不用说那时不时冒出的鬼才神句，让人叹为观止。在Bp兄的带领下，大家也把老唐拉下神坛，调侃取乐，让老唐那微胖的身躯更加丰满，也让大家学得更全面、更易入手。欢快的后院突然被关，就像婴儿嘴里的奶瓶一下被夺走般，大家没满地打滚就不错了。祝老唐阖家幸福安康，祝兄弟姐妹们学有所成！ 赞 3

作者

哈哈，你写的太有趣太温馨太动人了，必须给你上墙[呲牙][奸笑]



老米221 2021-12-08 15:27:01

个人还是喜欢这种图文并茂的模式，很有身临其境的陪读感觉[抱拳] 这几期读下来，不断地看到了很多老唐的言论身影，正确的应该是老唐的身影都是二老价投理念逻辑的映射，站在巨人肩上足矣看的足够远了，无需费神搞创新[微笑] 赞 3



丽 2021-12-08 10:06:01

化烦恼为菩提，想后院时就多读读唐师的文章吧，只能如此了 赞 3



均可 2021-12-08 09:45:27

持有自然不等于买入。我觉得，持有背后的心理逻辑是够了，买入的逻辑是不足，而卖出的逻辑是多了。够自然不等于不足[呲牙] 赞 3



Fei 2021-12-08 08:23:36

在唐老师这里总能体会到，得到的比你想象的更多，总是超额回报。这也是为啥我们书房越来越好，唐门弟子越来越多的原因。您给的总是比想象中更多！感动！ 赞 3



潘宇超 2021-12-08 03:31:59

我也是喜欢看这种陪读，有书香气 赞 3



GH 2021-12-08 00:02:49

这两天的事让我越发感慨人生如投资，持股会有波动，跟随老唐学习的过程也一定会有曲折，无非是什么时间、在哪、以什么形式发生。我阻止不了所有意外，就像无法左右股价，做好力所能及之事，积极面对，坚持像老唐那样做对的事、把事做好，我坚信一定会有所收获[呲牙] 赞 3



大Free陈 2021-12-10 20:50:19

老唐面对波动的功力好厉害。我本周忙，周五晚上才来看经典陪读。发现后院被封，也看到那么多真挚的留言，虽然我之前错过加入后院，还是觉得感同身受。开心的是，看到了老唐面对波动时的镇定。老唐打造后院花的心血堪比找到一家好公司呀，还能做到如此淡定冷静安抚大家。看来跟老唐学好“面对波动”的功夫，不仅能获得财富也能笑对人生失意与无常！祝后院早日重开，也期待早日加入新的“书房后院”。 赞 1



一粒尘 2021-12-13 21:37:21

文是好文，但是，老唐写的核心五篇文章里基本涵盖主枝理念，已够用。

经典陪读：伯克希尔股东大会问答⑨文字版

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-12-07

收录于话题
#经典陪读 26 个
#2021年书房原创 155 个

前言：经过书房热心读者自发整理，经典陪读系列如愿改成文字版。

文中的下划线部分代表老唐当时所勾画的重点，其他部分为老唐当时的点评及部分朋友的精彩留言。

本系列已推送文章，请点击#经典陪读

原文：巴菲特：我们说过，在其他时候我们不会购买股票。这并不意味着我们会出售股票，但在当时的情况下，我们不会购买它们。

但实际上，我们不仅不推荐购买或出售伯克希尔哈撒韦，也不推荐任何其他特定股票。我们只是偶尔给出我们的观点，关于我们对股市水平的看法。

但我确实认为，如果你回去看看那篇文章，我想你会发现，我说过我一般更喜欢股票。

芒格：我确实认为，培养一种能够拥有证券而不感到烦恼的气质，那需要很长时间。我认为烦躁的性格是——它是长期表现的敌人。

巴菲特：如果你每天晚上睡觉前都想着股票的价格，那么在一段时间内，你几乎不可能在股票上取得好成绩。我的意思是，查理和我，我们思考的是它们的价值（而非价格）

唐朝：巴神说：某些时候，我们不会买，也不会卖，我们会持有。所以“持有≠买入”。



（注：向唐书房公众号发送“持有”自动回复老唐旧文）





唐老师好！最近段永平被访问时曾说到持有等于买入，他说也曾问过老巴，老巴说是事实，对于段永平的看法您怎么看？另外，段永平还说伟大的企业应该收藏，不要轻易卖出，像茅台他持有企业可能到100倍PE时，他才会看看发生了什么？与您50倍估值卖点的设定差距还是比较大的？

作者 41

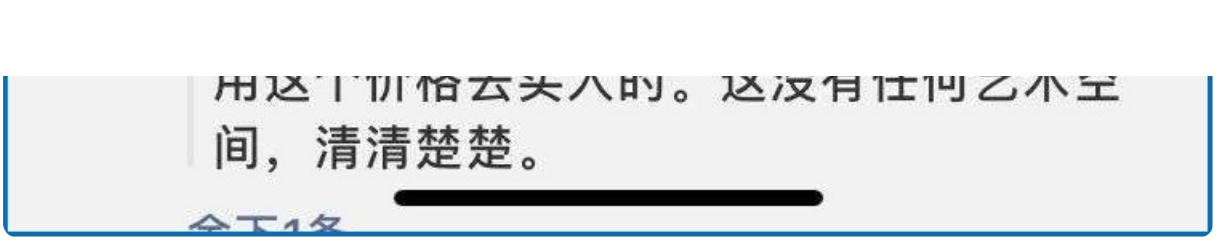
这问题我答过多次，摘抄一段以前回复给你：①段总所说的持有等于买入，其含义是你持有这个股票就意味着你放弃了等价的现金。在任何一个时刻，持有股票从数学上和用同等市值的现金去买入这个股票是一码事。这是一个现象，是一个事实，就是一个机会成本的概念游戏，不需要因为是名人所说，就看的多神秘。

作者 30

②但这实际上是一个太极。投资者平时关心的持有和买入之间的关系，并不是问他们在数学上等不等价，而是想了解现在支持我持有某股票的逻辑，是否同样支持我在目前这个价位买入。

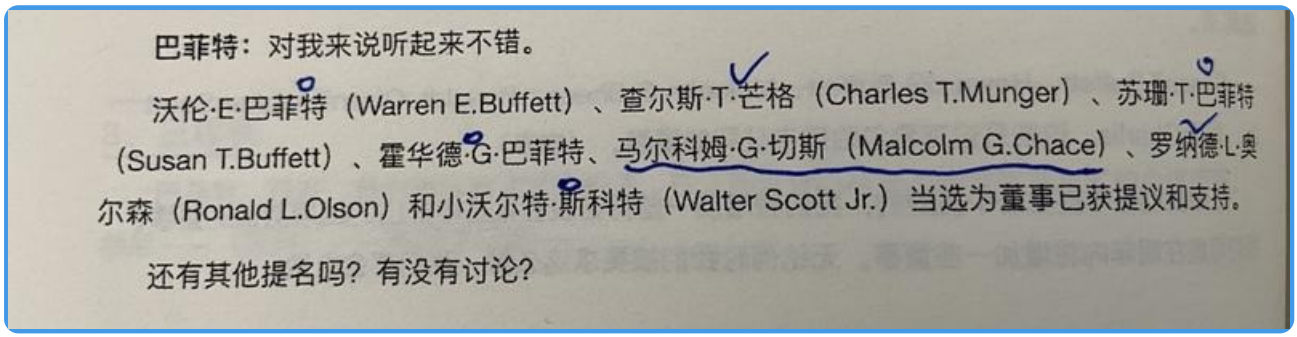
作者 48

③后面这个问题的答案，我2017年就写文章阐述过了（向书房发送“持有”即可提取），答案简单清晰，就是持有≠买入，买入要求更高一些。巴菲特本人也在致股东信里，白纸黑字写的清清楚楚:我们现在持有伯克希尔A股，但是我和查理不会愿意



2021年10月17日

原文：文字展示不便，上图



唐朝：伯克希尔董事会结构：画圈的巴神夫妻、长子及巴神发小（十几天前刚去世了），画勾的是芒格和他律师事务所合伙人。

划线的马尔科姆·蔡斯是巴菲特收购伯克希尔时原最大股东兼董事长的儿子，这家人是巴神入主伯克希尔最大的顺风车受益者——开始2003年股东大会问答。

2021年10月17日

原文：巴菲特：因此，我们相信金融市场上几乎任何事情都可能发生。实际上，聪明人遭受打击的唯一方式就是利用杠杆。如果你能避免它们，你就不会遇到真正的问题。

因此，我们非常厌恶杠杆，我们预计，在华尔街经营的聪明人中，有很大一部分人可能会在某个时候因使用杠杆而遭受重创。

这是一种强迫你做什么事的东西，它是一种能够终结你的东西，它能阻止你打出你的牌。我们所有的牌看起来都很好。但你必须有能力把它们打完。

对我来说，有趣的事情是——就拿垃圾债券的情况来说。2002年，有成千上万智商极高的人在华尔街工作，他们都有赚钱的欲望。

然后你看到市场上发生了这些不寻常的事情，你对自己说，你知道，这些人会不会是两年后或两年前以两倍或三倍或四倍的价格购买这些东西的人？他们都去度假了吗？你知道，他们是否失去了筹集资金的能力？

你知道，华尔街充满了钱，也充满了人才，但你仍然可以得到这些绝对非凡的波动。

我的意思是，这不会发生在奥马哈的公寓里，或者，你知道，麦当劳的特许经营权或农场之类的地方。

但令人震惊的是，这就是在证券市场上发生的一切。

你想要做的最重要的事情是，至少，你想要保护自己不被那种疯狂的行为所毁灭。

更好的状态是，当它发生的时候，你要准备好利用它。

唐朝：远离杠杆。

天远山高烟水寒：永远不要到遭遇破产风险的地方去！

2021年10月18日

原文：股东：我的问题是，对于今天购买股票的新投资者，你会建议他们购买低成本的标准普尔指数基金或伯克希尔 哈撒韦公司，为什么？

巴菲特：我们从不建议买卖伯克希尔的股票。但我想说的是，在提供给你的各种建议中，有一种非常低成本的指数基金，你不用一次把所有的钱都投进去。（老唐注：先锋SP500指数基金）

我的意思是，如果你在10年时间里定期积累一只低成本指数基金，我认为你的表现可能会好于你周围 90%的人在类似的时间里进行的投资。

唐朝：在十年时间段里定投一只低成本指数基金，你的收益会好于90%的人——熟悉巴神的人都知道，他推荐的是先锋Sp500指数基金。

夜无月：总有些声音会说“定投随着时间推移，其钝化效应会愈发明显，因为资金积累的越多，相对定投下去的金额，其所能起到的平滑成本的作用会越小”，这种观点听起来好像不无道理。

所以在实践操作中个人还是认为，指数市盈率超过一定倍数的话，应该止盈卖出，我现在预设的是18到20倍会卖出，当然不排除卖出后错过一波长牛，也不排除那一天还要很久甚至永远不会到来。

2021年10月18日

原文：巴菲特：好吧，我们会回顾历史，我们会说，“嗯，上个世纪有26个地震。”我们可能会假设下个世纪会有更多的数字，这是我们的天性。但我们不会假设50个。如果我们这样做，我们就不会承保任何业务了。

所以我们会——我们可能会假设更高一点。如果我自己给它定价，我可能会说，“好吧，我会假设会有30个，或者32个，或者类似的东西。”

然后，当我完成所有的工作时，我会给它定价——我会给它一个溢价，这样它就有了安全边际。换句话说、如果我认为32次的合理价格是100万美元，我可能会收取超过100万美元的费用，以保证安全。

我想在所有水平上都保持保守，然后我想在最后有明显的安全余量。我想，根据我对这个问题的理解，这就是我的答案。查理，你还想再加一句吗?

唐朝：巴神举例谈估值、安全边际和买点的毛估估模式。假设我们准备为加州6.0级及以上的保险定制一份保险单，合理估值，预留安全边际和买点的计算模式展示。

星光《BEYOND》：前段时间有人问茅台强大的溢价，是不是不需要这么大的安全边际？记得老唐的答复是：在估值的各个环节都给了一点，所以出来的结果不需要单独在给了。应该是差不多意思吧。

戳锅漏BearG：巴芒信奉assuming badly。

2021年10月18日

原文：巴菲特：是的，我们认为将风险最小化的最好方法是思考。（笑声）

你的想法是——你知道，你说，“我现在有60%的股票和40%的债券”，然后因为一些重大事件发生了，就说“现在让我们把它们的比例调整到65/35”，就像华尔街的一些策略分析师说的那样。

我的意思是，那纯粹是胡说八道。我的意思是，60/40或65/30——这根本没有任何意义。

你的默认头寸永远是短期的货币资金投资。当你看到任何聪明的事情，你就应该去做。你不应该试图达到那种（特定的资产配置比例的）目标。

我觉得这很有趣——我昨天刚读了一篇文章，我想是这样的。文章写道关于谷歌的这两个人，以及他们将面临的所有问题——因为他们每个人都将得到几十亿美元。

我的意思是，这是——我想我几乎想去霍 尔马克商店，给他们寄一张慰问卡。因为这篇文章说——他们有这个可怕的问题和那个可怕的问题，因 此他们需要律师，还需要资金——实际上他们不需要任何人。

这些人比那些来找他们的人更聪明。他们没有什么大问题，而且他们很有能力自己思考。

有问题的人是那些想把他们的服务卖给他们的人，并且要说服他们（谷歌二人组）他们有问题。

但是，当你谈论资产配置时，你看到的太多了——那只是推销。他们想说服你，如果你不知道如何确定 应该是60/40还是65/35，那么你就需要这些人。可事实是，在投资中你根本不需要他们。

唐朝：你不需要任何资产配置模型，那都是金融圈推销员骗你钱的。

三文鱼：也提到了，默认的头寸就是短期“货币资金”。

因此，也是不断把投资品和货币资金进行比较。

星光《BEYOND》：他们是贩卖焦虑的。

三文鱼：也不全是，他们也贩卖“复杂。太简单了，比如只定投指数基金，谁还会选择他们的产品。

伯涵：大类资产配置是个伪命题。

2021年10月18日

原文：股东：请想象一下，如果你年轻了30岁，而且你的投资打卡机上还有几个洞。如果你处于我的情况，你会在伯克希尔哈撒韦公司之外分散你的投资吗？

在这种情况下，你会如何选择投资顾问?或者就像查理在给基金会致辞时所说的，你会通过普通股的形式去寻找另外两家伟大的公司进行投资吗?

巴菲特：查理，你为什么不试试呢?

芒格：嗯，你当然要继续寻找（伟大的企业），这是生活乐趣的一部分。但我想说，这当中主要的教训是，你不太可能在一生中找到很多这样的机会。当你找到一个你真正思考过并有信心的机会时，请看在上帝的份上，要倾注全力。

认为拥有投资技能的聪明人应该拥有高度多样化的投资组合，这种想法是疯狂的。这是一种非常传统的、常见的

疯狂。所有的商学院都在教授这门课程。但他们错了。（掌声）

巴菲特：寻找其他投资顾问是一个棘手的问题。我的意思是，当我在1969年底结束我的合伙关系时，所 有这些合伙人都指望着我，因为我要给他们寄回一大笔钱，你知道，我觉得有义务至少为他们提出一些 （关于合伙企业的）替代方案。

我推荐了两个人，我知道他们非常好，非常诚实。不久前，我们将其中一人列入董事会，并在今天重新 选入了董事会——他就是桑迪·戈特斯曼（SandyGottesman）。另一人是比尔·鲁安（Bill Ruane）。

当时，我已经在投资界呆了很长时间，我只认识这两个人，但他们或多或少是我的同龄人。多年来我很 了解他们，也和他们相处了很长时间。

因此，我不仅知道他们的投资成果，而且知道他们是如何实现这些成果的，这一点非常重要。而我不了解现在这一代的投资经理。但事实是，以我认识的人的数量，在我非常活跃的时候，我也只能找到两个人，这说明了寻找优秀资产管理者的困难。

我几乎可以向你保证的一件事是，四处游说机构投资者投资的营销方式不太可能满足对投资能力的长期 测试，有时也没法满足对诚信的测试。

发现优秀的投资者并不是一件容易的事。我认为这可能取决于你时间的长短——你知道，你提到你有孩 子和生意，以及你可以花在投资上面的时间。

如果你对投资世界有所了解，并且对正在发生的事情有一 定的基础知识，你可以看到一些东西，你知道，就像我们几年前在垃圾债券上做的一样，或者像我们几年前在各种东西上做的一样，特别是当股票更便宜的时候。

你偶尔会看到一些你应该出击的机会。正如查理所说，这才是你真正要做的。我的意思是，这个房间里的一些人很多年前就买了伯克希尔的股票。而事实是，他们不需要多样化。我就是这样，查理也是。要知道的是，你只会偶尔看到机会，不会每天或每周都看到。

如果你认为你每周都能看到机会，那么你就会损失很多钱，因为人们会跑来告诉你，

唐朝：拥有投资技能的聪明人，去搞高度分散化的投资组合，简直是疯了——芒格

赚钱的投资者很多。但是能让你理解他赚钱背后必然性的投资者，很难找——巴神

人生不会有太多伟大的投资机会，所以能理解的伟大机会来了要下重注——芒格

那些每周都能看见投资机会的娃，注定亏钱——巴神

阿玮：伟大机会来了，不要害怕，不要迟疑，要下重注。

砺锋：市场永远有机会，重要的是把握机会。人生海海，只要在机会出现时把握住。

K.J：赚钱的投资者很多。但是能让你理解他赚钱背后必然性的投资者，很难找——巴神。

2021年10月18日

原文：芒格：做生意的好处是你不需要知道任何高等数学。

巴菲特：查理，了解高等数学可能是一种劣势。

芒格：是的，我想是的。因为你在寻找机会使用这个奇妙而复杂的工具。总的来说，这并不像仅仅使用简单的数学计算那样有效。

巴菲特：是的。当我母亲给我唱关于复利的歌时，我觉得我的数学才识真的没有必要再往前走了。（笑声）

唐朝：投资所需的全部数学知识其实都在小学阶段学完了。

我不确定小学数学是否包含开方和乘方，如果不含，那我将这句话修改为“投资所需的全部数学知识仅限于小学数学+复利计算”。

2021年10月18日

原文：当有衍生品交易时，特别是复杂的交易——普通的交易，也许人们不会遇到大麻烦，但当你有一个复杂的衍生交易，投资公司A的交易员在一边，投资公司B的交易员在另一边，他们记录了一笔交易——这肯定是他们两人之间的零和游戏——两人当天都在账簿上记录了利润——我从未见过在那一天，他们两人都输了——这会导致很大的麻烦。而且这规模绝对是巨大的，而且一直在变大。

我会告诉你，我知道一些公司的管理层有很大的衍生活动，而且他们并不关心正在发生的事情。

我们没有搞清楚通用再保险证券（Gen Re Securities）做了什么，我们做不到。我们试着不去想它，但我们也做不到。你知道，这还远不是，最广泛流行或最复杂的衍生品交易。

我们在所罗门也有同样的经历。但无论所罗门的数字是多少，在今天都会是一个很大的倍数。1991年的一个星期天，我们正在准备——或者说我们让律师准备——所罗门的破产文件。

原文：而世界--金融世界--在某种程度上是一触即发的。人们总想要抢先一步，赶在别人前面。

当你有大量的交易时，很多人只是模糊地了解，你正在创造一个潜在的巨大问题--可能会因为一些其他的外生事件而引发大规模的违约。这可能会对金融市场造成很大的破坏。

所以我们认为它们在社会上广泛使用是危险的。不过顺便说一句，我们自己也使用它们。你知道，我们让他们做抵押。我们从他们身上赚了钱。

但我预测，在未来10年的某个时候，你会遇到一些非常大的问题、这些问题要么是由人们在衍生品方面的活动引起的，要么是由这些活动在很大程度上加剧了这些问题。

唐朝：巴神2004年预言：十年以内会爆发因金融衍生品导致的大麻烦。事实上是四年后，2008年次贷危机席卷全球。

三文鱼：衍生品如同“地狱之门”，进去容易出来难。为了清理通用再保的衍生品，二老可是又花时间，又花钱啊。终于，还是从里面爬出来了。

二老尚且如此，我们还是绕着走吧！当然，首先我要有能力看见这些“坑”。

星光《BEYOND》：想到芒格那句话，如果我知道我自己会死在哪里，那这个地方我不去。

伯涵：做空之难在于，连巴菲特也只能判断必将发生，但不知道何时发生。

慧思书房：神预言。

2021年10月18日

原文：股东：早上好，先生。我的名字是Tony Ado，我来自新泽西州。

巴菲特先生，我的问题是关于企业估值和增长。在你的信中，你提到了用贴现率与增长率之差除以收益的折现公式。

但是如果增长率大于贴现率，如果我们使用这个公式，那么我们得到一个负数。有一种方法——我们称之为方法A——是有两个增长阶段，一个是高增长阶段，第二个是低增长阶段。

第二种方法，方法B，是估计公司第三年的收益，然后乘以平均市盈率，得出价格。

我不知道你用的是方法A还是方法B，如果不是，我想问一下巴菲特先生，如果增长率大于贴现率，你怎么估计一家公司的价值?

巴菲特：预测高增长率是非常危险的，因为你陷入了这个悖论。如果你说一家公司的增长率从现在到审判日将是9%，然后你使用7%的贴现率，你会得到一个无穷大的数值。这就是人们遇到很多麻烦的地方。

在很长一段时间内预测极高的增长率的想法已经导致投资者损失了，你知道，那是一笔非常非常大的一笔钱。

没有很多公司——只要看一看财富500强（Fortune 500），回到50年前——看看当时的公司，有多少公 司真正保持了远高于10%的增长率。

这不是一个简单的目标。当你上升到15%，你知道，这就更不可能了。

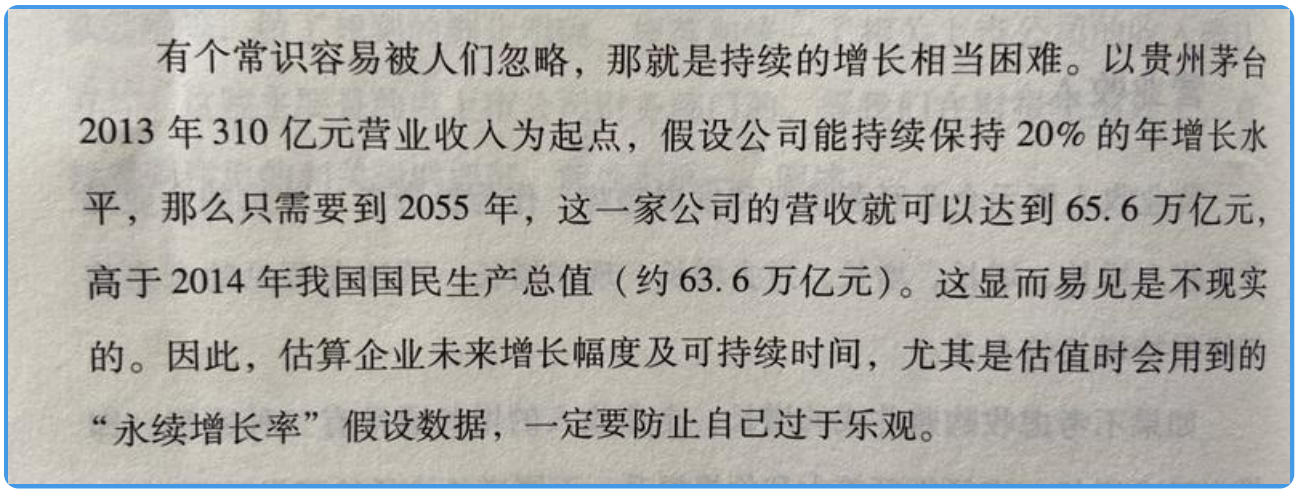
因此，预测高增长率确实存在危险。而查理和我很少——几乎永远不会——预测很高的数字。这样做会损失很多钱。

你可能会因此错过一些机会，但我还没见过有人能一直成功地做到这一点。这也是你遇到的悖论。

唐朝：投资世界里，很多人容易忘记“永续”两个字的威力，很轻易地就使用了过于乐观的永续增长率数据，这是大部分损失的来源。

这位托尼老师2004年就分享了“估计第三年的收益，然后乘以平均市盈率，得出价格”的估值大法，比我想出来的更早。

正如老唐在《手把手教你读财报：新准则升级版》224页（下图），提醒朋友们“估算企业未来增长幅度及可持续时间，尤其是估值时会用到的永续增长率假设数据，一定要防止自己过于乐观。”


有个常识容易被人们忽略，那就是持续的增长相当困难。以贵州茅台2013年310亿元营业收入为起点，假设公司能持续保持20%的年增长水平，那么只需要到2055年，这一家公司的营收就可以达到65.6万亿元，高于2014年我国国民生产总值（约63.6万亿元）。这显而易见是不现实的。因此，估算企业未来增长幅度及可持续时间，尤其是估值时会用到的“永续增长率”假设数据，一定要防止自己过于乐观。

墨凝于纸：巴神没点评第二种方法B嘛。

唐朝：没，他假装不在，跳跳跳，跳过去了。

苏呆子：我还特别好奇地去谷歌和领英搜了一下这个Tony，查无此人，我怀疑他是某个唐胖胖化名的。

2021年10月18日

原文：巴菲特：在投资界，情况更为严峻。但查理和我认为，最好的答案是拥有良好的企业，能够以通货膨胀的方式进行定价，而且不会有巨大的资本投资来应对更大的销售额。

几年前，我在我们的年度报告中用喜诗糖果作为一个例子，说明这种企业或多或少能够应对通胀，无论货币发生什么变化，它都能保持投资和价值。

不幸的是，在通货膨胀期间，大多数企业的实际情况都不会好。随着时间的推移，它们的收入可能会有相当大的增长，但他们不得不将越来越多的美元投入到业务中，只是为了保持竞争力不变。

你知道，最糟糕的一种生意是——让你一直把更多的钱放在桌子上，而不给你更多的收入。所以你需要的是能够反映通货膨胀的价格而不是反映通货膨胀的资本投资。但就实际回报而言，通胀是投资者的敌人。

如你所知，在这个国家以及其他六个国家，有他们所谓的“通货膨胀保护债券”——我们在美国称之为TIPS——在那里，票息根据通货膨胀进行调整——或者说，本金金额根据通货膨胀进行调整。

对于那些担心通胀升温的人来说，这是一项不错的投资。我认为，顺便说一句，我们开始看到它在这个国家升温。

查理？

芒格：是的，考虑到通货膨胀和税收，大多数人将从投资中获得非常小的实际回报。我认为这是世界上的一条铁律，如果在一段时间内，我们中的一些人做得比这更好，我们应该非常感激。

对通胀担忧的最大防御之一是，你的生活中没有太多愚蠢的需求。换句话说，如果你没有创造对消费品的大量的不合理需求，那么你对生活的变迁就会有相当的防御能力。

巴菲特：查理，我们可是在另一个房间卖消费品啊。（笑声）

在家里这样说是可以的，但是——（笑声）

芒格：在我们这不算数。（笑声）

巴菲特：我就知道。（笑声）

唐朝：如何应对通胀：让自己有很强的赚钱能力＆持有优质企业，那些不需要庞大再投资资本，且利润增长速度会超过通胀速度的企业——两句正确的鸡汤，倒是老芒格拆起自家的台，很熟门熟路。

老徐：有课代表帮忙解读一下吗？没看懂咋拆台了。

唐朝：伯克希尔股东参加大会有一个重要议程，就是购买伯克希尔控股或全资子公司的各种产品，类似于钻石首饰、私人飞机时段等等。

芒格在这儿说人们只有约束自己的消费欲望，不做或少做奢侈消费才是对抗通胀的好方法。巴菲特说他正在拆自家的台。

2021年10月18日

原文：巴菲特：我们不会为了平滑而放弃很多预期更高的回报，但如果你给我们一个选择，要么钱每周都会稳定的进入，要么同样的钱的现值以一种我们不知道何时流入的方式流入，那么，我们会选择更平滑的方式（前提是现值一样）。

但是，如果你给我们一个更高的现值、而波动更大的选项，那么我们将选择这个。而这通常是我们的选择，我的意思是，我们通常会有这样的选择。

市场中的其他人非常看重平滑性，而在我们看来，我们确实获得了不稳定回报（相对于平稳回报）的价差收益。

唐朝：如果预期收益一样，我们也喜欢更平滑的方式。但只要预期收益更高，我们丝毫不介意上下颠簸——2003年股东大会问答完毕，开始进军2004年。

三文鱼：在颠簸的路上，你会看到和别人不一样的风景。

小康时代：先看老唐的文章，再看老巴的就容易理解多了，老唐的文章是投资经典白话文。

星光《BEYOND》：只要价格低，确实性收益高，波动风险大点，没事，法定待遇。

2021年10月18日

阅读原文



Vivian 2021-12-08 00:13:26

我来补充一下这一期（第九期文字版）内容对应的书中页码：1、第二册226页 2、第二册193页 3、第二册326页 4、第二册324页 5、第二册323页 6、第二册314页 7、第二册312页 8、第二册310页 9、第二册304/305页 10、第二册302页 11、第二册296页 12、第二册285页

赞 70



邢少杰 2021-12-07 20:24:19

老唐，后院还能解封吗？[捂脸]感觉脱离组织了。

赞 152

作者

同类问题回答一个，大家不要重复提问了。后院被永久性封禁了，预计不可能再解封了。下一步怎么办，还在思考和摸索，暂时没有成熟方案，大家稍安勿躁[呲牙][胜利]

赞 504



荆棘鸟 2021-12-07 20:34:30

哎！被隔离在书房外的一天半，整个人都不好了，失魂落魄，像丧家之犬。老公说我像失去至亲一样悲哀的无以复加。快得精神病了，唐朝老师救命啊！ 赞 125

作者

淡定淡定，这不是还在呢嘛，会有解决办法的。耐心等待耐心等待。 赞 179



Ocean 2021-12-07 21:11:30

感谢老唐！请问上海机场这两年亏损ROE为负，是否可以因新冠这类的不可抗力而豁免ROE连续3年大于15%的择股条件呢？ 赞 12

作者

roe是个路标，是个指示牌，不是个选股条件。当我已经看到目的地了，我就不怎么关注路牌了，我直接研究那块地。 赞 156



素菊 2021-12-07 21:21:09

11月2日是一个特别的日子，那天我与唐老师互动交流后，Lucy.lu在我的的贴子下面问我，有一个后院同学的微信群，学霸都在那里，大家经常一起交流学习，问我愿意不愿进去。我说“我愿意”[愉快]进群后，很快与同在广州的燕南飞联系上了，并于11月7日相约见面，遛娃。当我将这次见面发在后院时，引起了很多同学的共鸣，大家纷纷要求进群，引起了群内人数的爆涨；然后若兰吹起了广州集结号,广州的同学(含中山的星光)于11月28日又进行了一次比较大的线下见面会,这次见面在后院分享后,又吸引了一大批同学进群,想想我们群内的同学在合适的时间找到了后院的后院，真的是非常非常幸运。而这所有的一切，都源于唐师平时对我们的尊重和关爱，此时无以言表，感恩感恩！[玫瑰][玫瑰] 赞 131



uta 2021-12-07 21:17:42

老唐，小企鹅从合理估值就开始买，一直买到低估时已经没有仓位了，吸取教训，茅台想要等低估才买，结果没有买到，是不是每个公司的估值买点独立考虑，而不是统一为合理或低估买？ 赞 17

作者

这个东西，没有不负如来不负卿的两全法。无论哪种，都有利有弊，享受其利，承受其弊，不要坏了心情就好，反正最后都是赚，哪种赚的多还真不好说。但若是想两头逮住，通常可能反而会更糟。 赞 129



道法自然 2021-12-07 21:34:41

老唐 您好，分众传媒董事长江总的微博每天只有广告，粉丝有1000多万，每条广告下都有大量评论，评论内容都是对广告产品的好评，这在微博生态环境里很不正常 有人质疑是买粉丝和评论。这对于评价公司管理方面是不是存在不坦诚的情况，是不是公司的风险，您怎么看 赞 9

作者

我没啥看法。我倒是很敬佩他每天发广告[偷笑]一个董事长发一次广告不难，难的是发一辈子广告。发一辈子广告虽然很难，但还不算最难，最难的是他只发广告，别的啥也不发。 赞 102

道法自然

但是，只发广告还那么大关注量和好评率这就是造假呀，会不会运用到公司管理上，这影响我持股信心了 赞 8

作者

你就没想过，是发哪家广告，哪家的员工来点赞和评论？ 赞 106



烟火清凉 2021-12-07 21:07:44

萌新想问下什么是后院[破涕为笑] 还有老唐经常发的像朋友 圈一样的截图是哪里[破涕为笑] 赞 19

作者

老唐建立的一个供书房老友聊天的免费小圈子，前后运行一年半，积累了大量宝贵的资料，结果这两天被封杀了，从世间消失了。 赞 98



天好的好 2021-12-07 20:33:31

老唐太宠粉了，又给了文字版又给了图文版。必须赞赏走一波。[强][强][强][强] 赞 67

作者

大家值得宠[呲牙][握手] 赞 95



Harmonic 2021-12-07 21:22:26

唉，大喇叭小喇叭还没看完呢，就看不到了[流泪] 赞 22

作者

唉，好像就是那个破喇叭触发的大闸蟹。但是我怎么想也想不通，那有什么敏感的[衰] 赞 93



燕南飞 2021-12-07 22:19:53

昨晚做了一晚上的梦，梦中想再次进后院，可怎么也进不去，急得满头大汗，惊醒了，发现是梦。复又接着睡，惊悚的是，又进入了同样的梦境中，想要入后院而不得其法，反反复复中，到6点闹钟响了，哦，该起床了，起床后或许一切都会好起来，结果中午又接到悲痛欲绝的消息……

赞 44

作者

别急，会解决的[玫瑰]你还有个广州群暂且混着，情况比其他地方的朋友好多了[呲牙][握手] 赞 86

燕南飞

嗯嗯……静候佳音！[抱拳][抱拳][玫瑰][玫瑰]是啊，幸好我们大伙提前联系上了，此刻正在抱团取暖呢！[呲牙][呲牙] 赞 24



海中舟 2021-12-07 21:54:12

老唐，你全部身家都买股票吗，你不进行资产配置吗 赞 6

作者

几套房子不算，所有的金融资产除了几十万家用不动，其他都在股市。是的，我不搞资产配置。 赞 75



安然 2021-12-07 20:36:25

以后估计再难有这种大规模陪读了吧 赞 12

作者

这个不一定，老衲法号乱来[偷笑]连我自己都不知道明天会干些啥 赞 66

安然

读书，进入股市，遇到唐书房，进入后院，读更多的书，回望过去一年，在某些方面自己已经是肉眼可见的变化，这些都得益于唐师潜移默化的教导。我不愿把唐师比做孔子，因为孔子一生坎坷不平，我觉得唐师更像蘧伯玉，是一个谦谦君子。

赞 11

作者

汗颜，你打击到我了[偷笑]最后这人是谁？那个姓怎么发音？[捂脸][捂脸] 赞 24

安然

qu，好吧，破涕为笑 赞 3



周玉兰 2021-12-07 21:17:10

在这里还能见到老唐，心里稍微踏实点了，可惜了后院那些珍贵的精华帖，和我收藏的帖子。好想念老唐及老唐在后院的三千佳丽[流泪]，想念在后院时其乐融融的欢乐氛围[流，泪]，相信老唐不会扔下我们的[加油][加油]

赞 64



YongHua_Zhu 2021-12-07 21:03:02

曾经，后院最后一天的帖子摆在我面前，可我没有珍惜，打算晚点再看，直到失去了才后悔莫及，人世间最痛苦的事莫过于此[晕]

赞 64



柔 2021-12-07 21:59:10

后院没了真是很失落，习惯了每天上去看看唐师，看看大家发的消息，都成精神支柱了 赞 34

作者

淡定，正在找办法解决??

赞 61

戚奔 2021-12-07 20:45:59

唐老师，您好。您的三大原则中利润是否可持续，是指可以持续多久呢？按照20倍的市盈率理解，应该是指能够持续20年。但是谁能看到20年之后的事情呢？巴菲特也说30年前的世界最大的20个公司，现在一个都不在最大的20家内。您怎么看这个问题？

赞 4

作者

一般来说，就是尽可能远地看不见被颠覆的可能。至于尽可能是多远，倒没有必要去追求一个年份，你又不是一次买入就封箱再也不能动了，可以随着时间的推移，随着知识的加深，真看见风险再调整就是了。

赞 57



王瑞泽 2021-12-07 20:55:09

看到雪球在微博的官方账号发了也在学巴菲特历年演讲合集的书，感叹老师的影响力之大。想象未来大几十年后老师继续在这里为我们布道，台下的我们已经都成了一帮不需要为金钱费力，只做自己喜欢之事的人时不禁自喜。愿书房常青，后院的小伙伴们尽早搬入新家。

赞 51



文禾居士 2021-12-07 20:59:37

老唐，说实话，我一直不懂啥叫做空，啥叫做多。因为我一接触股市，就从你这开始，还单纯的很，不懂任何其他流派的知识。[囧]

赞 15

作者

[呲牙][强]

赞 16

文禾居士

就像从小就在寺庙长大，就不会被外面红尘迷惑一样，只专注本分的念经。[合十]

赞 9

作者

据说这种小和尚，一般在第一次下山的时候，就会被满大街花花绿绿婀娜多姿的“老虎”迷住哦????

赞 50

文禾居士

那我就三五年内躲在书房里不出去了。吃透书房里的真知后下山，所向无敌[得意]

赞 21



玉削 2021-12-07 21:03:19

辛苦老唐和各位管理员了。谨言慎行，从我做起。从今天起，赏花赏月赏秋香[色]期待大家重聚之日[社会社会]

赞 47



fjc 2021-12-07 22:00:13

在后院里难得看到很多志同道合的人，更难的的是经常能看到唐老师。在后院唯一的一次互动，唐老师回复我会不会想成都的家，说“家是family 不是house，家人在哪，家就在哪里。[大哭][大哭][大哭]”

赞 46



大黄 2021-12-07 20:58:34

怕自己水平不够，总想在书房和后院多学习一段时间再留言。没想到后院突然就被关了，收藏的那些东西也看不到了。已经习惯了泡在后院，这两天有恍然若失的感觉。真心希望老唐能在新的平台继续陪伴我们。感恩遇见。

赞 46



周丽霞 2021-12-07 20:47:47

老唐好，我现在港股通腾讯比较多仓位，沪深打新收益明显变少[偷笑]，是否建议直接开通港股账户？是否很麻烦哦。关键账户里没啥钱[偷笑][偷笑]

赞 5

作者

开港股账户不麻烦，麻烦的是怎么把钱汇出去，以及怎么把钱汇回来。没啥钱就别折腾了吧。

赞 44



MICHAEL 2021-12-07 20:22:48

沙发？[呲牙]

赞 16

作者

bingo，猜对。书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][握手]

赞 19

MICHAEL

唉，今天内心被捞空后难得的开心事.[委屈]静候老唐的下一步安排.

赞 43



王小磊 2021-12-07 21:48:58

来书房两年多了 没发过言 后院突然不在了 和大家一样 不习惯 以后还是跟从前一样 多点赞 多打赏 虽不常发言 但一直都在 老唐做的事情很伟大 也一定是会创纪录的 这种感觉很难跟周边的人去描述 可能是现在身边喜欢阅读并阅读一切的人太少了 缺少了相应的知识基础和阅历 无法理解这些 但我知道这是对的 会随着时间大放异彩的

赞 42



秋本明 2021-12-07 21:28:46

我感觉唐老师临危不乱也是因为做到过很多次，我敢说您第一次靠认知赚钱的时候也是紧张的。以后就回归平淡并越来越自信了

赞 23

作者

那必须滴[偷笑][强]

赞 40



宁静 2021-12-07 21:47:29

从某球到唐书房，老唐已经陪伴我七年，大哥也叫了好多年，不是家人胜似亲人，今天才突然惊觉，分开如此容易。

赞 39



7W 2021-12-07 20:35:35

习惯了后院陪伴，没有后院心里好空落

赞 39



XiaoTeng 2021-12-07 22:17:05

想说一句感谢！虽然老唐的文字基本上会伴随我每一天，但其实很少发帖或留言，主要是自己也在学习和成长中，人也比较内向，生怕说错什么或是有什么不专业之处。但老唐的文字，不论是硬核知识，还是为人处世的态度，或仅仅是家长里短的小事分享，都实实在在影响了我，能够给我带来成长和温暖。我也希望，一切都是暂时的，总有一天会重新回到那个温暖的后院里。

赞 38



杨明 2021-12-07 21:33:29

其实吧，有书房这片乐土我就很满足了！这里毕竟留下了5年美好的回忆，老唐就是良师兼益友，科普投资知识真可谓呕心沥血，书房老朋友心知肚明，风轻云淡时经常拉家常，分享生活中的乐事，以及读到好书时喜不自禁，并迫不及待的分享给我们。好多人称老唐为贵人，其实我心里也是这么想的[偷笑][偷笑][偷笑]

赞 36



悬崖虎耳草 2021-12-07 22:35:48

昨天后院突然被封，下午整个人浑浑噩噩的，到今天都没心思上班，昨晚一直想着后院也失眠了，切实感受到要珍惜眼前的美好，现在后院志同道合的书房读友就像班级的同学一般，在唐师这个班主任传业授道下一起为了理想、改变命运而努力，今天留言区看到唐师的回复，更多的是心安与感恩，在未来我要更加努力学习，让自己配得上现在

这个大时代的股权馈赠，相信缘分能让后院的同学重新相聚，最后感谢唐师，在不算晚的时间能遇上你，遇上唐书房！

赞 30

作者

没事没事，困难都是可以克服滴??

赞 35



u are hero 2021-12-07 21:07:31

看到有人留言可以听本文，不知道如何操作，有明白的，回复一下，谢谢各位[抱拳]

赞 12

作者

右上三点，到微信读书里听。或者直接选择全文后，点“朗读”

赞 35



黄鸿志 2021-12-07 21:03:28

老唐创造性的解决了周期股的估值，令在下十分佩服。用过去十年平均利润，估算企业合理价值，可以做到相当准确了，毕竟过去的利润是已经存在的，做做简单的平均计算就可以。但有一个问题我没有想明白，比如企业经营开始进入下行阶段，假设明年开始煤炭价格开始下跌，如果还是用过去十年平均利润对企业进行估值，是否会存在卖点设置偏高的情况？请问老唐对这个问题怎么看？

赞 7

作者

这要看你对这个下跌是永久性下跌，还是周期性上下波动过程中的下跌。如果是前者，可能就不能用了。

赞 35



西贝 2021-12-07 20:25:18

唐大哥定投指数存量资金分几年投入比较好

赞 10

作者

就是以前存的钱如何投

赞 4

作者

这个主要看每个人的波动承受能力和准备开始时指数的估值，波动承受能力越强，开始时面对的估值越低，越倾向于一把梭。反之，波动承受力越弱，开始是面对的指数估值越高，越倾向于多分几份。没有一刀切适合所有人的答案。对我个人而言，只要指数低估，我通常会一把梭。

赞 35



成晓明 Teresa 2021-12-07 20:35:02

老唐要保护好账号，市场凶险，你要多陪我们有一段[加油]

赞 31



胡健军 2021-12-08 10:21:30

不敢当面打扰老唐，因为最近联系老唐的同学一定很多。但希望老唐不要难过，更不要失望，生活中的意外情况用长期视角来看，只是一个小小的疙瘩。最大的期望是永远陪伴老唐以及书房的各位同学。

赞 30

作者

[呲牙]说得好，谢谢你[握手]

赞 16



巴菲唐施洛 2021-12-07 20:40:42

昨天晚上做了一个梦，梦见了我中学时期的历史老师，我只是想找她上课，但是突然她就消失了，怎么找也找不到，急得我满头大汗……早上醒来之后反应过来，原来不见的是老唐和朋友们[流泪]

赞 30



舒克和贝塔 2021-12-08 11:12:37

只有我一个人没进后院吗……[囧]

赞 11

作者

不是。书房约50万关注者，常读关注者近20万，后院只有5000人左右的容量，也就是说其实99%的人都不在后院，只是今天留言区主要是后院的人发感叹，所以你感觉似乎大家都在[呲牙]

赞 29



w 2021-12-07 21:24:38

封了也不需要个理由吗？ 赞 6

作者

说“有涉zhen言论”，完毕。你能怎么办呢？ 赞 29



水玲珑 2021-12-07 22:33:33

一日不见后院，非常想念。再想被消失理由，到底意难平。唐书房可要好好地在呀。 让上帝的归上帝的，凯撒的归凯撒。莫论Z事，只谈风月[流泪][流泪][流泪] 赞 18

作者

[握手][咖啡]晚安，碎觉觉，一觉醒来，世界又会那么美好的[呲牙][玫瑰] 赞 28



功不唐捐 2021-12-07 20:35:21

老唐，后院里面有很多很有价值的精华帖，不知道有木有人整理过[可怜][可怜][可怜]我经常会回去翻看学习的，现在都看不了了，肿么办[流泪][流泪][流泪] 赞 28

作者

没有办法了。 赞 19



龍 2021-12-07 21:47:50

没进去后院 后院是不是很多东西都分享在书房拾遗了 赞 10

作者

是的。 赞 26



cy 2021-12-07 20:34:58

虽然默默观看不发言，但感觉夹头一路有人在陪伴，一路并不孤单，突然没了陪伴，顿感失落和孤单。

赞 24



一无所有 2021-12-07 21:58:34

读的是网上卖的共三册的价格在200左右的伯克希尔股东大会问答吗？ 赞 2

作者

盗版商也是内卷的厉害，据说现在只卖几十元了。我买的时候是一百多 赞 23



□鱼儿 2021-12-07 21:45:30

没有了后院，顿失依靠，没有了组织，失魂落魄[流泪][流泪][流泪] 赞 23



守候ing 2021-12-07 21:45:26

后院没了心里空落落的，期待新的后院回归，重现唐门团伙辉煌[加油] 赞 23



慢慢游泳的 （鄭） 2021-12-07 21:35:23

每天空暇时间到后院，和大家一起交流学习已经成为一种习惯了。现在没了，心里空落落的[流泪] 赞 23



万事胜意 2021-12-07 21:25:38

几日不见如隔三秋，这就是老唐的魅力所在[偷笑] 赞 22



大草原wxz 2021-12-08 10:03:30

后院失联，就像失去至亲至爱一样，一点都不夸张，每天必看后院，一群志同道合来自五湖四海朋友在一起久了，没想到分开了难舍难离[流泪][流泪]，虽然自己很少发言，但一直都在，希望老唐和管理员们，大师兄们，让我们早点团聚！期待，等待ing 赞 18

作者

大家正在寻找处理办法，别着急[呲牙][握手] 赞 21



秋本明 2021-12-07 21:26:47

波动风险不是真正的风险，所以所谓的贝塔系数就是扯谈，只要我们有面对股价波动的能力，就可以无视波动。 这种能力来自于 1.自己下过功夫的研究并形成逻辑自洽，即可以通过真实的数据和一些大概率的底层逻辑证明企业业绩的可持续，可增长 2.性格适合 3.理解企业以后的买入价格适合，即买入价格要便宜，要保证自己最起码花6块钱买10块钱的东西（花的钱不能超过10，此外6-9取决于公司的确定性和未来有数据有底层逻辑能证明企业利润可持续可增长的乐观程度） 4.以前有证明自己认知变现过的经验，即所谓的阅历，就是说你以前靠前3点赚到过钱，且赚到过的次数越多，你就越自信，因为你做到过，且做到过很多次。 以上4点都可以做到，我就可以自信的告诉你，即使股价跌10倍，你也不会有啥脸红心跳，反而越跌越高兴越贪婪[呲牙] 赞 13

作者

啥叫“股价跌10倍”[坏笑][坏笑][勾引][勾引] 赞 21



知易行难 2021-12-07 21:23:30

唐师，我想问一下，估值大法中，净利润用最近4个季度的，还是上一年年底的。或者，3-5年净利润平均值？我比较笨，手把手读财报。前100页，两个版的，都看了，好几遍了。还感觉不懂，又回去看[流泪][流泪] 赞 6

作者

一般纠结到这个程度，你就选最低那种净利润就行了。 赞 21



RAY哥 2021-12-07 21:11:35

读书计划已经制定完成了。唐书房是从2016年开始发文的，感谢热心读者下载了之前的文章连同留言。打印了十几本。现在我每个月月初会下载和打印上个月的文章。读书计划就是在手机上泛读当月发表的文章，精读上个月和过去5年的该月份的老唐文集，正式出版的书籍做为资料查找之用，在喜马拉雅上订购了巴芒演艺的音频，每天上下班都听一集。然后相关企业的财报再读一读。这样的读书学习计划，成为合格的价投，有机会吧[调皮] 赞 21



老丁 2021-12-07 21:09:26

老唐 这本伯克希尔股东问答 哪里可以买得到呢？ 赞 2

作者

某著名盗版平台，随便一搜一大把，而且降价巨快，和我买的时间比，对折了。 赞 21



宸霄 2021-12-07 20:55:49

老唐，你觉得如果企业的董秘或者财务负责人，最接近公司的管理层辞职了，是因为公司有哪些隐患么？如果你买的企业出现这种情况你会因此而对企业重新评估么？ 赞 5

作者

这个无法一概而论。会。 赞 21



海斌 2021-12-07 20:46:08

巴菲特的投资体系能容纳高研发支出的医药公司和仍在亏损的公司吗？定性分析商业模式管理人员感觉没什么句题，定量只是估值方法不一样。 赞 2

作者

关键是有没有能力预测其未来的盈利能力，如果能，那就可以用。如果不能，那就没有办法用。就目前而言，我个人自认没有这个能力，所以也没有覆盖。 赞 21



司空 2021-12-07 20:34:16

情绪总是受到环境的影响而起伏，做不到老巴的内部计分卡，老唐可以给点建议吗？[捂脸] 赞 2

作者

给不出，情绪只有你自己能控制，别人木有办法啊。 赞 19



云殇念 2021-12-07 20:56:15

唐师不倦的投资教育工作让天下没有难做的投资，点赞 赞 18



心的方向 2021-12-07 21:05:31

但愿唐书房能一直陪伴我们一起成长，真心感谢老唐！ 赞 17



LY 2021-12-07 21:03:36

请问老唐，金融资产中那些一旦放进去就不能再改变的科目，这个规则的范围是在笋子粽子瘫子三者中是吧？但遇到某些情况，还是需要在小股投资、长期股权投资和子公司并表三者间（强行）改变对吗？ 赞 6

作者

是， 对。 赞 16



非鱼非我 2021-12-07 22:00:34

前段时间读段永平雪球问答录我也觉得持有=买入有点偏激，当时想的是可能因为他们是大资金，进出不太容易，所以持有=买入。目前感觉还是老唐的低估买入，高估卖出，中间持有最合心意。守财读了一遍，有些概念还是有些模糊，看财报还是有点无从下手，我应该怎么办[撇嘴] 赞 6

作者

慢慢来，都有这个过程的。 赞 15



idealist 2021-12-07 21:52:54

不知道唐哥如何看待牧原呢？ 我当初卖了手财，第一个割的就是牧原，虽然亏很多，不到40就割了。但当时的想法就是现金和短期负债多。牧原涨到60还后悔了一阵[流泪] 赞 1

作者

没研究过，没有看法。 赞 15



懵懵懂懂悟悟 2021-12-07 21:17:10

唐老师您好！这本伯克希尔股东大会问答配上您的中翻中太精彩了，感觉唐老师把重点都发出来了，请问下还有必要在买书回来看吗？还是看您整理的就可以？谢谢唐老师[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 7

作者

都可以，看你自己的时间安排吧。 赞 15



sunshine 2021-12-07 21:25:01

唐朝老师，“一日不见，如隔三秋”，已经习惯每天去后院 赞 14



王建民 东芝复印机 2021-12-07 21:48:26

这两天刚好在出差的路上，书房后院被封搞的我心神不宁，这次真正体验了一把，拥有时没有好好珍惜，失去了才知道后悔！ 赞 13



大漠黄沙 2021-12-07 20:22:54

[胜利][胜利][胜利]

赞 13

作者

三只小手坐板凳，黄花梨板凳，您上座。朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，慢慢看，不着急~[呲牙][胜利]

赞 13



轻轻叶子青青 2021-12-08 08:57:34

老唐，分众2020年报P177，权益结算计入资本公积约7600万，对应的股票7700000股，对应的每股价格是9.87元，是这么理解的吧？这9.87的价格是怎么来的？ 股权过户日2021-1-8整天价格都在这个之上，之前一天的收盘价10.21。对不上啊

赞 3

作者

规则是以授予日的收盘价记录为费用。这部分股权的授予日是2020年12月31日，9.87就是当日收盘价。

赞 12



卢鑫 0230a 2021-12-07 20:41:06

乍一看 以为今天推送了俩条 原来是文字版和图文版 为了兼顾大家的阅读方式 老唐和同学们费心了 再次感谢！ 必须都打赏

赞 12



尽痴狂 2021-12-09 10:14:01

老唐，我买了你新旧版本的手把手教你读财报。封面都强调财报是用来排雷的。那它能不能用来作为选股依据。我阅读速度很慢，不想花大量时间读完一份年报后得出的结论是这玩意买不得。

赞 1

作者

那很遗憾，“花大量时间读完一份年报后得出这玩意买不得”是经常有的事情，是投资道路上最重要的决策[呲牙]

赞 11



德 2021-12-08 08:00:14

后院起火后昨天晚上睡觉都不香了，早上起来头都昏昏沉沉的[撇嘴]，逛院子是每天重要的事，突然间手足无措啊

赞 10



行走天涯 2021-12-08 01:27:48

老唐好，今晚上课到12点，下课后意外看到书房有文章发，不管多晚也要看完。因为阅读老唐的文字、就觉得我们没有分开，心里就会踏实一些。平时不发言，是怕提不出有价值的问题，一直默默学习。后院突然消失，这两天魂不守舍、寝食难安，您是我们的主心骨定盘星，期待我们新的家园！

赞 9



珂良 2021-12-07 21:45:06

太感谢帮助整理的志愿者，提供了两个版本

赞 9



朱慧明 2021-12-07 21:27:08

谢谢唐老师的无私付出，希望书房可以陪伴我们一路走下去！

赞 9



卢鑫 0230a 2021-12-07 20:36:42

先赞一个 这种格式好 适合我这样近视的人看 一般先听一遍 有个大概印象 再仔细看 还可以反复听 谢谢书房的同学们 用心了

赞 9



穿过迷雾 2021-12-07 20:34:24

唐师的精神食粮又来了，必须赞赏啊。虽然一直提不出有深度的问题，但是还是有点进步了。关注唐师三年多了，但从去年才开始真正走心学习[捂脸]能向唐师学习，三生有幸啊。[抱拳][抱拳][抱拳]希望能习得唐师一二，慢慢变富。

赞 9



老虎 2021-12-08 08:12:14

投资这条路上摸索了很久，也走了不少弯路，始终感觉懵懵懂懂不得要领，眼看望断天涯路的时候，几个月前不小心误入老唐的深山老林，一开始是乱花渐入迷人眼，看着到处都是宝藏；后来是为伊消得人憔悴，一篇一篇旧文读过来，手不释卷茶饭不思；最后是蓦然回首，终于认清了投资的本质，有种豁然开朗之感。感谢老唐！让我喜欢上了投资，更喜欢上了阅读，老唐的读书清单也是个宝藏，这几个月来不完全统计的自己的读书清单，任俊杰老师的两本雾系列（均读了两遍），伯克希尔股东大会第三册，巴芒内部讲话，巴芒演义，穷查理宝典，还有其他文学类书籍若干，特别是想提一下叶嘉莹的书，我之前其实读过先生的书，没想到老唐也喜欢，深感共鸣。总之，遇到老唐，人生之幸！感谢陪伴！ 赞 8



cheungbin 2021-12-07 22:07:34

前路光明，过程可能就必将曲折吧。到处都是A3、A4纸，有点难，逐渐习惯吧，不抱怨，想办法，因为中国人民寻求幸福生活的决心是坚定不移的。 赞 8



万事胜意 2021-12-07 21:20:19

太可惜了，收藏了很多知识，这下都没有了。 赞 8



天阳 2021-12-07 21:02:36

人生不会有太多伟大的机会，把握住一次就行。 赞 8



多看一二 2021-12-07 20:40:06

老唐还真是宠粉，还真是弄了一个文字版，一个图片版[天啊] 赞 8



海海岁月 2021-12-07 22:00:36

后院同步被封的时候刚好想明白一个问题，如果持仓标的下跌的时候不知道该买还是该卖，那么意味着其实压根不懂换言之就不该持有。稍微疏散了一些惆怅情绪，希望早日回归大家庭。[皱眉] 赞 7



秋本明 2021-12-07 21:40:32

唐老师对于周期的估值方法对于一些规模快速扩张的会过于保守，观点来自于《学会估值轻松投资》但是就像老巴说的增速这个东西不靠谱，所以保守一些也没有坏处，不做错比错过好。 赞 7



周国文 2021-12-07 20:59:20

很多人纠结买入和持有的关系 其实想明白一个问题就不会有这个疑虑 投资本质就是将现有资金换取未来更大确定性且具有合理收益的脑力劳动。 问题来了如何找到确定性，且看到合理价格。 赞 7



尹基露 2021-12-09 06:17:49

看到这么多后院同学留言有点泪目，书还没有跟完。后院在的时候总觉得要追着老唐看书速度一直跑一直跑，突然没有了，时间都不知道用来干什么了[流泪][流泪] 赞 4

作者

[委屈][玫瑰] 赞 6

尹基露

期待团伙再聚之日，随意看着老唐插科打诨，真的很安心[玫瑰] 赞 3

作者

[握手][拳头] 赞 5



Linda 2021-12-09 03:22:51

股市小白，幸运的是入股市不久，就遇见了唐书房。感谢唐老师！能让我在这里默默学习！请问唐老师，港股通证券组合费是什么费用？每天都会在证券账户里扣两三毛三四毛的，然后我买的小企鹅的股价从买的时候的464涨到现在的472，在这期间我都没有操作。希望唐老师能帮忙解答，感谢！

作者

回看书房拾遗第11期

赞 6

Linda

找到了，感谢感谢！

赞 1



Vivian 2021-12-08 00:17:52

哎！终于看完这期陪读，看到留言区学友们焦急的留言，我也想起早上进不了后院的焦虑心情，好在及时看到了老唐在新后院的留言，心情才稳定下来。目前很安定，好好跟进陪读，等待新后院的建设完成。老唐实力宠粉，哈哈。

赞 6



Max Wang 2021-12-07 22:49:22

芒格有一个话说的我特别赞同—“现代金融学是巫术”。我整个大学和研究生都被这个“巫术”搞的心神不宁。 传统资产配置为什么错？因为它在用有常去解释无常。 不应该是 return/risk 而是 capability of generating future cashflow（带来未来现金流的能力）/certainty （对这种能力的确定性）有太多的因果没有办法被“risk”这个数学概念解释。原因是人类对世界认识的有限，却自以为是地拿一堆数给了“无常”定义。

赞 6



老不舞 2021-12-07 21:05:00

第5都还没看完，这真是痛并快乐着，好文字越多看着越快乐，腾出时间看看看。 文字版更友好，复制粘贴，再也不用手敲一遍了，不过也就失去了认真一个字一个字读一遍的强迫性。不过，用复制粘贴，整理，来强迫一下吧。感谢老唐！感谢做文字整理工作的同学[抱拳] 期待新后院[合十]

赞 6



Think 2021-12-08 23:08:23

后院这样的体量，在星球既不提供收入又耗费服务资源的确实不是他们目标用户，每发一篇这个人工审核量就受不了[呲牙]

赞 5

作者

这个问题确实存在，是我考虑不周[撇嘴][委屈]

赞 4



陈志明 2021-12-08 18:55:55

巴菲特说：“赚钱的投资者很多，但是能让你理解他赚钱背后必然性的投资者，很难找。”我折腾很多年，直到今年才进书房，很羡慕那些早到的！

赞 4

陈志明

唐老师，我正好也在广州，能否精选这条留言，让燕南飞、素菊等人看见拉我入广州群？我微信307634426，谢谢

赞 5



Andy 2021-12-08 08:12:39

这两天虽然依旧按照之前的节奏读书学习，但始终会有种若有所失的感觉，不知不觉后院已经成为了我的一部分，感谢老唐！期盼着大家早日重聚…

赞 5



Fei 2021-12-07 22:45:41

对于优秀的投资人来说仿佛天生有种能力就是忽略眼前的波动，因为他们能看到更美好的未来。为了更美好的未来，能承受更大的波动，也是一种选择吧！目前，我趋向于这种选择。

赞 5



Aladdin 2021-12-07 20:55:56

感谢老唐文字版[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 5



small speculator 2021-12-07 20:42:52

谢谢，看完了，坐着小板凳等着大家的留言评论，也是乐事一件

赞 5



Elim 2021-12-08 10:49:00

如果没发现唐师上传内容是倒叙的方式，找页码是不容易的，尤其是初次接触这部分内容。只要按倒叙的方式跟读，还是挺容易找的 赞 4



卫振中 2021-12-08 07:29:53

不到一年来，一直在书房和后院学习，收获很大，感谢老唐，感谢大家，在老唐的陪伴下我们都在进步，望早日组织重建，回归组织，一起学习、成长，聆听老唐洪亮有深邃的思想。 赞 4



秋本明 2021-12-07 21:32:56

嗯，那我就放心了，目前属实有点心态波动。第一次靠认知变现，看来都这样[呲牙] 赞 4



永恒 2021-12-08 09:03:10

有解读真是不一样，感恩老唐 赞 3



水声潺潺 2021-12-07 20:55:08

多谢老唐兄的陪读！今天连续两篇。 赞 3

书房拾遗第37期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-12-09

收录于话题
#书房问答专辑 57 个
#2021年书房原创 155 个

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够四五千字，就推送一期。今天是第37期。



孙雯：老唐在《巴芒演义》里写的巴菲特离婚后，又跟苏珊给巴菲特介绍的一个咖啡馆女招待同居。

但纪录片《成为沃伦.巴菲特》里通篇都是苏珊的内容，苏珊也是影响巴菲特最大的女人。两方面内容是否矛盾？

唐朝：不矛盾。女招待是伴儿，对巴菲特没啥影响，毕竟那时巴菲特已经成熟且多金。

苏珊陪伴的阶段，是巴菲特成长的阶段，影响最大实至名归。

2021年10月16日

常永健：您有思考过股权投资和实业投资的区别吗？

虽然价值投资主张买股票就是买公司，把自己当成企业主，但总有一种虚无的感觉，有劲使不上。

投资股票，公司的经营我们只能看不能做。但对实业投资来说，那可真的是自己的了，所以这个区别唐老师怎么看呢？

唐朝：对我这种懒人来说没啥区别。

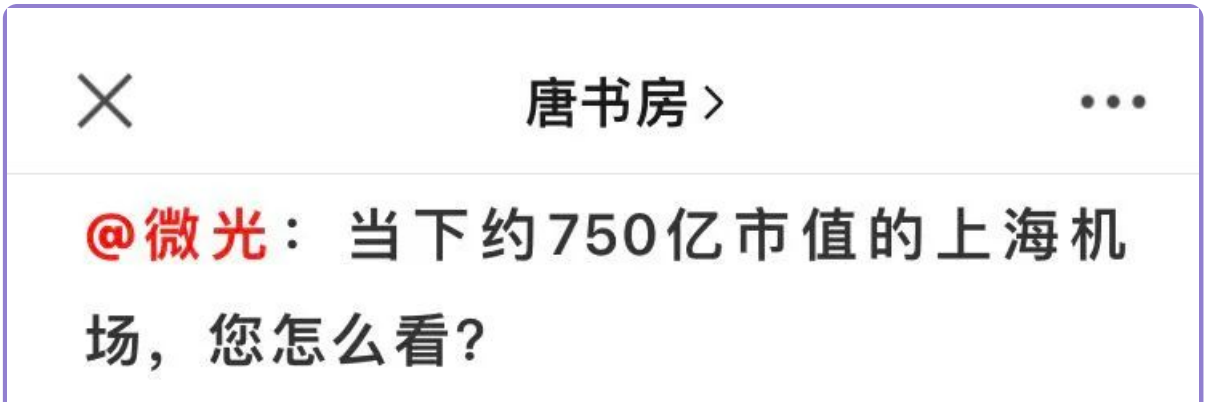
我就是做个实业，我也是尽力想办法让自己偷懒，追求少管甚至不管，只看不做。这不就和投资上市公司差不多了吗？

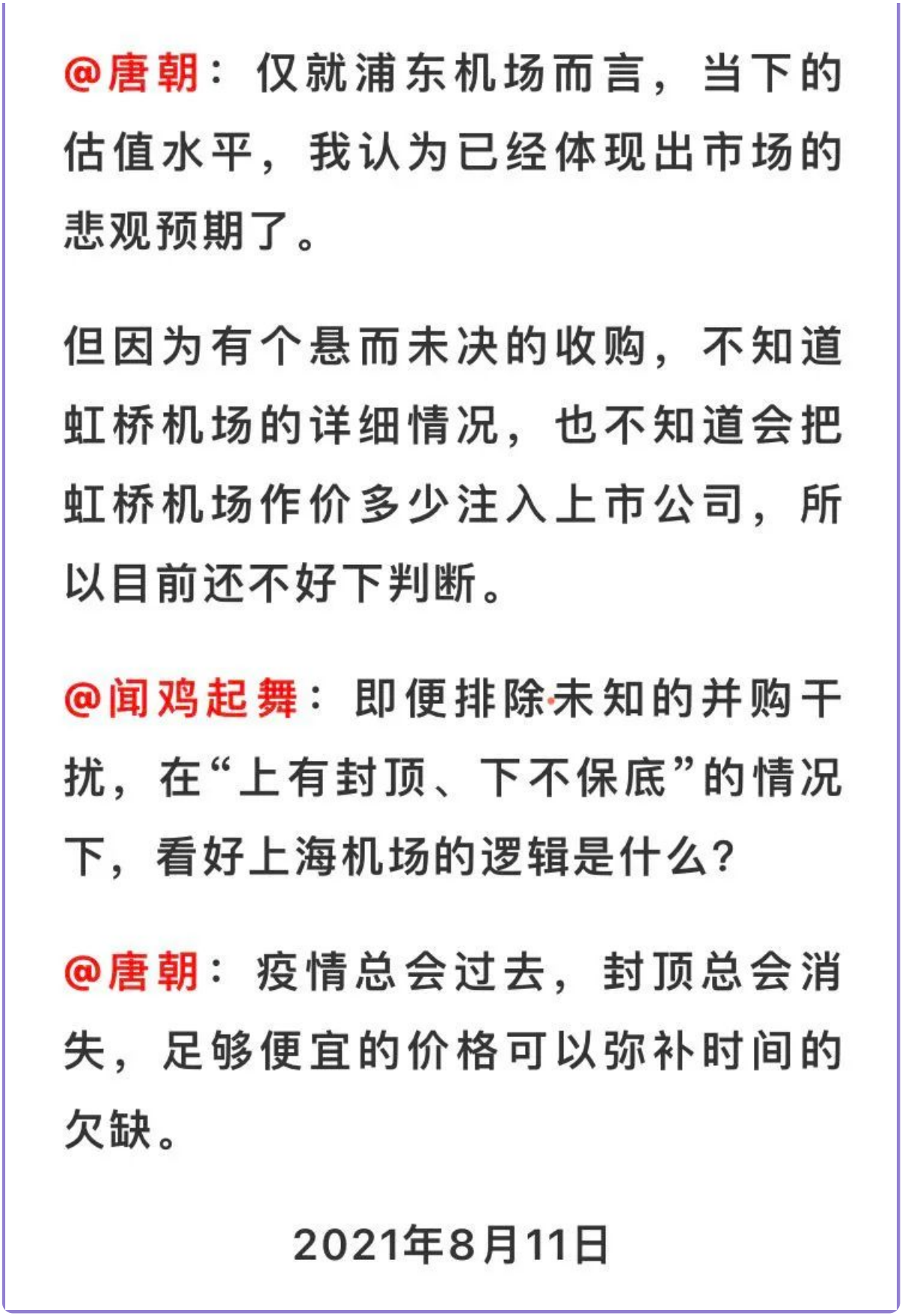
而且投资上市公司还有个好处，我们不会被捆在一个企业上脱不了身。

2021年10月16日

117：老唐对近期上海机场的快速拉升有何看法？是否说明好公司就是好公司，越跌越是机会？

唐朝：前一阵子我还在说750亿市值的上海机场足够有诱惑力了，低价可以弥补一些不确定性。或许市场有很多资金都这样看吧？





其实千言万语一句话：估值低了，就会借故上涨。这个“故”千奇百怪，猜不胜猜，不如不猜。

2021年10月16日

Vincent：如果你就持有茅台一只不动，你现在年化收益率有50%了。

唐朝：这倒是没错。但我确实没有能力全仓茅台持有不动，这种收益率留给其他厉害人物吧！

我的逻辑和理解能力能看到的收益率极限，是巴菲特前13年合伙基金年化收益率29.5%，彼得林奇13年基金管理年化收

益率29.2%——均为扣费前。

2021年10月16日

LO：1.目前只是思想上肯定了价值投资，才开始学习，也不知道从哪里开始。什么财务报表呀什么估值呀一点都不会，希望老唐指点一二。

2.价值投资贵在坚持。想向老唐取点经，怎么才能坚持下去。

唐朝：1.财务知识可以从红皮的《手把手教你读财报》开始。

2.投资不需要坚持，需要真的明白。真的明白后就和吃饭、睡觉、呼吸一样，自然而然的。

2021年10月16日

Meng：唐老师陕西煤业买的好牛。今年全球能源危机，煤炭价格创出历史新高，煤炭期货天天涨停。唐老师预先判断出煤炭价格大涨?

唐朝：预先判断出来煤价会涨，一点都不稀奇。回看3月12日的**《陕西煤业的思考过程》**，你会发现没有哪一步不能提前预判。

但煤价能涨成今天这样，这个还真没能力判断出来。

2021年10月16日

ABC：老唐对陕煤的分析我都看了，也学习了。

但可能是以前新闻老是报道小煤矿生产安全事故，压榨工人之类的报道，导致我对煤炭企业印象不好，所以就没买入。陕煤的大涨我没赚到，但我也并不觉得后悔什么的。

请问老唐这种时候是应该赚钱就行，还是自己确实不喜欢这种企业就干脆不买？我记得巴神也不买烟草公司，我当时就是这么劝自己的。

唐朝：挺好。遵从自己的价值观，没啥不对。投资并没有KPI考核，没人要求我们把所有牛股都买到手。对吧？

2021年10月16日

Ashtray：能否点评下海康的股权激励方案？

唐朝：条件不高，很容易达到。激励价格看着折扣大，但其实合适，主要原因是海康目前的市价处于偏高估状态。如果以市价为锚，有欺负员工的嫌疑。

2021年10月16日

黄鸿志：是否只要是分红日前一天持股，都能参与分红？

唐朝：不是分红日前一天，是股权登记日当天。公司披露分红方案时，都会披露一个股权登记日的。

2021年10月16日

春天de阳光：跟着老唐践行价值投资。我的茅台50%仓位，一直没有卖出。今年收益过山车，最高2月份+18%，最惨8月份-18%，9月后开始上涨，现在-7%，或许年末时会转正收益！

最近在思考，老唐利用市场高卖低买多赚了茅台估值的钱，却减少了持股少赚了未来茅台分红的钱，抛开买房资金需要的因素，长期来看究竟是不是最优的做法？

唐朝：是不是最优，我不关心。我也没打算做到最优。我只追求在我能理解和施行的体系里，舒舒服服挣钱就好了。

为什么要考虑比别人更优呢？为了证明自己比别人更聪明吗？这一点我倒是早有自知之明，我一直是个笨笨，从来不比别人聪明。

春天de阳光：或许这样可免于承受个股下跌的风险和糟糕的心理感受，能够更轻松应对市场，做纯粹的“低估买入”“高估卖出”价值投资。不知老唐想的是不是如此？

唐朝：不是。个股下跌对我而言既不是风险，也不糟糕。

相反，书房老友都知道，大跌的时间一贯是我最开心和亢奋的时间，连发文或聊天都会多很多

我之所以选择这样做，是因为我的投资体系的核心就是“投资就是比较”。当一项资产的收益率显著低于类现金资产收益率时，我不懂靠什么去支持自己继续拿着。就这么简单。

2021年10月16日

翟友民：西格尔教授的《投资者的未来》表达一个观点，给投资者带来收益的常常是夕阳行业。而很多成功的投资人又建议选成长性高的，老唐也说现在自己倾向于成长，成长是价值的安全边际。

我的问题是因为时代的变化，西格尔教授的理念和格雷厄姆的烟蒂股一样需要更新，还是我对西格尔教授说的观点理解的不对？谢谢。

唐朝：我认为西格尔的观点不重要，重要的是他书中贡献的数据。

2021年10月16日

张丹：唐师，当一只股票已经有60%的盈利后又一路下滑到成本下，是怎么控制情绪、怎么控制手，不在下跌过程中因为想保留赢利而卖出？又是怎么能在当初的成本线下还从容加仓？

唐朝：无需控制，因为这是法定待遇，已经习惯了。

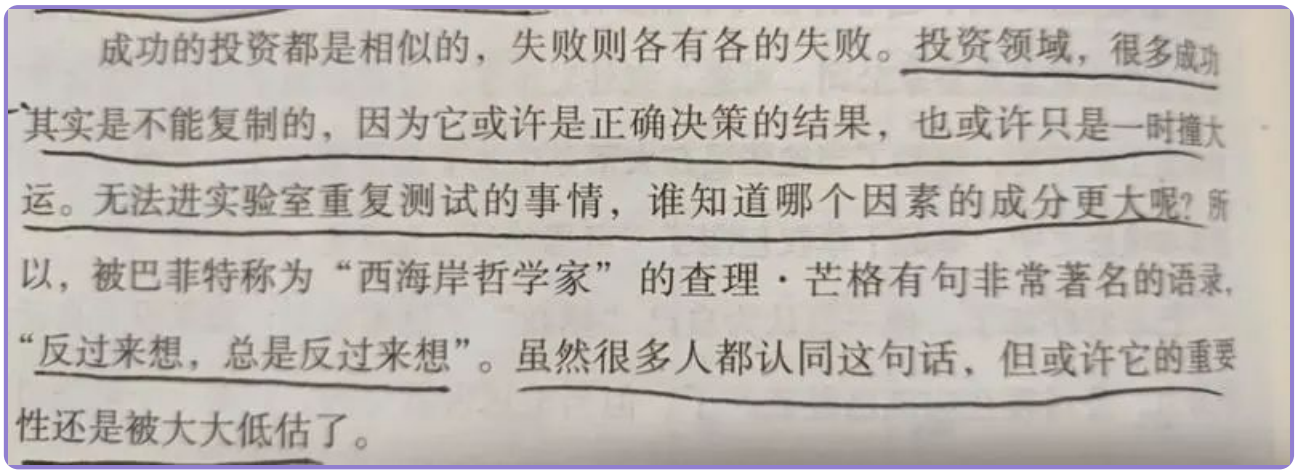
我加仓或不加仓，卖出或不卖出，从来不关心成本线。

除了有时候为了说明问题，专门去统计，其他时候我根本不知道我的持仓成本是多少，也就不存在所谓成本线的问题。

2021年10月16日

明月奴：巴芒演义这段，老唐提到了"反过来想，总是反过来想"，具体到这段话意思是：虽然投资成功了，但是承受了多大的风险？

不是去探寻成功的原因，而是去探究成功承担的隐性风险？是这么理解吗？


成功的投资都是相似的，失败则各有各的失败。投资领域，很多成功其实是不能复制的，因为它或许是正确决策的结果，也或许只是一时撞大运。无法进实验室重复测试的事情，谁知道哪个因素的成分更大呢？所以，被巴菲特称为“西海岸哲学家”的查理·芒格有句非常著名的语录，“反过来想，总是反过来想”。虽然很多人都认同这句话，但或许它的重要性还是被大大低估了。

唐朝：不是。是去挖掘别人失败的原因，然后克服它们。

勇：精髓是“我要是知道我死在哪儿，我就坚决不去那儿”？

唐朝：对。

2021年10月17日

烟火：唐老师晚上好，财报上增值税税率一般有多个，通常计算是取一个还是多个呢？

唐朝：增值税税率按照不同业务不同税率的，不是一家公司一个税率。你要看你关注的企业做什么业务，直接去对应的主要增值税率就行了。

2021年10月18日

坚定信念：问这个问题估计会挨批评。虽然老唐的书也看了几遍，但是还有点不明白，想弄清楚，望老唐或其他同学指导一下，谢谢。

我的问题是：以股权思维拥有茅台，假设股市关门，企业每年利润增长，我作为股东收益如何获得？除了分红还有哪些会到账户？

唐朝：没有了。除了分红之外不会有什么收益到你的账户，除非你卖掉股权。就和你入股朋友家开的酒店或工厂是一码事。

坚定信念：那怎么解释，一家公司长期的收益约等于它的净资产收益率？每年分红才那么点。

唐朝：今天剑南春没有上市，股权一样有价，郎酒没有上市，股权一样有价，西凤酒没有上市，股权一样有价，江小白没有上市，股权一样有价，华为没有上市，股权一样有价，vivo没有上市，股权一样有价，oppo没有上市，股权一样有价……

企业能赚钱，股权就有价值。赚钱能力越强，股权价值越高。这些和是否上市没有关系。

上市只是让股权交易变的更容易，顺带还多了一群无知无畏的投机人士买来卖去，给投资者提供了一种比未上市公司更高卖出、更低买入的可利用机会。

唐朝：另外，一家公司的长期收益率并不等于净资产收益率，只是无限趋近于，时间越长越接近。而且不是过去的净资产收益率，是未来的净资产收益率。

举个极端的例子，假设你现在有个公司，全部资产就是10万元，未来每年净资产收益率都能做到20%，每年赚到的现金全部做再投入，同样能获得20%的净资产收益率，50年一分红利也没有分过。

五十年后，公司净资产1.2的五十次方×10=9.1亿。那时你转手卖掉这家公司，所获资金就是你的回报。你认为什么价格能成交？0元，10万，1000万，还是9亿附近，或者更高？

公司不上市，企业一样可以转让，一样有价值有价格，投资者一样可以有回报，股市的参与者很容易忘记这一点，而这一点才是投资的核心本质。

换句话说，**投资的核心本质就是按照“如果这家公司是未上市公司，这个价格我会买吗？”去思考、去决策。**

2021年10月18日

林美隆：老唐，普通人真的能靠努力学习价值投资在股市挣钱吗？能具体谈谈嘛，比如起步一万人民币。

唐朝：一万就算了吧，少做梦、好好工作。

2021年10月18日

Dar_Yu：巴菲特说，等你过了40岁，咱们再聊价值投资的事儿吧。

不光是我们普通人，包括很多知名大咖在成功走上价值投资之路前都经历过一段痛苦曲折的弯路，美其名曰“交学费”。

在阅历丰富的唐老师看来，这种磨难是巧合还是一种人性成长的必然？未来价值投资是否会逐渐成为大A主流？

唐朝：基本上是必然。一开始就走上正路的天才比较少，大部分人都和我差不多，属于蠢死的类型，基本上各种坑都踩一遍，每堵墙都撞一次，最终才会发现这是唯一走得通的路

这样，大致也就40左右了。当然这句话的核心意思是你要有一段经历后才能真的领悟，倒不一定是说38岁就铁定不行，也不是一定要过了40岁生日那天突然就可以了。

至于说价值投资成为主流，这个不太现实。我认为价值投资永远也不会成为A股，乃至任何国家股市的主流。

2021年10月18日

昨夜长风：今天白酒股跌惨了！

唐朝：没关系，以后还会有更惨的大跌。慢慢你就会发现，今天这样子其实也算不上太惨。

昨夜长风：啊？还有更厉害的大跌？为啥白酒股就这么惨呢？

唐朝：几乎每只个股都有这么惨的时候，而且通常是只要你持有，它就会特别特别特别地惨。慢慢就习惯了。

陈昱佳：老唐，可是今天为什么暴跌呢，基本面并没有什么变化啊！

唐朝：没有任何人或机构规定过只有基本面发生变化才能暴跌。

Zq：那唐老师对今天茅台和洋河的大跌，有什么看法吗？

唐朝：没有看法。股市每天无外乎是大涨、大跌、小涨、小跌、不涨不跌五种形态，大跌只不过是落在其中的1/5而已。

2021年10月18日

曹兆辉：唐老师，你为啥这么细心教我们小白啊？

唐朝：伟大、高兴、好玩、闲的、想出名、卖书、骗广告费、骗打赏、配合庄家建立信任感方便未来割韭菜……你随意选一个你愿意相信的就行

未来一定会有那么一天，老唐彻底离开网络，甚至是离开了这个世界（这是人生的必然），那时，你可以一拍大腿，表扬自己：

“幸亏我当年睿智，一眼就看穿了唐朝那个骗子伪善的面孔，才没有上当，我太机智了。那些被收割了智商税的韭菜们，哭死去吧！”

或者，狠狠地给自己一耳光：“我怎么就那么蠢呢？入宝山却空手而归，白白浪费了财富自由道路上最宝贵的时间和机遇。我真是活该一辈子搬砖、一辈子穷！”

老唐已经混迹网络十多年，前后也发表过几百万字。互联网是有记忆的，记忆里既有真相，也不缺谣言和中伤。只要你愿意阅读，愿意思考，你总会有结论的。

你的眼睛你的脑，你思考，你判断，你选择，你享受/或你承受

2021年10月18日

阅读原文



日拱一卒 2021-12-09 20:37:47

这几天，饭不香，茶无味，看书学习都心不在焉的！哎！没有你的日子我真的很难受！ 赞 420

作者

其实我也有点儿同样的症状[苦涩] 赞 546



穹宇 2021-12-10 14:33:09

你个洋河和分众的狗托儿 赞 11

作者

谢谢你让我认识到这个世界确实是什么人都有，也谢谢你协助我解决了一个纠结的选择。 赞 331



自在人心 2021-12-09 20:27:50

今天分众涨了，我有点开心，一点点，可以吧[微笑] 赞 37

作者

一点点干什么，一点点干什么，两点点两点点。股票涨了高兴高兴咋滴了，又不犯法[偷笑] 赞 277



努力努力再兴 2021-12-09 20:24:48

一直想问:分众港股上市大概率相对A股折价，根据比较原则，届时唐师会不会把A股的分众换成更便宜的港股？ 然后今天吃了一个涨停，就不想问了[囧][委屈] 赞 20

作者

不想问不行，非要回答你[捂脸]要看折价大小，大了就要换[呲牙] 赞 253

努力努力再兴

唐师的回答与我设想的差不多，如果开始进不了港股通，可能就更不愿意去换了[笑脸] 赞 5



蜗牛漫步 2021-12-09 21:34:39

老唐已经混迹网络十多年，前后也发表过几百万字。互联网是有记忆的，记忆里既有真相，也不缺谣言和中伤。只要你愿意阅读，愿意思考，你总会有结论的。 你的眼睛你的脑，你思考，你判断，你选择，你享受/或你承受

我想说老唐你注定会在价值投资史上留下浓重的一笔，像巴芒一样闪耀发光。 赞 103

作者

不敢当，或多或少影响了一些人，我已经挺满足了[呲牙] 赞 208



杨明 2021-12-09 20:32:10

文章的最后好伤感[可怜][可怜]。其实吧，那些关注过书房而一无所获的人才是真正的可悲！！现实往往就是这样，有眼不识泰山也很正常[快哭了][快哭了][快哭了] 赞 203



四千年的大树 2021-12-09 20:59:23

今天两只超高市盈率的新股老唐申购了吗？如果中签了，会交款吗？ 赞 11

作者

几十块的那只申购了，几百块的那只有点吓人，没敢去[翻白眼] 赞 185



jce 2021-12-09 20:58:26

向唐师请教价投不会成为主流的原因？ 赞 16

作者

因为没有人愿意慢慢变富，最吸引和挑逗人类内心贪婪和恐惧情绪的，永远是暴富。 赞 182

jce

谢谢唐师！记得老师以前说过：“市场先生是疯的”。但是转念一想，当参与者几经挫败，意识到“一夜暴富”不可行以后，是否会转向价值投资？这样一来，是否会使价值投资中标的触及各级买点与卖点越来越难，最终只能赚企业成长的钱？ 赞 10

作者

会有一些人。很少的一些人。 赞 84



佐渡 2021-12-09 20:43:25

“一万就算了吧，少做梦、好好工作。”[囧]这么直接呀[偷笑] 赞 17

作者

老唐是老实人，实话实说[委屈] 赞 159



白蹄乌 2021-12-09 20:48:51

我之前不太信任您的理论，2020年您说洋河理想买入价格120，但是跌到了80，后来观察了一年多您的持仓股，发现您是高人，得了大道那种，还好我本金不多，吃了点小亏，今年我让我妈跟着您买，我妈很听话，陕煤、洋河、美的、分众都是您买了她就跟买，现在都已经赚钱了，很开心，您写的书我也都看完了，包括您推荐的书也在一本一本看，日拱一卒，收获颇多。希望成为像唐老师一样的人:渊博的学识，谦虚的品质，幽默的谈吐和好奇的童心。祝唐老师

活得久，赚的多，人人爱。 赞 151



麦苦瓜 2021-12-09 20:37:52

唐老师，感觉你输出的频率比我消化的还快，这特么就很可怕了。 赞 43

作者

说脏话不是好孩子[吃瓜][机智] 赞 136



不器 2021-12-09 20:33:45

其实书房朋友们大可不必担心人人夹头，我身边同事朋友全都是短线投机者无一人价投，持股最长不超过三个月，并对我学习的内容和看的书嗤之以鼻，所以更我坚信市场的钟摆不会停下来[憨笑] 赞 132



Jay 2021-12-09 20:34:18

唐老师问个问题，同样相对于合理估值，如果茅台是8折，腾讯跌到了几成你会考虑把茅台换成腾讯？大概是怎么考虑的？ 我理解这两个比较，腾讯跌到6成以下就会考虑了，因为那个时候腾讯明显更便宜 赞 3

作者

我一般不把两家公司直接放在一起比，那样难度几何倍数加大。我这小脑袋瓜，永远在天平的一端摆上国债（或同等收益率产品），然后去比，这样比较节约头发。 赞 131

Jay

明白了，感谢回答！～我感觉我头发还不少，可以想想。不过就是要注意别太集中了，单股比例还是要坚持的 赞 10



陈昱佳 2021-12-09 21:17:23

老唐，您每只股票定的卖点是不是意味着不到卖点您不会卖出？ 赞 3

作者

基本上是。而且这类问题，我已经用实战演示了好多年了，追问假如哪有看实战可靠呢？对吧？ 赞 37

陈昱佳

那我就不理解了既然是卖点必然是高估的，那为何要到高估才卖，而不是合理就卖了呢？你确定它一定会给您高估的价格卖出吗？ 赞 5

作者

因为我不玩拿一元钱去卖一元钱的游戏，我来市场就是来占市场先生便宜的。所以除非他的出价明显高于我手头东西的价值，否则我懒得理他。 赞 128



WHT 2021-12-09 20:58:28

老唐，问个比较幼稚的问题，茅台酒既然供不应求，为啥还需要经销商呢？自己搞个直销平台或者依托各大电商自己卖，那不是赚钱更多吗？还可以防腐败，是不是只要卖实物产品都离不开经销商啊？ 赞 5

作者

①供不应求的局面里面，经销商有很大的功劳，公司不能过河拆桥、卸磨杀驴，那样无法长久；②今天供不应求，不代表未来会一直供不应求；③茅台干电商，垃圾的一塌糊涂。要是没有经销商和现有电商的销售和努力，仅靠茅台公司的直销平台，可能客户买不到+公司卖不掉并存。 赞 123



K.J 2021-12-09 22:37:19

我和身边的亲朋好友基本都介绍过人见人爱花见花开车见车爆胎的唐书房[呲牙]，没办法，就像一本好书，一部好电影一个好故事一杯好酒，你觉得这么好，忍不住就是想分享给亲友，和他们说叨说叨。 但这么久了，从身边朋友对老唐的接受度，不得不说让我觉得非常奇怪，也越发让我思考人性的复杂迥异甚至怪诞。只能说经历不同领悟不同，也可能只怪老唐太好了，好的他们都说那不是传说就是骗子[呲牙] 但这确实也让我更对这个市场充满信心，这是一个充满无数莎X,宁愿自以为是瞎画，即使你明明白白把答案给他，他也不懂抄不屑抄。哪怕自己一次次灰头土脸也不愿面对

现实的怪诞韭菜场[偷笑] 如果有人乐意爬完书房文章，基本就和韭菜无缘了， 再看看关于巴菲特的几本书，乐趣中巩固加强一下，基本上亏钱很难了。 但是这么做的人比例好少，大部分人宁可无厘头的信自己，无厘头的怀疑正确[偷笑] 我年内还负收益，怎么还说的这么自信[偷笑]，全怪老唐的洗脑神曲[偷笑]

赞 111

作者

等疫情过了，抽空去无锡找你蹭酒喝，不仅洗脑还要洗胃，双管齐下??

赞 109



失忆 2021-12-09 20:42:59

老唐怎么看分众一阳穿n阴

赞 6

作者

留给阴阳先生看吧，我看不懂什么阳啊阴的，今天早上忙点儿其他事，中午收盘后还是@bp 兄和我聊天，我才第一眼看股票软件，意外地发现分众偷偷摸摸地涨停了[呲牙]

赞 99



大Free陈 2021-12-09 21:40:47

老唐，现在我在加班却先要看完书房拾遗，比如明天我要写标书却想先看你推荐的书。请问您是如何处理“想要做”和“应该做”之间的矛盾？[微笑]

赞 6

作者

立刻做完应该做，然后就可以舒舒服服地做想要做了。

赞 97

大Free陈

哇，瞬间充满了电的感觉，马上去做做做。。。

赞 8



岐 2021-12-09 21:11:17

老唐：国债的收益来自何方？我们都拿它当基准来比较。茅台你可预测三年后的收益，那么国债怎么预测呢？

赞 8

作者

国债的收益，来自财政部付息。财政部的收益，主要来自税务局。税务局的钱，来自征税。税来自经济增长。经济增长来自科技进步、分工细化和所有人为了更好生活的努力[呲牙]

赞 97

岐

那它三年后的收益是否可以预测？??

赞 7

作者

预测来干什么呢？我是直接用现成数据的。不过，你非要预测的话也不难，不过要给误差范围。给个1%误差范围足够，比如说三年后国债利率是3%±1%范围，基本上很难错。而对于投资来说，这个预测精读已经够了。

赞 54



Ω 2021-12-09 20:52:30

请问老唐，疫情控制后，上海机场是否能恢复投资价值

赞 15

作者

我个人偏向于认为能。

赞 97



木木的秋天 2021-12-09 20:46:00

老唐持仓应该转正了吧，8年8倍，恭喜老唐！[鼓掌][鼓掌][鼓掌]

赞 12

作者

托您的福。刚刚转正，就正了不到半个点0.4%。还没八年八倍，如果未来半个月再涨5%就刚好达标。

赞 95



云殇念 2021-12-09 21:10:31

我不明白为何价值投资不能成为主流，明明是长期赚大钱的，明明有不少人通过价值投资成为亿万富翁的，难道连抄作业都不会吗？ 赞 18

作者

这个不奇怪。因为随时都有比价值投资更牛的赛道、热门股、空气币、期货…… 等品种赚更多的诱惑。 赞 91



日拱一卒 2021-12-09 20:38:24

老师，茅台78个亿建新型包装仓储物流园，是为了腾出老厂区的地方扩产吗？[破涕为笑] 赞 20

作者

可能真有这个打算，也应该把茅台镇有限的土地，更多地腾给制曲和酿酒车间。 赞 86



天赋 2021-12-09 20:34:32

今天分众大涨，老唐怎么看？ 赞 5

作者

没有看法。股市每天无外乎是大涨、大跌、小涨、小跌、不涨不跌五种形态，大涨只不过是落在其中的1/5而已。 赞 86



哼哼 2021-12-09 20:49:19

看了最后那段突然有点感伤，老唐要坚持跑步游泳 赞 83

作者

[呲牙][抱拳]谢谢。 赞 54



欧鼎王靖 2021-12-09 20:50:17

多年后的我一定会感谢今天的我，一眼就看穿老唐的本质，并至死不渝的追随[偷笑] 赞 82



爱因思念 2021-12-09 21:14:33

请教一下，象今天分众这样的涨停，有没有想着减仓以保持部分盈利，如果没有减仓想法，是什么原因支持不做减仓，感谢！ 赞 6

作者

因为我的体系就是买点买，卖点卖，中间不关心。 赞 81



yc 2021-12-09 20:44:54

老唐，请问您对陕西煤业的未来悲观吗，在能源替代的大背景下。 赞 17

作者

不 赞 76



星辰~ 2021-12-09 20:53:33

唐师你好，你说提高阅读速度：是多读多练一目一段去看，那是不是一段挑重要的读，有些字跳过呢？还是每个字都读？好多书现在还在吃灰[捂脸]好佩服你的阅读能力 赞 7

作者

其实，我觉着阅读是一种享受，慢慢地享受也不错[呲牙]读的慢，耍的久啊[胜利] 赞 73



唐门小虎 2021-12-09 20:31:18

唐师，之前没想过没后院的日子自己会怎么样，失去几天后，失落感非常大，我发觉我真不能没有唐师

和后院这么多优秀的同学的陪伴。谢唐师再次组建[流泪]

赞 67



桐

2021-12-09 20:45:43

感谢老唐，后院进不了，书房里老唐出现得多了，太棒了！应该很多人和我一样，这几天看到书房更新，是多高兴的事！

赞 64



左宗昊

2021-12-09 20:48:51

我来问两个大家都没问过的问题，1.巴菲特是否说过:永远不要问理发师你是否需要理发，如果说过，那这句话和投资有什么关系？2.老唐理个发多少钱？

赞 9

作者

1.说过。他原话的场景是不要去问投行的人你该不该买卖，投行靠你交易才能赚钱，你问他们，他们的建议一定是买或者卖。2.不太清楚，都是领导办的卡，我就蹭蹭，估摸着二三十，或者三四十？应该不会更贵了吧[让我看看]

赞 60



哇咔咔

2021-12-09 20:48:40

问只有分红怎么变现的可以想个极端例子：一个公司价值100元，从来不分红，价值刚好是公司的一套100元的房子，你会愿意用1元钱买这个不分红的公司吗[呲牙]另外：后院没了感觉精神没家了，每天都进去看看的[苦涩]唐老快点想个办法啊

赞 14

哇咔咔

不要光精选呀，想办法哇[Emm]

赞 3

作者

一群热心的朋友正在探索多种办法，暂时还没有结果。请耐心等待。

赞 60



正伟

2021-12-09 21:01:24

唐老师，您的投资理念深深的影响了我，我也确信按照您的投资方法肯定会获得满意的回报，唯一困扰自己的，是本金不足的焦虑，唐老师，您真正领悟价值投资后，有本金的困扰么？[微笑]

赞 6

作者

这要看你说的本金的困扰是啥意思。缺钱，是这个世界上99.99%以上的人都会有的认知，你并不孤独[呲牙]

赞 57

正伟

哈哈，说来也是，谁都有这样的困扰[捂脸]

赞 6



懒羊羊

2021-12-09 20:47:19

“2021年10月18日 昨夜长风 ：今天白酒股跌惨了！"今天我想留言问唐老师，最近为啥白酒涨这么多。[呲牙][偷笑]

赞 7

作者

上涨不需要理由，需要吗，不需要吗，需要吗，不需要，尤其是羊羊的股票，涨起来那是完全不讲理的[呲牙]

赞 56



Mrs.xu

2021-12-09 20:27:13

昨晚和今天上午抽空把以前的微信圈子精华帖保存下来重温了，回忆回忆以前的时光[捂脸]，我要好好学习，珍惜每一天！[加油][加油]

赞 54



梁宁

2021-12-09 20:39:32

唐老师，我是一个毕业五年左右的小白，我这几年的买的股票都经历接近腰斩，京东方A，海康威视，分众传媒，平安，我都能完整走过最低谷，但是一旦回到成本线，我就开始心慌想卖出了，最后都赚不到多少钱，这个心里怎么克服？

赞 6

作者

可以向书房发送“成本”，提取旧文《去掉你的成本心魔》。

赞 53



Michael Zhou 2021-12-09 21:18:43

老唐，感觉如果将茅台的存货按照当前的出厂价折算，茅台的市盈率会低的难以想象。也就是茅台真正的价值，根本远在报表之外。这种思维方式是否准确呢？

赞 7

作者

不合适，那一者是漏算了税，二者产品不可能在同一年卖出，漏算了折现率。

赞 50



娇&龙 2021-12-09 21:45:33

公司未上市股权同样有价格的。这使我想起古井B，虽然因流动性原因造成股价不高，但从长期看，并不太影响其价值。不知道我想的对不对。

赞 8

作者

对，古B的回报率一点儿不比古A差。

赞 49



L.M.C 2021-12-09 21:46:08

看先生推文比看到今天的红旗飘飘还开心！[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 5

作者

红旗飘飘四个字吓我一跳，第一反应是彩旗不倒红旗飘飘，以为你图谋不轨呢??[机智]

赞 44



Lincoln Tam 2021-12-09 20:22:55

sofa

赞 31

作者

bandeng[呲牙]黄花梨板凳，您请上座。朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，慢慢看，不着急~[胜利][加油]

赞 42



阿Kuan哥 2021-12-09 21:13:25

想向唐老师请教一下新股申购的问题，唐老师也是全部自动一键申购吗，还是也要看看新股企业的真实价值情况再决定。像今天的创历史申购价格的禾迈股份，许多人担心不会中签，又担心中了签不敢缴款，好奇看戏[呲牙]

赞 4

作者

除了今天这个禾迈没申购，其他都是一键无脑申购。

赞 41



Kevin Lin 2021-12-09 21:13:52

关于收益率极限这事 对不同投资体量的参考意义也不相同 不应作为一个绝对的参考指标 一百亿资金的可以用这个作为参照 一百万资金的追求更高收益也是很可能的 巴菲特自己也曾说过 如果不是因为后来资金量太大 他应该能取得比现在更高的收益率

赞 2

作者

巴菲特自从1957年开始有公开业绩以来，无论钱多钱少，只有两年收益率超过50%，一是1968年58.8%，一是1976年59.3%。

赞 40



YOYO 2021-12-09 21:01:59

我老公说我入迷了，我回答他，走在正确的路上就不害怕，我们都是依据自己的认知去评判或者看待一件事情，跟着老唐看书学习，自己的认知一点一点在改变。投资是一生的事，不能正确的进行股权投资，是因为没有这种认知，钱只能去存银行，一辈子贫穷。

赞 38



小豚 2021-12-09 20:35:12

对于价值投资的学习和坚持我觉得可以分为三个阶段:1.知不易，行更难。2.知易行难。3.真知，行不难。

赞 38



起风了 2021-12-09 21:01:36

你好，我最近也读了一些关于估值的基本书，我发现估值这东西，根本没有一个是准确的，只能是大概，而且很多新能源股票都没办法定价，只能是预期估值而且很危险，一旦不及预期那就是膝盖斩，所以我的问题就是，买入低点在跌只能算是有安全边际，不代表不会继续杀，有可能在打5折 赞 5

作者

估值本就是一个区间，不是一个数值。 赞 37



泉 2021-12-09 21:19:13

老唐好久没写新的企业分析啦；我猜是因为今年买到了腾讯，知道可以偷懒一阵儿啦[偷笑] 赞 2

作者

很久吗？没多久呀，今年还写过好几家新企业呢。不过，基本都是招骂的。 赞 32



FREEDOM 2021-12-09 20:44:00

老唐怎么看茅台78亿建个物流园一期项目，这么贵的吗 赞 6

作者

没看见规模，但国企干这种预算，我相信差异不会很大的，可能是物流园规模比较大。 赞 32



117 2021-12-09 21:20:36

老唐，本金一百万，能否财务自由？ 赞 6

作者

向书房发送“三轮车”提取专门论述的文章。 赞 30



Larry 2021-12-09 21:35:10

分众涨停，顿时引人骚动，群里在后院中还未成家的学友一句，“没到卖点的涨停……都是过眼云烟”，如此年龄感觉已深受唐师感化啊，有木有一下子就化身成唐师的范儿[偷笑] 赞 28



小飞 2021-12-09 21:28:59

老唐，问个问题：满仓下，打新中了啥处理哦？没有钱缴呢？ 赞 2

作者

我不知道你怎么处理。我是手头随时有几十万现金不会买成股票的。如果中了，就用它去交。 赞 28



标标 2021-12-09 20:47:56

老唐，我通过2年多的学习，终于把我长期跟踪的两个企业剔除了，这算不算进步？能上墙吗？[呲牙] 赞 28



可乐 2021-12-09 20:34:17

读了上篇陪读，一是深刻体会到亲友们对书房的爱和对后院的恋恋不舍！感恩遇到唐兄，书房值得我们珍惜！二是遗憾自己进书房有点晚，对后院一无所知，真心向往之，期待新的大院！ 赞 26



A太平洋房屋&杨治华 2021-12-09 21:10:51

痛快淋漓[色] 顺带问个问题，刚开始研究茅台财报利润表里‘营业成本’里有一个税费，然后下面还要减一

个‘所得税’这两个税为啥分开放呢？万一减重复了咋整[衰][衰]

赞 2

作者

不会重复。所得税永远不会进入税金和附加里。

赞 25



余同 2021-12-09 20:22:51

来喽

赞 25

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][握手]

赞 21



飞翔猪 2021-12-09 21:34:23

老唐想问个关于洋河的问题，这两年洋河在主推梦M6+的高端品牌，但是同时又有梦系列的M1之类，两者档次价位都差了很多，这样的品牌营销是不是容易引起市场混淆啊？本来已经有梦天海的分级了为何还要在梦系列里再搞出不同的层次呢？

赞 8

作者

M1本身是网络渠道产品，和369并不在一个系列。不会引起市场混淆。369是定位不同的产品，为了占领不同的价格带。

赞 24

飞翔猪

谢谢老唐回复，明白了M1只是线上销售的。早点休息注意身体健康[呲牙]晚安

赞 6



德 2021-12-09 20:59:34

老唐请教一下，当对现金收益率与公司资产收益率做比较时，是参考Roe吗？

赞 4

作者

利率vs1/市盈率

赞 24



続けて 2021-12-09 21:26:46

不知道大家是怎样从零去相信老唐投资体系的，我从第一次粗粗看过觉得不错，到小比例抄作业赚到钱，再到回头仔细读老唐理论才开始入门。然后读老唐历史文章，除了对比历史验证了投资体系，更是对老唐这个人人生经历的了解，读过以后对老唐为人处世非常敬佩，更对老唐洞察事物的能力五体投地。然后就对老唐的信任慢慢变成无条件的了。跟着老唐体系若干年后会怎样是清晰可见，唯一信心不足的是，对自己能否通过读书和学习真正吃透这套太祖长拳的可能性。希望老唐能再陪大家500年。

赞 23



777 2021-12-09 20:39:17

未来一定会有那么一天，老唐彻底离开网络，甚至是离开了这个世界（这是人生的必然） 忽然看哭了。

赞 23

777

老唐，我今年的关键词绝对是比较，最大的收获是相信！

赞 18



罗江兰 2021-12-09 22:25:50

当书房摆在面前，能看到并珍惜也是一种能力。

赞 22



伏地魔 2021-12-09 20:38:51

唐哥好！学习巴菲特的投资生涯发现其年轻时投资公司估值基本都在个位数，近些年投资公司估值高的也只是十倍出头。细想我们A股优秀的公司估值极少出现这么低的。唐哥觉得原因在哪里？先说说我的猜想： 1.当时美国利率比现在高。 2.当时网络不发达导致信息不对称。 3.巴菲特比99%以上的人都更有耐心。 4.中国近些年的高速发展导致估值较高。 5.A股没有美股成熟。 结论：目前A股投资优秀公司非得等到十倍估值再投资会得不偿失（会错失较多的优秀公司）。 不知道我这么理解对吗？请唐哥赐教！

赞 13

作者

123

赞 22



锦帆 2021-12-10 00:16:56

老唐，你为啥这么热心教我们这些老白菜帮子？虽然前面看过拾遗的最后一段，今天再看还是感动。

赞 10

作者

你明明那么帅，怎能自污为老白菜帮子呢？我们不同意[奸笑][机智]

赞 21



Scion 2021-12-09 20:37:07

今年是我第一次进入股市，刚进去买股票也是追涨杀跌，一个偶然的因素，买了手把手，关注了唐书房，然后慢慢的的把书房所有的文章看了一遍，看完后，我越来越相信股票不是击鼓传花的博傻游戏，而是有逻辑支撑的。 虽然今年收益是负的，但我相信我迟早会赚钱的。 感谢唐叔，我相信投资一定会改变我的命运。

赞 20



燕山月 2021-12-09 20:30:09

有了老唐，跌了不急，涨了不慌[强]

赞 20



Mr.Lee 2021-12-09 20:39:40

不要让未来的某一天，狠狠地给自己一耳光：“我怎么就那么蠢呢？入宝山却空手而归，白白浪费了财富自由道路上最宝贵的时间和机遇。我真是活该一辈子搬砖、一辈子穷！”你的眼睛你的脑，你思考，你判断，你选择，你享受/或你承受。[嘘][嘘][嘘] 唐师，几日不见，如隔三秋啊

赞 19



effiu 2021-12-09 20:26:46

有预感今天会发[呲牙]，感谢老唐，尽管暂时没有后院了，但是多发几篇拾遗也可以[偷笑]

赞 19



葛涛 2021-12-09 21:42:17

唐师：这两日看了一本关于中概回A的书，无意发现了分众的前世今生，于是把您关注分众的文章又读了一遍[呲牙]。感觉您买的要么是轻资产，要么是低成本，总之一句买了好东西。其中，分众当年的并购是不成功的，虽然江南春说也学到了经验。由此我突然想到格力近期的并购，感觉也存在很多不确定性。并且，我自己感觉看不懂。这种情况下，我是不是应该撤了，[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 4

作者

抱歉，对于格力，我没有什么有价值的观点分享，见谅。

赞 18



跷跷板 2021-12-09 20:38:42

仅仅是老唐荐书这一条，就够我认您为恩师了。尊师之道在于学师之法，希望早日读完您推荐的每一本书、您写下的每段文字，再吹一吹您吹过的风，这样应该比见您本人一面更能理解您的思想了吧！[加油][加油]

赞 18



不疾不徐 2021-12-09 21:30:43

唐老师好，请教一下：我12月3号买了腾讯，汇率是不是按您4号实盘同记里的0.8176计算换成人民币，这样汇率在哪里可查看呀，如果按照0.8176就和券商的（0.81826）计算不一致，而且印花税按照他们汇率算的话收的0.130425%，按0.8176汇率的话收的更高，整个收费达到0.155845%，算上汇率差异更大，跟A股收费相差巨大，是不是属于正常呢？请唐老师帮忙解答一下，谢谢！

赞 3

作者

我就看的腾讯自选股app，点底部“行情”，然后点“外汇”，就看见外汇汇率了。后面那个问题回看书房拾遗第16期。

赞 17



大明～Deming 2021-12-10 07:43:14

唐老师，绝了。[强]每天早上五点起床，学习唐老师思想。跟着引路人走路，那种感觉就是爽。每每看到

唐老师走过的路，踩过的坑。我只因阅读，就完全避开了。 好比我采用的是三体中的曲率驱动原理。 爽爽爽！今早读完后兴奋极了。 赞 6

作者
什么是曲率驱动原理？看过三体，忘记了[疑问] 赞 6

大明～Deming
把一艘纸船放到水面上，由于表面张力的存在，纸船会漂浮在水面上。肥皂里面含有表面活性剂（可以降低水的表面张力），当小船尾部的香皂溶解到水中时，小船尾部的表面张力降低，小船前部的表面张力不变，这样就像拔河一样地把小船迅速拉到了前方。 把水面换成宇宙空间，小船换成宇宙飞船。 [呲牙] 赞 14

大明～Deming
前一段敲不下字了，接着表达我的意思。就像唐老师把笨笨的我拉向了前方，理论上可以无限接近光速。 这不是吹捧，真实感受而已。[机智][嘿哈] 赞 10

作者
原来如此，谢谢分享[抱拳] 赞 16


老张 2021-12-09 20:34:38
还好，还好...这两周书房开门次数略多，可以时不时蹓跶进来瞧瞧老唐，不至于断了这单线联系[呲牙] 好在近日似乎行情略有走好，应该有助于后院的朋友们情绪稳定[偷笑] 赞 15


盖饭 2021-12-09 20:34:38
《滚雪球》快看完了，巴神确实厉害，各个女伴分工明确，但正式场合出现的都是正主苏珊[捂脸] 赞 15


邹帅 2021-12-09 21:15:01
老唐，问个问题，海康威视的经营性现金流净额常年比净利润少，这个是不是说明他的业务模式没有看起来那么好。现在政府的回款应该不太好。顺便请教下对于政府的应收，国内的公司会计提减值吗。 赞 6

作者
在海康专辑里，我应该专门写过一篇文章分析海康的应收账款，你可以翻翻。 赞 13


土豆 2021-12-09 21:26:16
跟着老唐学投资，捡到大宝了，有老唐带着，我们这些小白可以一边学习夹头，一边赚钱[奸笑][奸笑]，
那些怀疑老唐的，是眼缺[破涕为笑]，没认真看书房这几百万字的～几年过后，肠子悔青[破涕为笑][破涕为笑][破涕为笑]绝对[奸笑][奸笑] 赞 12


司空 2021-12-09 21:11:24
每次心里埋怨老唐写周记只有6000字左右，太少了，看的不过瘾。 这次自己试着写年终总结才知道，真是的太难了，不知有没有机会能让老唐看到并点评一下。[捂脸] 我写了三个晚上也才5000字出头，而且都是满篇的H2O，比不得周记满满的干货。 真是不当家不知柴米贵，不写字不知文章难啊。惭愧惭愧！ 不过还是觉的周记只有6000字就是太少了。[偷笑] 赞 12


猫宝 2021-12-09 21:33:23
这几天的院子之事，让我深受触动，真的会哪一天就失联的，从现在开始一定要认真向老唐学习，知其然且知其所有然 赞 11


Le 2021-12-09 20:44:48
最后一个月。。收益已经变成正的了。感谢唐老师。。 赞 11


张先华18698581863 2021-12-09 20:30:03
见到老唐的文字真开心[呲牙] 赞 11



苏苏 2021-12-09 20:58:22

关注唐老师公众号两月有余，唐老师的书现在都买了，目前只看了《价值投资实战手册》，简直太喜欢唐老师的风格，用我老公的话说，唐朝的书都说的是人话[偷笑]，好懂。 赞 10



志祥 2021-12-09 20:54:06

夕阳行业里面有成长的公司，朝阳行业里面也有成长不起来的公司。 赞 6

> 志祥
>
> 所以西格尔的观点和老唐的没有矛盾；从数据上看，白酒行业也像是萎缩的行业，不妨碍里面有些成长还不错的公司。[微笑] 赞 10



Eric 2021-12-09 20:26:54

每次读完都觉得特别佩服老唐，觉得惊艳。我在思考，是否说明我还是不懂价值投资。如果真懂了，是不是就觉得老唐说的都是理所应当的，反而不那么惊讶了？[偷笑] 赞 10



Joey（包） 2021-12-09 21:12:07

看书房久了，感觉自己进步很大。很多内容，看完会心一笑，不再向从前一样，每句话都是新的，都要摘录下来[呲牙] 赞 9



乔敏 2021-12-09 20:58:53

投资股票如同选几棵好树苗，种上一片小树林，如果有小树病了就换掉，因为我们不是医生（治不了），剩下的就是等着他们长大。 赞 9



Kun 2021-12-10 15:59:10

老唐现在还没有买入福寿园（观察仓不算的话）的原因主要是没钱了还是认为现有的价格安全边际不够？ 赞 2

> 作者
>
> 二者兼而有之。 赞 8



刘俊 2021-12-09 21:33:32

抢不到沙发，我只要一个小板凳。慢慢的看，静静的听。一步一步往上走。喜欢这样的书房，读书，聆听，思考，成长。愿书房常青，欣欣向荣。 赞 8



宋强 2021-12-09 21:00:21

忘记问唐师好了。 [呲牙]。其实能知道唐师也是老婆说的，她说这个适合你这种死脑筋 老要问那么多为什么[捂脸]。所以感觉人其实很奇怪，会把真正的宝贝拱手让人。[呲牙] 赞 8



穿过迷雾 2021-12-09 20:33:56

最近在重读论语，有一段是孔子夸颜回。说颜回这个人对我没有什么帮助啊，我说的话他都能很高兴的理解、接纳。（原文：回也，非助我者也，于吾言无所不说。）我读唐师的文字也是这种感觉[捂脸]但是唐师有可能是孔子，我肯定不是颜回哈[捂脸] 然后看到这两天互联网股票以及分众的走势，确实感受到市场情绪无法预测，并且有知识储备就不会恐惧大多人害怕的利空，大多人恐惧就是因为不懂，所以有点风吹草动就吓跑了。 赞 7



任涛 2021-12-09 23:36:10

感觉人有的时候真的是实力运气缺一不可，我自问如果早几年看到老唐的文章，也能一下就理解，但在慢慢变富这个心性上估计是沉不下心的。估计就真成了入宝山空手而归的人了。慢慢信了那句一切都是最好的安排。如今感觉已彻底过了第一关，继续向老唐学习企业分析估值，在日拱一卒中，加速成长争取也输出个什么，加到老唐微信。 赞 6



若· 2021-12-09 21:35:54

老唐的巴芒演义还有两章就读完了 短短四十二章就能把股市历程里的重要的人和事写的清清楚楚，仿佛自己亲身经历了哪个年代 感慨万分 比我读厚厚的两本滚雪球时轻松多了。下一步顺老唐的指引读价值投资实战手册 感谢老唐

赞 6



金世杰 2021-12-09 21:28:31

真的非常不理解骂老唐的人，就跟微博里看不见事实的人是一个样子。不过好在有他们，我们才能赚到情绪的钱。

赞 6



bluefreewind 2021-12-09 21:25:23

“坚持做且只做正确的事，并愿意为此放弃市场颁发的错误行为奖金”，如何面对足够大的诱惑时仍能坚守原则，道理简单做到很难。

赞 6

> bluefreewind
>
> 很重要的一点，是搞清楚底层逻辑，投资还是投机，两种都会犯错，但结果截然不同，投资的路上是不断的练习精进，投机的路上是不信邪不断加大的赌注, 如果有无限量的资金买彩票你终会中头奖，可惜的是…



… 2021-12-09 21:13:02

看见这句话，默默的心疼唐叔三秒钟！[偷笑]未来一定会有那么一天，老唐彻底离开网络，甚至是离开了这个世界（这是人生的必然）！

赞 6



jimmy 2021-12-09 20:54:15

谢谢老唐临时的集散地 老唐不在的时候发现自己只能看懂茅台 其他都是假懂 继续日拱一卒 更重要的是生活观也被老唐拐跑了[偷笑]

赞 6



吴泊含 2021-12-09 20:44:58

感谢唐老师，在书房里分享这么多宝贵的知识，投资感悟以及见解。

赞 6



Dar_Yu 2021-12-09 20:38:02

之前的量确实比较大，看着看着就断片儿了[呲牙]这个量合适，不上头[呲牙]

赞 6



刘仔头 2021-12-09 20:33:08

谢谢老唐推荐李录的书和《光变》，后者让感性的读者热泪盈眶啊～期待更多的荐书，读书和研究公司都真的太幸福了

赞 6



D调的华丽 2021-12-09 21:19:59

其实我理解那些有成本考虑的人，其实就是还是没从钱到股权，买的是企业的意思，就像上面老唐说的没上市的股权也是有价值的。实质他们是没理解钱与钱的对比，企业的成长，每年净利润的增长，然后整个企业就更值钱了，股票最终也会体现企业价值。至于无法干预企业其实也不尽量，只要持有到一点比例只是又没财力和机会买到的问题。

赞 5



杨勇 2021-12-09 20:49:18

唐书房鼓励独立思考，而独立思考是价值投资的基础。很幸运来到这里，向唐老师学习

赞 5



GivenAI30 2021-12-16 20:58:31

唐老师你真的好幽默，看到下面这段回答的时候笑喷了，我怀疑你偷看了我的持仓[呲牙] 唐朝：几乎每只个股都有这么惨的时候，而且通常是只要你持有，它就会特别特别特别地惨。慢慢就习惯了。

赞 2



老不舞 2021-12-12 19:42:15

三段有感 第一段，是茅台涨超了要不要卖出。年前也犹豫要不要卖掉。不过其实也就100股，2015年买一

直没动。说实话，对于“投资就是比较”，还做不到，一方面是能力所限，一方面可能是还没能真正想明白。所以，当时最终还是选择不卖，但同时，在心里做好了大跌的准备，就当是把几年后的收益暂时还给市场。当然这样的情况真的来了还是不舒服。一开始对茅台的持有完全不知所谓，虽然在阅读书房文章的过程中，慢慢有点明白茅台这公司到底怎么好了，也比较认同“投资就是比较”，但就是因为这种迷之自信一直持有才支持我走到现在，而且我也就只有100股，如果卖了也许就不可能再买回来了。这种情况下，卖或不卖，想好能够承受的结果也就好了。看来自己还没有真正明白“投资就是比较”。 第二段，是投资的核心本质。看到“公司不上市，企业一样可以转让……核心本质。”这句，有点醍醐灌顶，拨云见日。相应的疑问其实自己心里一直也有，但同时觉得哪里不对。看见这句话，立马就明白了，这就是自己觉得哪里不对又说不出来的。 第三段，是关于40岁再聊关于价值投资的事。这跟自己的经历还是比较契合，40岁才开始有些明白价值投资的事。巴菲特看到《聪明的投资者》马上就开悟了，而自己十几年前看完全无感直接睡着了，然后束之箱底。现在想想，又看到这段，看着窗外望云兴叹。

赞 2

经典陪读：伯克希尔股东大会问答①文字版补推

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-12-11

收录于话题
#经典陪读 26 个
#2021年书房原创 155 个

前言：经过书房热心读者自发整理，经典陪读系列如愿改成文字版。

文中的下划线部分代表老唐当时所勾画的重点，其他部分为老唐当时的点评及部分朋友的精彩留言。

本文为文字版补发，本系列已推送文章，请点击#经典陪读

原文：巴菲特：任何时候你把无知和借钱结合起来--（笑声）--你会得到一些非常有趣的结果。（笑声）

特别是当金额变得很巨大的时候。想必你们已经看到宝洁公司最近的做法。

我也不知道宝洁公司衍生品的详细情况，但我从媒体报道中得知，宝洁公司从利率掉期协议开始卖出美国和另一个国家的大量的债券的看跌期权。

从历史上看，借大量的钱--有机会迅速变得非常富有或非常贫穷——在某种程度上一直是麻烦的根源。

但衍生品不会消失，衍生品很有用。当然，衍生品有制造麻烦的潜在可能，我们也看到了这些迹象。

我想不起来我们在衍生品领域有任何业务，你能想起我们和衍生品直接有关的任何业务吗?

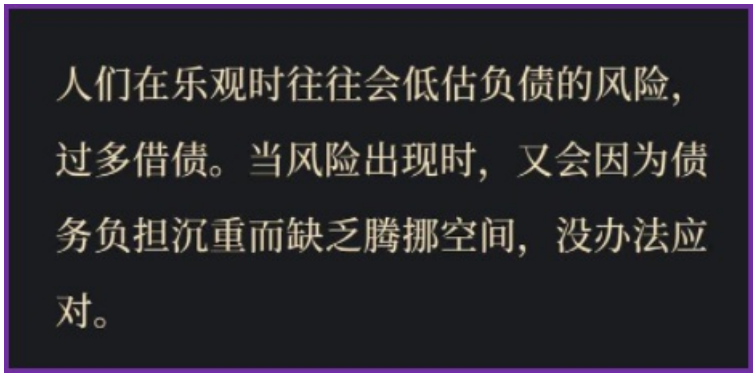
芒格：不。（笑声）

巴菲特：如果他讲得太久，我可能得打断他的话。（笑声）

唐朝：比杠杆更可怕的，是无知+杠杆。

唐朝：这完全是巴神跨时间、跨空间施展千里传音大法，说给今天网上热点那位借钱炒可转债亏成一塌糊涂的女性听的。可惜频道不对，没接收到。

FLJ：今天看《置身事内》的时候，恰好看到这么一段。不仅适用于个人，也适用于企业。



2021/10/04

原文：股东：你尝试发现好的管理层并购买管理良好的公司。

就我个人而言，我觉得我遇见向你一样优秀的管理层的概率、就像我把理查德·尼克松复活一样（意味着不可

能）。

作为一个普通的投资者，我怎么才能知道什么是好的管理层呢?

巴菲特：我们根据两个准绳来衡量管理层。

第一是他们管理的企业到底有多好。我认为你可以通过阅读他们的成就、将他们的成就和竞争对手相比、并看看他们的长期资本配置能力到底如何。你可以从中学习到很多东西。

你必须了解他们当时手中到底有怎样的牌。

如果你对这家企业有所了解（你不可能理解所有的企业，但可以找到你能理解的行业或公司），就可以看看管理层在利用手里的资源方面有多出色。

第二就是弄明白管理层是如何对待自己的股东的。很多管理层的表现在前百名之20到80 之间，弄明白他们到底排在哪里并不容易。

但是，我认为你不难发现，比尔·盖茨，汤姆·墨菲，唐·基奥……或者像这样的人，都是非常优秀的经理人。要弄清楚他们为谁工作并不难。

我也可以给你另一些极端的例子。

有趣的是，在我看来，管理能力差劲的管理者常常不考虑股东利益。管理能力和对股东好坏常常要么都好，要么都差劲。

但是，我认为阅读报告——阅读竞争对手的报告——在某些情况下您会得到一个结论，你不需要在这个行业中做出100个正确的判断或者50个正确的判断。你只需要做几个，而这就是我们要做的。

总的来说，我对管理层的评价和你对管理层的评价来源是一样的，都是来自于阅读报表而不是因为我和他们很熟或者我完全了解他们。

所以，去阅读财报吧，看看他们是怎么想的，看看他们是怎么对待自己和股东的，看看他们取得了什么成就，考虑一下他们在经营时所做的事情，并和这个行业的其他公司做对比。

我认为有时候能弄明白这些问题就行，用不着次次都能判断。查理？

芒格：我没有什么要补充的。

唐朝：普通投资者寻找优秀管理者的两个尺度和一个方法。

2021/10/04

原文：股东：这个问题真的很简单。我的老婆收集了很多蓝筹印花公司的印花，她一直带着它们，你觉得她应该怎么办呢?

巴菲特：我们可以给你一个明确的答案。查理和我进入优惠券这个行业，是大概在1969 年吧，查理?

芒格：是的。

巴菲特：我们在那之后做了啥?大概值1.1亿?

芒格：不，最多的时候值1.2亿。

巴菲特：好吧，然后到现在，只剩40万?

芒格：是的。

巴菲特：哈，那不错。（笑声）这表明了管理层（我们）开始行动时，会有什么后果。（笑声）

芒格：我们只是主导了99.5%下跌。（笑声）

巴菲特：没错，我们即将迎来一波反弹。（笑声）

唐朝：锋利的自嘲二位大神当时只是看上了“浮存金”，而不是公司主营业务。

民为先：保险公司也类似，巴神最看中的只是浮存金。

2021/10/04

原文：股东：你可以评价一下制鞋行业的优点吗?你为什么会觉得这个行业有吸引力呢?

巴菲特：我们对制鞋行业的情况很清楚，只要有弗兰克·鲁尼（Frank Rooney）、哈罗德·阿方德（HaroldAlfond）和彼得·伦德（Peter Lunder）这几位打理，德克斯特就是很值得投资的好公司。

我们有两家非常好的制鞋公司，但因为我们的皮革来源等问题，现在这些公司还没有体现出优势。我们有两家公司，在购入洛威尔公司（Lowell's）后，现在实际上是三家，我认为它们都有非常出色的业绩。

我认为这几个管理人员，不管在什么行业都能取得巨大的成功。

他们的公司ROE和利润回报都非常棒，而且在行业内有很好的名声，若这些公司能在这些管理人员的领导下，找到扩张制鞋行业的新途径，我们将会拭目以待。

这并不是因为我们认为制鞋业本身肯定会繁荣或者别的什么原因，这只是因为我们在制鞋公司里有很多人才。

不管何时，只要我们得到人才，我们总是尽可能地给他们舞台发挥。

我们扩张制鞋公司并非不可想象，从长期看，这块业务甚至会有很显著的扩张。

唐朝：这是巴神死命夸他刚收购的德克斯特鞋业公司。遗憾的是，后来这家公司亏到破产，一文不值

更惨的是，巴神是用增发25203股伯克希尔A股换的这家公司，而不是直接支付现金。

今天25203股价值104.56亿美元，折合约675亿人民币。675亿人民币换来一个0，这是巴神一生投资史里排的上号的重大失败案例

山不语：是被中国制造给打败的，大量中国物美价廉的商品进入美国。

stardust：我们买股票，也是有可能碰到预料之外的打击。像在这样情况下，我们通过财报可以提前看出来并卖出吗？

唐朝：有的时候看得出来，有的时候被无情地按在地下胖揍一顿，就像巴神的本案例一样。

2021/10/04

原文：巴菲特：用不着为了获得出色的业绩而去做异常的事。有人认为，如果你能跳过7英尺高的栅栏，就能比跨过1英尺高的栅栏得到更值钱的绶带。可惜在投资界里完全不是这样，在投资界，你可以靠做非常平常的事情发财。

可口可乐有什么复杂的地方?因为可口可乐，我们的税前收入比一些年前增加了30亿美元。我对可口可乐的产品、分销系统、财务情况的理解，任何正常人都能理解，只是别人没有像我一样看见机会就出手罢了。

如果你进入有点复杂的企业，可能会得到一份1，000页厚的报表，你可能有一个理学博士分析报表。但这并没有任何意义，你得到的只是一份报表，从报表里无法理解那家企业，也不能看出未来10至15年后企业会怎样。

重要的是避免犯错误。（笑声）

唐朝：在投资领域，你可以做着非常平常的事情发财。

晓峯：不高估自己，简简单单获得财富。贸然出圈，风险倍增。有些大V，十几个行业，数百家公司，张口就点评，我也是醉了。

欧阳风影：重要的避免犯错误！对普通人来说，是很重要的！

2021/10/04

原文：巴菲特：我们可能再也不能尽情投资了。我们找到自己很喜欢的东西的时候很开心，有时候我们真的找到了，但是我们的资金太多，总是容不下，或者说我们无法像只有100万美元时那样尽情地投资。

我们愿意向单只证券投入大量的资金。在我管理我的合伙公司的时候，我单只股票投资比例的上限是40%。至于查理，你管理你的公司的时候，我记得，你的上限不止40%。

芒格：那是。（笑声）

巴菲特：假如我们管理一家规模小一点的合伙公司，或者我们管理自己的资本，而且自己的资本较少，我们还会这么做的。

唐朝：尽情享受自己可以随意投下40%资金在一家企业的幸福时刻吧

或早或晚，你也会和巴神一样头痛于“好不容易找到一家喜欢的公司，却囿于流动性不足而无法参与”的囧境

真知行不难：我理解这段话的意思是：资金量小，投资一家企业可以大于40%。我理解错了吗？

唐朝：是的，理解错了。他说的意思是“如果我的资金是100亿，40%就有40亿，能容纳40亿的投资对象就少很多了。你的资金100万，40%就是40万，40万投资很少会遇到无法容纳的企业，所以会愉快和轻松的多。”。

2021/10/4

原文：芒格：有一个真实的故事。伯克希尔有一位股东，他一开始时的股票是他父亲留给他的，他父亲去世后，留下了一大笔财产，这笔财产其实就是两只证券，即伯克希尔的股票和另一家优秀公司的股票。

一家银行是共同受托人，这家银行的信托经理说，"你得多元化这笔投资。"

这是一个大错误。那位和银行一起作为共同受托人的年轻人说："你知道，如果我父亲采取你的做法，他现在只是一个银行里的信托经理，不会成为一个富人。（掌声）

那个人持有伯克希尔直到今天，银行现在依然向人提供同样的建议。（笑声）】

唐朝：看老芒格一贯的毒舌风格。

原文：芒格：现在，你可以问关于美国航空的事情，我们很乐意回避这个问题。（笑声）

巴菲特：查理和那个决定无关。（笑声）直到我做了他才知道。当他知道的时候，……（笑声）

唐朝：相比芒格的毒舌，巴神随时自嘲，随时揽责任、分功劳的心胸，的确更适合做一把手。

2021/10/4

原文：巴菲特：查理和我认为，我们根本不知道未来的现金流到底会是什么样子。如果我们一点也不知道未来的现金流会是什么样子，我们现在也不会知道它的内在价值是多少。

所以，如果你认为你知道今天的股票应该是多少钱，但却不清楚未来20年的现金流会是怎么样，我想这就是他们所说的认知失调吧（笑声）。

因此，我们正在寻找一种非常非常高得确定性——我们可以在一段时间内看到这些现金流，然后再将其贴现。

我们更关心的是这些现金流的确定性，而不是一个我们对未来现金流没有很大信心、却看起来绝对估值最便宜的公司。

这就是内在价值的本质。

就内在价值而言，任何会计报告中的数字本身都毫无意义。它们只是指导方针，告诉你如何获得内在价值。

但是这什么也没告诉你，财务报表中没有答案。里面有一些指导方针可以帮助你找到答案。但为了找到答案，你必须了解一些商业知识。

你不必去了解很多关于数学的东西。我的意思是，数学并不复杂。但你必须对生意本质有所了解。

如果你想买一套公寓，或农场，或任何你可能感兴趣的小企业，你也会这么做。

你要试着弄清楚这生意目前正在做什么、随着时间的推移你可能会得到什么、你对得到这个结果会有多确定，以及将这门生意与其他选择的比较……这就是我们做的，不过我们基本上只做规模较大的生意。

会计数字对我们很有帮助，在某种意义上，它通常指导我们应该思考什么。

当然，如果我们发现人们在公认会计准则下尽可能乐观地解读数据，我们会非常担心那些看似篡改数据的人。要知道有很多人这样做。

唐朝：确定性的重要性在便宜之前，以及财报是分析企业的起点——不是终点，也不是唯一工具。

腾台河：有了确定性，才可以谈其他的。

2021/10/04

原文：巴菲特：但是你知道，如果你要把100万美元存入一个储蓄账户，你是想要一个每年支付你10%而金额从未改变的账户呢? 还是想要一个每年支付你2%而每年增长10%的账户呢?你可以算算这些问题的答案。

你肯定会遇到这样的情况，虽然一些公司的业务没有增长，但与一些需要持续资本投资而产生增长的公司相比，这是更好的投资。

业务的增长需要大量资本，和业务的增长不需要资本，这两者之间有巨大的差异。

一般来说，金融分析师并没有对两者的区别给予足够的重视。事实上，令人惊讶的是，很少有人注意到这一点。相信我，如果你在投资，你应该多加注意。

查理？

芒格：我同意这一点。但它相当简单，但它又不是可以用一句话来解释那么简单。（笑声）

巴菲特：我们拥有的一些生意根本不增长。但是他们给我们贡献了很多资金，我们可以用这些资金去买别的生意。因此，我们虽然没有实体经济的增长，但我们可利用的资本却在增长。

这种情况，要比某些需要将所有的资金投入才能增长，却不能给我们提供高回报的企业的投资更为有利。

唐朝：增长是否无需大量资本再投入——老唐估值法三大前提之一。

戳锅漏BearG：这个问题是不容易用一句话说清楚。但通过对比地产、重资产的制造业、轻资产制造业和白酒、分众、腾讯，能进一步理解这句话的意思。

其实想这个问题本身，就是一件很有意思的行动。

2021/10/4

原文：股东：我来自德克萨斯州的休斯顿。

你时常引用英国经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯的话，你认为我们可以从他身上学到什么呢?

巴菲特：凯恩斯的《通论》中有一章（第12章）是关于市场、市场的心理学、市场参与者的行为等内容。

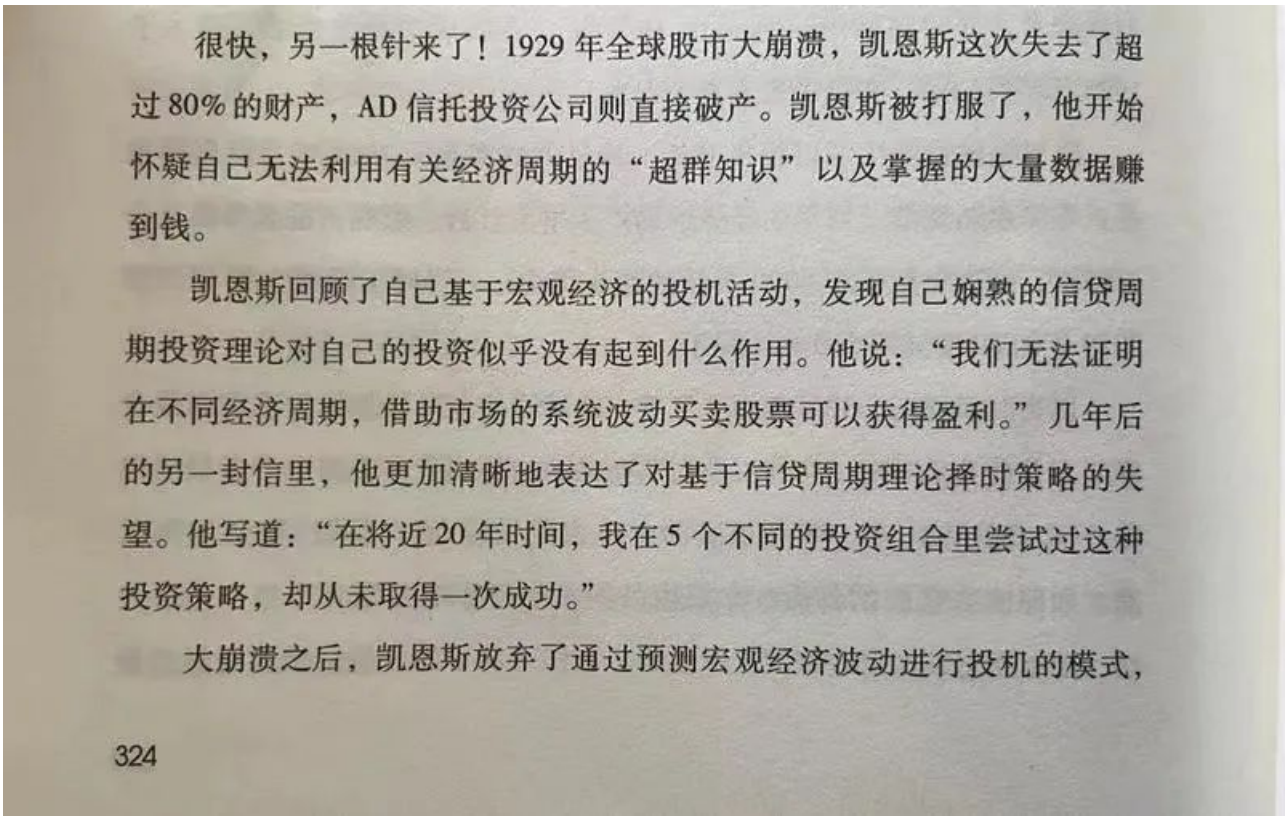
除了本·格雷厄姆的《聪明投资者》（The Intelligent Investment）的第8章和第20章之外，我认为要说什么书包含的智慧最多，就数《通论》的这一章了……

虽然起点有很大的不同，但格雷厄姆和凯恩斯几乎在同一个时间得出了相同的结论，在30 年代，他们在什么是最明智的投资方法上殊途同归。虽然在多元化方面有分歧，但凯恩斯对多元化的信心远远小于格雷厄姆。

我认为，在20年代，凯恩斯从一个错误的理论开始，这个理论实质上是在试图预测企业和市场的周期。到30年代，他转而研究对企业基本面的分析，而且取得很大的成就。

与此同时，格雷厄姆也在写他的第一稿。我想珍妮特·洛尔在她的即将上市的格雷厄姆的传纪里写到格雷厄姆和凯恩斯曾有通信，所以我建议你们读一下这本书。

还有凯恩斯写给他的人寿保险公司的共同受托人以及同事的一些信件，你们会发现很有意思。



很快，另一根针来了！1929 年全球股市大崩溃，凯恩斯这次失去了超过 80% 的财产，AD 信托投资公司则直接破产。凯恩斯被打服了，他开始怀疑自己无法利用有关经济周期的“超群知识”以及掌握的大量数据赚到钱。

凯恩斯回顾了自己基于宏观经济的投机活动，发现自己娴熟的信贷周期投资理论对自己的投资似乎没有起到什么作用。他说：“我们无法证明在不同经济周期，借助市场的系统波动买卖股票可以获得盈利。”几年后的另一封信里，他更加清晰地表达了对基于信贷周期理论择时策略的失望。他写道：“在将近 20 年时间，我在 5 个不同的投资组合里尝试过这种投资策略，却从未取得一次成功。”

大崩溃之后，凯恩斯放弃了通过预测宏观经济波动进行投机的模式，

324

（注：图片为《巴芒演义》324页）

唐朝：凯恩斯的投资生涯，绝对是“宏观经济（对投资）无用论”的核武器，没有人挡得住这一击——1994年伯克希尔股东大会问答结束。

mintyson：看老唐的解读，比自己看收获大太多了！

2021/10/04

原文：巴菲特：但是我们所理解的事物的范围是不太可能太大的，可能我们能理解的，致是这里或那里的一点点。能力圈不需要太大，只需要刚刚好就行。

而且如果我们在自己的能力圈里找不到我们理解的东西，我们就不会盲目扩大自己理解范围。你知道，我们常常会更有耐心等待。

这就是我们的方法。

唐朝：能力圈大小不是核心问题，肯不肯安心待在圈里更要紧——伯克希尔1995年股东大会问答。

海东望：感觉建立一个小能力圈都不容易。

唐朝：存款，天生的、强生的、自带的能力圈。指数基金，一天时间打破砂锅问到底就能具备的能力圈。这俩都不难，一点儿也不难。

2021/10/4

原文：巴菲特：这个问题问得好。在投资中有一条很重要的纪律，一个投资输了，不要为了翻本而再追加投资。其实，为了翻本而继续追加已经输了的投资往往是一个错误决定。

当我们减记我们的投资时，就像我们减记美国航空的8900万美元一样，虽然我们可能认为它的价值不止这些，但我们倾向于保守一点。但它的价值远远低于我们支付的价格。

芒格：我想重申一遍，不要以你失去它的方式来企图挽回。你知道，这就是很多人被赌博毁掉的原因。

这就是那么多人赌到最后连裤衩都输掉的原因，太多人输了以后继续追加投资，希望能翻这种冲动深深藏在人性深处。

输了就认赌服输。有时候这些俗话很有道理。

巴菲特：在股票投资中有一点很重要，股票并不知道你买了它。

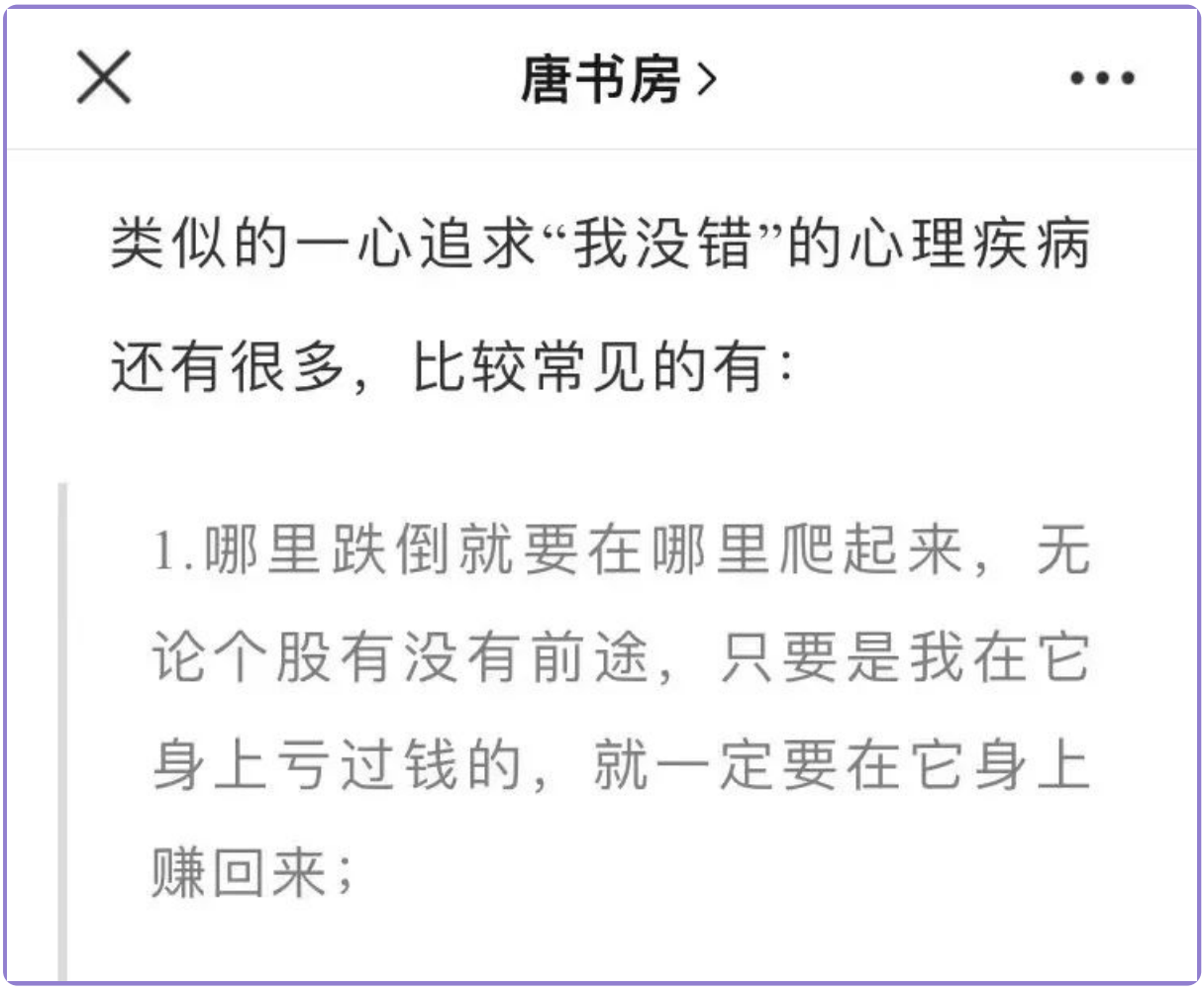
你可能对股票有很多感触：你记得你买进花了多少钱（笑声），你记得谁告诉你该买这只股票的，你记得所有的这些事情。

不过你对股票落花有意，而股票对你却流水无情。（笑声）股票是没有感情的。

假如一只股票价格为50美元，某人买进的价格是100美元，自然会觉得这只股票惨不忍睹;也有人买进的价格是10美元，此人自然会觉得这只股票妙不可言……各种各样的人，各种各样的感情，都对股票毫无影响…

就像查理说的，赌博是一个经典的例子。有人花了几年时间建立了一家企业，他们知道怎么运营一家企业。

然后他们在某个地方进入一个对他们来说相对劣势的博弈。他们开始失败，但他们认为他们必须赢回来，不仅以他们失去它的方式，而且还必须在那天晚上。（笑声）这是一个很大的错误。



（注：老唐旧文《去掉你的成本心魔》2018-12-25）

唐朝：投资不是斗气，你并不需要在哪里跌倒就一定要在哪里爬起来。

无名：这也是老唐“忘记成本，永远比较”的另一种说法吧！

真知行不难：大神们的刀都是很快的，想起老唐分享过的王首富的斩仓故事。以前感觉他特别惨，现在回首看姜还是健林的辣。

云帆：如果你和巴菲特有午餐机会，老唐你会问什么最关键的问题呢？

唐朝：我会问他平时在桥牌之外，还做些什么体育运动？

2021/10/4

原文：巴菲特：但我真的不认为你需要那种方法。我的意思是，我认为要知道把钱放在哪里是有意义的，这事儿并不复杂。当然，做这件事你可能会犯错误。但我不认为投资会是一个非常复杂的问题。

推销某种流行的概念的时候，那些人喜欢把东西弄得过于复杂，这样你就只能去咨询权威。

假如宗教的一切就是摩西十诫，那么那些宗教权威的日子就难过了（笑声），因为摩西十诫不够复杂。

我认为一些（其实很多）管理咨询师和书籍都是故意把问题复杂化。

唐朝：看见不明觉厉的名词，警惕一点，多问一句“那是什么意思？”。

别怕被鄙视为无知，反正有老唐垫底，没啥丢人的。你看老唐在书房留言区里，经常一脸蠢萌地回复：“我不懂，不知道，不明白，没研究，没听过……”

平常心：当我在书房留言区看到老唐回复“我不懂，不知道，不明白，没研究，没听过……”的时候，我通常把这理解为老唐的暗示：远离这条恶龙。

真知行不难：坦白说，如果不是老唐中翻中，图片里的话真的不是太明白。

2021/10/4

原文：股东：你能不能告诉我们你认为所罗门公司未来两三年的情况会怎样?

巴菲特：很难预测所罗门公司或者任何大型投资银行/经纪公司未来的表现如何，即使是深来两三个月的表现都很难预测，更别说未来两三年了。

从本质上说，这种企业的波动性大大高于剃须刀企业。因为这种波动性，甚至连更长期的单均回报都很难预测。评估所罗门公司未来的表现，要比评估一家普通企业要困难得多。

答案是，查理和我，如果让我们试着写下未来两三年的预测，我们不会觉得我们有很高的概率能够预测出这家公司、或者该行业的其他公司，它们未来三年的收入水平或者盈利回报。

我们对所罗门公司的投资是7亿美元的优先股，有5个赎回日期，第一个赎回日是1995年的10月31日，然后接下来每年的那一天都是赎回日。在每个赎回日，我们都可以得到现金或者股票。

任何时候你手里有选择权，你都可以占便宜。

可能只是一点很小很小的便宜--通常给别人选择权一般都是昏招，而接受选择权一般都不会错，特别是如果这选择权是免费的话。

关于选择权还有一点，等到你必须进行选择的时候，你才使用选择权。我们有7亿美元的优先股，我们认为这些优先股情况良好，我们还愿意持有更多。

我们还有600万美元的普通股股票，买进成本可能是48美元/股左右。不管怎样，买入价都大大高于当前35或36美元的价格。

所以我们在市值上有8000万至9000万美元的损失。

不过优先股的股息很优厚。今年6300万美元的优先股股息已经到手了。

顺便说一下--这一点知道的人不多--假如持有一家企业20%的投票权，那么你得到的股息在计算所得税时就比投票权不足20%的人更合算。

所以我们在持有那些普通股之后，我们因为股息要交的税被减少了。这虽然不算是一件大事，但也不是小事。

查理？

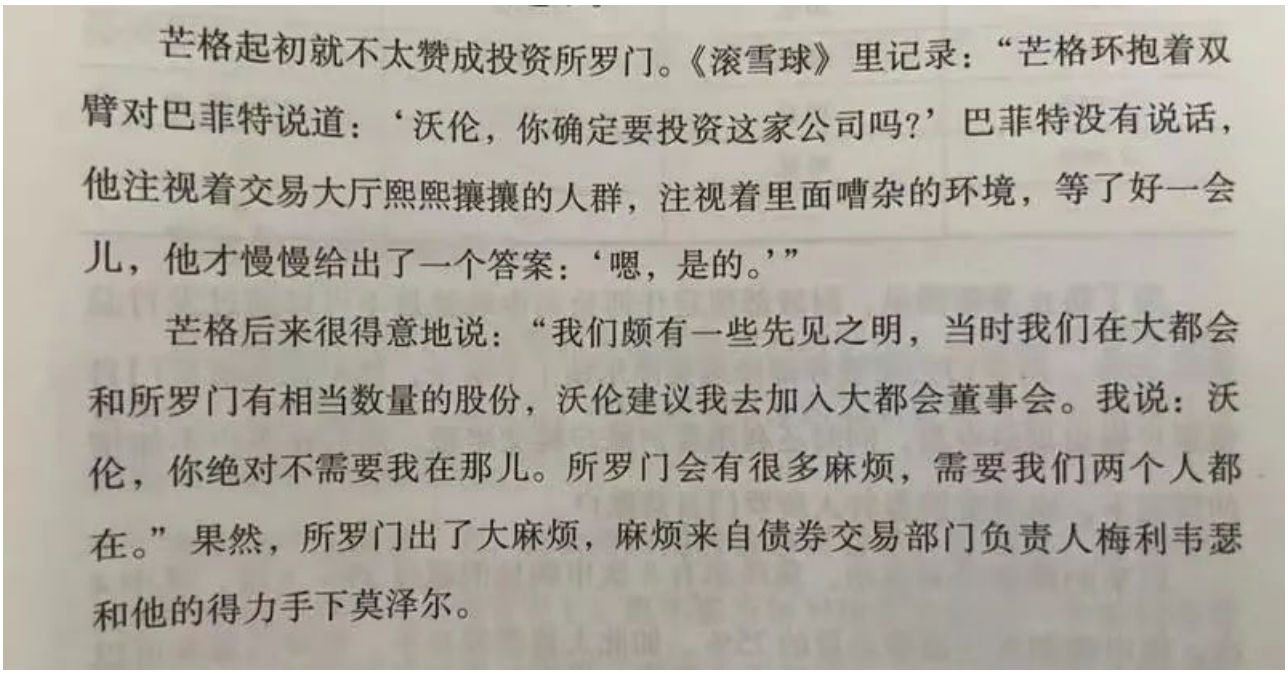
芒格：我也认为很难预测大型投资银行疫经纪公司的未来。

不过，我认为，在我们买进所罗门公司优先股之前很久，伯克希尔就已经是所罗门公司的大客户了。多年来，我们得到了很好的服务。

我认为所罗门公司能存在很长时间，给各种客户提供优质的服务，而且使客户满意。巴菲特：我记得，在1973年，我们通过所罗门公司卖出了伯克希尔的第一份债券。所以我们和所罗门公司之间的投资银行业务联系已经有21至22年了。其实，我们和所罗门公司的各种其他业务联系比这更久。这是一种长期的关系。

所罗门公司毫无疑问会继续存在，我们的优先股投资绝对是好投资。

问题是平均资本回报率会是多少。在我们投资所罗门公司的时候，我们就已经知道很难预测了，后来我们发现这甚至比我们所想的还要难预测。



芒格起初就不太赞成投资所罗门。《滚雪球》里记录："芒格环抱着双臂对巴菲特说道：'沃伦，你确定要投资这家公司吗？'巴菲特没有说话，他注视着交易大厅熙熙攘攘的人群，注视着里面嘈杂的环境，等了好一会儿，他才慢慢给出了一个答案：'嗯，是的。'"

芒格后来很得意地说："我们颇有一些先见之明，当时我们在大都会和所罗门有相当数量的股份，沃伦建议我去加入大都会董事会。我说：沃伦，你绝对不需要我在那儿。所罗门会有很多麻烦，需要我们两个人都在。"果然，所罗门出了大麻烦，麻烦来自债券交易部门负责人梅利韦瑟和他的得力手下莫泽尔。

（注：图片为《巴芒演义》299页）

唐朝：巴神已经如此警惕和保守了，对所罗门这笔投资还是身陷泥潭，几乎血本无归。

当然，动用了一切人脉关系，二老亲自挽起袖子下场，最终好歹算是九死一生救回来了。

但这恐怕也算是巴菲特（不包括芒格）自以为盔甲厚，就去尝试挑战恶龙的结果吧。

无名：老唐，如果没有巴菲特强大的关系网，如果没有芒格背后大律师团背书，所罗门这笔投资是不是就彻底完蛋了？

唐朝：基本是。

2021/10/4

原文：巴菲特：我们寻找一家公司，因为这样或那样的原因而有一条护城河环绕自己的公司一-比如说，因为是某个领域的低成本制造商、因为服务能力而拥有天然的特许经营权、因为在顾客的心目中占据了一定地位、因为有技术优势等等。关键是它周围有护城河。

不过在资本主义体系中，所有的护城河都会遭到进攻。只要有大城堡在那里，那么别人就会想方设法攻克它。

在资本主义社会，大多数护城河其实都一钱不值。这就是资本主义的本质，而且这是建设性的现象。

我们努力弄明白为什么有些城堡还没倒下？是什么东西能让这些城堡继续存在？有什么东西在五年、十年或二十年后能叫这些城堡灰飞烟灭？关键因素是什么?永久性有多永久?城堡的存在有多大程度上是依靠领主的天才?

假如我们对护城河满意，我们就要琢磨领主是不是有意独占所有财富，或者会不会用城堡的财富做蠢事等等问题。这就是观察企业的方法。

唐朝：广为流传的这段话里面有两个术语，我做个替换，或许会让大部分朋友更容易读懂：护城河＝竞争优势，城堡＝超额利润

基督山伯爵-Andy：原来投资的一切道理，巴神早已清清楚楚地写在那儿了。

2021/10/4

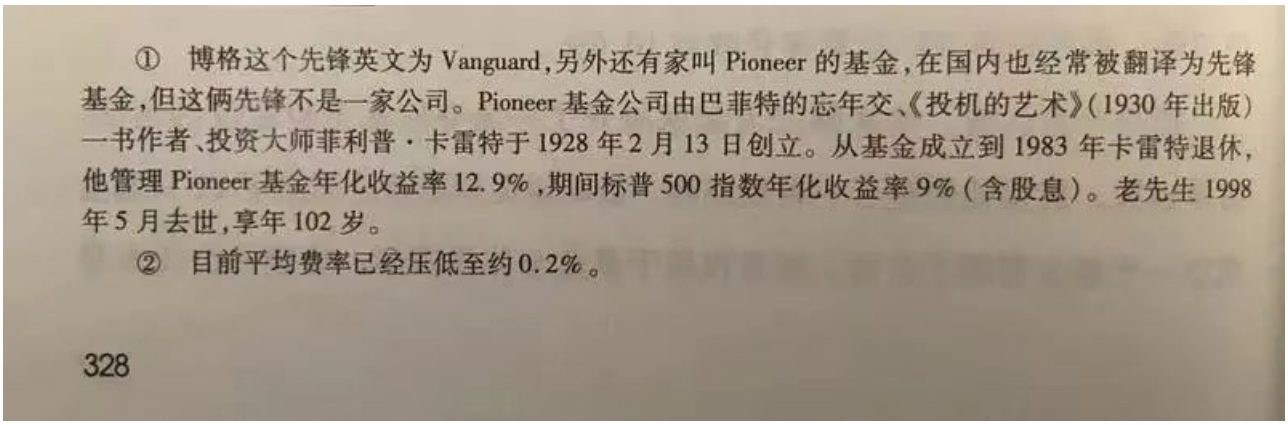
原文：巴菲特：1、你对股市的态度。这一点在《聪明投资人》的第8章，假如你能有书上所说的态度，那么你一开始就已经跑赢了股市中99%的人。这态度是一个极大的优势；

2、第二条是安全边际，安全边际能给予你巨大的优势，而且除了用在投资上以外，还可以用在很多地方。

3、把股票视为企业，能使你的视角与市场中大多数人截然不同。

只要拥有这三条哲学基础，那么不管你用什么估值方法都不重要。不管你使用沃尔特·施洛斯的估值方法还是我的估值方法，都是万变不离其宗。

菲利浦·凯睿（老唐注：这位菲利普·凯睿就是巴芒演义328页注脚里介绍的这位菲利普·卡雷特）的方法略有不同，不过我可以保证，他的方法中也含有这三个基石。相信我，他的业绩相当不错。



① 博格这个先锋英文为 Vanguard，另外还有家叫 Pioneer 的基金，在国内也经常被翻译为先锋基金，但这俩先锋不是一家公司。Pioneer 基金公司由巴菲特的忘年交、《投机的艺术》（1930 年出版）一书作者、投资大师菲利普·卡雷特于 1928 年 2 月 13 日创立。从基金成立到 1983 年卡雷特退休，他管理 Pioneer 基金年化收益率 12.9%，期间标普 500 指数年化收益率 9%（含股息）。老先生 1998 年 5 月去世，享年 102 岁。

② 目前平均费率已经压低至约 0.2%。

328

（注：图片为《巴芒演义》328页）

唐朝：只要你拥有这三条哲学基础，不管你用什么估值方法都能赚到钱。截图里提到的菲利普·凯睿，就是《巴芒演义》328页注脚里介绍的这位菲利普·卡雷特。

日拱一卒：唐师，国庆节快乐，我把它当成您的中翻中

1、如何面对波动；2、股和票的区别；3、再好的公司也需要一个合适的价格。

三天假期看完了新手财索引版，昨晚看了一家上市公司的年报，慢慢的找到感觉了，不懂的科目找索引，很快找到您的中翻中，

2021/10/4

原文：股东：大家好，我是来自瑞典的Peter Bevelin。

当你审视一项潜在的投资时，你问自己的第一个问题是什么?你和芒格先生会问自己同样的第一个问题吗？

巴菲特：嗯，我想--我不会问自己查理是否会喜欢它，因为--（笑声）一-那将是一个艰难的决定。

不过，我会问自己的第一个问题是：我能理解吗？除非是在一个我认为我能理解的行业里，否则没有任何意义去看它。

欺骗自己去理解一些软件公司，或者一些生物技术公司，或者类似的东西是没有意义的。我到底要知道些什么?这

是第一个入门级别的问题。

然后第二个问题是，它看起来有好的经济效益吗?它的资本回报率高吗？它在哪一方面打动了我？然后我就从这里开始。

你呢？查理？

芒格：我们倾向于根据过去的记录来判断。总的来说，如果一件事情过去的记录很糟糕而未来却很光明，那我们就会错过这个机会。（笑声和掌声）

唐朝：研究企业应该从哪里开始？链接《看不懂与看得懂》

淡泊人生：过去不赚钱，现在不赚钱，将来很美好，这样的梦想型企业——不投。

2021/10/4

原文：股东：你很推崇本·格雷厄姆，而格雷厄姆又很鼓励不断转手（持有的公司），而你的投资思想集中投资加上非常长远的眼光，请问你仍旧是15%的菲利普·费雪和85%的本·格雷厄姆吗？

巴菲特：我也不知道具体的百分比。在我先前讲的三条哲学基础方面，我是100%的本性雷厄姆。这三条真的很重要。

我在1960年左右第一次读费雪的两本书，我认为那两本书是很了不起的书籍，费雪是一个很了不起的人。

我认为假如算我的方法受人影响的百分比的话，《福布斯》的杰姆，迈克尔斯（Jim Micheel） 算一个。

我可以对这些人给我的影响加一个百分比数字。

我认为我是100%的菲利普·费雪和100%的本·格雷厄姆，他们两人的观点并不冲突，只是侧重点不同而已。

资本回报率高而且可以不断追加投资的企业是世界上最好的企业。格雷厄姆不会反对这个观点。格雷厄姆的钱大部分是从GEICO （政府雇员保险公司）中赚来的，这家公司就是那种最好的企业。

所以格雷厄姆是认同这个观点的。格雷厄姆只是认为买进从大量统计数据上看非常便宜的东西易于实践，也易于教会别人。

格雷厄姆会觉得费雪的方法比他的方法更难传授。不过格雷厄姆的方法比费雪的价值更有限，因为格雷厄姆的方法不适用于大规模资金。

芒格：我发现有一点很有趣，费雪当年买的好企业，很多都没能一直好下去。

其中有一家叫产权保险信托公司（Title Insurance and Trust Company，该公司曾在加利福尼亚州首屈一指。

该公司有最大的产权保险部门，都是手工作业的。还有非常好的财务实力、商业信誉等。该公司在一个利润丰厚的领域中称雄。

不过，计算机出现了。只要投资几百万美元，就能建立一个产权保险部门，而且不比过去的人海战术差。

很快出现了很多产权保险公司，这些公司都去找大客户（比如说大型放贷机构和大型房地产经纪人机构），支付

给他们按照以前标准来看高得惊人的佣金，从而抢走很多业务。

所以在加利福尼亚州，所有产权保险公司的总利润之和降到了零以下。本来这个行业是一个垄断行业、看起来不可能会出现竞争的。

假如你展望未来20年，那么很少有公司能称得上安全科技进步有时候给你带来好处，有时候能害你赔得很惨。

巴菲特：比起格蓄厄姆的方法，费雪的方法可能需要更多的商业经验和洞察力。不过格雷厄姆的方法可能会很长时间找不到可投资的目标，而且也很难应用于大资金。

但是，若你严格遵循他对流动资本的安全要求，那么这方法是行得通的。尽管可能不适合大资金，而且有些时间段里找不到投资目标。

本真的更像一个老师，而不是一个一-我的意思是，他没有想要赚很多钱的冲动。他对此不感兴趣。所以他真的想要一些他认为可以教的东西作为他哲学和方法的基石。

他觉得你可以坐在奥马哈读他的书，然后申请--买一些统计上便宜的东西，你不需要对商业或消费者行为有任何特别的见解，或任何类似的东西。

我不认为这是真的有任何问题，但我也不认为你可以用本的方式去管理大量的钱。

唐朝：巴神直言格雷厄姆和费雪的投资方式异同点：

格雷厄姆的方法简单，信+会算数（小学级别的加减乘除即可），缺点是无法容纳较大的资金；

费雪的方法可以容纳大资金，但对商业判断力有一定的要求。

民为先：我的资金不大啊，很小很小，能有格雷厄姆的收益率不？

唐朝：有耐心，能踏踏实实翻石头，极度分散，并接受偶尔会踩屎。我认为目前的港股市场，有很大机会提供格雷厄姆的收益率水平。

2021/10/4

原文：巴菲特：我们不观察小盘股。我们之所以认为假如你的资本额较少就能找到相当多的机会，是因为情况一直都是这样的。

很显然，根据我多年来的观察，一般来说，盘子越小，关注的人越少。假如你一个月只能拿出10万美元购买股票，那么比起一个月要拿出1亿美元买股票的人，你能找到更多的市场无效率的机会。

我这样说并不是因为我知道25家好企业，但却无法投资。而是说我不再观察那个投资领域了，因为假如规模不适合我们，那就不值得去分析。

不过我真的认为假如你的资金很小，你就总能找到非常明显的市场无效的机会。

当我刚刚开始投资的时候，我逐页阅读了穆迪和标普的资料册。

那可能有2万页厚，然后我就发现了很多东西，经纪人报告或者任何这种资料中都没有我的这些发现。有很多企业就是这样被忽视了。

唐朝：小资金的时候，逐页翻阅穆迪手册、标普手册，两万页厚。这就是捷径

我想起有次书房一位朋友问我读财报的快速方法，我说从第一页开始，一页一页往后读，这就是最快的方法（大意）。

Wok：有时候捷径反而是远路，最笨的方法反而最简单。“结硬寨，打呆仗。”

危机猎人：请教老师，有囊括中国企业的类似穆迪或者价值线的读物吗？

唐朝：有，而且是免费的：任何pc端股票交易软件的F10键。

2021年10月5日

原文：芒格：对。我想告诉大家一个奥马哈故事，这个故事展示了伯克希尔尽可能减少诉讼的技巧。

当我还是一个小男孩的时候，我父亲是奥马哈的执业律师，有一天我对父亲说，“X找你，你对他殷勤备至，可他是一个奸诈的吹牛大王啊。而格兰特·麦克费登找你的时候，你却几下子就把人家打发了，可格兰特是个大好人。为什么呢?”（笑声）

我父亲看着我，就好像我有点智障一样，"查理，格兰特·麦克费登对自己的员工很好，对顾客很好，对每个人都很好。就算有些不开窍的人找他麻烦，他也能轻松脱身。”我父亲继续说，“但从像格兰特·麦克费登这样的人的身上，我可赚不到足够的钱供你上学啊。”（笑声）

“哈，至于X么”，我父亲说，“他就是一个活动的地雷官司会不断的。所以对于一个律师来说，这可是一个好客户。”

我从我父亲那里学到一招，那就是学格兰特·麦克费登的做法。我得说，当格兰特·麦克费登这样的人的确能远离麻烦。

我认为沃伦在很小的时候，就独立发现了这个做人的诀窍。这可省了我们不少事情。这是一个很好的做人方式。

巴菲特：基本上，我们的态度就是和坏人不可能做成好交易。

我们不指望靠协议或者任何尽职调查来保护自己，我们早就把尽职调查抛诸脑后了。

只有和我们喜欢、赞赏而且信任的人合作，才能够长期合作愉快。

坏人会以各种方式惹火你，但是你赢不了坏人。回避这些人是很有好处的。

我们开始的时候就是这样认为的，然后我们的一些经历更加使得我们对这点深信不疑，所以这就是我们的行事风格。

唐朝：芒格从爸爸那儿学到的重要的人生和投资课，我多次引用过。

后面巴菲特说的那句（划线的后一句），也是我躲在书房的重要原因：网络上有些人，你只能躲开他才是“唯一”的胜利，反击他，说服他，帮助他，感动他……都只能让自己受更重的伤。

伯涵：跟猪摔跤，赢了胜之不武，输了颜面扫地。

鲤鱼：对的，我又不是律师，不需要赚他们的钱，所以远离坏人会让我活的更好。

2021年10月5日

原文：股东：沃伦，我是来自印第安纳州埃尔克哈特的弗兰克·马丁。

你写了大量关于美国工业的股本回报率不变的文章，作为一个整体，它被困在12%到13 的范围内。

现在我们在均值之上，那请问你看到了什么因素，会使得这个数随着时间回到均值呢？

巴菲特：的确如此。过去几年的回报率比平均水平高。最新一期的《财富》杂志上有一些有趣的数据，这些数据是财富500强企业（当然，500强的成员在不断变化，每隔十年，就沧海桑田）的回报。

数据显示回报趋向于稳定在12%至13%之间。

一些企业的回报上升了一点点，因为这些企业把医保成本计入了资产负债表，因此减少了股东权益。

你采取的任何能降低股东权益但不影响销售额的措施（都会提高你的股权回报率）.所以其实使用杠杆的美国公司用把医保成本列入资产负债表的方法，提升了股权回报率。

我的观点可能不正确，或许美国企业能取得15%左右的回报。不过长期来看，竞争因素将会压低回报值。

仔细想想，12%或13%其实也不坏。在利率7%的环境下，资本投资股市能够比投资别的东西得到更多的回报。

假如要我猜测未来十年美国企业的平均回报，那么我会猜一个在12%与13%之间的数值。

查理？

芒格：我认为所有的已公布的平均回报率都被高估了。这些都是最大的公司，这些都是胜利者。

还有很多低回报的公司，它们都没有被统计进去。所以假如美国企业哪怕平均能达成13%的税后资本回报率，那么我就觉得很了不起了。

唐朝：巴神再次阐述企业净资产收益率（Roe）长期围绕12%~13%波动的神秘现象。

——注意，这是个统计规律，是个客观存在的事实，至于造成这现象的背后逻辑，巴神并没有系统的阐述过，有可能他也不知道。

2021年10月5日

原文：巴菲特：毫无疑问，若一家企业有很高的资本回报率，而且无法对自己再投资，那么我们将这家企业的资本拿走、就能极大地提高长期业绩。

因为若这家企业的钱没好去处，则最后可能会被不管三七二十一地乱用掉。

我们有广阔的投资领域，我们可以拿走钱，用来买进可口可乐股票，投资另一家好企业，而很少有经理人有能力这样做。这就是我们能给伯克希尔带来的好处。

在另一方面，我们也能给予快速成长中的企业提供资金支持。比如说海兹伯格珠宝店（Helzberg's），这是我们最近并购的一家珠宝店，在我们旗下它就有能力更快成长了，虽然我也报不出实际的数据。假如一家公司股权回报率是20%，一年成长25%，那么就迟早会觉得资金紧张。很显然，我们很乐意向股权回报率20%的公司提供更多的资本。

所以当我们的子公司是有好处的，既可以把资本交给我们投资，也可以从我们这里得到资本。

而且我们也能在一些我们自己也体验过的场景中提供帮助，企业界，特别是上市公司有很多繁文绣节，当我们的子公司这些就可全部省略掉了。

在某些公司，仅仅是为了准备参加委员会、董事会等等你要亲自出席的文山会海，就要浪费很多时间。我们完全没有这些东西，将来也不会有。

所以我们将子公司的管理层解放出来，使他们能将100%的时间用在思考怎样使企业更上一层楼上面。假如子公司有多余的资金，也不必担心不知道怎么用掉。

假如子公司的好业务需要更多的资金，那么我们就会提供。所以当我们的子公司是有好处的。

唐朝：巴神自述伯克希尔对下属子公司的价值：

1.通过付息或分红拿走子公司多余的现金，提升子公司净资产收益率（这个和子公司管理层奖金挂钩的）；

2.简便快捷地给再投资收益率高的子公司提供资本（要收息的）；

3.帮助子公司管理层减少无效社交和商业活动，使其能将有限精力聚焦于爱做的、擅长的经营事务上。

唐朝：我们可以把伯克希尔想象成一间财务公司，同时是下属子公司的绝对控股大股东或唯一股东。

下属公司管理层可以根据自己的资本支出安排，选择短期将富裕现金借给伯克希尔使用，也可以分红使自己永久性丧失这部分资本。

伯克希尔会按照子公司实际占用的资本及创造的收益，给管理层发奖金。

周明芃：明白为什么后期那么多企业欢迎巴神去投资了，既不干涉企业正常运行，提升企业的声誉，同时还降低了企业高管的负担，集中精力在企业上。

2021年10月5日

原文：巴菲特：高等数学在投资中没有用处。不过理解数学关系，能够进行所谓的量化或数字化，一般是有帮助的。

当某个领域的某个东西还关联到其他领域的什么东西的时候，那些能告诉你何时行得通，何时行不通的技巧是有用的。

不过这并不需要极强的数学能力。这需要一定的数学意识和计算能力。我认为能够看到这一点是有帮助的。

我想，查理和我在阅读一家企业的资料时，总是会将其与别的几十家企业相比较。我们已经习惯成自然了。你应该总是以某种方式进行排序和筛选——这就像棒球中的球探，在考虑-个棒球运动员与另一个球员对抗时会怎么样。试想，你只有一个特定的号码，然后想着，"一个人可能更快，一个人可以打得更好"等诸如此类的事情。它总是在你的脑海中，你在以某种方式排序和选择。

我觉得最好的方式莫过于大量阅读。假如你每年读几百份年报而且读过格雷厄姆和费雪等人的书籍，那么很快你就能够看出你面前的企业是好是坏了。

唐朝：关键词：比较，排序。实现方法：最后两行。

2021年10月5日

原文：巴菲特：查理和我都喜欢研究历史，可能我更喜欢一些。假如我现在考虑买可口可乐，我就会去找20世纪30年代《财富》杂志对可口可乐的报道。

因为我喜欢能有大量历史资料在手头，这些历史资料可以让我知道企业在长期是怎么演化的，什么东西没变，什么东西变了，等等所有的一切（可能我这样读历史资料，出发点与其说是为了决策，不如说是寻找乐趣更多一点）

我们试图买进永久持有的企业，如果你也持这种思路，那么你可能也需要回顾历史资料，看看永久持有会是什么样子的。

唐朝：研究企业很多时候其实就是找乐子，真正发现值得投资的企业只是极少数，发现一个就算捎带的奖励、意外的惊喜。

伯涵：就比如书房财报浅印象系列，调侃了很多垃圾公司。

知味：这个概念好，我们就是想蹭进去看看究竟，本没打算顺点什么出来。很多很多企业都只是想探索一下。

2021年10月5日

原文：芒格：我想稍稍补充一点，富国银行是一个非常有趣的案例。富国银行非常集中于房地产贷款，而这个领域在过去的50多年里是最惨淡的。

假如富国银行平平无奇，那么只要出现业内平均水平的坏账，就足以叫富国银行倒闭了。

我们当时赌富国银行的房地产贷款远远好于业内平均水平。实际上的确如此。而且后来富国银行处理房地产贷款也比业内平均水平好很多。其他人都认为，在房地产行业和银行业有问题的时候，集中于房地产贷款的富国银行会很惨。当时他们都认为富国银行会倒闭。

我们当时认为，富国银行的贷款质量和收取贷款的手段都好于其他银行，所以富国银行会安然无恙、结果真的安然无恙。

唐朝：美国的房地产贷款惨淡了50多年？还是“最惨淡的”？晕死。这段对话我毫无印象，仿佛第一次阅读。

2021年10月5日

原文：股东：Tambrands（丹碧丝卫生棉象的生产商，已被宝洁并购-译者注）和美国烟草(UST)这两家公司，几乎只生产一样产品，看起来似乎有进入障壁，销售额成长潜力和定价能力，而且他们还有以股票回购方式将现金返还给股东的策略。这两家公司都在自己的股票相对于内在价值打折扣的时候借债回购股票。

最近这两家公司都遇到一个问题，因为这两家公司在认为自己的股票很便宜的时候，借债回购股票，所以股东权益成了负值。这两家公司的长期现金流情况看起来能承受这样的债务。

你可以评价一下计算股东权益的会计方法吗，管理层是不是应该关注股东权益在会计报表上的数字呢?

巴菲特：我认为股东权益是正值还是负值没有什么神奇力量。可口可乐的股东权益是50亿美元,市值是750亿美元左右。

假如可口可乐用100亿美元回购股票，那么股东权益就会是负50亿美元，可口可乐是不会这么做的，我也不会建议他们这么做。

但是可口可乐公司有良好的信用。假如有人愿意用750亿美元买下它，就会得到50亿美元的有形资产和700亿美元的无形资产。

股东权益是正值没有什么神奇的。例外很少，事实上我想不起任何例外。

我认为股东权益为负值没有任何问题，尽管可能这种情况会使得公司不得不停止回购股票。你得查一下当地的法律法规。

唐朝：净资产为负值的例子。

韩利业：净资产为负值了，净资产收益率怎么计算？

好亮：无法计算。

2021年10月5日

阅读原文



Vivian 2021-12-11 21:40:55

本期（第一期文字版）内容对应的书中页码：1、第一册3页 2、第一册7/8页 3、第一册12页 4、第一册17/18页 5、第一册22页 6、第一册32页 7、第一册33页 8、第一册34页 9、第一册39页 10、第一册40页 11、第一册42页 12、第一册57页 13、第一册57/58页 14、第一册59页 15、第一册62/63页 16、第一册72页 17、第一册79页 18、第一册80页 19、第一册86/87/88页 20、第一册101页 21、第一册103页 22、第一册104/105页 23、第一册106页 24、第一册107页 25、第一册108页 26、第一册108页 27、第一册109页

赞 108



刘振华 2021-12-12 10:03:06

人生最大的运气不是捡到钱，而是在某天你遇到了一个人，他打破了你原来的思维，提高了你的认知，进而提升了你的境界，带你走向了更高的平台，这就是你人生的贵人——我的贵人就是老唐 感谢你[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 98

作者

[抱拳][握手]

赞 39



文禾居士 2021-12-11 20:37:48

老唐晚上好，我发现我身边的活人里没一个是夹头的，只能网上和夹头交流，感觉好孤单！[苦涩][苦涩]

[苦涩]昨晚和财政局某经管类研究生毕业的人还聊翻了，什么左侧右侧的，我感觉夹头真的太少了！

赞 43



花下立清香季 2021-12-11 21:35:24

唐师，禾迈股份，您说没有申购？能说一下原因吗？

赞 4

作者

在新股申购问题上，我和你的认知水平没有差异[捂脸]都是瞎蒙乱来型，原因毫无价值。

赞 37



宁静 2021-12-11 22:06:21

看鱿鱼游戏，你会发现，使人倾家荡产，丧失性命的不是贫穷，而是负债。所以不要想着自己会比别人多聪明。 赞 31



蟹 2021-12-11 20:37:10

2022年我等洋河股份上400的 赞 22



志勇 2021-12-11 20:22:11

沙发 赞 14

作者

书房认证，真皮沙发，归志勇。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][咖啡] 赞 19



千年轮回 2021-12-11 23:12:38

进书房应该有两年了，感谢老唐！这两年是自己进步最快的。常常有一种感叹，若是十年前能进书房该多好！现在愁的是时间不够用，精力不够分。但好歹有了自己长期的人生规划和目标。一切得益于书房。财薄学浅，何时才能真正对书房有益，能真正去帮助别人！！！ 赞 18



晴朗渔具包装袋（河北） 2021-12-11 22:02:27

如果可口可乐负债49亿回购股票，剩下的净资产就是一亿美元。假如当年利润是6亿，roe就是600%。不回购净资产是50亿，roe是12%。请问老唐这时roe的意义在哪里？ 赞 5

作者

没有什么意义。 赞 16



素菊 2021-12-12 23:17:01

刚刚才在留言区看到广州天河的同学“春夏秋冬”@我了[捂脸][捂脸]。说明一下：这个群是珠三角地区唐门同学为线下交流而建，但前几天星球突然被封，为了防止同学走失，让失联的同学没那么慌张，就将珠三角的同学拉了进来，现在群内有80几人，好多同学也相互加了好友，恐慌情绪得到缓解。但是微信群信息量太大，会影响专注阅读和思考，我觉的在书房追随唐师的脚步好好学习，已经足够了。如果还想入群，就去视频号“素菊的备忘录”留下你的联系方式。[捂脸] 赞 14



大Free陈 2021-12-11 23:18:21

股东大会问答（1）干货好多呀。比如：“确定性的重要性在便宜之前，以及财报是分析企业的起点——不是终点，也不是唯一工具。”—老唐就是把茅台的确定性放在便宜之前呀，老唐分析茅台也远远不止是财报呀。深深感慨老唐的悟性和硬啃能力，[抱拳]， 赞 12

大Free陈

“茅台是A股的Bug”，我有点理解老唐这句话了，这是老唐多年来多方收集各种信息后确定的确定性。我要谨记确定性优先原则。 赞 14



Dushu 2021-12-11 21:09:14

茅台几代掌门共同拜访五粮液，难不成真的商量涨价事宜吗？[捂脸] 赞 14



潘文杰. 2021-12-12 00:47:40

这边人少[偷笑]，能上个榜吗[呲牙] 赞 11

作者

必须能[呲牙][胜利] 赞 8

潘文杰.

[偷笑]，真怀念每天刷3小时后院的日子。 赞 13



春夏秋冬 2021-12-11 22:35:22

@素菊，广州群怎么进去啊？天河的 赞 13



Zh. 2021-12-11 22:23:20

唐老师，您平时看书用电子书还是纸质书？ 赞 3

作者

尽可能看纸质书。 赞 13



史提芬 2021-12-11 20:44:17

唐老师，昨天看见天南老师讲茅台的视频，2013年以前的几年茅台基酒有增长吗？我猜应该有增长，只不过遇到了08年和13年[呲牙]才造就了7年股价没增长。不知2013年之前几年的基酒数据？ 赞 2

作者

看2014年底出版的白皮《手把手教你读财报》56页，我列的有茅台公司从2000年到2013年产量、销量和库存量数据。 赞 13

史提芬

马上翻，书看过没影响了，读望天书了[撇嘴] 赞 3



张帅 2021-12-11 20:22:14

沙发 赞 12

作者

张帅张帅，坐着板凳更加帅[呲牙]朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，慢慢看，不着急~[胜利][咖啡] 赞 13



人间道 2021-12-13 16:19:15

老唐，伯克希尔股东大会问答①中，巴菲特在回答如何寻找优秀的管理层，”并看看他们的长期资本配置能力到底如何“这句话如何理解？1、在企业经营过程中，管理层如何利用资金使企业变得更好，指理解清楚他的ROE 吗？还是2、投资者购买他们股票 长期持有的年化率 赞 3

作者

企业管理层扩大再生产的能力如何？选择的项目回报率高不高？如果没有合适项目的时候，管理层强行上差一等的项目还是愿意等待，或者干脆把资金返回给股东？ 赞 11



复利魔方 2021-12-11 21:54:23

老唐 经典陪读伯克希尔股东大会问答一共有几集 赞 1

作者

现在不知道，他们还在慢慢整理，没弄完之间不知道有几集。 赞 11



水草 2021-12-12 10:56:49

确定性比便宜更重要，这一条彻底区分了真假价投。这些年有多少伪价投深陷于只要买低市盈率的股票，就是在价值投资的思维务虚中不可自拔。 赞 9

乐子 2021-12-11 22:37:00

书房学习半年时间了，感觉收获非常大，总想把这种感觉，这些理解分享出来，但我知道没人愿意听，刚开始憋的有点难受，现在慢慢习惯了这种暗喜。 赞 9



阿泥马 2021-12-12 11:23:02

看到冠亚兄评论的与猪摔跤一段话，我想起好像之前在哪也看到过芒格说的：与猪摔跤，你会弄的一身泥，而猪却乐在其中

赞 8



谭勇（你值得） 2021-12-11 23:17:21

唐师，这篇文章我花了两个小时读完，并在A5笔记本上摘录了5页纸，用心去感受文中的内容，收获不小。慢慢来！

赞 8



Fei 2021-12-12 22:14:55

格雷厄姆对于赚钱没有太高的兴趣，但喜欢教人致富；巴菲特对于赚钱有极高的兴趣，但不太热衷于教人致富；唐师对于赚钱兴趣很浓，同时也乐于手把手教人致富！这是中国投资者的幸福啊！珍惜珍惜！

赞 7



jimmy 2021-12-11 22:01:53

再看一遍感觉好多都没有印象 真是 纸上得来终觉浅 缘至此事要躬行

赞 6



宋强 2021-12-11 21:35:36

'巴神自述伯克希尔对下属子公司的价值：...' 唐师，这段话是不是就是说伯克希尔就是要帮着好人把钱挣了，然后自己也顺带挣钱吗？

赞 6



提问题找答案 2021-12-12 16:40:54

唐朝：研究企业很多时候其实就是找乐子，真正发现值得投资的企业只是极少数，发现一个就算捎带的奖励、意外的惊喜。[强][强][强]

赞 4



sunshine 2021-12-12 12:19:50

每周还能看到唐朝老师的文章已经很不错了，尤其是对我这种不能买股票的来说！学习还得自己自觉，唐朝老师没有义务带着我们，祝您天天开心[抱拳]

赞 4



sail 2021-12-12 09:18:23

先打赏再看，经典慢慢品。

赞 4



东篱布衣 2021-12-13 22:58:33

老唐，你好[抱拳]为什么在交易软件上看511880的年线，每年的收盘价几乎都是一样的？（2014至2020年间，每年初都在同一起跑线上）

赞 1

作者

每年年底分红，回归100元面值。

赞 3



周明芃 2021-12-13 14:12:42

这一章看的好过瘾[呲牙]

赞 3



奥勃洛莫夫 2021-12-12 09:38:33

辛苦了，感谢你们[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 3



D调的华丽 2021-12-11 21:40:54

我也认为很难预测大型投资银行疫经纪公司的未来 疫 错别字？

赞 3



风拂 2021-12-11 21:19:19

虽然这些知识已经看过多次，再次复习依然兴趣高昂。

赞 3

淡事 2021-12-11 20:42:08
文字版可以用来边听边看，图文版我是照样在纸质书上做标记。都挺好，送[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 3



蜗牛婷* 2021-12-14 08:33:24
太不容易了，把那么多图片的文字敲出来，这个赞赏是给志愿者的，感谢他们的付出，一点点心意表示感谢！ 赞 2

蓝天白云 2021-12-12 20:35:08
老唐，今天修改以前猪管理。[捂脸]【茅台原箱惊现三位数大跌】据酱酒平台“不二酱”发布的数据显示，今日茅台酒一批价原箱茅台集体大跌，跌幅都在三位数，直接回归3400价位。消息面上，从业内传出的消息看，主要原因就是，茅台方将取消全部的开箱政策，包括飞天。10月份爆出的取消除飞天外所有产品的开箱政策，就让“精品”、“牛茅”等茅台一路下跌，从高位到低位，如今价格依然萎靡不振。（证券时报） 赞 2



老杨'S 2021-12-12 17:09:55
感恩老唐，很幸运有大家的陪伴，日拱一卒，让自己每天都聪明一点点[加油][加油] 赞 2



土龙木 2021-12-12 00:27:22
有价值的地方的人总是这么少[撇嘴] 该高兴还是难过？[疑问] 赞 2



哈尼。 2021-12-11 20:26:07
二沙发，晚点看[呲牙]，跟上脚步学习！ 赞 2



石旭 2021-12-19 18:14:32
此处风景独好。周末碎片化时间的最佳使用姿势，亦是最有价值的。 赞 1



王晓东惠多利公司 2021-12-16 21:03:28
请问老唐《沸腾新十年》下，是否已看完？原计划的精彩观点分享是否在本系列连载结束后开始[微笑][微笑]

作者
已经看完。这个我也不知道，要看志愿者们整理了些啥出来[偷笑] 赞 1



五元 2021-12-14 12:13:10
“存款，天生的、强生的、自带的能力圈。指数基金，一天时间打破砂锅问到底就能具备的能力圈。这俩都不难，一点儿也不难。”唐老师，最头疼的是一整笔新增资金，个股都没到买入点，而指数基金定投才能取得理想收益率。持币等待时，很难受。难怪老唐之前一把将撤出的资金投入了恒生指数。厌恶现金的人大概都有这样的烦恼。但区别是，你那时已经在高位获利足够多了。 赞 1



凡星 2021-12-14 05:57:04
谢谢老唐，嘴上说着不要，行动上却很诚实，尊重同学们的需求[呲牙][呲牙][呲牙]您是实力宠粉。不但让我们抄作业，还手把手教我们过好这一生。 赞 1

凡星
也许是此条位置不好再加上文章很长，不但阅读量少很多，连带着评论也很短小[偷笑] 赞 1



大汉裔人 2021-12-13 22:13:26
苹果也是个大分红，低股东权益的例了 赞 1

老唐实盘周记20211211

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-12-11

收录于话题
#老唐实盘合集 166 个
#2021年书房原创 155 个

本周交易

无

目前持仓

目前持仓：腾讯36%，洋河24%，茅台20%，分众8%，古井贡B6%，陕西煤业6%，另有观察仓海康威视和福寿园不计。

下表除“当前股价”和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	36%	72000±10%	＜36000	80000	36312	463.40	-17.60%
洋河股份	24%	4200±10%	＜2100	4700	2789	185.06	-20.58%
贵州茅台	20%	26400±10%	＜13200	35000	26255	2090.00	5.62%
分众传媒	8%	①	＜770	1980	1141	7.90	-17.25%
古井贡B	6%	920±10%	＜460	1060	502	116.44	9.66%
陕西煤业	6%	①	＜1020	2500	1226	12.65	47.70%
沪深300						5055.12	-3.00%
上证指数						0.82	-99.98%
2021/12/11			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8159	

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

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

附：上期数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	37%	72000±10%	＜36000	80000	36324	462.60	-17.75%
洋河股份	24%	4200±10%	＜2100	4700	2666	176.91	-24.08%
贵州茅台	19%	26400±10%	＜13200	35000	24771	1971.88	-0.35%
分众传媒	8%	①	＜770	1980	1021	7.07	-25.95%
古井贡B	6%	920±10%	＜460	1060	490	113.33	6.73%
陕西煤业	6%	①	＜1020	2500	1289	13.30	55.29%
沪深300						4901.02	-5.95%
上证指数						3607.43	3.87%
2021/12/4			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8176	

收 益

本周实盘净值上涨约3%。

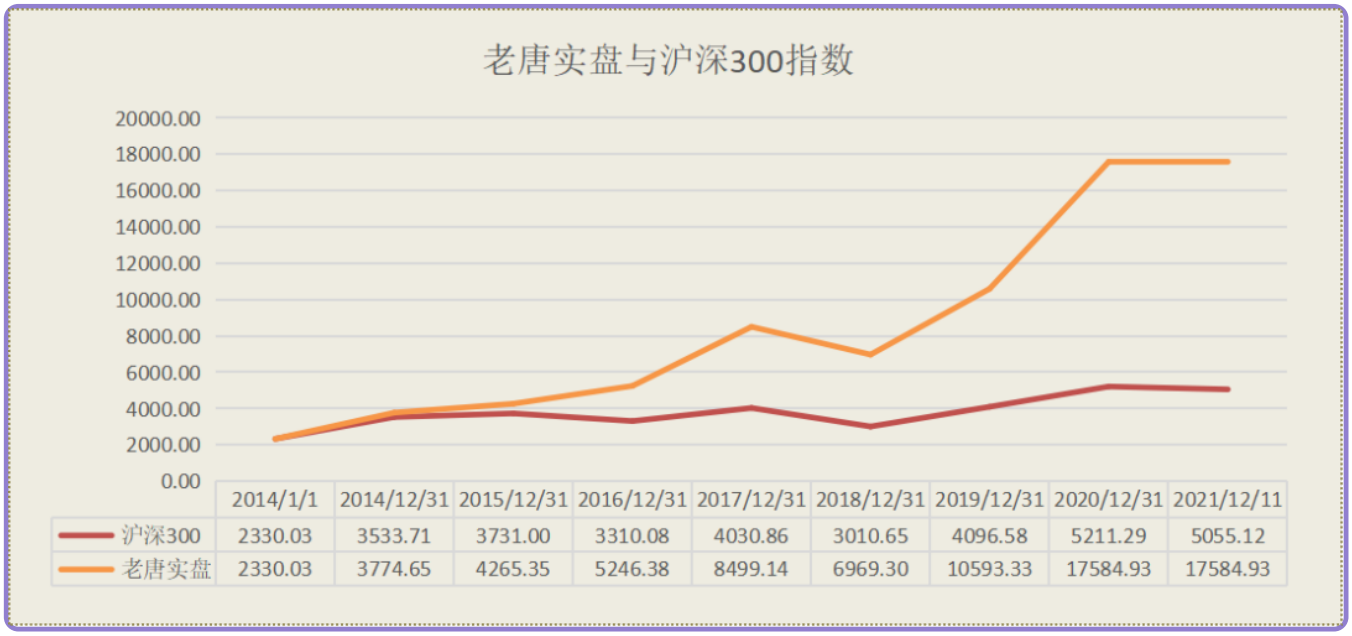
2021年内收益从上周末的-3%，变成本周末的**0%**（四舍五入）。

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/12/11	0%	7.55	7.95	29%	-3.00%	2.17	10.24%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率**孰低**取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

重要事项

本周重要事项：

1. 茅台投资78亿开建位于坛厂的包装物流园：具体规模未披露，怀疑是计划搬迁现有包装车间给酿造部门腾地。
2. 分众披露年内已经收到政府补贴约4.2亿：常规公告，轻度利好。

3. 央行调整准备金率：上周周记里预测过本周会降准。

4. 中央经济工作会议中对煤炭行业的修正性表述：对过往政策的纠偏，利好煤企。

5. 补发金融资产对应财报科目表。

仅对持股和交易感兴趣的朋友，读到这里可以退出了。后面是对上述事件的展开，无新内容。

1.茅台投资78亿开建位于坛厂的包装物流园。

本周茅台发布公告，为满足公司产品包装、仓储、物流需要，公司计划投资78.33亿元实施包装物流园项目一期工程，建设地点位于仁怀市坛厂街道，建设周期为 24 个月。

这个公告内容很简单，没有披露项目占地多大，厂房多少平米等更多详情。根据2019年12月同样在坛厂街道开工、投资41亿的8万吨系列酒包装物流项目推测，这次的项目应该和系列酒包装项目挨着，而且设计包装产能更大。

78亿的绝对数额当然不小，但对于账面闲余资金超过1500亿的茅台来说，只算是一笔“小钱”。

其主要目的猜测有二，其一是着眼长远，及早抢占有利位置，为未来的企业发展预留富裕空间；

其二是可能考虑将现在位于茅台镇内的包装车间和物流配套，一起搬到20公里外的坛厂街道，腾出茅台镇范围内的土地资源，用以茅台酒的酿造和制曲车间扩产。

所以该消息可以理解为中性或轻度利好吧

本周茅台股价回到了2000元以上，有多位朋友追问我：如果年初持股不动至今是什么情况？

统一回复一下吧：**若今年全年无交易，今天的年内收益率是-8%。**

今年茅台仓位没有买够，略有遗憾。

由于腾讯和洋河先跌，所以茅台跌到提前写好的1560元重仓介入位置时，我手头已经没钱了



1560位置计划是买入16%仓位，实际只买入2%仓位。

结果茅台股价从8月20日本轮最低1525.5元开始上涨，至今已经回到2100元附近，本轮估计很难在买到1560位置了。

说不遗憾是不可能的，但遗憾≠后悔，因为买到腾讯和洋河，一样是让我自己很满意的决策。

金钱不如主意多的时候，注定是会面临这些选择的，必须要放弃一些可以看得见的机会。

哪怕是伟大如巴神，也是六十多岁超百亿美元身家之后，才解决掉这个“主意比钱多”的难题。

顺带再回复一个多发的、无聊透顶的蠢问题：

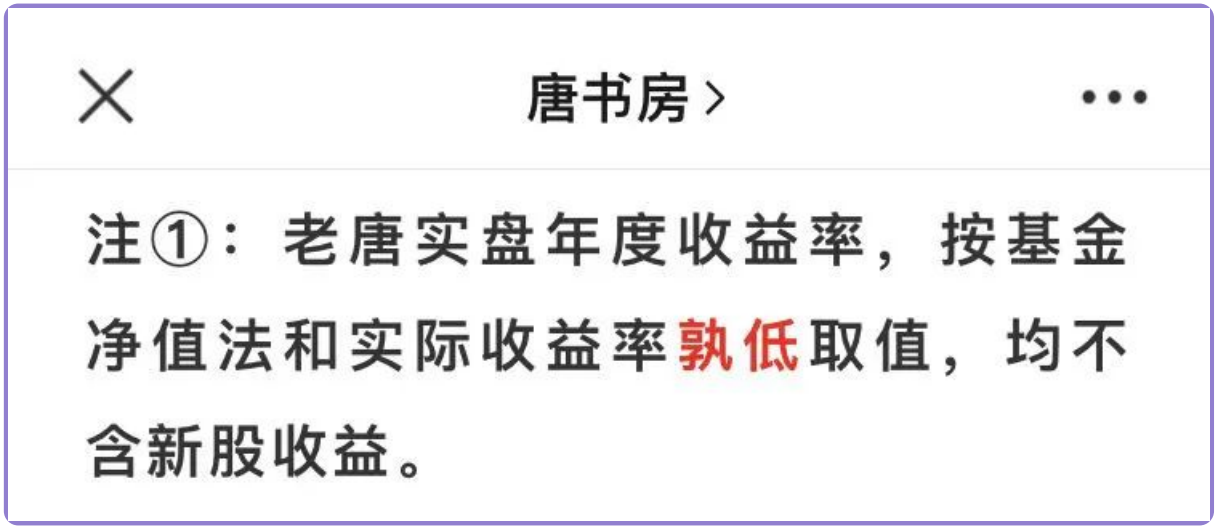
老是有人声称老唐之所以取得今天这样的收益率，是因为有源源不断的新资金进入，否则早就如何如何了。

——当然，如果只是鄙视老唐，其实无所谓。我不介意被鄙视，本来就自认能力相当一般。

但持这种说法的人，常常顺拐出来一个容易误导新人的结论：所谓价值投资，如果没有源源不断的现金抄底，就不可能取得好收益！

这些人没有统计和思考的耐心，容易理解。毕竟去统计老唐追加新资金的比例，挺繁琐的，工作量不小，远不如直接指指点点来的爽快。

但让我奇怪的是，这些朋友难道同时还患有阅读障碍吗？老唐实盘周记一直都有清楚的标注：



这句话啥意思呢？就是说追加资金如果提升了收益率，不算。

追加新资金对实盘收益率的影响只有两种：①不改变实盘年度收益率；或②拉低实盘年度收益率。

更简单粗暴的说法就是：**“如果最近八年没有一分新钱进入，老唐实盘的收益率会比今天表格里的数据更高。”**

如果这样还是有人读不懂，那也就只能放弃治疗了😡

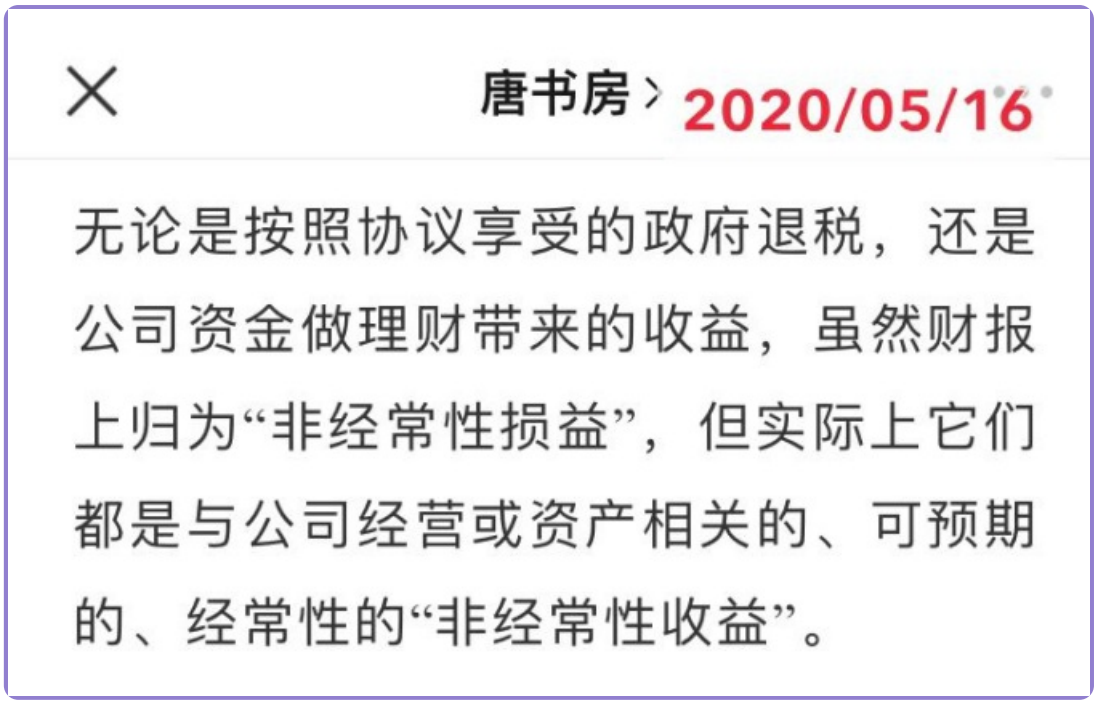
2.分众披露年内已经收到政府补贴约4.2亿。

本周，分众发布公告披露，2021年内已经收到政府补助合计约4.2亿，超过上一年度净利润的10%，触发披露要求。

这是常规程序性公告。老唐过去多次写过分众收到政府补助，实际上是披着“非经常性收益”外衣的“经常性收益”，是主业经营的一部分。

型缺乏了解。分众的政府补助，并不是地方政府为了帮助本地企业保壳或者改善业绩，而给予的施舍型补贴。

分众收到的政府补助，主要来源于上海长宁财政、成都财政、宁波财政、广东财政几处，补助依据是因为政府招商引资时，和分众签的招商合同：分众只要在该地区设立公司经营，地方财政将把该本地公司每年给当地缴纳的所得税和营业税中，属于地方分账部分按照一定的比例返还给分众公司——注意，是分众缴纳的税收中，地方政府分账部分，中央应得的分账是不能动的。



所以，知道这事儿就行了。它就是公司净利润的常规组成部分，在公司利润表里计入其他收益。

因为是可以预计的常规披露事项，公司三季报里预告的**年度业绩预测数据里，已经包含了大部分政府补助**（至少包括了截止三季报披露之前所有收到的补助）。

所以，即便是归为利好，也是非常轻度的利好🤔，无需太过关注。

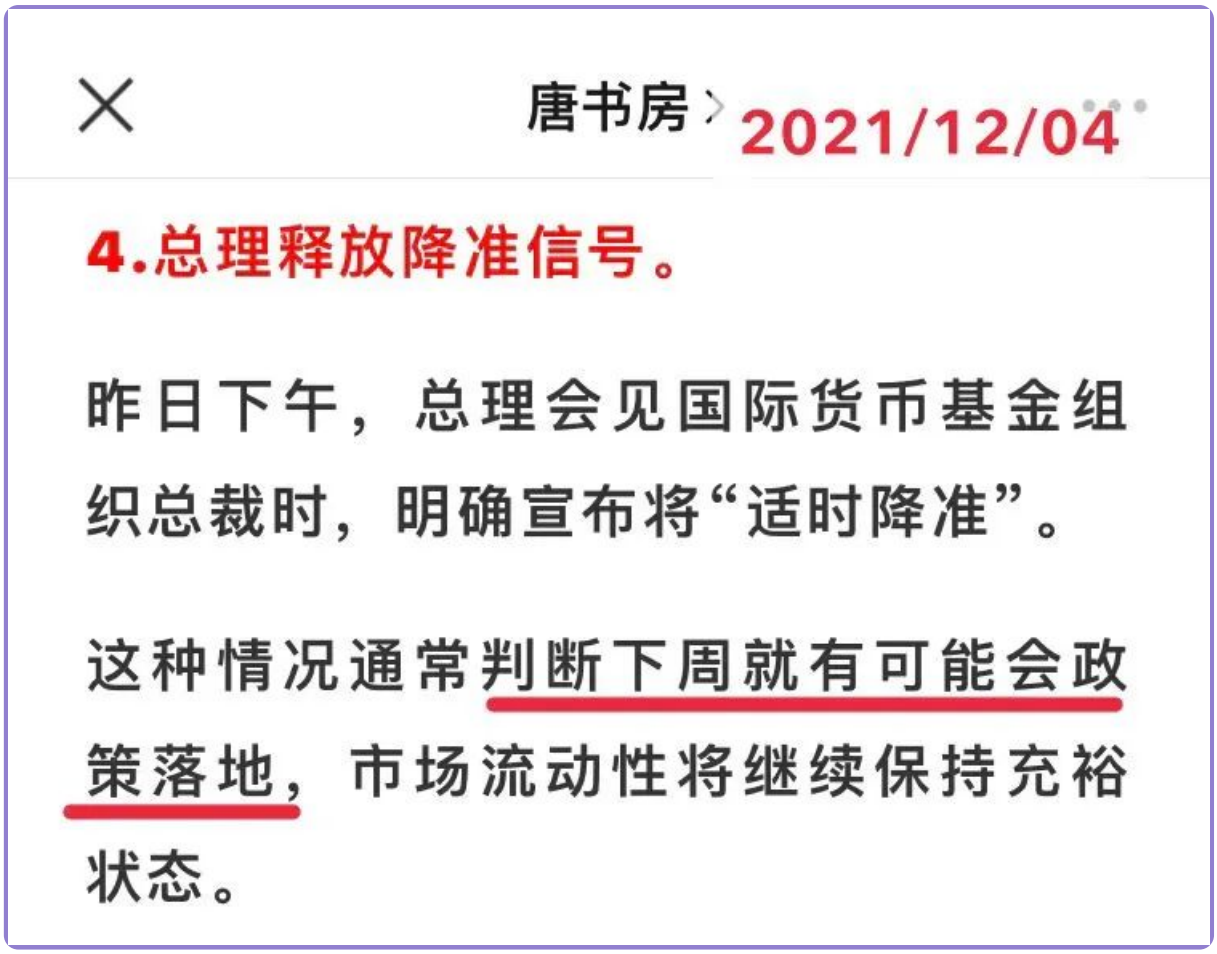
昨天，分众董事长江南春到洋河谈业务。难得遇到咱们旗下两家非控股子公司的董事长同框，转发表扬江南春业务员的努力和拼搏👍

你看江董事长一副笑咪了的表情，再看张董事长板着的那张脸，大概率就知道昨天这笔业务，恐怕是小分分揩了洋哥哥的油😂



3.央行调整存款准备金率。

这是上周周记里说过的事情。



这次调整是针对所有金融机构，全面下调存款准备金率0.5个百分点，向社会释放约1.2万亿长期资金，属于力度很强的流动性释放政策。

同时，本次疫情中我国企业抓住机遇带来出口的迅猛增长，加上全球各国央行同步大放水，导致人民币升值压力大增。

央行本周同步上调外汇准备金率两个百分点，以对冲人民币升值压力，支持出口企业参与国际竞争。

关于存款准备金率及其影响的相关知识，感兴趣的朋友可以看老唐2017年1月出版的《手把手教你读财报2》第5~10页「银行的印钞戏法」一章，此处老唐就不点评了。



上周，就因为老唐点评了一项经济政策，四五千书房老友聚集的“书房后院”突然就被永久性封闭。

过去一年半朋友们积累的大量宝贵资料瞬间消失，损失之大无法估量

为防止书房遭同样的厄运，我以后会尽量规避点评宏观大政，也尽量规避对留言区相关问题的回复，希望朋友们理解。

注：书房后院是一个自去年六月运行至今的免费小圈子，聚集了书房四五千老朋友参与。

书房里推送的经典陪读和拾遗，大部分内容均来自书房后院。

本周后院已经被永久性封闭，无法再加入。请新老朋友不用询问了，谢谢

4.中央经济工作会议对煤炭行业的修正性表述。

中央经济工作会议12月8日到10日在京召开。

会后发布的纪要里，有一段关于煤炭的表述，算是煤炭行业的利好吧。原话如下：

> “实现碳达峰碳中和是推动高质量发展的内在要求，要坚定不移推进，**但不可能毕其功于一役**。要坚持全国统筹、节约优先、双轮驱动、内外畅通、防范风险的原则。**传统能源逐步退出要建立在新能源安全可靠的替代基础上。要立足以煤为主的基本国情，抓好煤炭清洁高效利用，增加新能源消纳能力，推动煤炭和新能源优化组合。**”

很直白，不需要中翻中。就是对过去一段时间里，因“碳达峰碳中和”目标而对煤炭行业各种排挤打压政策的纠偏。

按照今天中央财经委员会办公室副主任韩文秀的解读，我理解今年的中央经济工作会议总体方向是偏积极的。

注意韩副主任这段解读里的加红语句，说的非常清晰。

> 明年经济工作要“稳字当头，稳中求进”，各地区各部门都要担负起稳定宏观经济的责任，**积极推出有利于经济稳定的政策，慎重出台有收缩效应的政策，政策发力要适当靠前**，调整政策和推动改革，都要把握好时度效，坚持先立后破，稳扎稳打，要保持战略定力和耐心，不把长期目标短期化，系统目标碎片化，不把持久战打成突击战。加强统筹协调，**避免局部合理政策叠加起来，造成负面效应**。

5.补发金融资产对应财报科目表。

本周的重要事项都很简单，周记比较短，正好趁此机会将11月29日推送的、多了一行字的金融资产科目表，修正重发给大家。

上市公司持有其他公司的股权，分为三类：能控制的子公司、有重大影响的联合营公司、其他不具备重大影响的小股投资。

合并资产负债表里，将子公司全部资产负债都合并了，所以对子公司的持股就不再重复出现；对联合营公司的持股，在合并资产负债表里叫「长期股权投资」；

其他不具备重大影响的小股投资才是金融资产，或计入笋子的「交易性金融资产」、「其他非流动金融资产」里，或计入粽子的「其他权益工具投资」里。

标准名称	老唐简称	对应主要财报科目	备注
以公允价值计量且其变动计入当期**损**益的金融**资**产	**损资** 谐音 **笋子**	交易性金融资产	有时使用标准名称
		衍生金融资产	
		其他非流动金融资产	预计持有期限会超过一年的笋子
以公允价值计量且其变动计入其他**综**合收益的金融**资**产	**综资** 谐音 **粽子**	应收款项融资	
		其他债权投资	
		其他流动资产	**和摊子共同使用的财报科目**
		一年内到期的非流动资产	
		其他权益工具投资	股权类粽子全在这
以**摊**余成本计量的金融**资**产	**摊资** 谐音 **摊子**	货币资金	
		应收票据	
		债权投资	
		应收账款	
		其他应收款	
		其他流动资产	**和粽子共同使用的财报科目**
		一年内到期的非流动资产	
		长期应收款	
		其他非流动资产	注意：本科目内也有不是金融资产的非流动资产

本周运动

本周跑步两次，单次10公里。陪我家领导湖边散步一次5.7公里。



周六同口径除皮净重85.9kg，环比持平——175cm。

祝朋友们周末愉快

阅读原文



星晴 2021-12-11 20:24:44

本周的表格上证指数是不是错了？ 赞 89

作者

汗，怎么会上证指数0.82呢？[捂脸]估计是敲汇率敲错行了，谢谢你的细心。这个图表还没法替换，只有凑合了。上证指数3666.35，年内涨幅5.57%，置顶提醒[抱拳] 赞 167



叶振宇 2021-12-11 21:09:02

在低位地方，我洋河换成过茅台。茅台感觉比洋河更干净概率更高些。书房有过这样的冲动嘛？ 赞 16

作者

你就是上周周记下面留言号称抄老唐洋河造成巨亏，然后责怪老唐看走势的能力太差的那位吧？你的问题，不敢回答，有不有都不告诉你[阴险][奸笑] 赞 833



石佛 2021-12-11 21:10:43

老唐你好，星球院子里球友之前上传的一些文档和语音的资料，包括您之前上传的一些语音，目前我还可以访问到，不确定是不是包含全部文件。我可以都下载下来，上传到云盘上，供之前没有下载文件的人学习下，不晓得大家是否有需要的。 赞 292

石佛

链接: https://pan.baidu.com/s/1nx7Vk_8J6nc8FizbkVlkxw 提取码: rtr2，这是我刚下载的之前院子的资料，供大家学习啦。加油！ 赞 676



期望 2021-12-11 21:05:25

每次过安检，我总是过不去，他们说我心里装着一个你 赞 154

作者

出家人不打诳语，你这个和尚，是不是平时哄女孩子哄顺嘴了，说的如此动听??[机智] 赞 280



稻草人 2021-12-11 21:21:32

每周不看老唐的周记就浑身疼痛[流泪][流泪][流泪]，这是什么病吗？[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 48

作者

过度爱好学习综合症，股票账户市值后添三个零，即可自愈[偷笑] 赞 242



Lucy.lu 2021-12-11 20:27:29

好想每天摸摸唐老师，最近这几天，大家一起测试论坛，大家凝聚力更强了。唐老师，你就是我们的灯塔，只要你开心快乐，我们都会跟着你开心快乐[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 226



无骛 2021-12-11 20:44:10

唐叔，我趁微信圈子还没关停，把微信圈子书房后院的精华帖及评论用截长图的方式整理了一篇文章以便自己查看。可惜星球后院没来得及整理那些精华帖就关停了，空留那么多宝藏却打不开，一大憾事。
https://mp.weixin.qq.com/s/662-qL941iw9bMmF9uArgQ 赞 182

作者

辛苦了[握手] 赞 87



当时明月在 2021-12-11 20:54:19

老唐你都不赚钱你不焦虑吗！？ 赞 11

作者

为啥焦虑呢？焦虑有钱收吗？[呲牙]一年两年不赚钱，是商业世界的常态。 赞 179



直呼其名 2021-12-11 21:19:50

请问老唐看过安琪酵母的财报没有？言下之意，您如果看过，我就不准备看了。[捂脸] 赞 31

作者

没。这个企业值得看，推荐你看看，我去年就说看的，一直没抽出时间[呲牙] 赞 166



西出阳关 2021-12-11 21:34:34

虽然78亿对茅台来说是小钱，但是平心而论，花78亿在一个较偏远落后的地区建服务每年不超过10万吨总产销量白酒企业的包装物流园，并且只是一期，是不是太阔绰了一点？ 赞 17

作者

有钱人，阔绰一点不是应该的嘛。如果有钱还舔酸奶盖子，那赚钱来干嘛[阴险][呲牙] 赞 155



Que 2021-12-11 20:24:15

今天遇到的一些小事，让我觉得自己还是太没钱了，因为钱不够多，就还是不自信。 老唐你有没有经济上特别窘迫的时候，然后是怎么转变的。 赞 29

作者

大部分人都穷过，你并不孤独。怎么转变？还不是埋头赚钱呗[呲牙] 赞 153



天凉好个秋 2021-12-11 21:01:55

唐老师您好，以前买过您出版的《价值投资实战手册》、《手把手教你读财报》、《巴芒演义》几本书，前一阵在网上下载到一本《一个价值投资者的实践》，还有个副标题《唐朝全集》，包括投资之道和企业分析两大部分，看内容应该是2016-2018年间您在雪球上发的帖子的合集。我觉得这本书应该没有得到您的授权，也没有实体书，不知道唐老师怎么看这种盗版行为[微笑] 赞 16

作者

没关系的，我不在意。文章码出来就是用来分享的，书房所有的文章，都有热心志愿者制作了下载版本的文件，就在书房底部菜单栏上放着的，需要的人都可以随时下载。 赞 143



还有谁没睡 2021-12-11 21:31:37

在我印象里，江南春不管在哪个场合都是面带微笑的。这可能就是大佬的亲和力吧 赞 33

作者

销售人员的本能[呲牙] 赞 139



D调的华丽 2021-12-11 20:46:24

分众的洋河业务老唐是不是感觉左手入右手的感觉[偷笑] 赞 16

作者

[呲牙]应该说是肥水不流外人田 赞 129



陈丽娟 2021-12-11 20:40:52

老唐对阿茅着急了点[偷笑]，不过洋河和小企鹅也没错过机会，阿茅我是在今年8月底大跌那几天慢慢进入的，我的小企鹅也买够了[呲牙] 赞 32

作者

我是擅长于漠视波动，同时巨讨厌现金的人，确实容易买高[呲牙]

赞 129



慢慢游泳的 （鄭）

2021-12-11 20:43:18

老唐，前几年茅台镇的小酒厂很多都在苦苦挣扎，为什么茅台不趁机多收购一些来扩大基酒产能呢？

赞 16

作者

新建更省钱。

赞 122



bp

2021-12-11 21:26:45

回答楼上朋友：我也有推荐老唐文章被人当成骗子的时刻。 但是我只会为对方而不是我或老唐遗憾。 赠人玫瑰，我手有余香－别管对方怎么处理－对吧。

赞 120

bp

看到老唐调皮的回复后，对着打开的酸奶盖子，我抑郁了……@_@

赞 78

作者

[耶][耶][让我看看][让我看看]

赞 24



笃行

2021-12-11 21:10:32

请教老唐，我的腾讯持股成本一直在增长，是有其它费用吗？

赞 6

作者

其他费用有，但小到可以忽略。显示的持股成本增加，是人民币升值造成的。

赞 119



Huh

2021-12-11 21:39:06

主意比钱多的情况真的要舍弃一些看得到的机会[流泪][流泪]。唐叔如有余钱，补够持仓股仓位的情况下会买美的说不准还会重新买进上机观察仓^_^钱啊怎么这么愁啊再读一篇文章佐酒吧[偷笑]

赞 7

作者

哎呀，此时有钱，我估摸着大概率还是喂企鹅了[捂脸]

赞 114



兆文

2021-12-11 20:29:47

谢谢老唐的文章，今天白天刷了一下午没有出来这篇周记，现在来啦[呲牙]

赞 9

作者

固定20:21推，不用白天刷，当然，以刷老唐文章为幌子耍手机可以例外[坏笑][坏笑]

赞 112



笑到最后

2021-12-11 21:02:13

老唐，腾讯在在支付环节是怎样挣钱的，零钱提现千分之一的手续费到底是腾讯得了还是银行得了？百度也是说法不一。谢谢

赞 22

作者

腾讯得了，但这个是小头，大头是商家通过微信支付收钱的时候，腾讯要抽商家手续费。

赞 109



奔马

2021-12-11 21:17:41

唐老师，每周的跑步总里程不变，跑的次数变多，体重是不是会减少的多一些呢？而且对膝盖也更加友好吧。比如隔一天跑一次，一次5km。因为我自己一直坚持跑步，一天也就4.5km，感觉自己身材挺好的

赞 11

作者

我乱来的，瘦不瘦其实也不太关心，跑高兴+吃高兴才是我关心的事儿[呲牙]

赞 90

作者

这就是唐老师常说的法号乱来吧。若为自由开心故，体重皆可抛！

赞 27



亮

2021-12-11 21:17:28

茅台1600以下的时候把洋河换成茅台不香吗？

赞 10

作者

我不确定香不香，所以没换。

赞 87



Balong

2021-12-11 20:32:24

心痛呀，老唐，失去了和老唐近距离的机会。这周在上海交大高级金融学院的陈欣教授的视频里，看到了教授推荐老唐的书作为财报学习，跟着大师们的脚印行走，甚是高兴和愉悦。希望还可以有一个圈子或者星球这样的地方[流泪]

赞 46

作者

谢谢陈欣教授，这个名字好熟，貌似几年前在某球有过交集？[玫瑰][抱拳]

赞 87



志勇

2021-12-11 20:38:49

老唐，您经常说尽可能阅读一切。那我的理解就是阅读不单单是指投资方面的书籍，应该还有其他方面的书籍，这就是为了打开自己的认知边界，开阔眼界，从而能够在书里面去了解万事万物，这样理解对吗？

赞 82

作者

对。

赞 75



东

2021-12-11 21:33:53

老唐，今天是我42岁生日，很幸运能够认识老唐，感恩[抱拳] 2018年开始抄老唐作业，感触最深的不是赚钱最多的茅台，是分众，真正让我理解认识一家企业并从中盈利的过程，也真正的认识并了解了老唐，祝唐哥一切顺利!

赞 76

作者

祝投资顺利，天天开心！生日快乐[蛋糕][玫瑰][握手]

赞 65



陆子辰

2021-12-11 20:44:32

老唐啥时候点评下虹桥机场收购的估价[呲牙]

赞 19

作者

合理。

赞 76



忍默

2021-12-11 20:47:41

老师：请教您一下，用港股通买腾讯控股和用港美账户买相比，有什么利弊？谢谢您！

赞 15

作者

港股通的优势是不用操心换汇和资金出入的问题，劣势是有50万门槛以及红利税。港股账户的优劣势刚好反过来，没有门槛，没有红利税，但是你要自己换汇，每年每人只有5万美元额度，而且资金出入比较麻烦。

赞 75



ALE_海

2021-12-11 20:33:46

老唐好，之前在留言中看到说隆基不投的原因主要在于不确定性，是不是意味着三年后的净利润不好预估，存在的变数太多？

赞 32

作者

是。

赞 66



Yang Jing 2021-12-11 20:49:51

老唐好！想请教一个问题：某公司基本符合三大前提（我目前还在进一步研究中），今年上半年实施股权激励计划，被授予股份解锁的必要条件之一是2021-2023三个会计年度（以2020年考核净利润为基数）考核净利润增长不低于20%，44%，72.8%。也就是以2020年净利润为基数，每年必须递增20%。这是否可以理解为2022，2023年净利润基本确定不会低于“年增长20%”了呢？ 据您的经验，股权激励计划最终都会达成吗？盼指教！[抱拳][抱拳]

赞 15

作者

应该可以认为大概率吧，一般来说，只要是正经做事的公司，股权激励的标准大部分都是能达成，完不成的情况比较少。玩资本炒概念的例外。

赞 65



丁丁 2021-12-11 20:27:35

老唐好，这周你在哪里玩？回归朋友圈了哇？想你啦[拥抱]凯瑟琳需要剥香蕉的大猩猩，我们需要嗑瓜子的老唐[呲牙]那种学习氛围，太难得了！

赞 26

作者

我也郁闷中，暂时哪里都没玩[快哭了][委屈]

赞 60



Que 2021-12-11 20:24:42

老唐，今天和一个朋友分享《财富三轮车与阅读的价值》这篇文章，他居然说我被骗了，叫我小心点，我无语。

赞 60



跷跷板 2021-12-11 21:00:35

唐师，您啥时候能回来带我们读书、聊天呀？没有您陪读，感觉好孤独无聊[委屈]

赞 23

作者

我也想尽快，但此事难题不在我。在其他因素，耐心耐心。

赞 57



戴石 2021-12-11 20:29:57

祝唐兄今年正收益。

赞 12

作者

谢谢。不过，其实还没正，今天还是-0.4%，只不过四舍五入，看上去像出坑了[调皮]

赞 54



朝 九五 . 2021-12-11 20:39:06

老师，实盘，一年内卖点 怎样计算起始时间？[抱拳]

赞 12

作者

从今天起算未来一年。

赞 48



Slow is fast 王子明 2021-12-11 21:02:32

老唐，请教一个投资之外的话题，张五常的思想和苏子的人生观对你的人生影响大吗？关注你4-5年了，非常喜欢你的幽默和豁达，平时对家庭相处等事情的看法也发人深省。或者说你的这些价值观是怎么形成的呢？[呲牙][呲牙]

赞 23

作者

大。

赞 47



Gao 2021-12-11 20:37:52

唐掌门据你了解：之前分众有没有做过洋河的广告[抱拳][抱拳][抱拳] 那洋河开头后 ，那泸州 啥的 线下

会不会跟进[闭嘴][闭嘴]

赞 11

作者

有过。老窖也在分众投过。

赞 47



wkx 2021-12-11 20:32:26

“你看江董事长一副笑咪了的表情，再看张董事长板着的那张脸，大概率就知道昨天这笔业务，恐怕是小分分揩了洋哥哥的油” 老唐你要笑死我了[呲牙]

赞 30

wkx

看老唐对这些信息的加工分析，有种诸葛亮未出茅庐便定三分天下的赶脚，谢谢唐师无私分享，期待后院重新开张[加油]

赞 47



A I O 2021-12-11 20:39:18

不知老唐还记得上月说的上调分众买入价呢[抱拳]

赞 16

作者

每年年底都会统一做调整的。

赞 46



777 2021-12-11 20:21:48

沙发

赞 26

作者

黄花梨板凳，老兄请上座。朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，慢慢看，不着急~[呲牙][胜利]

赞 26

777

哈哈，江总可是潜伏在书房里的[呲牙]

赞 37

作者

我们把他勾出来[呲牙][勾引]

赞 46



木线 2021-12-11 20:34:00

老唐，上虞疫情很严重，封城了。会不会成星星之火呢？

赞 3

作者

这个我也没有能力判断，只能祝福绍兴的朋友平安[呲牙]给大家整理经典陪读文章的@FLJ 就是绍兴的，一定要小心啊[委屈]

赞 45



行止 2021-12-11 20:28:47

请问老唐觉得有没有可能，今天的茅台跟1998年的可口可乐有些相似之处，然后老唐对茅台的乐观有没有跟巴菲特当年对可口可乐的乐观一样？几年涨了许多倍，然后横盘十二年之久

赞 19

作者

自认为应该没有那种乐观，还是基本理性[调皮]

赞 44



晓， 2021-12-11 20:53:33

一旦有空闲时间看手机是习惯，电梯里更是如此，对于分众的生意模式是一个扣分项，唐长老何解？[握手]

赞 8

作者

这又不是今天才出现的，对不？[呲牙]这些问题是需要在下注之前就想清楚的，哪里还轮的到今天才想。

赞 42



成晓明 Teresa 2021-12-11 20:37:41

老唐，纠正一下，分众和洋河是咱们旗下非控股公司。子公司一般就是指控股公司[旺柴] 赞 25

作者

打肿脸充个胖子，结果被你揭穿??? 赞 42



烟火清凉 2021-12-11 22:08:28

老唐这么记仇[呲牙]书房这么多人，评论这么多，有人说过什么居然还记得 赞 8

作者

[捂脸]主要是他比较特别，你可以回上周周记去看嘛，我差点被吃一个反应，所以印象深刻。 赞 39

烟火清凉

那个评论我也记得，只是不记得名字和头像[捂脸] 赞 9



龙 2021-12-11 21:20:05

虽然分哥哥揩了小洋洋的油，但是分哥哥的引爆能力不是一般的强，期待小洋洋变成喜洋洋、沸羊羊，最后老唐就可以搂着美洋洋、天天懒洋洋了[阴险][阴险][阴险][坏笑][坏笑][坏笑] 赞 39



杨斌 2021-12-11 20:35:15

老唐，还记得我前段时间说的话吧？想不到这么快就应验了！看了几年唐书房，外一被封，真是不舍！再次提醒老唐，早做打算，留个备份的地方，没有老唐的投资心得指引，真是一件莫大的损失！ 赞 39



Mrs.xu 2021-12-11 21:25:48

经过这次的事。越觉得提升自己能力的迫切性，比之前混圈子更认真努力了，只有自己有能力了才真遇事不慌！[加油] 赞 38



LY 2021-12-11 20:32:25

老唐，请问以下对陕煤的推算逻辑是否有错误的地方（简单假设只有长协没有拍卖）： 长协价700—运费(毛估估)240=含税坑口价460—增值税(13%)52.92=不含税坑口价407—资源税(10%)40.71—吨煤完全成本211—企业所得税(15%)24.96=吨煤净利润141.42元*权益产能7903万吨=归母扣非净利润111.76亿 赞 9

作者

有，长协基准价≠长协价。起步就有问题[机智] 赞 38



.静夜星辰 2021-12-11 21:01:25

请教老唐一个问题，您有空的时候能给讲一下合并报表，股东权益这块是怎么合并的吗？我理解的是：长投账面价值部分不合并，因为他们本就是母公司资产的一部分，子公司资产升值部分加进留存收益，好像又不太对，困惑好久了，也查不到资料，老唐要有时间能给指点一下吗？很多资料网上哪里都查不到的时候才真正能体会到手财真的能改变无数人的命运。。。上次问过了，不知是不是老唐没看到，在冒味的问一次[捂脸] 赞 6

作者

资产负债一起合并进来，权益自然就合并了，然后扣掉少数股东权益就好了。 赞 37



魏婕 2021-12-11 21:16:39

院长，咱们后院的各位师兄弟聚是一团火，散是满天星，都在各处日拱一卒天天向上，都在默默用功，我们比以前更爱您啦！ 赞 36



S.AH □ 2021-12-11 20:47:51

新人第一次留言不知道能不能被翻到。请问唐总在再次买入茅台时设定的一年内卖点是否已经包含了提价+年增速的预期 赞 22

作者

已包含。

赞 36



忘远近 2021-12-11 20:34:21

唐老师是严格按计划执行的典范啊[偷笑]，风雨不动安如山，所以就由负归0了，接下来估计就正了，厉害[强]，我刚把手把手读了第二遍，准备读第三遍了，多少学会了点算术题了[吃瓜]，还是想请教个问题，这么多股票一般能列入您的观察仓的股票，您当初筛选方法是啥（现在您是不太需要特别挑了，手里盘子够大了）

赞 8

作者

有些是随意看见了，有些是书房朋友们的点杀，也有些是对高Roe感兴趣。

赞 36



Bruce Qian 2021-12-11 21:33:39

入市四年多，全仓地产股，宝贵的本金亏损大半，现在回头看真是无知者无畏。虽然很早就进了唐书房，但一直对地产股心存幻想，直到上周才斩仓地产股，从现在开始沉下心来跟老唐学习，谢谢老唐的无私分享！

赞 34



李伯提 2021-12-11 20:36:54

风险和不确定性有什么不同啊？巴菲特说:“在冒重大风险时,一定要考虑确定性。我一直将此看得很重”。巴菲特还说:“我把确定性看的很重,只要这样做了,那风险因素的全部想法对我就没有任何意义了。

赞 7

作者

可以也算损失概率和大小的叫风险。算不出来概率的叫不确定性。

赞 34



万能的胡大师 2021-12-12 13:17:53

老唐，谁说有钱了就不要舔酸奶盖子了！等我有钱了我就买多多的酸奶，只舔酸奶盖子，别的全都丢了，酸奶盖子是整杯酸奶最好吃的部分！[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 32

作者

??????[强][强][强]

赞 18



姚队 2021-12-11 20:46:13

老唐没提茅五会哇 老窖的内心会不会说“老大老二见面是不是要把我按到地上摩擦呀……” 小洋小眼儿一眯“嘿嘿，老大联合老二干掉老三，我就可以上位了”。 贫完了，说正经的，是不是就是共商大计，讨论提价呢[嘿哈] 嘴炮们别净欺负唐师老实人，凸-。-凸 不说茅台，五泸洋哪条船上的船长更好，心里没点A和C中间那数嘛

赞 30



柏杨 2021-12-11 20:37:47

老唐好，看腾讯财报时有几个问题请教一下1、处置及视同处置投资公司的收益净额，如果计入投资收益，则说明该笔投资的资产分类为笋子？2、如果投资公司的资产分类为粽子，则处置或视同处置收益净额应该计入其他综合收益，不影响利润表？3、公允价值收益净额如果计入投资收益，则说明该投资的分类为笋子？4、腾讯2020年财报中，於上市投资公司（不包括附属公司）权益的公允价值是1.2万亿，这里面有两个概念没太理解，一是“上市投资公司”指的是上市公司？二是“附属公司”指的是全资或控股子公司？以上四个问题请老唐指教！

赞 12

作者

1.不是。2.是。3.是。4.是是。

赞 30



新义 2021-12-11 22:45:05

茅台1560位置计划不是应该买入32%，怎么是16?

赞 4

作者

从原本的16%增加到32%，即新买入16%。

赞 27



在路上 2021-12-11 20:44:29

唐叔幽默风趣，文章看着也格外舒心。关键格局还高分众和洋河是您的非控股子公司，两大企业一把手是业务员[偷笑]。这比喻真好，我现在就持有2手分众股票。这也算我家的业务员占了你家业务员的便宜了[偷笑][偷笑] 赞 27



刘锦山 2021-12-11 21:42:42

请教一个问题，按照您的估值目前肯定是腾讯最低估的，而有的已经接近正常估值，这个时候会不会考虑换仓呢 赞 5

作者

一般不会。 赞 26



刘国建 2021-12-11 21:34:20

唐老师，如果将来真正实现了二维码支付互联互通，是否会对目前的支付市场格局和腾讯的微信支付业务造成影响？ 赞 6

作者

我的判断是没啥影响。 赞 26



起风了 2021-12-11 20:21:45

沙发 赞 26

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][握手] 赞 22



不期而至 2021-12-11 21:11:42

不着急，不着急，老唐总有一天会遇见“钱比主意多”的难题，我们到时候就知道答案了[呲牙] 赞 19

作者

谢帆总吉言[呲牙][耶] 赞 25



The richest man in guangdong 2021-12-11 21:01:08

书房后院关了，不能在后院跟各位书友互动，感觉心里空落落的。 想起那首歌:没有你的陪伴，真的好孤单 赞 24



水玲珑 2021-12-11 21:09:05

能说很想念后院、想念老唐吗？眼泪花花的那种。虽然说得少看得多，学习也不够努力。还好有书房。今年最大的幸运和收获就是读懂了老唐，懂得了投资的基本逻辑。 赞 23



张诚 2021-12-11 21:08:22

我也是用您的实盘年度收益率计算，但我一直对其中实意有疑问，今天看了你的解读，终于好像清晰了。我这样理解： 1、追加新资金如果提升了收益率，不算。 2、追加新资金如果对实盘收益率有影响，只可能拉低实盘年度收益率。”不知对不对？ 赞 7

作者

1.对。2.持平或拉低。 赞 23



秋风信子 2021-12-11 20:39:00

老唐呀，分众财报里的应收票据是在应收款项融资里，且都是银行承兑汇票，怎么理解[皱眉] 赞 10

作者

看红皮手财95~98页，专门讲应收款项融资。 赞 23



李伯提 2021-12-11 20:37:49

新增资金对收益率没影响，但对市值有影响吧？[调皮] 赞 7

作者

那是必然的，泥牛入海肿么能行？[右哼哼][奸笑] 赞 23



财务自由的核心是灵魂的自由 2021-12-11 21:20:06

昨天看观视频，欣欣向融栏目，主讲人是一个上海交大的金融学教授，推荐了老唐的书——一直都非常喜欢观视频这档节目，在这么正经的政论为主的节目中，突然听到了老唐的名字，有种心有荣焉的感觉。 赞 21

财务自由的核心是灵魂的自由

这位陈欣教授还自嘲自己也在写财报分析的书，不过太懒，已经写了几年了，也不知道什么时候能写完。[呲牙] 赞 19



kmdnv 2021-12-11 22:34:24

唐老师哪里有隆基的其他同学分析 赞 5

作者

唉，后院好多同学都写过隆基的作业，可惜后院封掉了，看不了啦。 赞 20



海贼王来啦 2021-12-11 20:48:51

老唐，腾讯市值是不是按人民币计算的，一年卖点的市值也同样是人民币计算的吧？ 赞 5

作者

是的，是的。 赞 20



任涛 2021-12-11 22:15:45

难得看老唐文章里推荐一次自己的书啊，不容易。后院的事，只能说快乐的时光总是短暂的。相信只要是同路人，迟早会再重聚吧。对现在的网络环境有些许失望，请老唐保护好书房。 赞 11

作者

哈哈， 不称职的卖书郎挨批评了[呲牙][握手] 赞 19



爱因思念 2021-12-11 21:11:35

唐师你好，看到你的表格里腾讯39下降到36.和茅台18升至20的占比最近都有变化，但是没有提示有交易，这个不是很明白，有点好奇。不知道方便解答吗？谢谢 赞 4

作者

每一期表格下带这的第②，从来没看过吗？ 赞 19

爱因思念

谢谢指点[破涕为笑][破涕为笑] 赞 3



张宝光 2021-12-11 21:35:58

看到“大概率就知道昨天这笔业务，恐怕是小分分揩了洋哥哥的油”，没忍住乐出声；看到后院永久被关资料丢失，又难过了。 赞 18



Iris王露美（戇憨） 2021-12-11 23:19:40

非常幸运在2021年最后一个月读完《价值投资常识》之后，好奇搜了一下各个荐书的雪球大V，发现好像很多人已经离开了雪球。无意之间竟然看到你的文章，深以为然。 麻溜的关注了唐书房，这两天一直在如痴如醉的拜读最

新的文章和从2021年的写的合集。已经看了好几篇，感觉你的文字挺诙谐通俗易懂，有时很能让人会心一笑。有时候的回复感觉挺可爱的，很有个性，幽默风趣。 我是2019年10月花了7K元报的理财班，讲的是价值投资，学了半瓶水，但是对价值投资深以为然。学习半年毕业以后，感觉学校讲的还是那些东西（教材上的居多，其他含金量不够），无法继续进步，而且还是有挺多困惑的，一直得不到解答。不过幸运的通过这次学习，给自己的人生打开了一个新的大门，值得庆幸的是学习期间赚回了学费。 但是股票还是没有做到价值投资。有的赚了20%就卖了，就这样错过了翻3倍的机会。有的坐了好几次过山车最后还是选择赚了20%左右卖了。有的股票最高40%的亏损。不过好赖还算过锻炼过心态，心态还算平和。 对于股票的这种短线操作，和没有经过慎重思考仔细分析研究就买股票的行为，其实都不是我想要。心里最渴望的还是老唐这种呆坐不动就能赚钱的这种方式，这是一种很适合实现财务自由的方式，而且是一种轻松愉快的方式。。。。 很开心发现了老唐这个宝藏男孩，真的感觉很幸运。今天京东下单买了三套书，下周二到。期待跟随老唐的脚步变得更优秀。。。 字写的太多，删减200+[抠鼻]，希望可以上墙。。。

赞 16

Iris王露美（戇憨）

开心，第二天竟然就收到书了。一看从苏州发的，这速度也就正常了。已经拆封，收到了5个书签 1.真知，行不难 2.财报是用来排除企业的 3.收入是一连串事件，等待是其中重要的一环 4.人生所有的努力，就是为了让自己有的选 5.知识的岛屿越大，无知的海岸线越长

赞 5

作者

恭喜恭喜，第一次听到反馈书签内容的[呲牙][握手]

赞 7

作者

居然还这么巧？苏州发货的[呲牙]我就在苏州啊??

赞 6



佐渡 2021-12-11 21:40:56

“老唐能成功就是因为他无限子弹”，其实我也经常见人这么说巴菲特，哈哈！得到和巴菲特同等的待遇，反过来想也不错，您别为这些言论生气了。 话说回来，不愿意动脑思考的韭菜真是割掉一茬非，又长出新一茬非。

赞 16



叫我小张就行 2021-12-11 21:22:54

不懂就问 您的四本书建议先读哪个[捂脸]

赞 1

作者

向书房发送“顺序”提取介绍。

赞 16



小辉辉 2021-12-11 21:23:55

老师好，央行数字人民币会对腾讯的第三方支付会产生什么影响？腾讯的金融服务是否会面临支付份额的彻底消亡？

赞 2

作者

回看书房拾遗第2期。

赞 15



ZHANG RuiMing 2021-12-11 21:16:52

老唐！曾经想过如果后院有一天关了，会觉得不知所措。其实终究时间还是让我们成长了，心里其实是平静更多，只是甚是想念默默做个不发言的同学，怕是听不到教室的朗朗读书声了！愿都好！

赞 15



LQ 2021-12-11 20:31:47

数字人民币推广速度越来越快了。我看到了线下有超市医院支持了，线上有学校收学费支持了，由于属于法定货币和提现0手续费的优势，未来势必可以抢夺较大一部分支付份额！请教老唐今后对未来腾讯利润的估算是否应该考虑这个灰犀牛的影响？

赞 4

LQ

认可书房拾遗第二期老唐的观点，但虽然央行本意并不是争夺支付份额，但目前看客服上确定会影响到微信支付宝的。据我已了解的有大银行如交行现在开始加大线下地推补贴力度，有了统一的支付码，支持各个银行的数字人民币钱包支付，个人觉得微信支付的份额这个确实有不确定性. 谢谢

赞 15



刘仔头 2021-12-11 20:45:39

前几天经过魔都徐家汇的美罗城，那个好几层楼高的外立面巨型球幕正在绽放洋河的广告，虽然是车子匆匆开过惊鸿一瞥，但是真的很美很蓝很剔透很惊艳很有逼格，没看清但我猜应该是最贵的梦六梦九？？总之对于白酒来说，品牌广告比流量广告真的重要多啦！小分分一定要服务好你的金字啊！[偷笑][偷笑] 赞 14

> 刘仔头
>
> 金主，手残写错了。。。 赞 5



Mr.Bigshot 2021-12-11 21:07:57

老唐，我听了白皮手1陪读贴，决定读一遍白皮手1，边读边看陪读贴，发现陪读贴价值巨大啊！希望哪天法号乱来的老唐心血来潮，再次普渡众生一回，来个红皮手财陪读[呲牙][呲牙]并不是真的此刻有此期望，只是想念老唐又找不到啥问题问的闲聊碎语而已[呲牙][呲牙] 赞 13



环美雕塑（18684910258） 2021-12-11 22:01:38

感谢唐师。能回到价值投资的路上来。以前都有好长一段时间不持有股票，买的基金，以前买股都是不敢投太多的资金，差不多学习了一年了，也逐渐的把现金变成股票了，现在拿着的股票可以安稳的睡觉了，非常感谢有唐书房。对于持有的好企业就是等他涨到50PE，今年等不到，就等明年，明年等不到就一直等下去，实际你持有的企业每天都在赚着上亿的利润，根本就不用担心的。对这个思想很受用 赞 12



天路历程 2021-12-11 20:53:17

江董事长高兴是因为有洋河托底，明年业务差不了。张董事长不高兴是想怎么让老江忽悠了，明年如果投分众广告，业绩增长不达标，我就自罚三杯。以上纯属意淫。 赞 12



桐 2021-12-11 20:52:31

哈哈，进书房快两年了，真没去认真理解孰低这个词，一直认为影响不大，大意是没把新增资金计算进去。反正这不是重要的事，重要的是看老唐对企业，对事件的分析，这才是阅读的快感！感谢老唐！ 赞 12



海阔天空 2021-12-11 20:35:16

突然的失去才知曾经的珍贵，现在每天都刷书房的更新。老唐周末愉快！自己加油加油 赞 12



Fei 2021-12-11 22:37:59

六年前读过手财一还是没理解茅台的好，今年赶上了。真知行不难！在唐书房每天都有进步，在后院每天都很欢乐！只有学习不负我，踏踏实实过好每一天，付出真心真情就不会后悔。期待我们以更好的样子重聚！ 赞 11



卫振中 2021-12-11 22:00:47

真怀念书房后院，每天能见到大家一起学习、请教、回答、分享一起进步，想念老唐的声音。前方有灯塔。独学而无友，则孤陋而寡闻。老唐！ 赞 11



加州盛宴 2021-12-11 21:36:29

没有后院陪伴的第。。。天 虽然老唐的碎碎念没有每一篇去看，可是，没有了这些碎碎念，突然有一种怅然若失的感觉 失去了才懂得珍惜~ 赞 11



Mr.Z 2021-12-11 21:29:31

其实内心特别感激老唐 我是今年年初进入股市的小白，上班年完全是一个韭菜，一顿操作猛如虎，一看收益负9点五 在一个机缘巧合的机会来了书房，拜读了书房里的大部分文章还有老唐的几本书，老唐思想和理念像是给我点燃了一盏明灯，指引我避雷出坑。现在我的收益已经+2%了[呲牙] 感谢老唐无私分享，以老唐为榜样[加油] 赞 11



似曾相识 2021-12-11 21:20:00

“老是有人声称老唐之所以取得今天这样的收益率，是因为有源源不断的新资金进入，否则早就如何如何了。”哈哈，我之前真在一个地方看到这样说的。大致就是唐师有源源不断的钱去补仓，所以普通人模仿不了，还是应该走

技术路线云云[呲牙] 不过嘛，群众眼睛是雪亮的，那帖子被喷的有点惨

赞 11



跷跷板 2021-12-11 21:09:58

过去一年半朋友们积累的大量宝贵资料瞬间消失，损失之大无法估量。全文就这句话最扎心了[苦涩][苦涩]

赞 11



老张 2021-12-11 20:54:23

[呲牙]恭喜老唐本周年度收益翻红！今年的小目标还是有很大概率达成哦 “ 失之东隅，收之桑榆” 本周失去了后院，得到了收益，多少算是个安慰。虽然两者内在价值完全不可等量齐观，但“心若在，梦就在！只不过从头再来！”[拳头]

赞 11



兆文 2021-12-11 21:41:28

唐师太幽默！耍手机，不存在的[得意]中午送女儿去学画画，休息的时候在麦当劳刷了几次书房，又细读了最近书房拾忆的文章，内心踏实，宁静。书房的文章和头条的视频是另外一种感觉，我希望自己是35岁就能够看透投资，走慢慢变富的正道[呲牙][呲牙]

赞 10



简单 2021-12-11 20:46:10

有时候心安理得的连打赏都忘了，[捂脸][捂脸][捂脸]，现实无数次验证了老唐的睿智、平和、淡定！真的要祈祷书房一切安好……

赞 10



戳锅漏BearG 2021-12-11 21:45:26

如果我不交易不调仓不掉头，今年的收益恐怕是—20%以上了。还是那句话，请收下我的膝盖。[抱拳][抱拳] 洋河终于想通要动用核武器了，后腿洋老是慢半拍[抠鼻][抠鼻]。对于股东来说，左包包儿到又包包儿。分众公事公办，没有因为“关联关系”手下留情，专业精神[强]。

赞 9



庞加莱循环hxt 2021-12-14 11:35:31

周末刚入手《手财》加《巴芒演义》，细读中，试着按手财的分析框架重新理了一下隆基股份的财报，对比了一下竞争对手中环股份的，也和老唐一样得出了排除的结论。昨晚看了一半左右的《巴芒演义》，感觉比之前外文翻译的《巴菲特传记》可读性好很多。[强]

赞 3

作者

不仅仅是好读，故事里面还藏着很多整个中文世界里都没有谈透的投资思想[呲牙]

赞 4



Jason Zhao 劲松 2021-12-14 09:44:12

唐老师，作为您的书和论坛的读者，想问一下您仓位没有选择医疗器械和医药股的原因是什么？未来会考虑吗？

作者

主要是因为不懂。你可以向书房发送“医药”提取旧文阐述。

赞 2



尹高阳 2021-12-14 14:24:03

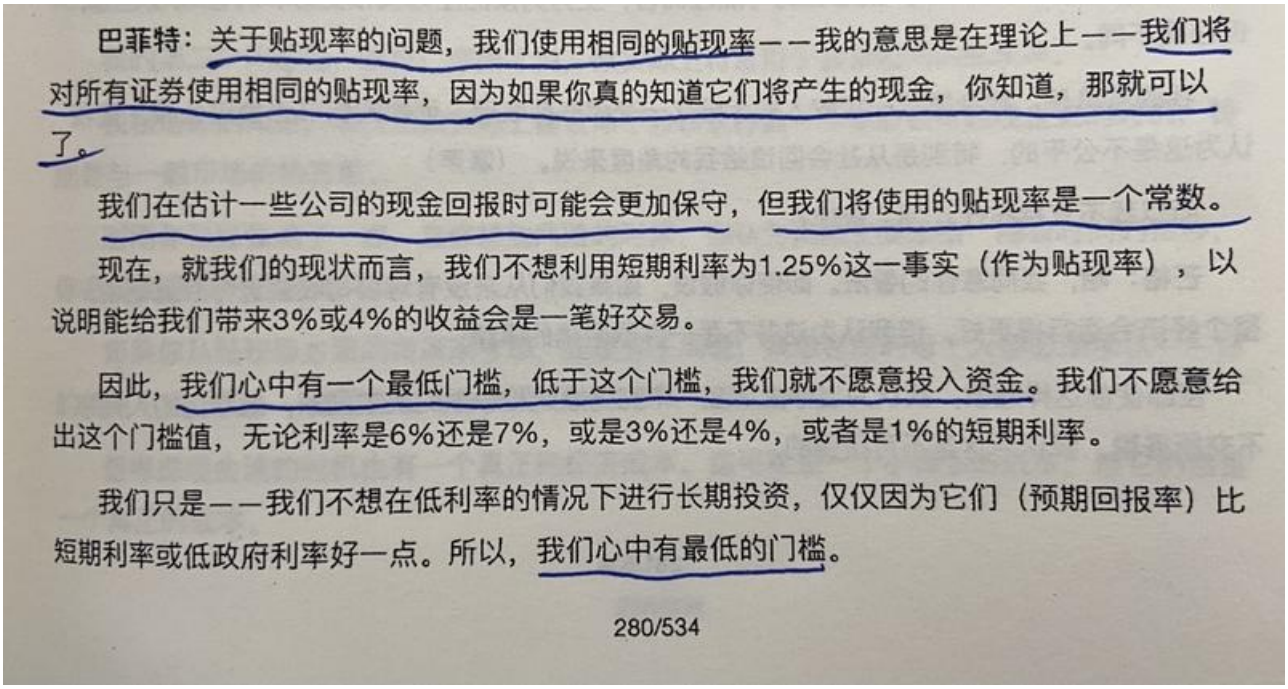
1心塞，分开买的四本，今天才知道有书签[发呆][发呆][发呆] 2、每次阅读都是慢半拍，好在每次都有收获。新手才已经有第四遍了。每一次看都是曾经的问题懂了，又发现自己有很多问题根本不知道。今天看了唐师关于分众的解析，原来财报的内容是死的，但理解，一定不能生搬硬套。 3.也更加理解了唐师关于好奇心的论述。没有好奇心，知识工具有时也会失灵。

经典陪读：伯克希尔股东大会问答⑩图文版

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-12-14

收录于话题
#经典陪读 26 个
#2021年书房原创 155 个

本系列已推送文章，请点击#经典陪读

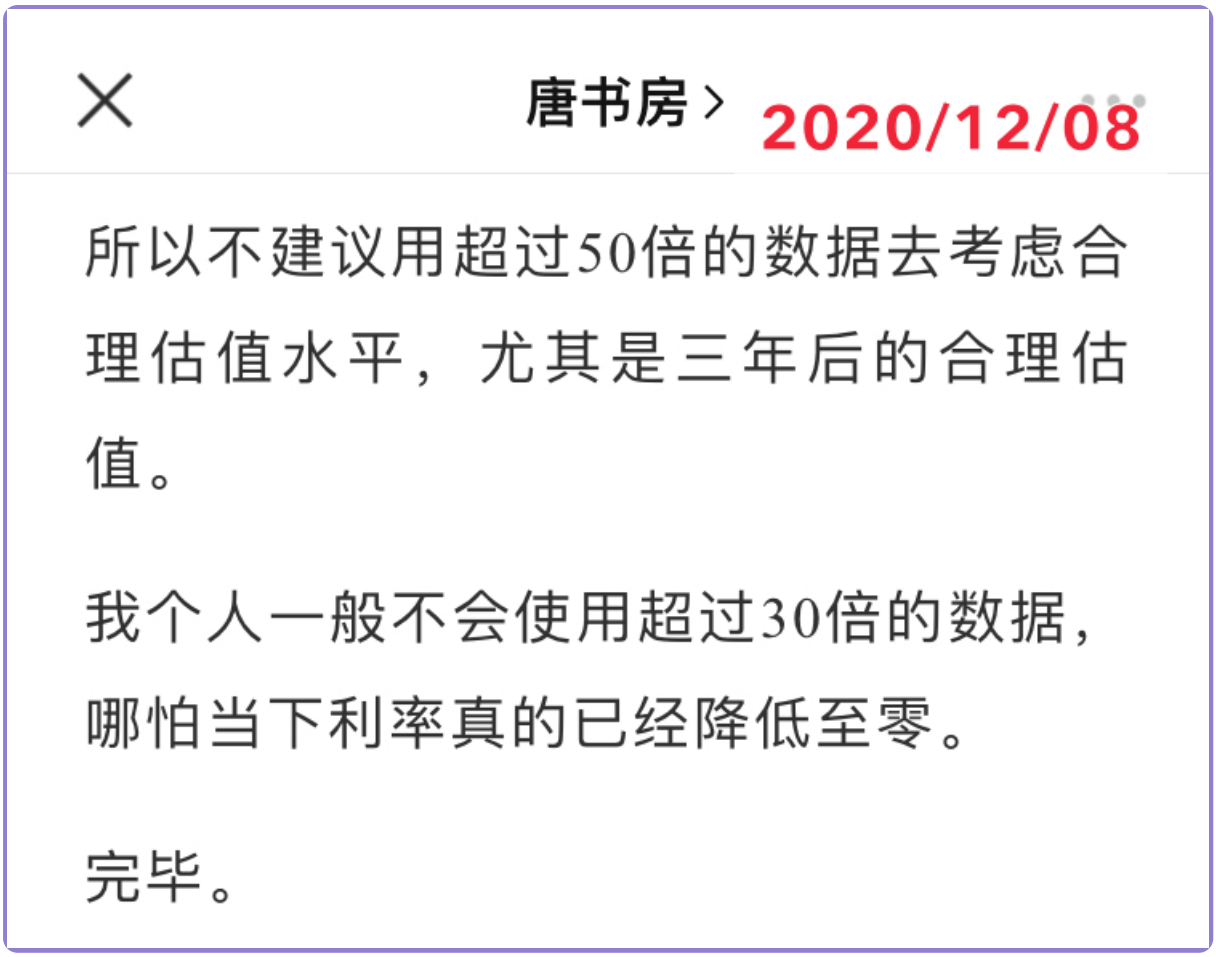


唐朝：巴神：我们不区分行业或企业特性，对现金都采用相同的贴现率，但我们可能会对某些企业的现金流估计更保守些。

——老唐：一律按25~30倍市盈率计算合理估值，不区分企业性质和历史估值表现。对某些企业，我会对现金流打折处理。

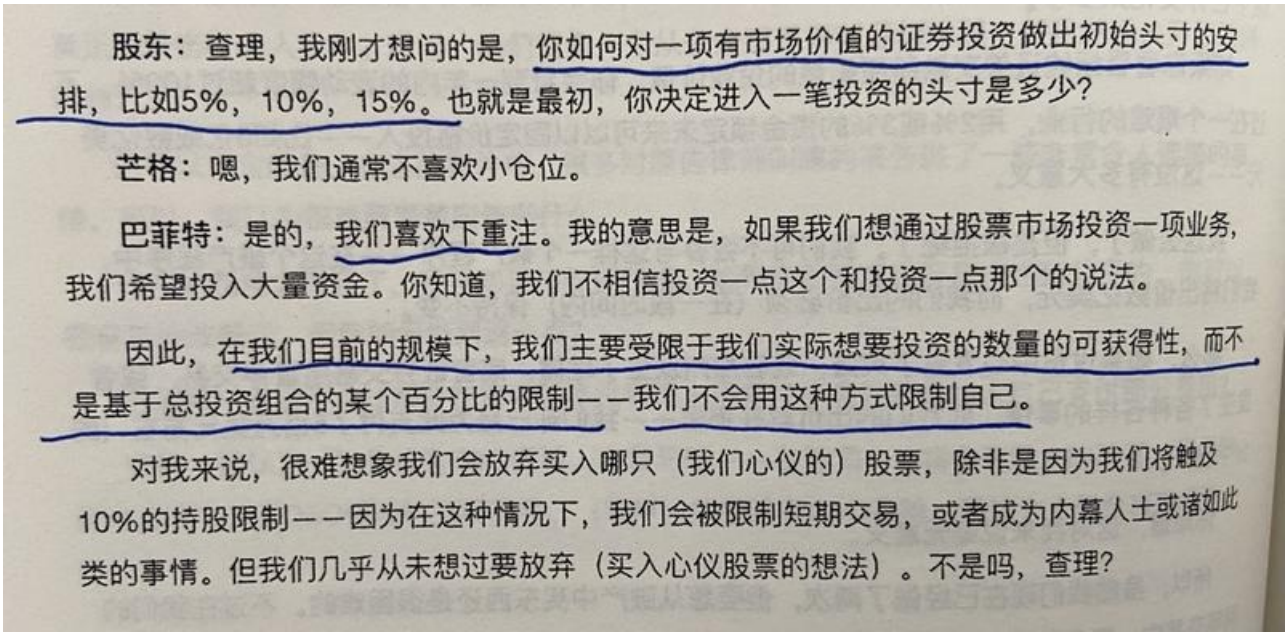
巴神：无论当下的无风险收益率多低，我们也有一个最低门槛，低于这个门槛的数据我们忽视它。

——老唐：看下图。



幸有我来：盯着同一只兔子的鹰，终会比翼双飞。

2021年10月18日


股东：查理，我刚才想问的是，你如何对一项有市场价值的证券投资做出初始头寸的安排，比如5%，10%，15%。也就是最初，你决定进入一笔投资的头寸是多少？

芒格：嗯，我们通常不喜欢小仓位。

巴菲特：是的，我们喜欢下重注。我的意思是，如果我们想通过股票市场投资一项业务，我们希望投入大量资金。你知道，我们不相信投资一点这个和投资一点那个的说法。

因此，在我们目前的规模下，我们主要受限于我们实际想要投资的数量的可获得性，而不是基于总投资组合的某个百分比的限制——我们不会用这种方式限制自己。

对我来说，很难想象我们会放弃买入哪只（我们心仪的）股票，除非是因为我们将触及10%的持股限制——因为在这种情况下，我们会被限制短期交易，或者成为内幕人士或诸如此类的事情。但我们几乎从未想过要放弃（买入心仪股票的想法）。不是吗，查理？

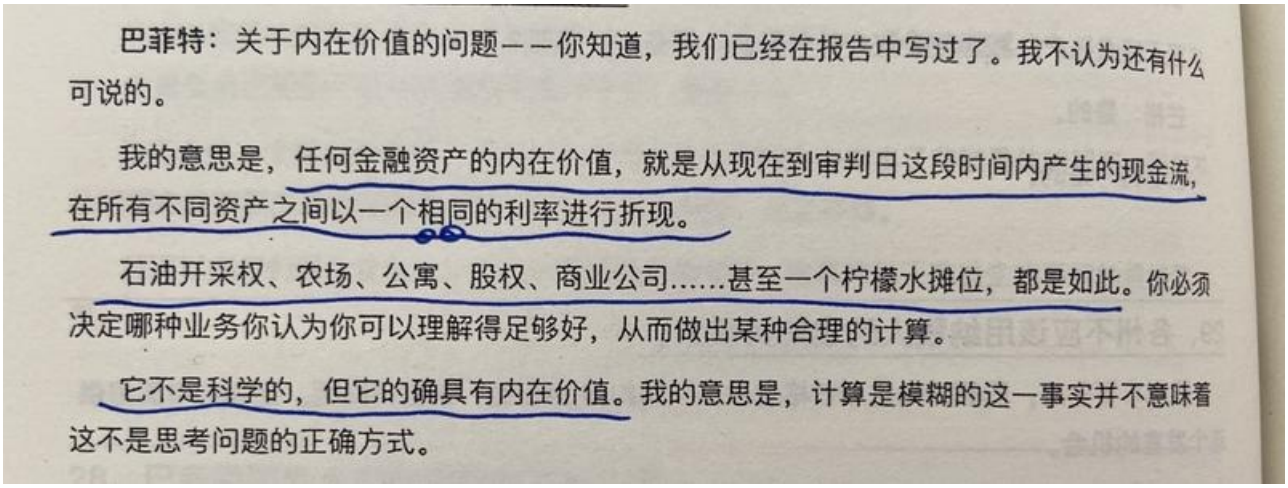
唐朝：单笔投资规模不受限于自设比例，只受限于合适的价格上，最大限度能投下去多少钱？以及法律最多允许我们投多少钱？

——估计我这辈子没希望达到这个标准了。书房里三十岁以下的年轻人，估摸着还有点儿机会。

Mr.chen：没机会了。

万万万力之：我27，努努力说不定还能有机会。

2021年10月18日



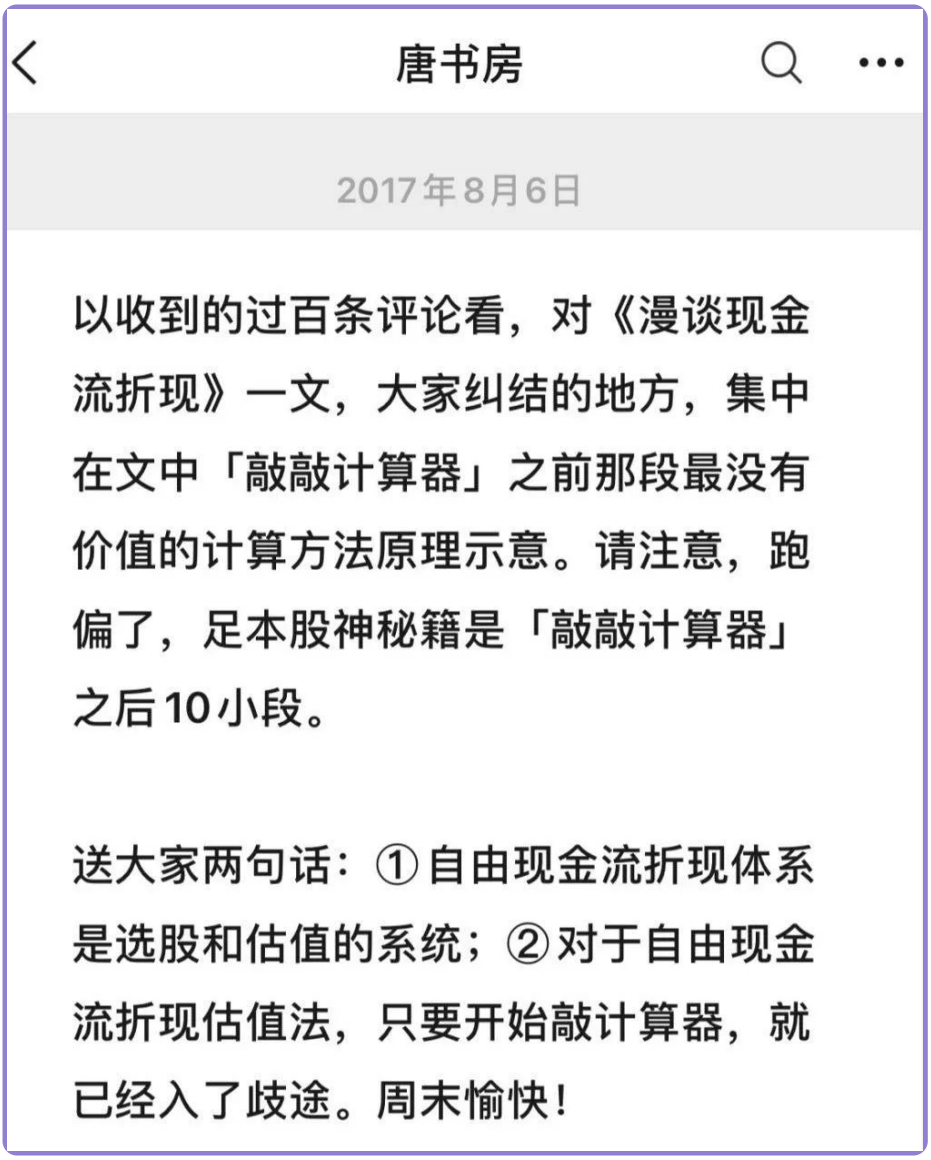
巴菲特：关于内在价值的问题——你知道，我们已经在报告中写过了。我不认为还有什么可说的。

我的意思是，任何金融资产的内在价值，就是从现在到审判日这段时间内产生的现金流，在所有不同资产之间以一个相同的利率进行折现。

石油开采权、农场、公寓、股权、商业公司……甚至一个柠檬水摊位，都是如此。你必须决定哪种业务你认为你可以理解得足够好，从而做出某种合理的计算。

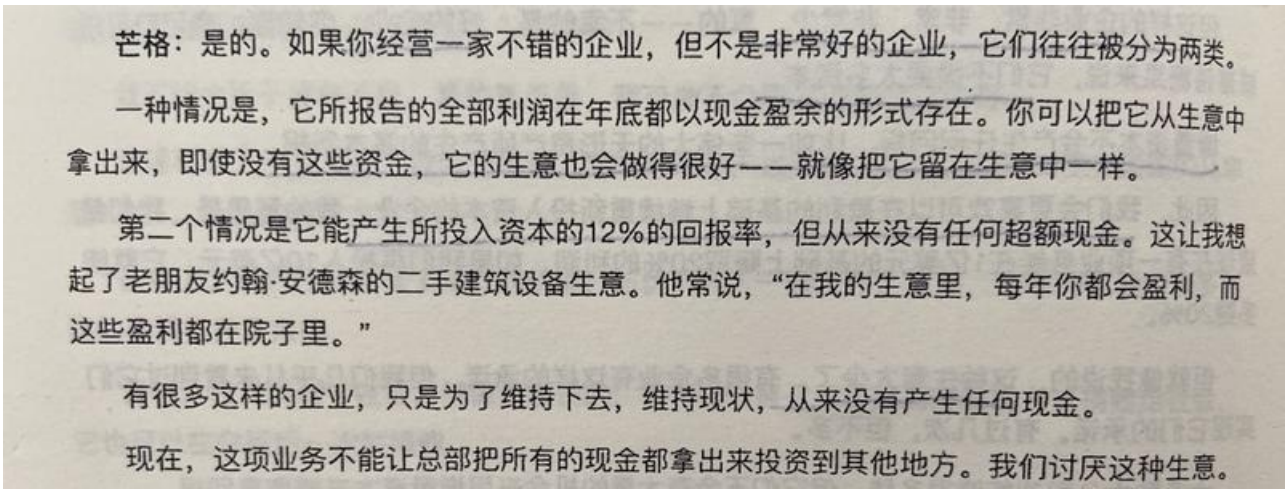
它不是科学的，但它的确具有内在价值。我的意思是，计算是模糊的这一事实并不意味着这不是思考问题的正确方式。

唐朝：仿佛听到巴神心中嘀咕：说一百遍你还是要问。



三文鱼：没办法。我们没有顿悟的天分，只能通过不断的念经、打坐、化缘、布施、甚至挑水，等各种修行方式，期望慢慢领悟。

2021年10月18日



芒格：是的。如果你经营一家不错的企业，但不是非常好的企业，它们往往被分为两类。

一种情况是，它所报告的全部利润在年底都以现金盈余的形式存在。你可以把它从生意中拿出来，即使没有这些资金，它的生意也会做得很好——就像把它留在生意中一样。

第二个情况是它能产生所投入资本的12%的回报率，但从来没有任何超额现金。这让我想起了老朋友约翰·安德森的二手建筑设备生意。他常说，“在我的生意里，每年你都会盈利，而这些盈利都在院子里。”

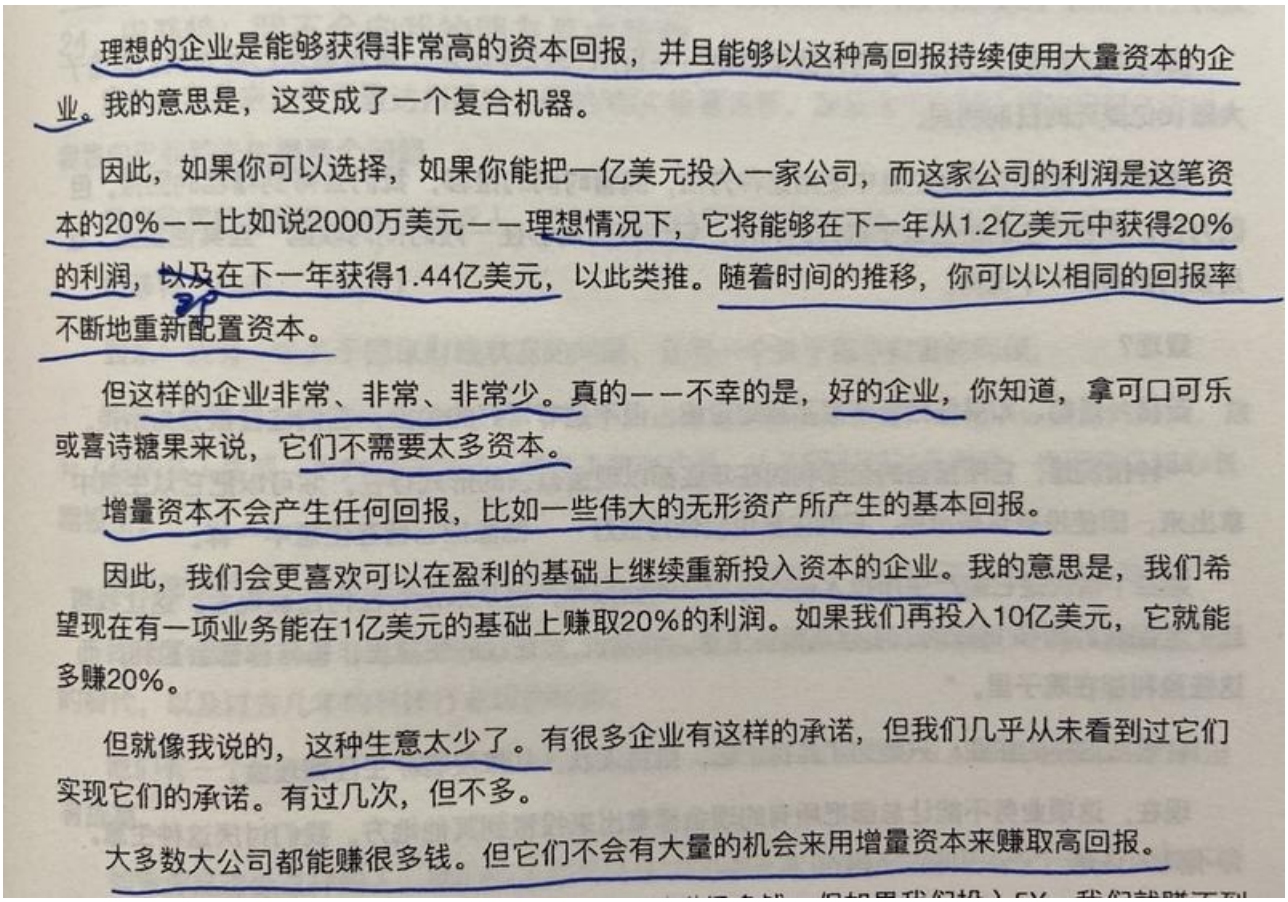
有很多这样的企业，只是为了维持下去，维持现状，从来没有产生任何现金。

现在，这项业务不能让总部把所有的现金都拿出来投资到其他地方。我们讨厌这种生意。

唐朝：被广泛引用的一段芒格名言。

墨凝于纸：房地产企业老板指着刚拍下的地王：“我们每年我都会盈利，盈利都是这些地皮”。

2021年10月18日



理想的企业是能够获得非常高的资本回报，并且能够以这种高回报持续使用大量资本的企业。我的意思是，这变成了一个复合机器。

因此，如果你可以选择，如果你能把一亿美元投入一家公司，而这家公司的利润是这笔资本的20%——比如说2000万美元——理想情况下，它将能够在下一年从1.2亿美元中获得20%的利润，以及在下一年获得1.44亿美元，以此类推。随着时间的推移，你可以以相同的回报率不断地重新配置资本。

但这样的企业非常、非常、非常少。真的——不幸的是，好的企业，你知道，拿可口可乐或喜诗糖果来说，它们不需要太多资本。

增量资本不会产生任何回报，比如一些伟大的无形资产所产生的基本回报。

因此，我们会更喜欢可以在盈利的基础上继续重新投入资本的企业。我的意思是，我们希望现在有一项业务能在1亿美元的基础上赚取20%的利润。如果我们再投入10亿美元，它就能多赚20%。

但就像我说的，这种生意太少了。有很多企业有这样的承诺，但我们几乎从未看到过它们实现它们的承诺。有过几次，但不多。

大多数大公司都能赚很多钱。但它们不会有大量的机会来用增量资本来赚取高回报。

唐朝：抛开估值水平说，目前我所覆盖的企业当中，最符合巴菲特描述的理想企业特质的，暂时只有现阶段的腾讯。如果是跟非常熟的朋友私下说，我会把前面7个字删掉。

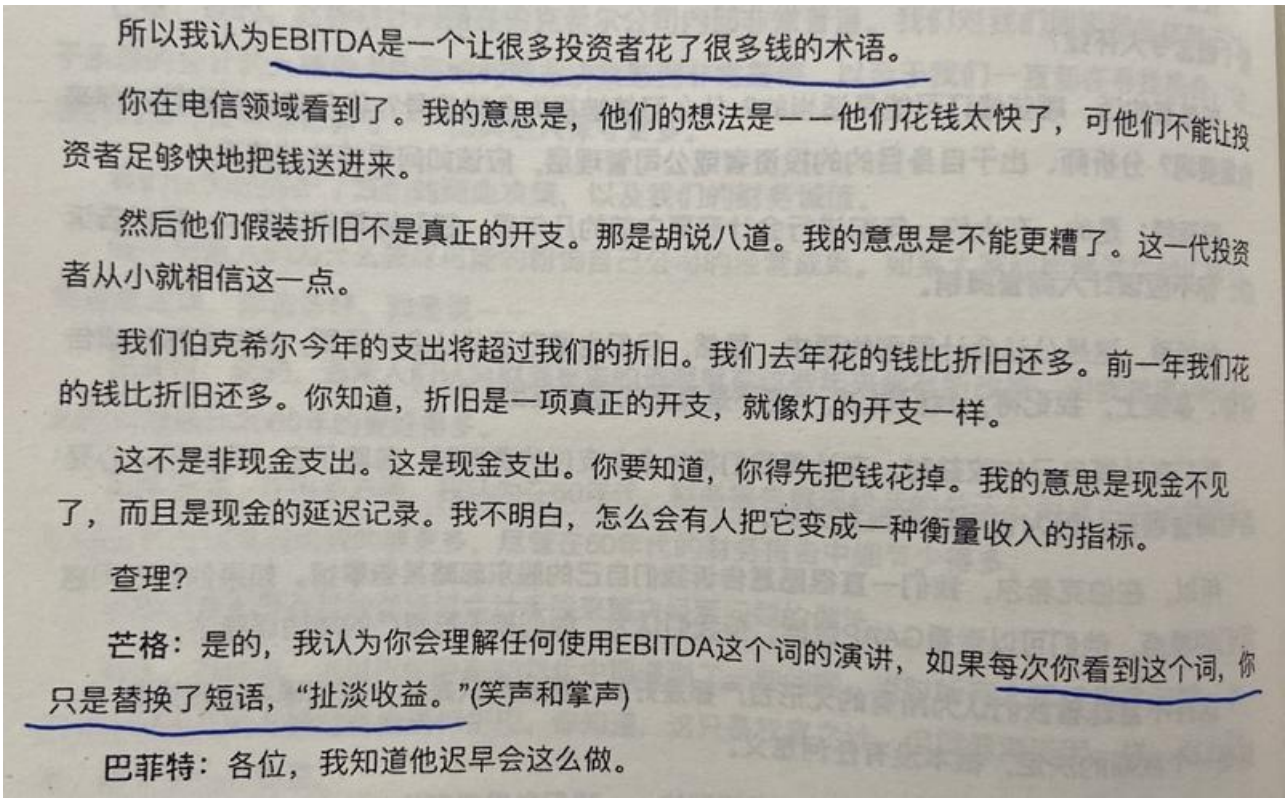
东北的熊：这样的企业确实非常的少，因为他需要有极大的边际，可以很长一段时间不用考虑边际回报递减。所以说有幸遇见腾讯啊。

lost_templ*：我的思考：腾讯和其他公司，生产的东西分别是无形和有形的。

有形是制造可以看得见、摸得着的产品，成本随着营收的增加必然增加，无论是供给端还是需求端，很容易看到未来的天花板，增长基本是数学的加减；

无形的创意类产品和服务，是知识和脑力的释放，很多可累进、迭代、复制，边际成本可以忽略不计，毛利率高（所谓附加值高），特别是腾讯连接一切的打法，形成的巨大网络，可以达到指数级增长。

2021年10月18日



所以我认为EBITDA是一个让很多投资者花了很多钱的术语。

你在电信领域看到了。我的意思是，他们的想法是——他们花钱太快了，可他们不能让投资者足够快地把钱送进来。

然后他们假装折旧不是真正的开支。那是胡说八道。我的意思是不能更糟了。这一代投资者从小就相信这一点。

我们伯克希尔今年的支出将超过我们的折旧。我们去年花的钱比折旧还多。前一年我们花的钱比折旧还多。你知道，折旧是一项真正的开支，就像灯的开支一样。

这不是非现金支出。这是现金支出。你要知道，你得先把钱花掉。我的意思是现金不见了，而且是现金的延迟记录。我不明白，怎么会有人把它变成一种衡量收入的指标。

查理?

芒格：是的，我认为你会理解任何使用EBITDA这个词的演讲，如果每次你看到这个词，你只是替换了短语，“扯淡收益。”(笑声和掌声)

巴菲特：各位，我知道他迟早会这么做。

唐朝：有一次芒格还说：EBITDA是一坨翔。扯淡收益，不知道是他换了个文雅说法，还是译者看不过，帮他文雅了一下。

YongHua_Zhu：我们每天都拉一个让很多投资者花了很多钱的术语。

2021年10月18日

12、购买Level 3 Communications的可转换债券是“押注于人”

巴菲特：就Level 3而言，我们喜欢这里的人。我们认为他们是聪明人，而且他们欠了太多的钱。他们也意识到了这点。所以他们在解决这个问题的方式上，做了一些非常聪明的事情——你知道，我们把赌注压在人身上。

查理对物理世界的了解比我多得多，但是，你知道，我还没了解过电子行业。我和他们没有任何工作关系。我不能理解他们。所以，我对技术不是很了解。我想对这方面我可能永远不会理解。

我的意思是，你可以解释给我听，我也可以在一些测试中反驳它，但我不会真正理解它。

但我想我理解相关人员，我们非常愿意打这个赌。这与我们通常做的不同，但我们做到了，我们很高兴我们做到了。

查理？

芒格：没什么好说的了。

我有三个小问题要问你。第一个涉及到价值资本公司（Value Capital）——（掌声）——你们初步披露的FIN 46似乎表明，其所使用的杠杆大约是30至35倍，它的总资产的200亿美元，而权益只有6000万美元。

在不透露任何特定策略的情况下，考虑到你对高杠杆企业的风险厌恶、你对尽快关闭通用再保险证券部门黑箱操作的热情，我们看到除了它占比不到伯克希尔股权的1%以及是马克·伯恩（Mark Byrne）在运营它之外，你如何考虑这笔投资的呢？

正如你提到的，价值资本公司由马克·伯恩运营。

我们和伯恩家族一起赚了很多钱。我们和杰克一起赚钱，我们喜欢马克和帕特里克，我们知道他们——查理和我非常熟悉。

马克是一个非常非常聪明的人，他实际上经营着一家专门从事全球固定收益证券的对冲基金。

马克和他的家人在价值资本公司中投入了大量的钱，但我们在里面占用95%左右。另外我们不以任何方式担保他们的债务。

马克经营的杠杆程度低于该领域的大多数人，但与我们在伯克希尔的经营方式相比，这已经很多了。

这对我们来说没问题。我们不会用我们百分之百的钱来做这件事。我们不会用我们50%的钱做这件事。但我们认为这是一个合理的生意，就像马克经营的那样，无论上是上行市场还是下行市场，他就是这样做的。

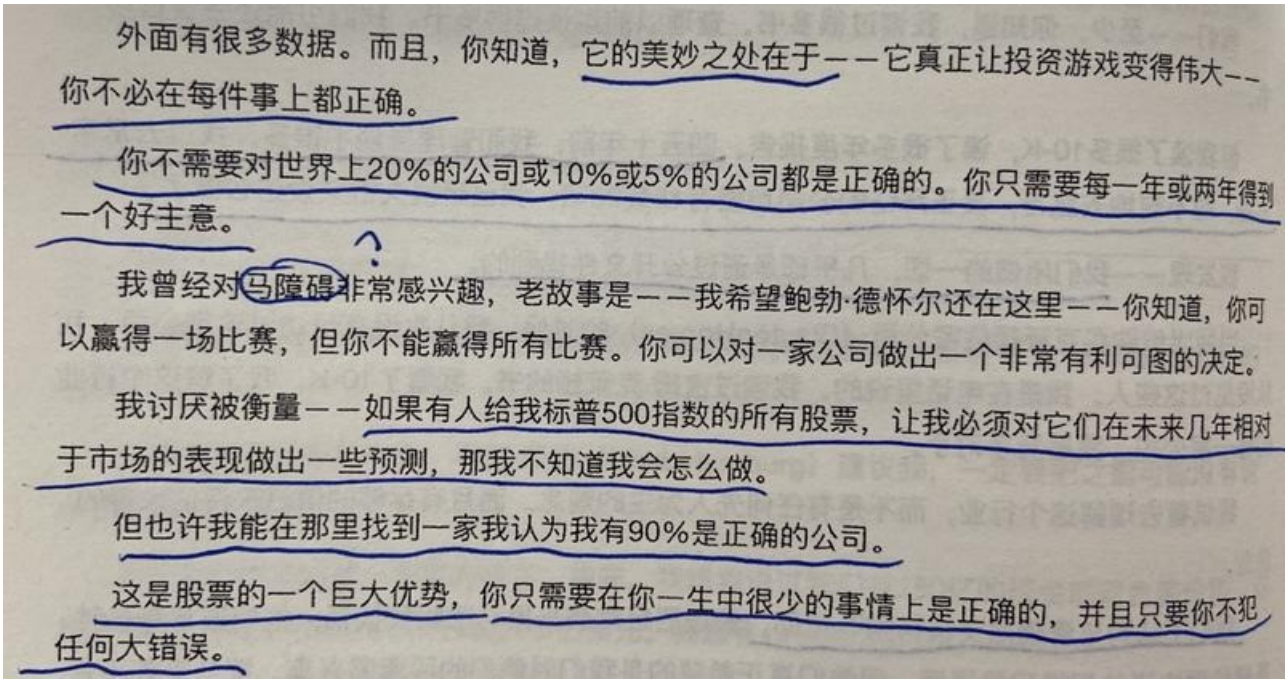
他是一个非常正派的人，也是一个非常聪明的人。所以，我们对此很满意。它可能需要——这些数字可能需要合并到我们的资产负债表中。

唐朝：巴神回复为什么投第三极电信（发小的公司）和杠杆对冲基金（盖克保险拯救者的儿子）。

答：从理念上没法解释。其实就是关系，小钱投人，输赢无关大局。

民为先：投人首先要正派，然后才是聪明！

2021年10月18日


外面有很多数据。而且，你知道，它的美妙之处在于——它真正让投资游戏变得伟大——你不必在每件事上都正确。

你不需要对世界上20%的公司或10%或5%的公司都是正确的。你只需要每一年或两年得到一个好主意。

我曾经对马蹄磕非常感兴趣，老故事是——我希望鲍勃·德怀尔还在这里——你知道，你可以赢得一场比赛，但你不能赢得所有比赛。你可以对一家公司做出一个非常有利可图的决定。

我讨厌被衡量——如果有人给我标普500指数的所有股票，让我必须对它们在未来几年相对于市场的表现做出一些预测，那我不知道我会怎么做。

但也许我能在那里找到一家我认为我有90%是正确的公司。

这是股票的一个巨大优势，你只需要在你一生中很少的事情上是正确的，并且只要你不犯任何大错误。

唐朝：投资最美妙的事情，是你并不需要在每一件事情上都做对。

书房里经常遇到有人追问我，"要是万一xxx，你又怎么办呢？"凉拌！碰到万一就接受、承受。

能有80%正确率已经非常棒了，何况万分之九千九百九十九。

星光《BEYOND》：孙子兵法说我们不需要百战百胜，异曲同工之妙。

长途旅行：还应加一条：可以不与自己不喜欢的人打交道。上班就没办法，总有你不喜欢的人。

欧鼎王靖：1,赢下我我们有把握的赛马，放弃我们没把握的赛马。2,一直这么做。

伯涵：接受自己的不完美，才能拥抱成功。

淡泊人生：少则得，多则惑！

帆：选择会做的题去做，立于投资不败之地。

2021年10月18日

我的问题有两部分。因此，第一部分是，你如何获得一些优秀的投资理念，并取得如此成功？你看什么特别的报纸或行业杂志吗？还是参观公司的总部或任何子公司？

你会使用哪些信息来源，比如书籍、价值线、标准普尔、穆迪、路透社、彭博、DataStream、年度报告、互联网等，来获得对一家公司的正确印象？

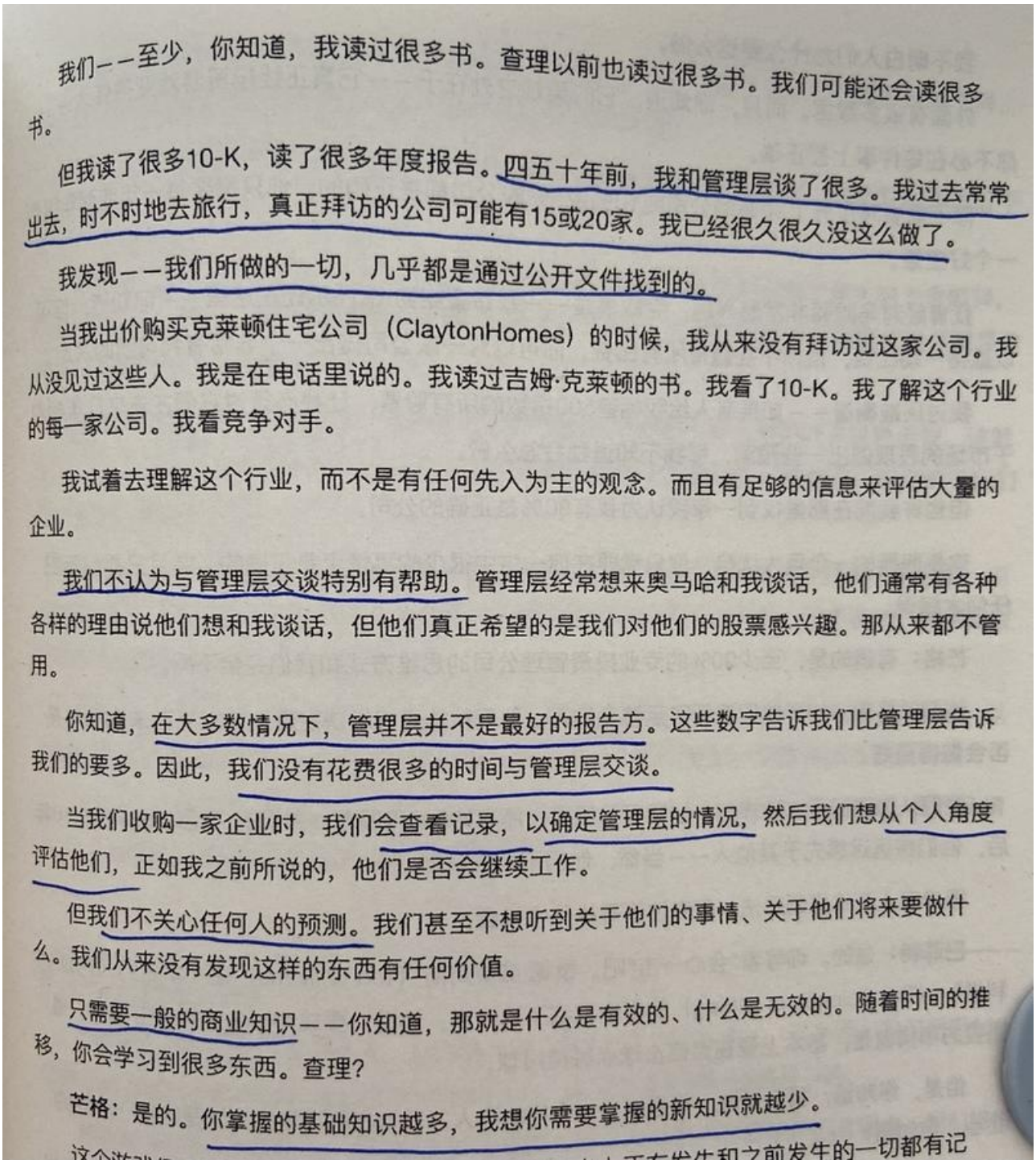
第二部分，如果你认为像《华盛顿邮报》、政府雇员保险公司或吉列这样的公司拥有非常有竞争力的产品，在你最终决定投资这家公司之前应该采取哪些步骤？

你会阅读哪些出版物来获得对产品的最佳了解？还有公司的资产负债表和损益表有多重要？非常感谢您。

巴菲特：谢谢。

第一部分的答案是——也许第二部分——是以上所有的答案。我的意思是我们——（笑声）——读了很多书。我们阅读日常出版物、周刊或月刊、年度报告、10-K、10-Q。

幸运的是，投资行业是一个知识积累的行业。我的意思是，你在20岁或30岁时学到的一切——你可能会在成长过程中会有一些调整，但这一切（你学到的一切）都会构建成一个永远有用的知识库。



我们——至少，你知道，我读过很多书。查理以前也读过很多书。我们可能还会读很多书。

但我读了很多10-K，读了很多年度报告。四五十年前，我和管理层谈了很多。我过去常常出去，时不时地去旅行，真正拜访的公司可能有15或20家。我已经很久很久没这么做了。

我发现——我们所做的一切，几乎都是通过公开文件找到的。

当我出价购买克莱顿住宅公司（ClaytonHomes）的时候，我从来没有拜访过这家公司。我从没见过这些人。我是在电话里说的。我读过吉姆·克莱顿的书。我看了10-K。我了解这个行业的每一家公司。我看竞争对手。

我试着去理解这个行业，而不是有任何先入为主的观念。而且有足够的信息来评估大量的企业。

我们不认为与管理层交谈特别有帮助。管理层经常想来奥马哈和我谈话，他们通常有各种各样的理由说他们想和我谈话，但他们真正希望的是我们对他们的股票感兴趣。那从来都不管用。

你知道，在大多数情况下，管理层并不是最好的报告方。这些数字告诉我们比管理层告诉我们的要多。因此，我们没有花费很多的时间与管理层交谈。

当我们收购一家企业时，我们会查看记录，以确定管理层的情况，然后我们想从个人角度评估他们，正如我之前所说的，他们是否会继续工作。

但我们不关心任何人的预测。我们甚至不想听到关于他们的事情、关于他们将来要做什么。我们从来没有发现这样的东西有任何价值。

只需要一般的商业知识——你知道，那就是什么是有效的、什么是无效的。随着时间的推移，你会学习到很多东西。查理？

芒格：是的。你掌握的基础知识越多，我想你需要掌握的新知识就越少。

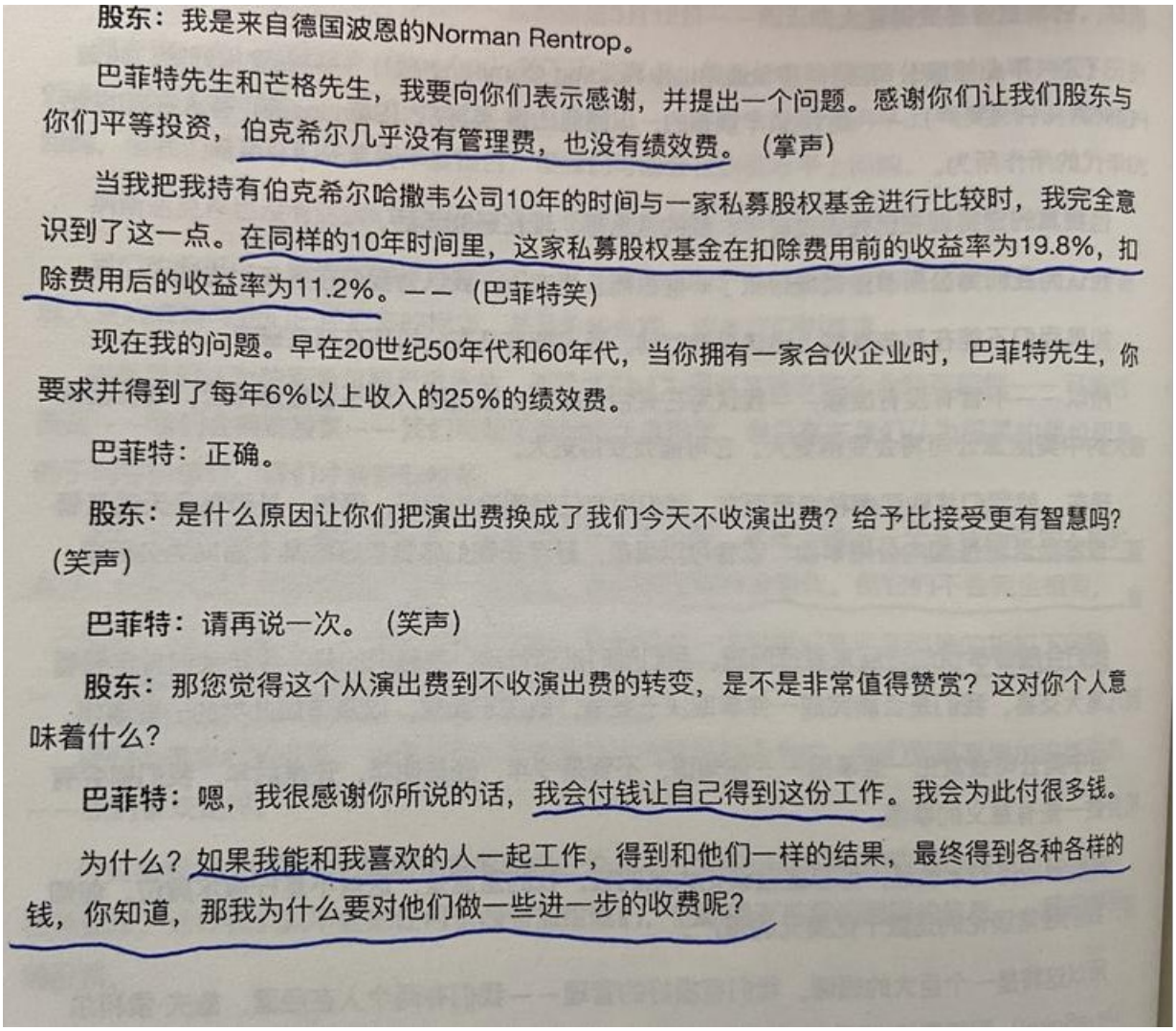
这个[illegible]和之前发生的一切都有记

唐朝：你读哪些资料，你去不去公司调研，为什么？正好最近书房也老有人问我这两个问题。你看，这是巴神的答案。

沉默的大多数：你掌握的基础知识越多，你需要掌握的新知识就越少。

三文鱼：太棒了。我能进入一个知识不断积累，并产生复利的行业，真好。

2021年10月18日



股东：我是来自德国波恩的Norman Rentrop。

巴菲特先生和芒格先生，我要向你们表示感谢，并提出一个问题。感谢你们让我们股东与你们平等投资，伯克希尔几乎没有管理费，也没有绩效费。（掌声）

当我把我持有伯克希尔哈撒韦公司10年的时间与一家私募股权基金进行比较时，我完全意识到了这一点。在同样的10年时间里，这家私募股权基金在扣除费用前的收益率为19.8%，扣除费用后的收益率为11.2%。——（巴菲特笑）

现在我的问题。早在20世纪50年代和60年代，当你拥有一家合伙企业时，巴菲特先生，你要求并得到了每年6%以上收入的25%的绩效费。

巴菲特：正确。

股东：是什么原因让你们把演出费换成了我们今天不收演出费？给予比接受更有智慧吗？（笑声）

巴菲特：请再说一次。（笑声）

股东：那您觉得这个从演出费到不收演出费的转变，是不是非常值得赞赏？这对你个人意味着什么？

巴菲特：嗯，我很感谢你所说的话，我会付钱让自己得到这份工作。我会为此付很多钱。

为什么？如果我能和我喜欢的人一起工作，得到和他们一样的结果，最终得到各种各样的钱，你知道，那我为什么要对他们做一些进一步的收费呢？

唐朝：其实巴神这段话我特别有感触，我也有这种感觉。

今天早上还有位朋友说我回复别人的问题时，是"话唠憋不住"，很多时候我其实也是觉得在书房或后院聊天，对我而言是一件很快乐的事情，快感远高于刷剧啊，看YY小说啊，打麻将啊，甚至可能包括旅游。

巴神说他甚至愿意付钱得到这份工作，我完全能理解，虽然我还达不到这个境界。但幸好我现在的分享，实际上还是能带来一些金钱收入的状态。它帮助了我在没有达到巴神的境界之前，依然快乐的做着分享。

款款皮皮爸：知识有价，支持收费。

青衫：老唐有可爱的婆婆嘴，喜欢老唐经常敲敲木鱼、大书特书。

Alone：相当于自愿开一个名义上的月度会员服务。

浩然斯坦：记得您以前说过一句话：真给别人创造了价值，不会两手空空。

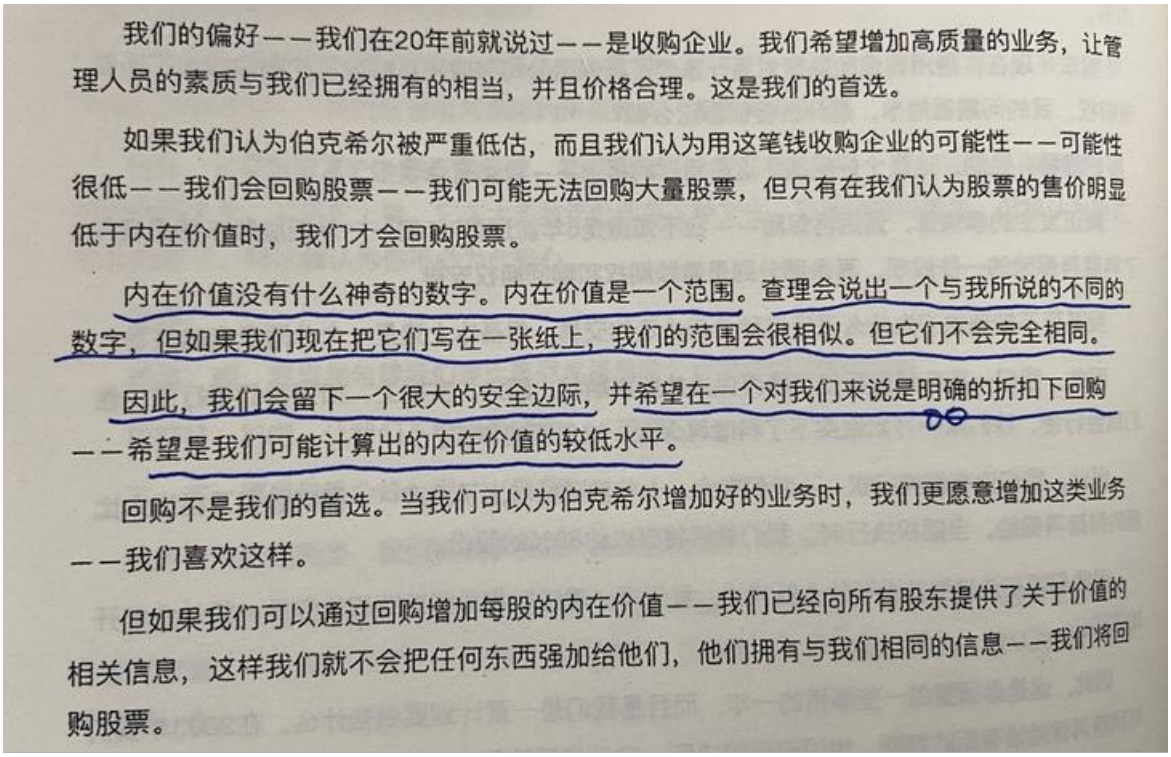
从我们这些收益者的角度说：不能让帮助我们的人两手空空。真要是“空”的，谁还帮我？自己又良心何安？

前几天看到某大v一年读50本书，每年年费能收到将近两千万，平均每本40万。看他还有其他变现途径，加起来一年能收四五千万。

您如果肯，变现能力可能也不会差。只能说，老唐太克制自己，在物欲横流时代的一股清流，对自我的约束和对世事的通透让人佩服。

幸有我来：付这点费请个如此高质量的、在耳边不厌其烦叨不叨的师长，感觉赚大发了！

2021年10月18日



我们的偏好——我们在20年前就说过——是收购企业。我们希望增加高质量的业务，让管理人员的素质与我们已经拥有的相当，并且价格合理。这是我们的首选。

如果我们认为伯克希尔被严重低估，而且我们认为用这笔钱收购企业的可能性——可能性很低——我们会回购股票——我们可能无法回购大量股票，但只有在我们认为股票的售价明显低于内在价值时，我们才会回购股票。

内在价值没有什么神奇的数字。内在价值是一个范围。查理会说出一个与我所说的不同的数字，但如果我们现在把它们写在一张纸上，我们的范围会很相似。但它们不会完全相同。

因此，我们会留下一个很大的安全边际，并希望在一个对我们来说是明确的折扣下回购——希望是我们可能计算出的内在价值的较低水平。

回购不是我们的首选。当我们可以为伯克希尔增加好的业务时，我们更愿意增加这类业务——我们喜欢这样。

但如果我们可以通过回购增加每股的内在价值——我们已经向所有股东提供了关于价值的相关信息，这样我们就不会把任何东西强加给他们，他们拥有与我们相同的信息——我们将回购股票。

唐朝：内在价值或合理估值是一个范围，不是一个精确的数值，而且我们通常会对内在价值再打一个明确的折扣后实施购买。无论是回购还是收购，其实都是这样操作的。

bp：估值是模糊的，折扣是明确的。

YING：很大的安全边际，前面两个字很重要。

2021年10月18日

阅读原文



Vivian 2021-12-14 21:32:57

本期（第十期图文版）内容对应的书中页码：1、第二册280页 2、第二册279页 3、第二册275页 4、第二册267页 5、第二册266页 6、第二册259页 7、第二册253/254页 8、第二册239页 9、第二册237/238页 10、第二册231页 11、第二册229页

赞 44



费米子 2021-12-14 20:47:43

今年41了，跟着唐大哥学价投，希望还来得及。

赞 36



漏网 2021-12-14 21:54:52

刚才看了弗兰克尔《活出生命的意义》，感想如下，可惜没赶上老唐九点的末班车。[偷笑] 尼采说过：“知道为什么而活的人，便能生存。” 在纳粹集中营里，为什么有人能一直支撑活下来？ 作者弗兰克尔一生对生命充满了极大的热情，67岁时仍开始学习驾驶飞机，并在几个月后领到飞机执照。一直到80岁还登上了阿尔卑斯山。 每一件糟糕的事都能从乐观的视角看到积极意义决定了极端恶劣的环境下不同的命运。王阳明的“我心光明，亦复何言”大概就是无论外界如何黑暗凄惨，我看到的都是光明积极的一面，还说啥球的意思。[偷笑]

赞 20



开水配牛奶 2021-12-14 21:42:20

老唐，刚看两部剧，巨好看推荐推荐。1.局中人（谍战片）2.谁是凶手（破案片） 赞 4

> 开水配牛奶
>
> 哈哈，再过5个礼拜老唐就得在我婚婚谢词里出现啦 赞 18

> 作者
>
> 恭喜恭喜，贺喜贺喜[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 13



ZY 2021-12-14 21:25:50

老唐一定要多带带我们啊，我觉得自己现在能力就是渣儿，要是老唐不在网络上带我们，我觉得自己就要陷入一个困境，好彷徨 赞 12

> 作者
>
> 共同学习，共同前行吧，谈不上谁带谁[呲牙][胜利] 赞 18



起风了 2021-12-14 20:22:01

沙发 赞 10

> 作者
>
> 哦哟，双料沙发，都是你的[呲牙]请上座，新晋闪电手[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 17



龚文 2021-12-14 21:13:48

更爱这个图文版 赞 16



777 2021-12-14 20:22:04

沙发 赞 7

> 作者
>
> 双料板凳，你厉害[呲牙]朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，慢慢看，不着急~[胜利] 赞 14



跃进 2021-12-14 22:11:40

唐老师，您好！有个问题借此资讯下，根据腾讯年报，可供分派储备包括股本溢价和保留盈利，保留盈利应该相对于A股的留存收益；股本溢价，对于A股来说，属于资本公积的一种，不应参与分派，但腾讯年报显示可供分派，因为这是根据开曼群岛公司法，前提条件是在支持偿还经营债务的前提下，我这样理解是否正确？请老师指教，谢谢！ 赞 1

> 作者
>
> 抱歉，这个法律细节我没关注。因为无论是否允许分，都不可能分到那儿去的。没有哪家正常运营的企业，会把未分配利润分光，还要分到股本溢价去。所以，我认为无需关注它是否“允许”分。 赞 12



张洋 2021-12-14 21:32:40

想问问老唐研究过《证券法》和《公司法》没？对投资帮助很大么？ 赞 4

> 作者
>
> 看过，谈不上研究。有帮助，但要说多大，也谈不上，知道一些基本规则吧。 赞 12



海斌 2021-12-14 21:07:43

看老唐买的公司都是资本支出很少的公司。是不是资本支出很少的公司商业模式比较优秀，而资本支出多的公司商业模式算一般甚至糟糕的？ 赞 3

作者

也不能一概而论。

赞 12



潘文杰.

2021-12-15 00:14:02

要完成设限要具备几个条件：1.身体健康（活得长） 2.保持学习（强化能力圈，有识别公司的能力）3.无视市场波动（心态） 4.初始本金大或可持续投入本金稳定且增多。1.2.3是必选。4起点更好单非必选。不知道34岁的我未来能否达到这种状态[偷笑]或者初始本金多少就有机会在74之前达到[偷笑]

赞 4

作者

可以向书房发送“三轮车”，我刚好写过这，还列过一张详细的本金表格。

赞 9



吴泊含

2021-12-15 20:37:11

太喜欢唐书房啦！感谢唐老师！目前看觉得腾讯简直是捡钱。按照唐老师的分析方法，我目前只看好腾讯和谷歌，都是现金牛，赚的真钱。腾讯估计大家都知道，先不说啦。谷歌可能因为美股，而且因为各种原因，国内基本无法访问。对于我一个软件开发从业者，谷歌太熟悉了，我尽量借我酒劲分享下，哪怕只唐老师看到我也觉得满意了[憨笑]谷歌主要的垄断情况来源于它的数据量，几乎所有网站和公开信息它都会收录并且进行排名，让搜索的用户在最靠前的地方、尽量不用翻页的地方来获得想知道的答案。微软的bing（中文名必应）投入已经有十来年了，很多亿砸进去也竞争不过谷歌的原因是，谷歌一直在拓宽它自己的护城河，从一开始的创始人拉里佩奇的PageRank算法，到后来30%的人工智能算法，给出精确答案的准确率远高于微软。由于在搜索领域无所匹敌，所有的新网站、新商业、新资讯都第一时间想让谷歌收录，那么就形成了一个闭环，强者恒强，数据量大的公司又有更大的数据，来让算法学习、进行更精确的排序。 那么谷歌怎么盈利呢？它在好多年前收购了竞价排名公司Adwords, 可以让广告商竞价让相应的广告出现在搜索关键字结果、以及全球只要使用它广告发布系统的网站上。广告利用算法精准投放，如果你搜游乐场，立刻附近游乐场的广告会出现；如果你搜消炎药，阿莫西林立马在那里。这种模式使得广告商、谷歌、用户达到3赢，效率非常高。最重要的是，它的这些盈利，不需要大规模资金、大成本再投入。写不下了

赞 8



wrj

2021-12-15 11:55:50

老唐，请问，茅台2020年报合并利润表中，处置长期股权投资产生的投资收益（97页，附注38）237,455.55是怎么来的，感觉合并之后应该没有这部分才对（前两年报表中这部分数据都是0）。跟茅台20年增持北京友谊使者商贸有限公司有关吗？还是因为是某个子公司处置长期股权投资产生的收益？在书房没有搜到，特来向您请教，谢谢。

赞 2

作者

金额很小，只有不到24万，没有细究计算方法。但推测上就是友谊使者的那笔增持，因为合并资产负债表期初期末都没有长期股权投资金额，所以这笔买卖只能由并表子公司的股权交易导致。而并表子公司期间发生股权变化的只有450万收购友谊使者10%股权这一笔，推测就是它产生了24万账面投资收益。

赞 8



我是谁

2021-12-14 23:23:28

思绪还停留在上次的一个评论里“一万就算了，好好工作，少做梦”。 感觉自己现在的处境类似，目前是有一份只要不主动辞职就能做到老的工作，每个月除了基本开销能有大概3千块闲钱。在留有满足一到两年的基本开销备用金的情况下，还能拿出20万闲钱投资，这样的情况，我能做个投资慢慢变富的美梦吗？好想做投资梦[笑脸] 如果单靠工作，再怎么努力也已经看到未来几十年的生活情况了，只有跟老唐学习赚钱才能激起我拼搏精神。[奸笑]

赞 8



YHG

2021-12-14 23:17:07

感觉距离跳着踢踏舞去上班的日子越来越近了，开心[呲牙]

赞 7



旭涛

2021-12-14 21:02:02

最近小企鹅一直在给买入的机会，庆幸自己还有点余钱，今天买够了，慢慢等企鹅飞上天！

赞 7



家铭

2021-12-14 20:32:59

借“幸有我来”兄的留言：付这点费请个如此高质量的、在耳边不厌其烦叨不叨的师长，感觉赚大发了！

赞 7



zhong 2021-12-14 20:27:32

唐老师，还是保留图片版好了，两份，一者给您添加了不少工作量，有这个么时间，多指导一下书房粉丝多好啊！[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙][呲牙][呲牙]

赞 6



许佳林 2021-12-15 10:08:04

感谢老唐的解读，有时候读这些译文，并不能完全抓到巴老幽默语言背后的含义，这一解读，完全通透了，给予比接受更有智慧，有高度！

赞 5



翅膀 2021-12-14 21:07:45

入书房时间不长，最近两三天才看到老唐的估值体系，佩服的五体投地。手财也买回来了，希望细细研究，有所收获。 腾讯要分红了，上缴20%，感觉有点坑，因为我今年才第一年投资，一直亏损呢

赞 5



茗 2021-12-14 20:44:22

有一种情怀叫图文版陪读，仿佛回到了阔别太久的教室，仿佛又听到了老师娓娓动听，丝丝相扣极具代入感的讲课，这种感觉真好[咖啡]

赞 5



且从容 2021-12-15 08:24:36

虽然这套书很经典，这篇陪读中分享的内容，是经典中的精华，每一遍阅读与理解，都是价值千金。[强][强][强]

赞 4



淡事 2021-12-14 20:52:34

看完文字版，我还要看图片版。慢慢看，等会还有留言看，满意[玫瑰]

赞 4



The richest man in guangdong 2021-12-14 20:25:05

做不了沙发板凳，那就打赏探花吧

赞 4



大Free陈 2021-12-16 09:11:58

“能和喜欢的人一起工作”，“能和喜欢的人一起生活”，“能和喜欢的人一起阅读”，“能和喜欢的人一起投资”。“人生所有的努力，就是为了让自己可以选择喜欢的”，哈哈，喜欢老唐就更需要努力加油。

赞 3



老米221 2021-12-14 22:32:12

有些经典语录，解释了多余，问问题也多余[捂脸][捂脸] 感谢老唐[握手]

赞 3



珂良 2021-12-14 22:30:41

经典陪读，给经典划重点，给经典释义。重读N遍，仍觉经典，仍有感悟。

赞 3



淡事 2021-12-14 20:56:21

看着茅台往上跑，去年和今年年初的剧本还会再来一次吗？好奇，[吃瓜]

赞 3



Betty 2021-12-14 20:48:58

这个陪读课程，我觉得越读越有滋味，甚至更有价值！看陪读1的时候就感受到了 。谢谢老唐！文字里满满都是智慧的结晶！

赞 3



洪 2021-12-14 20:47:18

坐等书页弹幕

赞 3



浑水 2021-12-16 23:13:15

请教唐老师：伯克希尔钱太多找不到足够大的好标的。那腾讯规模也那么大，可用于投资的钱那么多，会不会也有找不到可以投资的好的标的烦恼，而使投资效率下降呢？ 赞 1

作者

目前还没有。一者移动互联网领域里还有很多新机会，二者巴神的投资是买已经成功并推测可能会继续成功的企业，数量天然比较少。而腾讯的投资类似风投，可投范围更广阔一些。 赞 2



離不開你仙 2021-12-16 19:08:41

入行金融4年才在老唐这边找到正确的道路，何其有幸，我上辈子是不是拯救全世界[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 2

作者

[呲牙][握手] 赞 2



GraceJ 2021-12-15 15:06:52

每天都在书房如饥似渴地吸收知识这种感觉太棒了~ 赞 2



周国文 2021-12-15 13:46:48

巴菲特常说自己喜欢做老师，他也从很多老师身上学到很多东西。 赞 2



飞飞 2021-12-15 01:11:57

我记得好像当芒格说把布丁和屎搅在一起的时候得到的还是屎的时候，巴菲特就是说的类似“我知道他会这么说”，这么看上面那个说不定原句就是屎[捂脸]我这两天有时间的话查一下原文看看

飞飞

睡不着觉，去翻了一下原视频，芒格确实说的是bull shit earnings[破涕为笑] 赞 2



咖啡屋 2021-12-16 18:16:54

加了几晚班，一直惦念这儿没读完，今天完成了。[呲牙] 赞 1

经典陪读：伯克希尔股东大会问答⑩文字版

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-12-14

收录于话题
#经典陪读 26 个
#2021年书房原创 155 个

前言：经过书房热心读者自发整理，经典陪读系列如愿改成文字版。

文中的下划线部分代表老唐当时所勾画的重点，其他部分为老唐当时的点评及部分朋友的精彩留言。

本系列已推送文章，请点击#经典陪读

原文：巴菲特：关于贴现率的问题，我们使用相同的贴现率--我的意思是在理论上一一我们将对所有证券使用相同的贴现率，因为如果你真的知道它们将产生的现金，你知道，那就可以了。

我们在估计一些公司的现金回报时可能会更加保守，但我们将使用的贴现率是一个常数。

现在，就我们的现状而言，我们不想利用短期利率为1.25%这一事实（作为贴现率），以说明能给我们带来3%或4%的收益会是一笔好交易。

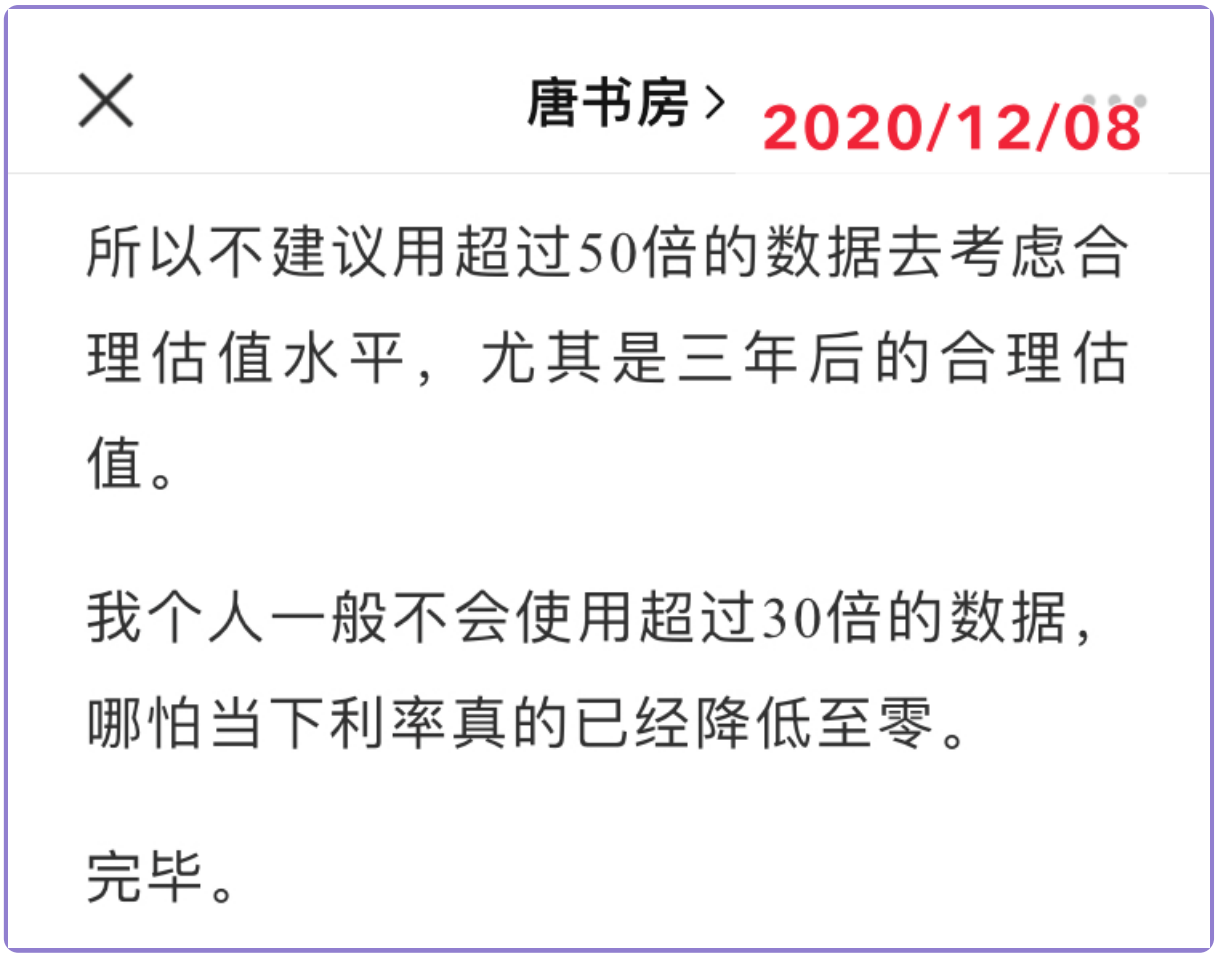
因此，我们心中有一个最低门槛，低于这个门槛，我们就不愿意投入资金。我们不愿意给出这个门槛值，无论利率是6%还是7%，或是3%还是4%，或者是1%的短期利率。

在低利率环境下，我们也不想仅仅因为预期回报率比很低的利率高那么一点点就实施投资。我们心中有最低门槛。

唐朝：巴神说，我们不区分行业或企业特性，对现金都采用相同的贴现率，但我们可能会对某些企业的现金流估计更保守些。

老唐则一律按25~30倍市盈率计算合理估值，不区分企业性质和历史估值表现。对某些企业，我会对现金流打折处理。

巴神还说，无论当下的无风险收益率多低，我们也有一个最低门槛，低于这个门槛的数据我们忽视它。



幸有我来：盯着同一只兔子的鹰，终会比翼双飞。

2021年10月18日

原文：股东：查理，我刚才想问的是，你如何对一项有市场价值的证券投资做出初始头寸的安排，比如5%，10%，15%。也就是最初，你决定进入一笔投资的头寸是多少?

芒格：嗯，我们通常不喜欢小仓位。

巴菲特：是的，我们喜欢下重注。我的意思是，如果我们想通过股票市场投资一项业务，我们希望投入大量资金。你知道，我们不相信投资一点这个和投资一点那个的说法。

因此，在我们目前的规模下，我们主要受限于我们实际想要投资的数量的可获得性，而不是基于总投资组合的某个百分比的限制--我们不会用这种方式限制自己。

对我来说，很难想象我们会放弃买入哪只（我们心仪的）股票，除非是因为我们将触及10%的持股限制--因为在这种情况下，我们会被限制短期交易，或者成为内幕人士或诸如此类的事情。但我们几乎从未想过要放弃（买入心仪股票的想法）。不是吗，查理?

唐朝：单笔投资规模不受限于自设比例，只受限于合适的价格上，最大限度能投下去多少钱？以及法律最多允许我们投多少钱？

——估计我这辈子没希望达到这个标准了。书房里三十岁以下的年轻人，估摸着还有点儿机会。

Mr.chen：没机会了。

万万万力之：我27，努努力说不定还能有机会。

2021年10月18日

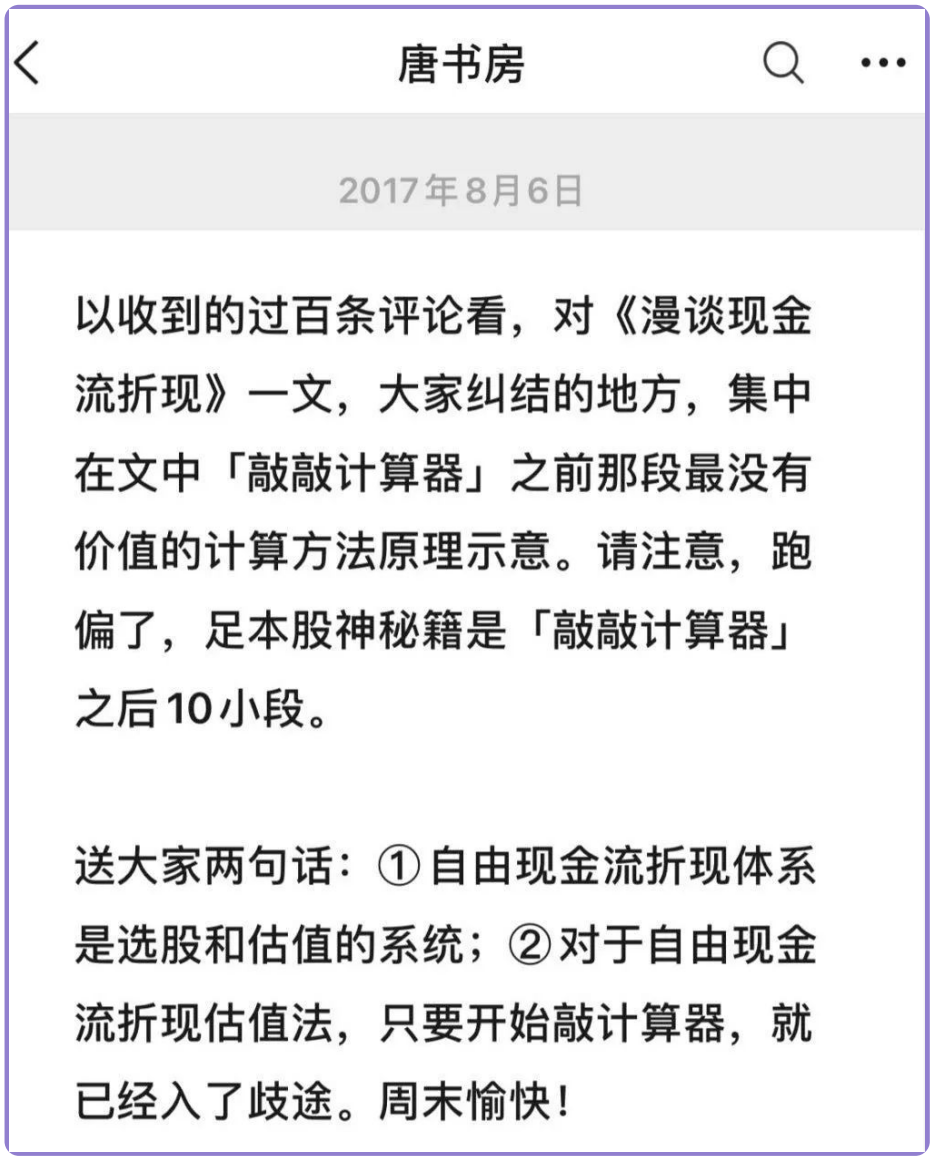
原文：巴菲特：关于内在价值的问题--你知道，我们已经在报告中写过了。我不认为还有什么可说的。

我的意思是，任何金融资产的内在价值，就是从现在到审判日这段时间内产生的现金流，在所有不同资产之间以一个相同的利率进行折现。

石油开采权、农场、公寓、股权、商业公司.....甚至一个柠檬水摊位，都是如此。你必须决定哪种业务你认为你可以理解得足够好，从而做出某种合理的计算。

它不是科学的、但它的确具有内在价值。我的意思是，计算是模糊的这一事实并不意味着这不是思考问题的正确方式。

唐朝：仿佛听到巴神心中嘀咕：说一百遍你还是要问。



三文鱼：没办法。我们没有顿悟的天分，只能通过不断的念经、打坐、化缘、布施、甚至挑水，等各种修行方式，期望慢慢领悟。

2021年10月18日

原文：芒格：是的。如果你经营一家不错的企业，但不是非常好的企业，它们往往被分为两类。

一种情况是，它所报告的全部利润在年底都以现金盈余的形式存在。你可以把它从生意中拿出来，即使没有这些资金，它的生意也会做得很好--就像把它留在生意中一样。

第二个情况是它能产生所投入资本的12%的回报率，但从来没有任何超额现金。

这让我想起了老朋友约翰·安德森的二手建筑设备生意。他常说，“在我的生意里，每年你都会盈利，而这些盈利都在院子里。”

有很多这样的企业，只是为了维持下去，维持现状，从来没有产生任何现金。

现在，这项业务不能让总部把所有的现金都拿出来投资到其他地方。我们讨厌这种生意。

唐朝：这一整段，是被广泛引用的一段芒格名言。

墨凝于纸：房地产企业老板指着刚拍下的地王：“我们每年我都会盈利，盈利都是这些地皮”。

2021年10月18日

原文：巴菲特：理想的企业是能够获得非常高的资本回报，并且能够以这种高回报持续使用大量资本的企业。我的意思是，这变成了一个复合机器。

因此，如果你可以选择，如果你能把一亿美元投入一家公司，而这家公司的利润是这笔资本的20%——比如说2000万美元——理想情况下，它将能够在下一年从1.2亿美元中获得20%的利润，即在下一年获得1.44亿美元，以此类推。随着时间的推移，你可以以相同的回报率不断地重新配置资本。

但这样的企业非常、非常、非常少。真的——不幸的是，好的企业，你知道，拿可口可乐或喜诗糖果来说，它们不需要太多资本。

增量资本不会产生任何回报，比如一些伟大的无形资产所产生的基本回报。

因此，我们会更喜欢可以在盈利的基础上继续重新投入资本的企业。我的意思是，我们希望现在有一项业务能在1亿美元的基础上赚取20%的利润。如果我们再投入10亿美元，它就能多赚20%。

但就像我说的，这种生意太少了。有很多企业有这样的承诺，但我们几乎从未看到过它们实现它们的承诺。有过几次，但不多。

大多数大公司都能赚很多钱。但它们不会有大量的机会来用增量资本来赚取高回报。

唐朝：抛开估值水平说，目前我所覆盖的企业当中，最符合巴菲特描述的理想企业特质的，暂时只有现阶段的腾讯。如果是跟非常熟的朋友私下说，我会把前面7个字删掉。

东北的熊：这样的企业确实非常的少，因为他需要有极大的边际，可以很长一段时间不用考虑边际回报递减。所以说有幸遇见腾讯啊。

lost_templ*：我的思考：腾讯和其他公司，生产的东西分别是无形和有形的。

有形是制造可以看得见、摸得着的产品，成本随着营收的增加必然增加，无论是供给端还是需求端，很容易看到

未来的天花板，增长基本是数学的加减；

无形的创意类产品和服务，是知识和脑力的释放，很多可累进、迭代、复制，边际成本可以忽略不计，毛利率高（所谓附加值高），特别是腾讯连接一切的打法，形成的巨大网络，可以达到指数级增长。

2021年10月18日

原文:巴菲特：所以我认为EBITDA是一个让很多投资者花了很多钱的术语。

你在电信领域看到了。我的意思是，他们的想法是--他们花钱太快了，可他们不能让投资者足够快地把钱送进来。

然后他们假装折旧不是真正的开支。那是胡说八道。我的意思是不能更糟了。这一代投资者从小就相信这一点。

我们伯克希尔今年的支出将超过我们的折旧。我们去年花的钱比折旧还多。前一年我们花的钱比折旧还多。你知道，折旧是一项真正的开支，就像灯的开支一样。

这不是非现金支出。这是现金支出。你要知道，你得先把钱花掉。我的意思是现金不见了，而且是现金的延迟记录。我不明白，怎么会有人把它变成一种衡量收入的指标。

查理?

芒格:是的，我认为你会理解任何使用EBITDA这个词的演讲，如果每次你看到这个词，你只是替换了短语，“扯淡收益。”（笑声和掌声）

巴菲特:各位，我知道他迟早会这么做。

唐朝：有一次芒格还说：EBITDA是一坨翔。扯淡收益，不知道是他换了个文雅说法，还是译者看不过，帮他文雅了一下。

YongHua_Zhu：我们每天都拉一个让很多投资者花了很多钱的术语。

2021年10月18日

原文：巴菲特：就第三极电信公司而言，我们喜欢这里的人。我们认为他们是聪明人，而且他们欠了太多的钱。他们也意识到了这点。

所以他们在解决这个问题的方式上，做了一些非常聪明的事情--你知道，我们把赌注压在人身上。

查理对物理世界的了解比我多得多，但是，你知道，我还没了解过电子行业。我和他们没有任何工作关系。我不能理解他们。所以，我对技术不是很了解。我想对这方面我可能永远不会理解。

我的意思是，你可以解释给我听，我也可以在一些测试中反刍它，但我不会真正理解它。

但我想我理解相关人员，我们非常愿意打这个赌。这与我们通常做的不同，但我们做到了，我们很高兴我们做到了。

查理?

芒格：没什么好说的了。

股东：我有三个小问题要问你。第一个涉及到价值资本公司（Value Capital）——（掌声）——你们初步披露的FIN 46似乎表明，其所使用的杠杆大约是30至35倍，它的总资产的200亿美元，而权益只有6000万美元。

在不透露任何特定策略的情况下，考虑到你对高杠杆企业的风险厌恶、你对尽快关闭通用再保险证券部门黑箱操作的热情，我们看到除了它占比不到伯克希尔股权的1%以及是马克·伯恩（Mark Byrne）在运营它之外，你如何考虑这笔投资的呢?

巴菲特：正如你提到的，价值资本公司由马克·伯恩运营。

我们和伯恩家族一起赚了很多钱。我们和杰克一起赚钱，我们喜欢马克和帕特里克，我们知道他们——查理和我非常熟悉。

马克是一个非常非常聪明的人，他实际上经营着一家专门从事全球固定收益证券的对冲基金。

马克和他的家人在价值资本公司中投入了大量的钱，但我们在里面占用95%左右。另外我们不以任何方式担保他们的债务。

马克经营的杠杆程度低于该领域的大多数人，但与我们在伯克希尔的经营方式相比，这已经很多了。

这对我们来说没问题。我们不会用我们百分之百的钱来做这件事。我们不会用我们50%的钱做这件事。

但我们认为这是一个合理的生意，就像马克经营的那样，无论上是上行市场还是下行市场，他就是这样做的。

他是一个非常正派的人，也是一个非常聪明的人。所以，我们对此很满意。它可能需要——这些数字可能需要合并到我们的资产负债表中。

唐朝：巴神回复为什么投第三极电信（发小的公司）和杠杆对冲基金（盖克保险拯救者的儿子）。

答：从理念上没法解释。其实就是关系，小钱投人，输赢无关大局。

民为先：投人首先要正派，然后才是聪明！

2021年10月18日

原文：巴菲特：外面有很多数据。而且，你知道，它的美妙之处在于——它真正让投资游戏变得伟大——你不必在每件事上都正确。

你不需要对世界上20%的公司或10%或5%的公司都是正确的。你只需要每一年或两年得到一个好主意。

我曾经对马术非常感兴趣，老故事是--我希望鲍勃·德怀尔还在这里——你知道，你可以赢得一场比赛，但你不能赢得所有比赛。你可以对一家公司做出一个非常有利可图的决定。

我讨厌被衡量——如果有人给我标普500指数的所有股票，让我必须对它们在未来几年相对于市场的表现做出一些预测，那我不知道我会怎么做。

但也许我能在那里找到一家我认为我有90%是正确的公司。

这是股票的一个巨大优势，你只需要在你一生中很少的事情上是正确的，并且只要你不犯任何大错误。

唐朝：投资最美妙的事情，是你并不需要在每一件事情上都做对。

书房里经常遇到有人追问我，“要是万一xxx，你又怎么办呢？”凉拌！碰到万一就接受、承受。

能有80%正确率已经非常棒了，何况万分之九千九百九十九。

星光《BEYOND》：孙子兵法说我们不需要百战百胜，异曲同工之妙。

长途旅行：还应加一条：可以不与自己不喜欢的人打交道。上班就没办法，总有你不喜欢的人。

欧鼎王靖：1,赢下我我们有把握的赛马，放弃我们没把握的赛马。2,一直这么做。

伯涵：接受自己的不完美，才能拥抱成功。

淡泊人生：少则得，多则惑！

帆：选择会做的题去做，立于投资不败之地。

2021年10月18日

原文：股东：我的问题有两部分。因此，第一部分是，你如何获得一些优秀的投资理念，并取得如此成功？你看什么特别的报纸或行业杂志吗？还是参观公司的总部或任何子公司？

你会使用哪些信息来源，比如书籍、价值线、标准普尔、穆迪、路透社、彭博、DataStream、年度报告、互联网等，来获得对一家公司的正确印象？

第二部分，如果你认为像《华盛顿邮报》、政府雇员保险公司或吉列这样的公司拥有非常有竞争力的产品，在你最终决定投资这家公司之前应该采取哪些步骤？

你会阅读哪些出版物来获得对产品的最佳了解？还有公司的资产负债表和损益表有多重要？非常感谢您。

巴菲特：谢谢。

第一部分的答案是——也许第二部分——是以上所有的答案。我的意思是我们——（笑声）——读了很多书。我们阅读日常出版物、周刊或月刊、年度报告、10-K、10-Q。

幸运的是，投资行业是一个知识积累的行业。我的意思是，你在20岁或30岁时学到的一切——你可能会在成长过程中会有一些调整，但这一切（你学到的一切）都会构建成一个永远有用的知识库。

我们——至少，你知道，我读过很多书。查理以前也读过很多书。我们可能还会读很多书。

但我读了很多10-K，读了很多年度报告。四五十年前，我和管理层谈了很多。我过去常常出去，时不时地去旅行，真正拜访的公司可能有15或20家。我已经很久很久没这么做了。

我发现——我们所做的一切，几乎都是通过公开文件找到的。

当我出价购买克莱顿住宅公司（ClaytonHomes）的时候，我从来没有拜访过这家公司。我从没见过这些人。我是在电话里说的。我读过吉姆·克莱顿的书。我看了10-K。我了解这个行业的每一家公司。我看竞争对手。

我试着去理解这个行业，而不是有任何先入为主的观念。而且有足够的信息来评估大量的企业。

我们不认为与管理层交谈特别有帮助。管理层经常想来奥马哈和我谈话，他们通常有各种各样的理由说他们想和我谈话，但他们真正希望的是我们对他们的股票感兴趣。那从来都不管用。

你知道，在大多数情况下，管理层并不是最好的报告方。这些数字告诉我们比管理层告诉我们的要多。因此，我

们没有花费很多的时间与管理层交谈。

当我们收购一家企业时，我们会查看记录，以确定管理层的情况，然后我们想从个人角度评估他们，正如我之前所说的，他们是否会继续工作。

但我们不关心任何人的预测。我们甚至不想听到关于他们的事情、关于他们将来要做什么。我们从来没有发现这样的东西有任何价值。

只需要一般的商业知识——你知道，那就是什么是有效的、什么是无效的。随着时间的推移，你会学习到很多东西。查理？

芒格：是的。你掌握的基础知识越多，我想你需要掌握的新知识就越少。

唐朝：你读哪些资料，你去不去公司调研，为什么？正好最近书房也老有人问我这两个问题。你看，这是巴神的答案。

沉默的大多数：你掌握的基础知识越多，你需要掌握的新知识就越少。

三文鱼：太棒了。我能进入一个知识不断积累，并产生复利的行业，真好。

2021年10月18日

原文：股东：我是来自德国波恩的Norman Rentrop。

巴菲特先生和芒格先生，我要向你们表示感谢，并提出一个问题。感谢你们让我们股东与你们平等投资，伯克希尔几乎没有管理费，也没有绩效费。（掌声）

当我把我持有伯克希尔哈撒韦公司10年的时间与一家私募股权基金进行比较时，我完全意识到了这一点。在同样的10年时间里，这家私募股权基金在扣除费用前的收益率为19.8%，扣除费用后的收益率为11.2%。——（巴菲特笑）

现在我的问题。早在20世纪50年代和60年代，当你拥有一家合伙企业时，巴菲特先生，你要求并得到了每年6%以上收入的25%的绩效费。

巴菲特：正确。

股东：是什么原因让你们把演出费换成了我们今天不收演出费？给予比接受更有智慧吗？（笑声）

巴菲特：请再说一次。（笑声）

股东：那您觉得这个从演出费到不收演出费的转变，是不是非常值得赞赏？这对你个人意味着什么？

巴菲特：嗯，我很感谢你所说的话，我会付钱让自己得到这份工作。我会为此付很多钱。

为什么？如果我能和我喜欢的人一起工作，得到和他们一样的结果，最终得到各种各样的钱，你知道，那我为什么要对他们做一些进一步的收费呢?

唐朝：其实巴神这段话我特别有感触，我也有这种感觉。

今天早上还有位朋友说我回复别人的问题时，是“话唠憋不住”，很多时候我其实也是觉得在书房或后院聊天，对我而言是一件很快乐的事情，快感远高于刷剧啊，看YY小说啊，打麻将啊，甚至可能包括旅游。

巴神说他甚至愿意付钱得到这份工作，我完全能理解，虽然我还达不到这个境界。但幸好我现在的分享，实际上还是能带来一些金钱收入的状态。它帮助了我在没有达到巴神的境界之前，依然快乐的做着分享。

青衫：老唐有可爱的婆婆嘴，喜欢老唐经常敲敲木鱼、大书特书。

Alone：相当于自愿开一个名义上的月度会员服务。

浩然斯坦：记得您以前说过一句话：真给别人创造了价值，不会两手空空。

从我们这些收益者的角度说：不能让帮助我们的人两手空空。真要是“空”的，谁还帮我？自己又良心何安？

前几天看到某大v一年读50本书，每年年费能收到将近两千万，平均每本40万。看他还有其他变现途径，加起来一年能收四五千万。

您如果肯，变现能力可能也不会差。只能说，老唐太克制自己了，在物欲横流时代的一股清流，对自我的约束和对世事的通透让人佩服。

幸有我来：付这点费请个如此高质量的、在耳边不厌其烦叨不叨的师长，感觉赚大发了！

2021年10月18日

原文：巴菲特：我们的偏好——我们在20年前就说过——是收购企业。我们希望增加高质量的业务，让管理人员的素质与我们已经拥有的相当，并且价格合理。这是我们的首选。

如果我们认为伯克希尔被严重低估，而且我们认为用这笔钱收购企业的可能性--可能性很低——我们会回购股票——我们可能无法回购大量股票，但只有在我们认为股票的售价明显低于内在价值时，我们才会回购股票。

内在价值没有什么神奇的数字。内在价值是一个范围。查理会说出一个与我所说的不同的数字，但如果我们现在把它们写在一张纸上，我们的范围会很相似。但它们不会完全相同。

因此，我们会留下一个很大的安全边际，并希望在一个对我们来说是明确的折扣下回购——希望是我们可能计算出的内在价值的较低水平。

回购不是我们的首选。当我们可以为伯克希尔增加好的业务时，我们更愿意增加这类业务--我们喜欢这样。

但如果我们可以通过回购增加每股的内在价值--我们已经向所有股东提供了关于价值的相关信息，这样我们就不会把任何东西强加给他们，他们拥有与我们相同的信息--我们将回购股票。

唐朝：内在价值或合理估值是一个范围，不是一个精确的数值，而且我们通常会对内在价值打一个明确的折扣后实施购买。

无论是回购还是收购，其实都是这样操作的。

bp：估值是模糊的，折扣是明确的。

YING：很大的安全边际，前面两个字很重要。

2021年10月18日



Vivian 2021-12-14 21:32:13

本期（第十期文字版）内容对应的书中页码：1、第二册280页 2、第二册279页 3、第二册275页 4、第二册267页 5、第二册266页 6、第二册259页 7、第二册253/254页 8、第二册239页 9、第二册237/238页 10、第二册231页 11、第二册229页

赞 81



好了伤疤忘了疼 2021-12-14 20:54:21

腾讯起不来了

赞 13

作者

按你说的办。等好了伤疤忘了疼的时候，你重新说，到时候还是按你说的办。

赞 203



龍 2021-12-14 20:55:25

最近对经济学感兴趣 老唐能推荐一些这方面的书吗

赞 10

作者

一课经济学，自由选择，经济学原理（曼昆），经济解释（张五常）……好了，三年之内看完算你厉害[呲牙]看完不满足，再来问。

赞 102

龍

额 我百度了一下 好像就经济解释是四本 其他就是一本 经济学这么难吗[捂脸]

赞 9

作者

经济解释我前后读了两年，五遍。

赞 136

龍

[阴险]那正好 除了股票之外 又找到了一个努力的方向

赞 18



无心之心 2021-12-14 20:51:46

昨天手上正好有笔闲钱在12. 9抢着加仓到了陕煤，没想今天来了个反杀，在它跌到12.38时，我问自己加错仓了吗？思考了一整天，我还是觉的没加错仓，作为信仰价投的人就应该把股票当成只是合伙生意的部分所有权，而不是货物。股价不可预测、股价只可用来衡量投资性价比，在符合三大前提下、投资性价比高则买入或持有、投资性价比低则卖出，唐师我这样理前价投对吗？

赞 13

作者

如果它跌到五元的时候或者涨到20元的时候，你还能这么想，那就证明你理解没有错。

赞 133



好名字可以让朋友更容易记住你 2021-12-14 20:41:11

请问唐师，腾讯的年报是繁体字，您也是看的繁体字么？还是有什么软件可以转换成简体字呢

赞 5

作者

对的，看繁体字。有软件，好像wps就可以，但其实繁体字看两次就习惯了，不值当去转换。

赞 31

好名字可以让朋友更容易记住你

我一直有个疑问，比如说你看那么多书，就像曼昆的经济学原理，你能记得住吗？时间久了，不就忘了吗？还是说大概记住就可以了？

赞 6

作者

要理解的是道理，记住书干嘛。

赞 94



赵楠 2021-12-14 20:30:38

请问唐老师，如果茅台再次来到你今年的卖点，你会怎么操作 赞 8

作者

这还用问吗？到了卖点不卖，设卖点来干什么？？ 赞 91



北冥闲 2021-12-14 20:41:33

赶上了，老唐上片文章说2021年是送钱的年份，内在意识是否可以理解为2021年老唐鱼塘里的票处于低估值区间。 赞 26

作者

是 赞 89



上善若水～星 2021-12-14 20:44:45

唐老师你好！管理层这是清仓试减持呀！是不是意味着管理层利益跟公司不一致了？[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 3

作者

谁？巴菲特和芒格把伯克希尔清仓了？？ 赞 20

上善若水～星

今天大宗交易又是江苏蓝色同盟，这样管理层不就和公司利益不一致了吧？谢谢我非常关心这个问题 赞 4

作者

你可以算算卖出的数量和剩下的数量，然后重新思考这个问题。这事情，书房写过很多次了，没有什么重复必要。 赞 32

上善若水～星

哦唐老师我只说无条件限制的1500万股，反正我就奔着你去的抄作业[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 3

作者

别，老唐不背这锅，你独立思考，自主决策。我可没有任何鼓励你继续持仓的意思[捂脸]说不定腰斩就在后面呢！只有你才是你账户的负责人。 赞 88



马克思靠谱 2021-12-14 21:11:12

今天做了个白日梦，腾讯相对于现在20pe三年后估值提升至40pe，净利润提升至当下的1.5倍（复利增长15%），形成戴维斯双击，股价就是现在的三倍1400港币[微笑] 赞 77



gps定位器【10店】 2021-12-14 20:49:39

腾讯历史上第一次一年2次分红怎么看 赞 11

作者

有点小意外，具体原因还猜不透。或许是对外投资暂时收缩的体现，也或许是安抚某些机构投资者的小心肝儿——想起今年4月初的某天早晨，以595港币的股价疯抢大股东MIH释放的1.92亿股，付出1000多亿资金的那些机构了。 赞 75



Daniel隋 2021-12-14 20:55:38

二刷《巴芒》，一直有点困惑，美国运通和华盛顿邮报都是好股票，都是在出利空时购买。但美国运通不是主业有问题，甚至对利空的处理方式反而提升了公司的声誉；华盛顿邮报出的利空是面临停刊和电视台吊销执照的风险，而且风险还不小，是不是有点赌博的成分？事后看都是封神之作，但当下要如何判断呢？ 赞 10

作者

巴神有能力判断，眼中看见的是捡钱，所以他赚了。没能力判断的人，眼中看见的就是赌博，所以就不去。都对。 赞 68

Daniel隋

谢谢老唐！心里害怕就说明还不在能力圈，不去没毛病，不用纠结。 赞 15



佐渡 2021-12-14 20:25:19

请问老唐，您开过新能源车吗？我买了一辆，意外地发现驾乘体验很好，能提升生活品质，想推荐您和领导试一试[玫瑰](推荐的是汽车，并非汽车股票哈) 赞 8

作者

明年儿子有买车资格了，会买新能源车。我还是用油车，因为我要么不用车（在家），要么就是长途自驾游，没有短途通勤需求，电车不太适合我。 赞 67

佐渡

您想得周到，按需购买是第一位的[强] 赞 17



陈智超 2021-12-14 21:05:24

唐老师你好，现在如果你有富余的钱，愿意加在茅台上吗 赞 10

作者

不愿意。 赞 61



王瑞泽 2021-12-14 21:41:50

第一个问题，以后建议股东们去提问之前先看一下历年股东大会的问答，好多事真的问了好多遍。第二个问题，如果唐师去参加BRK股东大会，会问啥问题？ 赞 5

作者

问巴神和芒神平时喜欢通过什么方式运动和锻炼？ 赞 60



TUTU 2021-12-14 20:45:32

老唐，学生新手一枚，但基本理解并深信你的投资理念。虽不具备能力，但已于7月开始违反纪律陆续抄您作业，很遗憾，抄作业的资金仅占市值的40%。其他60%早期已购入恒瑞和长春高新，期间试图卖掉换仓，因亏损太多举棋不定未能果断出击。现在老唐的几只股票涨起来了，更是错过，不知如何是好，盼老唐指点 赞 4

作者

抱歉，不回答这样的问题。 赞 57



Jay 2021-12-14 21:02:28

唐老师请教个问题，按这个投资逻辑来说，年均10%的收益率应该是没啥风险的，那应该尽可能把本金做大吧。 比如买房的钱，30年长期低利率贷款，感觉完全不应该全款，尽可能多贷，贷出来的钱在股市赚价差，这样不是更优解么？ 赞 8

作者

如果你不炒股，是踏踏实实买企业做投资的话，这样确实是可以的。 赞 56



福福福 2021-12-14 20:47:19

唐老师，有个疑惑：分众是基于生活空间而来，赚消费者2分钟注意力，会不会担心未来vr 、AR取代了本来属于分众2分钟空间？[发呆] 赞 4

作者

担心，然后呢？哪只股票你什么都不担心？如果有，就买它。 赞 56



翁泽鹏 2021-12-14 21:53:09

腾讯重要游戏员工抑郁跳楼了[苦涩][苦涩] 赞 9

作者

是，挺可惜的，那么年轻，才30岁，也不知道是啥坎儿过不去了。 赞 55



橙 2021-12-14 21:14:37

巴菲特，从便宜的价格买好公司到合理的价格买伟大的企业的转变，唐老师现在也会这样吗？寻找伟大的企业，比如苹果这种。 赞 5

作者

寻找自己能理解的范围里相对更好的机会，也不一定是伟大的公司。 赞 53



zn 2021-12-14 21:03:47

唐老师控股公司洋河怎么不给力 赞 4

作者

它就是这么不给力。怎么，难道有谁不允许它不给力？[呲牙] 赞 49



zoe 2021-12-14 21:27:42

老唐去年你还说要赶紧挖掘新股票了原来的股票躺不了多久了，结果今年卖出后又捡回来，是不是还能躺好几年？ 赞 8

作者

应该是吧，也期望是。 赞 43



心无旁骛 2021-12-14 20:53:26

老唐，持有港股税费比a股要高要多，比如按天收取的组合费，那是不是给港股估值的时候也要多留一点安全边际呢？ 赞 7

作者

需要。不过和组合费无关，组合费一万元市值一年才八毛，可以忽略。主要和红利税，印花税以及打新福利有关。 赞 43



Focus 2021-12-14 20:36:42

老唐 如果一个公司的roe超级高，一本万利的那种企业，你会为此多付出溢价买入吗？ 赞 5

作者

如果能确保未来一直如此的话，我愿意付出所有，无限大，只要我能拿得出来的所有金钱。 赞 43



肖飞武 2021-12-14 20:36:06

巴菲特曾说一个公司的估值在30美元和110美元之间，那么是否可以理解为在50美元之间买入几个标的，在赔率方面达到1：3 赞 5

作者

不是。是说股价低于30美元可以考虑买，股价高于110美元可以考虑卖，这两处位置的决策都很容易做。对于股价在30~110之间是，这个估值没啥意义，起不了作用。 赞 43



欢欢和乐乐的爸爸 2021-12-14 20:51:54

唐老师，全面注册制2022年就会推行吗？壳是不是就不值钱了 赞 10

作者

应该是。 赞 40



志勇 2021-12-14 20:22:29

老唐，受您的影响，现在喜欢上了阅读，也喜欢上了喝白酒，今晚又去外面喝了2两，现在还头晕着呢[呲牙]

赞 38

作者

[呲牙][握手]

赞 20



宋强 2021-12-14 20:30:23

唐师 今天李强的问题中我很好奇为什么高端白酒会有这么多附属产生的低端白酒，后来李强回复我说这是浓香型酒窖的特点，一个20年的酒窖的合格高端基酒的产率也只有5%。我想请教下酱香的茅台的酒窖也有这种特点吗？另外没看到洋河卖20一瓶的酒啊，那7到8万吨的酒都到哪里去了啊[捂脸][捂脸]

赞 8

作者

酱香没有这个特点。洋河很多20元以下的酒。

赞 37



由滴蓠 2021-12-15 14:29:31

怀疑你在做空洋河，天天垫底，谢谢你不看好泸州[呲牙]

赞 2

作者

支持你怀疑，收到你的感谢。能被你当做反指，还能帮你赚到钱，我深感荣幸，并对你的智慧表示无限的景仰和崇拜。

赞 35



司空 2021-12-14 20:54:36

我也不知道是那里来的自信，竟然想跟着老唐的速度码（水）文，结果明显是高估了自己。[捂脸]一个分众借壳操作都看了三个晚上才梳理明白，而且是似乎明白。 发出来示众，请大家指正点评。https://mp.weixin.qq.com/s/4b4MyC5gzmjuCujvgzRdGA PS：我是想着借老唐的地儿，让大家监督，激励自己持续学习与输出，老唐别拉黑我。[破涕为笑]

赞 34



闻鸡起舞 2021-12-14 20:51:32

预计老唐买了福shou yuan[呲牙]

赞 3

作者

预计错误。我什么也没有买，因为木有钱。

赞 33



.. 2021-12-14 20:29:37

对于指数投资老唐更推荐沪深300，那中证500呢？

赞 3

作者

300只足够分散了，没有必要去弄800只。

赞 27

..

我指的是二选一的话为什么是沪深300更优呢

赞 6

作者

代表性更强。

赞 33



上善若水～星 2021-12-14 21:40:06

谢谢还有1000万股

赞 4

作者

怎么算的账？[惊讶]划拉出来看看数字呢？

赞 11

作者

蓝色同盟上次减持后还有27244.19万股，今天大宗减持745万股，你怎么给减出来的1000？？[疑问]

赞 32



风雨无阻 2021-12-14 21:06:02

老唐，你有没有见过巴菲特眼中的理想企业，能持续投资并都可以获得理想回报的企业？ 赞 5

作者

见过。

赞 32



诗酒趁年华 2021-12-14 20:23:50

唐老师如何看待分众近日上线“分众特卖”涉足电商领域？ 赞 7

作者

成本很小的尝试，试试吧。做起来很好，做不起来也无所谓。

赞 30



柏江 2021-12-14 21:07:10

洋河又大宗交易，怎么看？蓝色同盟打算清仓了？ 赞 3

作者

没看。不太关心这些东西。

赞 28



阿屋特斯坦丁曼 2021-12-14 21:32:07

唐师，最近读新手财有个问题请教下：固定资产减值后，资产列固定资产净值减少，与之对应的负债与所有者权益上怎么体现呢？

赞 9

作者

减值算成当期费用，直接从营业收入里减去，最终减少了净利润，通过权益上”少“加净利润，实现资产负债表右边的变化。

赞 27



起风了 2021-12-14 20:21:50

沙发[呲牙] 赞 13

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][握手]

赞 27



老罗 2021-12-14 20:31:46

老唐，有个问题想请教下，经常看到你分析某个企业股权的变迁过程，这些信息一般能在哪里找到？ 赞 4

作者

年报就有，招股说明书也有。

赞 18

老罗

是我没有说清楚，比如说分众投资的数禾，想数禾这样的企业怎么找到它的股权变化的过程？

赞 4

作者

未上市公司可以查工商记录，类似天眼查这样的APP可以查。

赞 26



Jimmy 2021-12-14 20:46:44

昨晚我们这栋楼因出现次密切接触者，导致整栋楼住户要居家隔离三天，半夜医护人员还上门做核酸检测[捂脸]，不过刚好可以静下心来看看书，这段时间很忙，都很少看书了，惭愧[苦涩]。老唐、唐嫂和书房的朋友们也一定要做好自我防护，出门戴口罩，不能掉以轻心哦[握手][握手][握手]

赞 11

作者

啊，那真要特别小心了，爱笑的一家人，封闭一起也要笑着面对[呲牙][握手]祝虚惊一场，一切安好。 赞 25

Jimmy

哈哈，谢谢老唐。不过确实如您所说的，只要一家人在一起，封闭也笑着面对。今天下午我们还一起看了一场动画片，被剧情逗的哈哈大笑[呲牙] 赞 16

Jimmy

老唐，昨天下午我们再测了一次核酸，晚上结果全栋住户均为阴性。今天早上已解除隔离了，已开始正常的上班、上学了[呲牙]，谢谢老唐的关心[握手][握手][握手] 赞 2

作者

恭喜恭喜 赞 3



宁静 2021-12-14 21:30:30

老唐，我以前一篇陪读很快就看完了，现在看一段就得休息休息，看完一篇下来需要很长时间，感觉也有点累，我是不是进步了快夸夸我或者批评我 赞 8

作者

肯定是进步了[呲牙] 赞 24



龙 2021-12-14 21:14:12

很怀念那些朋友：左右打量，趁四下无人，抱一只大鹅就走[偷笑] 赞 24



尹高阳 2021-12-14 20:33:55

趁着留言少赶紧提个问题[调皮][调皮] 唐师:想问一下，归为粽子的金融资产，当公允价值发生波动，是不是其账面价值同时变化，并且相应计入其他资本公积呢 赞 6

作者

公允价值变动在模拟缴纳所得税后的净额，归入其他综合收益（以前叫其他资本公积，现在单独列出来了），影响净资产，不影响净利润。 赞 24



叶子 2021-12-14 21:24:02

唐师你好，上几周看了你的周记，提到洋河信托的问题，这段时间查看2020年度报表和2021年半年报，试着梳理洋河的交易性金融资产，发现洋河披露出来的信托总金额跟交易性金融资产金额对不上，这其中应该还有一些基金跟银行理财。但是猜测也有一些信托可能投资金额未到达需要披露的界限，不知道这样理解对不对，那么达到多少金额才必须披露呢？谢谢唐师 赞 5

作者

不是达到多少金额，主要是披露可能有风险的部分。 赞 23

叶子

那么是不是可以理解为没有披露的大部分是银行理财、货币基金、国债这些没有风险的投资？谢谢唐师 赞 9

作者

基本如此。 赞 17



烟火 2021-12-14 20:49:00

唐师晚上好[呲牙]关于自由现金流折现，只要开始敲计算器，就误入歧途，因为一上来就固化了折现率或者企业的增长率水平这些因子，而这些恰恰是一个一年一年动态不断调整的过程，而不是去提前预判具体的数值，所以我们要学的是其折现思想，不知这样理解对不。 赞 22

作者

对。

赞 21



Dar_Yu 2021-12-14 21:06:50

为何关心眼前的人要远远多于着眼长远的人？因为人性使然！投资是一件逆人性的工作。但既然是人性，哪有那么容易逆的？所以就需要不断修炼自己的内心。不过，若是一个人修炼，未免会觉得孤单。所以就需要有一群志同道合的人一起前行。一个人或许走得更快，但一群人一定走得更远！ 漫漫人生路，有唐老师领路，有朋友们陪伴，很温暖，很荣幸，很感激，很幸福[害羞]

赞 19



gps定位器【10店】 2021-12-14 21:31:36

洋河近日13亿大宗，华泰南京清凉门大街，这蓝色同盟要清仓坚持？有看法没

赞 2

作者

没啥看法。就是减持，和以往一样。

赞 17



秋本明 2021-12-14 21:16:18

对于中国来说投资就是一个有4000道题目的大型填空问答题，并且其中有些题目的解题方式是类似或者接近的。 每2到3年，你需要考试一次，每次你有权利选择10道以内任意数量的题目进行做答，且选择题目越少最后的赔率越高。 答对得一分，答错扣一分，答完题目得分为正，你的资产就会增加且选择越少题目资产增加越多，但是相反如果你做错了你的资产就会缩水选择越少题目资产减少越多。 这么说还是挺简单的，尽量选择较少的题目（集中投资），然后选择会做的题（理解企业），在这样的前提下，就可以尽可能快的实现资产的积累。

赞 17



777 2021-12-14 20:21:54

沙发

赞 14

作者

黄花梨板凳，您请上座。朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，慢慢看，不着急~[转圈][胜利]

赞 17

777

还好，还好，保住了板凳[尴尬][呲牙]

赞 14



洋洋 2021-12-14 21:18:10

这次圈子事件让我深深感受到书房后院确实是承载了很多很多东西，有记忆、有感情、有欢呼、有蹉跎、有彷徨、有自信。在里面我们不仅学习了财务知识、企业分析、树立了价值投资的理念，更培养了坚强、毅力、自信、积极向上的的人格。从此以后，我们敢于直面竞争，不怕失败。有句话说的好：“从哪里摔倒的就从哪里站起来”！我们的书房一定会迎风破浪，披荆斩棘，我们一定会在价值投资这座高峰的山顶上汇聚。

赞 16



斜月三星洞 2021-12-14 20:33:39

唐老师你写的书说金融资产确定收益总额按照%75确认，怎么没有增值税？？？

赞 3

作者

因为没有增值税。

赞 15



小白杨 2021-12-14 22:05:48

请问老唐，持有港股通市值对A股打新股是怎么影响的

赞 1

作者

持有港股的市值不算在打新市值里。

赞 14



V 2021-12-14 21:56:42

老唐一直不再碰发电企业了么，是有什么绝对不买的理由了么 赞 2

作者

也没有。 赞 13



锦帆 2021-12-14 20:40:59

板登沙发都抢不到了，那我就说一个小发现。前两天老唐说护城河是竞争优势，城堡是超额利润，我还以为这是老唐自己总结的，没想到这几天在看巴菲特致股东信中，在2007年的那封信里看到了出处。文中是这么表述的：“护城河是一种隐喻，指的是公司拥有的，会让它的竞争对手日子难过的竞争优势”，看到这样的，就像发现了彩蛋，让人很欣喜。 赞 13



Franz L 2021-12-14 22:15:32

问一个问题啊老唐，关于peg的。皮的林奇说peg应该小于1说明低估，但是由于现在的无风险利率比皮的林奇那时候要低的多，因此现在的pe应该可以给高点，所以，现在peg小于2都可以说是低估的，你对这个怎么看？ 赞 4

作者

向书房发送“peg”提取旧文。 赞 12



汤姆 2021-12-14 21:27:22

请教老唐，读财报是按财报的顺序看呢，还是先看财务报表，谢谢！ 赞 2

作者

我一般是按顺序看。 赞 12



Wilson 2021-12-14 20:28:03

一直有个疑问，老唐的推送是8:21，为什么我8:24才收到推送，是网络问题还是系统有延迟？ 赞 3

作者

应该是系统推送的顺序问题，可能和各地的网络有关，但不是指你家里的网络或者手机信号。 赞 12



淡事 2021-12-14 20:48:48

特别想自己也能提出有质量的问题，然而，并没有[尴尬]现阶段，只能做一个投资知识的容器，只有输入管，输出管没打通[抓狂] 赞 11



风影 2021-12-15 08:09:51

1、读书不要记录文字，只要理解背后的意思，指导自己的行为为最终目的，如果是教学，更应该把文字背后的意思转换成学生可以理解的文字去教，更容易一点。 2，老唐的每天唠叨，用佛家的话说就是法布施吧，内心已经充盈，只享受付出，付出内心充满喜悦。无所为而为之。厉害了厉害了！ 赞 9



日拱一卒 2021-12-14 21:25:16

巴神称“愿意付钱得到这份工作”，唐兄愿意无私分享，真是我们的大幸，再次感叹生在一个好时代。您们从中有精神心流体验的同时，我们也有一个学习平台促自我成长需求被满足。真好。 赞 9



老刘 2021-12-14 20:40:59

老唐为我们打开一扇门 赞 9



Iris王露美（戇憨） 2021-12-14 21:55:23

抛开估值水平说，目前我所覆盖的企业当中，最符合巴菲特描述的理想企业特质的，暂时只有现阶段的腾讯。如果是跟非常熟的朋友私下说，我会把前面7个字删掉。 回复赵云超，老唐就是字面意思，如果是跟非常熟的朋友私

下说，最符合巴菲特描述的理想企业特质的，是腾讯。 有时候该想简单点，想的简单一些，不然太累[呲牙] 赞 8



加州盛宴 2021-12-14 21:52:58

那个叫“DAR YU”的兄弟写的很好 投资是一项逆人性的工作，这条路孤独的走下去，实在是太苦了。幸亏有书房里老唐和各位房友的陪伴，大家可以不定时的在这里聊聊天，讨论一下逆行路上的困惑，“谈笑间，涨跌灰飞烟灭” 估计过年也不会有这么深的感受，要么提前祝大家新年快乐，投资之路从此顺利吧！ 赞 8



余旬 2021-12-14 21:14:39

[苦涩][苦涩]去年觉得港股投资太难了，腾讯也没有机会入手！ 谁曾想今年就来个这，简直是匪夷所思啊！ 赞 8



Hasaki陈常鸿 2021-12-14 20:53:21

我确实在这里学了很多，甚至我还开了个公众号，也做了一个陪读系列 赞 7



潤物無声 2021-12-14 20:27:54

唐师，是不是有人反馈图文版的手机打开图片字体太小，不方便看啊，所以加了文字版的，真贴心 赞 7



理智播音 2021-12-15 14:37:39

10月18日"是什么原因让你们把演出费换成了我们今天不收费，给与比接受更有智慧"这段，个人理解和老唐不太一致。"我会付钱让自己得到这份工作"按巴菲特的智慧是指他为了和喜欢的人一起工作，放弃的那部分就是他付出的代价，值很多钱。老唐不发私募，不代客理财，不开收费频道（星球，雪球等）都是你为了所谓的"乱来"放弃的收入或你付出的金钱。 包括打赏，你也从来现在别人角度上考虑，从来没有因为不打赏而难为别人。 同龄人，经历相同，一直潜水，就借这个话题表达一下对老唐的敬意吧 赞 6



直呼其名 2021-12-14 21:12:55

这段时间一直在读安琪酵母的年报，总觉得越看越好看。但真到了估值阶段尤其是三年后的利润预测，又憋不出来了。总是倾向于给它一个“地板入手价”。[捂脸] 赞 6



小康时代 2021-12-14 21:05:28

希望能一辈子跟着老唐学习投资，这种感觉太好了。 赞 6



涛涛和猫猫 2021-12-14 20:58:48

还挺好看，大多数内容看懂了，一部分语言习惯的原因没看懂。之前不明白一个糖果企业有什么值得投资的？原来美国人超爱吃甜食，可乐，糖果，薯条，最后的结果是现在美国人的肥胖率在30%以上。如果是我我会在美国投资生产胰岛素的企业。虽然企业行业不同，但是赚的钱都是等值的，没有哪个企业赚的钱比别人更高贵，所以最后的问题就是把所有企业未来赚的钱进行折现，然后找估值最低的买。这一想法用理科生的话来说叫”构建标准化模型” 赞 6



一粒尘 2021-12-14 20:57:46

今天心情好，按老唐的正确价投方法之一，捡烟蒂股又双叒叕赚钱了。 坚守能力圈，择机全仓转变为伴随优质企业成长的方法，实现躺赢。[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 6



李明煌 2021-12-14 20:44:35

每次都让我说句悄悄话，其实没啥可说的，永远支持，只要你还是那个正派诚实幽默的老唐。[调皮][调皮][调皮] 赞 6



穿过迷雾 2021-12-14 20:28:34

正惦记唐师呢，营养餐就来啦 赞 6



Sway 2021-12-15 11:52:13

美国人看来也讲关系，等咱和老唐关系好了，请老唐投资我的馄饨摊[呲牙] 赞 5

作者

??

赞 4



思路决定一切 2021-12-14 20:31:11

书房最早投资者之一，脚踏实地的学习老唐投资体系，学有所获。看了伯克希尔股东大会问答，精华中的精华，老唐体系均出自该问答并有所创新。

赞 5



七木颈椎枕-郭丽敏 2021-12-15 09:48:33

老唐你好，在读投资理念核心专辑第三篇文章：《如何才能不赔钱》时产生一个问题。 描述如下：假如这个小饭馆就是我买入的一家企业（此处可以划等号吧？），这个小饭馆（企业）不仅有了会计意义上的盈利，还有了投资意义上的盈利，我就是赚钱的。“这笔投资盈利还是亏损，与这家企业股权目前在其他人之间以什么价格成交无关”，那么，我买这个小饭馆的所有费用或买股票的成本价（此处可以划等号吧？）充当的意义是什么？“不能用市价和买入价差额来衡量赚钱”，那买入价充当了什么意义？仅仅是获得股权的一种方式吗？一旦拥有了股权，就应该忽略获得股权的方式，以后投资比较的对象就是股权，也只有股权，对吗？您说忘掉成本也是这样考虑的吗？ 不知道自己有没有表达清楚，想问的问题就是：如何看待股票的买入成本，它充当了什么样的意义？谢谢！ 我理解您在计算小饭馆或企业会计意义上的盈利和投资意义上的盈利的时候，都有一个比较前提呀，即开饭馆的本钱，这个本钱不就是我们获得股权的本钱即买入成本吗？

赞 2

作者

向书房发送“成本”提取旧文。

赞 4



覃煦 2021-12-15 09:23:08

《经济解释》我读了三次都没读下去[苦涩]

赞 4



正道沧桑 2021-12-15 01:07:30

当心中有光，照亮别人的同时，最亮的其实是自己。[太阳]

赞 4



Kiros 李宗霖 2021-12-15 00:59:27

今天看到澳洲的朋友发朋友圈，洋河正式进军澳洲了，还办了推广的品酒会，开始往外走了，只有走出去，才能获得更广大的空间，这点老窖走的最前面，希望洋河也能走好

赞 4



L先生（拾伍纹身） 2021-12-15 00:30:11

难怪有时候估算出三年以后的净利润 打5折跟老唐的不一样 但不会相差太远 挨的很近 总以为是自己哪里算错了 原来本就就是模糊大概的位置 不至于错的太厉害即可

赞 4



砺锋 2021-12-14 23:09:16

看到志勇留言的喝了2两，突然想到了自己。过了30岁开始，莫名其妙的就爱上了白酒[呲牙]

赞 4



海阔天空 2021-12-14 21:18:13

感恩老唐，现在看完内容再一条条翻评论[呲牙]

赞 4



Nicolas吴 2021-12-14 21:10:56

老唐，陕煤产量上得很慢，有其自身原因，10月发改委三批增产煤矿主要集中在内蒙和山西，难道陕西产区没有增产条件吗？

赞 4



标标 2021-12-14 21:03:37

看到经典陪读的阅读量与周记对比如此之大，我对未来价值之路更加充满信心[加油]

赞 4



巍 2021-12-16 19:06:21

历史上，腾讯从来没这么分红过，从腾讯的分红来看，资本扩张确实受到了很大的影响，这也是今年腾讯股价下跌的最主要的原因，地产和互联网基本上被国家卡的死死的，但是互联网和地产的商业模式不同，地产对资金极度需求，可以说没有钱地产就死翘翘了，但是互联网并不是这样 以腾讯为例，腾讯的商业模式是以即时通讯构建的社交软件，因为你用微信所以我也用，因为我用所以你也用，即典型的越多人用越好用，越好用越多人用的正向循环。 基于连接人与人这样的底层连接，腾讯掌握了海量的流量，然后想办法去变现这些流量就可以了。 通过上述分析，可以看到腾讯对资金不渴求，那么手握巨量现金的腾讯在经济不好的时候一方面回购(分红)，一方面收购，这样是最好的安排，但是目前的政策来看，好像不太适合收购，那么就只有加大分红这条路了。 分红完可以做啥，腾讯目前不贵，收到分红钱可以直接分红再投资，也就是继续买入腾讯的股票，当然也可以大宝剑去[闭嘴][闭嘴]

赞 3



無堅不崔 2021-12-15 17:03:21

真的感谢老唐的无私分享，慢慢发现要了解一个行业，一个公司，最有效还是读大量的年报，如果靠自己估计这三年的投资要踩不少的坑！

赞 3



靠谱的yaoyuan 2021-12-15 13:13:54

50倍市盈率限制，又明白了一个点。之前就在纠结如果估算增速过高会导致三年后合理估值水平除以二后仍然太高的情况，这下明白了，受教了。

赞 3



LoveKonan 2021-12-15 01:57:59

感谢唐朝老师的解读！“巴神说，我们不区分行业或企业特性，对现金都采用相同的贴现率，但我们可能会对某些企业的现金流估计更保守些。 老唐则一律按25~30倍市盈率计算合理估值，不区分企业性质和历史估值表现。对某些企业，我会对现金流打折处理。 巴神还说，无论当下的无风险收益率多低，我们也有一个最低门槛，低于这个门槛的数据我们忽视它。”对一些企业现金流可能会打折。无论如何都要安全边际[强]

赞 3



宁静致远 2021-12-14 22:09:29

唐师，您的书我读了几本了，今天开始细读手财2，和第一次读的时候感觉不一样，内心越来越沉静。还把您的腾讯专辑粗略看了一遍，还需进一步细读。相遇恨晚，深表感谢！！

赞 3



彭某某 2021-12-14 21:59:08

唐老师晚上好 作为一个99年的股市小白 感谢你的陪读犹如家长一样的陪伴着我 宛如灯塔一样指引我前行的方向 踏踏实实工作 有了钱就慢慢捡低估值的洋河 不在乎什么蓝色同盟 而是看好这个杰出的公司

赞 3



待 2021-12-14 21:17:12

为什么很多人把小企鹅派息解读为利空呢？无缘无故掉了点零花钱用不是挺好的吗？

赞 3



老张 2021-12-14 21:00:45

“今天是个好日子”赞赏必须加倍哈！[呲牙] 高歌一曲《喜相逢》～ 追随老唐读书、论语、悟道～ 当然，还有捎带捡钱

赞 3



哈尼。 2021-12-14 20:31:31

二沙发[呲牙]今天已经开始看老唐的价值投资那本书了，越看越上瘾，争取这一周啃完[呲牙]谢谢老唐~

赞 3



漏网 2021-12-15 08:54:29

EBITDA在股价严重低于净资产和固定资产使用价值长期不变化的前提下可以作为利润参考指标。[偷笑]比如水电站和核电站。

赞 2



Max Wang 2021-12-14 23:35:07

performance fee——表现费，错翻译成“演出费”了。 不过我喜欢“演出费”这个翻译，很真实[得意]

赞 2



不器 2021-12-14 21:09:10

离老唐更近一点希望自己在耳目渲染下慢慢进步[憨笑] 赞 2

经典陪读：伯克希尔股东大会问答②文字版补发

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-12-16

收录于话题
#经典陪读 26 个
#2021年书房原创 155 个

前言：经过书房热心读者自发整理，经典陪读系列如愿改成文字版。

文中的下划线部分代表老唐当时所勾画的重点，其他部分为老唐当时的点评及部分朋友的精彩留言。

本文为文字版补发，本系列已推送文章，请点击#经典陪读

原文：巴菲特：我们一直在寻找机会。只要我们发现任何对我们有意义的事情，我们都会去做。更困难的部分是，我们要确保当我们找不到有意义的东西时，我们不会去做。

唐朝：投资活动中，不做什么其实比做了什么更重要。似乎也更难些？——伯克希尔1996年股东大会问答。

伯涵：大多数人是觉得，动一动才好像是做了什么，有一种心理上的慰籍。

2021年10月5日

原文：芒格：有时候，我们也没有办法避免自己的子公司日落西山。蓝筹印花曾经一年能卖1.2亿美元的印花，现在-年只能卖20万美元的印花。所以我们也有过一些失败（笑声）

巴菲特：很多年前，我们也曾投资过风车。（笑声）

我们也思考过风车行业的问题。有时候，你投资的公司会碰到无法解决的行业问题。

我还投资过无烟煤、有轨电车。所以失败我见得多了。

《世界大百科全书》是一流的产品。我和查理都使用这套百科全书。现在，可以用电子版，相对于多年前，信息传递成本难以置信地大大降低了。

世界将在很多方面随之出现改变，并不仅限于百科全书行业。我们其他的一些业务也会受到影响。这就是我们的观点。在电子领域，查理和我不可能比世界上的他人都聪明。

我们只寻找很明显在我们能力范围内的东西。我们并不试图在我们不擅长的领域和强手竞争。

唐朝：有些变迁和衰败是无可避免的，偏偏我们可能就没能提前看到，因为没有人懂得一切。

只要投资生涯足够长，我们一定会遇到挫折和失败的。那又如何？又不追求年化收益率10000000%，不需要每次都对的。

顶级大神巴芒二老也做不到的事情，我们就别苛责自己了——送给老是担心'万一、要是、如果'的朋友。

自在行风：只要投资时间够长就一定会有看错，所以才要求我们不加杠杆，不单吊一只。

2021年10月5日

原文：巴菲特：这只是去年的数字——当我试图解释它的时候，它已经是一团糟了。

你知道，单纯的会计会让人昏昏欲睡。相信我，即使是我来写，它还是会让人昏昏欲睡。（笑声）

所以，我今年跳过了这一部分。我们明年还会有。去年这个数字还可以，但是会有很多附注。

唐朝：所以才要加一点离别钩啊，首席骗子啊什么的进去。

鲤鱼：手把手已经是最好看的会计书了

2021年10月5日

原文：巴菲特：很多人问过我们这类问题。在我们以前的年报里，我已经做过一定程度的回答。

至于我们采用的折现率，我们一般参照长期国债收益率。

我们不认为自己能够预测利率升降。不过在利率很低的时候，我们喜欢用略高一些的利率。

这个估值方法并不考虑风险，因为实质上，这个估值理念纯粹是未来的现金流折现。不管现金来自于一家高风险的企业还是一家安全的企业，也许我该说“所谓的”安全的企业，现金都是一模一样的。

一家能100年不倒闭的自来水公司产生的现金和高科技公司产生的现金都是一样的，如果这家高科技公司能在同期产生现金的话。（笑声）

分析高科技公司可能更难。因此计算完成之后，要对结果打一个较大的折扣，或者你也可以判定你完全没有能力估算。对我们来说，大部分这类公司都超出我们的能力范围。

我们的信念是坚持努力分析我们认为我们能够合理预测其未来的公司，很显然，没有人能完美预测未来，但是有一些公司我们认为我们有合理的把握。

我们不分析低于我们理解程度门槛的目标。我们坚持分析那些我们自认为理解得很深很透的企业，努力避免使用各种华丽的风险系数，因为坦白说，我们认为这些风险系数只是数字游戏而已。

我认为，对于所在行业五年一变、自身高度不确定的企业，你给它做出的估值没有任何意义

唐朝：1.能力范围内，确定性较高的企业，用无风险收益率折现——3%~4%无风险利率时，乘以25-30倍；

2.然后打五折作为买点。对于某些企业还需要额外的折扣——净利润八折；

3.无风险利率太低的时候，将数值稍微调高点儿再用——不使用低于2%的无风险利率数值，哪怕是真实世界已经出现了零利率现象。

——以上，是老唐对巴神这段话内核思想的数字化和具体化。

逆流而上：原文晦涩难懂！！还是喜欢老唐的简单粗暴的中翻中。

WDS：为什么2%以下的不可以使用？

赵小闲：给你拷贝个老唐之前写过的解释：

无风险收益率很难长期保持在2%以下（指名义收益率）。

背后的原因，是法币天然有通胀属性，而政治学界和经济学界也普遍认为2%左右的通胀是“好的、良性的”，可以

刺激投资和消费。

所以一般来说，名义无风险收益率水平，要高于这个被认为是“好的”通胀率水平（资金出借才有真实收益）。

正因为如此，即使有低至1%的无风险收益率出现，市场通常也会预期它只是短期的，很快就会提升。

2021年10月5日

原文：巴菲特：假如我们把一家企业完全买下来，为了知道其情况如何，我宁愿将其竞争对手的股票也挨个买上一些。我想明智地衡量经理人的业绩。除非我了解整个行业的情况，否则我是无法明智衡量的。

在全靠“附注”的情况下，你的投资业绩其实可以非常出色。我也不知道内部消息有多大用处。

我们周围有各种各样的关于企业的“附注”。你用不着能理解所有的东西。你只需要理解你考虑投资的那家企业。你能够理解，而且这件事必须得你自己去做，没有人能去替你理解。

照我看来，你不能指望从券商研报中得到任何东西。你得自己去分析。我不记得我曾经从华尔街的报告中得到过任何投资点子。不过，我们从年报中发现了很多投资点子。

查理?

芒格：阅读一份年报要花不少时间，即使相对简单的企业的年报也要不少时间。假如你要真的理解年报，其实并不那么容易。

巴菲特：对。一般而言，对我们真正感兴趣的企业，我们知道哪些内容可以跳过去，哪些内容要去阅读，我们读一份年报大约需要45分钟或1小时。

假如某个行业有6或8家公司，那么我们就需要6至8小时。另外还有季报等等很多其他材料需要阅读。

研究企业的方法就是吸收关于这家企业的信息，判定哪些信息有用，哪些信息没用，将孤立的点连接起来。这就是研究企业。

你不可能依靠观看图标上的数字上上下下或者阅读市场评论，期刊杂志或任何类似的东西来研究企业。那是没用的。你必须理解企业，这就是秘诀所在。

唐朝：巴神手把手教你如何读财报。

星光BEYOND：说的好详细啊！这样的解释，全世界的价值投资者还是很少，真的是怪了。

林世迎：如果有人能把老唐写的这些文章、书翻译成英文给巴神看，我很好奇巴神会作何反应。是感慨后生可畏，还是欣喜吾道不孤？

2021年10月5日

原文：股东：我长期持有伯克希尔股票，并打算购买更多。但今年我在你写的致股东信里读到，伯克希尔正在"以我和查理都不会考虑购买的价格"出售。我知道你是个诚实的人。你会建议我继续投资购买伯克希尔吗?

巴菲特：我想你这是在利用我。（笑声）我们不建议卖，但也不建议买。我们对那个问题持中立态度。（伯克希尔1996年股东大会问答。）

唐朝：巴神被逼到墙角，结果他不建议买，也不建议卖。

所以可知，巴神非常清晰地表达了“持有≠买入”。

YongHua_Zhu：逼人去死的不是贫穷，而是债务-- 鱿鱼游戏

TB：虽然和本帖主题无关，但这条金句精彩。以后老唐再说关于上杠杆的事儿，直接就说这句就好了。

2021年10月5日

原文：股东：你能谈谈你是如何决定什么是好的管理，以及你是如何决定你是否有一个好的经理的吗?

巴菲特：真正伟大的企业不需要良好的管理。我的意思是，这必须是一个很棒的生意。经营不善的企业，只有管理有方，才能成功，甚至生存。

我们物色那种了解自己的企业、爱自己的企业、爱自己的股东而且愿意像对待合伙人一样对待自己股东的管理层。不过我们还是很关注企业的基本面的。

假如我们旗下有一个经理人我们认为很优秀，但是此人在管理一个糟糕的企业，我们以前投资过糟糕的企业，我们所能采取的最聪明的行动可能莫过于把这人调出来，放到别的企业里去。

唐朝：真正伟大的企业，一堆贪腐分子前仆后继地吃拿卡要，也挡不住它的成长，比如……

伯涵：优秀的企业对管理层的容错能力很强，这也是唐师说的，对于每步都需要走对的公司（比如永辉超市），要心存警惕。

2021年10月5日

原文：巴菲特：我们认为对知道自己在做什么的人来说，多元化实际上没有什么大意义。多元化是一种对无知的保护手段。

假如你要确保你绝不跑输市场，那么你就该每样都买一点儿。多元化没有错。对于不知道怎样分析企业的人来说，多元化是完美的明智选择。

假如你知道怎样评估企业的价值，那么持有50只、40只或30只股票就是疯狂之举，因为不管怎样，一个人是不可能找那么多的被低估的好公司的。

不去多买一些非常好的企业，却把钱投进一个由30或50家公司组成的有吸引力公司列表上，在查理和我的眼里，这种行为是疯狂之举。

这是一种习惯做法。假如你的目标是达到市场平均水平，那么多元化能保证你不被炒鱿鱼。但是照我们看来，若你采用多元化策略，那就是坦白承认你并不真正理解你投资的企业。

你知道，基于个人投资组合，我拥有一支股票。但这是我知道的生意。这让我很舒服（老唐注：他指的是拥有优质资产）。(笑声)

我是否需要拥有28只股票，才能有适当的分散化?这将是无稽之谈。

没有50家可口可乐公司，也没有20家可口可乐公司。假如真有这么多好公司，那就太好了，你可以买很多，在一

组好公司里随便你怎么多元化，业绩都和集中投资一家好公司一样出色。

只是可惜你找不到那么多好公司。事实是你用不着多元化。长期来看，经济的盛衰和竞争不可能伤害到一家真正出色的公司。

我说的是能够轻松应付强劲竞争对手的好公司。投资这样的三家公司，好过投资100家普遍的公司。

投资这三家公司更加安全。投资三家容易识别的好公司的风险比投资50家著名的大公司更低，这三家公司不会遇到什么逆境，一帆风顺正是好公司的特质之一。

假如我自己家未来三十年里的财富取决于一组公司的收入，那么我可以向各位保证，我宁愿从我持股的那些企业中挑选出三家公司对其进行投资，而不是持有一个50家企业组成的多元化投资组合。

查理？

芒格：是的，他的意思是，现代企业金融课程中的很多内容都是胡扯。（笑声和掌声）

巴菲特：查理，你想详细说说吗?（笑声）

芒格：你千万不能相信那些东西，比如说现代投资组合理论。

巴菲特：这种理论毫无用处。这种理论告诉你怎样取平均数。不过我想，五年级的小学生几乎个个都会取平均数的。

这有什么难的?现代投资组合理论非常复杂。里面用了很多小希腊字母，还有各种东西，让你觉得这理论好高深啊，可惜完全没有增加任何价值。（笑声）

芒格：就连我也搞不懂那些理论，因为我是一个痴呆的学生--（笑声）——而且我已经——

巴菲特：难怪他一直在我身边转悠啊。（笑声）

芒格：他们用一些模型结构理论来分类痴呆症。现代投资组合理论是另一种痴呆症，我都无法将其归类。（笑声）

那是很奇怪的理论。（巴菲特笑）

巴菲特：如果你在你的生活中找到了三家很棒的公司，你就会变得非常富有。如果你理解了它们--坏事不会同时发生在这三个公司身上。我的意思是，这就是它的特点。

芒格：也许复杂解释了为什么会有那么多痴呆症患者。假如你相信沃伦的话，那么整个商学课程一周就能教完了。

唐朝：巴芒二老再论分散与集中：分散投资是对无知的保护。

白云：过度分散就是理财，而不是投资。

唐朝：这句话有哲理，掏个小本本抄下来。

2021年10月5日

原文：巴菲特：对我们的保险业务非常有利的时刻将来会有的。保险业务很像投资。假如你认为你每天都要投

资，那么你就会犯很多错误。投资和其他行业不同，你必须得等待好机会的到来。

保险和投资很相似。

假如我们给我们的保险公司设定保险费收入指标，那么这就是蠢到不能再蠢的行为，因为保险公司可以不顾一切乱承保来达成我们的指标的。

不管我设什么指标，保险公司都能达到。我可以要求一个去年承保1亿美元规模的保险业务今年承保5亿美元，他们能做到。现在收保险费，掏腰包赔付则在几十年后。

所以设定保费年增长8%-10%的目标一点道理都没有。

唐朝：我大A股大量保险股投资者，每月都盯着保费增长数据，并为其高速增长而欢呼，为其增长不利而郁闷。

很遗憾，这些朋友关注着一个全球最成功保险集团董事长多年前就定义为“蠢到不能再蠢的”指标。

阿丁：果然书中自有黄金屋。

伯涵：只要想收保费，放松承保政策就行了，但是负面效果可能有很长时间的潜伏期。

2021年10月5日

原文：巴菲特：假如你坐在那里，期望出现恐慌、好趁机买进那些好公司，就有点像殡葬业等待流感疫情或什么东西--（笑声）--我也不知道这是不是一个妙招。

假如你继承了一笔钱，你知道，保罗·格蒂（PaulGetty）（老唐注：石油大亨），在1932年市场底部的时候继承了一笔钱。其实他不是继承的，他说服了自己的母亲，得到了这笔钱。（笑声）我说的是真的。

芒格：说的蛮接近的。

巴菲特：我说的是真的。

因为在20世纪30年代初而不是20年代末手里有大量现金，所以他受益匪浅。所以有时候你会碰到这种好事。

但是这样的好事取决于很多东西。假如道指在X点时，你开始投资，你认为道指太高了，当道指跌到90%X的时候，你会买吗?

道指也可能会跌的50%X的--除非你在特定的有利时间点碰巧得到了资金，否则你是不可能因为市场的极端情况而受益的。

所以我认为主要任务还是寻找好企业。

唐朝：等待极端价格才买，会有一种非常得意的成就感，但其实拉长看，错过的机会往往会＞等到的机会。

只不过我们的大脑善于遗忘失败，善于记住成功，所以许多人才乐此不疲。

伯涵：等到极端价格也是一种贪婪。

唐朝：是的。只有自大狂和傻瓜才幻想抓住顶部和底部——摩根史丹利前首席战略官巴顿.比格斯。

2021年10月5日

原文：股东：我知道你们的回答是假如你们不懂，那么就不买。但是鉴于你们的惊人业绩，我不怎么相信你们两个人真的都不理解大多数高科技公司。我想的不仅仅是微软，还有辉瑞制药和强生公司。

这三家公司都已经证明它们不仅仅有出色的产品，并且有可靠的管理层，而且在别人很难进入的市场中占据了不错的市场份额。

坦率地说，我没有发现可口可乐公司的市盈率和强生以及辉瑞的市盈率有什么差别，它们都是非常优秀的公司。我想知道你们当中是否有人或双方都愿意再次回答这个问题。

巴菲特：查理，要不你来?（笑声）

芒格：假如你面前有你自认为理解而且看起来很有吸引力的东西，那么我们认为选择你理解的东西是聪明的做法。

假如我们找不到我们的浅薄智力能够理解的目标，那么我们可能就会买辉瑞和微软等公司。但是我们一直都能找到自己能理解的东西。（老唐注：阿里可能就是这样买的？）

我们可不是对高科技公司不屑一顾。对于智慧更高的人来说，高科技公司可能是一个很好的投资目标。

巴菲特：我们观察企业时一般认为变革可能会对我们不利。我们不认为我们有能力预测变革到底会带来什么。

我们认为自己有能力找到变革重要性较低的企业。

唐朝：鉴于你们的惊人业绩，我不怎么相信你们两个人真的都不理解大多数高科技企业——这个提问股东太刁钻了。

阿迪唐：哈哈，就如同我不相信老唐说自己不懂地产保险一样。

唐朝：你不相信就错了。

伯涵：“看不懂”和“还是看不懂”其实是不同的境界，中间隔着“以为自己看懂了”。就像看山看水的三重境界一样，到“看山还是山”的时候，水平已经极高了。

2021年10月5日

原文：股东：我叫彼得·贝弗林，来自瑞典。

你说过你喜欢特许经营公司，那些有城堡环绕着护城河的公司，那些有可能你可以预测未来5年、10年的公司。

但是，像喜诗糖果这样的企业，家具企业、珠宝企业、鞋业企业，不都是未来五到十年难以预测的行业吗?

巴菲特：最后一部分是什么?

芒格：未来5年或10年这些业务是不是很难预测?

巴菲特：我认为它们比大多数公司都更易于预测。我想我能够告诉你几乎我们持有的所有企业的未来，不仅仅是因为我们持有它们，我对它们的未来比对Dow 30的成份股（不包括我们也持有的股票）或者纽约证交所上市公司按照字母顺序排列前100家公司的未来更有把握。

我认为我们持有的公司的未来比其他公司的未来容易预测多了。我们的公司主要受基本面驱动，相当简单，而且

变化速度不快。所以我也很安心。

五年后你再看伯克希尔，我认为我们旗下的企业表现将会和我们现在的预测非常符合。我希望五年后我们旗下能增加一些新的企业，我也希望旗下能增加一些大企业。不过我不认为我们会有很多出乎意料的事情发生。

我猜我们会有一件出乎意料的事情，不过我们也不知道会是什么。生活中会有出乎意料的事情。不过我们的不测风云不会很多。

唐朝：巴神吹了头小牛。五年后至少德克斯特鞋业和可口可乐都和预计差很远。

——就算只说“旗下”子公司，可口可乐不算，德克斯特也是铁打的预测错误。

周明芃：五年后的事儿，连股神的预测都这么大的错误率，我们更需要摆正自己的位置，降低自己的预期。

2021年10月5日

原文：巴菲特：我们不试图预测市场，将来也绝不这样做。我们努力寻找好公司。部分市场陷入疯狂，对我们来说是无关紧要的。

在我们年轻无知时，我们也曾好几次试过做空这类弄虚作假的股票。不过，即使是很明显的欺诈案例，也很难靠做空来挣钱。的确是这样的。市场中存在着明显的欺诈。

找到这些欺诈案例并不难。猜对十年后的情况也不难、但是靠做空骗子公司赚钱却难于上青天。

唐朝：靠做空赚钱难于上青天。

YongHua_Zhu：赚钱往往发生在（强制）平仓后。

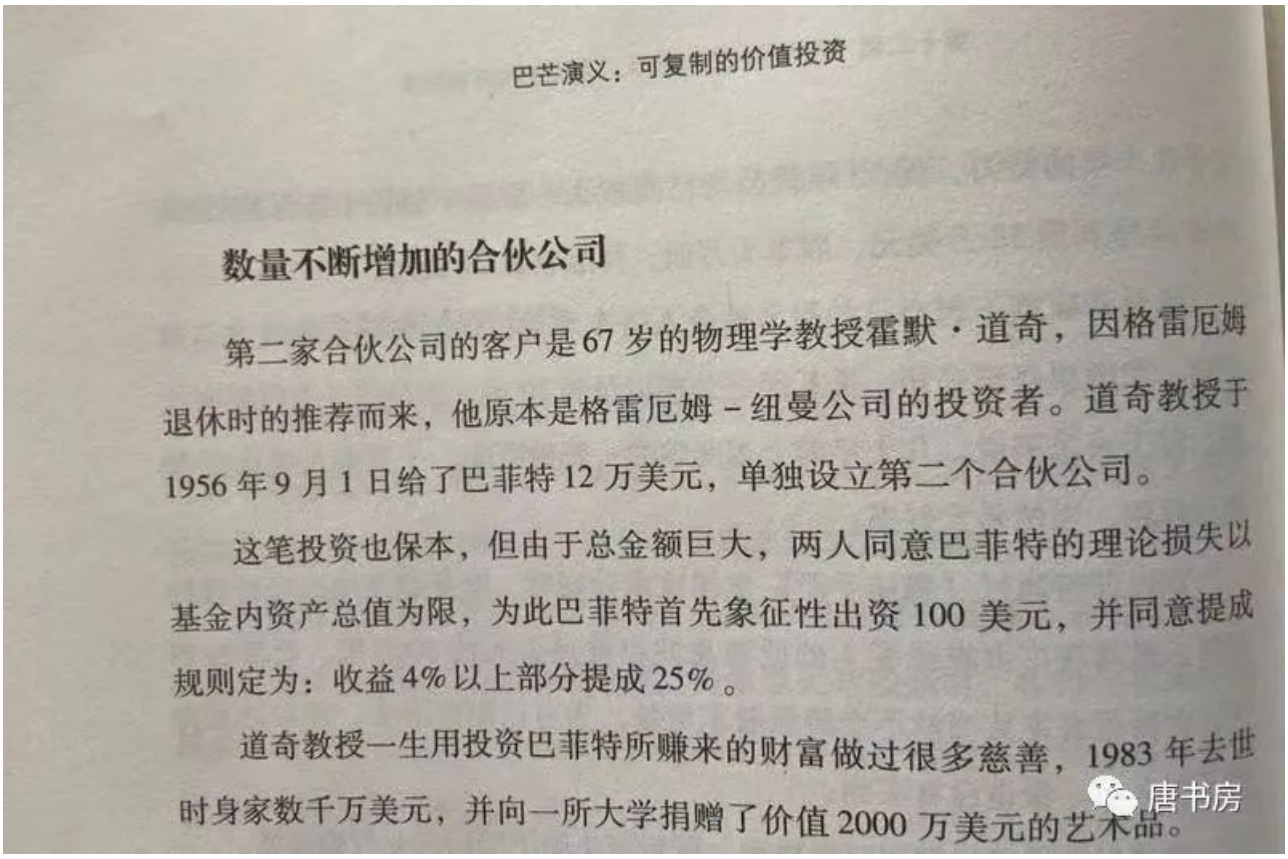
2021年10月5日

原文：巴菲特：诺顿--为什么不把麦克风给他?

股东：谢谢你，沃伦，谢谢你把我包括在内。（巴菲特笑））

巴菲特：很高兴你能来。诺顿·道奇自50年代1956年就是我的合伙人公司的一员，现在转变为持有伯克希尔的股票。（掌声）

股东：真是一个超级幸运的结合。（笑声）



（注：图片为《巴芒演义》第90页）

唐朝：这位富二代继续拿着伯克希尔股票的。

此人就是《巴芒演义》90页讲的，巴菲特合伙基金第一个大客户~~1956年投了巴菲特12万美元的道奇教授的儿子。

M•T•E：这个合伙基金世间罕有，亿万分之一的幸运入伙，长年的忠诚信任，收获亿万的财富，还不忘回馈社会。Dodge deserved it。

2021年10月5日

原文：股东：在致股东的信中，您声明，对于您的全资公司，当他们向您释放资本时，您将以更高的利率奖励他们。同样，当他们需要资金时，你也要收取更高的利率。你能详细说明一下吗?

巴菲特：有些企业完全不需要资本或者只需要非常少的资本，所以把它们硬往一个公式里面套是很愚蠢的。

这是最好的企业，因为这种企业哪怕业务规模扩张一倍都可以根本不需要再投入一毛钱的资本。这类企业是真的好企业。我们旗下就有一些。

当我们的企业产生资本的时候，我们可以在总部设立各种复杂的体系，包括建立资本预算小组之类。

但是我们认为，对资金收取一定费用，让子公司经理们自己盘算是不是该买某件新机器更加简单。

我们对不同子公司收取的费率略有不同，取决于我们何时并购这家公司和并购时的利率。

我们一般规定要从他们的业绩中扣除15%左右作为资本的收费。

税前的15%，税后只有9%或9.5%，具体取决于所得税税率。所以也可以说 15%其实并不是很高的收费，然后计

算他们的薪酬和奖金。

我们发现15%能引起经理人的注意。但是也不应该设得过高，以至于经理人们连该做的项目都不做了。

顺便说一下，我们对我们的经理人们的预测是他们能管理企业很长很长时间。因为我们的经理人将自己视为拥有企业部分所有权的业主，所以我们就不用担心经理人因为不打算长待所以很短视，做一些虽然明年赚，但五年后会吃亏的事情。我们在希望经理人们将自己视为业主的同时，也知道资本并非没有成本。

唐朝：正好是之前某个有关母子公司资金往来提问的补充。

如花九姑娘：税前15%的利息，税后9%，看起来并不是很低的成本呢。下属企业完全从银行能拿到更低的资金，为什么要从总部拿呢？这个地方没看太明白。留个问号先。

唐朝：这个理解有误，不是15%的利息。

巴神表达的意思是，比如旗下子公司A，年初净资产100亿，今年赚了税后净利润20亿，计算管理层绩效的时候，要从20亿里扣掉9亿。

这9亿算100亿资本”本来就应该有的“收益，然后剩下的11亿算是管理层给公司带来的资本”超额收益“，并按照约定的某规则计提奖金。

其实就和巴神以前做合伙基金的时候，6%以上才提成一脉相承，因为他认为6%是股市自然而然就应该有的增长，不是自己的功劳，对此提成不合适。

2021年10月5日

原文：巴菲特：我的意思是，它——你知道，它的优势之一——我们谈论的是梅奥诊所和脑外科医生的故事（译者注：前文有提）。你知道，米老鼠的好处是它没有代理人。我是说，米老鼠是你的（笑声）

米老师不会在那里重新谈判，比如每周或每个月都在说--（笑声）--“看看我在中国变得多么有名”或者其他什么。（笑声）

如果你拥有这只老鼠，你就永久拥有了这只老鼠。艾斯纳对此非常了解。我想说的是，就他如何看待这件事而言，他非常有技巧。

唐朝：米老师大红大紫之后不会要求重新谈判片酬，这是迪斯尼和华谊、博纳的重大区别之一。

朵：米老师，应该是米老鼠才对吧？

唐朝：米老师一词，堪称妙笔。

2021年10月5日

原文：芒格：艾斯纳很有创造力而且不相信预测。在动画电影行业里，这可是很好的性格组合。（笑声）

巴菲特：对。查理以前给哪家公司当过律师，是二十世纪影业公司Twentieth Century Pictures）吧?

芒格：对。

巴菲特：他知道一点点好莱坞的运作方式。因此我们整整30年没有购买任何电影公司股票，每次我走近一家电影

公司，他就会大讲他过去的那些故事。

在电影行业，一个人可以用别人的钱换自己的名望。名望和钱是一个危险的组合。假如我能用你们的钱换我的名望那么毫无疑问我会被引诱的。（笑声）

芒格：部分电影公司让我想起一家加利福尼亚州的石油公司，那家石油公司被一个坏人掌控。大家曾经说，“就算公司真的找到油田，也会被那个老家伙全偷走。”（笑声）

电影行业的商业道德只有普通行业的一半。

巴菲特：我们这可不是在说迪士尼啊。

芒格：不是。

巴菲特：迪斯尼对股东非常好。迪斯尼的股东靠电影挣到了钱。大多数电影公司挣到的钱落进了各种各样有关人等的腰包，股东得到的反而不多。

唐朝：电影行业的商业道德只有普通行业的一半——毒舌查理。

周明芃：看来和基金业类似，亏别人的钱总是很简单的。

提问题找答案：我想到了华谊兄弟和冯小刚的对赌。

唐朝：大多数电影公司挣到的钱落进了各色关系人等的腰包，股东得到的反而不多。

凌KxKy：看来这是一个大部分人去都“很容易死掉的地方”，我坚决不会去这个地方了。

2021年10月5日

原文：巴菲特：不平等确实存在而且一直存在——这并不意味着它应该一直会这样——但存在着巨大的不平等。

你不想要的是机会的不平等。要知道在能力方面会有很多不平等。

像我们这样的市场体系，能大量生产出人们想要的东西。如果他们想看一场重量级拳击赛，他们想看迈克泰森的拳击赛，他们会付给他2500万美元，让他上场几分钟。

这个社会机制生产了许多人们喜欢的东西，在这一方面它做的非常好。

与50年前相比，现在生活在这个国家20%的底层要好得多。生活在这个国家20%的底层比生活在其他任何国家都要好，尽管它仍然不是很令人满意。

市场体系不会奖励--它不会奖励教师，不会奖励护士——我的意思是，它不会一视同仁的奖励所有做各种有用事情的人，就像它去奖励娱乐人士，或者能够发现企业价值的人，或者运动员，或者诸如此类的人群。

一个市场体系会为那些能取悦他们的东西付出很高的代价。人们想要享受一天中的快乐时光。对于那些愿意娱乐的人来说，这比接受教育的人来说，薪水更高。

我不想对市场体系修修补补。我不认为我应该告诉人们他们应该如何度过他们的一生。

但我确实认为，在这个体系下做得很好的人有责任以合理的方式来征税，以合理的方式来照顾任何不太适应这个

体系的人。这样在其他任何方面，他都是一个非常体面的公民。

你知道，我不想开始讨论我如何纳税的问题。但我确实认为，像我这样的人，恰好非常符合美国的这个体系，而如果我在孟加拉国或其他地方，那就一文不值。你知道，因为我在那里得不到回报——他们的体系也不会回报我。

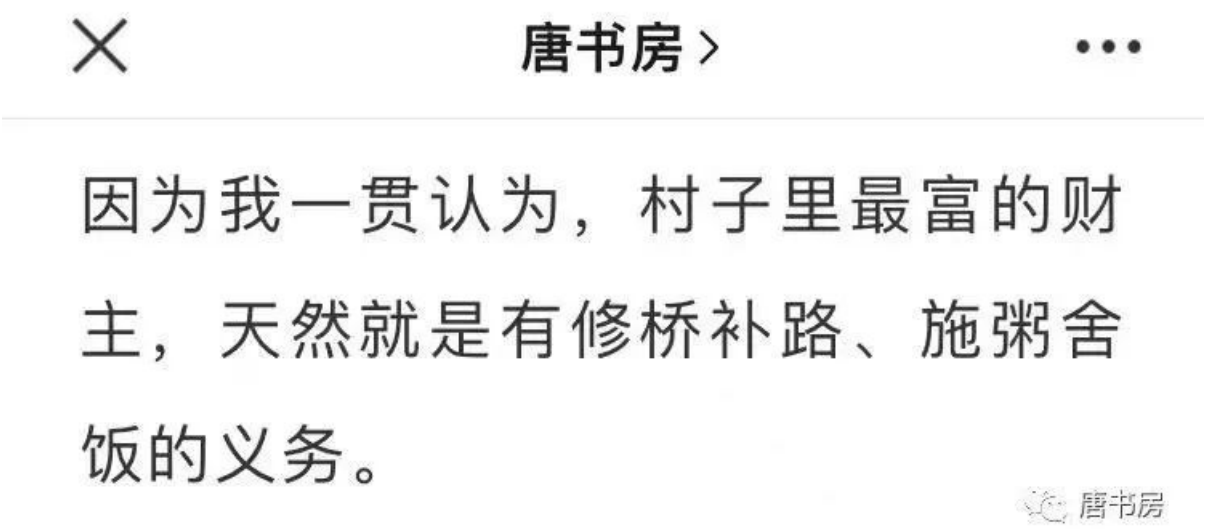
我认为我们从社会中得到了巨大的回报，因为我为比赛所做的一切。迈克泰森也是如此。对于那些唱歌的人来说也是一样的。

我不想改变它。但我确实认为，那些在这个社会机制下充分受益的人——我认为应该有一个制度——给那些不太适应这个制度、但在其他方面都是非常体面的公民，给予一些照顾。

唐朝：因为我一贯认为，村子里最富的财主，天然就是有修桥补路、施粥舍饭的义务

唐朝：在市场经济体系下受益的人，应该帮助那些没有得到回报的人——巴神。

村子里最富的财主，天然就是有修桥补路、施粥舍饭的义务——某胖。



戳锅漏BearG：Capital主义的上限和social主义的下限不谋而合

谭珺：老唐对巴老理论的理解都深入到骨髓里面去了。从技术层面的全面覆盖，到心法的极致诠释并大力践行之，不厌其烦手把手教读财报，教数学，教懂人心识人性.... 感恩遇上。

2021年10月5日

原文：巴菲特：没有什么魔术。只要避免做蠢事就行了。这有点像投资。你用不着每一件事都很聪明，你只需要避免做一些非常愚蠢的事情，比如说避免投资一年后就会出问题的民航公司，这就是秘诀。

其实我没有可以看到别人看不到的未来的水晶球。可口可乐公司、吉列公司或富国国银行其实一点也不复杂。

唐朝：哈哈哈哈，14年后巴菲特投了四大航空公司七八十亿美元，然后迅速地挥刀自宫了。这属于巴菲特忘记了巴菲特的话。

海月天：自宫之后，无奈自嘲。股神也是人。

2021年10月5日

原文：股东：伯克希尔拥有几家公司——几家公司的股票——被称为永久控股。在20世纪70年代初，美国股市曾两极分化，有的股票有着高达50到60倍的市盈率。假如那种情况再现，伯克希尔的那些股票是否依旧是“死了都不卖”呢?如果开价足够高，是不是所有的持有物都可以出售掉呢?

巴菲特：有些东西是无价的，我们已经受到过高价的考验，但我们没有卖掉它们。

不过我的朋友比尔·盖茨说，在某些价位下这么做肯定是不合逻辑的。若价格涨到一定程度，我们会乐意出售我们的可交易证券，但是我们控制的企业是打死也不卖的。

我很怀疑我们以后会不会受到高价的考验，其实我们那个死了都不卖的列表中只有几家公司。

实际上，我不愿对此评论。（笑声）

假如我们既喜欢企业又喜欢管理企业的人，那么我们是真的很不愿出售企业。所以我不认为将来会有很多出售。不过今天在座的各位，假如真的涨到60到70倍市盈率，你们可要盯紧我。（笑声）

芒格：两极分化的市场的主要问题在于很多高价公司其实并不是真正的好公司。这些公司只是暂时被认为是好公司而已。假如你对公司很满意，那么你可以在价格涨上天的时候依旧持有不卖。

巴菲特：就算价格上天，你也能够捂住不卖。好公司太难找了。很难再找到这样好的公司了。

所以我必须要自问，“我能有机会以更低的价格再把它买回来吗?我能以更低的价格买到几乎和它一样好的公司吗?”

我们认为在这些方面我们不怎么擅长。所以我们宁愿干坐着，持有我们的企业，假装股市不存在。

其实，我们的买入并持有的策略效果远胜于我们在25年前的预测。这种策略给我们带来很多出乎意料的财富。

芒格：你又炫耀你自己在不断学习的秘诀了。不少人认为买入并持有是骗人的呢。（笑声）

唐朝：1996年股东大会上的这段问答，可能是大部分“死了都不卖”的所谓“纯正价投”的主要理念依据。然而，

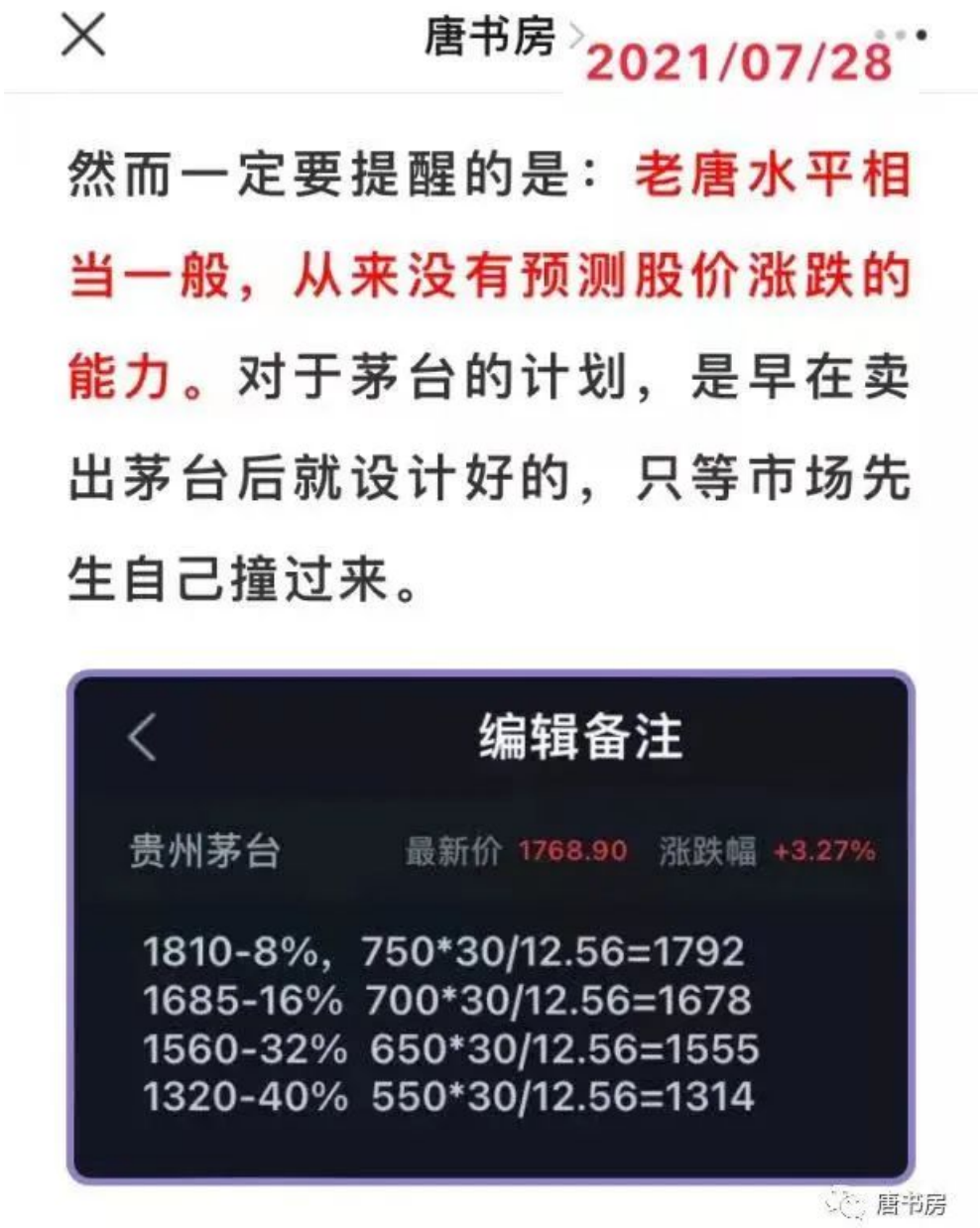
1、后来巴菲特认错了，承认1998年坚持不卖可口可乐是过于乐观了——芒格也认错，说对可口可乐的业绩增长和估算错的离谱；

2、本文里主要谈的是“控股公司”死了都不卖，控股公司主要指旗下非上市公司，出现六七十倍市盈率的实业家收购报价的概率本就近于零；

3、即使如此，巴神这段话里依然暗示了“真到了六七十倍市盈率，我会不会卖，真心说不好哦”的意思。

不过，好公司卖出去再买回来，的确是挺难的，各种意外都可能导致错过。

比如我今年的茅台，是春节前2149.72元，2366.2元，2582.22元分三次抛掉的，卖出均价2366。设置的买回位置如图



春节后在1954.74（误操作的1%），1827.5，1691.67，1663.18，1573.48分五次买回。

计划的最大买点是1560元位置，但实际到了1560元设定买点后，手头没有足够的钱了。结果此位置计划买到32%仓位，实际只达到18%仓位。

所以最终平均买价是1730元（含1954.74的误操作在内），只买回了年初卖掉股数的约53%。这就是不可测因素造成的遗憾。

如果1560元位置有钱买够计划量，我不仅能够将年初卖掉的股数全部买回来，还能略多一点点。

然而，意外总会从你想不到的地方冒出来，所以我目前实际持有茅台股数，只有春节前持股数量的约57%。

因此，正如二老所说，好公司重新买回来实在太难了，我们不擅长，所以我们假装股市不存在。

假装不在大法我也经常用。这种方法其实是合理的，是对自己能力谦虚认识下的一种次优选择。

只不过，春节前那些要开除老唐出价投圈的“纯正价投”，内心却将其拔高为「死了都不卖是更高端的、更纯正的、甚至是唯一正确的作法」，并对其他不同作法展开口诛笔伐，这就是完全跑偏了。

多看12：茅台没有买回原来那么多股，与买房子和同期洋河先跌为敬有关系吧？不然高价卖低价买肯定是可以买更多啊！当然老唐文中的意思我都明白。

唐朝：与买房无关，买房资金本就在规划中。但1560时没钱买茅台了，确实与同期腾讯洋河的大幅下跌有关，前后脚都到了买点附近位置，占了不少资金。

这是「主意比钱多」的时期，投资者经常会遇到的局面。巴神也是六十多岁才脱离这种状态的。

2021年10月6日

原文：股东：媒体报道了你最近在房地产生意上的投资。我想知道你能否谈谈你对该业务的展望。

巴菲特：这只是一个例外。我几乎所有的资产都在伯克希尔，我在伯克希尔以外持有一些市政债券和其他一些东西，但我不想买伯克希尔参与的任何东西。它只会让生活变得复杂。我最喜欢的--（笑）--都在伯克希尔。

所以时不时地，一些投资机会突然出现在雷达屏幕上，但这对伯克希尔来说实在是太小了，我买了100股那家公司的股票--它叫做房地产资本信托——我买了100股。我的习惯是阅读眼前的每一份年度报告，这样可以增进我对任何事情的了解，我买了100股。

大约一年前，我碰巧看到他们说要清算。所以当时我有一些钱，我就买了这个。但这并不是基于对房地产行业的任何感觉，也不是基于对该公司的任何复杂分析，或其他任何东西。这是个很小的个人投资。

我没有任何见解。我们在伯克希尔做了一些房地产方面的事情，但它们都是很大的东西。在很短的一段时间里，总有几件事是明智的。

但是我们总会寻找投资机会。我们基本上是在伯克希尔寻找大公司。我们很长一段时间没有在房地产领域发现任何东西--我们可能永远不会找到机会。

但谁知道呢?我的意思是，我们做的几件事都很好。但与伯克希尔的规模相比，这些投资的比例并不高。

唐朝：千亿身家也有做一手党的时候。

泺圣天：从今往后我买一手股票终于不自卑了。

2021年10月6日

原文：股东：关于股市的估值，你有没有和格林斯潘先生沟通过?

巴菲特：没有。我记不清上一次见格林斯潘的确切时间了，不过那肯定是在很久以前。在所罗门发生危机的当天，我们曾有过一次交流，在他担任美联储主席之前，曾经是资本城ABC公司的董事会成员。我是在那时认识他的。

不过，有时候很难听懂艾伦在说什么，所以和他交流没有太大的意义。（笑声）我的意思是，他说话非常小心。

不过我很高兴你提到了年报。在今年的年报中，我说可口可乐和吉列是不可战胜的公司并描述了它们有多伟大。

它们绝对是由杰出经理人经营的伟大公司。但我觉得人们——尤其是因为有很多人读年报——合适的做法是不要把我的看法看作是这些公司无条件的买入的建议。

但是你可能会为这样的公司支付过高的价格——至少在短期是这样的。永远存在一种风险：企业的业绩需要好几年时间才能追上你所支付的价格。我想说的是，股价可能会领先于企业的业绩，不论这家企业有多伟大。

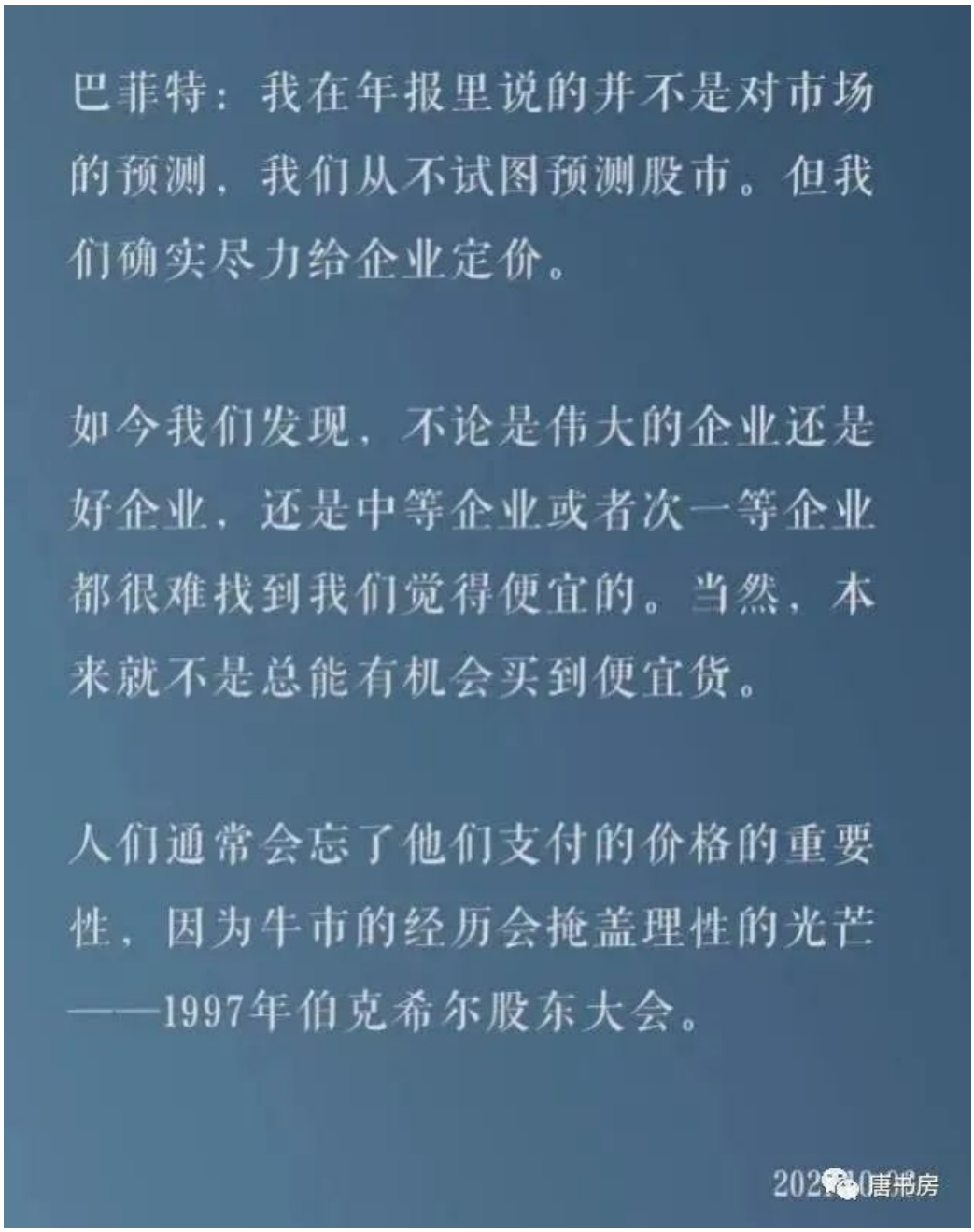
唐朝：巴神说和格林斯潘交流没有什么意义，这让我想起格林斯潘最经典的两句名言：

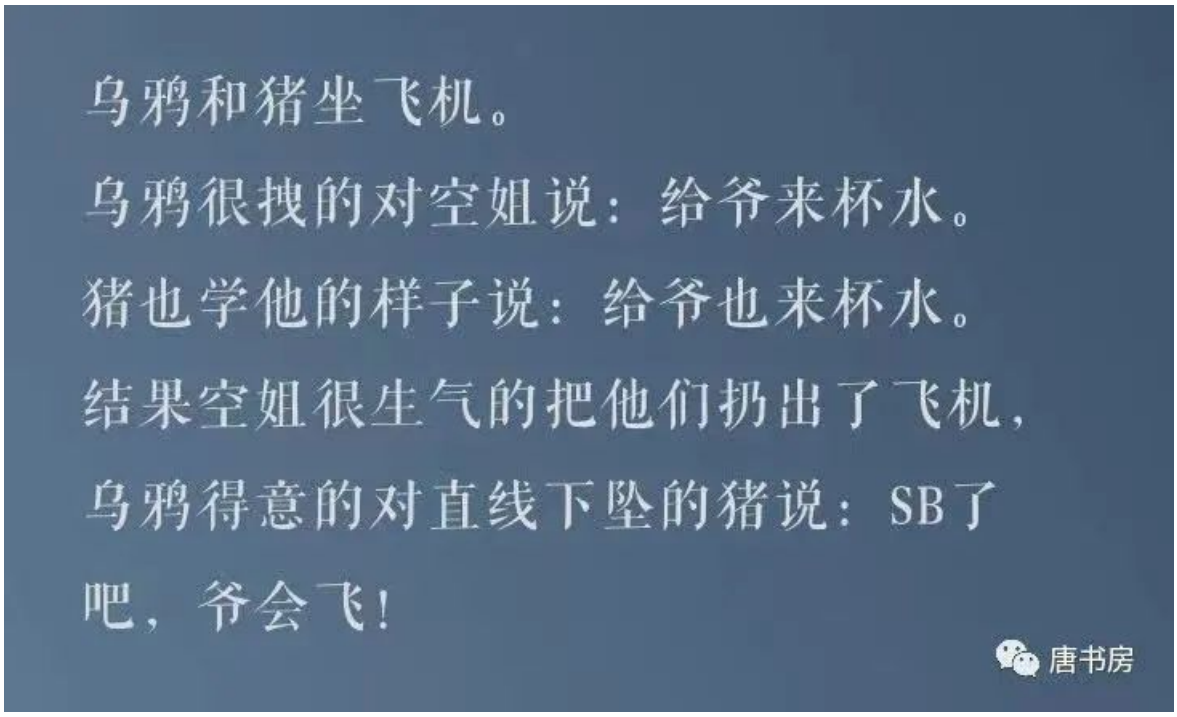
如果你认为听懂了我说的是什么，那一定是我表达的不够清楚；

如果股价下跌40%以上，那就证明之前的上涨存在泡沫（中翻中一下：他的意思就是泡沫是无法事前判断的）。

Mr.chen：所以，听君一席话，如听一席话。听一秒就浪费一秒，还不如看yy小说。

2021年10月6日





唐朝：注意这句：我们确实尽力给企业定价。

所以不要去相信从未见过巴神按计算器的说法，人家不按计算器是因为第一心算能力强，第二不求精确值。

我等凡人还是老老实实按一按计算器靠谱，反正又累不死。

随风飘舞：哈哈哈哈，第二张图让人对这段的理解更深刻呀

PunWong：有记者当面考证过，巴老的心算能力比计算机还强。

伯涵：巴菲特心算能力是真的强。记得在哪看过，百位数的乘法都是脱口而出。

2021年10月6日

原文：股东：第一部分是，你能给我们讲讲你对股票市场风险的定义以及它与标准定义的不同之处吗?

巴菲特：我们首先考虑的是企业风险。

本·格雷厄姆投资之道的关键就是不把股票视作是一张纸或者股市的一部分，股票代表的是企业的部分所有权。在座的各位都拥有你们所投资企业的一部分，如果那家企业的表现很好，你们的投资就能取得不错的回报，只要你们购买的股票的价格不是高得离谱。

所以，我们考虑的是企业风险。不过，企业风险可以来自方方面面——举例来说，风险可能来自企业的资本结构，有人可能举借了沉重的负债，如果企业经营遭遇暂时性的小问题，债权人就会迫使企业破产。

企业经营的业务可能天生就有风险，有些企业的风险程度天生就比较高。以前商用飞机制造商比现在多，查理和我觉得开发大型飞机具有"赌上整家公司的"风险，因为在你拥有客户之前，先得投入几十亿美元。

通常我们投资的企业都是内在风险较低的公司，加上资本结构比较合理，从而使得企业的低风险不会转化成较高的整体投资风险。

除此之外的风险是你购买了这样的企业，但你支付的价格太高。这种风险经常会降低你的回报，但不会造成本金

的亏损，除非你的出价高到天上去了。

所以，这种风险就变成了你自身的风险，你要坚持你对企业真实基本面的信心，不过于担心股市。

毕竟，股市是为你服务的而不是驾驭你的。这就是持有一家好企业的关键，不然的话，你就会遇到市场中存在的风险。

你提到了波动。对我们来说，股市一天波动0.25%还是0.5%或者5%没有任何区别。实际上，如果波动更大，我们会赚更多的钱，因为股市会制造更多的错误定价。

因此，波动对真正的投资者而言是一个巨大的优势。

所以，作为一个投资者，你应该欢迎波动。但如果通过保证金进行投资的话，你会不喜欢波动。不过如果你是位真正的投资者，就不会使用保证金。

如果你是一位投资者，就会对剧烈的波动欣喜若狂，因为这意味着有更多的证券会被错误定价。

唐朝：如果你是位真正的投资者，你不会使用保证金。这种情况下，波动就是你的朋友。

伯涵：不加杠杆，是为了确保自己在任何时候，都掌握着交易的主动权。

2021年10月6日

原文：巴菲特：无论如何，我们只是发觉有些企业比其他企业难理解得多。当我说懂时，我的意思是，你非常清楚10年之后公司的情况将是什么样的。我对许多企业的理解都不足以让我产生这种信心，不过有少数几家企业可以。幸运的是，就像你说的那样，我只需要真正懂几家企业就够了，可能是6家或8家。

如果我们能够洞察刚才你说的这些有点复杂的高科技企业的发展前景的话，作为伯克希尔的股东，你们获得的回报会更好。如果我们真有这种洞察力，你们的回报肯定会比实际情况好，因为以前投资这些公司确实有机会赚大钱，现在仍然存在这种机会，如果这些公司的高增长率能够得到维持的话、投资它们确实可以赚大钱。

我觉得你找不到比英特尔的安迪·格鲁夫和微软的比尔·盖茨更好的经理了，这些企业在它们各自所在的行业中似乎都占据着领导地位。

不幸的是，我对这些企业懂得不够深，以至于我不能确定它们在行业中的地位是不是像可口可乐和吉列的地位那样强大。

与可口可乐和吉列相比，你可能更懂高科技企业，这或者是因为你的职业背景、或者是因为你的天分。但我不是这样，我更懂可口可乐。所以，我必须坚持投资那些我认为我能理解的企业。如果其他地方有更多的钱可以赚，我认为，在那些地方赚到钱的人是有资格赚这个钱的。

唐朝：变着花儿表达："高科技不是不能投，只不过那不是我们的菜"。

浩瀚的星辰：腾讯是科技股么？

杜恩敦：披着科技皮的消费股。

唐朝：很棒的回答。腾讯和苹果非常类似，看着像高科技，实际也是高科技，但巴神投苹果或者我投腾讯，投的

并不是它们高科技的一面，而是他们的消费黏性。

2021年10月6日

原文：巴菲特：顺便说一下，当初鲍勃非常热心的是英特尔那时制造的一些手表，这可能是他最热心的东西。按照鲍勃的说法，这些手表棒极了。

不幸的是出现了一个问题。格林内尔信托派了一个人去西海岸拜访英特尔公司，鲍勃就送给他一只手表。这个人回来之后，针对我们对英特尔这笔小额投资写了一份报告，他说："这只表太棒了，动都不用动它，它自己就会根据时区的变化而调整时间。"换句话说，这只表走得太快了。（笑声）

英特尔在这些表上挣扎了五六年，然后彻底失败。

到了上世纪80年代中期，英特尔当时非常依赖的另外一项业务也快完蛋了，他们不得不进行一次全面的转型。

附带说一下，安迪·格鲁夫写了一本非常好的书《只有偏执狂才能生存》，这本书描述了战略转折点的概念，我建议大家阅读这本书，因为它真的写得很好。

不管怎么说，英特尔由格鲁夫带领其他人成功地实现了转型。但不可能每一次转型都能成功，有时候，有些公司就被淘汰了。

我们不想投资那些我们认为有可能会被淘汰的公司，英特尔也可能会脱轨，其实差点就脱轨了。IBM当时也持有英特尔较大比重的股份、上世纪80年代中期也把股份卖了。应该说比较理解英特尔的人还是很多的，但他们也看不清英特尔的未来。我觉得，以英特尔的方式来赚钱真的极难。

我想，懂这些企业的人可以赚很多钱，有的人拥有这种洞察力，比如我们的董事沃尔特斯考特就是其中之一。

10年或12年前，他通过投资奥马哈的一家在他看来非常小的企业获得了丰厚的回报，当初的小企业如今已经变成了大公司。

沃尔特曾经在去看足球比赛的路上给我解释过这家公司，不过，这一次我这个学生还是没能做好。（笑声）

结果，沃尔特击中目标得分，我却站在看台上欢呼。但这真的一点都不会让我烦恼，让我烦恼的是，如果我认为我懂一家企业，后来的事实表明我不懂。这会让我烦恼。

唐朝：我们不想投资那些我们认为有可能被淘汰的公司；

不是每一次转型都会成功的；

不懂某家企业不值得烦恼，自认懂最终发现其实不懂才是讨厌的事。

王凯：奥马哈的小公司指的是？

唐朝：说的可能是美国第三极通讯股份公司，纽交所上市的，代码LVLT。

伯涵：不怕“知道自己不知道”，只怕“不知道自己不知道”。

2021年10月6日

原文：巴菲特：很棒。

股东：非常感谢你。在四五年前的股东会议上，您曾说过，总的来说，基金经理的表现并不好于各种市场指数。您把这部分归因于一个积极管理的投资组合所固有的摩擦成本。

我想知道今天你是否会更新一下你的想法。你认为与指数基金相比，这种表现不佳的情况会持续下去吗?

然后还有一个相关的问题，如果你们两个人给一群股票共同基金经理提建议，有两到三件事是你们特别想给他们提的吗?

巴菲特：好吧，我会这么说。在我发表上述言论后的最近几年里，基金经理们并没有让我失望。（笑声）

总体而言，他们的表现逊于指数基金。这就是游戏的本质。总的来说，他们不可能表现太好。他们中有太多的人管理着太大的一部分资金。

因为同样的原因，在过去的几年里，人们不可能到这里来找Ak-Sar-Ben赚钱。总的来说，因为投资共同基金中的每一美元都有一定的损失，那些通过基金经理将美元投资于其他地方的投资者，总体上不能像他们自己创建自己的指数基金那样做得好，或者还不如直接拥有一只指数基金。

你知道，他们说在这个世界上，你不可能不劳而获。但事实是，总的来说，基金经理们将得到了一些免费的东西。我的意思是，他们免费得到了很多。——（掌声）

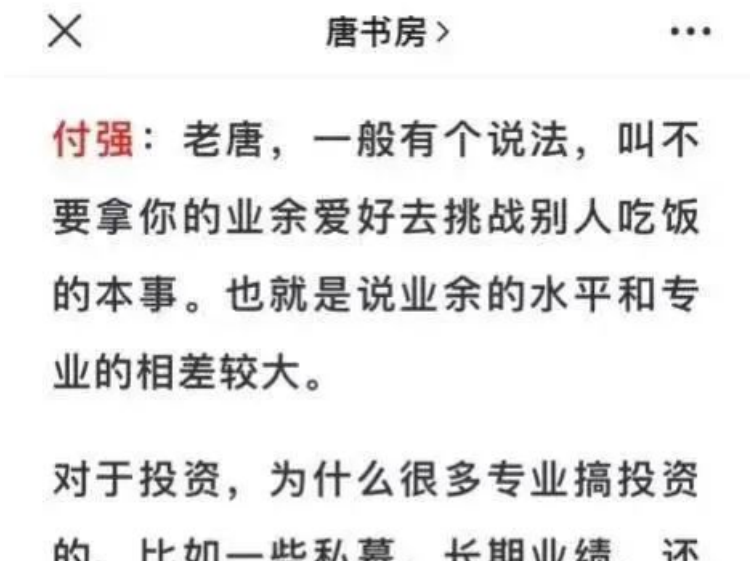
而人们——投资者已经付出了代价——必然的结果是，投资者付出了一些东西，却没有得到任何回报。

这并不意味着人是邪恶的。这并不意味着他们是江湖骗子之类的。这是自然的，如果你有6万亿或7万亿美元，或者其他什么，股票市场，你有一个非常大的比例由专业人士管理，他们向你收取可观的投资费用，当他们改变的时候，他们也有成本。

总的来说，它们的表现不如那些非机构管理的资金。

你知道，这是世界上我唯一能想到会发生这种现象的领域，也许查理会想到其他的一些领域--但在这个领域，业余的人，只要他承认自己是业余的，就会比专业人士为他所管理的人做得更好。

因此，如果我在教授投资这门课的话，我可能会告诉他们，为了自己的身心健康，他们可能应该离开教室。（笑声）



的，比如一些私募，长期业绩，还不如业余的爱好者买入指数基金长期持有。

理论上像专业踢球的，专业搞科研的等等，几乎绝大多数专业人士的水平都远远超过业余。

为什么在投资界，专业人士的这种绝对优势并不那么明显？

唐朝：原因可能有六：

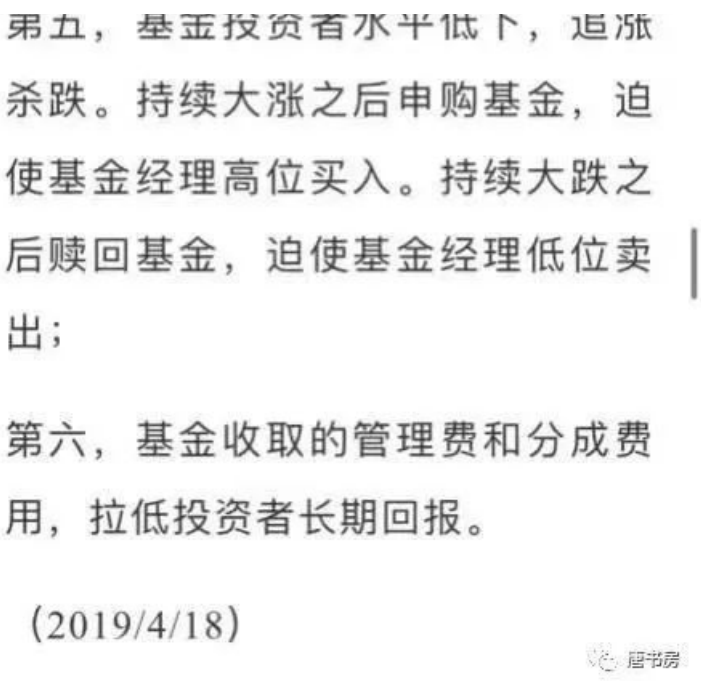
第一，投资这件事短期内很难区分运气和能力，于是有不少低水平选手也混迹于你说的'专业'团队；

第二，代客理财拿管理费这个体制，推动着他们走向不断努力接近乃至突破他们所能管理资金额的上限，导致失败；

第三，收益有提成+亏损不分担的体制，引导基金经理相对更倾向于下注高风险高回报投资对象；

第四，短期业绩及回撤数据排名，会影响基金的资金募集能力，也会让非专业的基金持有人产生不同的反馈，这种压力强迫基金经理考虑择时、平滑和投机；

第五，基金投资者水平低于一追涨



唐朝：投资，是世上"唯一一个"业余的人只要承认自己是业余的，就可以比专业人士做的更好的领域。

2021年10月6日

原文：巴菲特：呵呵，我们只是投资者。顺便说一下，他们现在把公司的名称变成US Airwas 了。我们持有它的优先股已经将近八年了，这家公司经历了一些极其严峻的困难。几年前，查理和我甚至觉得它活下来的几率都很渺茫。

但近来这家公司的状况很不错，斯蒂芬·沃尔夫在管理这家公司方面干得非常漂亮。截月中旬，我们所有的股息都得到了支付。我不知道过去八年来我们收到了多少股息，大概2.6亿或者2.7亿美元吧。

我们和管理这家公司没有任何关系。事实上，有些人可能注意到，公司命运大幅改善的时候恰恰是查理和我辞掉董事职位的时候。（笑声）

斯蒂芬·沃尔夫的所作所为给我们的感觉非常好。再也没有什么工作比经营一家航空公司棘手的了。这不是一份我可以强加给任何人的工作。他显著地改善了公司的经营绩效，财务效也得到了改观。更好的是，公司支付了优先股股息。我们为此很感谢他，不过我们和这没任何关系。

根据我们优先股的投资条款，在两年稍长一些的时间内，我们将按照合同约定收回本金这其实是股权形式的债权投资，基于其中的转换权，如果股价上涨，我们还有可能收获让人欣喜的意外。

几年前，我们差点无偿出售了我们将优先股转换成普通股的权利。不过，现在的股价和权价的差距不大，实际上我们有机会实现一点转换价值。这是一个让人非常欣喜的意外

介入航空行业是我犯的一个错误，但是沃尔夫先生看起来有能力纠正我这个错误。

查理芒格：过。（笑声）

唐朝：巴神一生最邪门的投资领域就是航空和零售。他自己经常公开说这俩行业是坑，不值得投。然后自己一再

重复掉坑里。

知者不言：或许是资金量太大，没得太多选择吧。这也是唐老师一直强调的，巴神后期的投资不值得推崇和模仿的地方。

晨子：克服人性的弱点，真的挺难的。

2021年10月6日

原文：巴菲特：以前我们持有过烟草公司的股票，但我们持有的烟草公司股票的规模从来都不大，虽然这有可能是一个错误。人们以前写信问我，我们是否应该持有烟草公司的股票，我们在水牛城拥有一家报纸--《水牛城新闻报》，这张报纸会为烟草公司做广告，查理是一家大型仓储式连锁商店好市多公司的董事，好市多以前叫廉价好市多，他们卖香烟。

通过我们全资拥有的子公司，我们也成了烟草销售过程的一部分。所以，我们对待烟草司股票的策略一直是，如果从投资角度看它们是有吸引力的，我们就会投资它们。

几年前我们曾经作出一个决定——我们不投资烟草生产公司。我们曾经遇到过一个收购草生产公司的机会，后来这家公司经营得非常好。当时我们坐在孟菲斯一家酒店的大厅里读这家企业，最后决定不买。

芒格：我们不买不是因为我们觉得它做不好，我们知道它将会做得很好。巴菲特：我们知道它将会做得很好。

现在的问题是，为什么我们会为烟草公司做广告、愿意投资出售烟草的超市或者7-11便利店，却不投资烟草生产公司呢?我无法给你一个确切的答案。

我只知道烟草生产公司让我烦恼，而其他公司不会。我敢肯定，其他人在跟烟草行业划界限这个问题上和我们的做法不同。

因此，我们从没大举投资烟草公司股票这事实并不因为它们是人们抵制的行业，而只是因为，从整体看，烟草公司未来的前景让我们觉得非常不舒服，以至于我们不想大规模投资它们_的股票。

查理？

芒格：没错。我想，每一家公司和每一个个人都不得不划出他们自己的道德和伦理界，就我个人来说，我喜欢不得不做这件事所产生的纠结和复杂，这让人生变得很有趣。

巴菲特：我以前没听他这么说过。（笑声）那从今以后，我们让查理来负责做决定吧。

芒格：我不认为我们可以为他们的决定找出特别合理的理由。但是，在我们愿意做什么及不愿意做什么之间，我们必须得划出一条线。我们根据我们的人生观划出了这条线。

巴菲特：几年前，我们持有大量的RJR/Nabisco公司的债券，持有烟草公司的债券好还股票好?

持有烟草公司的股票好，还是买下整家企业好?这些都是很棘手的决定。

在美国，香烟的最大分销商可能是沃尔玛，原因很简单，不管是什么东西--吉列或者他商品，最大的卖家可能都是沃尔玛，因为沃尔玛的销售规模太大了。

我会不会觉得这应该遭受道德的谴责?不会。如果我们全资拥有沃尔玛、我们也会销售烟。但其他人的做法可能和我们不一样，我不会批评他们。

唐朝：出于价值观因素，伯克希尔不控股烟草公司。但价格合适，不介意买入烟草公司（非控股比例）的股票。

庞震撼：买多买少，控股与否不是一个道理吗？没搞明白这个逻辑。

唐朝：佛教里面有个对居士的退而求其次的要求，可以吃肉，但只吃三净肉。所谓三净肉就是不见杀、不闻杀、不为我杀。

巴神这个类似，控股经营烟草企业，相当于有些罪孽是我亲手做的。而我买不买烟草企业的股票，烟草企业本身就在那么运转。我只是赚了市场对手的钱，相当于吃了三净肉。

2021年10月6日

原文：巴菲特：五分钟的测试是一个--你知道一-查理和我--我们对几乎每一家我们感兴的公司都很熟悉。我的意思是，如果你已经从事商业研究40多年了，就像你每天都在研究棒球运动员一样。过了一段时间，你就会认识所有的球员。这就是它的工作原理。

随着时间的推移，我们在脑海中形成了一系列的筛选标准。我们不认为它们是完美的筛选标准。我们并不是说这些筛选标准不会偶尔漏掉应该被过滤掉的东西。但它们非常高效。

它们的效果就像我们花了几个月的时间聘请专家做各种各样的事情一样好。所以我们真的可以在五分钟内告诉你我们是否对某件事感兴趣。

唐朝：巴神解释为什么经常可以在五分钟内回复是否有兴趣收购某公司。

丝路之鹰国际-黄光明：长期对行业、对公司的研究已经让他具备了快速筛选企业标准的能力！

kwan：天天看财报当饭吃，自然了然于胸。我等得加倍努力啊！

2021年10月6日

原文：股东：第二个问题是，在你1992年的信中，你写道你倾向于用两种方式来处理未来的盈利问题。第一种方式是你了解的业务。第二个是安全边际。你说它们同样重要。但是如果你不能找到一个最佳的组合——低估值下快速增长，你认为哪个更重要，更快的增长还是低估?这是我的两个问题。

巴菲特：我想，有一个更加权威的人曾经告诉过我们哪一个更重要。（笑声）

它们要在一起考虑。显然，如果你完全了解一家企业--企业的未来--你就不需要多少安全边际。

因此，业务波动越大：或者说可能性越大--但假设你仍想投资于该业务，那你需要安全边际就越大。

我记得在第一版的《证券分析》中，格雷厄姆使用JICASE的例子告诉我们说，"这家企业的价值在30美元到110美元之间。"他说，"这个结果听起来并不好。这个信息能给你带来什么好处呢?如果该公司的股价低于30美元或者高于110美元的话，这个信息或许还能给你带来一些.好处。"

这是说--你需要很大的安全边际。

如果你驾驶着载有9800磅货物的卡车，通过一座载重量为1万磅的桥，且这座桥距离地面足有6英尺的话，你可能会觉得没事。

但是，如果这座桥坐落在大峡谷之上，你可能就想得到大一些的安全边际，因此，你可能只会驾着4000磅重的货物通过这座桥。所以说，安全边际多大取决于潜在的风险。

不过，我们现在获得的安全边际没有1973-1974年期间那么大。

唐朝：书房引用过的巴神关于安全边际的思考变化，以及前两天刚引用过的，格雷厄姆关于“得出一个30~110美元估值区间有什么价值”的表述。

伯涵：完全了解，就不需要多大的安全边际；越不了解，需要的安全边际越大。就像杂技演员走钢丝，对他来说安全边际够了，对我们普通人来说不够。

2021年10月6日

原文：巴菲特：某些产品在消费者心目中的这种地位是令人难以置信的。尤其是美国产品，似乎更能获得这种地位。人们对某些美国产品如饥似渴--我们的音乐、我们的电影、我们的软饮料以及我们的快餐。

你无法想象--至少我想象不出--人们会对哪个法国公司的产品或者德国公司的产品者日本公司的产品具有这种渴望。这些国家也没有哪家公司出售的软饮料占了全球市场的47%。广义来说，你可以把这称为美国文化的一部分。全世界都渴望得到美国文化。乔治·费雪把柯达公司管理得非常好，在他执掌柯达之前，该公司就很好。

但是，如今柯达公司在全世界消费者心目中的地位，可能没有20年前那么高。我的意思是，在人们的心目中，富士公司现在的地位比20年前高多了。

富士赞助了奥林匹克运动会，我记得它赞助的是在洛杉矶举办的那届。富士不断前进，越来越和柯达势均力敌。你绝不能让你的竞争对手这么做。

这就是为什么你看到可口可乐和迪斯尼以及其他类似公司做的一些事情时会感到奇怪。可口可乐做这件事没什么道理，如果他们不花这1000万美元，难道销量就会下降吗?

我在写给伯克希尔股东的信中，引述了可口可乐1896年的一份报告以及当时其所进行的广告宣传活动，这项活动打响了公司的名气。你永远无法知道真正起作用的到底是哪些钱。但世界上几乎每个人都听说过可口可乐的产品。且其中大多数人都喜欢，下一代人也会喜欢。

在消费类产品行业，你就得这么做。

唐朝：很多消费品龙头，做广告的目的只是专门“浪费”一笔钱，维持现有竞争格局，增加对手或潜在对手成功的难度，遏制对手或潜在对手逆袭的可能。

我行我素：终于理解了供不应求的阿茅为什么还打广告。

LG：原来如此。看到伊利，五粮液这种强品牌消费品公司在各处打广告，有时候也会觉得这种公司都已经家喻户晓了还有必要打广告吗？上面这段文字给我解了惑。感谢老唐的分享。

2021年10月6日

阅读原文



Vivian 2021-12-17 12:13:49

本期（第二期文字版）内容对应的书中页码：1、第一册134页 2、第一册146页 3、第一册151页 4、第一册151页 5、第一册155页 6、第一册158/159页 7、第一册160页 8、161/162页 9、第一册166页 10、第一册172页 11、第一册173页 12、第一册176页 13、第一册179页 14、第一册179页 15、第一册184页 16、第一册186页 17、第一册186/187页 18、第一册190页 19、第一册192页 20、第一册194/195页 21、第一册198页 22、第一册202页 23（蓝底白字部分）、第一册203页 24、第一册208/209页 25、第一册215页 26、第一册216页 27、第一册220/221页 28、第一册222页 29、第一册224页 30、第一册232页 31、第一册247页 32、第一册256页

赞 17



冬 2021-12-16 22:18:07

老唐，你好。我恒生ETF一直持有。一路下跌。一定是以年为单位的定投才合适吗，均价1.45以上。 赞 5

作者

指数基金一般考虑以五年为单位去看，年，太短了。

赞 29



佐渡 2021-12-16 20:22:17

黄花梨板凳，今天我试试能不能坐到？朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点老唐会来上墙和回复，慢慢看，不着急~[胜利][得意]（请问老唐，您还有什么要补充的？[愉快]）

赞 23

作者

哈哈，我没有需要补充的了，你预测准确。黄花梨板凳……[玫瑰][咖啡]您上座……

赞 22

佐渡

皮一下很开心！[调皮]

赞 9



澎湃 2021-12-16 22:17:10

老师，最近半年腾讯在不知不觉中买的有点多，已经到百分之六十啦。妈呀，是不是有点高。不知您的百分之四十是否有什么高深的理论依据？或者书房有类似的论述文章？谢谢

赞 2

作者

就是抄的巴菲特的作业，经验性的吧，也没什么特定的理论在后面。

赞 21



yc 2021-12-16 21:07:21

唐老师实盘有无数人盯着，会不会压力山大？

赞 2

作者

可能我比较迟钝吧，目前还没有感觉到[呲牙]

赞 17



777 2021-12-16 20:22:09

沙发

赞 9

作者

那边板凳，这边沙发。你依然是闪电手。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[强][咖啡]

赞 9

777

看到板凳的留言，沙发瞬间不香了。[尴尬][呲牙]

赞 16



罗章坤 2021-12-16 21:09:11

老唐，如果看好恒生医疗ETF，如果它继续下跌到一种特别夸张的程度，会不会像主动管理基金一样被清

盘？谢谢

作者
不晓得，没关注过这只etf
赞 13


AllsWell 2021-12-16 20:45:43
老唐，老巴为何没买茅台（但却买了比亚迪），这个是什么原因，茅台显然比比亚迪更像老巴风格吧，如果以前解释过麻烦发个搜索关键词，谢谢老唐
赞 3

作者
在书房搜“太极拳”可以找到对这个问题的回答。就在书房拾遗特别版里。
赞 13


夏の浅川 2021-12-16 20:40:06
老唐，我记得有一期巴芒演义陪读里说，医疗比科技/互联网更有投资价值，那老唐有没有关注医疗方面？今年买的医疗基金跌的很惨
赞 2

作者
可以向书房发送“医药”提取旧文。
赞 12


余旬 2021-12-16 22:00:18
[苦涩][苦涩][苦涩]这篇真的太长了，仔细看完，就不能留言了！[苦涩][苦涩]流光易逝啊！
赞 3

作者
没关系，慢慢看，不着急[呲牙]
赞 9


淡事 2021-12-16 21:07:29
知道小企鹅好的时候，我还买不了它，于是我买了一点中概互联，因为里面小企鹅占比20%+后来开通了港股通，买了一点小企鹅，看它投资的企业，好多在美股港股上市。买小企鹅，就是买了一个互联网ETF[呲牙]
赞 7


王同学 2021-12-17 09:32:47
有个疑问，老唐，巴菲特鄙视黄金，不买非生产性资产，那为啥买波仙珠宝呢，仅仅是因为欣赏管理层吗？
赞 2

作者
因为波仙珠宝≠黄金珠宝。波仙是典型性生产性资产。
赞 5


宋强 2021-12-16 21:01:32
下次我用过想办法抢第二篇的板凳，估摸着可能容易些[呲牙]
赞 5


wrj 2021-12-17 11:03:02
老唐，提问关于茅台存货（2020年财报P84）。看16年文章《如何“早知道”？（中）》了解了茅台存货中，自制半成品就是基酒，多多益善；库存商品是灌进瓶子里，但还没卖掉的酒。在产品主要指什么呢，是指完成勾兑，但还没装瓶的茅台酒吗？可这部分账面金额和自制半成品相差不大，分别为119.41、123.96，按理说存储中的基酒应该更多才对。

作者
生产过程中的酒醅。2016年公司财报口径有改变，貌似将还没有分类合并同类项之前的基酒也归入在产品口径。
赞 4

wrj
翻看了一下15、16年报，两部分数字变化确如唐师所述，茅台活字典没跑了。
赞 1



TB 2021-12-17 11:00:22

看到上篇评论里面，赵玮和左渡发表的关于期权的看法，想起老唐说的没有分歧就没有交易。投资市场里，要想说服别人，太难了，只有自己说服自己。想起一个期货公司的朋友，他说他们开发企业客户都是先从套期保值切入，教会企业管理者如何操作，等他们熟悉了交易规则，就会在里面玩得不亦乐乎，哪里还管什么套期保值。 赞 4



新强 2021-12-16 21:13:51

两极分化的市场的主要问题在于很多高价公司其实并不是真正的好公司。这些公司只是暂时被认为是好公司而已。————某些热门股票。 赞 4



大Free陈 2021-12-17 01:32:03

“ 当时我们坐在孟菲斯一家酒店的大厅里读这家企业，最后决定不买。”，巴菲特记忆力超强且无时不刻都在阅读，就像老唐一样。唯一不同 是巴菲特没有ipad，iphone和电脑用来阅读。 赞 3



志勇 2021-12-16 22:32:10

只要投资生涯足够长，我们一定会遇到挫折和失败的。那又如何？又不追求年化收益率10000000%，不需要每次都对的。 这段话我想到，如果将投资换成人生也是极好的。 只要人生道路足够长，我们一定会遇到挫折和失败的，那又如何？只要我们认真面对每一天，珍惜当下的每一分钟，我想结果一定不会差到哪里去吧！ 赞 3



佐渡 2021-12-16 21:13:51

关于巴菲特为什么没买茅台这个问题，我第一时间想到了古巴纪念股票的事儿，还记得当时老唐吐槽说不愿留作纪念扔垃圾桶也行。搜了一下“太极拳”，嗯，果然没记错。 赞 3



平凡 2021-12-16 22:00:28

今天刚好看完巴神1996年股东问答，再看看老唐陪读，才真正知道什么叫做真正看懂。感谢老唐感谢冠亚

赞 2



Noah 2021-12-16 21:22:29

今天的好多！可以看到睡觉了[坏笑][坏笑] 赞 2



风雨无阻前进 2021-12-17 21:41:14

主篇没有地方留言了。有些人，经常问，老唐，xxx，发生了什么，那个，你怎么看？我不是在标榜自己，我只想用老唐说过的话，再说一次：心中若无价值锚，红也惊心，绿也惊心，忽闻天台跳楼声。投机好似风前絮，欢也飘零，悲也飘零，化作股海点点萍……

赞 1



正道沧桑 2021-12-17 00:48:00

对于专业和业余这个问题的思考，借用＂中庸＂的一个理念，天道只是一个＂诚”字，人若想成功也需守着这个诚。在其他领域，能够突破到一定高度的专业并非是一个人的专业，而是无数人用诚积累起的坚实台阶，这种专业的积累是有效的，因为错误的建筑方法是建不起高楼的。而在投资这样的领域，虽然正确的基础投资理念是相同的，但投资对象会随时间空间的推移而改变，这样除了基本理念，再无任何经验可以积累，一切的成功只取决于自己对规律的认知，所以诚于自己才是最重要的，这就是知道自己的能力圈并践行之，也就是知行合一。所以，不是专业和业余的问题，都只是诚不诚的问题。（胡说八道，博君一笑）[微笑]

赞 1



土龙木 2021-12-17 00:24:48

这人比较少，来这挤一挤暖和暖和吧。明天全国降温，唐老师请注意添衣。[微笑] 赞 1



包包 2021-12-16 20:49:54

个中滋味，历过方解——哦，那段不起眼的文字原来说的是这事呀！ 值得反复品读，一如红楼。 感谢老唐！

赞 1



Knight魏创。 2021-12-16 20:42:26

沙发没了[捂脸]，大家都太热情了。 赞 1



Clint Lu 2021-12-21 13:58:09

唐老师好！最近读了您的《手把手教你读财报》和《价值投资实战手册》，收获满满。咨询一下《手把手教你读财报》和《手把手教你读财报2〉有什么区别呢

作者

向书房发送"顺序"可提取介绍。



罗水根 2021-12-19 01:10:24

摘抄了不少，受益匪浅，这个系列很精彩！



健君 2021-12-18 11:57:47

好经典！终于找到老唐估值法的出处了，真是深得巴老精髓呀！



uan 2021-12-17 01:15:04

最近因为圈子的消失在留言里看到了以前的留言合集的链接。下载来读过去，看到有意思的再翻旧文出来对照看。感觉又进步一点点，在此感谢志愿者们和回答问题的老唐。一直有进步真好啊

书房拾遗第38期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-12-16

收录于话题
#书房问答专辑 57 个
#2021年书房原创 155 个

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

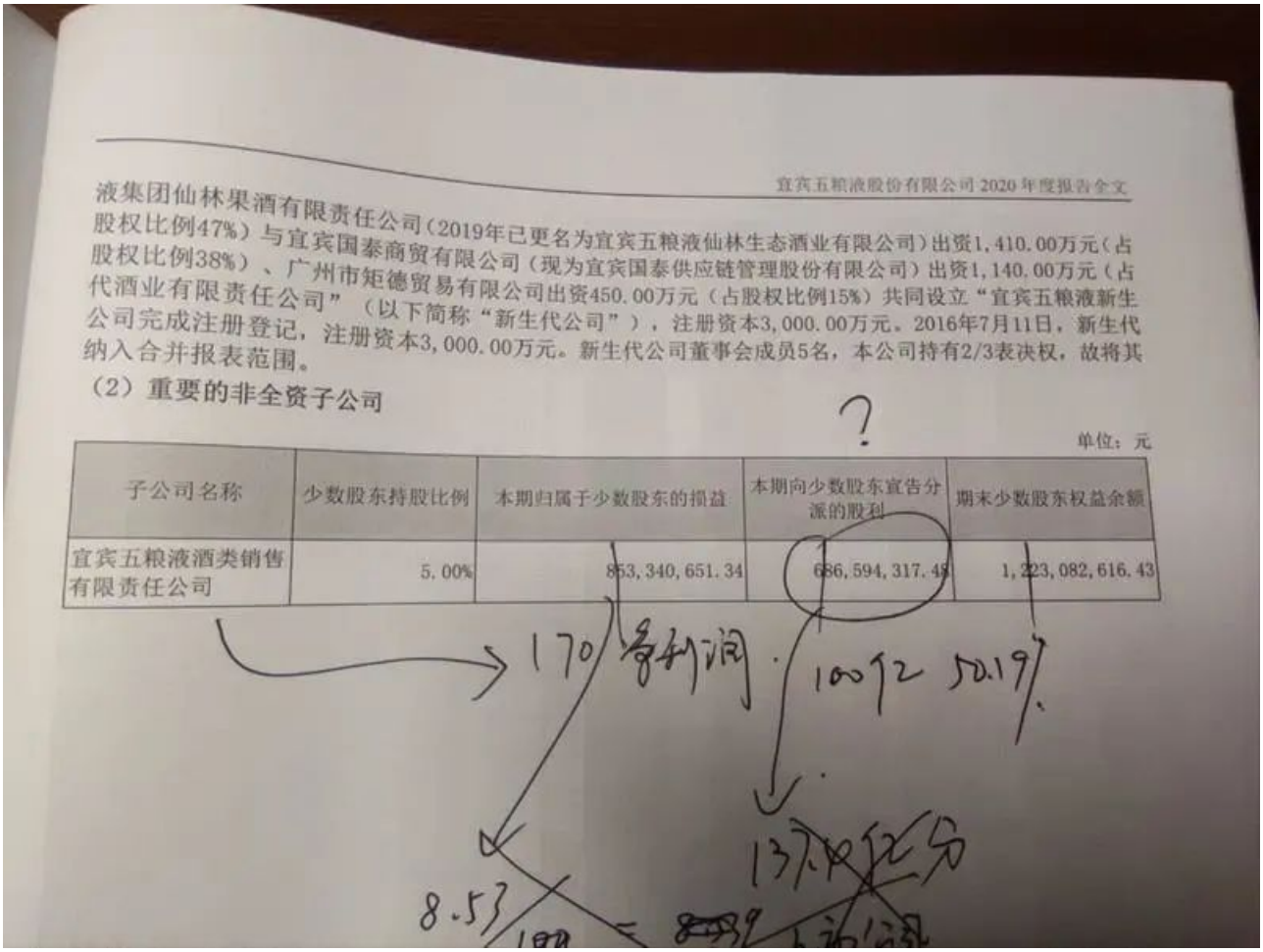
收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够四五千字，就推送一期。今天是第38期。



wkx：向少数股东分派股利的比例是怎么设定的？五粮液2020年报告，合并报表利润200亿，分红100亿，比例50%。

但这个少数股东分配的比例大概在80%。是双方协商好的吗？



唐朝：这玩意儿没有设定，没有比例，你在财报和书里都找不到指标。你要退回到原理上去，想想什么东西是“向少数股东分配的红利”，是谁分的，给谁分，为啥分……然后就清楚了。

两小时还想不清楚，你再问，我给你答案。

前山后生：这是控股子公司在向母公司分派股利，是公司体系内部全局统筹把现金放哪个实体。母公司需要资金的话，主要子公司销售公司分红比例就高一些，相应的子公司的少数股东得到的比例也就高了。

2021年10月20日

子涵：古井贡“其他应收款”中的这两项算投资还是借款？

如果算投资，看看人家洋河投资的中银证券，足以见得古井投资水平真的一般般。

2019 年 12 月 31 日，单项计提坏账准备情况：

名称	期初余额			
	账面余额	坏账准备	计提比例(%)	计提理由
恒信证券有限责任公司	29,010,449.35	29,010,449.35	100.00	企业进入破产清算程序
健桥证券股份有限公司	11,840,500.00	11,840,500.00	100.00	企业进入破产清算程序
合计	40,850,949.35	40,850,949.35	100.00	--

唐朝：投资，然后亏光了。

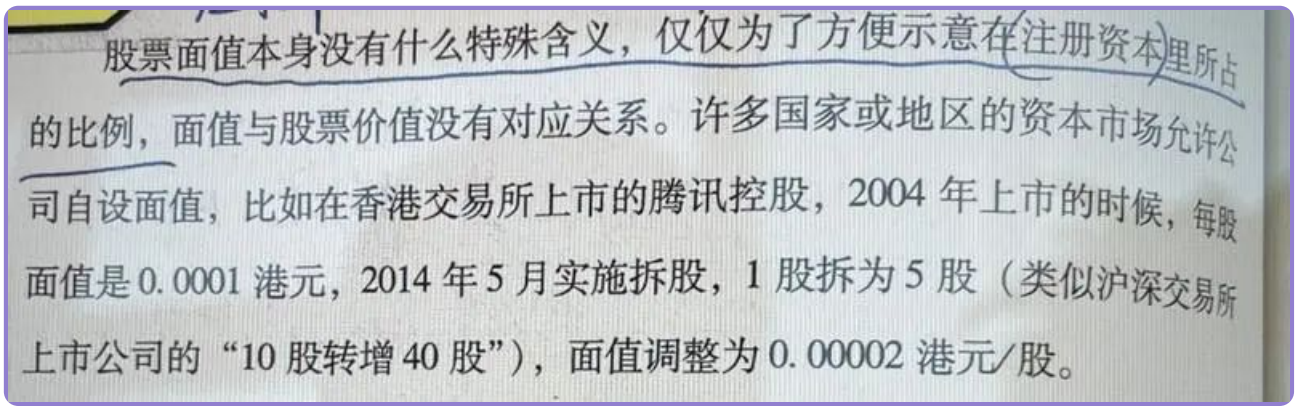
FLJ：这太狠了吧，100%计提还账。

唐朝：很多年前的投资，投资对象已破产。

2021年10月20日

2026：学习《新手财》有个问题想咨询，156页提到腾讯上市时每股面值是0.0001港元，2014年5月实施1拆5后，每股面值调整为0.0002港元每股。

我想问，A股也是这样么？感觉如果也是这样，A股不应该除了2家之外，其他都是1元面值吧？


股票面值本身没有什么特殊含义，仅仅为了方便示意在注册资本里所占的比例，面值与股票价值没有对应关系。许多国家或地区的资本市场允许公司自设面值，比如在香港交易所上市的腾讯控股，2004 年上市的时候，每股面值是 0.0001 港元，2014 年 5 月实施拆股，1 股拆为 5 股（类似沪深交易所上市公司的“10 股转增 40 股”），面值调整为 0.00002 港元/股。

唐朝：没看懂你的问题。一拆五就相当于A股里的十转增四十。A股除了紫金矿业和洛阳钼业之外，其他上市公司都是1元面值。

2026：首次收获唐师直接答疑，激动。唐师的意思是，a股都是通过转增股的形式实现“拆股”的是么？那我明白了，只是转增股的话，面值不变我能理解了。

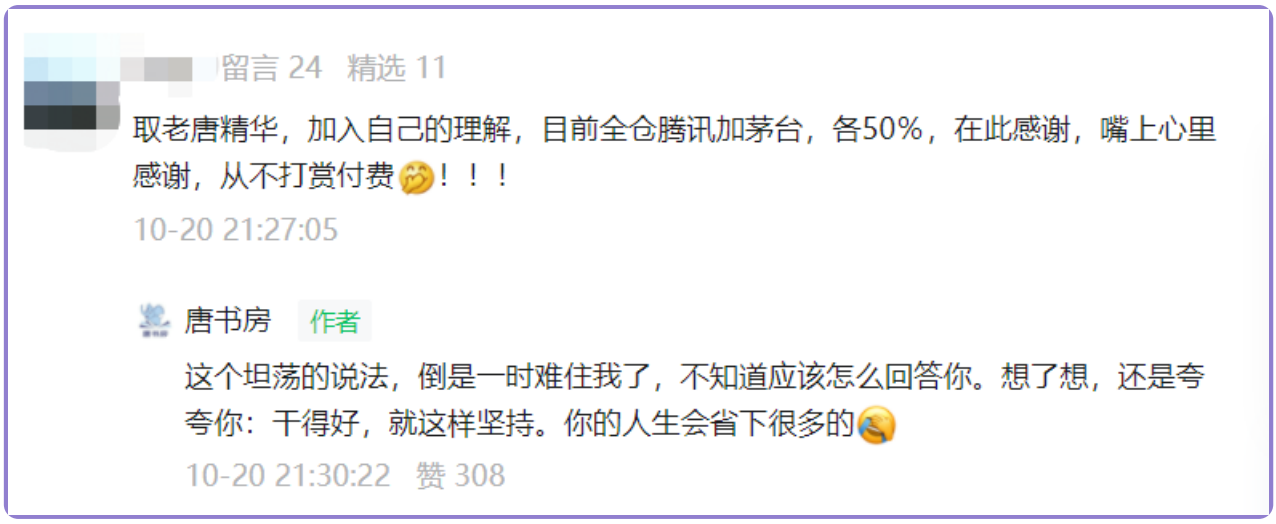
我前面问题的意思是，如果a股也有像腾讯拆股的这种操作，不应该只有2家企业面值是非1，因为只要有其他企业拆股了，面值就不是1了。

唐朝：A股规定的面值就是1元，送股转增都直接增加股本金额。港股的股本面值可以自己随便设——面值不管是1分还是1元，都没有什么意义，只是股东投资在股本和资本公积两个科目之间放哪里的区别。

A股的规则更简单一些。

2021年10月20日

唐朝：这位坦荡的朋友，笑到我刹不住车😂



魏婕：如果生活中喜欢便宜占尽，会有朋友吗？

唐朝：是的。会感恩，常感恩，其实客观上就好像是向身边所有人撒下了一把“来，继续帮我吧，帮我有好处”的饵。

这不是自己境界有多高，它实际上是从边际上“刺激”更多人来帮自己。

老是满足于占人便宜的人，却是不断向四周释放着一种神秘的信号：“都走开，不要和我打交道。和我打交道，你一定会吃亏的”。

前一种人，注定会被发现似乎老是会遇到机会。后一种人，则老是靠自己苦苦奋斗。时间久了，人生差距就出来了。

好亮：如果一个人不懂得感恩，未来的路一定是越走越窄……更别说，能得到别人的爱。

唐朝：好亮总结的好。路越走越宽和越走越窄的区别，这可能算是人生宝贵经验里排名比较靠前的内容了。

好亮：跟随书房以来，您教我最宝贵的财富就是做人，投资只能排在第二。我永远忘记不了您说的那句话：“帮百万以下的人成长，比帮富人赚钱更快乐”。

如今我也踏着您的足迹，帮助可以帮助的人。做有价值的事，我便会更有价值。

2021年10月20日

刘志桐：唐师，无论我在坐车坐飞机的时候，还是身边同事，我都能看到好多打开券商软件在看的，不管是不是技术还是趋势投资者，总的看人员还是挺多的。

但是我看唐师每篇公众号阅读量大概在7万到9万，实盘多一点10万+，唐师有没有想过，我们这种看企业价值的投资者占多大比例？

唐朝：“炒”股的永远是主流，这个没有人改变的了的。

虽然我的文章阅读量在10万上下，但我个人认为书房里真正以股模式思考问题的价值投资者，可能不会超过1万人。

2021年10月20日

C：分众马上就要分红了，明天买入合适吗？

唐朝：为了参与分红而买入，任何时候都不合适。

2021年10月20日

贝巴索森：老唐一般都不怎么买小盘股，是小盘股不符合吗？因为巴菲特说过他如果资金量不像现在这么大，他会主要在中小盘里找公司。

唐朝：也没特意，只是我比较注重历史记录优良。而恰好有优良历史记录的企业一般都已经长大了。就仿佛我们无法在小学二年级里，找到连续五年考全校第一的学生一样。

2021年10月20日

忍默：您不买的企业（比如银保地基），是不是并不意味着买它们不赚钱，而是相比较来说，它们的确定性没有您买的高；或者，就是生意模式不是您喜欢的；或者，就是难度太高（七尺跨栏）？

唐朝：都是。确定性不够，生意模式不喜欢，难度太高。

2021年10月20日

Dqc：唐老师每天花在阅读研究上的时间有多少？

唐朝：不太清楚，阅读是我的人生享受，几乎没事儿就读，没统计过。

2021年10月20日

丁文超：财报里“应付职工薪酬”，有本期增加，本期减少，这两项是什么意思？正常理解不是期末数减去期初数，就等于期间的员工薪酬吗？

唐朝：2021年元旦，你的老板欠你2020年12月工资和年终奖共计2万没发，这个数字就是2020年资产负债表上的应付职工薪酬，也是2021年年报应付职工薪酬的期初数。

2021年，你每个月工资3万，全年36万，年终奖4万，合计40万，这就是“本期增加”。

2021年内，你老板付了你2万+33万（去年12月的工资和年终奖+今年11个月的工资），这就叫本期减少。

然后还欠你最后一个月工资3万+2021年年终奖4万，合计7万，就是2021年末的应付职工薪酬。

2021年10月20日

唐震宇：唐朝老师，你是三年后合理估值的50%买入。对某些公司来说，会不会很多年（3～5年以上）找不到买点，也就是一直没有投资机会？又该如何破解？

唐朝：会。既可以寻找其他目标，也可以向我一样，提升对波动的承受能力，让自己有能力在合理估值以下就买入，到理想买点就清空现金。

2021年10月20日

老赵：我在尝试用您提到的企业分析30问来自己分析一家企业。第四问是公司的核心客户是谁？

但是在财报里只会公布前五名客户的销售额占比，不会透露客户名称。请问可以从什么途径查到具体客户名单呢？

唐朝：我认为查不到也无妨。你研究一家企业，知道服务的核心客户群体是哪一拨人就可以了，不需要知道对方的公司名头，家住何处，身高多少，腰围多大。

2021年10月20日

FREEDOM：为啥茅台要出43度和50ml，250ml这种没有销量的酒呢？

唐朝：还是有些需求，有些销量的。可能是习惯性地想“丰富产品线，更好的满足消费者需求”吧。

2021年10月20日

刘仔头：话说老唐知道分众那些非流动金融资产大礼包里头的投资公司，都投了点啥项目？到底是怎么得到利益的吖？

唐朝：分众的这部分主要就是存款。你说的投资公司，指的是持有股权的公司吗？如果是，那利益来源就是分红、再融资、上市、或转卖。

2021年10月20日

Mr.chen：从当前的产销关系来看，茅台尝试通过降低储酒比例来增加销量，目前的销量也从四五年前基酒产量的70+%提高到了80+%。

那么，随着老酒储量的不断增长，储酒比例不断降低，会不会达到产量约等于销量极限状态？

如果会，那么茅台酒的储能上限大概多少？或者说，储存多少老酒就不需要再新增储量了呢？极限状态达到时间能不能预估呢？

唐朝：这个很难估计。即便是茅台公司管理层也给不出预测，只能根据市场情况相机决策。

2021年10月21日

人生何必太计较：请问期权的风险大不大？

唐朝：期权是一种杠杆倍数很高的金融衍生品，风险相当大。以我有限的认知能力判断，普通投资者参与进去，说九死一生算低估的，长期看基本是十死无生。

2021年10月21日

匆匆过客：陕煤9月份的煤炭产销量同比下滑，是不是说明小保当煤炭9月份还没恢复生产，假设到11、12月才恢复生

产，还能完成年度核定产能么？能不能在一两个月内完成四五个月的产能呢？

唐朝：不知道，推理上不会那么干。一者公司没有赶着今年将煤挖出来卖的迫切需求，二者那样赶工开采容易出安全事故。只有弊没有利的事情，没人会干的。

其实产量部分是今年无需关心的变量，本身波动很小，虽然九月是下降的，但总体还是上升的。今年起作用的核心变量是煤价。

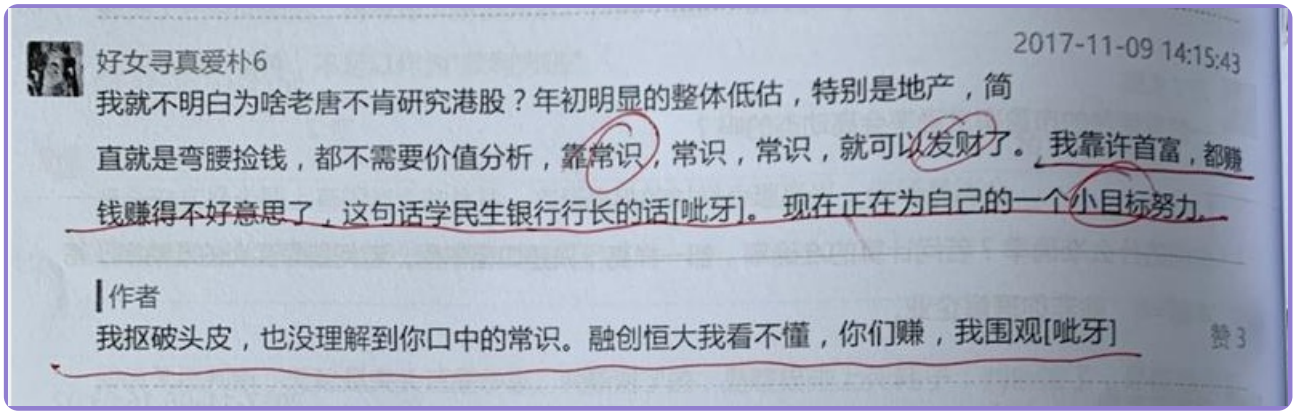
2021年10月22日

lisfranc：偶然翻到书房旧文里这个留言，此时此境，百感交集。

不知道那位只靠"常识"就发财到不好意思的读者朋友，有没有实现他的小目标。

啥才是常识？股市是可以改变命运的地方，却不是能够发财的地方。这看似矛盾的观点，需要经过多少痛才能领悟。

感谢感恩唐书房，文字打败时间，沉淀出生活的真相与生命的意义。



唐朝：这一围观，就是四年。四年后回看这条对话，还真是百感交集。

2017年11月9日这位朋友发留言“凭常识就可以发财，要靠许首富实现一个小目标”，当日收盘价30.8港币（前复权25.92港币），到今天2.69港币，跌掉约90%。

股市赚赔先抛去一边，不知道这位朋友对她/他口中的“常识”二字有没有新的认识？

另外，趁着这个案例，也可以发现心中没有估值锚，对企业究竟值多少钱没有判断的时候，因为跌了很多去“抄底”是多么可怕的事情。

假设你从这位朋友发言时的25.92起算，到腰斩后的13元附近抄底，至今你还是能亏出去80%。甚至你再等一个腰斩后6.5元去抄底，你依然会亏损约60%……

2021年10月24日

老江湖：老唐，现在还有分众的三季报没公布，今天放量大跌，会不会有些许担心。

唐朝：如果投资需要担心这些，那恐怕会早早变秃，得不偿失。

这么说吧，在我看来，但凡担心这些的，基本上没有什么希望在股市赚到钱。要在股市赚到钱，必须要视放量大跌、放量大涨的这些市场动态为垃圾信息才行。

2021年10月27日

价投Daniel：老唐，洋河的存货从2019年到2021年三季度分别是133.01亿、135.58亿和149.91亿， 明明存货越来越多，而合同负债也在不断增加。

是公司供不应求，但不发货，销售商急着打款订货吗？应该怎么理解呢？

唐朝：这是对存货的错误理解。存货里大部分是基酒，不是成品酒。

2021年10月27日

Meng：巴芒演义后面附录里那些书你全看过？

巴菲特有一段投资经历，巴芒演义里没有提到。就是巴菲特曾经有一段时间买过白银期货，不知道他买白银做什么，和他风格不像啊？

唐朝：都看过，且不止那些。

巴菲特买白银，就是一种投机，当时他认为需求增长大于供应增长，白银价格会大涨。

但实际上最终没赚到什么钱，买的太早，卖的太早。是个不值得的一提小案例，因为与巴芒演义主题无关，所以没有收录。

2021年10月27日

清风弗山冈：如果研究财务报表就可以致富的话，那么所有的会计师和经济学家都成富翁了。最重要的还是战略，你选择洋河本身就是一个错误。

唐朝：坚决支持你的想法，无限崇拜你有能力研究战略。我只想请问：“我有没有权利选择错误？我嫌钱多，就想亏几个出去，可以不？”

如果可以，请你取消关注，避免我的文章干扰你研究战略致富，也防止你干扰我研究报表的亏钱大计。

2021年10月27日

阅读原文



Chen 2021-12-16 20:38:56

为0.0002港元每股。少个0[偷笑] 赞 26

作者

谢谢纠错，不好意思，马虎了[抱拳] 赞 29



Meng 2021-12-16 20:58:41

唐老师看了您这里说的不懂得感恩占尽便宜注定一个人孤独奋斗，差距就出来了，很有感触。想问下，唐老师您投资股票历程是靠自己读书悟出来还是不断有人指点和帮助[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 35

作者

我们那时代，没那么好运气，哪有人指导啊，都是靠自己到处撞，几乎每一堵墙上都留下过一脸的鼻血。死路都撞遍了，才撞到正路上来[流泪]我那可怜的青春和可怜的本金啊……. 赞 347



zoe 2021-12-16 21:12:41

老唐，你的投资成绩对所有人公开，那你平时是怎么拒绝有亲朋好友请你代为打理账户的请求呢？我不信没有人提出过[机智] 赞 34

作者

公开的好处就在这里。你可以直接回复他们，如果你愿意，你直接照着我的仓位配置就是了，我所有的买卖都会公开的，不需要我来帮你打理。 赞 295



长胖以前 2021-12-16 20:34:41

记得老唐说过茅台作为A股Bug一般的存在，堪称印钞机。但是腾讯不仅赚钱厉害，还能将利润滚动投入，赚取高额回报，那么是不是可以认为作为一家企业，腾讯比茅台更加优秀呢？ 赞 26

作者

都挺好。茅台的bug不仅仅在于厉害，更主要是在于只要有稍微的研究，便可以提前确定出它未来几年的大致净利润，这相当于戴着透视眼镜上赌桌。这个特性，腾讯是不具备的。 赞 213



A00路殿群 2021-12-16 20:28:46

哎呀，又更新了，真好。[呲牙]。老唐又胖了么？ 赞 29

作者

呔，左右，抬出我的单柄红缨方天戟、双云鎏金如玉环、三股烈焰飞天叉、四棱镔铁破甲锏、五爪玄铁追魂钩、六合心意断魂枪、七星连环白猿剑、八卦梅花亮银锤、九环金背大砍刀，我要和路殿群决一死战！ 赞 167



雁过无痕 2021-12-16 21:41:53

唐老师，再问您一个问题。 刚刚看到留言区您说已经看了上海机场，想知道您会码文吗[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 15

作者

近期暂时没有这个考虑，书房很多朋友已经抗议我输出太多，建议我找个100集的电视剧去追一追[捂脸][捂脸] 赞 148



slowisfast 2021-12-16 20:48:21

唐师，您好，5.7港币的福寿园是否已具有安全边际？从广州、长沙最新的殡葬管理条例来看，缩小墓地面积、政府指导定价是大势所趋，这两块对福寿园的影响是否巨大？ 赞 22

作者

有。我之前设定的买点就是5.7港币，设置的提醒闹钟是5.75港币。然而，一者最近木有钱，二者最近有钱我也更喜欢拿去喂鹅，so……[呲牙]——个人意见，仅供参考。据此投资，风险自负。 赞 140



陈 2021-12-16 20:58:09

老唐，问一个私人问题，目前个人觉得自己水平不行，你建议是把资金给高瓴这样的二级基金操作还是自己跟着你买合适。金额在八位数。感谢 赞 20

作者

我永远不会建议任何人来抄我的作业。 赞 133



做时间的朋友 2021-12-16 21:15:24

唐叔，刚翻看以前的问答录，看见网友问唐叔5万块需要分仓配置吗？唐叔说：“不仅不需要，放余额宝更合适，努力提升工作技能更好”。唐叔不认为投资要趁早吗，趁着目前钱不多，在股市锻炼锻炼？ 赞 9

作者

关键是值不值得的问题。五万元，年收益给你算20%，一个月1000元不到。而年轻人如果将同等精力放在职场或者其他提升自身劳动技能的方面，应该可以比这个赚更多吧。 赞 110



凌晨四点半 2021-12-16 20:45:02

都到38期了！日拱一猪的威力啊，怪不得说岁月是把杀猪刀[旺柴] 赞 28

作者

哈哈哈，日拱一猪啊？？[捂脸]想不想捎带把白菜一起拱了呢[机智][阴险] 赞 108



.. 2021-12-16 20:35:01

上次问老唐沪深300和中证500为什么选沪深300，老唐回答说代表性更强，怎么个代表性更强呢？能具体展开讲讲吗？学生愚钝还望老唐不吝赐教[捂脸] 赞 12

作者

沪深300指数成分股一共300只，整个沪深股市除了这300只以外，还有大约4300只个股。然而沪深300成分股vs另外4300只股票的市值比是57vs43，净利润比是76vs24。这就是它的代表性。 赞 106

..

懂了，谢谢老唐。那是否有考虑过他的成长性呢，比如说像一些企业随着体量的增大利润增速也随着放缓，而股价的上涨最终还是来源于利润的增加，从这个角度看是不是中证500的成长性更好一些呢 赞 19

作者

目前似乎还没有这样的证据可以证明。 赞 40



心随所愿 2021-12-16 21:12:19

老唐，上海机场看了吗？是能看了还没时间看呢 还是以为能看了然后看了后又觉得不能看了[捂脸] 赞 15

作者

看了。 赞 27

心随所愿

能否剧透一点看法[憨笑] 赞 7

作者

前面不是说过了嘛？750亿值得，重组作价合理。 赞 71



老张 2021-12-16 21:00:10

这些留言段子，虽然大多已看过，此时再看仍不免会心一笑。 某日悟到：书房的存在，最大的价值并非那几个似乎终年不变的代码，甚至都不是老唐提供的这些个理念。而是老唐的这份陪伴！让我们在市场的惊涛骇浪中，始终保有一份淡定从容，日日笑看市场先生的上窜下跳，仍可安心或搬砖、或学习、或交流！唯一不需要做的就是看市场脸色[吃瓜] 赞 67



Cartman 2021-12-16 20:27:24

福寿园财报那么好，也不涨啊。 赞 14

作者

对啊。股市就是酱紫的，从来没有一个规则写着：只要……，股价就一定涨。 赞 67



迷失新田飞地 2021-12-16 20:48:21

现在有些新股破发，老唐中签的新股是无脑买，还是会简单研究一下？ 赞 8

作者

要是能研究出来个啥，我愿意研究研究，但是可是但可是，那些新股我就算研究，结果也是狗看星星一盏明，啥也看不出来。所以，我依然是无脑打。 赞 63



守正出奇 2021-12-16 20:33:19

唐师晚上好，书房福利—文集下载里面的文章是到2021年4月1日的，现在已经过了快一年了，这一年老唐又产出了很多优质“奶”[坏笑]，有书房拾遗也有经典陪读，所以能否劳驾有黑科技软件的朋友，更新一下“奶池”，不胜感激。[呲牙] 赞 20

作者

估计年末会有热心朋友整理的2021年专辑的[呲牙] 赞 62



&熙· 2021-12-16 20:56:58

老唐，如果在牛市最火热的时候，你的股票全部到达卖出标准，并且没有建仓标准的股票，这种情况有可能持续很长一段时间，这段时间里，请问这时候你怎么处置手里的资金啦 赞 16

作者

可能指数基金，也可能货币基金。 赞 60



澎湃 2021-12-16 22:07:27

唐老师从前爆仓之后，是怎么度过那段低落的时期的呢？[拥抱] 赞 12

作者

还能怎么度过呢？肚子饿，要吃饭，埋头打工挣钱呗。

赞 59



aBo 2021-12-16 20:58:50

说点没啥用吧。前一段时间老唐今年的收益-5%，我5%。看了几期老唐的拾遗等微信文章后，目前已经倒过来了[奸笑]

赞 20

作者

怪我喽[阴险][奸笑]

赞 57



泉 2021-12-16 21:22:32

老唐您好，老巴推荐大家买标普，而不是净资产收益率更高的纳斯达克指数，您觉得是为什么呢？巴菲特也说十年后这些大型科技公司大概率也过得很好，可见他是认可纳指这些大公司的吧。

赞 11

作者

他推荐的是宽基，是从大概率赢的角度去看的。纳指过于偏重于某些行业，代表性不够宽。

赞 55



只为你疯过哎 2021-12-16 20:43:34

我是一个什么都不懂的小白，请问应该怎么学习这方面的知识，谢谢谢谢

赞 5

作者

可以从我的几本书读起。

赞 53



亮 2021-12-16 20:43:02

我和你那位坦荡的朋友不一样，我是打赏了再看（虽然金额不大，口袋的问题[呲牙]），看了也想说两句，却总是发现自己问不出有价值的话，所以一般就不说了，静静看你们聊可以吗？

赞 47



闻鸡起舞 2021-12-16 21:02:44

如果某一天老唐不混书房了，会空虚失落么？

赞 8

作者

应该会吧。

赞 43



日拱一卒 2021-12-16 21:17:49

老师，我们这边茅台原箱的经销商出货价是3200一瓶，还有一个半月过年，记得往年这个时候差不多要开经销商大会了呀，一点提价的消息也没有呢[捂脸]

赞 10

作者

经销商大会应该快了，估计就是下周了。

赞 42



kim 2021-12-16 20:25:38

老唐上次推荐的林语堂的书叫啥来着？书单里没找到。谢谢啦[玫瑰]

赞 2

作者

林语堂散文集，有很多本。主要是吾国与吾民，生活的艺术，中国的智慧，苏东坡传，等几本。

赞 42



加州盛宴 2021-12-16 21:51:45

就爱看老唐怼人，哈哈哈哈

赞 20

作者

有没有一种吃莽莽的赶脚？[阴险][坏笑]

赞 40



翔翔其羽

2021-12-16 21:30:28

老师满仓的情况下要是遇到家里急用钱需要卖股票，该怎么办？您会选择卖哪一类股票？盈利的 不盈利的？还是其他？

赞 5

作者

第一尽量不要让自己沦落到这个地步。第二，如果真到了，其实没有啥好办法，就是乱来。

赞 40

翔翔其羽

我没遵守纪律，家里的钱都买了股票，现在需要用钱很被动。大部分仓位是盈利的状态，实在不舍得卖，赔钱的更不甘心卖。纠结[流泪]

赞 10

翔翔其羽

真心的感谢唐老师，在您的不耐其烦的教诲下，我把之前的胡乱买卖的炒股方式强行戒断了，全部换成了茅台和分众，现在已经盈利不少了。急用钱是因为今天中了一个新股，下周还有一笔小小的房款要交，没想到都集中到一起了，有点乱了阵脚的感觉。

赞 15



峰

2021-12-16 20:46:11

我终于明白，老唐说的，炒股永远是主流。即使你是炒老唐作业，或者像我一样买了大白马，一直持有，逢牛市才抛掉，也仍然是炒股。为什么？因为你没有用可验证的理论对企业做出估值。没有了这个，就不算投资，是炒股而已。

赞 40



还有谁没睡

2021-12-16 21:34:26

还有半个月就元旦了，给老唐拜个早年吧

赞 23

作者

这样忒早了[偷笑]谢谢你。

赞 38



王兆欣

2021-12-16 21:12:34

再请教老唐一个关于茅台财报的问题：存货中有两个子项“在产品”和“自制半成品”，请问这两个子项是如何区分的？另外我发现在15至16年的时候这两个项目的数字都有巨大的变化，但是两者相加倒还算稳定，似乎两者的定义有了变化。如果我的判断正确的话，请问这个定义的变化是什么？

赞 9

作者

在产品就是酿造过程中的酒醅和基酒，自制半成品就是分类装坛存储的基酒。那一年是口径发生了变化，但具体变化是什么，公司不肯告诉我。我推测是以前把酿造过程中基金也归入自制半成品的，16年将这部分改成在产品了。

赞 37



舒克和贝塔

2021-12-16 21:05:58

唐师，有两个小问题： ①巴神在收购以色列公司Iscar这家从前都没听说过的公司时说，这笔价值40亿美金的交易，自己既没有去工厂，也没有一堆法务财务做尽调，似乎就靠一个眼神的信任就买了，这是真的吗？不敢相信……后期对方要是作假呢…… ②巴神说想明白苹果产品是消费品后重仓了，唐师也认可腾讯是消费股的说法，我想问下这里的消费品是指什么？有什么特别的优势和魅力吗？再说苹果的产品毕竟也是科技产品会受到科技变化的冲击会跟诺基亚有什么不同？

赞 8

作者

①这就是能力，对人的判断，对企业的判断，对动机的判断。作假就赔钱，巴神有过这样的经历的。②消费品是什么，我还真不好回答你。消费品就是茅台洋河这样的东西。苹果的产品本身有黏性，一旦用了很难轻易摆脱，不仅有习惯，还有数据资产、周边软件及产品对苹果账户的依赖。这可能就是和诺基亚的不同吧

赞 37

舒克和贝塔

明白了，感谢唐师。[爱心]

赞 9



大佑 2021-12-16 21:26:36

最近的板凳都不发焦香烤猪蹄啃了，是苏州没有供给了么[让我看看] 赞 15

作者

[捂脸]怕大家吃的和我一样胖 赞 35



Kobe Bryant 2021-12-16 20:45:44

清风弗山冈：如果研究财务报表就可以致富的话，那么所有的会计师和经济学家都成富翁了。 这位没有读懂老唐，读懂财务报表只是投资的第一步，就像参加高考数学前，你连数字0～9是什么东东都不知道，你咋考试？[偷笑] 赞 35



志强 2021-12-16 21:18:51

唐老师，A股中除了茅台是印钞机，还有没有其他的印钞机，比如中国中免是不是？ 赞 10

作者

必然有。中免我没研究，不知道。 赞 33



吕海立 2021-12-16 20:58:17

唐老师，我有个问题，想请教你！目前茅台已经达到了三年的估值。下面就有两种可能，一，随着利润的增长，市盈率降低，继续等达到50倍市盈率，二，等他调整，然后再次启动，可能会再次达到三年的估值，还是不卖，以此重复，等第二年调整估值，继续等或者到50倍市盈率，或者到三年，就卖了。不知我这样理解对吗？ 赞 23

作者

对 赞 33



知不易 2021-12-16 21:03:13

一步步真是缘分，看了一年多价值投资的书了，唐老师的书在半年前就读过《手财2》，但直到上个月第三次读杨老师的《一个投资家的二十年》突然对里面的唐朝特别感兴趣，又去读《价值投资实战手册》才真正豁然开朗了好多东西，特别是估值买点卖点，到最后才摸到了唐书房，这个月来一直在读旧文，收获好大，我自己感觉比读芒格、巴菲特、李录、杨天南老师的收获都要大，可能唐老师的操作性更强吧，之前读的都一直觉得理论上，好幸运摸到了唐书房，感觉到之前理论上的知识知道怎么具体操作了，我这纯粹是运气吧，真的感恩自己的运气，曲曲折折一年多才遇到唐老师，真的感觉纯粹是运气，现在这网络条件挺发达，但我觉得遇见唐老师也偶然了！唐老师好 赞 30



blazer 2021-12-16 20:46:57

唐师，腾讯报表中的增值服务指的是游戏吗 赞 10

作者

对，主要是。 赞 29



生姜 2021-12-16 22:01:24

对多数普通人来讲，是年薪涨1万难还是股票投5万赚1万难？ 赞 4

作者

估计还是前者容易一些[呲牙] 赞 28



雁过无痕 2021-12-16 21:24:39

唐老师，张坤曾这样评价上海机场，您怎么看他这观点？ 当时，大家还觉得上海机场是一个公用事业股。但我认为，它本质就是一个微信，把所有的基础设施、跑道建好之后，就是一个基础平台，这个平台上的所有流量都可以变现，变现的形式可以是商业，也可以是广告。第一，它的流量是独享的，没有人跟它竞争。第二，它的流量是零成本的，甚至是负成本的。第三，它的流量价值巨大，因为它的流量是被筛选过的，而且是在封闭的空间之内，乘客没法走，它的流量变现的单客价值是很大的。这种流量价值，对于任何一个变现方都是极其具有吸引力的。 赞 19

作者
不评价
赞 28


Nicolas吴 2021-12-16 21:20:41
老唐，巴芒演义后面附录里那些书是不是都是值得读第二遍的经典？
赞 8

作者
大部分是。
赞 25


真实的神 2021-12-16 21:01:39
请教一下老唐，是否有因高估卖出后，股价继续飞的情况？我看老唐买的只有茅台坚持到老唐清仓才下跌，别的比如分众洋河腾讯都没坚持到老唐清仓。是不是说明老唐卖点设置的还是相当高的，或者说更倾向于不卖，只有高的忍无可忍才卖？
赞 10

作者
截止目前还没有遇到过。
赞 25


Mr.chen 2021-12-16 20:48:10
156页提到腾讯上市时每股面值是0.0001港元，2014年5月实施1拆5后，每股面值调整为0.0002港元每股。我拆了好几遍都没对上数啊⊙_⊙我这千除四郎难道真的浪得虚名？怎么会这样？[旺柴][苦涩][裂开]
赞 7

作者
少敲了一个零哇？[呲牙][抱拳]
赞 24


liyu 2021-12-16 20:21:57
我抢
赞 16

作者
书房认证，真皮沙发，今晚归鲤鱼。瓜子花生碧螺春奉上，您慢慢儿看~[呲牙][握手]
赞 24


东 2021-12-16 20:30:11
今天劝朋友的青少儿体适能培训机构别在央视做广告，成功忽悠到分众了，算为咱们书房的人做了一个小小的贡献[呲牙]
赞 23

东
虽然加入书房时间不长，打赏也较少，但是一直是个价值投资的资深玩家，因为身边的朋友从事证券的较多，人生观和价值观和老唐几乎一样，而且推荐的书几乎全是老唐的，感谢朋友和老唐的知遇之恩[抱拳]
赞 19


郑磊 2021-12-16 20:46:38
老唐对免税行业有兴趣没
赞 5

作者
我也不知道[调皮]
赞 22


翅膀 2021-12-16 22:03:39
中概互联回归应该是大概率事件，时间可能持续两三年，这期间可能会联动影响腾讯股价上涨，唐师怎么看呢？2022也许不会太乐观呢
赞 4

作者
木有看法
赞 21



Ocean 2021-12-16 20:51:36

感谢唐老师！不知您最近是否研究了安琪酵母，我自己看下来合理买点在400亿下方，目前是呆坐阶段。先耗巨资买100股观察仓继续研究。 赞 9

作者

没。 赞 21



贝壳里的海 2021-12-16 20:24:12

唐师，有机会能不能推演一下财报中地产三条红线怎么算的，我计算的和财报里公布的有很大出入 赞 3

作者

抱歉，不能。我没关注地产股，对这些没啥兴趣。 赞 21



Hong 2021-12-16 22:00:46

请教唐老师，企业30问在哪篇文章可以看到 赞 8

作者

向书房发送“清单”就可以提取。 赞 19



晓涛 2021-12-16 20:56:33

最后一条，人家研究财报是为了搞懂公司，又不是为了当会计师和经济学家，连人家为啥读财报都不明白就去教训别人，也是让人无语=_= 赞 19



Do 2021-12-16 20:30:11

老唐，假如某一天国家放松外汇管制，人民币可以在自由出入，你对银行股的看法会发生多大的变化，你会重新考虑投资银行股吗？ 赞 4

作者

目前暂时还没有考虑。 赞 19



大Free陈 2021-12-16 21:19:56

老唐，您说“阅读是我的人生享受”，还有跑步旅游陪领导，写作投资弱智剧，喝酒吃肉聊大天，都是人生享受。请问现在您看来有哪些事情不属于人生享受范畴的呢？[微笑] 赞 3

作者

这个无法穷举，也没有必要穷举。 赞 18



柏杨 2021-12-16 21:18:33

请教老唐，如何看待腾讯财报中有关架构合约一段的表述内容？因为从目前实际的操作看，并未认定架构合约为外商投资，但不排除未来可能被认定为外商投资投资。[抱拳][抱拳]，如果回答不方便的话，就不要上墙了！ 赞 6

作者

常规作法，没有什么特别要关注的。政策会不会变，会如何变，非我等升斗小民能够妄加揣测的，不如静观，省头发，省脑花儿[呲牙] 赞 18

柏杨

明白了，其实如果政策有变化，即使现在明确不被认定为外商投资，也可能会有其他A4[强][强][强]。操心无用 赞 8



刘志桐 2021-12-16 21:16:18

唐师，我有两个问题，丝毫不相关[破涕为笑]，一个是看完的书具体内容有时候就忘了，有啥好办法吗？

二是您买房改善生活有具体的选择标准或者方法吗，要不要去想买的小区租住一段时间看看[破涕为笑]

赞 5

作者

一、没有啥办法，读书也不需要寻求记住。二、没有那么干过。

赞 18



小豚

2021-12-16 21:34:50

很奇怪为什么许多人抱着这样的想法：“如果研究财务报表就可以致富的话，那么所有的会计师都成富翁了”。会计师会做报表但不一定会通过分析报表来分析企业。做投资必须懂一点会计知识，但会计师不需要懂投资啊。就好比汽车工程师会造车，但开车比不上赛车手。

赞 17



直呼其名

2021-12-16 21:10:13

上次问老唐，多少起步资金或者入市现金流规模，才值得投入大把时间学习，老唐似乎没看见我的提问。自己通过跌跌撞撞的学着看安琪酵母年报，我找到了答案：从时间性价比来看，如果总共才投几万块钱玩玩，真的还是算了吧，还不如买指数基金，或者去工地搬两块砖。但从过程的乐趣来看，哪怕喜欢的股票最终也只够能一两手，也值得花掉所有的时间去分析和判断，确实太有意思了。[捂脸]

赞 17



A01坤记家禽

2021-12-16 20:43:38

最后一条“清风弗冈山”是来搞笑的？[捂脸] 我一个表妹做会计的，前两年她买一支股票，我问她为什么买，她说感觉跌了很多，所以买[捂脸]

赞 17



孙小空

2021-12-16 20:34:19

唐老师，双创50值得定投吗？

赞 3

作者

不知道双创50是什么东东，回答不了。

赞 17



财麻麻

2021-12-16 20:33:49

输出比输入块，太可怕了啊[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 17



Song-kn

2021-12-16 20:25:09

唐老师，问个技术问题，先锋标普500指数的代码是哪个？国内的标普指数为什么跟踪情况偏差比较大呀直接买美股标普指数比国内买好吗？

赞 7

作者

先锋标普500指数基金的代码应该是这个吧：VFINX。后面那问题我没关注过，回答不出来。

赞 17

Song-kn

谢谢唐老师的耐心回答，第一次上墙，激动[偷笑][偷笑]昨晚通宵看完巴芒演义，省去许多时间不用在看《滚雪球》之类的著作，今天开始学习凯恩斯的《通论》，先看看十二章（之前一直对凯恩斯有偏见没有认真读过这位可以说得上是对现实经济影响最大的经济学家的书），今天补一下[让我看看]

赞 3



777

2021-12-16 20:21:58

沙发

赞 17

作者

黄花梨板凳，您请。朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，慢慢看，不着急~[呲牙][胜利]

赞 12



朱慧明

2021-12-16 22:10:55

上海晚上开始降温了，躺在床上看着您的文章，感觉很温暖。有您的陪伴真好，谢谢您唐老师！

赞 10

作者

苏州据说也是从今晚开始大降温[握手]

赞 16



小杨 2021-12-16 21:26:54

没了后院能看到书房一直在更新文章我觉得挺幸福的，最怕哪天老唐不想写了，书房停更了，我的人生将失去很多乐趣和知识。

赞 16



老赵 2021-12-16 20:41:51

哈哈，竟然入选了。唐师，再请教您一个问题。30问中关于企业主要管理人员的问题，从网上收集到的信息来看，感觉就是冰山一角。更多在水面以下信息无法得知，导致无法准确回答管理层水平的问题。但是，从30问里其他问题的回答来看，这里企业看着符合您的三大前提，这种情况该如何处理呢？

赞 6

作者

多看看历史资料，应该有帮助。

赞 16



宁静致远 2021-12-16 20:27:13

老唐会打惯蛋吗，打得怎么样？

赞 4

作者

不会。

赞 16



柯航 2021-12-16 21:24:38

老唐用什么app做买价和卖价的提醒闹钟？我试了腾讯自选股和海通证券的买价提醒，发现经常没提醒。

赞 3

作者

我就用的这两款。都有啊！你说没提醒，是不是安卓机被杀后台进程了。

赞 15



吴冕 2021-12-16 20:56:06

脑容量小，每次读唐总大作加留言差不多要花两小时。

赞 14



吴世杰 2021-12-16 20:51:11

研究财报和研究策略不相斥不矛盾吧？[疑问]而且更应该相互呼应才对，财报反应策略，策略影响以后的财报。是这样的吗[疑问]

赞 2

作者

不懂。主要是我搞不懂什么是“策略”。

赞 14



宋老师 2021-12-16 21:36:03

看拾遗内容，看评论，就感觉自己学了好多的东西！很值得！都不需要我再去提问。 对了，伯克希尔的书2007-2020已看完！这里面的干货真的是太有价值了，不看感觉会错过1个亿！[鼓掌][鼓掌][鼓掌]

赞 13



黄玮 2021-12-16 21:32:31

看了这篇文章和上一篇陪读中某些留言问答后，我也深有感触，您在我们心中播种下了优质的人生观和价值观的种子，我也受您影响，努力践行着做一个能为他人带来价值，实现价值的人，于人于己于整个社会都树立正确的价值导向，功德无量！希望更多人能够体会学习到价值投资不单单止于投资，更是做人的原则，让我们一起堂堂正正坦荡地赚大钱～

赞 13



佐渡 2021-12-16 21:54:36

评论区赵玮同学说，“期权费和对应基础资产的规模只有4%~5%，相对直接持有基础资产实际上风险低得多。”我不这么认为，从“波动不是风险，本金的永久损失才是风险”来解释就很清楚了，期权权利金虽然不高，但是永久损失的可能性很大。另外，期权是有时间成本的，我们应该让时间成为朋友而不是敌人。 我曾经买过一次期权，就是19年年

初合并分级基金时，为了对冲我购买的大量分级A合并后的波动，买了看跌期权做对冲。此外便再没碰过期权。 看你怎么用吧，用于和其他资产对冲是正途，纯赌博就会像老唐说的那样，十不存一。 赞 12



z pan 2021-12-16 21:45:58

看到有说掼蛋的，江苏最喜欢玩的扑克类型。老唐风起洛阳追的如何？我正在看20集 赞 5

作者

没看进去，我好像才看到第9集还是第10集。 赞 12



兗（ ）小早 2021-12-16 21:11:48

纪律比智商更重要，越来越觉得如此。 赞 11



LOKI 2021-12-16 20:36:37

老唐，最近看了以前的老港剧《大时代》，看到了炒家们到底有多疯狂，觉得价值投资真的很可贵，而且确实不管哪个时代追涨杀跌的人都是多数，都会在赚钱的时候嘲笑那些默默挖掘的人。但是不论如何，瞅地的人总比瞅傻子的人心里安定，稳稳地赚钱，生活也好了，心情也好了，不至于一根大阴线就去跳楼了。 赞 11



新春 2021-12-16 20:56:13

虽然进书房那么长时间了，也一直在学习，但还是提不出什么有价值的问题，今天先打个招呼，老唐好。 赞 10



云殇念 2021-12-16 20:53:52

世界大百科全书是指大不列颠百科全书吗？请教唐师。 赞 1

作者

我不太清楚。 赞 10



墨境 2021-12-16 22:09:12

每日看唐师的公众号文章，如虔诚的教徒做祷告，内心是无比充盈和丰富，我想，即使不能在股市赚到钱，也是人生中最美的际遇。然而，在唐师的引领下，不赚钱也难。感谢唐师[合十] 赞 9



后半夜的太阳 2021-12-16 20:29:41

2.2元买了恒大，现在1.5元。我也不着急，涨到6元再卖。要是退市了，那我也认了。 赞 9



Ran Wei 2021-12-17 22:52:05

先锋标普500指数基金一般是指VOO哈。VOO是ETF而VFINX是共同基金。前者盘子更大，流动性更好，管理费更低。 赞 8

作者

这样啊，谢谢谢谢?? 赞 4



K.J 2021-12-17 08:57:51

常读常新[强] 那些或许因偶然因素赚钱赚到不好意思的人，多是竹篮打水，到我这年龄，就已经身边见过多起了。无知中赚多了钱，很多时候是害处大于益处，叠加一些狂妄的性格，害处的确定性就是成倍增加。 知道自己无知就是大的进步，那些能让你保持谦卑的性格会对你有所保护。 赞 8



小春 2021-12-16 20:42:04

老唐的文章每一篇都看。也肯定很多人和我一样跟着一边学价值投资一边坚守着自己（抄作业）选的股票。最近阿茅上来了，但是企鹅一直被摁在地板上抬不起头。不知道多少人会纠结和怀疑[偷笑] 我买过恒大，拿了很久，套得很深，十几块走的，换成了企鹅。这次的坚守应该是正确的决定。 赞 8



闲庭信步 2021-12-16 20:31:35

每次读《书房拾遗》有点读《传习录》的感觉。[强][微笑]

赞 8



钟大壮 2021-12-16 21:26:11

最后那段好搞笑啊，我也是个会计师，可惜暂时还不是富翁[撇嘴]

赞 7



赵玮 2021-12-16 20:47:32

有关期权的讨论有点想法，期权本身有高杠杆性，但它只是一种权利，期权费和对应基础资产的规模只有4%~5%，相对直接持有基础资产实际上风险低得多。期权本身是一个金融工具，中性的，能为市场提供流动性、提供性价比较高的风险管理工具，但是并不适用于炒作~

赞 7

> 赵玮
>
> 回复下面佐渡朋友的看法，任何投资策略都是概率问题，如果以期权的角度来说，100块的资产用4块买一个权利，我怎么会一次亏光本金呢？而且在隐波合适的情况下，逐期滚动，时间价值只会小幅度损耗但不会消失。另外，什么是风险？我做期权策略就是要管理风险，在两侧策略下，波动才能带来管理风险的必
>
> 赞 3



敏儿！ 2021-12-16 20:45:26

今晚也能见到老唐真开心，一直翻看旧文都觉得充满了力量

赞 7



润泽 2021-12-16 20:36:44

买了唐老师所有的书，正在慢慢品！感谢老师的付出！[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 7



LoveKonan 2021-12-16 22:10:05

感谢唐朝老师的分享！我来书房不久，但我学到最大的一课就是面对股价波动钝化了很多，特别是对股价跌了没什么感觉。老师的代码+市值（但我用的软件没法取消股价）的股票查阅方式，可以说是立竿见影的。想请教老师，我发现自己在持有股票跌的时候比较能冷静思考，但是涨的时候就会变得激动，会时不时多看账户几眼。是否随着慢慢学习会变得对涨和跌都比较钝化呢？“是的。会感恩，常感恩，其实客观上就好像是向身边所有人撒下了一把“来，继续帮我吧，帮我有好处”的饵。”老师的这段评论也很精彩！ 感谢感恩！[呲牙]

赞 6



林飞 2021-12-16 21:30:17

还没看完文章，先到留言区报道。这几天开始顺着老唐思路自己在梳理茅台，发现真的是自己动手，丰衣足食。老唐的分享不仅引导我思考，看唐书房还能督促我行动，老唐，爱你。

赞 6



直呼其名 2021-12-16 21:19:51

本期最后一条“研究财务报表能致富”的质疑，自己特别有感触！完全不是这么回事。读了年报才发现，这些冰冷的数字背后，是企业鲜活经营的写照。特别有意思[让我看看]

赞 6



不忘初心 2021-12-16 20:59:55

还在翻前面写的东西，感谢遇见，感恩分享[微笑]

赞 6



Mr.9099 2021-12-16 20:43:54

哈哈，果然是日久见人心，路遥知马力。读2017年那个留言有感。

赞 6



丁文超 2021-12-16 22:12:16

唐师好，红皮手财正在看第三遍，我发现我逐渐逐渐能把它读薄了[呲牙][呲牙]，下一步要逐渐逐渐把它读厚。[耶][耶]。感谢唐师。[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 5



孔YQ 2021-12-16 21:51:20

看到老唐说碰到鼻青脸肿，最后才撞到正路。突然想到一句话，虽然条条大路通罗马，这条路不一定最

好，但是一定能到。 赞 5



魏医生 2021-12-16 21:19:20

书很好看，故事情节很不错，尤其是格雷厄姆的好色，和多德的踏实，还有纽曼的执行力和长寿。 赞 5



枫叶 2021-12-16 21:09:42

价值投资，好多年前就有这个想法的，只是那时候选中的一些股票，可能也仅仅是大蓝筹之类而已，进入书房前，就是根据K线图来分析买进卖出的，根本就没有那个估值的锚，以后希望能把唐老师的价值投资理念融入到的自己的投资生涯中，感谢老唐！ 赞 5



Huh 2021-12-16 20:54:28

我一个弟弟就是注册会计师，在Deloitte工作。我理解的为什么专业的会计师为何也有一部分喜欢技术派，就比如做生意：一种是埋头苦干日积月累踏踏实实赚钱，一种是快进快出趁火上赚一笔轻松惬意高大上[吃瓜] 赞 5



a刘宣鑫a 2021-12-16 20:37:09

最后那段回的棒[强] 赞 5



阿柯 2021-12-16 21:28:49

最近老唐产量很高啊，幸亏在上上期留言看到可以微信听书打开，每天上下班又有好多好多内容可以听了[色] 小遗憾是，评论不读出来，感觉漏了很重要的一部分[呲牙] 赞 4



雨过琴更润 2021-12-16 20:58:34

每次看，都有收获，温故而知新[憨笑][强] 赞 4



哈尼。 2021-12-16 20:27:58

二沙发！今天又看二遍手财啦，越学越开心[呲牙]谢谢老唐 赞 4

经典陪读：伯克希尔股东大会问答③文字版补发

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-12-18

收录于话题
#经典陪读 26 个
#2021年书房原创 155 个

前言：经过书房热心读者自发整理，经典陪读系列如愿改成文字版。文中的下划线部分代表老唐当时所勾画的重点，其他部分为老唐当时的点评及部分朋友的精彩留言。本系列已推送文章，请点击#经典陪读

原文：巴菲特：相比从你自己的错误中汲取教训，最好从其他人的错误中学习。就像佩顿过去说过的那样："为国牺牲是一种荣誉，不过这种荣誉还是让别人获得吧。"（笑声）我们的方法其实就是试着间接学习。不过，我们重复犯过很多错误。我可以给你说说。

我犯过的最大的错误或者说错误类型是，当我发现某企业是伟大的企业时，我不肯支付较高的价格，或者在它的股价涨得较高的时候，我没能继续买入。

这一错误的代价是几十亿美元。我可能还会继续犯这种错。

当我遇到比尔·盖茨的时候，我没有购买微软的股票。对于像这样的事情，我一点也不在乎。因为这完全不在我的能力圈之内。但是当我发现了一家我懂的企业，且它的价格也很有吸引力的时候，如果我没有采取行动，这就完全是另外一回事了。

查理芒格：对。我想，大部分人遇到我称之为想都不用想的绝佳机会的几率都非常小。这些机会的吸引力如此明显，以至于投资它们肯定能赚钱。因为这些机会少之又少，并且几十年才出现一次，因此我认为，人们必须学会当这些稀有的机会出现的时候、要有勇气和智慧以重金下注这些机会。

巴菲特：没错。你一定得豪赌一把。如果你不这样做，就是疯了。当这些机会出现的时候，如果你投入的资金量很少，也是疯了。

唐朝：大部分人一生遇到的"想都不用想"的绝佳机会总是很少的。

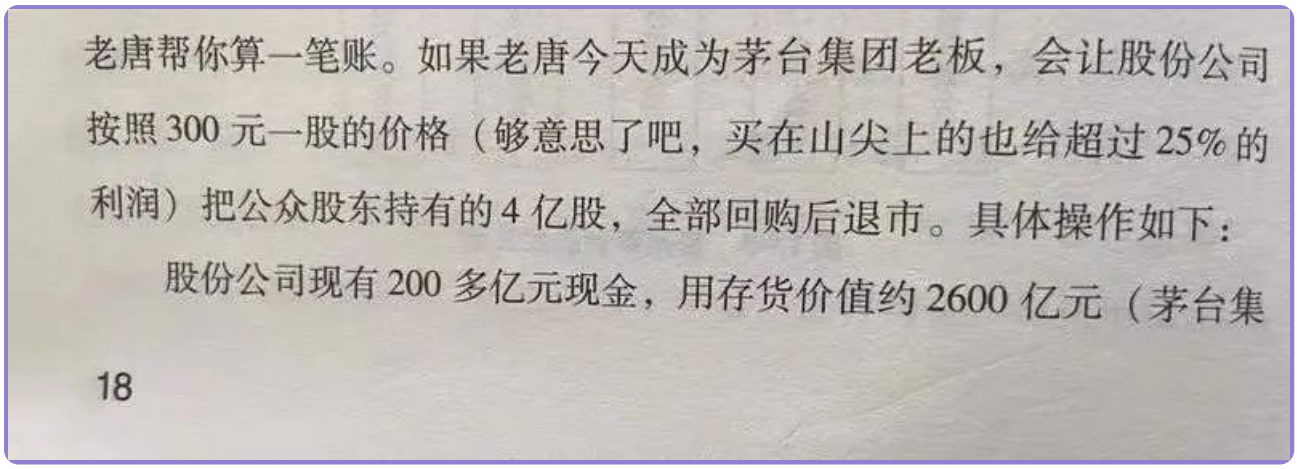
hyg007：佩顿是谁？

唐朝：PATTON，国内更广为人知的翻译叫"巴顿将军"，有部电影就叫这个名儿，美国二战名将。

hyg007：查了一下，这话确实是巴顿说的。但巴顿的意思应该是"为国牺牲是一种荣誉，但我们应该努力让对手（指德军）去享受这种荣誉"。截图里的翻译，容易让人误解为"让战友先上，死道友不死贫道"。

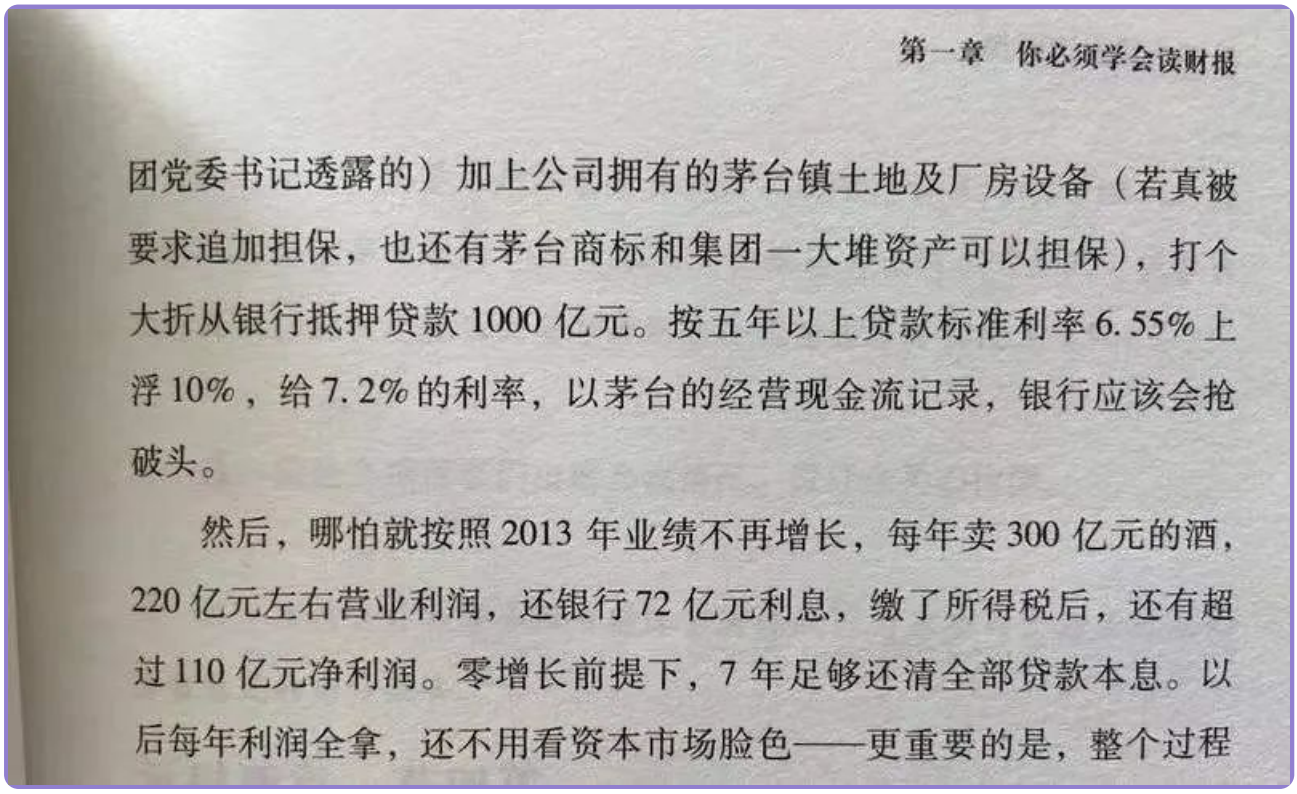
苏飒："机会出现时，一定要豪赌一把。如果不这样，你就是疯了。当这些机会出现的时候，如果投入的资金量很少，也是疯了！"这句话耐人寻味，我还在想如果遇到了，我要不要豪赌一把。

唐朝：豪赌，其实翻译成"下重注"更传神一些。芒格说的那种"想都不用想的绝佳机会"，指的是无论怎么算都超级划算的机会，比如2014年老唐写的这种机会：


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

股份公司现有200多亿元现金，用存货价值约2600亿元（茅台集

18



团党委书记透露的）加上公司拥有的茅台镇土地及厂房设备（若真被要求追加担保，也还有茅台商标和集团一大堆资产可以担保），打个大折从银行抵押贷款1000亿元。按五年以上贷款标准利率6.55%上浮10%，给7.2%的利率，以茅台的经营现金流记录，银行应该会抢破头。

然后，哪怕就按照2013年业绩不再增长，每年卖300亿元的酒，220亿元左右营业利润，还银行72亿元利息，缴了所得税后，还有超过110亿元净利润。零增长前提下，7年足够还清全部贷款本息。以后每年利润全拿，还不用看资本市场脸色——更重要的是，整个过程

2021年10月6日

原文：芒格： 没错。我觉得喜诗糖果的案例对我们所有人来说都提供了有趣的教训。就像沃伦所说的那样--这是我们第一次购买品牌企业。对我们这些习惯于以50美分买1美元的人来说，这是一次艰难的跳跃。

有趣的地方在于，如果当初喜诗糖果的卖方要价再高10万美元，我们就不会买了。我们那时就这么傻。这可是沃伦在接受了本·格雷厄姆这位世界上最优秀的金融教授的培训，以及每周和他共事90个小时之后的情况。

巴菲特：我们那时候还一起吃了很多巧克力。（笑声）

芒格：没错。我们当时学习吸收世界上的一切事情。我的意思是，我们只是没有受过足够的训练来做出正确的决定。碰巧的是，他们没有要求额外的10万美元。于是我们买下了喜诗糖果。然后随着它的成功，我们也不断学习。

我觉得，这表明投资这项游戏的名字叫不停地学习。即便你接受过良好的训练，即使你天赋异原，依然需要不断地学习。

这让我想起了一个有些微妙的问题--人们有时说我和沃伦是两个“不断老去的高管”。（笑声）

我不知道“不断老去的”这个形容词到底是什么意思，因为我不知道有谁会越活越年轻。（笑声和掌声）

但是你们这些持有伯克希尔股票的人，赌的是我们这两个依然被人称为"不断老去的高管会继续学习--在某种程度上，至少在年轻一些的接班人接班之前的一段时间是这样。

巴菲特：对的。如果我们那时候没有买下喜诗糖果并经历随后的发展（喜诗糖果随后的发展让查理和我明白了一些道理），我们就不会在1988年买入可口可乐。我的意思是，在我们如今从可口可乐的投资中赚到的110多亿美元中，有很大一部分要归功于喜诗糖果。

唐朝：这真的是一次惊险的、巨大的、无价的跨越，里面包含有很大的运气成分。这是二老的幸运，也是整个投资领域的幸运。

自在行风：这段话看到过好多次，重温依然觉得投资真的是无止境的事，一个人从事自己喜欢一生学习不完的事业也是一种幸运。

无名：喜诗是巴芒两位大鱼的龙门啊！

欧鼎王靖：这是巴芒的一小步，却是价值投资者部落的一大步。

2021年10月6日

原文：股东：我的问题是，如果有人想成立一家像你30或40年前那样的公司，你对他们有什么建议?你和我们分享一些你的智慧吗?谢谢你!

巴菲特：我们建议的第一件事就是他们给我们提成。（笑声）

查理，你来接手。你比我更想重新开始。（笑声）

芒格：我想坦率地说，这是一个我通常回避的问题。

我始终相信，要把基本的思维工具放在合适的位置。

我一直相信，现实生活中，最好是通过报纸等媒介去学习别人失败或痛苦的经历，而不是人亲自去体会。

我认为这不仅能在生活中创造成功，还能让生活更有趣。所以我主张理性思考。把自己变成另一个沃伦.巴菲特的具体技巧，留给你，沃伦。（笑声）

巴菲特：嗯，有一件事我想说的是--首先，我认为有很多机会。我会做一些我喜欢的事情。我不会特意去做某件事，只是因为我认为它会让我过上一种我以后会享受的生活;只是因为如果我赚了很多钱，我会更快乐;或诸如此类的事情。

我从来没那么做过。我认为你会做好你喜欢做的事情。我觉得在生活中忍受--要知道查理和我曾在杂货店工作--是很疯狂的。我们当时并没有在杂货店上投入太多精力。

要是说，只是为了赚钱而开一家真正的公司，那我觉得这太疯狂了。

如果我们只是为了钱，你知道，很明显，我们早就退出了。

唐朝：有些事情无需去体验，“看别人吃一堑，让自己长一智”会更好。--芒格

只为赚钱（没有兴趣，没有激情）是走不远的。--巴菲特

南华山色：能做喜欢的事情，顺便还让自己成为巨富，还有什么更美妙的事情吗？没有了。

2021年10月6日

原文：我们根本不关注资本流动。换句话说，我们并不真正关心谁在买卖证券。总会有人在买卖每一个证券。

很明显，你可以关注买家。你可以关注卖家。你也可以说现在每月有200亿左右的资金进入股票基金。

但这对我们没有任何影响。我们感兴趣的只是生意的价值。不管人们关注的是什么--可能是市场信号，也可能是美联储将采取的行动，人们关注的对象会改变。

但我们一点也不关心是谁在买入或者卖出--除了公司在回购，那我们会很高兴。资本流动以及所有这些宏观因素，跟我们的所作所为没有任何关系。我们埋头于购买企业。

不管什么时候，也不论你买什么股票，应该问问自己，如果股市关闭五年，我还会买它吗?"我觉得这是一种不错的心态。如果你的回答是肯定的，表明你买入的是一家企业。如果的答案是否定的，说明你关注的对象可能是错误的。

唐朝：别瞅傻子，瞅地。五年不开盘还会买吗？--这个问题不是否定流动性的价值，而是检查自己的思考出发点：如果没有傻蛋儿接盘侠，资产本身创造的回报是否已经令你满意？

如果答案是yes，那就大胆投。放心，股市没有真的关门，接盘侠一定会来。如果答案是No，不好意思，你非常有可能是最后一棒接盘侠。

苏飒：这个问题太好了，发人深省

Eva艺桦：经过老唐的中翻中后理解老巴一点也不费劲，秒懂。

2021年10月6日

原文：巴菲特：对我来说，很容易弄清楚可口可乐是软饮料公司、吉列是剃须公司、迪斯尼是娱乐公司，而我很难弄清楚哪个是制药公司。

但我不是说你做不到。我只是说这对我来说很难。

我们几年前就开始买了其中的一家公司。我们应该继续，但是我们没有，因为它上升了八分之一，而且--（笑声）

你们的主席有点不愿意遵循它，这是一个可怕的错误。

但我想说最大的--我们本可以买下整个行业，在不同时期都做得很好，尤其是当人们认为克林顿健康计划的威胁给制药行业蒙上了一层阴影的时候。

那时候你可以买下整个行业，做得很好。我们没有这么做。这是个错误。

查理芒格：总的来说，很难想象有哪个行业对消费者更有好处。当你想到孩子们过去和现在的死亡方式，他们很少死亡。这是一个非常棒的生意。这是美国文明的荣耀之一。

但我们很欣赏它。但我们没有参与其中。

巴菲特：我们错过了很多东西。我对此非常认真。我们错过了一些本不应该超出我们能力范围的事情。有很多事情是我们无法理解的，但也有一些是我们无法理解的。我们只是错过他们。

唐朝：因为买了之后价格涨了一点，就想等等再说，然后就永远错过了心仪企业。这样的故事在巴神身上也有。

这问题看似简单，其实是挺难的，关键是“度”很难把握。

究竟什么情况下坚守原则，不到价不买？什么情况下不要太计较多出几个点的小钱？事后总结易，事前规则难。

周竞玻：最佳买点与合理估值之间，根据自己对企业的确定性理解度可选择追加部分仓位，算拿个安慰奖。合理估值之上就等吧，下跌更好。

欧鼎王靖：这翻译要不是老唐揉碎了喂，真的会看的很累

2021年10月6日

原文：巴菲特：1954年道指从280点上涨到404点左右，涨幅略高于50%。

1955年3月，由于道指上涨了这么多，当时他们做了什么呢?他们决定对此召开一次国会听证会。

因此，在1955年3月，Fulbright担任主席的银行和货币委员会在参议院举行了听证会。我的老板本·格雷厄姆被叫去作证。阅读当时的听证会的材料很有趣。伯纳德·巴鲁克当时也去了，出席听证会的人形形色色。我家里有这场听证会的文稿。

本在发言的开头对当时的市场状况发表了他的看法，他认为股市的估值水平看起来很高，实际上确实很高，不过没有看起来那么高。（笑声）

唐朝：出个阅读理解题：你认为本杰明.格雷厄姆这段绕口令一样的话，表达的真实意思是什么？--注意，我先提示这段话不是废话。国会书面发言，61岁的格老不会上去就劈头盖脸丢段废话的。

永不后悔：因为当时潜在的企业盈利增长速度很高，所以看起来高的估值没那么高，和前几年比，也确实高，不是他喜欢的低估值那种情况了。

hyg007：静态40Pe看起来高，40Pe也确实高，但考虑到未来几年利润确定性的高增长，它肯定没看起来那么高（Pe会大幅下降），我好像在说茅台--问题是啥来着？

Mr.chen：涨了很多，所以看起来很高。实际上很高，是说相对于历史水平来看，属于较高水平。没有看起来那么高，意思是以前低估了，现在结合盈利水平来看，没有直观看上去那么高。我又一本正经的胡说八道了。

刘方：跟历史估值比起来有些高，而且近一年涨的比较高所以看起来比较高，但跟企业内在价值比起来其实不算高。

观霖：他认为股市的估值水平相对于企业过去的盈利水平而言高了，事实是相对过去的盈利水平确实是高了，但

其实相对于目前及未来企业可能的盈利水平来说，不算高。

伯涵：尝试一下中翻中，看起来很高：280点涨到了404点，上涨50%；实际上很高：404点肯定不便宜；没有看起来高：毕竟1929年高点就已经381点了，二十多年过去了，只不过刚刚恢复原来的水平，但美国的经济状况早和先前大不一样了，因此没有看起来那么高。

Anchor：高低在于“参照物”，也就是看和谁比较。看起来很高是指道指从280涨到404涨幅达到50%，和历史低位比较已有较大涨幅，不过实际虽然也很高，但没有看起来那么高，应该是指“和企业合理估值比较”，并没有道指涨幅看起来那么夸张。

无名：1929年和1932年的经济危机对股市造成了毁灭性打击，直到1954年，道琼斯工业平均指数才回到1929年的高点481点。短期看指数大幅上涨，单纯从指数看确实估值挺高的，但是经过20多年的发展，相对于目前企业内在价值来说，估值其实并不算高。

唐朝：全是聪明娃儿，难不住

2021年10月6日

原文：芒格：全世界我最喜欢的一句话是爱因斯坦说的。他说“每件事都应该尽可能地简单，但不要太简单了。”我认为这描述了我们都面临的现实。

巴菲特：查理最喜欢的是本·富兰克林。这可能是真的，不是吗，查理?芒格：没错。

巴菲特：我们从本那里得到的比任何人都多。“管好你的店铺，它就会管好你”诸如此类的话。我的意思是，我们只是--我们被那些东西压得喘不过气来。（笑声）

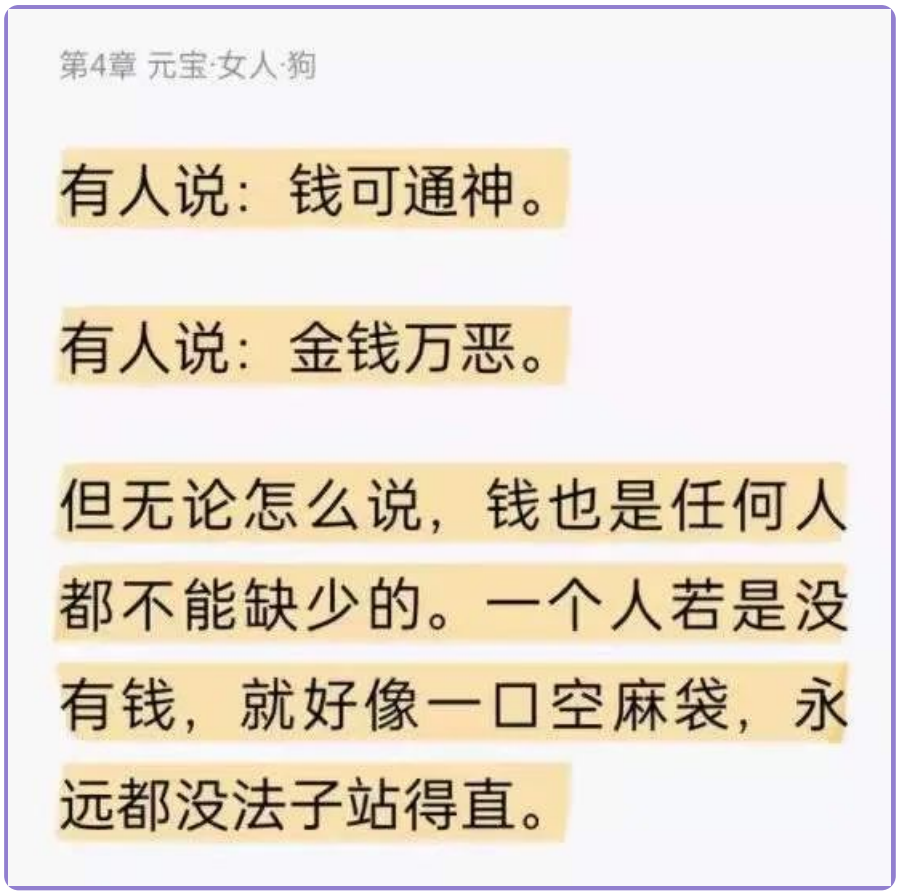
芒格：“三次搬家就像一次失火一样好【坏】。”“空袋子很难直立。”（（笑声）这是伯克希尔的圣经。巴菲特：没错。

芒格：我曾经听沃伦说过，“我之所以在财务上如此保守，是因为我不想知道如果我手头拮据，我会表现得多么糟糕。”（笑声）

巴菲特：我觉得我们最好在这里打断查理。（笑声）

唐朝：划线这句话，让我想起古龙某本武侠小说里，让人印象深刻的类似妙语：一个人若是没有钱，就好象一口空麻袋，永远都没法子站得直。

小威：来自古龙的《欢乐英雄》第4章。



听雪：我想起了书房某篇旧文里的一句话：年龄越大，越没有人会原谅你的贫穷

2021年10月6日

原文：股东：第二，和刚刚另一位先生的问题有关，如果你不使用更高的贴现率来调整风险系数，那你如何对风险进行调整呢?

巴菲特：第二个问题是，我们只需要在无风险利率计算的现值基础上，以较大的折现来购买。

如果利率是7%，我们就把它当作贴现率来折现--查理说我从来没有这样做过，他是对的--但在理论上，如果我们把未来现金流按照7%进行折现，我们在这个折现值基础上给予较大的折扣，以保证我们的安全边际。

唐朝：直接按照债券估值，然后打对折。欧耶

何杰林：老唐估值大法的发源地原来在这里，哈哈。

2021年10月6日

原文：股东：请您分享一下，格雷厄姆与多德与菲利普·费雪之间的投资理念和投资方式对您的影响，在您的投资理念和投资方式中，他们的思想分别各自占比多少呢，请就他们分别作出评论。谢谢。

巴菲特：你是想精确到千位数还是小数点后四位?（笑声）

芒格：你更接近格雷厄姆。

巴菲特：不管是谁，你只要追随任何一方都会有好的结果。

很明显，格雷厄姆对我的影响比费雪大得多。我为本工作。我在本的指导下上学。他的--我称之为成功投资的三

个基本理念--将股票视为企业，对市场持有正确的态度，并在安全的前提下运营--都直接来自格雷厄姆。我并没有发明这些理念。

菲利普·费雪让我更明白了一个想法，那就是努力寻找美好的事业。

和本在一起，这真的是偶然的，至少在我认识他的时候。他年轻时的情况可能有所不同。但这并没有--整个过程并没有--整个赚钱的过程并没有引起他的兴趣，他感兴趣的东西能太多了。

而我只是觉得赚钱的过程很有趣。因此，你知道，我花了更多的时间--更多的时间思考投资和商业。我对商业的思考可能比本还多。他还有其他感兴趣的事情。

所以我对比赛的追求和他的有所不同。因此，衡量我们两人的记录，实际上是--两个记录--并不合适。我的意思是，他在跑胜利圈（最后一圈）的时候，我还以为我是在和整个场赛跑呢。

芒格：但格雷厄姆也有一些盲点，部分是出于职业道德的天性。他在寻找适合所有人的教学方法，任何聪明的门外汉都能学习并做好的投资方法。

如果这就是你所要寻找的格雷厄姆的局限性，因为投资太难理解，也太难解释，以至于你不会像格雷厄姆一样去行动。

但对巴菲特而言，只要能赚钱，那就没有这种局限。（笑声）

巴菲特： 对的。如果我们出去和管理层谈话，本会觉得这是作弊，因为他觉得读他书的人--很多是住在爱达荷州的波卡特洛（一个很小的城市），并没有条件出去见上市公司的管理层。所以他没有，我们也没有。我的意思是，当我在格雷厄姆-纽曼（Graham-Newman）公司工作的时候，我想我在那里的21个月里从来没有拜访过管理层。他只是--他不确定拜访管理层是否有用。

但如果它是有用的，那这意味着他的书并不是所有人需要的，因此，你必须添加一些东西。

而我发现出去和人们谈论他们的生意、和竞争对手、供应商、客户等等交谈，都很有趣。本不认为这有什么错。他只是觉得如果你必须这么做，那么他的书并不是完整的答案。也并不想做任何他的书的读者做不到的事--比如他在荒岛上呆很久，只需要对经纪人说一句话就能解决的事。

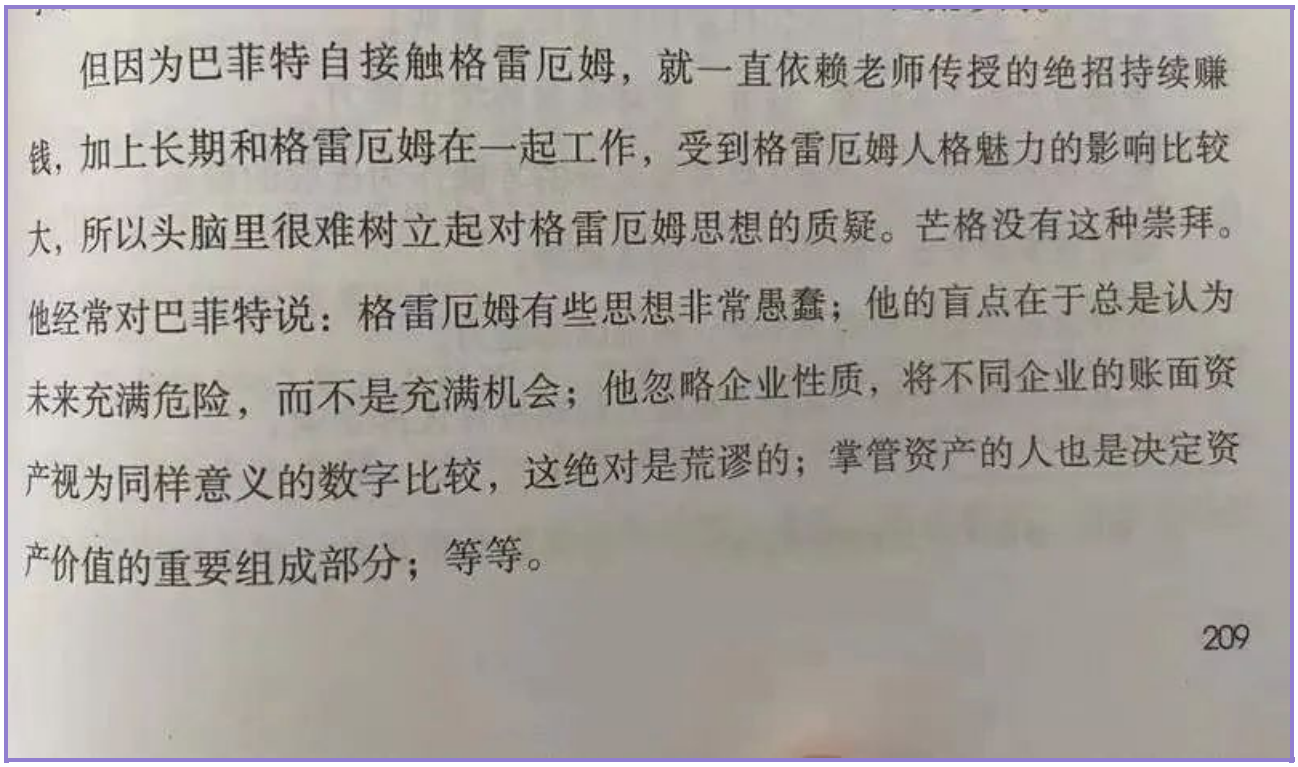
芒格：但如果你停下来想一想，格雷厄姆戴着一副很黑的眼镜，正在玩“钉驴尾巴”（Pnthe Donkey）的游戏（注：一种蒙着眼找东西的游戏）。当然，沃伦会使用他能找到的最大的绣索灯。（笑声）

巴菲特：现在我们仍然找不到驴呢。（笑声）

唐朝：二老谈格雷厄姆和巴菲特的区别。对于格雷厄姆而言，赚钱不是他的核心兴趣，用且只用他写给读者的方法赚到钱（绝不多加其他技能），才是他真正的投资乐趣所在，因为那证明了自己写的书，分享的方法是有效的。

巴菲特则不同。尽最大努力推动财富值尽可能高速、持续地增长。这就是巴菲特的乐趣，为此，巴菲特永远保有openmind。

唐朝：芒格还曾指出过格雷厄姆体系的另一个缺陷，这缺陷和格雷厄姆经历了大萧条有关。就是他眼中的未来是黑色的，是充满危险的；他忽略企业性质和企业管理人的作用……（下图来自《巴芒演义》）


但因为巴菲特自接触格雷厄姆，就一直依赖老师传授的绝招持续赚钱，加上长期和格雷厄姆在一起工作，受到格雷厄姆人格魅力的影响比较大，所以头脑里很难树立起对格雷厄姆思想的质疑。芒格没有这种崇拜。他经常对巴菲特说：格雷厄姆有些思想非常愚蠢；他的盲点在于总是认为未来充满危险，而不是充满机会；他忽略企业性质，将不同企业的账面资产视为同样意义的数字比较，这绝对是荒谬的；掌管资产的人也是决定资产价值的重要组成部分；等等。

209

唐朝：截图里“和整个球场赛跑”这句翻译，没看懂是啥意思。

NaraEllen：唐老师好，我把问答原文与翻译以图片的形式附在后面。

唐老师好，我没有找到这场大会的文字稿，只找到了现场视频，我试着听译了一下。原文会尽量完整记录巴神的原话，但可能年龄有些大了，巴神说话有些重复和不太清楚。

原文/ 译文：

I enjoy making money more than Ben (Benjamin), I mean candidly. With Ben, it really was instanal（音译，没有找到这个单词） at least by the time I knew him, maybe different when he was younger. The process of whole game did not interest him more than dose other things may interest him. With me I just found it interesting, therefore, you know I spend wide more percentage of my time thinking about investing and thinking about business, the probable way of business. Ben had other things interested himself.

坦率地说，我比本杰明更喜欢赚钱。对于本杰明来，至少在我认识他的时候，不那么爱赚钱这件事真的是他的一种本能，也许在他年轻的时候有所不同。对他来说，整个游戏（注：将投资比作是一种游戏）过程并不比其他事情更有趣。对我来说，我只认为投资很有趣，因此，我花了更多的时间来思考投资、思考商业，以及思考商业的可能形式。本杰明还对其他事情感兴趣。

I pursued the game a quite bit differently than he did. and therefore, measuring the two records is not a proper measurement. I mean he was doing victory lap while I still thought I was running against on the whole field.

我对投资游戏的追求与他有很大不同。因此，直接比较我俩的投资记录不太合适。在投资这场游戏中，当他已经在跑最后一圈时，我仍然在赛场上继续奔跑。

我的看法：从原文来看，巴神把先是把投资比作一场游戏（game），而本杰明对这场游戏有一点兴趣，但同时还对其他事情感兴趣，而巴神只对这个游戏有兴趣。**本杰明认为这场游戏是短跑，跑完最后一圈就不跑了，他还要去做点其他更有意思的事情。而巴神认为这场游戏是长跑，他会一直跑呀跑，不断学习不断精进。**

唐朝：感谢感谢，辛苦辛苦

2021年10月6日

原文：股东：在《证券分析》第一版（1934年版）中，本·格雷厄姆讨论了新时代理论及其对证券投资行业的影响。

现在，我们看到华尔街上很多分析师的书面报告和言谈都在重复这些东西。考虑到1900年的普通股历史回报率在7%左右，加上统计学上的均值回归概念，难道你不觉得我们现在所处的时期很危险吗?

巴菲特：你提的问题的答案是我们不知道的，至少我们不知道市场将怎么走。我并不认为可口可乐公司的处境很危险，或者处于一个危险的时代中。同样，我也不认为吉列或麦当劳或富国银行以及喜诗糖果等其他我们全资控股的公司的处境很危险。

唐朝：巴神在1998年5月说的划线这句话，当时处于左边月线图第一根k线位置。

一个月后暴跌。一直到大约十二年后，股价才重新回到1998年5月位置（期间有分红收益）。



这个案例对巴神的思想体系冲击其实挺大的，也产生了一些特别有价值的思考，我在《巴芒演义》里详细分析过。

正是巴神的这些反思，指导了我脱离“好企业死了都不卖”的所谓纯正价投思想，建立了“明显高估会卖出”以及设置“一年内卖点”的作法。

Mr.Bigshot：这对老唐的体系完善也起到了飞跃的作用。

TB：好企业死了都不卖这句话传遍世界，应该主要也是巴神的功劳。

天天向上拱一卒：看巴神吃一堑，让我们长一智。

多看一二：看的都是一样的书，“思考”才是关键啊……

星尘：这种手把手的解读真是收获多多。

2021年10月6日

原文：巴菲特：赚钱和发现一个好行业之间有很大的区别。本世纪上半叶美国最重要的两个行业--可能是世界上最重要的两个行业--那就是汽车工业和飞机工业。

如果你早在1905年左右就预见到汽车或者飞机会给世界带来什么--更不用说这个国家了，你可能会认为这是一种很好的致富方式。

但是，很少有人是靠汽车工业发家致富的。在那段时间里，通过参与航空业而致富的人可能更少。

每天有数百万人飞来飞去，但是通过它们赚了钱的人的数量非常有限。

无数资本已经在破产中损失了。这是一桩糟糕的生意，但这是一个了不起的行业。

唐朝：一个了不起的行业，完全也可能是一部功率强大的碎钞机。投资，不能为情怀买单--当然，不是说人不可以为情怀买单。

情怀可以不考虑回报率，用投资赚来的钱去支付就挺合适。

志勇：对耶，我这里也有个疑问，我们抛开疫情不说，在正常年份，每天有上百万人飞来飞去，为什么投资航空业不赚钱呢？

唐朝：固定成本巨大+产品/服务同质化，导致了设备更新互相拼，日常养护成本高，同时市场采用价格战竞争是常态。

好亮：1.买飞机很花钱，天量的钱，一架中型客机的成本价最低都要1亿多欧或者美刀。

2.修飞机很花钱，比买新飞机花的钱还多，因为一架飞机能服役几十年，波音或者空客提供的零配件贵的离谱，超出常人想象。

3.维护飞机很花钱，日常保养的支出很惊人，飞行员随便踩一脚刹车，就是一百元。你就想象成你开车，点一脚刹车，一百元没了……

4.养飞行员很花钱。人越多越花钱。

5.培养飞行员很花钱，在基地一个飞行员真机飞行训练一次，等于他十指带满金戒指，一天就报销了。

6.航空公司经常打价格战，票价比谁卖的更便宜，这样一来，只要飞机一起飞就亏本，飞的越多越亏本。

7.航空公司最喜欢搞一种竞争是，我的飞机最先进，飞机最年轻，让外人觉得就很安全，这样的结果，导致成本飙升。

8.大多航空公司机构臃肿，有无数的闲职需要飞行员来养。

9.航空业受外部影响极大，一旦国家经济不景气，坐飞机的人就急剧下滑，一年的亏损能把前几年辛辛苦苦赚的利润一笔勾销。有兴趣你看看国航的F10。

10.这个行业的风险大，安全压力极大，如果出现恶劣的飞行事故，这个公司可能就跨了，投资人的投资也就打水漂了。

……

总之不是投资的好行业，就是芒格说的：我恨这种公司！

唐朝：资深机长亲自现身说法，更精准详细了

好亮：献丑了主要是，对于投资来说，我恨透了这个行业。就是您说的“碎钞机”，身边无数的朋友都栽这上面了。希望对书房的朋友有帮助，让别人的教训成为我们的经验。

幸有我来：劳动力密集，资本密集，价格战魔鬼黑三角，铸就了碎钞机行业。

2021年10月7日

bp：一个人从事一个行业，就是放弃了他可以从事其它行业的收入。如果他在该行业所获利润低于他从事其它行业的收入，那么他是亏损的，应该改行。

同样，如果他在该行业获得的利润高于其它行业，那其它行业的从业者就是亏损的，就会有竞争者改行来降低这个行业的利润。

我想，这部分解释了老巴“为什么大部分企业的回报率都趋于相似”的问题。

唐朝：对，资本的逐利天性。和劳动者找工作道理是一样的。

2021年10月7日

原文：股东：下午好，巴菲特先生和芒格先生。我的名字是Keiko Mahalick，我是沃顿商学院的MBA学生，但请不要因此而反对我。

巴菲特：我们不会。（笑声）

我从来没有过那么高的学历。我是一名本科生。（笑）

股东：你能解释一下在你的现金流评估过程中，你是如何区分不同类型的企业的吗?例如，在对可口可乐和GEICO估值时，你如何解释它们的未来现金流风险的差异?

巴菲特：我们不担心传统意义上的风险--就是沃顿商学院教你的。我们--（笑声）但这是个好问题，相信我。如果我们能完美地预见到每一项业务的未来，无论是运营有轨电车还是销售软件，都不会有什么不同，因为从现在到审判日，我们所衡量的所有现金，都是属于我们的。

公司所从事的行业没有任何意义，除了它可能告诉你一些关于产生现金的能力差别。但一旦现金变得可自由分配，行业差异对现金的质量就没有任何意义了。

从本质上看，风险是一种对未来业务的判断。换句话说，如果我们认为我们只是不知道未来会发生什么，这并不意味着它一定有风险，这只是意味着我们不知道--而这对我们来说是有风险的。对于了解业务的其他人来说，这可能没有风险。

如果是这样，我们就放弃。我们不会试图预测我们不了解的事情。

我们不会说，"我们不知道会发生什么，所以我们将它折现率定为9%而不是7%"，这个数字甚至我们自己都不知道。这不是我们的方法。

我们认为，一旦它通过了一个门槛测试，即我们对某件事相当确定，那么同样的折现因子将适用于所有事情。当我们购买这些企业，我们试图只做我们非常确定的事情。所以我们认为所有的资本资产定价模型--以及其推理比如不同的风险调整回报率等等--我们认为这是无稽之谈。

而我们确实认为，如果我们不确定未来会是什么样子，那么在这种情况下，试图去做出价值评估，也是毫无意义的。

我们不认为你可以因为说它更有风险，而用更高的贴现率来弥补。所以我不认为如果我用更高的贴现率是有意义的。这不是我们处理事情的方式。

唐朝：一旦它通过了一个门槛测试，同样的折现因子适用于所有公司--巴神。

符合三大前提的公司，都使用同一套估值模式，不管它所在的行业是什么，历史市盈率是多少--某胖。

司空：巴神的话看了好几遍，感觉不如某胖的通俗易懂。

2021年10月7日

原文：巴菲特：我从未想过，为了保持竞争地位，吉列是否需要多花1亿美元，或少花1亿美元。我想这个幅度甚至比它报表所记录的折旧还要小得多。

航空公司就是一个很好的例子。在航空公司，你知道，你必须不停地花钱。如果花钱有吸引力、你就得疯狂地花钱;如果花钱没有吸引力，你也得疯狂地花钱。这只是游戏的一部分。

即使在我们的纺织行业，为了保持竞争力、我们也需要花费大量的钱，而没有任何必要的当我们把钱花完的时候，没有任何明显的赚钱前景。

这些都是真正的陷阱。它们以这样或那样的方式生存，但它们很危险。而在喜诗糖果（See's Candy），我们希望能够花费1000万、1亿、5亿美元，并获得与过去类似的回报。

但不幸的是，没有好的方法可以做到这一点。我们会继续寻找，但这不是一个能通过投入资本就产生利润的行业。

在飞行安全公司（FlightSafety），需要通过资本创造利润。你需要更多的模拟器，需要训练更多的飞行员，因此需要资本来创造利润。但在喜诗糖果（See'sCandy）并非如此。

在可口可乐，特别是当新的市场出现的时候，在中国或者东德（也就是前苏联）或者类似的地方，可口可乐公司自己会经常进行必要的投资来建立装瓶基础设施以迅速占领这些市场。

你甚至不需要计算它们，你只知道你必须这么做。你有一个很棒的生意，你想把它传播到世界各地，你想充分利用它。

你可以计算投资回报，但就我而言，这是浪费时间，因为你无论如何都要这么做，而且你知道你想随着时间的推移主导这些市场。最终，你可能会随着市场的发展，把这些投资投入到其他灌装系统中，因为你不想等着传统的灌装商来做这件事，你想在那里自己干。

顺便提一下，讽刺的是--也许会从中得到乐趣，特别是对于一些年长的股东--当柏林墙倒塌时，可口可乐进入东德市场，在那里，可口可乐是生产自敦刻尔克的装瓶厂。

因此，这里有某种诗意的（人群的嘈杂声）讽刺意味。查理，你有什么要说吗?

芒格：沃伦在很久以前就说过，好的企业和坏的企业之间的区别通常是好的企业会做出一个又一个简单的决定，而坏的企业会给你一个可怕的选择并且让你很难做出决定--这真的会奏效吗?它值这么多钱吗?

如果你想要一个系统来确定哪个业务是好业务，哪个业务是坏业务，那么只需看看哪个业务一次又一次地让管理层烦恼就行。

简单的决策。比如对于我们来说，决定在加州的一个新的购物中心开一家新的See 's商店并不难，很明显，这将会成功。

另一方面，如果公司有很多的决策摆在你的办公桌上，那非常糟糕。总的来说，这些企业运作得并不好。

巴菲特：我在可口可乐董事会已经有10年了，我们有一个又一个的项目，总有一个投资回报率。但这对我来说并没有太大影响，因为到最后，你所做的任何决定，都巩固并扩大了可口可乐在全球的主导地位，而这个行业正在以惊人的速度增长，而且具有巨大的内在潜在盈利能力，你的决定将是正确的，你的员工会很好地执行这些决定。

然后查理和我坐上了USAir，然后痛苦的决定就来了。问题是，投资人是否知道，你买的是东方号，还是别的什么？

你花光了所有的钱。然而，只是要想玩这个游戏--保持交通流量和连接乘客。你必须不断做出这些决定--你是否要在某个机场多花1亿美元。

航空公司它们很痛苦，因为它们一次又一次没有任何真正的选择，同时它们也没有任何真的信念、让它们坚信这些选择和投入会在以后转化为真正的金钱。

一种游戏是强迫你投入更多的钱而不知道你手里拿的是什么牌，另一种游戏是你有机会投入更多的钱，因为你知道你一直都是赢家。查理？我们为什么要投资USAir？（笑声）

唐朝：都是再投资，但一种生意是被迫投入更多的钱以避免在竞争中被落败，另一种是清楚的知道投下去的钱会变成更多真金白银回流回来--我们规避前一种生意，寻找后一种生意。

万能的胡大师：这种情况也像打猎，第一种是猎物护甲太厚，虽然打中了一枪但打不死，逼迫你不得不打第二枪第三枪...，否则前面的子弹就白打了，后期要浪费很多子弹，搞不好子弹钱能赶上猎物的价值。

第二种是护甲薄还肉多的猎物，一枪搞定一只，第二枪可以搞定更多的猎物。我们避免第一种猎物，我们只选择第二种猎物！

2021年10月7日

原文：股东：你好。我叫尼尔森·阿拉塔，来自南加州。

我有个问题。它与内在价值或任何股票无关，而是更多的关于房子。（笑声）

我还很年轻，我还没有房子，我正在考虑不久的将来买房子。为了做到这一点，我需要支付首付，这意味着我可能要卖掉我的股票。我想知道你是否能提供一些关于什么时候是买房的最佳时机以及你对应该付多少首付的一些见解--（笑声）--以及首付比例、买房时机与利率以及可用现金和股票市场的关系。

巴菲特：查理马上就会给你答案。我只讲一个故事，当我结婚的时候，我们一开始确实有1 万美元，我告诉苏西，“你知道，现在有两种选择，这取决于你。我们要么买一所房子，用完我所有的钱，但这样做会把我的钱都花光，就像木匠的工具被别人拿走了一样。”（笑）

“或者你可以让我来做点事儿，说不定哪天，我甚至会买一栋比原来更大的房子。”所以她非常理解这一点。我们一直等到1956年才买房。我们可是1952年结婚。

我决定买房子的时候，首付大约是我净资产的10%左右，因为我真的觉得我想把这些钱用在其他地方。但这是种完全不同的环境。

实际上，如果你有房子想买，你知道，我绝对相信只要出去走走就能买到。但实际上，当你这么做的时候，你可能在做一个7%或8%的投资。你知道，你必须从中找出你自己的方程。

唐朝：书房里也经常有人问我这个困境。巴菲特给的答案和我的答案，有一个不同点，也有一个共同点。

不同点是他明显倾向于先投资后买房，投资在生活之前。而我个人偏向于先买房，生活在投资之前--此处的买

房，仅指为了改善生活环境的购房行为，不涉及指投资房产。

共同点是，我们都建议把情况摆出来，尊重爱人的选择。

砺锋：感觉老唐更像芒格，一切的投资行为是为了更好的生活！

门前一棵大杨树：老唐除了和你学习投资外，我自己认为我学习到最多的就是对待婚姻的态度。

相比较金钱来说，我更加看重夫妻关系，这关乎我未来的生活状态及对孩子的影响

木紫：我是觉得生活中大部分人买房，好像都以家里领导的意见为主，难道女性的直觉更好？

唐朝：我觉着是这些男人通常认为，搞定外面的世界比搞定家里的领导更容易一些

2021年10月7日

阅读原文



Vivian 2021-12-19 14:57:45

本期（第三期文字版）内容对应的书中页码：1、第一册248页 2、第一册257页 3、第一册258页 4、第一册259/260页 5、第一册264页 6、第一册240页 7、第一册265页 8、第一册267页 9、第一册273/274页 10、第一册278页 11、第一册399页 12、第一册363页 13、第一册354/355页 14、第一册329页 赞 13



姚队 2021-12-18 20:21:28

你的偶像有什么特质把它写出来，我想了想怎么形容胖子。 嗜酒贪财[憨笑]好色专一[坏笑]一身正气 赞 46



仙人球 2021-12-18 21:05:32

昨晚梦到老唐一家在外旅游，在一家小吃店被我认出，老唐很神秘的告诉我只要我这事不说出去，就送我一本签名的武林秘籍，我心领神会的答应了[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 33

作者

[捂脸][捂脸]如来神掌？ 赞 26

仙人球

我都还没来得及看秘籍名就笑醒了[偷笑] 赞 30

作者

[捂脸][咖啡] 赞 15



梁敏 2021-12-18 21:47:02

温故而知新，一周总要听几篇核心理念。 现在看一般的文章和书觉得没啥意境[呲牙] 会不会把自己搞得孤陋寡闻[囧] 赞 5

作者

不会。多看经典，很多东西的确是可以直接跳过的。 赞 27



文禾居士 2021-12-18 21:29:00

老唐，自从你搬到我湖对岸的苏州，加上听过你的声音，我就总是觉得你和周星驰演的唐伯虎一样潇洒。 赞 21

作者

[耶]谢谢夸奖

赞 20



佐渡

2021-12-18 20:21:39

黄花梨板凳？[愉快]

赞 12

作者

不，真皮沙发。归你了[呲牙]这冬日里来碗浓浓的羊肉汤端起，坐在真皮沙发上慢慢喝[胜利]

赞 20



V

2021-12-18 20:29:28

也不知道是哪个“大多数”要求文字版的，投资大多数是不挣钱的

赞 9

作者

没有关系呀，图文版已经发了，喜欢看图文版的跳过文字版就是了。

赞 18



刘平

2021-12-19 11:10:46

回姚队：惟书有色，艳于西子；惟文有华，秀于百卉。惟唐有爱，助吾修行。

赞 16

作者

油菜????

赞 12



懵懵懂懂悟悟

2021-12-18 21:46:51

老唐您好！腾讯分红，相当于间接交税，会不会是有讨好上面的意思？？？

赞 8

作者

这个我可猜不出来[呲牙]

赞 16



志勇

2021-12-18 20:22:01

沙发

赞 15

作者

黄花梨板凳，志勇上座。朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，慢慢看，不着急~[胜利]

赞 16



叶大大大简

2021-12-18 20:59:25

老唐，请教一下：配置医药行业你会选择指数基金还是主动型基金？

赞 3

作者

向书房发送“医药”提取。

赞 15



金屑

2021-12-18 20:34:54

老唐，请教下外行问题:①巴菲特致股东信与伯克希尔的年报一回事吗？②如果不一回事，市面上有伯克希尔的年报吗？③1994年致股东信里面有这样一句话“去阅读委托书吧”。这个委托书是不是就是年报

赞 2

作者

①是。③不记得原文，回答不了。

赞 11



武侃

2021-12-19 00:17:59

读聪明的投资者时，字里行间总有一种感觉，就是格雷厄姆就怕你学不会。看了芒格的话，原来让聪明的门外汉学习并做好投资正是格老所追求的，所看重的。这一点，老唐也是，感恩感恩。[握手][握手]

赞 10



金涛 2021-12-18 22:42:02

94年第八页，老唐特意把委托书划掉改成了财报。 赞 8



. 2021-12-18 21:56:30

文字版省眼睛。 赞 6



跷跷板 2021-12-18 21:51:24

唐老师，您能否看下我这篇偏实用的《手财》读后感能否入选书房[捂脸] 好吧，我其实是更想加您微信。即使加了微信，为了避免打扰您，也许一年也不联系，但是我从内心很感激您，加您微信会让我觉得靠您更近，生活也会更美好[太阳] 谢谢唐老师[咖啡] https://mp.weixin.qq.com/s/71wgv7UrkvxdOZpMYd5bAQ 赞 5



宋强 2021-12-18 20:54:03

想都不用想的机会，其实是很早之前早就想明白了，只是现在不用想了。没这个能力圈，所以一直没有做开通港股的准备。现在只能在这里心理痒痒，心理是真的痒痒，真的痒痒 [色][流泪][色][流泪][色][流泪] 赞 5



宋强 2021-12-18 20:25:30

进来就看到已经有人坐在沙发上了，各地推送时间不一样啊[撇嘴] 赞 5



欧 2021-12-19 09:48:43

常读常新，这或许就是经典的魅力，唐老师提炼了经典更加魅力四射！[抱拳][呲牙] 赞 3



戳锅漏BearG 2021-12-18 22:37:32

说起为情怀买单，名优白酒企业做点地产开发也挺合适，当然是小而美地做做精品，精耕细作，反正不愁资金。 郎酒关联的万华似乎还不错。在成都搞了麓湖，现在来重庆搞岳麓江城。目前来看，口碑都还挺不错的，价格卖得贵，用质量来换价格，用价格来覆盖回报成本。 不必像传统房企那样，为了做大规模4个盖子8个瓶儿。一天像赶命一样粗制滥造。 赞 3



GraceJ 2021-12-21 14:55:31

每篇都要细细品读，连广告和留言也不落下，学习唐师阅读一切。 赞 2



總美 2021-12-20 00:54:04

理想的生活还很远，但今年终于在价值投资的路上迈出了第一步，也算是黑暗中的一丝光亮，希望成为可以燎原的星星之火吧。坚持老唐的价值投资，是苦涩生活之中的甜点，是跌跌撞撞的人生中坚持的力量。[嘿哈] 赞 2



书代玉 2021-12-20 19:27:19

关注唐书房几个月，读了第一篇实盘周记，就有如获至宝的感觉。现在慢慢的喜欢经典陪读甚于实盘周记了，再长的篇幅，也一字不落地读完。感谢唐师！[胜利][胜利] 赞 1



BANG 2021-12-20 08:29:42

我们当时学习吸收世界上的一切事情。我的意思是，我们只是没有受过足够的训练来做出正确的决定。碰巧的是，他们没有要求额外的10万美元。于是我们买下了喜诗糖果。然后随着它的成功，我们也不断学习。 不管成不成功的学习，反思复盘很重要 赞 1



叶子 2021-12-22 08:39:20

原来唐师的直接按照债券利率估值仔打对折是来源于这里，给我十次这些问答估计我也未必领会出来[捂脸]

老唐实盘周记20211218

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-12-18

收录于话题
#老唐实盘合集 166 个
#2021年书房原创 155 个

本周交易

无

目前持仓

目前持仓：腾讯36%，洋河24%，茅台20%，分众8%，古井贡B6%，陕西煤业6%，另有观察仓海康威视和福寿园不计。

下表除“当前股价”和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	36%	72000±10%	<36000	80000	34355	438.00	-22.12%
洋河股份	24%	4200±10%	<2100	4700	2634	174.81	-24.98%
贵州茅台	20%	26400±10%	<13200	35000	25752	2050.00	3.60%
分众传媒	8%	①	<770	1980	1118	7.74	-18.93%
古井贡B	6%	920±10%	<460	1060	479	111.00	4.54%
陕西煤业	6%	①	<1020	2500	1266	13.06	52.49%
沪深300						4954.76	-4.92%
上证指数						3632.36	4.59%
2021/12/18			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8167	

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

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

附：上期数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	36%	72000±10%	<36000	80000	36312	463.40	-17.60%
洋河股份	24%	4200±10%	<2100	4700	2789	185.06	-20.58%
贵州茅台	20%	26400±10%	<13200	35000	26255	2090.00	5.62%
分众传媒	8%	①	<770	1980	1141	7.90	-17.25%
古井贡B	6%	920±10%	<460	1060	502	116.44	9.66%
陕西煤业	6%	①	<1020	2500	1226	12.65	47.70%
沪深300						5055.12	-3.00%
上证指数						3666.35	5.57%
2021/12/11			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8159	

收 益

本周实盘净值下跌约4%。

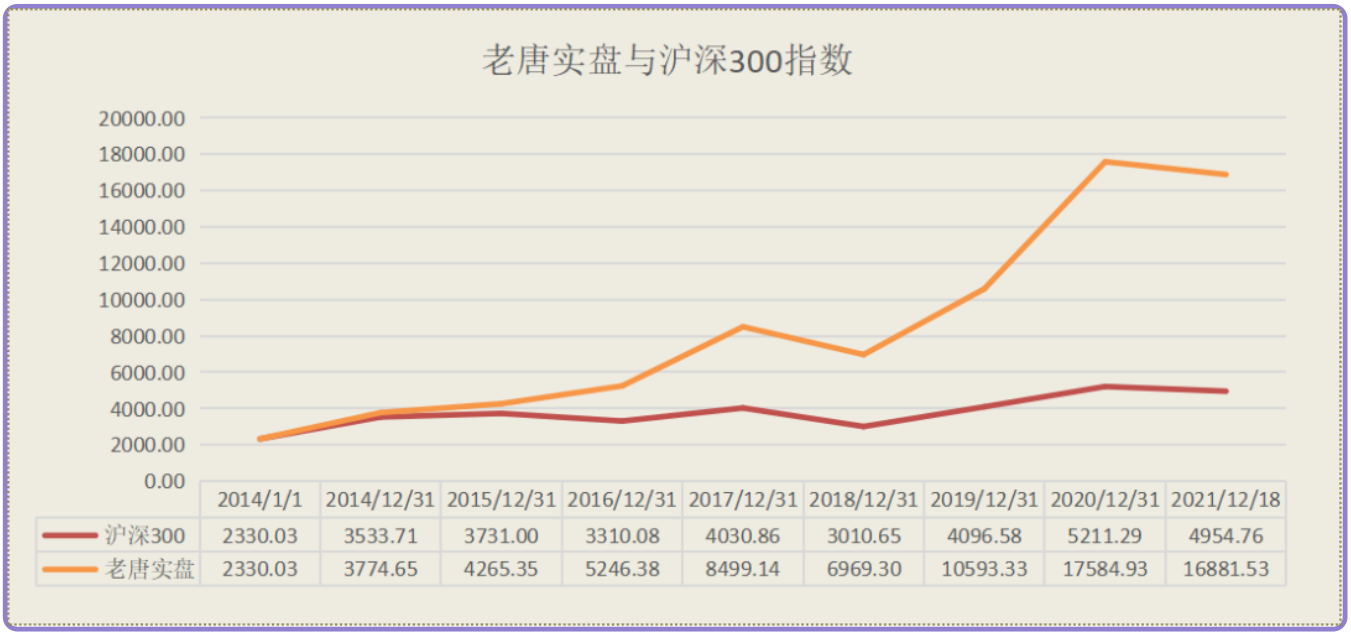
2021年内收益从上周末的0%，变成本周末的**-4%**（四舍五入）

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/12/18	-4%	7.25	7.96	28%	-4.92%	2.13	9.96%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率**孰低**取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

重要事项

本周重要事项：

1. 腾讯拟分红：个人认为此事轻微偏利空。
2. 洋河再现大宗减持：估计还是蓝色同盟，无需关注的信息。

3. 福寿园触及预设买点：触及预设买点，但目前无钱买入。
4. 证监会拟打击假外资：令人费解的A4纸，没看懂意义何在。
5. 五粮液经销商大会：最关注的就是官宣提价，预计接下来轮到茅台。

仅对持股和交易感兴趣的朋友，读到这里可以退出了。后面是对上述事件的展开，无新内容。

1.腾讯拟分红。

12月13日晚间，腾讯披露公告说将于23日召开董事会，审议是否发放中期股息。

互联网行业里一直有大把的投资机会，金钱留在公司展开对外投资，其实是对股东更为有利的事情。

也正因为此，腾讯上市至今股息率一直很低，而且从未发放过中期股息。这次如果批准发放，将是上市以来首次。

原因不好猜测。

可能或者是部分机构股东要求的，尤其是今年4月的某天早晨开盘前，在595港币附近的价格疯抢大股东MIH减持的1.92亿股的那些机构。

这些机构合计付出超过1100亿港币，目前账面损失约超过25%，压力应该很大吧？不知道现金分红是不是为了安抚这些股东。

也可能是目前天空飘荡的A4纸太多，尤其是其中那句“防止资本野蛮生长”，让腾讯的投资部门心生恐惧，暂时减少对外投资规模？也有可能。

资金需求下降，所以分红回馈股东，倒也说得通。

不过，如果是出于这样的原因，那也应该首选回购，可以避免走港股通通道的投资者被抽20%股息税呀！

总之，不管是哪种情况，都不算什么好消息。对于腾讯股东而言，分红是负价值，只会损失股息税带不来什么收益。

好在，腾讯分红的金额惯例不大，对应股息税损失也有限，不舒服18秒就可以跳过去了

今年的小企鹅乃至整个互联网行业，完全是一本武侠小说《飞刀，又见飞刀！》。

不过，若不是幸运地遇到这样的飞刀阵，哪里会有机会让我们买到不到20倍市盈率的小企鹅呢？

上半年股价六七百港币的时候，说3.6万亿人民币市值计划买入，可能是被大部分朋友理解为“不打算买入”的婉转表述。

谁能想到就在2021年7月，腾讯就跌至3.6万亿人民币以下（对应约4.4万亿港币或约458港币/股），而且持续至12月底依然还在买点以下。

这就是奇妙的市场。

今年也正是主要拖小企鹅的福，老唐实盘犹如打地鼠游戏里的地鼠，只要将头探出地面，就迎来一记重锤沉底

这种情况会持续到什么时候呢？我也不知道。我只知道，一定有一天，地面上的锤子会收工，小地鼠也会冒出地面一溜烟地展示其矫健身姿。

今天，网络上有个大瓜：王力宏的前妻在微博上，发万字长文揭露王力宏长期出轨、嫖Ji、保持数量庞大的Pao友……

作为一名不明真相的围观群众，没有能力去评价别人的生活，倒是在万字长文里看到一句英文挺好：Life is 10% what happens to you and 90% how you react to it。

说它好，是觉着它放在投资领域简直也是天衣无缝：**你回报的10%取决于发生了什么，90%取决于你如何对待所发生的事情**。完美。

小企鹅面对的飞刀，每一位股东是无差别待遇，这属于没有区别的10%。最终的投资成绩，将取决于每个人对这些飞刀的react（反应）。

我的react就是：438的小企鹅，我有钱愿意买入，没钱我呆坐不动。

注意注意：老唐完全可能是错的。别忘了，**老唐曾经有过10.38元开始介入分众，20个月内跌至最低3.85元的黑历史。**

所以，老唐的观点和react仅供参考。据此投资，风险自负。

我可以分享我自2017年1月介入小企鹅至今，只有买入，没有过一股卖出，但我不能告诉你这作法一定是对的。

认同或不认同，是你的判断，是你的选择，你享受/承受后果，不要回头甩锅给老唐老唐要不起，Pass。

2.洋河再现大宗减持。

12月14日，洋河再现大宗减持745万股，减持价格176元。

卖方依然来自二股东、洋河高管及核心员工持股平台江苏蓝色同盟开户的那个营业部，推测就还是它的减持。

11月22日减持后，蓝色同盟仍持有27244.19万股洋河股票，占公司总股本比例为18.08%。

本次再减持745万股之后，还有26499.19万股（其中无限售1551.19万股），占公司总股本17.58%，继续保持第二大股东地位。

这事情是老生常谈，以前写过多次。

工作一辈子的某些人，面对数以亿计的资产，需要变现一些作为他用，没有什么关注价值。

仅仅我现在持有的几家公司里，就有腾讯马化腾、刘炽平以及海康的二股东龚虹嘉等人，有过这种不看股价一路减持的经历。知道即可，仅作记录。

说到洋河，不能不想到洋河目前面临的巨大利空：房地产信托理财。

正好，昨天同省另一家酒企今世缘，披露了一份理财产品资金回收公告，是投向富力地产、碧桂园的信托，以及一份工商银行结构性存款。

其收益率的对比挺有意思的，我截图给大家参考

近日，公司收回上述委托理财的全部本金及收益，具体情况如下：

单位：万元

委托理财产品名称	收回本金	累计收益	年化收益率	备注
中信富力杭州项目集合资金信托计划 B3 期	20000	1684.47	7.5%	分期返还本金及分配收益
碧桂园苏韵 4 号融资集合资金信托计划	5000	324.61	6.4%	
中国工商银行结构性存款	85000	331.44	1.90%	

特此公告。

江苏今世缘酒业股份有限公司

董事会

二〇二一年十二月十八日

地产信托收益率6.4%~7.5%，银行存款1.9%，咱们别带后视镜，设身处地站在一年前，你是洋河的投资部决策人，你有没有可能选择投信托？

如果你的答案是坚决选存款，那么目前掌握你股票账户的人，可能不是你。因为掌握账户的这个人就是为了一点收益率提升，冒了比信托大很多的风险。

顺带说一句，我个人目前对地产信托的最新看法是：目前还没有爆雷的大型房企，再继续爆新雷的概率已经很小。因为妈妈开始给奶吃了。

各位若是仔细看过近几天央行和银监会的一些表态，就能知道央行和银监会将本轮地产企业的偿债危机，定义为流动性危机。

也就是说不是经营不善导致的资不抵债困境，而是因为短期银根紧缩打了房企一个猝不及防造成的。

目前在央行和银监会的支持下，整个金融系统已经敞开胸怀，开始供应奶水。

尤其是昨天央行行长的表述：「要加大跨周期调节力度，统筹考虑今明两年衔接，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，遵循市场化、法治化、国际化原则，增强信贷总量增长的稳定性」，基本上已经是大白话说“放水”了。

我个人认为这种情况下，这些调皮小子很快就又能活蹦乱跳了。除极少数例外，绝大部分信托投资最终还是两个字“刚兑”——再次强调：个人观点，仅供参考。据此投资，风险自负。

3.福寿园触及预设买点。

去年10月到11月间，我写了《如何从零开始研究一家企业：以福寿园为例》一共六篇，构成一个系列之后，我就持有了一点点福寿园的观察仓。

之后每次福寿园大跌，都有朋友追问我：到没有到预设买点？我给的回答都是：还没到。

本周，终于到了。我预设买点提醒是5.75港币。

来源也很简单，年初预测三年后福寿园大致可以赚到10亿净利润。因为管理层原因打八折，在无风险收益率在3%~4%之

间时，给予合理估值25倍市盈率。

则三年后合理估值=10×80%×25=200亿，买点为100亿，折合港币约120亿，对应股价为5.17港币。年中上调10%，买点调整为5.7港币，设置APP到价提醒5.75港币。

这里面只有一个变量，就是三年后净利润。为何预测为10亿，这需要理解企业后给出自己的判断，并没有什么万能的数学公式给大家，就不在这里讨论了。

买点的意思是，5.75港币以下的价格，有钱我会愿意买。

今天的股价是5.63港币，但是，第一最近我没有钱，第二最近即便有钱，还是小企鹅对我的吸引力更大。所以，目前我暂时还没有能力临幸福寿园。

以上，是老唐有始有终分享自己的观点。

老唐一贯不喜欢说那些可左可右给自己埋下退路的话，我喜欢对的清清楚楚，错的明明白白，但这并不能代表我的看法就是对的。

请绝对不要理解为推荐你买入。你需要独立思考，独立决策，你自己享受决策正确的利润，也要自己承受决策错误的代价。

别忘了，老唐曾有10.38元开始介入分众，20个月后最低跌至3.85元的黑历史。

4.证监会打击假外资。

昨天，证监会及深沪交易所，相继对内地与香港股市互联互通的相关规则，发布了修订版征求意见稿。

该次修订，主要新增香港券商不允许为持内地证件开户的个人或机构，提供通过沪股通和深股通渠道购买内地股票的交易服务。

原有内地客户通过香港券商账户持有的内地股票，在未来一年过渡期内可以继续买卖，一年期满后只能卖出不能买入。

据说政策的出发点是加强对假外资的监管。

大致思路是你内地人或机构，你要买卖境外股票去香港券商开户和交易，可以理解。但你明明有权在境内券商处开户并交易境内股票，反而大费周章资金出境再返回来买卖，就一定是有问题的。

道理是这个道理，但我是着实没看懂打击这些假外资的意义何在。

香港券商被重锤，注册地在香港之外的其他国家和地区的券商，不还是能提供这种服务吗？

这种假外资对我国股市的健康发展到底有什么危害，值得专门发一份A4纸打击呢？

脑花儿不够，没能力揣测监管意图，就随它去了。暂时只能理解为境内券商推动的护食行为，更深含义还是看事态发展，再慢慢学习吧。

5.五粮液经销商大会。

每年12月18日召开的五粮液经销商大会，今天如期召开。本次大会，最值得期待的事情，可能是五粮液确定2022年经销合同的出厂价。

上周末茅台管理层到访五粮液，市场推测有很大概率是两大白酒龙头共商提价幅度及宣传口径。

经销商大会后，如果五粮液出厂价真的像市场传言的提升至969，与目前茅台出厂价持平。那么稍晚即将召开的茅台经销商大会上，提升茅台酒出厂价，继续维持和五粮液出厂价的价差，对双方都会有更加迫切的需求。

本周运动

本周跑步两次，单次10公里。陪我家领导湖边散步三次，合计17.2公里。



周六同口径除皮净重85kg，环比下跌0.9kg——175cm。

祝朋友们周末愉快

阅读原文

笔尖 2021-12-18 20:28:39
今天怎么不提陕西煤业， 福寿园你大概准备持有多少比例 赞 30

作者
没啥事儿，为什么要周周提？是什么鼓励了你如此理直气壮地质问我？[呲牙] 赞 1187

Alchemist 2021-12-18 20:25:58
洋河股性实在太弱了 赞 28

作者
这是什么神秘词汇，走错片场了？？ 赞 487

贾旭 2021-12-18 21:54:12
老唐您好，听说您年轻的时候工作之余还会认真学习。现在回过头来看，您觉得是工作更重要还是投资更重要，亦或是两者都重要。 赞 22

作者
都重要。永远将大部分注意力和精力，放在重要而不紧急的事情上，人生就会越走越从容。 赞 425

庞震撼 2021-12-18 20:44:50
那天，浩然在群里提到，老唐提起过在刚起步的时候，工作很忙很累，但是还是坚持学习，经常学习到半夜，被感动到泪目。 那天，看到书房朋友回复老唐：如果要说一个自己愿意藏起来的人，老唐就是那个人。又被感动到

泪目。 是的，你值得被信任，你就会被信任。因为你配！ 赞 341



浩然 2021-12-18 20:46:47

我最近看巴芒二老的问答，发现他们不止一次提到：持有伯克希尔的人不需要分散持仓了，因为伯克希尔旗下的公司已经很分散了。 那么我联想到腾讯，如果把腾讯看做互联网行业的伯克希尔的话，持有腾讯是不是相当于持有互联网、游戏的行业etf，而不是简单当作个股？如果把它当作伯克希尔一类存在看待的话，可以适当突破40%仓位上限吗？ 推到尽想，如果在平行时空里，您有机会买入80年代到2000年的伯克希尔，对伯克希尔的买入，需要受单个公司40%的仓位限制吗？ 赞 66

作者

不一样，伯克希尔类似宽基指数，腾讯类似行业指数。宽基可以不受限（但其实我个人是永远不会押单只的），行业不能不受限。 赞 292



东 2021-12-18 21:18:46

自从接触到了股票，价值投资，消费观也变了，对自己也感觉吝啬了，老想着这一块钱不花，未来能产生两块，三块。不知道是我个人问题，还是大家都有这样的想法？ 赞 50

作者

中华传统智慧：凡事有度，适度则宜，过度则损。 赞 213



郭鹏飞 2021-12-18 20:27:56

兄弟，融创的商票都实锤违约了 赞 9

作者

商票违约正常情况，这个本就是在债券和信托之后的，类似应收账款类的东西。另外，请不要喊我兄弟，老唐快50了，你应该不想要一个50岁的兄弟。喊老唐吧。 赞 204



杰尼杰尼龟 2021-12-18 20:48:47

分红损失的是股东的税收，难道那些大股东不知道吗，如果知道他们为什么还希望腾讯分红啊。而且那些大股东的税率肯定很高。 赞 23

作者

只有港股通账户的内地投资者会被抽税，海外股东并不需要缴纳股息税。 赞 179



H 2021-12-18 20:23:24

我有一个朋友姓魏，他总是很急躁，今天买明天卖，赚少亏多很多次，劝不住，老唐有没有好的书籍推荐，可以改变这种投机的毛病？ 赞 97

作者

哈哈哈，你和@魏创 是配合好了，说相声的吧？谁担任捧哏，谁担任逗哏？[捂脸] 赞 171



Slow is fast 王子明 2021-12-18 20:21:32

请教下老唐，明星们犯错付出的成本无限高，到但为什么还有那么多明星作出那些非理性的事呢？以普通人的看法，成本高最起码对应高收入才对，更何况即使有高收益，在成本无限高的情况下也不应该去做吧！感觉解释不了这个现象呀？？ 赞 25

作者

因为侥幸，因为无知，因为没去思考，因为控制不住……反正总有些不理性的东西在里面吧。 赞 158



Knight魏创。 2021-12-18 20:22:54

老唐，我有一个朋友姓黄，他总是很急躁，今天买明天卖，赚少亏多很多次，劝不住，老唐有没有好的

书籍推荐，可以改变这种投机的毛病？（ps：这个朋友不是我，真的不是我。） 赞 95

作者
哈哈哈，你和@H 是配合好了，说相声的吧？谁担任捧哏，谁担任逗哏？[捂脸] 赞 118

Knight魏创。
哈哈哈，其实就是我，炒股太难了，价值投资太难了。[偷笑] 赞 55

作者
演双簧嗦？炒股不是难，是死路一条。价值投资也不是难，难的是以为有种价值投资不跌[呲牙] 赞 143

Knight魏创。
很久没联系??朋友，因为老唐又重新联系起来了，老唐对我们影响很大，我们两个很感谢老唐，就开了一个小玩笑。[旺柴] 赞 79


沈永成 2021-12-18 21:32:17
混迹在唐书房应该两三年了，但是自己单独去看企业财报的话，完全没有能力思考到唐师或者群里朋友提到的问题，感觉拖到书房朋友的后腿了，惭愧啊[流泪][流泪] 赞 27

作者
不怕慢，只怕站。日拱一卒、不期而至。 赞 140


孟聪 2021-12-18 20:55:10
分众:我不要面子的嘛，为啥总提黑历史[呲牙] 赞 131


zoe 2021-12-18 20:28:39
老唐，听闻腾讯已开始裁员，年会上小马哥言论消极表示要过冬了，且业内共识互联网to C的发展空间已见顶，to B还有很大的空间，但是to B的毛利相对to C是偏低的苦力活。还有清朗行动、个保法、双清单等政策虽然对腾讯不会有太大影响但是对于没有粘性的APP可能会加速死亡，是否对腾讯的投资端产生较大影响。其实依然可以确定腾讯的核心竞争力，只是想问下老唐，综合以上，老唐对腾讯三年后的净利润预估也不会作出下调吗？ 赞 23

作者
年年年末都有这些传言，左耳进右耳出即可。没打算下调。 赞 127


koko 2021-12-18 20:22:48
借用张五常教授的话说“老唐的投资体系，我已通过老唐的著作学会了。还待在唐书房学习，是为了学习老唐的思考方法。[呲牙]” 赞 124


林么嘿呀 2021-12-18 20:45:06
周五福寿园在没利空消息的情况下直接大幅低开，随后量价齐升，一个小时后的量达到前一个交易日的量，从技术派看也符合买入的标准，和价值派毛估估殊途同归。[微笑] 赞 33

作者
[捂脸][捂脸] 赞 119


阳 2021-12-18 21:05:51
西城男孩westlife，在腾讯视频号的直播，2000万人观看，我觉得可能腾讯找到了视频号做内容核心的密码[呲牙]是个好事情。 赞 115


Muse 2021-12-18 20:48:08
老唐，您觉得洋河营收五年内还有超过五粮液的机会么？ 还有就是舍得等二线白酒对洋河的冲击大不大呢？ 赞 15

作者

现在的竞争格局下，洋河营收五年内超过五粮液的机会非常小。我认为不大。 赞 112



陈方敏 2021-12-18 21:08:27

请教老唐，如果福寿园您可以买最好设置多少比例上限？目前我碰到了手头还有资金(茅台不能像您一样可以小比例购买不用太在乎价格，我的一手就是相当大的比例[抓狂]所以资金还有在恒生指数)，顺带一提，周四买了5.7，恰好碰到当天晚上老唐公布的买点，很高兴能和老唐一致[呲牙] 赞 12

作者

我愿意最多买入10%福寿园。 赞 102



冯舞九天 2021-12-18 20:59:57

老唐，既然企鹅目前的价格太有诱惑了，您说过，投资就是基于比较，确定性强的仓位高，哪个确定性更好选哪个。那么此时的企鹅，因为此时又没有钱了，为何不用别的票（仓位更低的票）来换？比如求指教。 赞 17

作者

又是这个月经问题，回答一万遍，还是有人问。不答了[捂脸] 赞 102



怡红快绿 2021-12-18 22:07:30

老唐，总觉得投资港股没有A股的稳妥，港股是个垃圾市场，就是港股股王腾讯，跌起来也是毫无节操，完全违背基本面，估值可以屡创新低。请问老唐，投资港股与投资A股有什么本质不同吗？ 赞 8

作者

没啥本质的不同。都是只要盯着股价就很难赚钱，看着企业就很容易赚钱的市场。 赞 101



dongpeng 2021-12-18 20:36:05

小企鹅最高持有比例是多少呀？是不是价格再低也不会突破最高持有比例？ 赞 16

作者

40%，是。 赞 101



山茶 2021-12-18 20:55:22

黄朋友和魏朋友都好逗，不过讲真，投资第一难，如何面对股市波动真的太难了，今年眼看收益从年初到年尾高楼跳水，好多次心里都在想，要是打个波段就好了，其实也悄悄打过一两次波段，只用一百股，每次卖出，心里就紧张，生怕买不回来了，然后又急火火买回来，着实让人掉头发呀，话说我一女生，掉了头发得多难看呀，只能心里默念老唐真金，修炼假装不在大法，又想起那句心中若无估值錨，红也心惊，绿也心惊。其实，内心里也知道市场先生是疯的，阳光总在风雨后，修炼不够总枉然呀。 赞 97



箫文义乌 2021-12-18 21:28:58

老唐你好，虽从未谋面，但倍感亲切。你的书我买了三套，一套自己看了两遍，说是大彻大悟也不为过。另外两套专门拿去送人，对我来说，你的书送对了人就是无价之宝。你的投资理念我基本上全部吸收了，分析方法应该也学到了一多半。回想起来从2019年入市，到2020年中，交了两年工资的学费。从去年年中开始悟道，终于搞懂了价值投资和炒股的本质区别。运气也好，选出了一只优质股，已经持有一年多，目前战胜了90%的高资产对手[呲牙][呲牙]其实最重要的不是盈利多少，而是终于理解了股市长期盈利的方式方法，以三到五年为周期，优质的上市企业收益肯定大于全部的上市企业肯定大于全国的企业肯定大于国民生产总值增速（GDP），股市相当于给了我们成为优质上市企业合伙人的平台，真心感谢。没有你的引导启发，我感觉未来的人生一眼望穿，走上价值投资之后，人生没有天花板了。 最后再说下减肥，我身高175，体重最好96公斤，后来最低减到75公斤，五年时间减肥几个轮回，目前又回到80公斤，准备等明年春天继续努力。 对了，值得一提的是，我生活习惯也有很大的改变。以前我业余时间大多数都打打牌看看小说混混时间。现在基本人都用来看书和运动。 价值投资的人生，确实可以跳着踢踏去上班。[呲牙]感谢唐师 赞 93



流水高山 2021-12-18 21:21:18

老唐好，三观一致者，请问您对腾讯未来面临的监管可能会无限制升级怎么看？比如游戏产业，一度出现精神鸦片表述，那么有没有可能提高游戏产业税率，甚至无底线提高到类似香烟税率一样高度？还有就是微信支付金融管道收费比例强制降费，类似移动电信这种亲儿子都强制大幅降低资费，作为外资占大头的腾讯，阿里，没理由让他们太滋润，减轻实力经济负担一个理由就可以让他们降费，比如降到万分之一以下，这种可能我认为也是存在的，还有就是投资业务应该接下来也肯定受到比较大的影响，优点就不说了，担忧这几点接下来会不断加码，您怎么看？ 赞 19

作者

我永远也无法告诉你：不可能。未来是谜团，任何可能都是有的，投资本就是判断可能性大小，然后用自己的资本去承担判断的结果。对不？ 赞 89



努力努力再兴 2021-12-18 20:37:17

茅台提价，不知道最后是消费者承担，还是经销商让利呢？五粮液的经销商一瓶就赚60块钱，茅台一瓶赚一千五，实在太不合理了[撇嘴] 赞 26

作者

价格，永远是个动态博弈的过程。没有什么规则规定由谁承担。 赞 89



不期而至 2021-12-18 21:09:03

今年A4纸飞刀漫天飞舞，忽上忽下，忽左忽右，一个接一个[捂脸][捂脸]不过现在有一个特大利好.....今年快过完了[偷笑][耶] 赞 85



吾悦游民 2021-12-18 21:01:10

请教老唐，假设洋河跌到20pe以下，你最高仓位愿意给到40%洋河吗？ 赞 15

作者

不会。 赞 81



默 2021-12-18 20:24:47

超短太累了，像您这种长期拿票我又拿不住。 赞 15

作者

所以怎么办呢？[呲牙] 赞 70

默

注销账户！ 赞 63

作者

好主意。 赞 81



牛家村村长 2021-12-18 20:21:28

提前给老唐拜个早年吧！ 赞 58

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。奉上一碗热气腾腾的牛肉汤给牛家村村长，您坐上慢慢喝[呲牙][握手] 赞 79



西木 2021-12-18 20:40:11

老唐，我是初入股市的小白。久闻您大名，一直默默读您的文章。今天借机会想请教一下。最近看了一家公司，几十亿的小盘股，属于周期行业，今明两年开始走入行业高景气通道，该公司在行业地位处于前几名。近几年都会有非常稳定的合同来源，预计营业收入和利润能够按20%增长，应该给予多少倍的估值呢 赞 12

作者

需要问别人这类问题的股票，直接pass就好了，省心省力。 赞 78



偶尔想起，经常忘记 2021-12-18 21:41:04

确实性与收益率如何平衡呢？是技术，还是艺术？ 赞 15

作者

确定性优先。 赞 75



樂之 2021-12-18 20:40:16

老唐，你预计梦9什么时候会大量上市？ 赞 23

作者

十年之内很难放出很大的量。 赞 75



马一白 2021-12-18 21:09:01

老唐对分众传媒推出分众优选特卖有什么看法，我上去体验了一下，感觉不是很好，品类和产品都很一般，价钱也没有优势。分众宣传语是不出电梯就能购物，我觉得特别奇怪[捂脸] 赞 20

作者

微不足道的尝试和摸索，企业经营嘛，就是这样，很多东西有点思路可以去试一试，如果结果走不通，关掉就是了。 赞 73



章yl 2021-12-18 20:53:31

唐老师，关于打击假外资，提供一下我个人的看法，我在银行工作，曾经从事外汇工作，需要研究外管政策。关于个人使用外汇，每人每年有五万美元额度，目的是藏汇于民，但使用范围没有可以跨境买股票，那些出去的钱，在银行是以其他明目出去的，，再回来需要向银行申报是什么收入，这些资金出去了很难再回来，资金量太大外汇储备也会随之下降。而用内地的券商买港股，最后会原路返回，资金自然变回人民币。 赞 72



晓涛 2021-12-18 20:39:28

老唐，借腾讯分红的事问个问题，对于分红率较高的港股资源型企业（比如煤企，不是腾讯哈），可不可以采取在除权日卖出，第二天再买回的方法规避港股通的红利税？ 赞 15

作者

不可以。这基本属于包亏，如果偶尔有赚那也是为了下一次亏出去。 赞 51

晓涛

分红的话，第二天股价不是会向下调整吗，同样的股权不是可以花更少的钱买到吗？是因为明天的股价无法预测吗？ 赞 5

作者

A.有个钱包，里面装着55元现金，现在钱包+钱一起，按100块卖给你。B。还是这个钱包，卖家抽走里面的5块钱，现在钱包+钱一起95块卖给你，但是你需要另外要交一块钱税费。你选哪种交易？你说的方法就是B。 赞 71



.. 2021-12-18 21:08:25

老唐，您觉得您这种对企业理解的深度是普通人能企及的吗？最近在看书房的文章，对企业的分析都能看懂并理解，但如果要我自己去分析的话感觉就太难了，无从下手。就好像以前看高考数学卷子的压轴题，答案慢慢琢磨能看懂，但自己做是完全做不出来的感觉 赞 8

作者

我就是普通人。中专学历，没学过金融财会，没读过MBA……我觉着书房里99%的人基础都比我强。 赞 58

..

那您是怎么做到现在这个成就及对企业的理解的，通过大量的阅读积累吗

赞 22

作者

对。

赞 56



c.x.

2021-12-18 21:27:07

老唐三套车都买了看得津津有味。最近一个新闻是说禁止剪接影视片段制作小视频，这对腾讯持有的短视频股权及资产会不会造成较大打击？

赞 4

作者

这个可能就是腾讯视频、爱奇艺等长视频公司推动和要求的政策。

赞 56



宁静致远

2021-12-18 21:08:58

唐老师您好，看到您的持仓情况，突然有个问题想请教，如果您的持仓是茅台40%，腾讯20%，您会将部分茅台换成腾讯吗？还是说会坚持茅台到卖点再行动？[合十]

赞 6

作者

历史上你说的这种情况长期存在过，何必问呢？翻回去看看老唐实盘多年来一直长持茅台近40%仓位，有没有去换，不是就清楚了吗？

赞 50

宁静致远

明白了！最近在看腾讯专辑，越看越来精神，如果是我，我会动摇了，这就是差别所在，还得修炼啊！继续在书房里挖矿！[抱拳]感谢！！！

赞 11



zy

2021-12-18 20:53:05

硬着头皮看完了福寿园的招股书，终于给出了三年后的合理估值，竟然和老唐的惊人的相似，并在5.74买入，欧耶[胜利] 想问如果此时老唐的腾讯控股已经达到40%的仓位占比，有闲钱的话是买腾讯还是福寿园？

赞 16

作者

可能会买一些福寿园。

赞 49



wxqx

2021-12-18 20:48:04

老唐，对现在恒生ETF怎么评价咯？这个指数低估与高估的区间老唐是怎么看的？请予以指教！[抱拳]

赞 8

作者

低估。和其他个股判断方法一样，和类现金资产去比较收益率。

赞 47



因果

2021-12-18 21:36:28

老唐，以后还会不会点杀股票[得意]

赞 2

作者

或许有，或许没有，我也不知道，老衲做事随性，法号乱来[阴险][胜利]

赞 44



一期一会

2021-12-18 20:48:29

小白问个问题，知道老唐是满仓，但是如果上一年度赚钱了，下一次年度老唐是用成本加收益，还是维持恒定的成本数

赞 5

作者

没懂你的问题。我从来不关心成本，也不记录成本。成本一万还是一毛，不能改变未来股票的走势，也就和能不能赚钱一分钱关系都没有，记录它作甚？

赞 27

一期一会

抱歉[捂脸]可能我没说清楚。我举个例子吧，例如今年老唐是1000w入场 那下一年假如赚了60%，那老唐进入市场是维持上一年度的1000w，还是把收益一块儿也放进去。当然20多年肯定不会一直维持一个数目不变，但就短期而言想听听您的看法。[抱拳] 赞 3

作者
全部，连本带利都在股市。 赞 44



功夫足球 2021-12-18 20:39:01
老唐 能否解读一下市场监管局出台 年份酒新规对相关企业影响 赞 13

作者
影响可以忽略≈0. 赞 39



123 2021-12-18 21:21:43
唐老师，分众已经反弹到7.6了，还不卖吗 赞 6

作者
你去年五月来的书房，不知道老唐已经在年初11.26和12.39各卖出1/3分众了吗？ 赞 38

123
哎，还是观察的不够细致啊！一直以为您一直8%的仓位呢 赞 8

作者
这8%，是原本的4%左右，加上7月28日刚刚在7.25买进了3%出头，凑成的8%。看样子，实盘周记你是看一眼+不看一眼过的[呲牙] 赞 24



刘涛 2021-12-18 21:19:44
唐老师，股票账户能买腾讯的股票，为什么不能买福寿园的股票，是不是什么权限没有开通。 赞 7

作者
只要能买腾讯，就一定能买福寿园。只不过，福寿园只能用深股通买，不能用沪股通买，书房里以前写过的。 赞 38

刘涛
谢谢[合十]唐老师 还是自己不够细心。没有好好学习。 赞 7



彭某某 2021-12-18 21:18:38
其实不知道大家发现唐叔一个细节没有 茅台20% 洋河24% 贡酒6% 不管未来白酒涨1线2线3线 唐叔的这个酒仓 都是布局了的 但是小彭想知道唐叔洋河的成本 我要做T追上我唐叔 哈哈哈哈 能不能上墙 赞 4

作者
成本啊，追上有什么意义呢？建议向书房发送“成本”二字，提取旧文《去掉你的成本心魔》一文读读。 赞 37



Nicolas吴 2021-12-18 21:08:14
今天这瓜，我对另外一句话有更大的感触：你能改掉对你身心都不健康的习惯，专注在你的音乐上。对我们个人投资者而言，要改掉时刻关注市场报价，追涨杀跌，这些行为对身心都不健康，要专注在企业价值上。 赞 37



溢海 2021-12-18 21:00:38
老唐，晚上好。请问下你福寿园没按预设价格执行（记得你6.35购了6千）是对该企业前景乐观还是有时纪律可根据市场变化而改变？谢谢。 赞 3

作者
我有一万股观察仓，对我而言就是随意处理的，不算买入。不涉及乐观或者纪律问题。 赞 37



777 2021-12-18 20:21:28

沙发 赞 24

作者

黄花梨板凳，发个热气腾腾的烤红薯暖手如何？朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，慢慢看，不着急~[呲牙] 赞 37



gps定位器【10店】 2021-12-18 21:43:50

老唐的企鹅不足百分之40仓位了，考虑补吗，有钱的情况下 赞 7

作者

会。 赞 36



张梦先 2021-12-18 20:55:09

茅台的经销商大会啥时候开？谢谢 赞 12

作者

以前一直是本月二十几号，今年还没听说具体时间，有传言说要推迟至1月8号，不知真假。 赞 33



慧 2021-12-18 20:35:33

腾讯新闻 千万腾讯网友都在看的热门动态 讯新闻 拳打鲁提辖 腾讯新闻 新闻 #跟我写投资日记#证监会重拳出击打击“假北水”!为啥内地投资者要绕道沪深港通买A股 转一个专业人士的解读，感觉比较全面--总的来说有四类人群:新闻 一是出去的资金不想再回来，但还是想继续买A股，赚钱了卖出A股就变成外汇了，境外内地客户投资A股，比如买贵州茅台等纯A股。 二是进行AH股套利的，通过港股通没有办法卖出港股再买入A股，而某些境外券商甚至可以你先买入A股再卖出港股或者你同时卖出港股买入 A股。甚至可以当天买入H股，卖出A股，然后再卖出H股，再买入A股。典型案例是买卖招商银行AH、中国平安AH万科AH股等。 三是用超低融资利率加杠杆的，国内的融资利率是在6%以上，而某些境外券商的融资利率可以做到年化1%，而且融资买A股负债美元的话，还可以享受人民币升值带来的收益。比如买东阿阿胶的，如果这三年一直融资美元买东阿阿胶，那么利息可以节省，同时负债美元还能有10%左右的美元相对人民币汇率贬值收益。 四是一些非法操作。比如在境外先低位建仓，然后境内抬高价格持续买入，境外卖出这样就相当于外汇出去了，也相当于把资金洗出去了，当然这样还可以做老鼠仓等，此外境外操纵市场还不容易抓到等等， 赞 33



老一辈艺术家 2021-12-18 21:35:04

老唐，应该说“我的reaction” react是动词 书房里应该也有我这种大学生 赞 7

作者

王力宏前妻原文就那么写的，我渣渣英文，不知道她对还是你对[偷笑] 赞 30

老一辈艺术家

哈哈哈，第一次上墙居然是以这样的问答方式。 代表书房里的00后感谢老唐一直以来无私的奉献和陪伴。 愿20年后的我能传承唐师的精神～ 再次感谢！ 赞 12



wangdl 2021-12-18 21:17:56

老唐，腾讯国外游戏市场份额有没有可能像国内这么强大？ 赞 7

作者

这要看孩儿们够不够努力，对吧？[呲牙] 赞 30



偶尔想起，经常忘记 2021-12-18 21:30:39

唐老师，您持仓中占比大的，您认为确实性更高？收益率更高？还是其他？ 赞 8

作者

兼而有之。 赞 28



oldicing 2021-12-18 21:09:30

确实是企鹅太诱人。工资除了必需品，都不花了，就各种凑凑凑，能薅一手是一手。话说，走微信支付的“中意作者”，是不是不会被抽成。 赞 8

作者

不会。 赞 28



星火 2021-12-18 20:46:54

老唐，你买小企鹅用的是哪个券商开户？还是用的沪港通，深港通？ 赞 1

作者

任何境内券商都可以。对腾讯而言，沪股通深股通没区别，随意即可。 赞 28



Chen 2021-12-18 21:37:47

谢谢老唐，关注你好久了，以前没有深入学习，也没有打赏，现在开始认真向你学习，也开始打赏。 赞 8

作者

随性就好，不必强求[害羞] 赞 25



uan 2021-12-18 21:57:09

老唐，看到你说宽基也不单买一只，是为了回避单只清盘的风险还是基金公司出状况的风险呢？刚最近打算为了好管理省心都挪进同两只宽基里，但他们是一家公司。非常感谢，海运到的手财解答了我在自己读财报里的困惑。感谢！ 赞 5

作者

我没说宽基不单买一只，我说股票我永远不会压一只。 赞 24

uan

抱歉[害羞]理解错了你给浩然的答复 赞 5



肖本言 2021-12-18 21:48:01

唐院，目前地产虽有奶水，也是哀鸿遍野，成都的房子计划脱手不？如果脱手会不会公号告知，也有一套想脱手，脱手时机参考下您。 赞 5

作者

目前暂时还没有考虑。 赞 24



西木 2021-12-18 21:47:40

老唐，还有一个疑问，在计算估值时，需要把当下的市值减去账上现金后再做计算吗 赞 3

作者

我一般不这么做。 赞 24



火星 2021-12-18 20:31:25

周五的下跌据说是因为那个打击假北上资金，北上资金成本香港比内地便宜，而且杠杆高，利用聪明外资这个外壳进行买高卖高出货 赞 24



目不明 2021-12-18 21:41:05

唐老师，施洛斯的投资方法算不算是赚市场投票机的钱，当然现在A股市场没有那么多估值便宜的公司，

但是是不是可以采用极度分散，寻找估值合适的公司代替呢。 赞 5

作者
极度分散指的是多少只？如果几十上百只的话，那不如直接上指数基金喽，买沪深300或者沪深港500指数基金，省下时间陪陪家人、玩玩游戏，看点闲书、逗逗狗狗……不是更好？ 赞 20

目不明
不是不是，就像巴芒演义说的格雷厄姆的那种投资方式，比如选30只，但是好像没有必要留存现金等价物，格雷厄姆所在那个时代感觉太极端了[破涕为笑] 赞 3

作者
如果可以，当然行。但现在的局面就是这种方法比较难选到足够的投资对象。 赞 23


IP3 2021-12-18 20:54:22
想請教一下老唐，買騰訊adr和港股騰訊是一樣的嗎？還是有區別？[抱拳] 赞 5

作者
除了交易场所不同，导致流动性略有区别之外，其他一回事。 赞 23


Picador 2021-12-18 21:44:32
2022年，五粮液将继续坚持“稳字当头，稳中有进，坚持持续性增长的底层逻辑”。根据经销商大会消息，好像没有看到五粮液涨价的事情？ 赞 2

作者
具体情况我也还不清楚，等等看吧。 赞 22


淡事 2021-12-18 21:20:49
对这种瓜，老唐居然能参透投资要义。果然是你心里有什么，你看到的世界就是什么。世界是客观的，也是主观的[社会社会] 赞 21


吴弋 2021-12-18 22:19:27
费斯汀格法则是指美国社会心理学家费斯汀格（Festinger）的一个很出名的判断：生活中的10%是由发生在你身上的事情组成，而另外的90%则是由你对所发生的事情如何反应所决定。换言之，生活中有10%的事情是我们无法掌控的，而另外的90%却是我们能掌控的。 常用来规劝要控制情绪和停止抱怨。正如老唐所说，投资同理，对于无法掌控的部分，我们只能接受，同时调整好心态。 赞 20


ZY, 2021-12-18 20:24:07
请教老唐，看到有朋友之前提及30问，可否给个链接[流泪]学习 赞 6

作者
向书房发送“30问”即可提取。 赞 20


滨芬 2021-12-18 21:30:34
非常欣赏老唐的这句话：我喜欢对的清清楚楚，错的明明白白。 是这样说的，更是这样做的！ 赞 17


泉 2021-12-18 21:03:17
老唐好。腾讯的中期分红真是太迷了。。 另外看到有留言担心互联网公司的裁员，这其实太正常了。这个行业就是要不断变化并且扩展业务边际的。灵的继续做，不灵的砍掉，仅此而已。比如字节裁掉教育部门难道会影响它短视频领域的竞争力吗？互联网的高薪本身也是一种对员工的风险抵补。 赞 17



普世智慧 2021-12-19 07:36:35

你发的文章，每期都看，每期都不落下。虽然不能苟同你的持仓，但你的文章是给我最大启示的！谢谢

赞 4

作者

挺好。我也不希望朋友们都“苟同”于我[调皮]

赞 16



本宫的茶 2021-12-18 20:43:36

老唐，买了你的书，很推崇价值投资，一直看着你的周记学习，我最近看了一只股老板电器，想问一下，可否值得投资？

赞 4

作者

这个恰好几年前分析过，你向书房发送“老板电器“应该就可以提取。

赞 16



梦里醉了谁 2021-12-18 20:40:26

唐长老10.38元买分众，20个月后最低跌至3.85元，这是多强大的心理素质？没有点身家实力，一般人还真扛不住。[囧]

赞 16



布鲁克 2021-12-20 14:45:33

好羡慕那位萧文义乌同学，才入市两年就遇到老唐且开悟。自己09年入市，14年遇到老唐，已经迟了好几年。最让人郁闷的是，14年遇到老唐也就仅限于遇到，然后擦肩而过，直到前年才又重新深入学习老唐的文章，终于在去年和今年有所斩获。感谢老唐！

赞 5

作者

人生很长，不必慌张。正确的道路，现在踏上也不晚[握手]

赞 14



Zhang 2021-12-18 21:55:43

进书房三四个月，投资年限差不多两年，今年浮亏11%，主要是后腿鹅和美的。看了本期各位朋友的留言，怎么感觉比好多老手都要通透[破涕为笑]，真的希望小企鹅不要涨起来，就这样挺好，一直等到单位年终奖[坏笑]拿来补仓

赞 14

Zhang

今年的腾讯员工大会上，小马哥罕见地表露出悲观情绪，提出互联网的寒冬已经到来，全体员工要用团战精神All in。这个表态可以佐证了唐老师的关于腾讯中期分红的第二个推测，收缩投资业务。不过这种论断的提出恰恰反映了腾讯管理层很强烈的忧患意识，行稳才能致远。主意比钱多的时候，继续呆坐不动

赞 2



三木 2021-12-18 20:48:00

市场先生是疯癫的，目前对小企鹅各种嫌弃，这正是我们捡黄金的时刻，只是没想到给了这么长时间，可以让大家毫无保留、敞开胸怀的捡个够。低估时间长短谁也无法预测，我完全不着急，只希望再持续时间久一些，让我多捡一些股份。

赞 14



老张 2021-12-18 21:01:25

哈哈～坐过山车是夹头法定待遇！但是有老唐这么个老司机把着方向盘，我们副驾驶位置上的尽管闭眼打盹好了，山高水长，终点必达！ 免得路上画面太美（险），吓得中途下车，结果望眼欲穿，瞧不见老唐的胖硕（or雄壮）背影[憨笑][憨笑][憨笑]

赞 13



阿攀哥 2021-12-18 22:04:11

生活就是这样，只有10%取决于发生的事情本身，90%取决于你对它的态度，只要你心中有光，脚下的路便不黑暗。

赞 12



懒猫 2021-12-18 20:53:47

个人感觉，如果是蓝色同盟大宗减持，其实不算是利空，随着一代目们陆续退居二线，其实他们也算是

老板的存在了，目前的股权结构对于现任管理层激励有限，公司可以适时加大激励力度，多给“新人”点奔头。对于隆基，和唐总观点一致[呲牙]，我是看到182，201尺寸路线支争，还有考虑到不可预知的工艺迭代心里就打鼓，这种形势下，越是龙头凉的越快，目前还是重在欣赏吧。关于政策对于互联网的态度，我是这么理解，比如互联网买菜，其实是提高了社会的运转效率，但是必然会造成一批小商小贩失去业，目前经济压力大，做这种整合时机不太合适，不过大趋势变不了，腾讯暂时当当鼹鼠也没啥不好[呲牙]

赞 12



Alex 2021-12-18 22:17:03

老唐曾经有过10.38元开始介入分众，20个月内跌至最低3.85元的黑历史。 这不是老唐的黑历史，反而印证了老唐说的，买入后坐电梯是法定待遇，股票只要没变质 就淡定持有。 不过呢，我还是暗戳戳的希望小企鹅再跌20%，用盆接的时候，顺便抄老唐的底[害羞]

赞 11



追风小子 2021-12-18 21:41:32

今年也正是主要拖小企鹅的福 此处，拖似乎应该是 托

赞 1

作者

哦，谢谢纠错[抱拳]

赞 11



James 2021-12-18 20:47:06

腾讯因为股价喋喋不休，所以鬼故事很多，什么广告面临抖音的竞争，什么微信增长天花板？就跟当初洋河的去库存一样，没几个认为会成功，股价也是喋喋不休，坚信老唐的判断，发了年终奖继续加仓腾讯，相信阴霾终会过去的！

赞 11



知不易 2021-12-19 10:32:21

眨眼关注唐叔（按我们这叫应叫唐伯bai，哈哈不过唐叔更顺）一个多月了，之前价值投资理论都知道了，估值一直在困惑我——好企业是能发现，可是多少钱买算合理？好企业是否要卖？多少钱算高估？ 这些问题终于在唐书房解决了，一年前进入股市就接触了价值投资，直到遇到唐书房，感觉终于把价值投资大的疑惑都解决了，之前看了芒格、巴菲特老先生，李录，林奇，杨天南老师，价值投资理念知道了，但心里一直与价值投资有层距离，价值投资价值投资我也知道了，年报我也会读了，可是我要多少钱买呢？自由现金流折现？我估不了那么多年啊？并且我也估不准。遇到唐叔，真是有种醍醐灌顶的感觉，也很喜欢唐叔生活方式，以后最大理想就是带着媳妇到处看世界的美好，唐叔就是模范[让我看看]

赞 9



季峰力 2021-12-18 21:27:49

老唐，怎么找到关于福寿园的那六篇文章啊？

赞 3

作者

向书房发送“福寿园”就可以提取。

赞 9



xh 2021-12-18 20:53:01

老唐，相信咱们胖企鹅，也会像2014年开始的茅台一样，来一波波澜壮阔的戴维斯双击行情！

赞 9



沈知Benny 2021-12-18 20:34:56

你回报的10%取决于发生了什么，90%取决于你如何对待所发生的事情。 哈哈哈，我看到这句话是和老唐一样的反应，暗合，开心

赞 9



Huh 2021-12-18 21:36:03

王曾经也是我学生时代的至今最欣赏的歌手之一，首先我从不迷恋偶像，只关心其作品带给我个人的感受。没想到发生这种颠覆三观的事，套用在股市里不就好比：一家超级公司优质输出多年没想到终有一日因利益分配不合被爆董事长常年搞xxx[吃瓜]，该公司产品还是好产品，性价比也优秀，可整个公司的管理层的风气乌烟瘴气，那么问题来了，投资逻辑变了吗？整个2021娱乐圈都在告诉我们要理智[偷笑]，还好我从不追星，不然价值观不得被带崩了。

赞 8



林飞 2021-12-18 20:45:33

老唐周末愉快！就猜到老唐会唠两句周末吃瓜的嗑[呲牙]，力宏一定没听过巴菲特爸爸的话，不要做不能登上报纸头条的事[呲牙]。 赞 8



Yi Nan 2021-12-18 20:43:33

看了老唐的《巴芒演义》之后，送了几本给身边喜欢投资的朋友。以后还会持续下单持续送[玫瑰] 赞 8



喵ろ个咪 2021-12-18 21:45:42

比恒大还早就暴雷的华夏幸福，目前已经由政府牵头，逐步在解决危机了，其中也有大量涉及到信托产品的，基本都是软着陆。（延期、逐步对付本金，原来说好的收益也对应减少一点。）所以，洋河涉及的信托产品，应该可以更加乐观一点对待[呲牙]至少本金问题不大，毕竟涉及房地产的信托，底层资产还是比较清楚的。 赞 7



轨迹の柒 2021-12-18 21:17:22

往年腾讯员工大会媒体都有报道，今年静悄悄的，直觉是高层有什么难处，不想说 赞 7



嘿嘿 2021-12-18 21:04:08

唉，福寿园的利润预估比老唐略微乐观一点。但市盈率根据商业模式，资产负债表给了30倍，管理层还没打八折，结果买点比老唐高不少[流泪][流泪][流泪] 赞 7



阿柯 2021-12-18 21:02:19

这个结构性存款的年化收益有点诡异啊，才1.几，不符合常理[撇嘴] 七天通知存款和协议存款都不止这个利率，正常来讲，结构性存款能有3以上收益 赞 7



沉默的鱼 2021-12-18 20:43:42

老唐你太逗了，你是我见过的、唯一一个经常把自己的投资”黑历史“拿出来说的人。《别忘了，老唐曾有10.38元开始介入分众，20个月后最低跌至3.85元的黑历史。》 赞 7



宋强 2021-12-18 20:35:36

巴神好像也喜欢不厌其烦的提自己的黑历史，只不过没有唐师的分众3.85那么直白直接。[机智]。看第二篇文章去。 赞 7



黑曼巴 2021-12-18 21:03:07

老唐最近输出有点多，我忙着看巴菲特股东大会，打算先自己看完再去看你的陪读，时间紧任务重啊[呲牙] 赞 6

经典陪读：伯克希尔股东大会问答（11）图文版

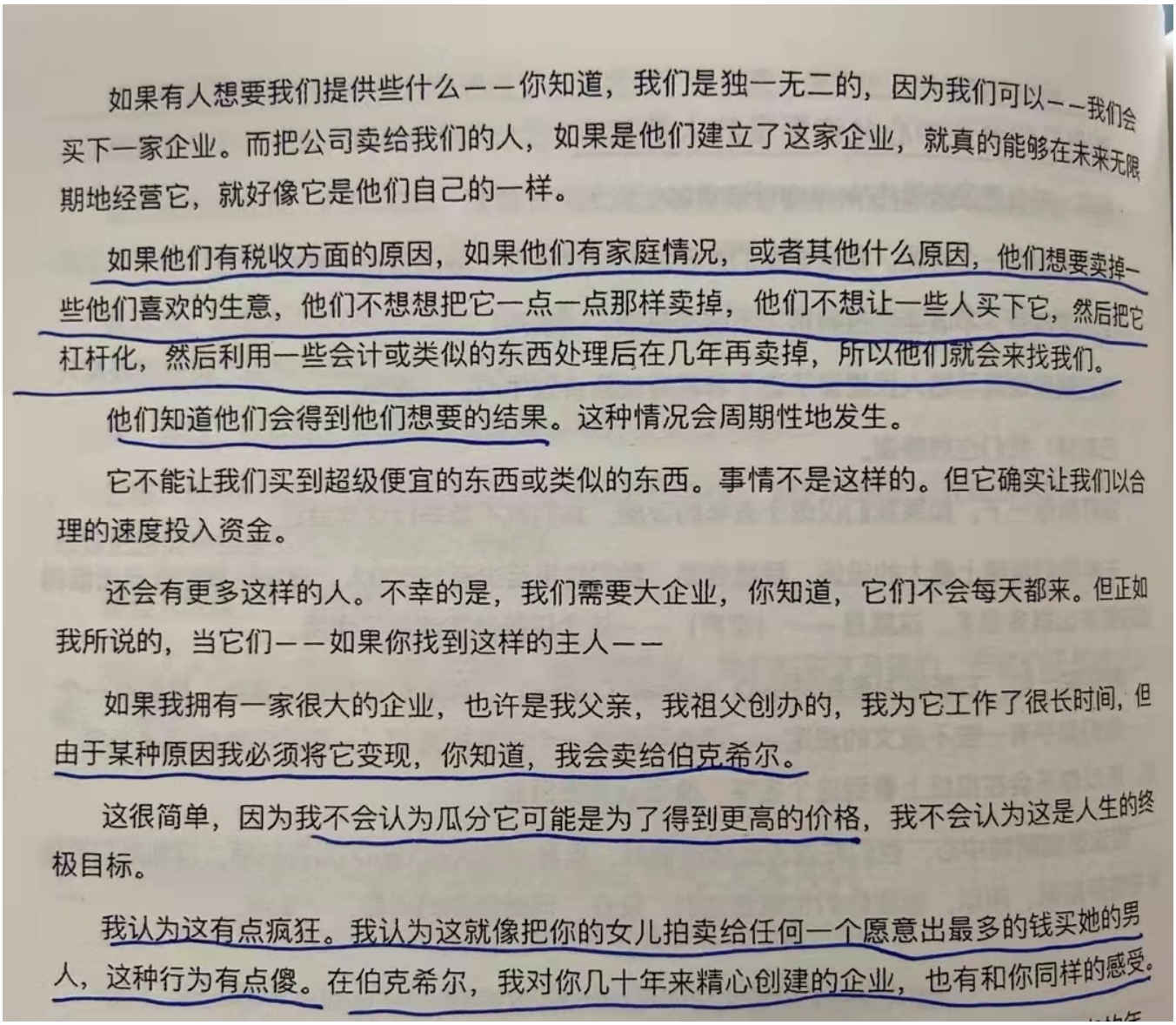
原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-12-21

收录于话题
#经典陪读 26 个
#2021年书房原创 155 个

前言：经过书房热心读者自发整理，经典陪读系列如愿改成文字版。

文中的下划线部分代表老唐当时所勾画的重点，其他部分为老唐当时的点评及部分朋友的精彩留言。

本系列已推送文章，请点击#经典陪读



如果有人想要我们提供些什么——你知道，我们是独一无二的，因为我们可以——我们会买下一家企业。而把公司卖给我们的人，如果是他们建立了这家企业，就真的能够在未来无限期地经营它，就好像它是他们自己的一样。

如果他们有税收方面的原因，如果他们有家庭情况，或者其他什么原因，他们想要卖掉一些他们喜欢的生意，他们不想想把它一点一点那样卖掉，他们不想让一些人买下它，然后把它杠杆化，然后利用一些会计或类似的东西处理后在几年再卖掉，所以他们就会来找我们。

他们知道他们会得到他们想要的结果。这种情况会周期性地发生。

它不能让我们买到超级便宜的东西或类似的东西。事情不是这样的。但它确实让我们以合理的速度投入资金。

还会有更多这样的人。不幸的是，我们需要大企业，你知道，它们不会每天都来。但正如我所说的，当它们——如果你找到这样的主人——

如果我拥有一家很大的企业，也许是我父亲，我祖父创办的，我为它工作了很长时间，但由于某种原因我必须将它变现，你知道，我会卖给伯克希尔。

这很简单，因为我不会认为瓜分它可能是为了得到更高的价格，我不会认为这是人生的终极目标。

我认为这有点疯狂。我认为这就像把你的女儿拍卖给任何一个愿意出最多的钱买她的男人，这种行为有点傻。在伯克希尔，我对你几十年来精心创建的企业，也有和你同样的感受。

唐朝：伯克希尔绝大部分整体收购，都是因为原股东家族内部分配需求。

比较常见的是二代三代有人在企业里工作，有人不在，为避免一代去世后企业内部纷争，卖给伯克希尔后，继续经营的持有股份，不参与经营的拿钱退出，比如B夫人的家具商场。也有因为继承人兴趣不在该行业的，比如喜诗糖果。

共同点都是，这些企业根本不缺钱，也基本不需要钱。真要是因为缺钱而出售股权的企业，基本又不会入巴神之眼。

伯涵：之前确实有过困惑，心想既然都是好公司，那创始人或者继承者何必要卖呢？卖了何必又要留在那里工作呢？现在看来，巴菲特在不同场合，都做过解释，只不过是要多读书才行。一定有某本书，讲到了自己想要的那个答案。

另外我想是不是还有很多其他原因，比如加入伯克希尔大家庭，对于单一业务的子公司而言，抵御风险的能力会增强。比如国民赔偿保险公司，能够坚持十多年保费下降但不放松承保政策，背后是因为有集团公司的强大财力支撑。

bp：冠亚兄，昨天我拿《门口的野蛮人》看了个开头。感觉国外的职业经理人未必都有职业道德，为股东考虑（虽然打着为股东好的名义），为了自己的小九九出售公司也不奇怪了。口里什么主义，心里都是生意。

伯涵：您说的这种情况，让我想到了一句经典的：满口的仁义道德，一肚子男盗女娼，从社会整体看，做到知行合一的肯定是少数派，所以巴菲特和他的CEO们，才成为世人向往的职场关系典范。

bp：同意。同样的，有更多贪婪的投机者，就会让价投者生活更美好不是吗？世界就是这么奇妙的平衡着。

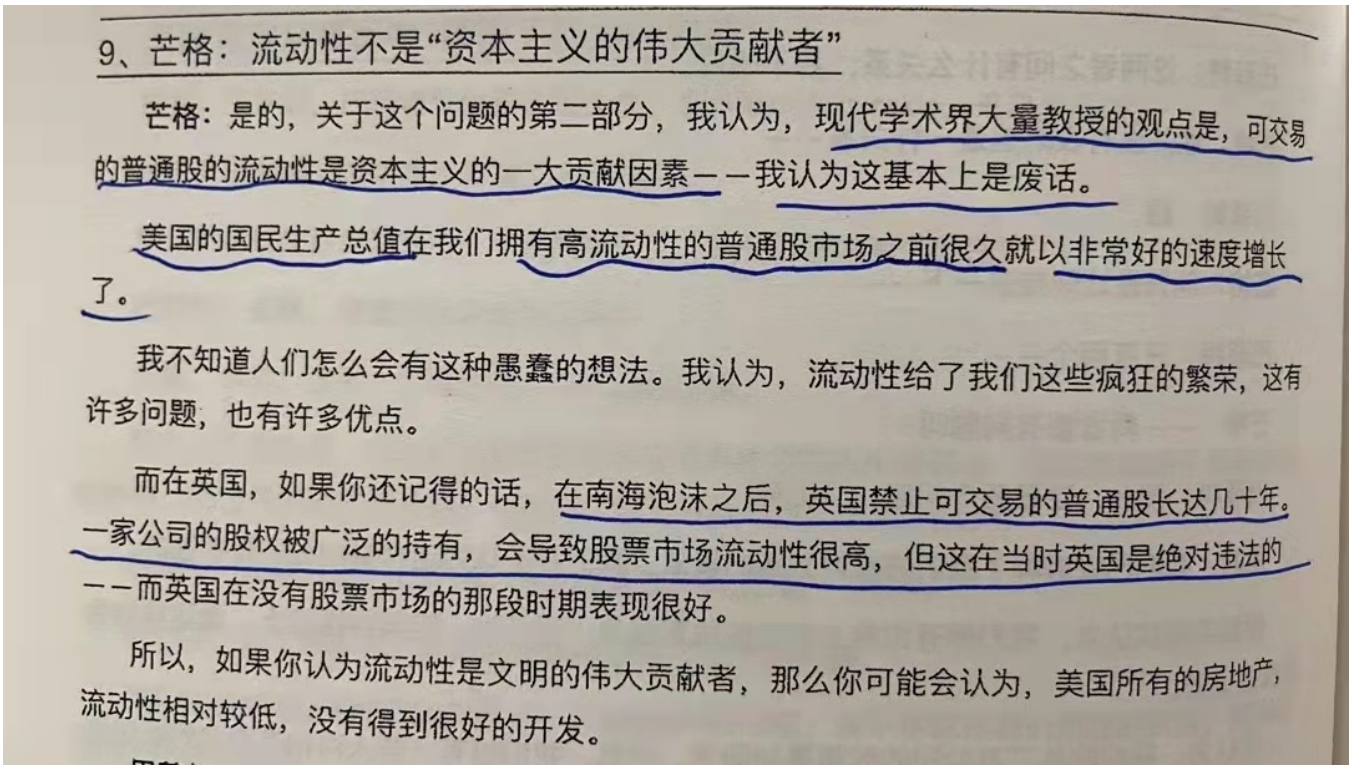
伯涵：对啊，天道如此！价值投资者之所以美好，全靠投机者衬托得好，阴阳之道，此之谓也。

慢慢来妮：看了满眼的黑暗，仍然对光明充满信心。

峰谷悠然：看来一个好人品是全方位的重要！多数继承者都想给企业找个好婆家，希望企业嫁出后得到善待。如果巴菲特还延续早期清算家风格，这些好企业肯定不会上门。

9527：巴神这个比喻真的简单明了，作为一个拥有女儿的父亲，能深刻体会。

2021年10月19日



9、芒格：流动性不是“资本主义的伟大贡献者”

芒格：是的，关于这个问题的第二部分，我认为，现代学术界大量教授的观点是，可交易的普通股的流动性是资本主义的一大贡献因素——我认为这基本上是废话。

美国的国民生产总值在我们拥有高流动性的普通股市场之前很久就以非常好的速度增长了。

我不知道人们怎么会有这种愚蠢的想法。我认为，流动性给了我们这些疯狂的繁荣，这有许多问题，也有许多优点。

而在英国，如果你还记得的话，在南海泡沫之后，英国禁止可交易的普通股长达几十年。一家公司的股权被广泛的持有，会导致股票市场流动性很高，但这在当时英国是绝对违法的——而英国在没有股票市场的那段时期表现很好。

所以，如果你认为流动性是文明的伟大贡献者，那么你可能会认为，美国所有的房地产，流动性相对较低，没有得到很好的开发。

唐朝：芒格这段表述，和我昨天早晨的一个回复意思差不多。

> 唐朝 回复 坚定信念：今天剑南春没有上市，股权一样有价，郎酒没有上市，股权一样有价，西凤酒没有上市，股权一样有价，江小白没有上市，股权一样有价，华为没有上市，股权一样有价，vivo没有上市，股权一样有价，oppo没有上市，股权一样有价……企业能赚钱，股权就有价值，赚钱能力越强，股权价值越高，这些和是否上市没有关系。
>
> 上市只是让股权交易变的更容易了，顺带还多了一群无知无畏的投机人士买来卖去，给投资者提供了一种比未上市公司更高卖出、更低买入的可利用机会。
>
> 昨天 08:01

伯涵：价值在于“股”，流动性或者价差在于“票“。

M•T•E：“地”的成色好，和能不能流转是两回事。

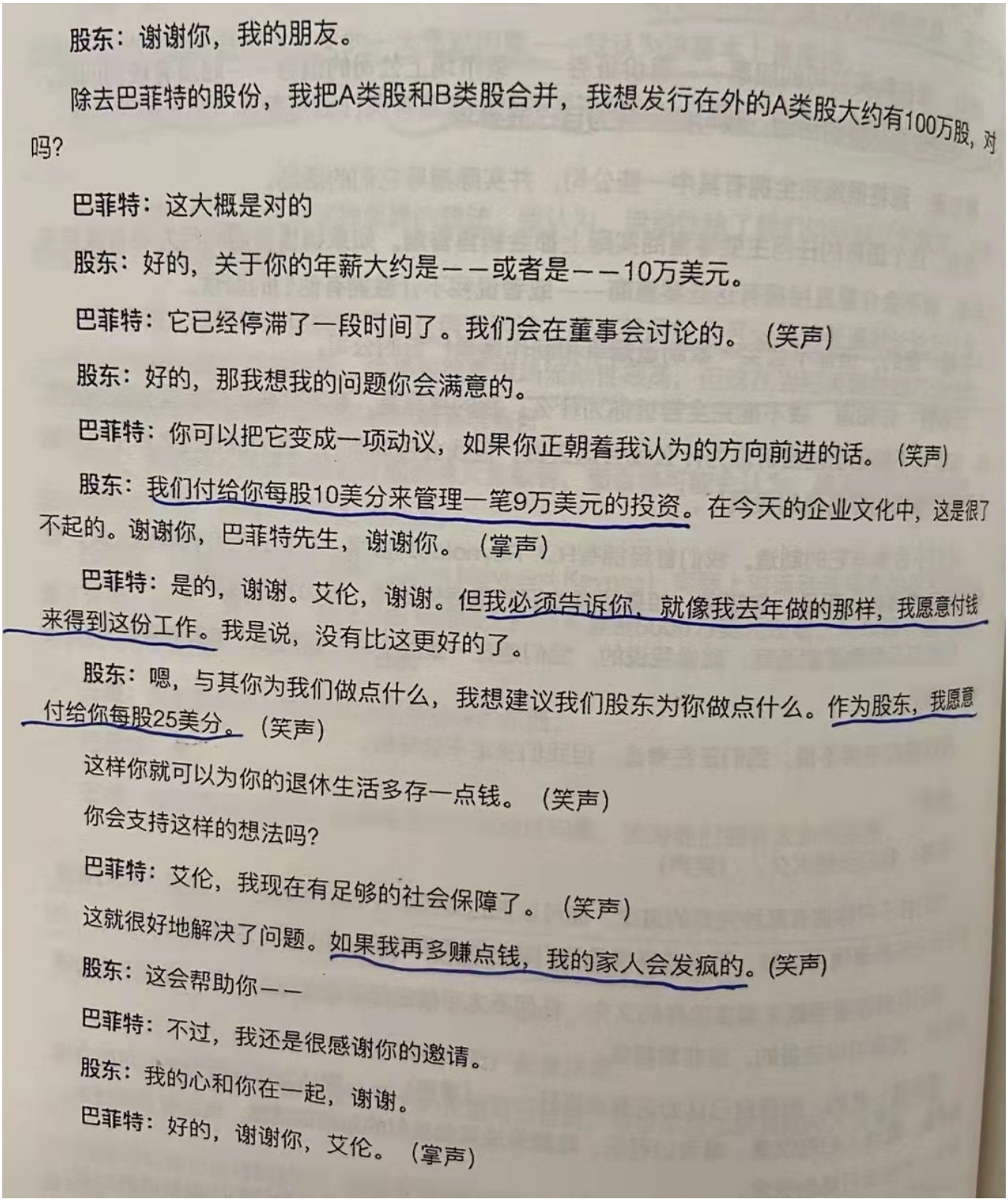
南华山色：靠地的产出赚钱，而不是要靠地的流转赚钱。

边鱼：能否这样表述：流动性与内在价值无关，与价格还是有关系滴……

唐朝：对。

靡不有初鲜克有终：没有老唐的中翻中，真是看不懂。

2021年10月19日



股东：谢谢你，我的朋友。

除去巴菲特的股份，我把A类股和B类股合并，我想发行在外的A类股大约有100万股，对吗？

巴菲特：这大概是对的

股东：好的，关于你的年薪大约是——或者是——10万美元。

巴菲特：它已经停滞了一段时间了。我们会在董事会讨论的。（笑声）

股东：好的，那我想我的问题你会满意的。

巴菲特：你可以把它变成一项动议，如果你正朝着我认为的方向前进的话。（笑声）

股东：我们付给你每股10美分来管理一笔9万美元的投资。在今天的企业文化中，这是很了不起的。谢谢你，巴菲特先生，谢谢你。（掌声）

巴菲特：是的，谢谢。艾伦，谢谢。但我必须告诉你，就像我去年做的那样，我愿意付钱来得到这份工作。我是说，没有比这更好的了。

股东：嗯，与其你为我们做点什么，我想建议我们股东为你做点什么。作为股东，我愿意付给你每股25美分。（笑声）

这样你就可以为你的退休生活多存一点钱。（笑声）

你会支持这样的想法吗？

巴菲特：艾伦，我现在有足够的社会保障了。（笑声）

这就很好地解决了问题。如果我再多赚点钱，我的家人会发疯的。（笑声）

股东：这会帮助你——

巴菲特：不过，我还是很感谢你的邀请。

股东：我的心和你在一起，谢谢。

巴菲特：好的，谢谢你，艾伦。（掌声）

唐朝：镜花缘里描述的君子国，居然在鼓励贪婪的资本主义社会奥马哈小城实现了。

黑牛：英特纳雄耐尔吗？

唐朝：君子国的市场交易中，卖家力争是要付上等货，受低价；买家力争的是要拿次等货，付高价。

伯涵：一段好的关系，就是我觉得我付出得还不够，你觉得你得到的已经足够多；这种状态就会产生幸福的盈余，促进两人关系更进一步。

一段不好的关系，就是我觉得我已经付出得足够多，但你觉得你得到的还不够。这种状态就会产生失落和抱怨，导致两人关系每况愈下。

书房的关系之所以融洽，是因为大家都觉得自己得到的足够多，唐师付出的足够多。相比之下，大家都觉得自己付出的少，所以这也是书房志愿者非常踊跃的原因。

感谢唐师把我们带进了这种良性的人际关系循环，非常美妙。在这样氛围的小圈子里，想不开心都很难。

K.J：爱是觉得自己给予的还不够多，恨是觉得自己得到的太少，良好的人际关系公式: 付出>索取。

伯涵：讲信修睦的“大同社会”，怡然自乐的“桃花源”，中国人理想的那种生活范式，巴菲特都实现了。

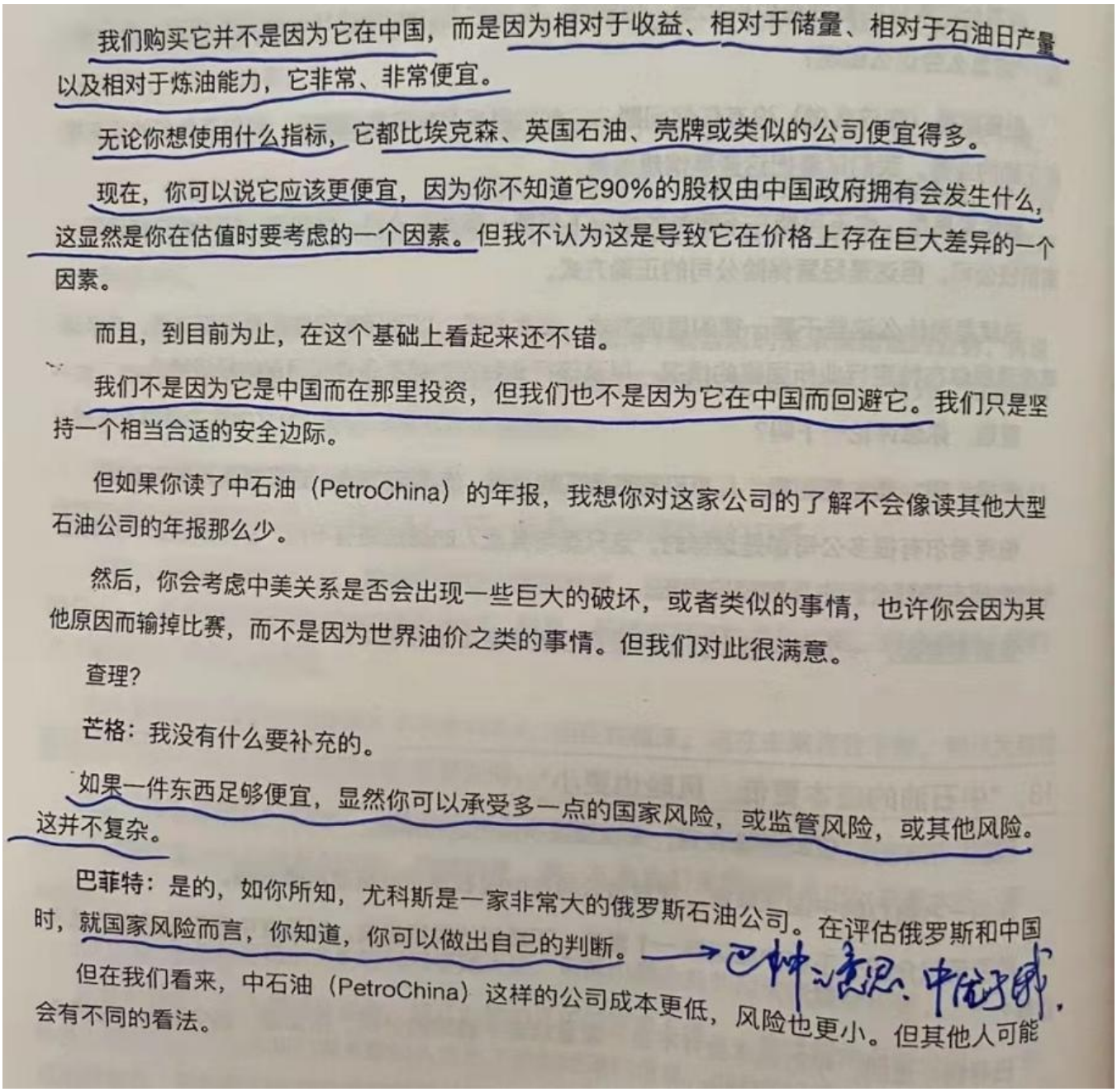
姚文学：问题是“素质”。大家会把占对方便宜视为耻辱。互相推让的结果，还是会取得平衡，会有个中间值，不过这个值大家都很满意。

黑牛：简单说，那就是诚信、童叟无欺吧。

姚文学：巴老的境界还要高一个层次。他只是象征性的取了一点，但这个在其他人看来（主要是同市面上其他的财富管理人比较）是不合理（不合理是太便宜，而不是太贵）的。

追随者：在书房里太幸福啦！

2021年10月19日



我们购买它并不是因为它在中国，而是因为相对于收益、相对于储量、相对于石油日产量以及相对于炼油能力，它非常、非常便宜。

无论你想使用什么指标，它都比埃克森、英国石油、壳牌或类似的公司便宜得多。

现在，你可以说它应该更便宜，因为你不知道它90%的股权由中国政府拥有会发生什么，这显然是你在估值时要考虑的一个因素。但我不认为这是导致它在价格上存在巨大差异的一个因素。

而且，到目前为止，在这个基础上看起来还不错。

我们不是因为它是中国而在那里投资，但我们也不是因为它在中国而回避它。我们只是坚持一个相当合适的安全边际。

但如果你读了中石油（PetroChina）的年报，我想你对这家公司的了解不会像读其他大型石油公司的年报那么少。

然后，你会考虑中美关系是否会出现一些巨大的破坏，或者类似的事情，也许你会因为其他原因而输掉比赛，而不是因为世界油价之类的事情。但我们对此很满意。

查理？

芒格：我没有什么要补充的。

如果一件东西足够便宜，显然你可以承受多一点的国家风险，或监管风险，或其他风险。这并不复杂。

巴菲特：是的，如你所知，尤科斯是一家非常大的俄罗斯石油公司。在评估俄罗斯和中国时，就国家风险而言，你知道，你可以做出自己的判断。

但在我们看来，中石油（PetroChina）这样的公司成本更低，风险也更小。但其他人可能会有不同的看法。

唐朝：如果一件东西足够便宜，就可以抵消一部分不确定性。我想起之前我说虽然疫情还看不见好转的迹象，但750亿的上海机场还是挺有吸引力了---一个意思。

Mr.chen：这就有点艺术成分的赶脚了。

@bp：从另外一个角度来说，中国企业为不合理的制度付出了交易成本。

@伯涵：就像2元店里经常放的广告词：“2块钱！全场所有货品，只要2块钱！买不了吃亏，也买不了上当！”只要足够便宜，确实不用管买的东西是不是水货（不确定性）。

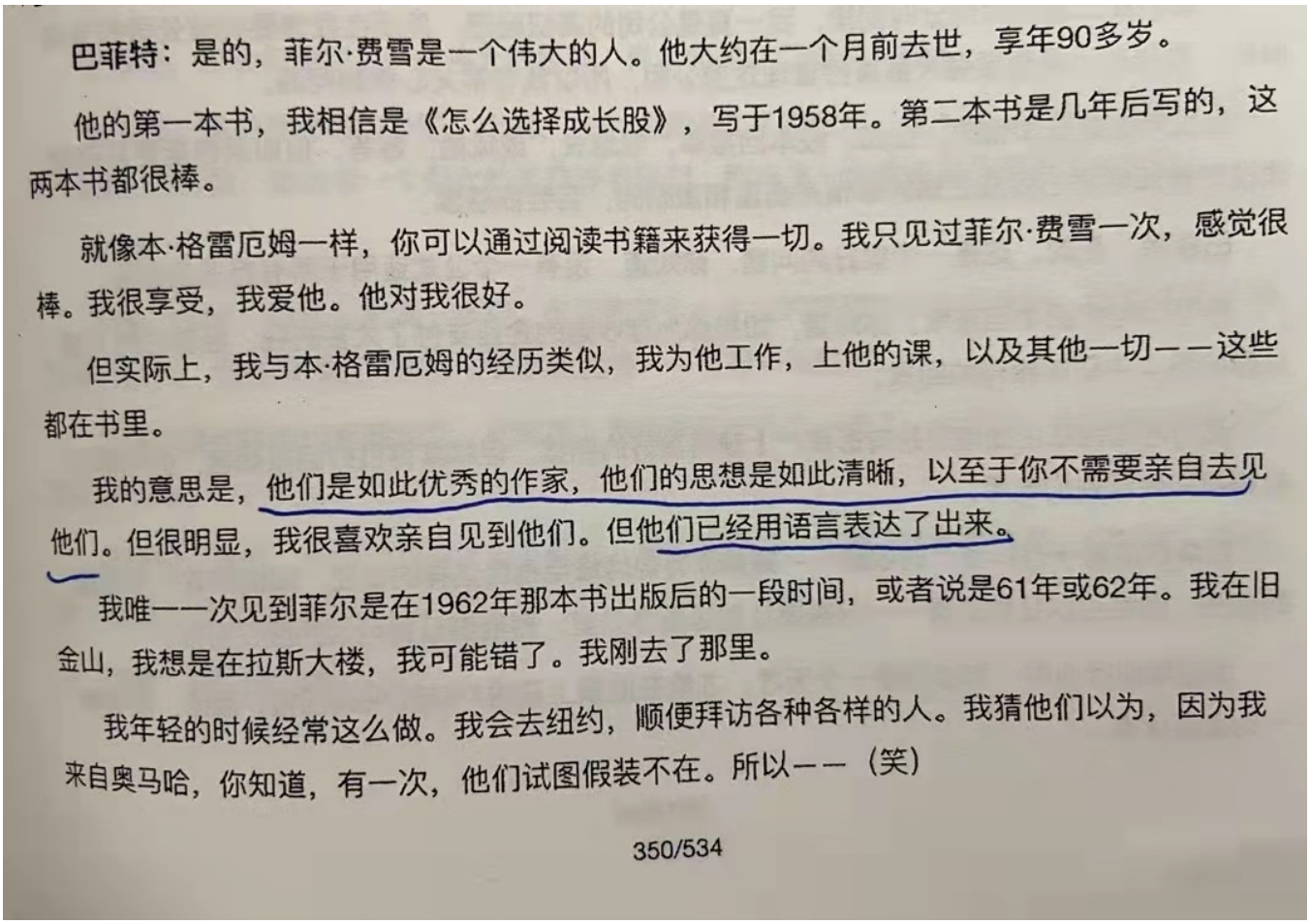
777：还真是和美孚比价格便宜很多。大概相当于半价。当时中石油老巴拥有1%点多。巴神看着实在是便宜。

沈叶东：安全边际大了，很多不确定可以随它去，不用管了。

利民屋：我遇到过几次跟团旅游导游隐形强制消费的场景，我也知道指定销售店没有什么好商品，为了不影响各自的心情，只买便宜的应付了事，确保损失降到最小。

慧思书房：老巴说得很含蓄，可以理解，还好有老唐翻译。

2021年10月19日



巴菲特：是的，菲尔·费雪是一个伟大的人。他大约在一个月前去世，享年90多岁。

他的第一本书，我相信是《怎么选择成长股》，写于1958年。第二本书是几年后写的，这两本书都很棒。

就像本·格雷厄姆一样，你可以通过阅读书籍来获得一切。我只见过菲尔·费雪一次，感觉很棒。我很享受，我爱他。他对我很好。

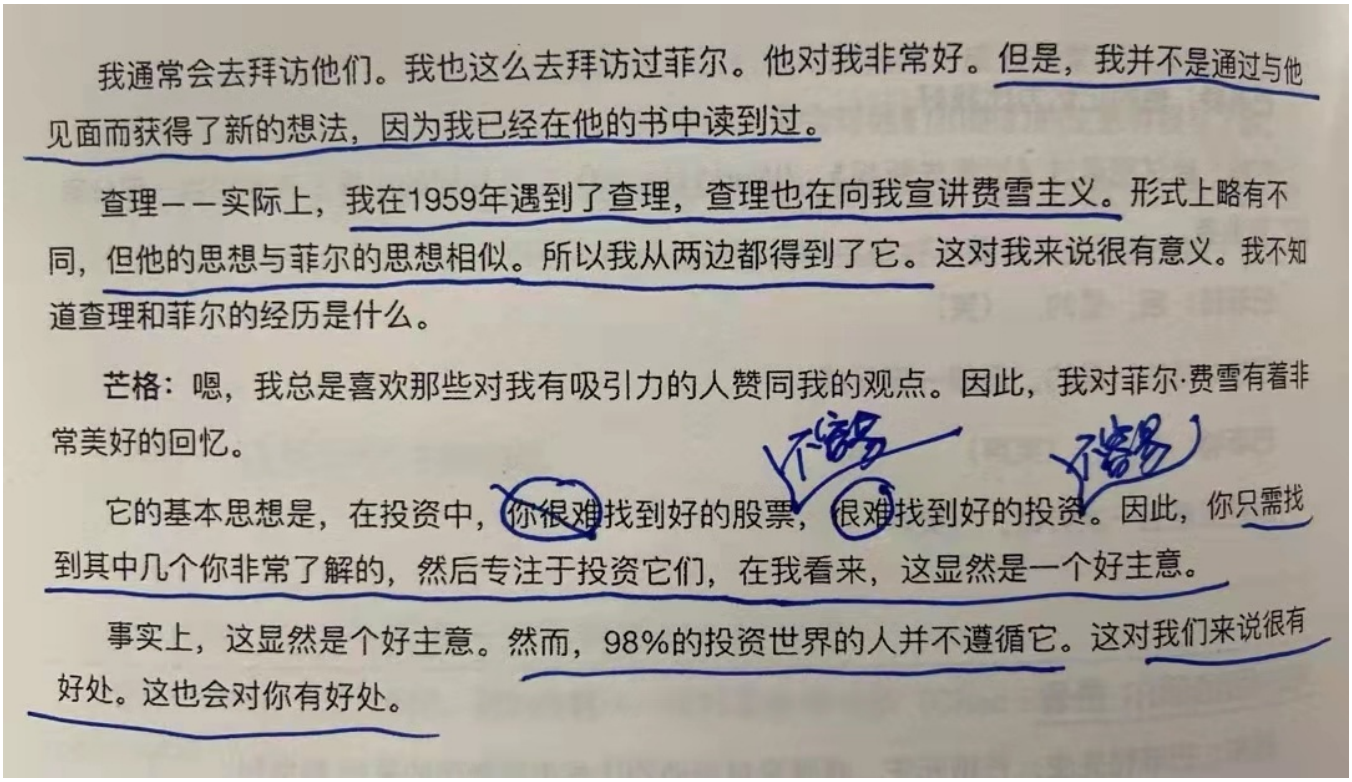
但实际上，我与本·格雷厄姆的经历类似，我为他工作，上他的课，以及其他一切——这些都在书里。

我的意思是，他们是如此优秀的作家，他们的思想是如此清晰，以至于你不需要亲自去见他们。但很明显，我很喜欢亲自见到他们。但他们已经用语言表达了出来。

我唯一一次见到菲尔是在1962年那本书出版后的一段时间，或者说是61年或62年。我在旧金山，我想是在拉斯大楼，我可能错了。我刚去了那里。

我年轻的时候经常这么做。我会去纽约，顺便拜访各种各样的人。我猜他们以为，因为我来自奥马哈，你知道，有一次，他们试图假装不在。所以——（笑）

350/534



我通常会去拜访他们。我也这么去拜访过菲尔。他对我非常好。但是，我并不是通过与他见面而获得了新的想法，因为我已经在他的书中读到过。

查理——实际上，我在1959年遇到了查理，查理也在向我宣讲费雪主义。形式上略有不同，但他的思想与菲尔的思想相似。所以我从两边都得到了它。这对我来说很有意义。我不知道查理和菲尔的经历是什么。

芒格：嗯，我总是喜欢那些对我有吸引力的人赞同我的观点。因此，我对菲尔·费雪有着非常美好的回忆。

它的基本思想是，在投资中，你很难找到好的股票，很难找到好的投资。因此，你只需找到其中几个你非常了解的，然后专注于投资它们，在我看来，这显然是一个好主意。

事实上，这显然是个好主意。然而，98%的投资世界的人并不遵循它。这对我们来说很有好处。这也会对你有好处。

唐朝：1.鸡蛋好吃就行了，没必要非要亲眼看看母鸡的模样；

2.费雪思想的要点是：找到好的投资、好的股票挺不容易的，找到后就要专注他们。

墨凝于纸：不管，我们就是想见老唐。

伯涵：是不是很羡慕唐师的邻居？有句话这么说的---别人每天擦肩而过的那个人，有可能是你做梦都想见到的那个人。

墨凝于纸：确实，不认识老唐的邻居，得多亏呀，不过话说回来现在互联网真的是奇迹，想想巴神还得预约自己欣赏的

人，然后千里迢迢去拜访。互联网让我们可以看随时想看的人发出的观点，尽管质量高的不多需要自己去筛选。

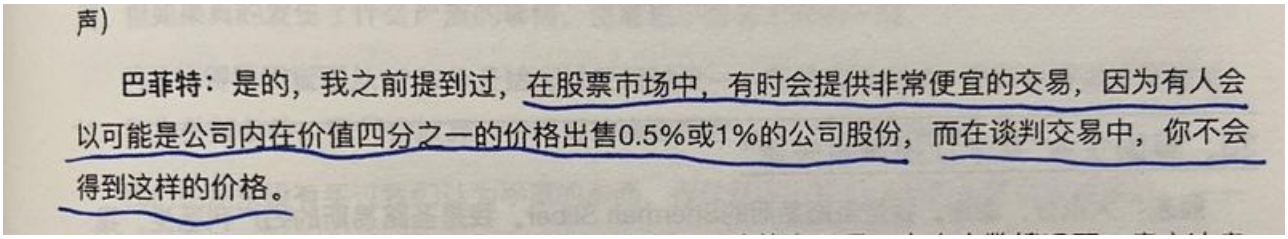
鲤鱼：最佩服巴神的记忆力，几十年前的某年经常张口就来。

星光《BEYOND》：你没发现我们老唐也这样吗？

春临：无疑，从书里获取思想和方法是最便捷的方式。当然，从见面交谈这种立体式的环境中，或许能亲身得到更加清晰，感性，甚至是醍醐灌顶般的感受。这就是他们中的有些人争着和老巴吃饭的原因吧！

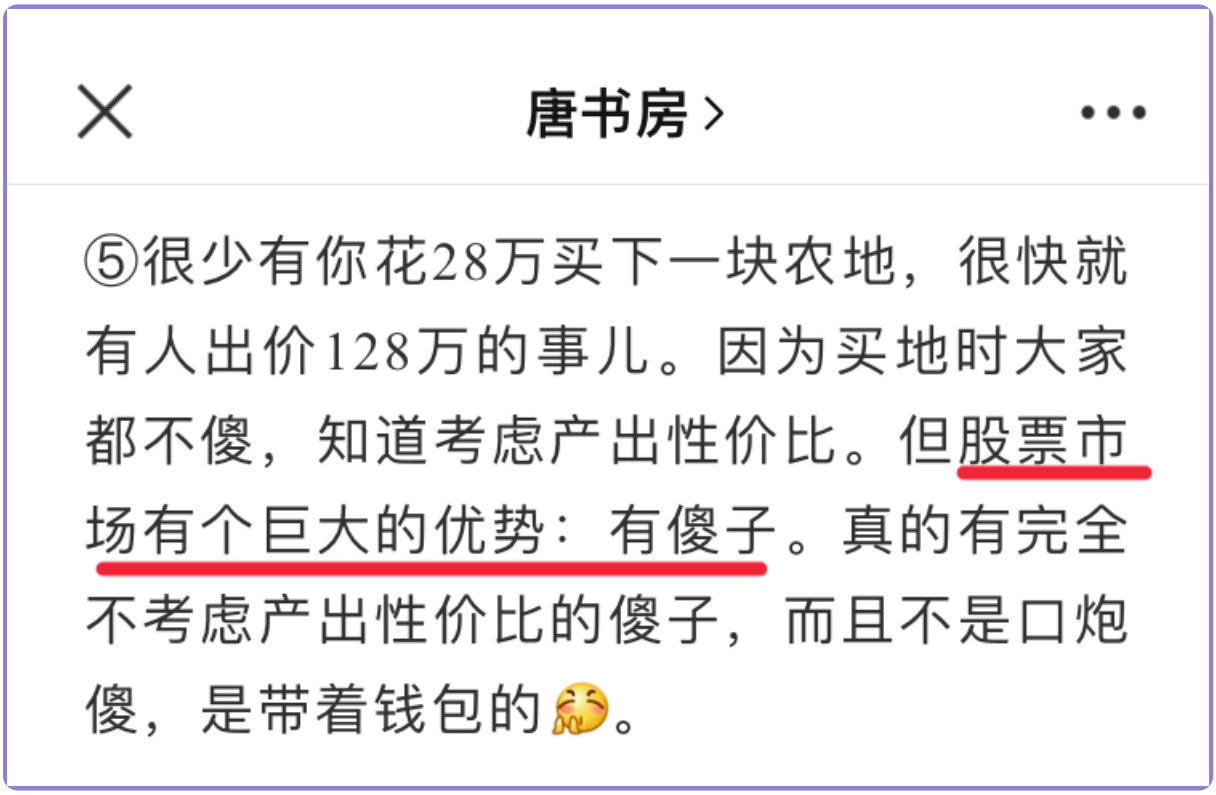
易：费雪说:找到好的投资、好的股票挺不容易的，找到后就要专注他们。我想:遇见好的老师，志同道合的学友，皆为有幸，能将其转化为真正人生财富，实现个人价值，方不负这份幸运。

2021年10月19日


声)

巴菲特：是的，我之前提到过，在股票市场中，有时会提供非常便宜的交易，因为有人会以可能是公司内在价值四分之一的价格出售0.5%或1%的公司股份，而在谈判交易中，你不会得到这样的价格。

唐朝：股市有个巨大的优势：有傻子。


唐书房 >

⑤很少有你花28万买下一块农地，很快就有人出价128万的事儿。因为买地时大家都不傻，知道考虑产出性价比。但股票市场有个巨大的优势：有傻子。真的有完全不考虑产出性价比的傻子，而且不是口炮傻，是带着钱包的🤭。

粮油经销：我就是那个傻子。

三文鱼：我们喜欢你。可惜格老说过，“当傻钱认识到自己的不足时，他就不傻了。”哎。还是赚不到你的钱钱。

伯涵：交易对手不一样，

投资者在股权市场的交易对手是大股东，处于信息劣势；

投资者在证券市场的交易对手是傻子们，处于信息优势。

梅笑寒：真的很多傻子啊，虽然好多人现实赚了几千万，一进入股市就变傻子了。。。。车友群里好多这类人。

阿杰：1.怎么避免自己成为傻子，老三件---视股如企，市场先生，安全边际，按计划操作。

2.怎么对待傻子，准确的说，其实他们不傻，只是行走在错误道路上而已，别老想着占他们便宜，除非恰巧遇到，否则迟早被坑。现实生活中，“傻子”比比皆是，你我皆是，真知难得，践行难得。

静水深流：贪婪、恐惧、快速致富、博弈等心态使他们变傻了。

2021年10月19日

阅读原文



Vivian 2021-12-21 21:14:48

本期（第11期图文版）内容对应的书中页码：1、第二册331页 2、第二册335页 3、第二册337页 4、第二册341页 5、第二册350/351页 6、第二册354页

赞 49



一朵喵 2021-12-21 20:27:57

翻译者问，书房还有空位么[捂脸]

赞 577

作者

您是本系列的译者一朵喵？欢迎欢迎[呲牙][握手]，谢谢你的付出和分享，代表书房所有朋友感谢您[抱拳][玫瑰]

赞 484

一朵喵

喵~各位朋友冬至快乐

赞 318



开心 2021-12-21 20:40:16

1.老唐，你相对有钱后，有没有亲朋好友向你借（要）钱的？你怎么对待？ 2.《穷查理宝典》有言，“智慧大于所用就会幽默”，智慧不够用时我称之“蠢”，解决之道是读书。但知识积累是个漫长的过程，这个过程中如何安置自己的“蠢”。

赞 23

作者

1.愿意借的，就借给。借出去就直接计提100%损失。不愿意借的，就直接拒绝。2.先暂时装在自己肚子里[呲牙]

赞 124



yzl 2021-12-21 20:26:37

老唐 到了目标价格，你会直接买进，还是挂单等别人卖给你 会在乎多赚那一点点吗

赞 8

作者

我一般是直接打高买进，主要是不想浪费时间。

赞 118



gps定位器【10店】 2021-12-21 21:48:26

老唐心态是真好啊，股票到价值区间你说直接打高买进，哈哈哈我也是经常开盘买，然后疯狂跳水买到当天山顶，很难受

赞 11

作者

这有啥难受的，如果看错，腰斩和亏51%没啥区别。如果看对，翻了几倍时有没有那1%在手你也毫无感觉[呲牙]。我经常快乐地展示自己的"抄顶"神功[奸笑]

赞 109



CikJ 2021-12-21 20:43:26

唐老师，您曾研读佛经是自己内心困惑、苦恼而从佛经中寻求内心的宁静么？

赞 7

作者

这倒没有，我喜欢的是佛学和佛经的哲学性质那一面，不是宗教性质的那一面。

赞 84

CikJ

我其实也是无神论者，最近刚开始看金刚经，您说的哲学性的一面是指佛经中对佛学中所说事物本质的探讨论证方式么？

赞 16

作者

差不多吧。

赞 17



老张 2021-12-21 21:18:01

哈～把译者喵老师引出场了！老唐魅力动人[奸笑] 来场联袂解读？也许更精彩[憨笑] 我担心老唐这么拱下去，会不会哪天把巴芒二老真身也给拱出来哈

赞 36

作者

哈哈，那太好了。可惜只是黄粱一梦，因为二老不认识方块字[呲牙][胜利]

赞 68



Dar_Yu 2021-12-21 21:26:12

敢问乱来长老：未来小企鹅的对手是不是非死不可这些国际巨头了呀？如果跟这些巨头在国际市场竞争，咱们小企鹅胜算几何呀？[疑问][调皮]

赞 5

作者

国际市场现在咱本来就没啥地盘，展开国际竞争只分小胜和大胜两种情况[呲牙]

赞 60



大汉裔人 2021-12-21 20:44:29

为众人创造价值者，必将被众人铭记，如巴芒，如老唐~[强]

赞 57



大汉裔人 2021-12-21 20:54:02

感谢互联网，让我们不用费力找费雪和芒格。感谢小企鹅，把老唐免费推送给所有人[抱拳]

赞 51



一世 2021-12-21 20:32:49

今天成都的羊肉汤太火爆了，现在还有好多排队的。唐老师在江苏想吃四川的羊肉汤，怕是只有在自己家里做了哈[偷笑]

赞 7

作者

是的，领导自己做的[呲牙][握手]今天成都羊肉过200没？去年我记得冬至这天好像是175一斤了。

赞 49



诗酒趁年华 2021-12-21 20:45:04

巴菲特自己也多次提到所罗门的确定性不高未来难以预测，航空业也是重资本的烂行业。搞不懂可为何偏偏自己都还要去买呢？老唐怎么看啊？

赞 8

作者

所罗门，他是买的优先股，想的是不会破产就行。事情就那么寸，真的差点儿就破产了。航空业，我也百思不得其解，他为什么会一次次提醒别人，然后一次次自己栽进去[捂脸]

赞 43



直呼其名 2021-12-21 20:46:51

请教老唐：财报连续几年来看，某些数据如果体现出一致性的变化趋势（比如三费率逐年下降、毛利率逐年增高），您是会直接认同这些“规律”（相信规律会继续），还是说，需要从经营角度的把“规律”的原因挖出来（比如发现有改良配方、部分产品有提价），才会认同趋势会继续？（我的疑惑是，能不能直接用报表数据的特点做推断？还是说，报表数据的变化规律，必须要用实际经营的特点变化解释得通，才能相信它是一个变化规律而不是偶然现象。谢谢老唐。

赞 12

作者

要思考趋势的原因后才能考虑是否采信。

赞 41



志勇 2021-12-21 20:22:28

沙发

赞 17

作者

冬至节实木板凳，配一碗浓浓的羊汤，那叫一个暖和。朋友们，冬至快乐[胜利]文章慢慢看，咱老规矩，九点开聊[呲牙][握手]

赞 40

志勇

老唐，冬至快乐！坐着看了两个小时的书，动都没动，还没吃饺子呢[呲牙]

赞 16

作者

那先去吃呗，文章回头来看，不会跑掉的[握手]

赞 19



天好的好 2021-12-21 21:31:27

读到一段话，每个读者都有权利拒绝或同意书里的观点。但提前是弄懂书中的观点到底是什么。我们通常能看到一个演讲者在台上刚讲两句，观众中发出声音说到:“虽然我不知道你在讲什么，但我想你错了。”最近在书房听到不少这样的声音。看到墙上留言我不禁嘲笑这些人是，误入宝山而空手归。可转念一想他们是不假思索否定了老唐的观点，我是否又是不假思索同意老唐的观点了？我看到是老唐的观点正确+加分析的有理有据。还是我喜欢老唐的人+我看不懂但感觉很有道理的话。老唐说过书房四十万订阅者，真正用价值投资的思维方式考虑的人不足一万。我原来庆幸的认为自己是一万中人。现在回想自己还在三十九万之流中。看到《抄作业》篇时以为自己在第一层，实际自己身处末流。 自己往往喜欢批判他人的错误，好显得自己高大不同。因为批判他人是不需要什么成本的，就可体验到升华的快感。就像孔子说过三季人的故事一样，我们身位四季人嘲笑三季人的无知。却忘记自己可能身处在一个五季，六季里的环境而不自知。

赞 35



编号9527 2021-12-21 20:50:35

老唐你好！我发现最近身边的人看空腾讯的越来越多，我暗自窃喜，感觉腾讯快价值回归了。希望2022后退鹅变领跑鹅！[呲牙]

赞 35



断桥 2021-12-21 20:54:14

问个可能不会回复的，明天移动新股还有北交所新股会申购吗

赞 6

作者

移动新股会申购。北交所没开过。

赞 34



km 2021-12-21 20:58:04

请问老唐：分众传媒的估值计算为啥和陕煤有所区别，陕煤是近十年均利润*（1/4%），而分众却是拿当年净利润的下限来算？翻看之前文章也没找到答案

赞 4

作者

分众的调整，代表着我对分众周期性减弱的一个判断。看《老唐实盘周记20210731》

赞 32



刘睿不智 2021-12-21 21:08:04

老唐最喜欢的古代文人是谁？

赞 6

作者

东坡先生

赞 26

刘睿不智

真别说，有时候您文字里的豁达跟幽默还略有神似。

赞 9

作者

跟他老人家学的[调皮]

赞 31



宋强 2021-12-21 21:05:25

唐师还想请教您个问题。酱香的茅台是75%到85%的基酒变成商品品酒，基酒到商品酒的对应过程是量上变少。您在白酒产能文章里，分析泸州老窖时说'假设基酒和商品酒的比例是1：1.3'，那这就是说浓香型的白酒，基酒到商品酒的对应关系是变多对吗？

赞 11

作者

对，浓香基酒要加水降度变成商品酒。你这几天问的有关白酒的问题，我2020年2月曾经写过两篇高端白酒产能的文章，你可以看一遍，可以避免在这些基础知识上浪费时间。 赞 31

宋强

谢谢唐师指点。那两篇文章才只看了两遍（估摸着以后还得继续挖掘其中的价值[呲牙]）。现在还在看洋河的招股说明书，想到其中的内容就来问您了。像您这么耐心的师傅，以前真没碰到过。感动[流泪]。 赞 13



刘志桐 2021-12-21 21:13:44

趁着这两天不忙，按年份看了一下2020唐师输出了150万字[皱眉]，我从一个新人的角度讲，以前的干货更多，哈哈，唐师觉没觉得回看自己16年的时候觉得现在更加成熟，投资思想更加全面[呲牙] 赞 6

作者

没注意，但推测上应该是有细微变化的吧，否则真要怀疑五年白过了[呲牙][握手] 赞 30

刘志桐

其实我在这学的最多的不是投资技巧，是对生活的态度，积极的心理，不说了去走路减肥了[让我看看] 赞 17



七木颈椎枕-郭丽敏 2021-12-22 11:27:00

老唐，如果你看到了我的留言，期待你的回复！。我和老公的投资观念大相径庭，我学习信奉价值投资，他不学习就爱看几个技术指标，而且承受股价波动的能力很低…我想买的股票，如腾讯，不让买，投资观念大相径庭，有矛盾有分歧，这让我很痛苦，不知怎样解决，老唐智慧，有什么高见请不吝赐教！[拥抱][合十] 赞 2

作者

讲道理的人最终都会达成一致的，如果不能，说明我们说的还不够清楚，再给对方一点时间，再磨练磨练我们的逻辑。家庭第一，投资第二。 赞 29



奕寒 2021-12-21 20:33:46

逢年过节，老唐喜欢喝酱香还是浓香 赞 2

作者

杂事动物，乱喝一通[呲牙] 赞 29

作者

汗，打错字了，杂食动物，乱喝一通。 赞 18



慎独 2021-12-21 20:33:18

老唐，淘宝是否有可能被多多和京东淘汰？同样的东西，低端的多多更便宜，中高端的京东更快质量更好 赞 7

作者

应该不会吧。各有各的定位，各有各的势力范围，应该没有那么容易会被灭掉。 赞 29



月亮与六便士 2021-12-21 20:46:41

唐师冬至快乐，欢迎喵星人，一朵喵！ 赞 28



非鱼非我 2021-12-21 20:39:35

如何劝说看线的老爸认同股票是股不是票 赞 7

作者

就那样把道理说清楚便是。 赞 28



wz 2021-12-21 20:46:13

老唐，冬至快乐！虽然关注唐书房很久了，但第一次留言，请教老唐，茅台如果明年真的提价了，下次茅台可售酒大爆发在2025年，那中间的这几年2023，2024靠什么增业绩呢？结构微调还是营销改革呢？对此老唐怎么看呢？毕竟不可能年年提价吧 赞 4

作者

产品结构、直销占比提升、系列酒增长。 赞 26



罗江兰 2021-12-21 20:44:52

唐师，我今天做了一个决定，就是放弃投一家创业期企业，论确定性、赛道、护城河，企鹅都完胜这个公司，all cash is equal，通过比较后我还是愿意把钱喂给鹅。 赞 26



起风了 2021-12-21 20:22:05

沙发 赞 12

作者

2021冬至节首席真皮沙发，您请上座[呲牙]冬至快乐，吃的啥，饺子还是羊汤？ 赞 23

起风了

吃的韭菜加肉馅饺子[呲牙] 赞 13



lucky cat 2021-12-21 21:55:15

唐兄，冬至快乐，有个问题。买入洋河逻辑是中端之王，产品线丰富。但是现在洋河突然发力高端，次高，导致海天酒质跟不上，量价齐跌，口碑恶化，比如前几年仅天之蓝销量就是普舍得酒的四倍。而现在中端酒火爆了，泸特，普舍，青花20，汉酱王子赖茅，古井贡，口子窖，国缘，红花郎都在突飞猛进，海之蓝，天之蓝却连年销量下滑，以前海之蓝和泸特一样钱，现在1瓶卢特能买4瓶海之蓝，销量还上升，海之蓝价格低了销量却在萎靡。 从这一点来看，是不是洋河的基酒能力没有我们想象的这么厚，发力次高就得降质中端，这让人不解，中端产品比如海天一旦口碑恶化再起来是极难的，因为可选择太多了，且对梦之蓝口碑也有影响。 洋河今年总结说自己产品线过长，缺少能打的大单品，于是现在想聚焦次高端M6+，希望成为大单品。但是我们买洋河是奔着他是中端老大，产品线多去的，但是现在发力次高，次高其实理解起来比中端要难，比如M6+卖800，五粮液、1573、青花郎才1000，很多人就不如加200上高端了。现在洋河认为高端大单品才是未来，中端和多产品线不大好，既然这样当初买入洋河的逻辑被洋河公司现在否定了，那我们还能继续持有吗？ 赞 6

作者

我能持。你能不能持，除了你没有人能给你答案。 赞 21



Meng 2021-12-21 21:06:14

唐老师也把想法都非常清楚的写在书里和公众号里了，不过还是好想亲自见到唐老师[呲牙] 赞 9

作者

普普通通中年胖子一枚，没有亲见价值[呲牙][抱拳] 赞 21



roc 2021-12-21 20:27:02

唐老师，吃饺子了吗？祝您冬日暖洋洋！ 赞 9

作者

吃了，谢谢。回祝您冬至安康[抱拳] 赞 20



sky 2021-12-21 20:53:20

老唐，请问上市公司控股股东个人股权质押比较多，一般钱会用于该企业吗？算它有息负债吗？新手上路。 赞 6

作者

通常不会。是控股股东的有息负债，与上市公司无关。 赞 18



命中水 2021-12-21 20:45:39

最近想到孙子兵法的一些话："胜兵先胜而后求战，败兵先战而后求胜。不可胜在己，可胜在敌"意思就是：投资首先要解决的不是赢多赢少的问题，而是先要解决能否稳定盈利，再去思考赢多赢少。不要老想着占傻子便宜，先保证自己不会亏钱（不可胜在己），而能赚多少全看企业的盈利以及市场有多少傻子（可胜在敌）。 赞 18



还有谁没睡 2021-12-21 21:08:14

老唐，北交所为什么不选在天津呢？北京不是一直在剥离非首付职能吗？ 赞 4

作者

不懂。估摸着是原北京产权交易所力争的结果。 赞 17



Wilson 2021-12-21 20:28:37

有推发沸腾陪读系列的计划吗？ 赞 2

作者

不知道，估计会有吧。我知道有人已经整理了[抱拳] 赞 17



CICI桑麻 2021-12-21 20:30:54

这本书国内出版了吗，还是唐老师自己印刷的 赞 2

作者

不是一本书，是一本打印资料集。 赞 16



sxwgg 2021-12-21 20:50:11

唐师，只有几个交易日了，5%的愿望看来似乎要到明年了，希望明年5的后面能加个零 赞 14



司空 2021-12-21 21:27:06

老唐，冬至快乐！ 什么时候可以再来一次手把手教你写作业？[捂脸]感觉这个系列的价值超大。 赞 5

作者

随缘吧[呲牙][抱拳] 赞 13



老A 2021-12-21 20:49:56

请教老唐3个问题1.看老唐排雷现场康得新的一篇文章，利率计算用“利息支出/【（年初负债+年末负债）×50%】”，说实话没看懂。感觉资债表并不能反应利息情况，因为年初到年底可能借了需要付息的短期借款，但是资债表并看不出来，是不是用“借款收到的现金”更合适，但是用这个又牵扯到长期借款也要付息，但是现金流量表也看不出来。2.作为第1个问题的延伸，就是利息支出和负债有没有逻辑关系，因为有些借款需要付息，但是经营周期内已经还了，资债表上并没有展现出来。3.财务费用科目下有个汇兑损益，这个和利润表中的汇兑损益有什么不同吗？

作者

1.没看懂你问了个啥。2.当然有关系。3.公司是金融企业或者下属控股公司内有金融企业的，利润表里单列汇兑损益，一般企业就放在财务费用科目里。 赞 13

老A

可能是我没表达清楚，我想问的是，用资债表算利率是不是不准确，因为每年的1月1号到12月31号，公司可能借了很多钱，同时也还了很多钱，类似于借东墙补西墙，这些钱也需要付息，但是这些钱并不会在资债表中体现（因为资债表只是12月31号当天的数据）。是不是用现金流量表合适一些？ 赞 1

作者

是，不准确，毛估估。

赞 11

老A

谢谢老唐答复。另外，如果现金流量表中取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金很多，是不是说明公司现金有问题，要打个折扣？

赞 5

作者

这倒不一定。

赞 7



金屑 2021-12-21 21:35:36

老唐，谢谢，看了你的书之后，淘了《伯克希尔股东大会问答》，发现能够读进去，而且更发现你的很多话都是“其来有自”。那么，市面上还有《巴菲特致股东信》和《巴菲特历年演讲》，是不是也如《伯克希尔股东大会问答》一样，给你影响很大

赞 2

作者

是

赞 11



大汉裔人 2021-12-21 21:01:16

在投资领域，认为别人傻还不如认为自己傻，把自己摆到傻的位置，心态就平和了很多，不会有那么多不切实际的幻想，这样起码能防止一开始就失败地一蹶不振。 然后就可以跟着老唐这样的大家一招一式地练，不要想着自创招式… 这应该已经是最聪明的做法了吧[合十]

赞 11



灵鱼 2021-12-22 07:52:51

《价值投资实战手册》第206页，表3-19下第一段，第3行的“468亿”，是否应为481.8亿？（389+92.8=481.8）

赞 1

作者

原文正确。389+92.8/1.17=468，你漏了预收款里包含的增值税。

赞 10



海阔天空 2021-12-21 20:52:24

唐师请教个问题，在茅台2020年年报中，拆出资金占总资产的比列高达55%，拆出资金包括存放同业款项和拆出资金。在2019年年报中提示将存放同业款项由之前的货币资金转入到拆出资金。存放同业款项是怎么理解？这是将茅台集团的利润放到财务公司进行投资吗？跟负债中的吸收存款及同业存放是什么区别？另外这个跟利润表的利息收入是怎么理解呢？算下来利息率约为2.5

赞 1

作者

看红皮手财94~95页。

赞 4

海阔天空

谢谢唐师[呲牙]。看来自己不够认真，最近正在二翻红皮书。回去马上就翻

赞 2

海阔天空

看了94和95页，斗胆再提问一下，明白这是新收入准则下的调整。但是还是没理解啥是存放同业款项？71页描述是金融机构间的短期资金拆借，那这个钱是茅台把利润通过财务公司拆借给其它金融机构了吗？ 类似于货币基金吗？

作者

存放同业款项，就是财务公司把钱存在其他银行里，就是存款。

赞 10

海阔天空

意外收获，竟得到唐师的两次答复[抱拳][抱拳]。明白了，金融机构将钱存在银行叫存放同业款项，非金融机构存银行叫银行存款

赞 7



idealist 2021-12-21 20:50:49

怨不得是价投鼻祖。 找到好的公司，认识到它的价值，然后好好培养它，流动性和股价都是附属的东西。 真是太美好了

赞 10



A Jun 2021-12-21 20:41:04

老唐，如果一个企业赚了钱但是一直不分红，那像小股东有办法可以把企业增长的成果拿到吗？或者只能尽量避免这类企业。

赞 3

作者

看《价值投资实战手册》46~48页。

赞 10



农夫 2021-12-21 21:49:29

谢谢老唐，谢谢一朵喵！

赞 9



直呼其名 2021-12-21 21:14:47

自己越是投入企业分析，越是能切身感觉到书房每篇文章背后，老唐消耗的大量时间和精力。感恩分享！大家也不要被老唐风流倜傥、诙谐幽默、丝丝入扣的精彩文字迷惑了，投资真的太不容易了[苦涩]

赞 9



就这么简单 2021-12-21 20:28:36

老唐，最近茅台涨幅大于腾讯，看评论发现还是有好多人问老唐假如之类的问题（就是让老唐在腾讯和茅台之间仓位再优化一下），问问题的人是逼着老唐把持仓股中的两个票放在天平的两端称重啊！殊不知您一直以来的操作都是把股票和类现金类资产比较。他们这是自作聪明啊，分明已经制定好了操作（就是您一直沿用的太祖长拳），还是要强行的优中择优啊（可见人性的贪婪啊！）。不知道我的这番言论是否符合您的本意？[微笑]另，烦请您看一下我是几月几号关注书房的？谢谢！

赞 9



兜兜 2021-12-21 21:45:42

老唐老师冬至快乐哦，最近总感觉老唐老师出现的次数少了，看到您19年的文章朋友圈截图隐约看到师母的照片了，看起来年轻漂亮有气质，老唐老师和师母真的是神仙眷侣，祝您和师母冬至快乐[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 3

作者

谢谢，同祝冬至快乐！最近出现的次数不少吧？书房好些朋友都喊吃不消，说我推文太快了[呲牙]

赞 8

兜兜

我算了算和以前差不多，但是总感觉老唐老师出现的少了，老师的文章一天一篇也不会嫌多[愉快]多长也不会觉着长，看到后边总觉得这么快又没了，开始看后边的留言期待下次的文章，我觉着我现在看老唐老师的文章比高考时候都用功，当然很多我还没理解还需要看好多遍[愉快][愉快][愉快]

赞 5



肖枫逸 2021-12-21 21:12:24

请教老唐：近期宿迁市委书记说“做不好这瓶酒，我这个市委书记就不称职”。 在我看来，这是分量很重的表态，是否也从侧面说明其对洋河业绩提升有了相当的底气？

赞 8



一粒尘 2021-12-21 21:00:32

在未来的某天，后腿鹅会变成癞蛤蟆想吃的天鹅。[调皮]

赞 8



Lin 2021-12-21 21:36:15

感谢老唐和编辑的志愿者们！

赞 7



Mr. Yu 2021-12-21 21:25:29

唐师，你在星球有号吗，可以加入吗？

作者

没有。

赞 7



宋强 2021-12-21 20:43:34

唐师输出太快啊[捂脸]。心发慌，跟不住，只能来把财报读。[加油]

赞 7



大汉裔人 2021-12-21 20:36:37

伯克希尔原股东的后代真是走了大运，巴神难得意气用事买了这家烂企业，然后免费打了一辈子工[微笑]

赞 7



马梦犬老师 2021-12-22 09:49:34

从小就觉得孤独，思想漂泊了好久，也没有找到停泊的港湾。感谢唐老师，感谢书房，我找到回家的感觉了，像极了小时候蹦蹦跳跳回家渴望。

赞 6



Johnny_gapp 2021-12-22 06:42:57

昨天$435.4 加仓腾讯，今年最后一笔投资了，目前小企鹅总体 “亏损” -11% 今年市场给机会可以逐步建仓小企鹅，感恩分享。相信马化腾和刘炽平可以带领腾讯再创辉煌 [拳头][拳头][拳头]

赞 6



Felix 2021-12-21 21:38:35

哈哈 应如是住 如是降伏其心

赞 6



漏网 2021-12-21 21:22:43

我喜欢的是佛学和佛经的哲学性质那一面，不是宗教性质的那一面。 高高高[强]

赞 6



缝隙中的光 2021-12-21 20:47:18

今天一个朋友说最近赔了很多，说真的我很心痛，在我们的私密群里，我不止一次说过老唐，推荐过老唐的书和文章，说我们一般人是没有能力做高抛低吸的，可她还是在收费群跟着股票池进行买卖，亏了说自己欠缺运气。唉！

赞 6



大汉裔人 2021-12-21 20:40:23

股票的流动性本来是为了企业更好地融资更方便地定价，结果却被大多数人理解为赌博的工具，悲哀[撇嘴]

赞 6



Platforms 2021-12-21 20:25:45

请问老唐，是没关注医药吗？

作者

可以向书房发送“医药”提取旧文。

赞 6



如果你的眼睛是月亮的颜色 2021-12-22 11:23:23

总结： 1、宝剑卖英雄。 2、价值与流动性没有什么关系。 3、相比在书房得到的，付出实在是太少，感觉每看一篇文章都是在占院长便宜，成长可以抵消不确定性，价格可以抵消不确定性，护城河也可以抵消不确定性。 4、我没有见过院长，但是我在书中与书房读到了院长的想法，找到好的投资，好的企业都不容易，找到了就关注他们，关注自己的能力圈，把院长的能力圈变成自己的能力圈才算是抄作业。 5、股市要利用市场先生。

赞 5



陈志明 2021-12-22 07:44:08

唐老师，看到一粉丝真诚地说：经常念您、长命百岁。好感动——做好人得好报[强]

赞 5



陪你一起去草原 2021-12-22 00:10:02

老唐，你好，解禁股成本高于现股价，大概率会发生什么？ 赞 2

作者

everything 赞 5



功夫足球 2021-12-21 21:54:33

老唐 对于中签新股的卖出时间有没有什么研究 赞 1

作者

没有 赞 5



apa 2021-12-21 20:53:55

还是习惯图文版 赞 5



大汉裔人 2021-12-21 20:49:34

中石油案件让我想到了《曹刿论战》，曹刿询问出战的理由也是要找到一个“可以一战”的安全边际吧[愉快] 赞 5



哈尼。 2021-12-22 09:39:34

老唐你速度太快了，跟不上看了[偷笑]还在整理手财思维导图，发现老唐的书一定要细看，不然会忽略很多重点，好在越整理越清晰，好开心，感谢老唐 赞 4

哈尼。

看完了再评论一句吧：谢谢老唐精选留言包括正文中也精选了同学们的留言，让我们感受到一个如此正能量如此温暖的学习氛围，每次看除了投资知识得到扩充，也夹杂了一些关于生活的思考，再次感谢老唐[呲牙]提供了这么多精华供我们小白入门学习，感恩?? 赞 2



凡星 2021-12-21 22:46:15

他们的思想是如此清晰,以至于你不需要亲自去见他们。但很明显,我很喜欢亲自见到他们。但他们已经用语言表达了出来。 这说的不就是老唐嘛。正因为如此，虽然不见到您也能得到智慧，但还是想如果有生见一次，实属幸运。 赞 4



艾佳TEL【主打高端】 2021-12-21 21:05:31

如果没有唐师的中翻中，巴老和大法师的话我很难想明白他们是什么意思，比心 赞 4



Zxz 2021-12-21 20:56:32

冬至已至，新春不远，眨一眨眼，春天已等候在前边，遥祝老唐全家开心快乐，万事如意。 赞 4



王哲健 2021-12-21 20:50:48

我是今年的新读者，逐渐形成了个习惯，老唐发文章先进来赞赏了再看。（特约发布不算[呲牙]）希望可以坚持，这样说明我赚的很好哈哈哈哈哈 赞 4



寒武纪 2021-12-21 20:33:32

沙发太难抢了，延迟了2分钟才收到[捂脸] 您好，老唐冬至快乐，你的新手财看了2遍，目前在看第3边，知识点有点多，请问是否需要陪读问答结合着看？ 赞 2

作者

新手财没有陪读。 赞 4



宋老师 2021-12-22 14:18:40

老唐也是优秀的作家，每次读你的书，书里面的思路很清晰。就感觉是和老唐在交流，有种很亲切的感觉。

赞 3



Sheng 胜 Juplus 2021-12-22 11:53:10

说到和唐老师成为邻居，我说个真事儿，这周真的梦到了唐老师住我们楼下，当时我别提有多么开心和荣幸。醒来后转念一想，即便唐老师住我楼下，他的投资理念和持仓都是公开的，真要找他串门也只就是聊聊家常，关于投资知识，每周看唐书房不就行了。这个想法和巴菲特不谋而合，哈哈。

赞 3



七木颈椎枕-郭丽敏 2021-12-22 11:33:44

我知道改变一个人很难，我们才接触股市投资一年，以后的路还很长，分歧和矛盾如果不能妥善解决，投资和生活可能都收到影响，不知道书房其他朋友有没有遇到类似问题和困扰

赞 3



shy 2021-12-22 08:46:29

重读君子国那段，依然感动万分，这也是我心中最理想最美好的人类关系，唐书院不正是缩小版的君子国吗？自己实在太幸运

赞 3



TB 2021-12-21 23:16:14

之前如果有开通新三板精选层的，视同开通北交所，如果老唐之前开了精选层，北交所就已经开通了。

赞 3

作者

没开过精选层。

赞 2



老米221 2021-12-21 22:46:35

经常有人说，一看书一看文章就困，那多半是，看的文字你不感兴趣以及没理解文字内涵！ 每次晚上看陪读文章都精神抖擞睡意全无茅塞顿开， 还能反思一下，盘中时间还偶尔做了回傻子[捂脸]，话说谁还不傻过呢？ 感谢老唐了[抱拳]

赞 3



大汉裔人 2021-12-21 20:30:03

哇，终于来早了[呲牙]

赞 3



Dushu 2021-12-21 20:26:49

每次都是2024才收到，赞赏都抢不上前三名，忿忿不平，我鹅不公[委屈]

赞 3



人间道 2021-12-23 16:35:22

追求在持股基础上的高抛低吸在技术派面前无异于关公门前耍大刀，按照能力圈根本决定胜负理论，以彼之长,攻己之短，安能不败？众人大惊：”诚如是也，如之奈何？“ “遇事不决，可问书房，书房不语，即随本心”

赞 2



小草 2021-12-22 15:04:15

最近在看巴菲特和芒格的内部讲话，很多价值逻辑与老唐观点一致，正在消化吸收，感谢老唐分享[抱拳]

赞 2



刘瑶 2021-12-21 23:36:39

晚上出去了，还好今天的伴读不长，可以看完再睡。祝唐师和朋友们冬至快乐[玫瑰][玫瑰]

赞 2



晴朗的时光 2021-12-21 23:15:53

图文版阅读起来更有韵味，虽然有点费眼力[呲牙]

赞 2



杨明 2021-12-21 21:46:43

北交所开了没有用，资金申购，低于40万现金基本没有希望（来自饕餮海）。折腾了半天[流泪][流泪]

赞 2



可乐

2021-12-21 21:24:47

唐兄好，冬至吃饺子，不冻耳朵；喝了羊汤，暖一冬！

赞 2



生命是场战斗

2021-12-21 21:09:06

错了，发现我错了！在星球唐师陪读的时候没积极发言，导致现在整理的陪读文章很少出现自己的发言。只能在文章下面个痕迹吧，至少说明来学习了[撇嘴][撇嘴]

赞 2



丁晓帆

2021-12-21 21:08:05

陪读提问系列前三篇，留言都有热心同学提供页码数，第4篇开始没有了，翻着书，找的我头蒙眼花，恳请老唐，有提供线索的同学 留言早早置顶[抱拳]

赞 2



工行朱斌

2021-12-21 20:48:46

非常感谢老唐这个系列。已经将这个系列下载保存。希望唐书屋能一直这样送人鲜花。

赞 2



烟火

2021-12-21 20:34:21

唐老师冬至快乐呀，感谢志愿者们辛苦的整理，书房陪读系列后面会有文集下载吗？

赞 2



洪

2021-12-21 20:30:23

来了来了他来了 终于更新了，奉上，坐等书页。开开心心

赞 2



风轻云淡

2021-12-22 09:16:44

唐老师，冬至快乐！很喜欢这期的读书感悟，学到了很多。

赞 1



郭小刚

2021-12-21 21:35:52

唐师冬至快乐[跳跳][跳跳]感谢唐师一直以来的付出

赞 1



风雨无阻前进

2021-12-21 21:16:07

好期待陪读到第三册[憨笑]

赞 1

经典陪读：伯克希尔股东大会问答（11）文字版

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-12-21

收录于话题
#经典陪读 26 个
#2021年书房原创 155 个

前言：经过书房热心读者自发整理，经典陪读系列如愿改成文字版。

文中的下划线部分代表老唐当时所勾画的重点，其他部分为老唐当时的点评及部分朋友的精彩留言。

本系列已推送文章，请点击#经典陪读

原文：巴菲特:如果问我们能提供些什么？我们可以买下一家企业，同时让卖公司给我们的人，能在未来无限期地经营它，就好像它还完全属于他们自己的一样。

如果他们有税收方面的原因，如果他们有家庭情况，或者其他什么原因，他们想要卖掉一些他们喜欢的生意，他们不想想把它一点一点那样卖掉，他们不想让一些人买下它，然后把它杠杆化，然后利用一些会计或类似的东西处理后在几年再卖掉，所以他们就会来找我们。

他们知道他们会得到他们想要的结果。这种情况会周期性地发生。

它不能让我们买到超级便宜的东西或类似的东西。事情不是这样的。但它确实让我们以合理的速度投入资金。

还会有更多这样的人。不幸的是，我们需要大企业，你知道，它们不会每天都来。但正如我所说的，当它们---如果你找到这样的主人---

如果我拥有一家很大的企业，也许是我父亲，我祖父创办的，我为它工作了很长时间，但由于某种原因我必须将它变现，你知道，我会卖给伯克希尔。

这很简单，因为我不会认为瓜分它可能是为了得到更高的价格，我不会认为这是人生的终极目标。

我认为这有点疯狂。我认为这就像把你的女儿拍卖给任何一个愿意出最多的钱买她的男人，这种行为有点傻。在伯克希尔，我对你几十年来精心创建的企业，也有和你同样的感受。

唐朝：伯克希尔绝大部分整体收购，都是因为原股东家族内部分配需求。

比较常见的是二代三代有人在企业里工作，有人不在，为避免一代去世后企业内部纷争，卖给伯克希尔后，继续经营的持有股份，不参与经营的拿钱退出，比如B夫人的家具商场。也有因为继承人兴趣不在该行业的，比如喜诗糖果。

共同点都是，这些企业根本不缺钱，也基本不需要钱。真要是因为缺钱而出售股权的企业，基本又不会入巴神之眼。

伯涵：之前确实有过困惑，心想既然都是好公司，那创始人或者继承者何必要卖呢？卖了何必又要留在那里工作呢？现在看来，巴菲特在不同场合，都做过解释，只不过是要多读书才行。一定有某本书，讲到了自己想要的那个答案。

另外我想是不是还有很多其他原因，比如加入伯克希尔大家庭，对于单一业务的子公司而言，抵御风险的能力会增强。比如国民赔偿保险公司，能够坚持十多年保费下降但不放松承保政策，背后是因为有集团公司的强大财力支撑。

bp：冠亚兄，昨天我拿《门口的野蛮人》看了个开头。感觉国外的职业经理人未必都有职业道德，为股东考虑（虽然打着为股东好的名义），为了自己的小九九出售公司也不奇怪了。口里什么主义，心里都是生意。

伯涵：您说的这种情况，让我想到了一句经典的：满口的仁义道德，一肚子男盗女娼，从社会整体看，做到知行合一的肯定是少数派，所以巴菲特和他的CEO们，才成为世人向往的职场关系典范。

bp：同意。同样的，有更多贪婪的投机者，就会让价投者生活更美好不是吗？世界就是这么奇妙的平衡着。

伯涵：对啊，天道如此！价值投资者之所以美好，全靠投机者衬托得好，阴阳之道，此之谓也。

慢慢来妮：看了满眼的黑暗，仍然对光明充满信心。

峰谷悠然：看来一个好人品是全方位的重要！多数继承者都想给企业找个好婆家，希望企业嫁出后得到善待。如果巴菲特还延续早期清算家风格，这些好企业肯定不会上门。

9527：巴神这个比喻真的简单明了，作为一个拥有女儿的父亲，能深刻体会。

2021年10月19日

原文：芒格：是的，关于这个问题的第二部分，我认为，现代学术界大量教授的观点是，可交易的普通股的流动性是资本主义的一大贡献因素---我认为这基本上是废话。

美国的国民生产总值在我们拥有高流动性的普通股市场之前很久就以非常好的速度增长了。

我不知道人们怎么会有这种愚蠢的想法。我认为，流动性给了我们这些疯狂的繁荣，这有许多问题，也有许多优点。

而在英国，如果你还记得的话，在南海泡沫之后，英国禁止可交易的普通股长达几十年。一家公司的股权被广泛的持有，会导致股票市场流动性很高，但这在当时英国是绝对违法的---而英国在没有股票市场的那段时期表现很好。

所以，如果你认为流动性是文明的伟大贡献者，那么你可能会认为，美国所有的房地产，流动性相对较低，没有得到很好的开发。

唐朝：芒格这段表述，和我昨天早晨的一个回复意思差不多。

唐朝 回复 坚定信念：今天剑南春没有上市，股权一样有价，郎酒没有上市，股权一样有价，西凤酒没有上市，股权一样有价，江小白没有上市，股权一样有价，华为没有上市，股权一样有价，vivo没有上市，股权一样有价，oppo没有上市，股权一样有价.....企业能赚钱，股权就有价值，赚钱能力越强，股权价值越高，这些和是否上市没有关系。

上市只是让股权交易变的更容易了，顺带还多了一群无知无畏的投机人士买来卖去，给投资者提供了一种比未上市公司更高卖出、更低买入的可利用机会。

昨天 08:01

伯涵：价值在于“股”，流动性或者价差在于“票“。

M•T•E：“地”的成色好，和能不能流转是两回事。

南华山色：靠地的产出赚钱，而不是要靠地的流转赚钱。

边鱼：能否这样表述：流动性与内在价值无关，与价格还是有关系滴……

唐朝：对。

靡不有初鲜克有终：没有老唐的中翻中，真是看不懂。

2021年10月19日

原文：股东：谢谢你，我的朋友。

除去巴菲特的股份，我把A类股和B类股合并，我想发行在外的A类股大约有100万股，对吗？

巴菲特：这大概是对的

股东：好的，关于你的年薪大约是---或者是---10万美元。

巴菲特：它已经停滞了一段时间了。我们会在董事会讨论的。（笑声）

股东：好的，那我想我的问题你会满意的。

巴菲特：你可以把它变成一项动议，如果你正朝着我认为的方向前进的话。（笑声）

股东：我们付给你每股10美分来管理一笔9万美元的投资。在今天的企业文化中，这是很了不起的。谢谢你，巴菲特先生，谢谢你。（掌声）

巴菲特：是的，谢谢。艾伦，谢谢。但我必须告诉你，就像我去年做的那样，我愿意付钱来得到这份工作。我是说，没有比这更好的了。

股东：嗯，与其你为我们做点什么，我想建议我们股东为你做点什么。作为股东，我愿意付给你每股25美分。（笑声）

这样你就可以为你的退休生活多存一点钱。（笑声）

你会支持这样的想法吗？

巴菲特：艾伦，我现在有足够的社会保障了。（笑声）

这就很好地解决了问题。如果我再多赚点钱，我的家人会发疯的。(笑声)

股东：这会帮助你---

巴菲特：不过，我还是很感谢你的邀请。

股东：我的心和你在一起，谢谢。

巴菲特：好的，谢谢你，艾伦。（掌声）

唐朝：镜花缘里描述的君子国，居然在鼓励贪婪的资本主义社会奥马哈小城实现了。

黑牛：英特纳雄耐尔吗？

唐朝：君子国的市场交易中，卖主力争是要付上等货，受低价；买主力争的是要拿次等货，付高价。

伯涵：一段好的关系，就是我觉得我付出得还不够，你觉得你得到的已经足够多；这种状态就会产生幸福的盈余，促进两人关系更进一步。

一段不好的关系，就是我觉得我已经付出得足够多，但你觉得你得到的还不够。这种状态就会产生失落和抱怨，导致两人关系每况愈下。

书房的关系之所以融洽，是因为大家都觉得自己得到的足够多，唐师付出的足够多。相比之下，大家都觉得自己付出的少，所以这也是书房志愿者非常踊跃的原因。

感谢唐师把我们带进了这种良性的人际关系循环，非常美妙。在这样氛围的小圈子里，想不开心都很难。

K.J：爱是觉得自己给予的还不够多，恨是觉得自己得到的太少，良好的人际关系公式: 付出>索取。

伯涵：讲信修睦的“大同社会”，怡然自乐的“桃花源”，中国人理想的那种生活范式，巴菲特都实现了。

姚文学：问题是“素质”。大家会把占对方便宜视为耻辱。互相推让的结果，还是会取得平衡，会有个中间值，不过这个值大家都很满意。

黑牛：简单说，那就是诚信、童叟无欺吧。

姚文学：巴老的境界还要高一个层次。他只是象征性的取了一点，但这个在其他人看来（主要是同市面上其他的财富管理人比较）是不合理（不合理是太便宜，而不是太贵）的。

追随者：在书房里太幸福啦！

2021年10月19日

原文：巴菲特：我们购买它并不是因为它在中国，而是因为相对于收益、相对于储量、相对于石油日产量以及相对于炼油能力，它非常、非常便宜。

无论你想使用什么指标，它都比埃克森、英国石油、壳牌或类似的公司便宜得多。

现在，你可以说它应该更便宜，因为你不知道它90%的股权由中国政府拥有会发生什么，这显然是你在估值时要考虑的一个因素。但我不认为这是导致它在价格上存在巨大差异的一个因素。

而且，到目前为止，在这个基础上看起来还不错。

我们不是因为它是中国而在那里投资，但我们也不是因为它在中国而回避它。我们只是坚持一个相当合适的安全边际。

但如果你读了中石油（PetroChina）的年报，我想你对这家公司的了解不会像读其他大型石油公司的年报那么少。

然后，你会考虑中美关系是否会出现一些巨大的破坏，或者类似的事情，也许你会因为其他原因而输掉比赛，而不是因为世界油价之类的事情。但我们对此很满意。

查理？

芒格：我没有什么要补充的。

如果一件东西足够便宜，显然你可以承受多一点的国家风险，或监管风险，或其他风险。这并不复杂。

巴菲特：是的，如你所知，尤科斯是一家非常大的俄罗斯石油公司。在评估俄罗斯和中国时，就国家风险而言，你知道，你可以做出自己的判断。（老唐注：中优于俄）

但在我们看来，中石油（PetroChina）这样的公司成本更低，风险也更小。但其他人可能会有不同的看法。

唐朝：如果一件东西足够便宜，就可以抵消一部分不确定性。我想起之前我说虽然疫情还看不见好转的迹象，但750亿的上海机场还是挺有吸引力了---一个意思。

Mr.chen：这就有点艺术成分的赶脚了。

bp：从另外一个角度来说，中国企业为不合理的制度付出了交易成本。

伯涵：就像2元店里经常放的广告词：“2块钱！全场所有货品，只要2块钱！买不了吃亏，也买不了上当！”只要足够便宜，确实不用管买的东西是不是水货（不确定性）。

777：还真是和美孚比价格便宜很多。大概相当于半价。当时中石油老巴拥有1%点多。巴神看着实在是便宜。

沈叶东：安全边际大了，很多不确定可以随它去，不用管了。

利民屋：我遇到过几次跟团旅游导游隐形强制消费的场景，我也知道指定销售店没有什么好商品，为了不影响各自的心情，只买便宜的应付了事，确保损失降到最小。

慧思书房：老巴说得很含蓄，可以理解，还好有老唐翻译。

2021年10月19日

原文：巴菲特：是的，菲尔·费雪是一个伟大的人。他大约在一个月前去世，享年90多岁。

他的第一本书，我相信是《怎么选择成长股》，写于1958年。第二本书是几年后写的，这两本书都很棒。

就像本·格雷厄姆一样，你可以通过阅读书籍来获得一切。我只见过菲尔·费雪一次，感觉很棒。我很享受，我爱

他。他对我很好。

但实际上，我与本·格雷厄姆的经历类似，我为他工作，上他的课，以及其他一切---这些都在书里。

我的意思是，他们是如此优秀的作家，他们的思想是如此清晰，以至于你不需要亲自去见他们。但很明显，我很喜欢亲自见到他们。但他们已经用语言表达了出来。

我唯一一次见到菲尔是在1962年那本书出版后的一段时间，或者说是61年或62年。我在旧金山，我想是在拉斯大楼，我可能错了。我刚去了那里。

我年轻的时候经常这么做。我会去纽约，顺便拜访各种各样的人。我猜他们以为，因为我来自奥马哈，你知道，有一次，他们试图假装不在。所以---（笑）

我通常会去拜访他们。我也这么去拜访过菲尔。他对我非常好。但是，我并不是通过与他见面而获得了新的想法，因为我已经在他的书中读到过。

查理---实际上，我在1959年遇到了查理，查理也在向我宣讲费雪主义。形式上略有不同，但他的思想与菲尔的思想相似。所以我从两边都得到了它。这对我来说很有意义。我不知道查理和菲尔的经历是什么。

芒格：嗯，我总是喜欢那些对我有吸引力的人赞同我的观点。因此，我对菲尔·费雪有着非常美好的回忆。

它的基本思想是，在投资中，找到好的股票不容易，找到好的投资不容易。因此，你只需找到其中几个你非常了解的，然后专注于投资它们，在我看来，这显然是一个好主意。

事实上，这显然是个好主意。然而，98%的投资世界的人并不遵循它。这对我们来说很有好处。这也会对你有好处。

唐朝：1.鸡蛋好吃就行了，没必要非要亲眼看看母鸡的模样；

2.费雪思想的要点是：找到好的投资、好的股票挺不容易的，找到后就要专注他们。

墨凝于纸：不管，我们就是想见老唐。

伯涵：是不是很羡慕唐师的邻居？有句话这么说的---别人每天擦肩而过的那个人，有可能是你做梦都想见到的那个人。

墨凝于纸：确实，不认识老唐的邻居，得多亏呀，不过话说回来现在互联网真的是奇迹，想想巴神还得预约自己欣赏的人，然后千里迢迢去拜访。互联网让我们可以看随时想看的人发出的观点，尽管质量高的不多需要自己去筛选。

鲤鱼：最佩服巴神的记忆力，几十年前的某年经常张口就来。

星光《BEYOND》：你没发现我们老唐也这样吗？

春临：无疑，从书里获取思想和方法是最便捷的方式。当然，从见面交谈这种立体式的环境中，或许能亲身得到更加清晰，感性，甚至是醍醐灌顶般的感受。这就是他们中的有些人争着和老巴吃饭的原因吧！

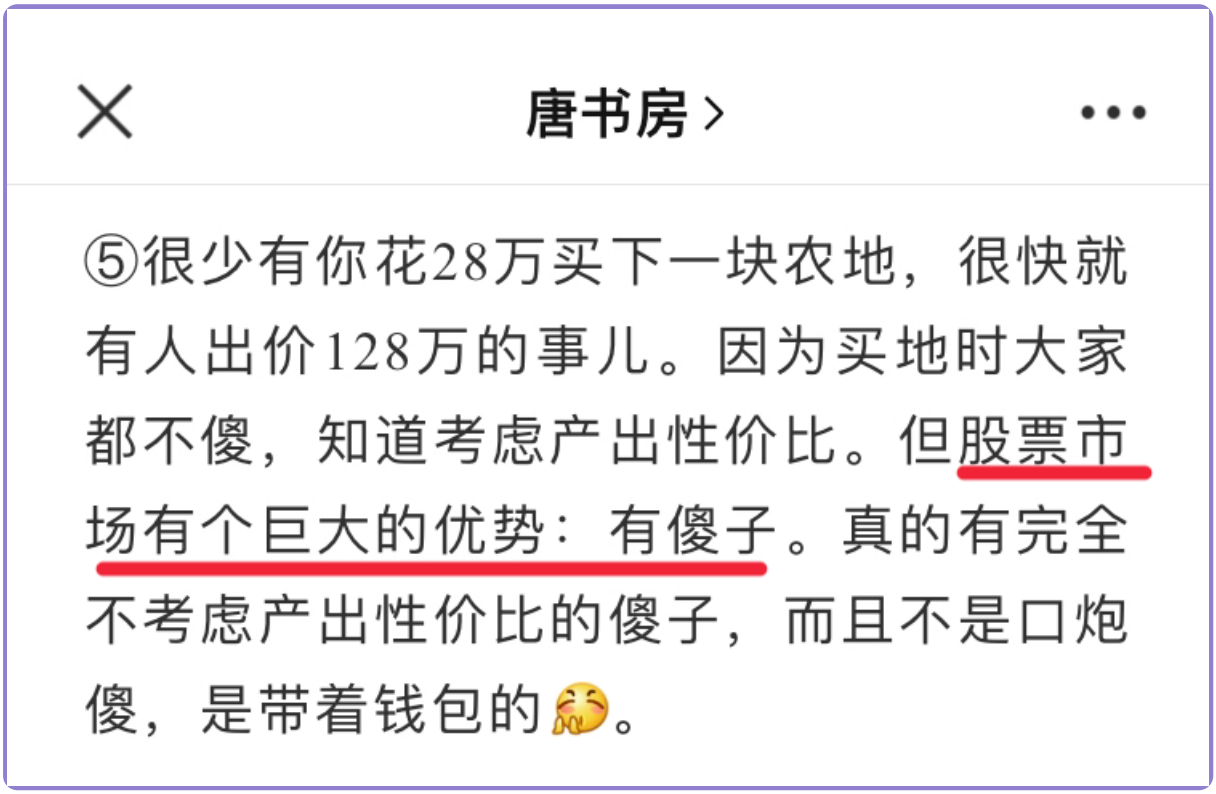
易：费雪说:找到好的投资、好的股票挺不容易的，找到后就要专注他们。我想:遇见好的老师，志同道合的学

友，皆为有幸，能将其转化为真正人生财富，实现个人价值，方不负这份幸运。

2021年10月19日

原文：巴菲特：是的，我之前提到过，在股票市场中有时会提供非常便宜的交易，因为有人会以可能是公司内在价值四分之一的价格出售0.5%-1%的公司股份，而在谈判交易中，你不会得到这样的价格。

唐朝：股市有个巨大的优势：有傻子。



粮油经销：我就是那个傻子。

三文鱼：我们喜欢你。可惜格老说过，“当傻钱认识到自己的不足时，他就不傻了。”哎。还是赚不到你的钱钱。

伯涵：交易对手不一样，

投资者在股权市场的交易对手是大股东，处于信息劣势；

投资者在证券市场的交易对手是傻子们，处于信息优势。

梅笑寒：真的很多傻子啊，虽然好多人现实赚了几千万，一进入股市就变傻子了。。。。车友群里好多这类人。

阿杰：1.怎么避免自己成为傻子，老三件---视股如企，市场先生，安全边际，按计划操作。

2.怎么对待傻子，准确的说，其实他们不傻，只是行走在错误道路上而已，别老想着占他们便宜，除非恰巧遇到，否则迟早被坑。现实生活中，“傻子”比比皆是，你我皆是，真知难得，践行难得。

静水深流：贪婪、恐惧、快速致富、博弈等心态使他们变傻了。

2021年10月19日

阅读原文



Vivian 2021-12-21 21:14:02

本期（第11期文字版）内容对应的书中页码：1、第二册331页 2、第二册335页 3、第二册337页 4、第二册341页 5、第二册350/351页 6、第二册354页

赞 27



鱼宝宝 2021-12-21 20:32:52

星球关闭了也挺好，让我们这帮进不去星球的老唐信徒能增加跟老唐聊天的机会[呲牙]

赞 46



海斌 2021-12-21 21:17:56

今年组合回撤了50%，压力很大。虽然巴菲特说波动不是风险，但太大了受不了。老唐的实盘回撤很少，当然和在高点适时减仓也有关系。请问老唐如何降低波动和控制回撤？

赞 3

作者

我从不试图降低波动和控制回撤，我只是承受它们。我的实盘今年回撤也不小的，春节前最高是21%，今天还是-4%，不小了。

赞 37



风间 2021-12-21 20:49:58

唐老师，茅台您觉得10年内，有上万元的潜力嘛[呲牙]

赞 2

作者

我没有能力判断股价，我的投资从来不以对股价的判断为依据。

赞 36



肖枫逸 2021-12-21 21:18:38

请教老唐： 今天在IT桔子上看到一篇文章，说今年腾讯在投资了60家游戏公司，可以用激进来形容！ 我想，腾讯如此高密度投资游戏公司，与今年的严监管形成了强烈反差，结合腾讯一贯的谨慎和低调，是否可以理解为腾讯对于政策的尺度已经有相当的把握，认为严监管并不会对游戏业务产生长期性、实质性的不利影响？

赞 4

作者

不好猜，也没啥必要猜，留给拿我们工资的人去操心好了[呲牙][握手]

赞 25



波子 2021-12-21 21:04:09

唐兄，自从前几天你公开了福寿园的买入价后，小福果然就看似见底回升了，可见老哥你在市场的号召力[强][强][强]

赞 12

作者

瞎猫死耗子而已，和影响力没有什么关系。

赞 25



赵雪松 2021-12-21 20:27:11

冬至快乐，苏州吃饺子不[呲牙]

赞 4

作者

苏州吃不吃，我不知道。我吃了[呲牙]冬至快乐[握手]

赞 25



Dar_Yu 2021-12-21 21:23:26

强大的小企鹅选择了扶持小伙伴一起成长，用包容之心使自己更加强大。厉害的唐老师也选择了跟很多水平一般的朋友们分享成功经验，但在一次次提问与回答，讨论与讲解之中使自己变得越发强大，护城河越挖越深[发呆]，乱来方丈您老这是引用了小企鹅一统江湖的打发呀[呲牙]

赞 7

作者

没有啥打法，一切都是随缘的结果[呲牙]

赞 23



大汉裔人 2021-12-21 21:03:02

老唐冬至快乐[太阳]太阳要北移了，老唐的收益该转正了[胜利] 赞 13

作者

[捂脸][捂脸]谢你吉言。 赞 23



kknd 2021-12-21 20:57:11

老唐冬至安康，看留言回复说吃饺子了[强]，没喝碗简阳羊肉汤？[呲牙] 赞 4

作者

喝了，领导在家做的[呲牙][握手] 赞 23



秦～征 2021-12-21 21:03:27

唐师好，请教关于腾讯的问题，联合营公司ipo或再融资会产生视同处置收益，那么“笋子”公司再融资会产生视同处置收益吗？谢谢。 赞 5

作者

笋子本身是按公允价值计量的，不需要计算这个。 赞 19



ViV 2021-12-21 21:12:25

老唐大哥冬至快乐！ 您觉得风起洛阳好看不？ 赞 4

作者

只能说尚可吧，勉强可以看。 赞 16



韩闻喆 2021-12-21 20:23:54

祝老唐全家冬至安康！ 赞 9

作者

谢谢，同祝冬至快乐，万事如意[抱拳][握手] 赞 14



起风了 2021-12-21 20:22:14

沙发 赞 11

作者

冬至节次席沙发，也是起风了的[呲牙]请上座，冬至快乐！ 赞 13



文化东方 2021-12-22 12:49:52

忽然间发现，读老唐的陪读有读《论语》的感觉，前面子曰，后面一众弟子陪聊[偷笑] 赞 7

作者

不敢拉到这个高度，其实就是一堆人扯淡的合集[呲牙] 赞 12



简单 2021-12-22 07:31:45

在冠亚的推文中看到，唐师金句“那管什么学海无涯，进一寸有进一寸的欢喜”，莫名喜欢[玫瑰][玫瑰] 赞 12



客厅里的绅士 2021-12-21 20:24:39

冬至快乐，老唐有没有吃团子 赞 3

作者

没。没有吃团子的习俗[呲牙]饺子，羊肉汤，冬至快乐[握手]

赞 12



Lincoln Tam 2021-12-21 20:24:11

板凳

赞 6

作者

冬至快乐！黄花梨板凳，请上座。朋友们冬至快乐，文章慢慢看，咱们老规矩，九点开聊[呲牙][胜利]

赞 12



悠然自得 2021-12-21 20:27:44

祝书房里的老师，同学们冬至快乐！阖家安康！

赞 10



GivenAI30 2021-12-21 21:25:26

唐老师每次发布的内容都好丰富，看看其他人的评论也是有很多真知灼见，都要认真看看才行，要是随便看看过觉得真是亏了[偷笑]

赞 8



晴朗渔具包装袋（河北） 2021-12-21 20:43:14

哪有什么傻子，只是被金钱迷住了眼，患得又患失。

赞 8



静待花开 2021-12-21 22:46:11

傻子有两种，一种是无知无畏，一种是一知半解，都是没有真知，心里没底持不住股。就像人与人交往一样，绝对的了解才会产生信任，信任才会长久地交往下去，否则都是泛泛之交。

赞 7



杜江 2021-12-22 14:10:58

老唐，你好！请教一个问题，作为个人投资者，有没有上市公司调研的好方法？谢谢！

赞 2

作者

应该有吧，不过我没有。我不去上市公司调研。

赞 6



T.H 2021-12-22 09:09:38

感恩唐师的分享，在这里收获太多，不仅是投资的理念还有做人的道理。 不再每天盯着那根上蹿下跳的线节省下来的时间、面对股票价格波动时候的情绪稳定，对我而言价值不可估量！ 感谢转成文字版的小伙伴让我这种手机党能够更方便地阅读。

赞 5



Max Wang 2021-12-21 22:45:28

买中石油的那段写到风险有意思，实际上像bill browder在苏联解体后投资俄罗斯的石油公司也是成功的捡烟蒂价值投资。就是占的便宜太大太大太大了…大到傻子发现有人占了自己的便宜后异常愤怒…

赞 4



木夕 2021-12-21 22:33:02

感谢老唐，四年前朋友送我一本手财被我束之高阁，前段时间收拾东西看到如获至宝，后来又来到了书房，最近有空都在挖矿。已经看完一遍巴芒演义、价值投资实战手册，虽然入门时间尚短，但有种相见恨晚的感觉。原来价格总是围绕着价值上下波动基本经济规律其实同样适用于投资，感谢老唐用无数案例来演绎。继续努力学习中，也祝老唐冬至快乐。[调皮]

赞 4



砺锋 2021-12-21 20:38:58

看这些都想到后院，可惜可惜咯那些精华[苦涩][苦涩][苦涩]

赞 4



天边 2021-12-21 20:37:54

冬至，要降温了，各位客官老爷们记得加衣哦

赞 4



*鑫 2021-12-21 20:32:59

冬至快乐，老唐翻红 赞 4



水草 2021-12-22 14:44:32

芒格说话总是那么犀利。差不多挑明了说：没有这群赌徒人家公司发展的不要太好，反而这群货来了才整出那么多鬼故事。 赞 3

经典陪读：伯克希尔股东大会问答④文字版补发

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-12-23

收录于话题
#经典陪读 26 个
#2021年书房原创 155 个

前言：经过书房热心读者自发整理，经典陪读系列如愿改成文字版。

文中的下划线部分代表老唐当时所勾画的重点，其他部分为老唐当时的点评及部分朋友的精彩留言。

本系列已推送文章，请点击#经典陪读

唐朝：股东问如何去预测市盈率的提升？

巴菲特：这个问题由查理来回答。

芒格：如果我们的预测，正确率比其他的人高一点，那是因为我们总是尽量减少预测。

巴菲特：是的，我们尽量不做任何困难的事情，我认为这样子你也能获得不错的回报。

投资和奥运会跳水比赛不一样，在跳水比赛当中，他们有一定难度系数加分，如果你做一些非常困难的动作，而且能做好，得分会比你只做一些简单的动作高。

但在投资领域并不是如此，你只要做得好，哪怕是最简单的动作也能赚到钱。如果你从泳池边上跳下去，然后干净利落的爬上来，就能得到同样的回报率，你就没有理由去尝试那些空中转体三周半的动作。

我们寻找那些一英尺高的栏杆，而不是去挑战七英尺或八英尺栏杆并试图创造一些奥运会记录。跳过一英尺的栏杆也能赚到钱，这让人很舒服--伯克希尔1998年股东大会问答。

海东望：说的让查理回答，结果自己说了那么多

YeeWee：原来七尺围栏出自这里。

lost_temple：佛家只说家常话。二位大神把投资比喻得太有意思了，读完令人捧腹大笑，又发人深省

2021年10月8日

原文：可口可乐的市盈率--就像世界上几乎所有其他领先公司一样，给我们的印象是相当高的。

这并不意味着它们会下降。但这确实意味着，与市盈率很低时相比，我们购买更多此类优秀公司股票的热情有所下降。

理想情况下，我们希望随着时间的推移收购更多此类公司。我们了解他们的业务。我的猜测是，至少在未来10年的某个时候，我们很有可能会购买更多的可口可乐、吉列（Gilltte）、美国运通（American Express）或其他一些我们拥有的优秀公司的股票。

一般来说，我们不喜欢高市盈率。但是，我再次强调，这并不意味着它们会下降。这只是表明就我们过去的投资而言，我们被宠坏了。我们希望自己再次被宠坏。

唐朝：不，巴神你预测错了，后来的十年里，你一股可口可乐也没增持。

伯涵：现在进行时真的太有价值了。等回头过来看的时候，当时怎么想的，对的错的，一目了然。

2021年10月8日

原文：股东：我只是想问你，你认为日本持续的经济动荡在未来5到10年内会如何影响全球经济和美国股市?

巴菲特：嗯，查理和我不擅长这些宏观问题。

但我想说的是，日本的问题一直存在，现在--在金融市场和银行体系中--已经存在一段时间了。因此，我看不出它为什么会对世界其他地区产生比过去几年更大的影响。在过去的几年里，它对美国的影响确实很小。

关于我们明天早上买什么或卖什么，宏观根本不是我们思考的因素。如果我们明天得到了一个好生意--除非它直接参与其中，而且它的主要业务在日本--但如果它是在美国的业务，那就不是我们会考虑的事情。我们会考虑具体的业务。

我们并不太在意那些来来去去的事情。最后，其实只是看我们对一家企业的预测是不是正确的。就拿喜诗糖果（See's Candy）来说吧。

我们是1972年买的，看看1973年和1974年发生了什么。这个国家经历了石油危机、通货膨胀，以及诸如此类的事情。

假设1972年，有人要做一笔10年期的投资。此时，长期利率是15%。同时道琼斯指数此时是570或560。

唐朝：1973年和1974年两年时间，美国股市（标普500指数）累计下跌48%，近于腰斩。

如果有位神仙提前告诉你这个信息，你会放弃在1972年收购喜诗糖果吗？

好奇求真：长期利率15%?

唐朝：对，美联储传奇主席保罗·沃尔克任期内，加息抗通胀，曾经将联邦利率最高加到22%。

2021年10月8日

原文：巴菲特：如果我们对企业的预测是正确的，那么宏观因素不会产生任何影响。如果我们对业务的判断是错误的，宏观因素将无法拯救我们。

我们预计通用再保险公司在国际市场的增长速度可能会比在国内市场快得多。从经营角度、技术角度、管理角度来看，通用再保险的声誉是很好的，而伯克希尔的资本实力将进一步增强这一点。

因此，我们认为通用再保险的声誉可能会在未来几年不断提高，保费收入也会随之增加，但至少在未来几年内，它们的保费不会爆炸性增长。

我们在早些时候的问答里谈到，我们认为未来有机会更好地利用浮存金。

但它现在仍然不是我们可以掌控的“加法”，一年后可能也不是。但我们认为，在未来的某一天，它会是。我们还指出，作为伯克希尔哈撒韦公司的一部分，通用再保险可能会有一些税收优惠。所以这是有好处的。

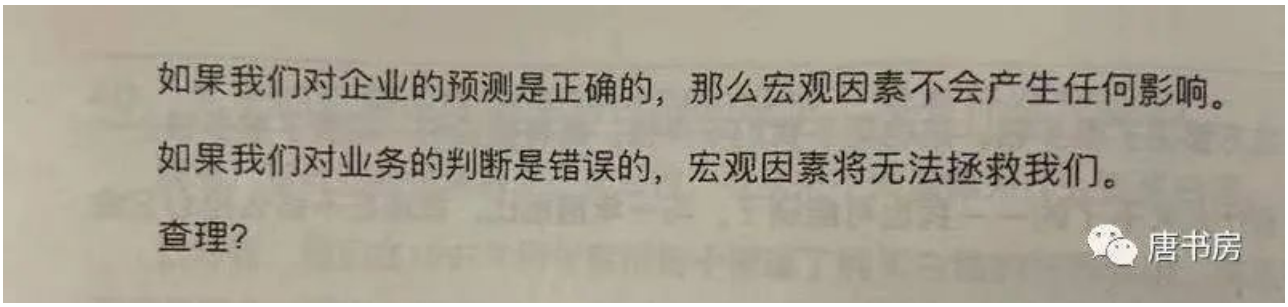
但它们都不会--1999年不会产生影响，2000年很可能也不会产生影响。

我们显然认为，如果把通用再保险计算在内，10年后伯克希尔的每股价值将比我们没有达成这笔交易时更高。

但我们并不认为一年或两年的情况就是这样。但这是我们基于10年的判断。查理?（笑声）

芒格：我想说的是，如果我们在通用再保险的浮存金投资上，在未来能获得像过去平均水平一样的回报率，那么它将会非常出色。

唐朝：如果我们对企业的预测是正确的，宏观因素不会产生任何影响。如果我们对业务的判断是错误的，宏观因素也无法拯救我们。



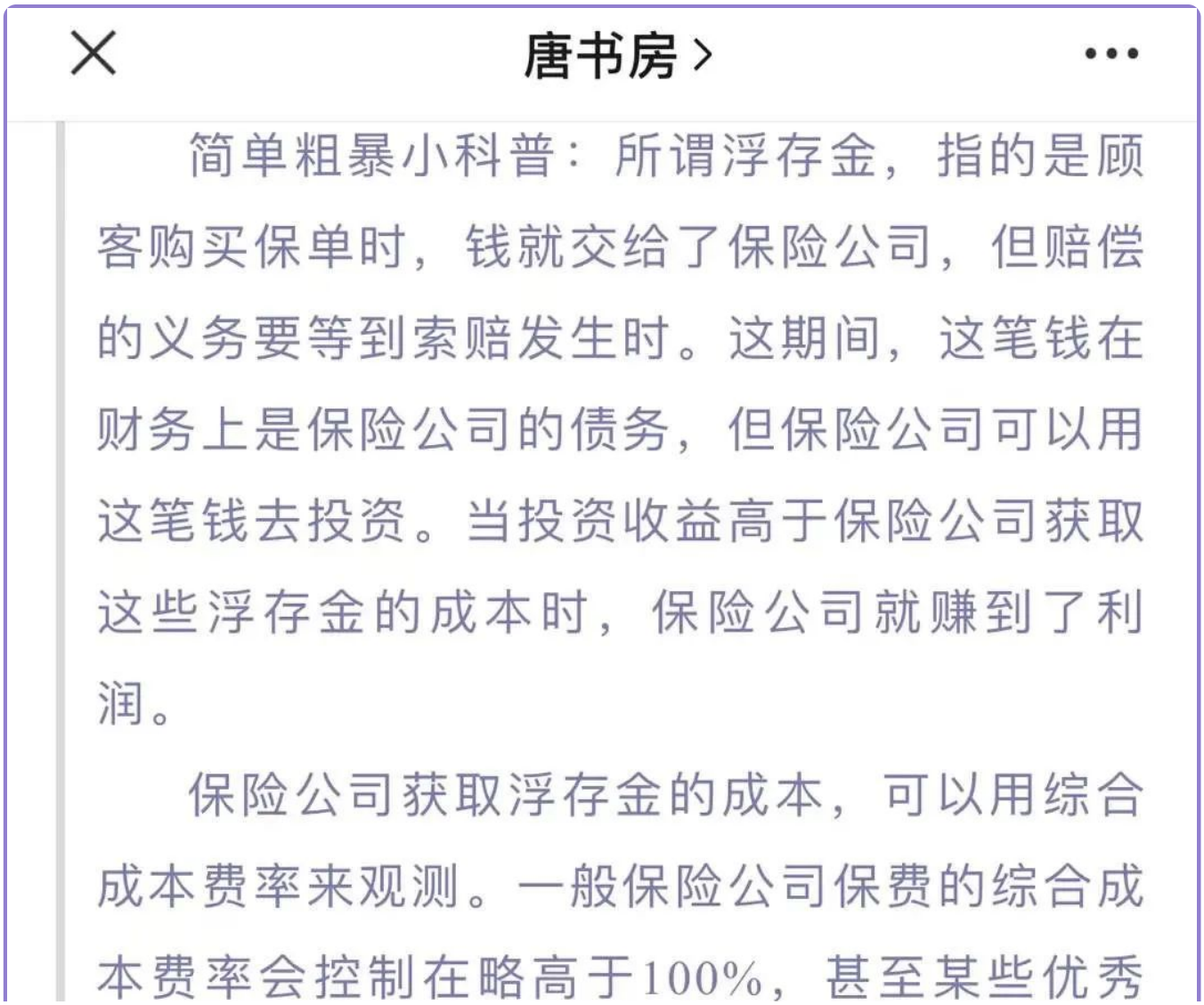
唐朝：巴神最接近失败的一次，对通用再保的预测不仅全盘错了，而且错的离谱。事实是“如果不是伯克希尔的财力做后盾，通用再保911之后就破产了”。

芒格最后那句话也透露了他们当时收购主要是冲着通用再保的浮存金去了。

只可惜他们猜到了浮存金的收益可以大幅提高，却没有猜到浮存金的成本可以更大幅度的提高，提高到足以吃掉收益，还能吃掉股东权益的地步。

懒羊羊：请问唐老师，浮存金的成本是什么意思啊？不太懂。

唐朝：



的保险公司，综合成本费率会低于100%，比如巴菲特旗下的盖克保险，再比如长期费用率100.6%的通用再保险。

所谓综合成本费率100%，简单理解就是保险公司的保险销售收入，减去全部赔偿支出，减去公司经营费用后，不赔不赚。

好比1万人买某种车险，经过精算该险种索赔概率为10%，索赔平均金额为2000元，平均每份保单平摊的各类经营及税收成本是60元。那么在上述假设准确的情况下，该保单售价定在260元时，不赔不赚。

如果能高于260元销售、或最终索赔概率低于10%、或索赔平均金额低于2000元，保险公司使用客户资金的成本为负，即不仅所有资金的投资收益归了保险公司，客户还额外倒贴了一笔钱给保险公司。

这就是保险公司最大的奥秘……

（备注：源自书房旧文《对保险股的思考01》）

2021年10月8日

原文：巴菲特：我们正在寻找缺乏改变的行业里的公司，这些公司在这些缺乏变化的行业里已经赚了很多钱的，并且他们在未来会赚得更多。

所以我们把变化看作是一种威胁。每当我们看到一个企业，如果我们看到很多变化，十有八九，我们会把它过滤掉了。

当我们看到一些我们认为很有可能在10年或20年后看起来和现在一样的东西时，我们对预测它更有信心。

可口可乐仍然在销售一种非常非常类似于110多年前销售的产品，它的分销的基础和与消费者的沟通，以及其相关的很多东西，都没有改变。

你50年前对可口可乐的分析现在也可以很好地被应用。我们在这类生意上比较得心应手。这意味着我们错过了很多非常大的赢家，但我们无论如何也挑不出那些最终的赢家（我们不懂）。

这也意味着我们很少有大输家，而随着时间的推移，这是很有帮助的。

唐朝：我们寻找不变的东西。这意味着我们会错过很多大赢家，同时也意味着我们很少买中大输家--甘蔗没有两头甜，既要又要非常难。

原文：巴菲特：而对软件非常熟悉的人很可能会有与你相同的观点。如果他们确实有更丰富的知识，并以此采取行动，他们有权从高级知识中赚钱。这没什么不对的。

而我知道我没有那种知识，我只是--我确实认为是--如果你对商业有几十年的普遍了解，你会认为这些公司所在的行业比软饮料行业更难预测。

也可能是，对于这个行业我们不太确定能赚多少钱，但如果你是对的，回报会很大。但我们非常愿意为确定性出一个高价。这就是我们行事的方式。

同时，不要贬低他人做出这些决定的能力。当我第一次见到比尔·盖茨时，那是在1991年，我说，“如果你要在荒岛上呆上10年，你必须把你的股票投在两家高科技公司，你会选哪一家？”

他列举了两支非常好的股票。如果我把它们都买下来，我们赚的钱会比我们现在赚的多得多，甚至比买可口可乐赚的多。

你知道，不同的人理解不同的生意。重要的是要知道哪些是你能理解的，以及什么时候你能在我所说的“能力范围”内行事。

软件业务不在我的能力范围之内，我也不认为它在查理的能力范围之内。

唐朝：牛人的判断，牛人的朋友圈。

惑&悟：经这么一说，对能力圈的理解又进一步。

2021年10月8日

原文：芒格：一般来说，对大多数投资者来说，长期而言，试图在你真正热爱的公司里进进出出并不是一个好主意。我们很满足于和我们最好的资产一直在一起。

巴菲特：多年来，人们一直试图让伯克希尔这样做。我有一些朋友认为股票价格有些时候是有点过头了。他们想把它卖掉然后以更便宜的价格再买回来。

这很难做到。你必须做出两个正确的决定。你知道，你必须买对--你必须先卖对，然后再买对。而且通常你还得在这期

间交些税。

如果你进入了一个很棒的行业，最好的办法就是坚持下去。

唐朝：记录1999年5月二老对“高估后要不要卖出”的看法。

刀刀：这个时期还是“死了都不卖”的想法占上风。

2021年10月8日

原文：股东：巴菲特先生，学术界的许多人都说你很幸运，或者说你是一个统计学上的局外人。芒格先生，我不知道他们叫你什么。（笑声）

巴菲特：你可以随意猜测他们怎么称呼他。（笑声）

股东：我知道你不喜欢预测股票市场，但也许你会对有效市场理论的支持者和价值投资者之间的辩论，对这场辩论将如何演绎会很感兴趣。

你认为两方之间会有和解吗?我指的是商学院教的东西。另外，你们是否指定了接班人，他们也是统计学上的局外人吗?

巴菲特：（笑声）我们希望他们会是，并且，他们可能会显得比我们更在状况外。如果你在市场上呆了很长一段时间，你就会发现，市场是非常有效的。

市场在不同资产类别之间定价是相当有效的。同时，在评估特定业务方面也是相当有效的，但是，相当有效并不足以支持有效市场理论方法来进行投资、也不足以支持学术界的所有分支。

如果你相信有效市场理论，并学习了有效市场理论--在10年、20年或30年前就采用它，我记得它在20年前达到顶峰--那将是一个可怕的、可怕的错误。

这就像要学习地球是平的一样。你的人生将会有一个错误的开始。而现在，它在学术界非常流行。这几乎成为一个职位所必需的信念。

所有的高级课程都是这么教的。一个涉及到其他投资问题的数学理论就是围绕着它建立起来的，所以，如果你走到它的中心并摧毁了它的关键的那一部分，这就意味着那些花了很多年很多年读博士的人，会发现他们周围的整个世界都崩溃了。

我想说的是，在过去的一二十年里，它已经很大程度上名誉扫地了。现在，你不会听到人们像15或20年前那样谈论它。

但总体而言，市场在大多数方面都相当有效。比如现在你就很难找到没有有效定价的证券。但有些时候这又相对容易。但是现在，这很困难。

投资就是评估企业的价值，这就是投资该干的事。你坐在那里，试图弄清楚一家公司的价值。如果低于这个数字，你就买。

你在美国找不到一门关于如何评估企业价值的课程。但你可以找到各种各样的课程--关于如何计算beta，或者其他的类似的事，因为这是老师知道该怎么教的，但他不知道如何评估一家企业的价值。

这门重要的课程却没有被教授。这很难教。

我认为本·格雷厄姆在哥伦比亚大学教得很好，我很幸运在几十年前遇到了他。

但如果你让一个普通的金融博士来评估一家企业的价值，他就遇到麻烦了。

如果他不能对公司进行估价，我不知道他该如何投资。因此，他更容易采用有效市场理论--这对他而言要容易得多。

在有效市场理论中，试图评估企业价值是没有意义的。因为如果市场是有效的，它会完美地评估它们。

我从来不知道你在那门课的第二天说了些什么。我的意思是--（笑声）--你走进教室，你说，“一切都很有价值，下课了。”所以，这让我很困惑。但我鼓励你去寻找低效的价格。

唐朝：1.市场时而有效，时而无效。2.除了极少数无效的时间段，市场在大多数时候都是有效的。3.不走的破钟一天也要准两次。

以上三种说法，其实是一个意思。

市场无效的时候，提供机会给我们发现价值。市场有效的时候，提供机会给我们兑现价值。多美好的一口破钟，珍惜啊珍惜吧。

2021年10月8日

原文：股东：伯克希尔哈撒韦一直在投资房地产、意外险和再保险业务。我注意到，除了年金，你一直在回避人寿保险业务。你是否--你是否打算投资人寿保险业务?

另外，我还有第二个问题，那就是伯克希尔哈撒韦A股和伯克希尔哈撒韦B股的关系。目前，伯克希尔哈撒韦B类股的股票折价约3%至4%。我还注意到一些人在做空伯克希尔哈撒韦A类股和伯克希尔哈撒韦B类股。您能否评论一下?

巴菲特：在人寿保险业务上，我们对人寿保险业务没有偏见，我们在人寿保险业务上通过通用再保险公司取得了相当大的进展。正如你提到的，我们在年金方面做了一些工作。

寿险业务的问题在于利润不高--你可以看看大公司的记录--该领域的许多活动在某种程度上与股票有关。

查理和我从来没有想过要为别人管理股票。我们希望自己对股票的唯一兴趣就是伯克希尔哈撒韦公司本身。所以，我们不想身兼两职。

我们永远不会涉足共同基金管理业务或任何类型的投资管理业务，因为如果我们要管理200 亿或300亿美元的投资管理业务，当我们有一个好主意时，我们可以投入10亿美元。但这时候我会很头疼，我们该投入谁的钱?

所以，我们宁愿只戴一顶帽子。我们希望这顶帽子是伯克希尔哈撒韦公司的。我们不想向其他人承诺：只要支付0.5%或1%的费用，他们就能得到我们最好的创意。而这些创意是属于伯克希尔。如果我们承诺不这样做，就会误导人们。

所以，任何涉及到股权投资的事情--这是目前人寿业务的一个重要组成部分--都是我们不愿意参与的事情。

如果你看网上公布的定期寿险的费用--我们已经看过了。即使不考虑佣金，我们也很难理解它怎么这样定价。

但人寿保险也是我们理解的业务。所以，如果我们认为它有合理的盈利能力，我们会非常愿意从事人寿保险业务。

唐朝：巴神解释为什么伯克希尔不碰人寿保险业务：麻烦+没钱赚。

2021年10月8日

原文：股东：我的问题是，如果你在30岁出头重新开始，在今天的环境下，你会做些什么不同的或相同的事情来复制你的成功?简而言之，巴菲特先生，我怎样才能赚到300亿美元?（笑声）

巴菲特：尽早开始。（笑声）

查理总是说，最重要的是我们开始在一个有很长的坡道的山顶上，尽早堆这个小雪球。我们很年轻的时候就开始滚雪球了。

当然，滚雪球--复利的本质是它这个行为就像在滚雪球。关键是要有一个很长的坡，这意味着要么从很年轻的时候开

始，要么就是活得足够久。

如果是在投资领域，我也会这么做。如果我今天从学校毕业，有1万美元可以投资，我会立刻开始。

我会直接开始浏览公司年报。我可能会把重点放在规模较小的公司上，因为那将适合用较小的金额开始，而且小公司更有可能在投资领域被忽视。

但就像查理之前说的，这不会像1951年那样--现在你可以翻一遍，发现所有的东西都跃入你的眼帘。但这是唯一的方法。

我的意思是，你必须开始买公司，或者公司的一小部分--叫做股票。你必须以有吸引力的价格买它们，你必须买好的公司。

从现在开始一百年后，在投资方面，这个建议将是一样的，就是这么简单。

唐朝：有些人说，要很有钱以后才能做价值投资。巴神说，呸！哪怕只有一万块，投资的原理都是这一套“买股票不是买交易筹码，而是买下一家公司的全部或一部分”。

海东望：现在还会有被忽略的优秀小公司吗？

kwan：还是会有的，只是我们暂时未发现，或许是我们能力未到。

唐朝：互联网时代，意图挖掘无人问津的东西确实是越来越难了。

Javage：投机若能赚到钱，何必做价投？投机若是不赚钱，何必等以后。

2021年10月8日

原文：巴菲特：这些都是好问题。让我们先看第一个关于网站的，有一个参考文件列表，或者一些可以帮助你理解保险的东西。但我听起来你已经很了解了。（笑声）

我想不出我读过的关于这个主题的好书。1951年1月的一个星期六早上，我和一个叫洛里默·戴维森的人一起度过了四个小时左右的时间，向我解释GEICO是如何运作的。

这是一个了不起的教育，它让我如此感兴趣，不仅对GEICO如何运作，而且对它的竞争对手如何运作，这个行业如何运作，我开始阅读很多其他的报告。

我从来没有在学校上过关于保险方面的课。我什么都不记得了。我不知道课本上写的是什么。它对我没有任何价值。

所以我从来没有真正的保险背景。你知道，我们家没有人从事保险业。

在我和戴维森谈之前，我真的没有想过这件事。我去那里的唯一原因是因为我的偶像，本·格雷厄姆，在《名人录》中被列为政府雇员保险公司的董事长--你知道，他曾经也是旧金山市场街铁路公司的董事长。

幸运的是，我没有去市场街铁路公司，而是去了GEICO。（笑声）而我自己的保险教育来自于阅读大量的报告。

如果我重新开始，如果我对保险行业一无所知，而我想发展一些专业知识，我可能会阅读周围每家财产保险公司的报告。

我会回过头去看看--我可能会找到最好的手册，看看它们。

我只会做大量的阅读。我以前曾去林肯州的保险部门看会议报告和检查报告。

他们会给我一些表格填写，而我会一直问他们--（笑）--而要拿到这些报告，他们必须走到国会大厦的最下面，帮我拿出

来。但是他们没有太多别的事可做，所以他们总是很乐意去做。

这就是我学习保险的方法。通过这种方式来学习是一个很有成效的领域。我真的认为类似的方式是现在最好的方法。另外，你可以读一些分析师的报告。

坦率地说，我认为你可以通过阅读伯克希尔哈撒韦公司（Berkshire Hathaway）20年来的年报和保险板块，学到一些东西。我想这会教你一些保险经济学的知识。所以，我会通过阅读来做这件事。

如果你能找到一个对这个行业很了解的人，愿意花时间和你谈谈，他们可能会缩短你的学习时间，在这方面给你一些帮助。

唐朝：巴神分享自己是如何学习保险知识的。

2021年10月8日

原文：巴菲特：我们现在最好的猜测是，当这一切都结束后--可能是10年后，15年后--2.75亿美元将是我们的损失。而这肯定不是确切的数字。但就像我说的，如果有任何理由向上修正这个数字、我们会及时通知你。

保险的本质就是你会不时地得到令人不快的意外。

Loews公司在上世纪70年代初收购了CNA。就在最近几年，有一个新的情况发生了，而那是在50年代后期承保的。我记得，这造成了15亿美元的损失而保险费只有几千美元。

我还记得，GEICO在承保一本上世纪80年代初的商业书籍上损失了6000万美元，当时这本书的总保费不到20万美元。这其中有多少是愚蠢，有多少是欺诈，谁知道确切的数字?但在保险行业，你可能会遇到一些非常不愉快的意外。

不幸的是，这不会是最后一次。它不会发生在同一个地方，不会以完全相同的方式发生。但保险的特性的其中一面就是，意外总是令人不快的。

当你在承保个人汽车保险或其他类似的东西时，不会发生这样的事情。当你承保一份10 年、20年、30年后索赔突然出现的商业保险时--我想我们有一份索赔报告，那是一家小型的工人公司，它的历史可以追溯到20多年前、25年左右。在过去的一年左右，它就这么突然出现了，而且要花很多钱。

所以，在这个行业里，“惊喜”可能来得很大，也可能来得很晚。即使有良好的管理，这也会发生。但如果管理得当，你就不会有那么多“惊喜”。

芒格：这个问题问得好。想象一下，如果有人问如何接受教育--谁知道如何教育人们?这就像你用鼻子去蹭狗的鼻子来教育它一样。（笑声）

总的来说，这是一个愚蠢的错误，那是一个业余爱好者的错误。

这并不意味着通用再保险突然间就变成业余爱好者了。这只是一个罕见的失误，就像伯克希尔一样，我们认为Omni事件也是一个罕见的失误。从那以后我们就没有再重复过了。是吗，沃伦?我想不出一个。

巴菲特：不过再强调一下，我们不知道未来我们会不会重复犯这个错误。也许这些事情稍后会出现。

不过，查理的问题的答案是，我们此后没有重复类似的错误。（笑声）

芒格：是的，这是一个愚囊的、业余的错误。这些事情确实会发生。我们不认为这反映世界上最好的通用再保险的智力水平突然下降。这只是偶尔发生的事情之一。

这些事情也有好的一面，它会让你更加小心。

唐朝：通用再保的雷场开始爆炸了，砰砰砰……

二老开始擦屁股，巴拉巴拉巴拉……这的确是个愚蠢的错误，但这不意味着以后还会有……巴拉巴拉巴拉……

这个时候，巴神还没总结出来著名的蟑螂理论："你如果在厨房里发现一只蟑螂，你很快就会再遇到它的亲戚们"。

2021年10月8日

原文：股东：最后，我对如何选择折现率很感兴趣。我是你商学院的校友，我也学了一堆关于beta的垃圾。

我听你刚刚说，将折现率定为国债利率。我不确定我的理解这是否正确，我想请你谈谈你们的折现率。

我真的很感激你能给我们尽可能多的关于你想法的细节。

巴菲特：我们认为，就国债利率而言--就像我之前说的，这并不意味着我们认为：一旦我们在国债利率上折现了一些东西，得到了一个价格，这个价格就是正确的。我们使用国债利率只是为了获得跨时间和跨公司的可比性。

但从马蹄铁公司赚到的一美元，与从互联网公司赚到的一美元是一样的。一美元的价格不会因为它是来自于一家互联网公司或来自一家马蹄铁公司，而有任何不同。一美元就是一美元。

而我们的贴现率，反映了对未来现金流的不同预期，但它们并没有反映出任何差异--无论是来自于市场所热衷的东西还是其他东西。

护城河和管理层是价值估值过程的一部分，因为他们进入我们的思维，即我们对未来预期的现金流的数量有多大的确定性。

你知道，就商业价值评估而言，这是一门艺术。最后公式反而变得简单了。

唐朝：我们使用国债利率作为折现率，只是为了方便把这家公司的股权，另一家公司的股权以及国债，拉在一起做对比。

因为all cash is equal，所有的现金都是一样的。

这并不意味着折现出来的价值就是值得买入的价格，我们会因为确定性的差异，给他打一个较大的折扣。

徐君：唐师的中翻中，让我一看就明白了

王凯锋：又解决了一个我久思未果的问题！原来是为了统一度量衡，然后在同一度量单位基础上作比较！高，实在是高！

阿迪唐：被这两段话冲击了…脑海中仿佛有一层膜在读完的瞬间被洞穿了，而后，居然就通透，清爽，舒畅了许多，好神奇

唐朝：你描述的这个场景很可疑，尤其是考虑到你一贯的风格，我愈发觉着可疑。疑车无据……

2021年10月8日

原文：巴菲特：没有公式能精确地告诉你，护城河有28英尺宽16英尺深，等等。你必须了解业务。这让学者们抓狂，因为他们知道如何计算标准差，但这并不能告诉他们什么。真正有意义的是，你是否知道护城河足够宽，它未来是否会进一步扩大或缩小。

芒格：你对学术方法的批评不够。（笑声）

投资组合管理，公司财务等等的学术方法，非常有趣。这很像长期资本管理。这么聪明的人怎么会做这种傻事呢?然而，事情就是这样。

巴菲特：你知道，为什么聪明人会做傻事吗?

这是非常重要的，因为我们有很多聪明的人与我们一起工作。如果我们能避免做所有愚蠢的事情，那结果会出人意料的好。

在某种程度上，伯克希尔的业绩是很不错的，这不是因为我们做了很多杰出的事情，而是我们做的愚蠢的事情可能比大多数人要少。

但是为什么聪明的人会做违背他们自身利益的事情，这确实令人费解。查理，告诉我为什么。（巴菲特笑）

唐朝：我们的成绩还不错，这不是因为我们做了很多杰出的事情，而是我们做的蠢事比较少。

我长这么胖，不是因为我一顿吃的多，而是因为我每一顿都没少吃。

2021年10月8日

原文：股东：我是来自纽约的彼得·肯纳（Peter Kenner）。下午好，沃伦，查理。（译者注：这是90、91年提问者尼古拉斯·肯纳（Nicholas Kenner）的父亲）

巴菲特：嗨，彼得。

股东：很高兴见到你。我想问一下，当你决定出售麦当劳的时候，你的思维过程是怎样的，或者和我们分享一下你的想法。

巴菲特：彼得，这一定是查理的主意。（笑声）

顺便说一句，彼得的家庭四代人都和我们一起生活。他们都是很棒的人，我想补充一句，他爸爸是个很棒的人。

你知道，我说卖掉它是个错误、并且这的确是个错误。我只是为了坦诚起见才这么说的。我不认为这是一个很正确的卖出交易，也不是一个很好的交易。

我不认为它属于我们想要在世界上拥有的为数不多的八家或十家企业。但我们的这个决定让你付出了10多亿美元的代价。

查理?

芒格：你想让我给你擦鼻子吗?你在做--（笑声）你一个人干得不错。（笑声）

顺便说一下，这在伯克希尔是一个很常见的作法。我们确实是在自讨苦吃。我们甚至不需要肯纳夫妇的帮助。（笑声）

巴菲特：我们相信伯克希尔的事后诸葛亮。我的意思是，我们是真的相信--当我经营合伙企业的时候，我经常做的一件事就是把所有的卖出决定和所有的买入决定进行对比。

仅仅做出买入决定成功是不够的，他们必须做出比卖出决定更好的决定。经理人往往不愿去看他们一两年前向董事会详细提出的资本项目或收购的最终结果。

因为他们并不希望实际情况与预测的结果相矛盾。这就是人性。

但是，我认为你是一个更好的管理者或者投资者，如果你能够看看你所做的每一个重要的决定，看看哪些是正确的，哪些是错误的。你需要了解，你的击球率是多少。

如果你的平均击球率太低，你最好把决定权交给别人。

唐朝：巴神也狡猾的很。人家问他决定出售麦当劳的时候，你的思维过程是怎么样的？

他巴拉巴拉巴拉绕了半天就说，这是个错误啊，我就是比较，结果是个错误啊，是个错误，然后就没了。

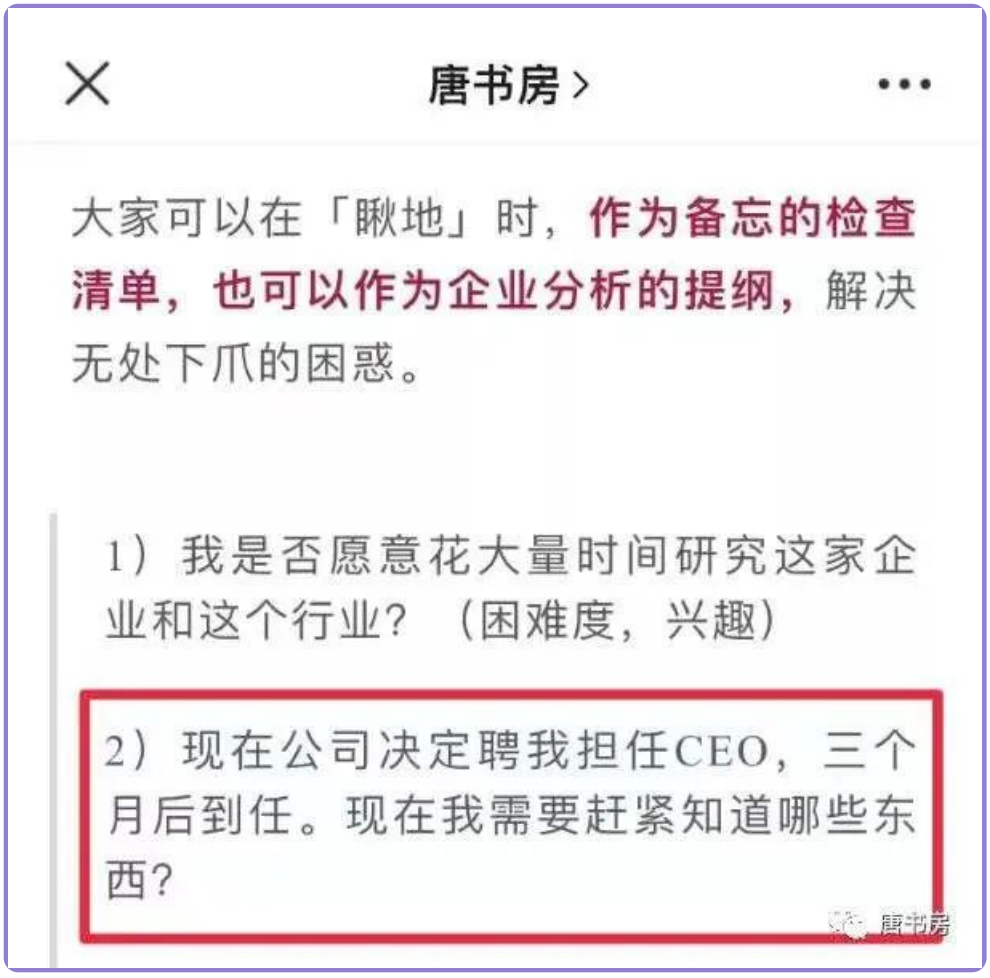
原文：巴菲特：是的。你可能会考虑挑选5到10家你觉得非常熟悉他们产品的公司，也许是这样，但不一定对他们的财务状况和所有这些都非常熟悉。

挑出一些公司的相关信息，这样至少你能够了解些什么--如果你了解他们的产品，你就知道这个行业本身发生了什么。然后，你知道，得到很多年度报告。并且，你可以通过互联网或其他方式，获取所有已经在上面写了5年或10年的杂志文章。

让自己沉浸其中，就好像你要去为公司工作，或者他们把你聘为首席执行官，或者你要买下整个公司。我的意思是，你可以用任何一种方式来看待它。

当你熬过这一关的时候，问问自己："有什么是我不知道却需要知道的?"

唐朝：思想的撞衫无处不在，这种感觉让人很快乐



门前一棵大杨树：前几天刚好看到老唐的企业检查30条，还分享到群里啦。还是看你的好，巴神说话太绕啦！

2021年10月8日

原文：巴菲特：你对竞争对手说，"如果你有一颗子弹（备注：原译者翻译为银弹，老唐改为子弹），你只能把它射穿你的一个竞争对手的脑袋，你会选哪个?为什么?"随着时间的推移，如果你问这样的问题，你会学到很多东西。

你问XYZ行业的某个人，你说，"如果你要离开公司10年，你必须把所有的钱都投到你的一个竞争对手身上--你的一个竞争对手的股票，而不是你自己的--你会投哪个?为什么?"不停地问，问，问。

你必须以某种方式对你得到的答案进行折现，但是你的头脑中会有很多东西，然后你就可以用它们来重新规划你自己的思考--为什么你要这样或那样评估这个公司。

会计，你只是需要慢慢来。你甚至可以选修一些这方面的课程。但最重要的是弄清企业是如何运作的。

我会怕谁吗?如果我们经营GEICO，我们会担心谁?我们为什么要担心他们?我们想让谁来解决这个问题呢?我不会告诉你的。（笑声）

你一直在问这些问题。然后你去找那个人，他们想要把子弹穿过去，然后找出他想把子弹穿过去的人。就像谁唤醒了欧文·柏林歌里的号手?

这就是你的方法，你--你将一直在学习。

你可以和现在的员工、以前的员工、供应商、用品供应商、分销商、零售商交谈，有客户，各种各样的人，你会学到很多。

但这是一个调查过程。这是一个新闻过程。最后，你想写故事。我是说，你在搞新闻事业。六个月后，你想说XYZ公司值这么多钱，你就可以开始写故事。

有些公司很容易写故事，而另一些公司则很难写故事。我们试着寻找那些简单的。

唐朝：这段几乎全文划线，是反过来想的典范，也是巴神分享的如何去理解企业的思维样板。

南来的北往的、偷鸡的摸狗的，走过路过千万不要错过

航：唐师，银弹貌似是对的。silverbullet 银子弹，来自西方吸血鬼题材，唯一能对吸血鬼有效杀伤性武器就是银子弹，后来形容强有力的招数。

唐朝：翻译成中文，就没有必要用银弹了。第一，中文世界的人不懂的银子弹灭鬼；

第二，银弹这个词在中文世界里有它的专有含意，和糖衣炮弹或肉弹含意接近，反而有误导。

我认为翻译首先需要追求意思准确。

2021年10月8日

原文：巴菲特：在很多情况下，与公司所有者不是伯克希尔相比的情况相比，我们能让优秀的管理者把更多的时间和精力花在他们最擅长的事情上，花在他们最喜欢做的事情上，花在对所有者来说最有成效的事情上。

换句话说，我们为他们提供了一个非常理性的所有者--他希望他们把所有时间都花在对企业有价值的事情上，并消除经营企业（尤其是上市公司）时经常带来的干扰。

大多数上市公司的首席执行官们浪费了至少三分之一的时间在他们所做的各种事情上，而这并没有为公司增加任何东西--在很多情况下，他们甚至在减少公司价值。因为他们试图取悦不同的股东，浪费时间与他们在一起，这会让公司倒退。

唐朝：伯克希尔对子公司的核心价值是将股东对管理层的干扰降低至最小。

--1999年股东大会问答结束。

2021年10月8日

原文：芒格：我同意所有明智的投资都是价值投资。相比所付出的，你需要获取更多的东西，这就是关于价值的判断。然而你可通过多种不同的方法，获取比你所支付的更多的东西。

你可采用过滤器对投资品种进行筛选，如果你投资的是价值低估的公司，但这些公司尚未优秀到你能将其存放到保险箱40年，但它们的价格被低估了，那么你就必须一直不停地换股票。

当这些公司的股票价格到达你认定的内在价值时，你需要卖出它们并且寻找其他的投资目标。这也是一种积极的投资。

寻找少数几家伟大的公司然后持有不动，因为你能正确地预测其未来前景--这种投资方式是我们所擅长的投资方法。

巴菲特：一般电影是G级（大众级，适合所有年龄段的人观看--译者注）的，但我们不是（较长地停顿后）--

对吧，查理?

芒格：是的，我们偏好R级

唐朝：我帮沃伦做捧哏--进入2000年股东大会问答。

原文：芒格：我认为我们使用“可悲的过度”（wretched excess）这个词的原因是它的确会带来悲惨的后果。

如果你把连锁信或庞氏骗局的数学原理，和一些合法的技术结合起来，比如互联网的发展，你就会把一些不幸的、非理性的、有不良后果的东西和一些有良好后果的东西混在一起了。

但是，你知道，如果你把葡萄干和屎混在一起，它们还是屎。（笑声）

巴菲特：这就是他们让我写年度报告的原因。（笑声）

唐朝：猛人查理名言。

2021年10月8日

原文：芒格：尽管如此，这可能是最令人恼火的赔钱方式，就是被一个明显的谎言所欺骗。但它确实发生了。

我不认为这种情况会再次发生。

巴菲特：我不这么认为。（笑）

我想说的是，在任何20年内或类似的任何时期，我们都不太可能得到一个巨大的惊喜。通常，它会通过我们过去观察到的三到四种明显的欺诈手段中的一种或另一种形式出现。

但它们又重新出现了。我不得不说，在保险行业有很多人是“不诚实的”，因为这是一种你交付一张纸，然后有人递给你钱的产品。

这引起了人们的兴趣。你知道，你甚至不需给他们一个Dilly酒吧--（笑声）--或者任何东西作为交换。他们给你很多钱，你给他们一张小纸条。

当然，当你进入再保险之类的行业时，你把那张小纸片交给别人，然后让他们给你钱。一路走来，你会看到经纪人因为掩盖了项目中的一些弱点而得到大笔的钱，有时他们甚至可能参与其中。

所以这是一个吸引诈骗的领域。通常他们--同样的人--会一次又一次地回来。这对我来说很神奇。

所以，我想说的是，在任何10年的保险期内，我们都会有一两个惊喜。这几乎是不可能避免的。

我们应该尽量把它最小化。我们确实试图将其最小化，但我不想用我的生命打赌，我们已经看到了这些Unicover式的诈骗类型里的最后一种情况。

唐朝：二老评价通用再保遭遇诈骗的事儿，其中有这么一句，也是保险业容易过度竞争的核心因素：

保险业是你交付一张纸，然后就有人递给你钱的行业--潜台词：很多保险业的拥有者和经营者，容易被面前的金钱吸引，低估这张纸（保险合同的承诺）对应的代价。

2021年10月8日

原文：巴菲特：顺便说一句，这是我们在企业中寻找的东西之一。如果你看到一个企业经历了很多逆境但仍然做得很好，这告诉你企业潜在的强大实力。

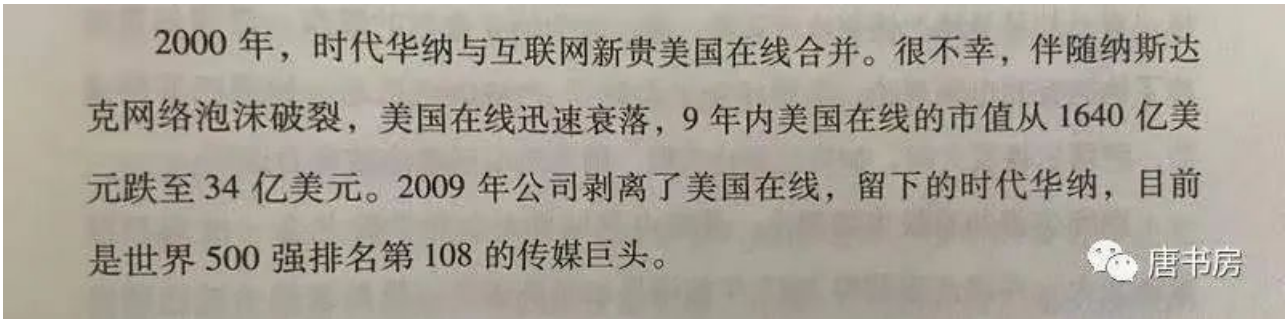
一个典型的例子是美国在线。四五年前，我记得有一段时期美国在线遭遇许多问题困扰，它遭到很多客户投诉。

但美国在线的客户数量每月仍然保持增长。这是一家很好的企业。如果一家企业遭遇客户的批评但仍保持客户数量的增长，它已经通过了我心目中对理想企业的一个测评。

唐朝：巴神说自己不懂互联网，真不是谦虚。

2000年5月的这段对话，罕见的夸了一个互联网企业，结果就神奇地夸中一个未来十年近于归零的典型：美国在线。

严格的说是跌了大概97%，2015年，美国在线以44亿美元总价被另一家公司收购了。下图来自《巴芒演义》。



2021年10月8日

原文：股东：你看看这个国家的企业，它们中的大多数都具有不同程度的周期性。当然，某些业务比其他业务更具有周期性。

所以，当你购买一家公司或投资于一只新股票时，你是否曾经--比如，如果一家公司在经济低迷时期出现亏损，我们就不会购买的。

如果它的盈利开始下降，我们就不买了。但如果盈利增长放缓，那么我们就可以考虑看一看并进行投资了。就这个周期因素而言，你们有没有一个具体的临界点?

同时，当你购买一家企业时--如果以当前的市盈率衡量，你是否有一个临界点?假设，如果市盈率大于15、16，我们就不会买这家公司，不管未来收益会增长多少。所以基本上，我的问题是关于成长和价值。

巴菲特：我们必须--直接回答你的问题--我们没有临界点。

我们不是用绝对的方式来思考的。再说一次，我们试着去思考灌木丛中有多少只鸟。有时候，显示的数字可能是负数。

唐朝：投资就是排序、比较、选择。over。

2021年10月8日

原文：股东：巴菲特先生，我想先用一根湿面条给你和查理鞭十下，不是因为1999年，也不是因为你或我们的净资产发生了什么，而是因为你把股东宠坏了，让他们期望从1965年开始每年增长25%。

然后是糟糕的1999年，它打击了我们所有人。我算了一下，巴菲特先生，您在1999年损失了100亿美元。所以我想我们对您不必过分推崇。

我敢肯定，股东们损失了数千美元。有些人在1999年损失了数百万美元。

作为股东，我们要求你们努力工作，你们可能只是做点投机--比如只是拿出10%投资于科技股，这是否太过分了?

我读了你的年报，你说“预测哪些企业会破产、哪些会胜出确实很困难”，对此我表示理解。但难道你们就不能选出一些科技公司吗?（笑声）今年我又在成长类科技股投资上挣了100%以上的利润。

巴菲特：对我们认为无法理解的企业，我们不会花一分钱。而我们对理解的定义是我们能评估该企业未来10年的发展前景。

但是，你知道、我们很高兴--我们这里有一位做得很好的人。如果他有名片，你可以随时跟他一起投资。（笑声）（译者注：巴菲特这里指这位提问股东）

我们会在参展商区给你一个展位。任何想要这样做的人，都可以通过你--或者其他任何人，通过他们选择的任何人--自由地去做。

现在，有很多人说他们能做到。也许他们能，也许他们不能，也许你能分辨出哪些能、哪些不能。不过，我们知道如何赚钱的唯一方法是尝试和评估企业。

如果我们无法评估一家碳钢企业，我们就不会买入。但这并不表明它不是个好企业，也不表明它没有安全边际。这只是说明我们不知道如何去评估它。

各种各样的人会通过多种我们所不明白的方式去挣钱，这是一个自由的世界。但是，希望通过我们投资科技股来挣钱的人会犯一个很大的错误。

现在有这么多人说他们知道如何投资科技股，你尽可选择他们，为何非要让查理和我去做这种事呢?

唐朝：可怜的沃伦，小散投科技股翻倍了，投伯克希尔巨亏（伯克希尔1999年股价跌了20%），小散要用湿面条抽俩老头，还要求他们拿出10%的资金去投机

杨振宇：今年我们不是同样有基民要求基金经理买新能源吗？二十多年过去了，历史踏着同样的韵脚走来。

南华山色：1、只有能评估该企业，才会进行投资。

2、不能评估、那就是赌博，而如果是赌博的话，一毛钱也不会参与。

3、同时也不羡慕那些通过赌博而发家致富的人。

2021年10月8日

原文：巴菲特：我们通常认为，在市场上可以看到任何事情。随着时间的推进，你在市场上会看到历史上发生的一切。

过去我们看到不少一文不值的公司，在市场上以几十亿美元的价格交易。有时，我们也看到不少由有才能的人管理的公司以其内在价值的20%或25%的折扣在市场上交易。

所以，我们已经在市场上看到过，今后也将继续会看到所发生的一切。随着时间的推进，市场会不断出现荒唐的事情。这就是市场的本质。

诀窍在于，有时你必须利用市场上出现的某些荒唐事件，且你不能被某些荒唐事件所吞噬。

唐朝：市场先生是疯的，赚钱的诀窍在于你利用了他的疯癫，而不是和他一起疯癫调皮。有用的是他的口袋，不是他的脑袋。

动物凶猛：“有用的是他的口袋，不是他的脑袋”--金句

Shengbeyon：学着去利用市场的疯癫，而不是跟着一起疯癫...多默念几遍。

2021年10月8日

原文：巴菲特：关于保险的问题，关于我们是否会沦为平凡的问题--在保险行业，平均水平是不好的。随着时间的推移、保险业的平均水平会变得很糟糕。

从很多方面来看，保险行业和普通商品差不多。如果你只是平均水平，那你的生意会很糟糕。你可能一瘸一拐地走下去，因为在这个行业里会有很多资本一致进来--保险行业本身不是一个好行业。

但我认为，在GEICO和通用再保险以及我们其他的保险业务中--我们没有平均水平的保险业务，而且这个行业的发展方式并没有强迫我们或者引导我们去做普通的业务。

我认为我们给各位带来的是一些很特别的保险业务，远比平均水平要好很多。

唐朝：保险行业本身不是一个好行业--巴神够坦率清楚了。

哪怕是他特意点名表扬的、完全由自己控制的、远超平均水平的优质保险公司：盖克和通用里，也有一个很快就濒临破产。

2021年10月8日

原文：巴菲特：从历史上看，运输领域是一个糟糕的行业，无论是在航空公司还是在铁路上。

如果你去铁路运输部门看看收入，看看资本投资，你会发现，产生增量收入所需的资本是非常可怕的。

另一方面，在这种游戏中，企业也没有其他选择。因此，许多铁路公司将花费数亿美元进行扩张、而它几乎不会改变营业收入。要想营业收入发生变化，往往是通过收购或合并。

航空公司，你会看到相反的情况。你会在营业收入方面看到这个巨大的变化，但是同样的，它也需要大量的资本投资，但却只有很少的回报。所以，这不是一个伟大的行业。

唐朝：后来，巴神重注投了铁路--赚钱。七八十亿美元投了航空--迅速割肉。

慧思书房：我记得巴芒演义里写过，后期资金量太大，可选投资标的少，所以投了铁路，按照巴神一贯的标准，本来铁路行业原本是不符合的。

2021年10月8日

原文：股东：我的问题是，您认为今年全球经济会出现通缩趋势吗?如果有，你的投资建议是什么?

巴菲特：戴安，我对宏观经济问题不在行。我已经证明了，在过去的20年里，我对通货膨胀过于担心。幸运的是，这并没有什么不同，事实上我在这一点上是错的。

所以我并不认为我的判断比你的好，在评估未来全球价格方面。我的观点是，世界不会陷入通缩。

但是，你知道，我并没有因为我过去的经济预测赢得任何星星。我的经济预测的好处是，即使我做了预测，我自己也不会注意它们。（笑声）

我们选择投资的方式就是不考虑宏观因素。我不记得有什么时候查理和我观察过宏观因素，一家公司，要么全盘买下

它，要么通过股票市场买下它的一部分。

唐朝：宏观？会看，有时候也会做点儿预测，但不会以自己的预测作为投资依据（更不用说别人的了）--俺也一样

bp：宏观是个吹牛的料。会说话的，怎么都能对，还怎么都能有道理。

行者：自己做了宏观预测，但是还不做参考！是不是有点分裂

唐朝：不分裂。预测是观点，每个人都可以有观点，都可能有表达欲。但我们自己应该知道它不是事实，也不是穷尽前提和变化的严谨逻辑推理，所以不足以作为投资依据。

2021年10月9日

原文：巴菲特：是因为他们做了什么特别的贡献吗?经济学家走进来说，“我认为今年的GDP将是4.6%而不是4.3%。”那又怎样?

你应该尽力把每一笔贷款都贷出去。你仍然试图以尽可能低的成本吸收存款。你应该尽可能地削减成本。而经济预测与经营业务无关。

但是，你知道，这种宏观预测很流行。每家银行都有自己的经济学家和经济部。当一个大客户来的时候，他们会带经济学家一起去吃午饭。而我总觉得他说的都是一堆废话。所以如果哪天我们在伯克希尔有一个经济预测部门，那就卖空我们的股票吧。（笑声）查理?

芒格：（查理没答理老巴，一直在吃花生脆）

巴菲特：哦……好的。（笑声）查理的答案是，他宁愿吃花生脆。

唐朝：那又怎样？So what？--我也喜欢用这个句式

伯涵：那又怎样？我们又不要10000%的年化收益率。

morning：经济预测与经营业务无关～俩可爱老头儿

2021年10月9日

原文：股东：你说，“如果我知道一个人的榜样，我可以很好地描述他是什么样的人，他有什么样的未来。”

巴菲特先生，我的榜样是沃伦·巴菲特。你觉得我有机会吗?（笑声）

巴菲特：我希望你选择我的依据是你希望自己能活到高龄。我想这就是我在派对上带来的意义。

拥有正确的榜样是值得的。我很幸运，在我很小的时候，我就有了一些英雄--随着我的成长，我还培养了更多的英雄--他们都很棒。他们从未让我失望。它会让你经历很多。我认为，很自然地，你会模仿那些你确实尊敬的人，尤其是如果你在足够早的年龄就这么做。

所以我认为，如果你能影响一个5岁、8岁或10岁孩子，给他树立正确的榜样。这将产生巨大的影响。

我认为有正确的榜样比生活中其他很多事情都重要。就像我说的，随着年龄的增长，我学到了更多的东西。它会影响你的行为。我对此深信不疑。

如果你想要多进步一点，这取决于你的个性，比你你崇拜的那个人。

我在课堂上告诉学生，我告诉他们，“选出你最崇拜的人，然后坐下来、把你崇拜他们的原因写下来。然后试着找出为什么你不能拥有那些相同的品质。”

虽然很多你崇拜的人他们没有能力把一个橄榄球扔60码远、或者高速跑100码、或者有其他类似的能力。但这些榜样的个性、性格、气质，都是可以模仿的。但是你得早点开始。因为（人长大）以后很难改变自己的行为。

反过来想其实也可以。根据查理的理论，你可以找到你不喜欢的人--（笑声）--然后说，“我不喜欢这些人的什么地方?”

然后你可以看看--你知道，这需要一点性格的力量。但是你可以看看自己的内心，然后说，“我身上有这样的东西吗?”

这并不复杂。本·格雷厄姆做到了。本·富兰克林做到了。

这并不复杂。你可以更简单地尝试找出你觉得值得钦佩的地方，然后决定，你真正想要钦佩的人是你自己。你要做到这一点，唯一的方法就是模仿你欣赏的人的品质。

唐朝：榜样的力量。



惠风和畅：芒格人生哲学无处不在：反过来想，总是反过来想

阿杰：拥有正确的榜样比很多事情都重要，坐下来，把崇拜他的原因写出来，想想自己怎么做才能拥有相同的品质。

2021年10月9日

原文：股东：说到这些科技股，你说你不了解它们。你能说如果你认为--我不能想象你不理解某事。

巴菲特：哦，我们了解它的产品，我们了解它对人们的影响。我们只是不知道10年后的它是什么状况。

我的意思是，你可以理解所有的品类--你可以理解钢铁、你可以理解房屋建筑。但如果你看着一个房屋建筑商，试着想想它在5年或10年后会变成什么样子，它的经济效益会如何，那是另一个问题。

我想说的是，这不仅仅是要理解它的产品、理解它的渠道，还要理解10年后它会如何这是我们所考虑的。

股东：我理解，我并不是在要求你去做。我很高兴你没有。否则在过去的几个月里，我可能会出现心脏病。

巴菲特：我们也会。

股东：所以你的预测是你不会试图去理解它。你认为它--它是不可理解的吗?是这样吗，（科技股）这是不可理解的吗?

巴菲特：我看到的每一家企业，我都会想到它的经济效益。这是我的天性。这是也查理的本性。

所以如果我与安迪·格罗夫（英特尔创始人）在一起--实际上当格罗夫和鲍勃·诺伊斯（英特尔创始人）在1968年、1969年开始创立英特尔时，我就认识诺伊斯了--或者任何其他人向我谈起一家企业，我都会思考它的商业逻辑。

所以，并非我们不去尝试理解科技股，只是我们无法理解科技企业，我们看不清它们的未来，对我们来说，有许多事情超出了我们的理解范围。

股东：你认为没人可以真正理解未来10年科技企业的发展前景?

巴菲特：是的。巧合的是，我的朋友比尔盖茨也这么说。实际上，鲍勃·诺伊斯（Intel创始人兼董事长）或者安迪·格罗夫也会这么认为的。我与安迪·格罗夫曾作过长时间的交谈--

他们不会愿意就你选出的10家科技企业未来10年的发展前景写下书面的预测。他们会说，“这太难了。”

唐朝：巴菲特说“没人可以真正判断未来十年科技企业的发展。微软和英特尔的创始人、董事长都持同样观点。”

山不语：怪不得比尔盖茨请的CEO不断减持微软的股票，分散投资到别的地方。现在有人以后视镜角度说减持行为是愚蠢的，可恰好证明了预测未来是多么困难，以盖茨的能力也做不到。

YeeWee：其实腾讯也看不出10年后的样子。

唐朝：我不同意这个观点，我认为腾讯十年后确定比今天好。这不是预测它的科技变化，这是看到了消费者黏性和优秀管理层的做事习惯。

三文鱼：或许把腾讯拆成两部分来看，确定性会高些。

一部分是腾讯产品，或许他慢慢像消费型企业了，人们对通讯、游戏、广告的消费。如同巴菲特把苹果看做消费型企业。

另一部分是腾讯投资，如果我们买了互联网指数。虽然企业个体会有不确定性，指数应该就不会了。

NaraEllen：科技飞速发展对社会利好，对投资者不好。因为科技具有破坏性，首先破坏的就是落后的技术，以及投资过去领先但现在落后的技术的投资人。

2021年10月9日

阅读原文



Vivian 2021-12-23 22:09:47

本期（第四期文字版）内容对应的书中页码：1、第一册285/286页 2、第一册417页 3、第一册419页 4、第一册420/423页 5、第一册425页 6、第一册432页 7、第一册434页 8、第一册436/437页 9、第一册439页 10、第一册441页 11、第一册443页 12、第一册445页 13、第一册448/449页 14、第一册450页 15、第一册458/459页 16、第一册461页 17、第一册462页 18、第一册463页 19、第一册471页 20、第一册473页 21、第一册479页 22、第一册483页 23、第一册484页 24、第一册485/486页 25、第一册498页 26、第一册500页 27、第一册506页 28、第一册509页 29、第一册510页 30、第一册510/511页 31、第一册515页

赞 33



如昔 2021-12-23 21:25:22

唐老师，如果我选到一个好企业，在市场价格被低估时买进，高估时卖出，然后再在低估时买进，高估时卖出，是否可以盈利？还是长期持有，那我的盈利就永远是账上的数字，烦请解惑，谢谢唐老师

赞 2

作者

你说我要是中奖500万，我没有合适的领奖服可怎么办，着急啊！——你的问题类似这个，其实咱可以等中了奖再考虑这么复杂的问题的。低估买进+高估卖出也好，长期持有赚取账面数字也好，咱先学者判断哪儿是高估，哪儿是低估，哪儿可以长持，然后再考虑纸面富贵还是落袋为安的事儿。你说这样可行？ 赞 69



志勇 2021-12-23 20:22:06

炒股度日如年， 投资度年如日。 赞 29

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。朋友们晚上好，今晚不聊腾讯派发京东股票的事儿哈，我写了两千多字，留言区写不下，反正也不急一天，后天周记聊[呲牙][抱拳] 赞 46



宁静 2021-12-23 22:26:10

天哪！我要累死了，看一篇陪读要一个小时，老唐是如何做到看书这么快，还能做出精彩点评，还能解疑答惑！ 赞 12

作者

复利复利，知识的复利，越熟的东西，阅读速度越快。你也会越来越快的。 赞 29



風也 2021-12-23 22:40:10

看到一句话：因为自己淋过雨，所以总想替别人撑把伞！不由自主就想到了唐师 赞 18



万物皆数 2021-12-23 21:13:10

唐老师您好，手财使用财务数据估值一节，自由现金流是企业经营活动流入现金净额减去维持现有商业运转必须的现金投入。实践中一般用财报“经营现金流入净额减投资活动现金流出”来毛估。我的问题是：维持现有生意运转必须的现金投入，不应该是设备，原材料，销售之类的费用吗？为什么要减投资活动现金流出。投资现金流出，应该是企业在完成现有的生产经营的情况下，有剩余的钱才做的工作吧。搜了搜没搜到答案，请教一下老唐。 赞 3

作者

投资现金流出（不计算理财类投资），就是值得购建长期资产、无形资产、固定资产啥的钱。 赞 15



等待和希望 2021-12-23 20:24:37

老唐，如果您中了移动，会交款吗？多谢 赞 4

作者

会 赞 15



宋强 2021-12-23 20:31:13

唐师，今天终于洋河招股说明书蜗牛爬完了一遍。刚看完的时候还是两眼发直，心理发懵的状态。冷静一下，自己列了几个问题，又核对了一遍。然后两眼一闭，默默想一想咱家洋洋当时有哪些资产，有多少产能，卖了哪些产品，分别利润几何，有多少钱钱闲在帐上，可以做为它用，旗下有哪些公司，长期股权投资了哪些公司，能带来哪些收益，有哪些在建项目，未来影响是什么，公司是谁的，管理层是谁，怎么看待未来？慢慢的洋洋的轮廓就浮现在心中了。虽然肯定都是很粗的东西。但也算是一点小小的进步啊 开心开心[呲牙] 赞 14



客栈N 2021-12-23 20:22:24

沙发 赞 4

作者

黄花梨板凳，您请上座。朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，慢慢看，不着急~[胜利] 赞 12

客栈N

哈哈哈哈，没想到我也有抢到沙发的一天[旺柴][旺柴][呲牙]

赞 5



Soleil 2021-12-23 20:28:35

老唐晚上好，重挖旧文，在2020年《分众25问》中老唐回答通过CTR来监测分众有可靠性问题，在寻找其他媒介来追踪分众。请问老唐现在找到这个追踪媒介了么？

赞 3

作者

没有。

赞 8

Soleil

那岂不是只能根据分众的财报不断跟踪了[叹气]

赞 4

作者

是的。

赞 11



一粒尘 2021-12-23 20:47:23

既然老唐不着急聊，我就更不着急了。[呲牙]

赞 8



大汉裔人 2021-12-24 10:05:05

1. 保险公司像俄罗斯套娃，他的商品其实包含的是未来的不确定性，预测公司已经够难了，预测公司销售员的预测那就更难了。 2. 巴神盯着浮存金，看着通用再保的历史记录还可以，可能也犯了对未来过度乐观的错误，再加上极端的911……可以理解为安全边际不足。 3. “手里有锤子的人看什么都像钉子”，可能盖可让巴神吃到了甜头，所以想如法炮制更大的一个盖可，结果却忽略了其它重要的问题。

赞 7



乐嘟嘟 2021-12-23 23:09:32

有报道说茅台股东打电话可以按1499购买两瓶茅台，查了半天也没有确切的公告，请问这是真的吗？如果是真的，要打哪个电话呢？需要什么手续？

赞 2

作者

假的。

赞 7



周明芃 2021-12-23 22:39:27

在阅读唐师陪读《伯克希尔股东大会提问》过程中，我更加深刻的理解了唐师在《财富三轮车》中提到的读书的价值：“让自己认识到自己是无知的，坦率的接受自己是无知的这个事实”， 要是能够早点看到巴菲特对保险股的评价，我就完全不会陷入到对保险股的苦思冥想中去，最后也不会走了弯路。 这表面上是蠢，实际上是懒，而最终我也付出了代价，印证了另外一句话：“凭运气赚来的钱最后会凭本事全部输掉的”

赞 7



Jack 2021-12-23 20:44:02

最喜欢这个系列 非常有价值 已推荐给我的朋友们

赞 7



阿问 2021-12-23 21:04:38

完了 成后进生了 完全跟不上老唐的产出速度 今晚得加油了！

赞 5



宁静 2021-12-24 21:17:20

老唐你好，我不知道去哪给你留言你能看见。今天看《巴菲特之道》，看到第四章时，和您所写的《价值投资实战》融会贯通，两本书我对照着一块看，心情好愉悦，学习的复利我收到了，虽然还很微薄。我太太太感激您了！

赞 4

作者

收到。为你高兴[呲牙][握手]

赞 4



董小莫 2021-12-25 09:13:13

腾讯不止是消费股，他还涵盖了社交和投资。在社交中可以释放多种效益。而且腾讯最厉害的，是一旦市场出现一个业内新兴事物，腾讯先谈收购，谈不拢则仿造并且超越。对于竞争对手来说这很流氓，但他有这个底气和实力。

赞 3

书房拾遗第39期

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-12-23

收录于话题
#书房问答专辑 57 个
#2021年书房原创 155 个

前言：书房有些问答，有记录和分享价值，却因散落在不同地点，部分朋友可能看不见，挺可惜的。

老唐尝试顺手将它们拾起来，做个保存和分享，命名为《书房拾遗》。

收录过程中，在不改变原意的情况下，对问答原文或许会有少量补充和修订。

大概每凑够四五千字，就推送一期。今天是第39期。



打断瑶妹：唐老师好像很少关注宏观经济、货币政策等因素的影响，这是为什么呢？

唐朝：对我而言，宏观信息对经济影响是短期也好，长期也罢，我既没有能力判断，也没有能力改变。所以，关心也没有用，就不浪费脑花了。

2021年10月27日

昨夜长风：国家发文说要限制煤炭消费量，会影响陕西煤业未来的业绩吗？

唐朝：文件用词是：“十四五”时期严格合理控制煤炭消费增长。我的理解是不允许消费量增长过快。

2021年10月27日

刘刚：陕煤有一个疑问啊，第三季度的营收都有486亿，为什么利润才有59亿，不是应该有50%左右的利润吗？谢谢！

唐朝：因为营收里大约有一半是贸易煤带来的。贸易煤是过手财神，赚钱非常少，进货价接近销售价，会大幅度提升营业成本，扭曲毛利率。

另外，陕煤的自产煤也没有50%的利润率。

2021年10月27日

好好吃饭：唐叔，20201219日的文章中，分众传媒的三次卖点依次递增10%，还有其他非周期性企业，你设定的是在当年净利润50/55/60倍卖出。这是经验还是自己的喜好？

唐朝：经验吧。

2021年10月27日

刘霁奇：老唐，洋河财报数据有个异常科目不知道你关注到了没有，就是筹资活动现金流量——收到其它与筹资活动有关的现金，约9.5亿。

我翻看了今年的所有公告，都没有找到“合理”的原因。下午我给证券部打电话问了，说明天给我回复。

唐朝：这不用问证券部，股权激励计划的员工缴款。

2021年10月27日

风雨无阻前进：唐老师，陕西煤业三季度报告：营业收入和营业成本都大幅增加，但销售费用却减少了26亿，说是新收入准则导致的。1.哪条准则？2.是否正常？

唐朝：1.运输成本从销售费用调整至营业成本的规则；2.不是正常的问题。是必须，会计准则要求的，红皮手财211页写的有。

2021年10月27日

烟火：请教唐长老一个问题，好多企业的货币资金收益率低于同期存款合理利率。老唐会把这个指标做为一个硬性指标去排除企业吗？

唐朝：会，这至少是一个扣分项，是个红灯警示。但是否直接排除，还是要分析一下。

2021年10月27日

Bh：老唐，企业财报里增值税税率会有多个，不同子公司的税率还不一样，我们计算含增值税营业收入的时候，应该用哪个税率？

唐朝：看公司的主要业务是什么。增值税率是按业务区分，不是按公司区分的。比如卖商品的，大部分都是13%（但也有不是的，比如农产品、图书报纸什么的，就是9%）；交通运输建筑装饰业务，一般都是9%；金融广告餐饮娱乐什么的，一般是6%。

2021年10月27日

Munger：请教老唐，大股东质押的成本一般体现在财报的什么科目？

唐朝：大股东质押和股份公司没有关系，不反应在股份公司财报的任何科目。

举个例子，就好比你拿你持有的洋河股票向我抵押借款1000万，它和洋河公司一毛钱关系都没有。

2021年10月27日

Lizhao：老唐，洋河的消费税是记录在营业成本了，还是税金及附加里？

唐朝：现在都统一在税金和附加里了。

2021年10月27日

Jin：老唐，中银证券股价的影响是不是一直存在？

唐朝：是的。只要持有着，股价波动就会一直影响洋河的利润表。

Jin：假设中银股价年末继续跌到10元，2022年的基数就是10元，2022年年末若涨回15元，那这7895万股又产生近4亿收益了？

唐朝：对，产生近4亿税前利润。

2021年10月27日

Tim：唐老师，持有上市企业股权损益，不应该按照卖出时间股价算收益吗？看到有些企业每个季度报表都根据股价算损益，有些按股权占比的对应亏损或利润额算收益。

唐朝：这要看持有的股权分类为长期股权投资，还是“以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产”，还是“其他权益工具投资”，不同的分类有不同的记录规则。

2021年10月27日

唐朝：书房一位老哥刚捞起一篇前年的旧文，里面有我之前写的渠道囤货对茅台的影响阐述，好像比我上期书房拾遗里说的还清楚些，也截图分享给大家吧。



茅台机会最大，五万吨远远不够分。

其实对于市场消化能力的怀疑，过去二十年从未消失过😁

> **唐朝**
> 2013-12-20 17:13 · 来自雪球
> 十年前，整个仁怀市所有酒企生产的酱香酒，加起来不过两万吨左右。要是谁说，十年后，要提高到十万吨。一定有人惊叹，天啦，那么多，卖与谁喝？2011年，仁怀市酱香酒总量超过十万吨，剩下了谁？　　今天，茅台酒一年销售不足两万吨，要是谁说，十年后，要提高到十万吨。一定有人惊叹，天啦，那么多，卖与谁喝？2

关于社会囤酒抛售对茅台的影响，长期有人在书房问我，我也答过多次：这是一个朝三暮四和朝四暮三的问题，是炒家才需要思考的难题，对长期投资者（譬如笨老唐）毫无价值😖。

以稍微拉长一点的眼光看，假设茅台五年年产量均为100单位。市场囤酒或者抛售，对茅台而言，最坏情况只是把100，100，100，100，100的销售分布，变成类似100，100，20，160，120的销售分布。

炒家的目标是躲开断崖式暴跌，并及时搭乘飞天神猪一起飙升。老唐自认不具备这个能力，也不去梦想这等美事儿，直接将其看为：两者都是五年内产＆销500单位的酒，没区别——这样，我可以在金钱之外，额外赚几根头发🤦。

星光《BEYOND》：如果市面抛单大，直接不供货，这样就能继续物以稀为贵，因为源头就这么多。

好奇求真：一百多亿买个新茅台的独家权利，是什么意思，怎么理解？

唐朝：那时的市场，将茅台计划投入百亿巨额资金扩张产能，视为负面利空信息。

2021年10月29日

袁灵智：想请问关于煤的长协价问题，这个长期协议是煤企和哪个部门签字的？签订的价格如何确定，签订后价格还会有调整吗？一般会签订几年？

唐朝：长协合同以发电厂为主，还有类似钢厂这种用煤大户。

价格是谈定一个基准价和年度总量，然后按照约定的市场公开价格指数逐月调整价格。比如陕煤的长协就是谈定一个基准价之后，每个月按照上月最后一周的环渤海动力煤价格指数和陕西动力煤价格指数的平均涨跌幅调整。

通常是年年签订。然后具体执行的量其实还有点点波动，要看双方守诺程度，市场供需情况，有时是买家耍赖不想买，有时是卖家耍赖不想卖。这就是大企业之间的博弈。

协议执行量偏差太大的时候，也有动用发改委能源局要求执行的时候。要求也不一定会听，双方都是大企业，谁也不是吃素的。

之前陕煤大概是40%长协煤，60%市场煤。今年发改委给的压力比较大，大致长协煤、市场煤各50%。市场煤的价格就是随行就市。

星光：公司是不是只赚坑口价这个出厂价，港口价不关陕煤的事？

唐朝：对。坑口价和港口价之间的差价主要是运费及中间贸易商利润及相关税费，和煤企没啥关系。

2021年10月29日

平凡：老唐,请教你个问题，您打新吗？印象中您是打的。可是打新中的那些股票，明显不符合您的投资理念啊？

这是不是证明当投机的诱惑足够大时，您这样的价值投资者也受不了？纯请教，如有冒犯，不是本意。

唐朝：打，算统计套利吧。我是有涨停限制的，开板就卖。没涨停限制的开盘就卖。卖后就删，谈不上受不受诱惑。

2021年10月30日

ZY：老唐好，在洋河三季报分析中，你说笋子类资产的减少，对应现金流量表内收回投资收到的现金、取得投资收益收到的现金、投资支付的现金及中银证券公允价值的下跌。想请教他们之间的数学关系应该怎么计算？

唐朝：收回投资现金232.08亿+取得投资收益7.67亿-投资支付的现金167.80亿=71.95亿。

这里面，不计投资收益，实际收回的笋子资产是64.28亿元。

年初，笋子资产206.69亿元。三季度末，笋子资产为139.63亿元。

二者之间的差额来自：①中银公允价值下降5.62亿；②其他股票公允价值上涨X；③收回64.28亿。

数学关系为：206.69-5.62+X-64.28=139.63。X=2.84亿。

即前三季度，公允价值变动收益=中银-5.62+其他股票上涨2.84=-2.78，这个-2.78亿，就是利润表里的公允价值变动收益。

2021年10月30日

伏地魔：唐哥好！假设把你放在一个无人岛上，只允许你带三本书（自己写的除外），你会选择哪三本？

唐朝：全唐诗，全宋词，古汉语字典。

2021年11月1日

枣我所爱：是书房读者成就了老唐，一是你写文章可以提高自己，二是如果没有书房和出版收入，老唐现在市值能有多少呢？三是有人陪伴不会寂寞。

什么时候老唐能打赏打赏读者呢？我们穷啊！

唐朝：作为2019年4月进书房，面对老唐数百万字的分享和翻倍有余的实盘展示，至今0赞赏0付费的你，能面对老唐写出上面这样一段话，我只能送你几句逆耳忠言：

“你穷，是因为你既不愿意学习，又缺乏感恩心，而且还觉着这个世界全特么欠你的。你要不穷，那才是稀奇事。

我相信，只要你继续坚持现在的心态和行为，你不仅今天穷，几十年以后你还是可以大声喊出：打赏打赏我吧，我很穷啊！”

2021年11月1日

黄志雄：麻烦唐师解读下洋河的“三三制股权架构”？

唐朝：就是国有资本+管理层和主要经销商+公众股东，大约各持三分之一股份的结构。

wenjianping：唐师，为什么同样是三三制，洋河最近几年利润增长却这么慢。

唐朝：因为他们热情过了火，结果犯了错。三三制不能保证不犯错。

2021年11月1日

壮：大哥，分众传媒咋回事，业绩不错就是跌。

唐朝：别怕，以后你还会经历很多“业绩暴涨+股价暴跌”的时候，慢慢的你就觉着这种情况不值得打字提问了。

壮：那你还看好分众吗？

唐朝：这要看你说的是企业经营还是股价。企业经营，看好。股价，我没有观点，好不好的我既没能力判断，也不关心。

2021年11月1日

郑年春：老唐我关注你公号很长一段时间了。我看了你持仓，也看了你的写的好几本书，但是我很想知道你面对最近腾讯茅台分众这些公司股价一直跌的时候，你心态是怎么样？

我持有分众所以对分众看的比较多，你说一年都是明牌61亿净利润，市场却只给它不到20倍估值。

你一直说市场先生是疯狂的，那我想问，全国那么多公私募基金，养了那么多清华北大或常青藤名校的人，一天一个月疯狂可以，怎么可能长达半年一年的疯狂啊？

唐朝：我的心态就一个字：爽。

半年一年？你太小看股市了，市场先生持续疯狂五年八年也是正常态。

2021年11月1日

黄鸿志：请教老唐，如果一个公司资本支出较高，净利润打个八折，ROE是否也应该相应打八折呢？

唐朝：打来干嘛用？

黄鸿志：如果ROE应该相应打八折，说明这种资本支出较高的公司，实际上收益率并没有ROE看起来那么高。比如ROE20%，打8折就成了16%了。这么理解对吗？

唐朝：打来干嘛用？Roe是指示我们寻找优质企业的路标，指示完毕就结束了。你到地方之后，非要把路标砸了，是希望达到什么目的呢？

黄鸿志：哦，明白了，我执着于ROE的绝对数值了。多谢老唐指点。

2021年11月1日

刘 * *：请问老唐，把“国家补贴”替换成“大家凑钱”这样直击本质的说法，怎么样才能琢磨出来呢？

唐朝：不用琢磨，这是前人已经论证透彻的思想，早就写在书本里。我们只需要阅读，然后尝试反驳，若反驳不倒，你就拥有了这个思想。

2021年11月1日

昨夜长风：唐老，今天五粮液好惨啊！

唐朝：别怕，以后还会有更惨的时候，届时你就不觉着今天惨了。

昨夜长风：唐老，你这么不看好五粮液啊？

唐朝：不是呀。我的茅台、腾讯、洋河亦是如此。

昨夜长风：真的是自己的股票总是多灾多难。

唐朝：其实每只股票都差不多，都有吃肉都有挨打。

自己的股票感觉多灾多难，是因为你老看，所以所有的灾难你都感受到了。你不看的那些股票，就涨的顺顺当当的。

真的，不是调侃，你自己的股票，如果你不看，它照样也涨的顺顺当当的，无灾无难就翻倍了。

2021年11月1日

阅读原文



2021-12-23 20:22:37

老唐，明天孩子出生，祝我生个姑娘。[胜利]

赞 205

作者

无论男宝女宝，都是天赐的宝贝儿，是你们夫妻合作的艺术品，是未来生活的快乐源泉，恭喜恭喜，贺喜贺喜[呲牙][玫瑰]

赞 412



好名字可以让朋友更容易记住你

2021-12-23 20:47:38

丁文超：财报里“应付职工薪酬”，有本期增加，本期减少，这两项是什么意思？正常理解不是期末数减去期初数，就等于期间的员工薪酬吗？ 唐朝：2021年元旦，你的老板欠你2020年12月工资和年终奖共计2万没发，这个数字就是2020年资产负债表上的应付职工薪酬，也是2021年年报应付职工薪酬的期初数。 2021年，你每个月工资3万，全年36万，年终奖4万，合计40万，这就是“本期增加”。 2021年内，你老板付了你2万+33万（去年12月的工资和年终奖+今年11个月的工资），这就叫本期减少。 然后还欠你最后一个月工资3万+2021年年终奖4万，合计7万，就是2021年末的应付职工薪酬。 提问：唐师，这个问题能再细致的解释下吗？我没看懂你的回答。

赞 10

作者

不能再细化了。这如果还看不懂，就放过自己，放过老唐吧。

赞 209



路雨飞飞

2021-12-23 22:21:46

四个月前，手抄唐九条，放在案头，时不时的看一看。前几天，一时心血来潮，基于自己的理解，将唐九条简化成了八首小“诗”，想在这里分享一下，愿博大家会心一笑～～ 1 股价涨跌有两因，一是盈利一市盈。 心仪企业如何选？盈利增长市盈低。 2 企业盈利若为真，股价一定会上升。 如果不增反下降，股东将会发大财。 3 预测增长不容易，需要谨慎且理性。 扎根自己能理解，变量少且可预测。 4 盈利增长股价升，不在今朝和明日。 三到五年为周期，短期波动随它去。 5 长期投资非长持，长持亦非为价投。 价值投资之核心，市值价值找收敛。 6 现存折扣格老门，未来可能巴神堂。 巴神思想远市场，慢慢变富享天年。 7 法币时代现金多，但却注定会贬值。 历史逻辑皆可证，股权收益为最高。 8 预留家庭两年米，其余全部投股权。 日间盯盘无意义，不如逛逛唐书房。

赞 196

作者

总结的很好啊，你太油菜了[呲牙][强]

赞 123



栋云

2021-12-23 20:43:01

唐老师，结束了23年的漂泊工作(单位派出)终于回家团聚了，正躺在火车上写留言，能祝福我吗[微笑]余生好好爱自己爱家人，学着唐老师赚点零花钱[發][發]

赞 156

作者

恭喜恭喜，家是世界上最温暖的地方，好好享受。祝旅途愉快[玫瑰][咖啡]

赞 146



云中鸿

2021-12-23 21:36:20

老唐晚上好！我是你的衷实粉丝，佩服你投资、做人的智慧和豁达的心情。每次看完你的文章，第二天还要打印出来大声朗读。所以有个想法，就是想把书房的文章用我的声音录下来，免费发到喜马拉雅上（我是标准的男中音，自我感觉声音还不错哦）这样我在路上和开车时也能随时听你的文章学习，也让喜欢听你文章的朋友随时听听。喜马拉雅上有一些录你文章的免费专辑，大部分都听了一下，女黑白朗诵的不错，男声朗读的好的比较少。希望得到老唐的同意和批准，让我也录一下。谢谢！（巴芒演艺有声书读得非常好我购了反复在听)

赞 12

作者

我不反对，也不会授权。不反对的原因，是因为我写东西本就是免费分享，只要你的朗读能对别人有帮助，我不打算反对。不会授权的原因，一是因为某些资料我也没有版权，比如经典陪读涉及到股东大会问答资料的版权，我没有资格给你授权。二是因为我并不了解你，我担心你把唐书房授权用歪了。能理解吗？ 赞 153



Alphonse honest 2021-12-23 20:28:42

唐老师您好，我是一名26岁的读者，来书房一年左右，唐老师是我真正走进价值投资的引路人，十分感恩！我记得书房里有过两次读者提问："本金很小，只有3万（另一人说1万）可以在股市赚钱吗？"唐老师回复大意是：只有一万本金，少做梦，多干活。 我不是很理解，因为我的观念里面，不管年纪大小、本金多少，理财投资都是应该认真去做的。举例来说，只有3万元的本金，在自己孩子出生时以3万元作为本金积攒一笔教育基金（虽然我还没有结婚），年化收益12%（唐老师说巴老师说市场上的整体优秀企业可以做到），18岁时这笔钱将增长到23万多，足以支持孩子读大学，倘若在书房持续学习不断扩大自己的能力圈做到了年化20%，那么3万元的教育基金将成为79万元，甚至可以支持孩子出国留学。诗意一点的说法叫，种一棵树最好的时间是十年前，其次是现在。 我现阶段的本金还很小，每次打赏也只敢小额打赏，十分惭愧，但我相信成为书房十年老读者后，一定会有"底子"野性地大额打赏[加油] 赞 36

作者

问题好像不是问的一万或者三万可不可以赚钱，是问的能不能财务自由？记不清楚了。你的想法挺好的，我没有啥补充的。 赞 131



起风了 2021-12-23 20:21:26

沙发 赞 20

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。朋友们晚上好，今晚不聊腾讯派发京东股票的事儿哈，我写了两千多字，留言区写不下，反正也不急一天，后天周记聊[呲牙][抱拳] 赞 130



斜月三星洞 2021-12-23 20:36:28

合作？男女怎么合作可以制造小孩？？？ 赞 20

作者

晚上研究研究？[呲牙] 赞 128



老罗 2021-12-23 21:06:22

老唐，有个问题一直很疑惑，前面记得你说过，投资的价值，是可以调配资源，资金在不同公司间流动（大概这样，原话不记得了），但是实际上价值投资往往投资的都是好企业，或者说往往都不是那么缺钱的企业，那么除了给自己赚钱，还有什么别的价值呢？ 赞 4

作者

我们是资源配置的指挥棒，引导社会资源配置到能够给他人创造价值的产业上去；我们是冒险家的啦啦队，通过给他们提供高额利润退路而鼓励对新产业的探索和试错；我们是垃圾产业的剥皮机，将投资于垃圾产业本来注定走向毁灭的财富，挽救到我们兜里，再去间接降低有贡献的产业和企业使用资金的代价。 赞 127



张彬 2021-12-23 20:30:24

老唐，最近看到所有白酒都起来了，就洋河还在装死不动，看到别人都在评论说幸好没买洋河，最弱的白酒，感觉洋河好不争气呀，还有个疑问洋河去年四季报并不好，今年如果有18年四季度的营收，洋河还可以等等。不然真的要换仓。请老唐给个定心丸。 赞 5

作者

抱歉，我这里不出售定心丸，有撒尿牛丸要不要？十块钱一只。 赞 122



浮生若梦、 2021-12-24 08:58:45

请问作者一共在股市有多少资金了

作者

你不知道这种问题很不礼貌吗？我教你吧，以后记住：别打听男人的钱包和女人的年龄，这是基本的社交礼节。别人愿意分享的，自己会说的。

赞 105



谷雨轩hz 2021-12-23 20:56:32

那个要求老唐打赏的大神，也算是奇人了

赞 82



天好的好 2021-12-23 21:30:30

回下26岁那位同学的疑问。我今天也同26岁开始看老唐，几万块本金。我认为老唐想说的意思不是不可以，而是不值得。我记前几期讲过一个例子:假设你有5万块钱的本金，如果现在把百分之百的精力放在股市里，有了20%的年化，一年有1万的收益。平均一个月赚833.33。如果混书房的朋友应该知道20%收益是多么高的一个水平。如果收益率再降低，相当于每个月赚四五百块钱。同比的精力，如果放在工作上的话，可能提升更多见效更快，甚至远远不止于此。所以老唐的意思是几块万不是不可以进入市场，而是性价比不高。可以抽出一部分精力和资金放在股市里，比如定投指数。但没有必要一头扎进去，指望这个发财(财务自由)。我理解的价值投资就是投更确定更高收益率。这时应该投资自身的产出，收益会更多一点。有兴趣的可以算一下，在本金更多的情况下，和时间对比的关系。能更好理解这个思路了。我一开始认识到这个事实时候，还挺绝望的。自己不仅缺知识还缺金钱。不过还好时间还有些。 也感谢老唐指出了这么明确的道路，不然可能自己在正确的道路上。还要走错很久。

赞 80



常永健 2021-12-23 20:33:59

哈哈哈，打开文章第一件事儿是翻到留言区看是否有人对腾讯派发京东股票的事儿留言，果然，唐老师快人快语先人一步提前预防了，哈哈哈哈

赞 28

作者

今晚就不聊这个话题[偷笑]所有涉及这个话题的留言一律不回复，不上墙。我写了十二条，早上已经小范围分享过了，留言区里写不下，索性等周六周记里看完整的，反正也不急一天。

赞 78



三藏小鱼（鑫鑫鑫） 2021-12-23 21:48:36

唐师，一直看您的文章，受益良多，更加笃定。有一个小建议，能否多分享一些您的人生感悟和投资经验。给年轻人一些宏观一些的指引和启发，谢谢您！

赞 6

作者

抱歉哈，我想写什么是随机乱来的，没想过要指导谁，也没觉着我有资格和能力指导谁。如果你能从这里得到一些什么，恭喜你，那是你的悟性。如果得不到，就权当刷了小说吧，得点儿快乐也行[呲牙]。千万别奢望我按照什么规矩去写东西，别奢望我特意去分享什么题材。我做不到的，见谅[抱拳]

赞 70



直呼其名 2021-12-23 20:57:47

请教老唐：您好像说过，投资不需要专职，每天花一两个小时即可。您指的“每天一两个小时”，是指达到某种层次或者水平之后才是如此呢？还是从小白进阶开始，每天就是花一两个小时？谢谢老唐。

赞 6

作者

都可以。付出不同，目标不同。格老说过：“投资这件事有个特点，门外汉只需少许的努力和能力，便可以达到令人敬佩的结果；若试图超越这唾手可得的成就，便需要付出无比的智慧与无数的精力。”，所以小白稍许努力，便可达到令人敬佩的结果，但如果你试图再有点超越，便需要付出无比的智慧和无数的精力。

赞 68

直呼其名

谢谢老唐！我会把老唐的这段话作为自己前进的座右铭。再次感谢老唐解惑[合十]

赞 10



zoe 2021-12-23 21:09:12

老唐你失业以后有没有碰上过压力很大的时刻？如有的话怎么应对的？

赞 13

作者

有。扛。

赞 66

zoe

这种时候多读书有没有作用？

赞 13

作者

有。

赞 51



zn 2021-12-23 20:26:26

汾酒老窖舍得这些纷纷走出坑甚至创新高，次高端白酒唯独洋河还在底部徘徊。不是质疑唐老师，只是看着别人涨，自家小洋原地踏步，心中着实有点着急[大哭]

赞 7

作者

那就急着呗，这辈子你有很多机会急的，先适应适应也蛮好的[呲牙]。质疑也正常啊，老唐又不是神仙，完全可能错的一塌糊涂的。

赞 57



海中舟 2021-12-23 21:55:34

老唐，你有投资实体生意吗

赞 6

作者

有，茅台、分众、海康、洋河、古井、腾讯、海康、陕煤、福寿园，都是实体生意，没有一个虚拟的。

赞 54

海中舟

我意思是说，自己做生意或者和朋友合作做生意

赞 3

作者

没。

赞 24



苏苏 2021-12-23 20:58:22

在西安疫情严重导致封城的情况下，看着老唐的文字感觉真的很幸福[微笑]

赞 21

作者

保重，这次西安疫情确实来势凶猛，需要小心[握手]

赞 54



Peter 2021-12-23 20:37:25

唐师，我有个疑问，宏观方面，逻辑上讲，今年的通胀必然导致物价、股价上涨，好公司的产品价格和净利润数字也会上涨，这似乎是很确定的事，这种情况是否可以作为估值判断是否便宜的考量因素呢？[合十]

赞 5

作者

通胀并不必然导致股价上涨。

赞 51



厌厌 2021-12-23 20:34:16

唐朝：作为2019年4月进书房，面对老唐数百万字的分享和翻倍有余的实盘展示，至今0赞赏0付费的你，能面对老唐写出上面这样一段话，我只能送你几句逆耳忠言：“你穷，是因为你既不愿意学习，又缺乏感恩心，而且还觉着这个世界全特么欠你的。你要不穷，那才是稀奇事。 我相信，只要你继续坚持现在的心态和行为，你不仅今天穷，几十年以后你还是可以大声喊出：打赏打赏我吧，我很穷啊！”我感觉这个问答可以入选2021年最佳问答啦[偷笑]既有警示意义，又有很强的教育意义[呲牙]

赞 49



四月的风 2021-12-23 20:31:55

唐师，我最近在读彼得林奇的书。他在书的开头就说他作为一个专业投资者，建议我们不要相信专业投资者的建议。他这么说是为了幽默一番还是有其他的用意。[旺柴]

赞 7

作者

既有幽默成分，也有鼓励成分。

赞 49



偶尔想起，经常忘记 2021-12-23 20:31:19

唐老师好，如果茅台接近但未达卖出标准，洋河低于理想买点较多，您全仓无现金，这种情况您会卖出茅台买洋河吗？

赞 10

作者

不知道。到了再说吧。

赞 42



Ask 2021-12-23 20:45:17

唐老师 如果你持有腾讯40%上限，腾讯市值上涨超过40%后，例如到了持仓比例的43%。您会卖出多出来的3%保持40%的持仓上限

赞 6

作者

不会。

赞 39



滚一个雪球 2021-12-23 20:50:40

老唐近视了吗？多少度？ 可以讲讲平时是怎么用眼和护眼的吗？ 毕竟我们这行最重要的是眼睛，我们比芒格幸运多了 [憨笑][憨笑]

赞 10

作者

425度，我也就是尽量看纸质书和资料，其他似乎没有什么好办法。

赞 34

滚一个雪球

只能像小学生一样，增加户外活动的时间 [耶][耶]

赞 11



老虎 2021-12-23 20:52:56

看实战手册里老唐用波特的五力模型分析企业的核心竞争力，之前也读过MBA，这是战略课程里的常用的一个工具，还有一个是PESTEL，做更宏观的行业分析，不知老唐在选择企业时会用这个工具对行业做分析吗？

赞 7

作者

会用思维模式，不会用工具。

赞 32



wbh 2021-12-23 21:16:31

老唐，借此机会问个思考很久却不得答案的问题，之前你谈到过对地产的理解，你说无法理解其模式，不知道地产企业最后留给股东的到底是一片荒地还是一大堆现金，那我的问题是，地产企业最后留给股东一大堆现金，不好吗？还是说留给股东一大堆现金没啥价值？

赞 1

作者

好啊。就怕留不了。

赞 31

wbh

老唐一语中的，像恒大这样的危机，最终还是因为没钱，只要有扩张的欲望，就可能一直处于缺钱的境地。

赞 7



静噬乱若 2021-12-23 21:16:20

学艺不精，问老唐一个有点拙劣的问题[捂脸] 您说公司的价值是他理论上可以全部分掉的钱。但如果因为税负、政策或者其他原因，股东理论上能拿到的钱小于公司赚到的钱，需要进行打折处理嘛？（例如分红会有红利税）

赞 3

作者

需要。

赞 21

静噬乱若

那是否意味着1、假设企业分红的红利税从0%增为20%，相应的估值要进行等比例下调。 2、利用港股通买入的腾讯，要缴纳20%的红利税，理论上需要进行打折。 在实践中发现老唐并没有考虑这个因素。原因是什么呢？（老唐之前有说目前腾讯分红少，投资多，但理最终不仍然需要分红兑现？ 赞 3

作者

第一，如果一家企业的估值需要这么精细的计算才能决策，我一般直接就弃了。第二，自由现金流说的可以分掉的钱，不是指的分红。 赞 31



机器猫流年暴 2021-12-23 21:27:07

老唐有个问题，问下您，要是手中的股票不小心卖掉了，没有到高估的时候，这个时候再给它买回来，成本是之前的还是现在的成本？ 赞 1

作者

我从来不会不小心卖掉股票，所以从来不会面对这个问题。 赞 30



777 2021-12-23 20:21:28

沙发 赞 10

作者

黄花梨板凳，您请上座。朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，慢慢看，不着急~ 赞 28



贾旭 2021-12-23 20:44:00

请教老唐一个问题：企业增发融资，相当于减少了每股收益，对老股东是不利的；且资本对于收益率的要求要大于银行利息。既然如此，为什么很多企业还愿意用增发的方式。 赞 3

作者

因为增发要收新股东一笔钱，而且通常都是卖的比较贵的一笔钱。 赞 23

贾旭

那为什么还有新股东愿意认购呢，是因为看好企业长期的发展吗。 赞 1

作者

N多理由。就像你为什么愿意卖股票，而同时却有人卖给你股票一样。管它的呢，让他们自己去操心他们的事。 赞 27



邓伟 2021-12-23 20:40:50

无感恩之心那段对话真的笑死了 赞 27



张博 2021-12-23 20:27:55

公司买的股票盈利后用交税吗？是不是像个人一样只交个印花税就可以了？ 赞 4

作者

最后卖出的时候，利润会有企业所得税的。 赞 27



晨彬 2021-12-23 20:58:33

老唐，你买腾讯也是通过正常的港股通渠道交易的吗？ 赞 5

作者

是 赞 26



金融战士 2021-12-23 21:04:11

唐老师，期权对投资者有益处吗？期权是不是投机者的工具？对价值投资者来说是不是多余的？ 赞 6

作者

投资的角度来说，我个人认为意义不大。

赞 24



Xing Yu W 2021-12-23 20:57:46

请问老唐：投资的回报率究竟怎么计算呢？你在《巴芒演义》中举了一个巴神买农场的例子。如果套用到股票上呢？假设按照腾讯今天的收盘价买入腾讯，市值约3.8万亿，未来一年可以获得利润1500亿，那未来一年的收益率就是1500/38000=3.9%吗？但是每年的利润都在增加呀，一直没想明白应该怎么算[捂脸][捂脸]

赞 3

作者

回报率=净利润/市值

赞 17

Xing Yu W

还是不明白：假设三年后市值翻倍卖出，那这笔投资就是三年翻倍，回报率就不是净利润/市值了呀？[撇嘴][撇嘴]

赞 3

作者

你混淆了企业的回报率和你投资股票的回报率，后者你可以向书房发送“投资回报率”，有手把手的教程教你算。

赞 24



wangxiaochun 2021-12-23 20:29:46

唐老师，您好，关注您已经很久了。自从入了您的书房，从原来的投机转到投资，也多是受到您的影响。白酒也是我最喜欢喜欢的品种，但是现在对于洋河股份却有个问题想请教一下，在我看来，洋河有点不务正业，投资理财是白酒企业中玩的最溜的，想问问这种情况下主业还能有持续性吗？

作者

能。

赞 24



伍瑞 2021-12-23 21:46:37

老唐大哥，关于分众的护城河或者竞争优势有一点没明白。我在成都，现在进出电梯手机信号都很好，进电梯就只看手机而不看分众的广告。 那往外推演，当大家进电梯信号好时只看手机而不看电梯内的广告，分众的生意模式应该会受很大影响吧？ 毕竟分众的业务主要也是在大城市（包括现在拓展的亚洲的其他大城市）。

赞 5

作者

是。

赞 20

伍瑞

谢谢老唐大哥。 你仓位不低，接受最多15%仓位，可能年底还要调高分众的卖出下限，说明你对分众还是挺看好的。 记得之前你说过，现在分众增加消费类广告，降低公司业务的周期性。 不过对于分众这样的行业绝对龙头，你可能认为这种担忧对公司影响不大吧？所以目前仍然看好，可以这样理解吗？

赞 6

作者

对

赞 22



黄浩强 2021-12-23 21:13:11

老唐，喝过湖南的武陵酒吗？也是酱香，据说曾三次在国评中力压茅台。推荐，最好顺便分析下老白干[微笑]

赞 8

作者

没。

赞 21



飞翔猪 2021-12-23 20:46:00

老唐，有一家去年上市的新股，目前非流通股占比超80%，好像很少见。前些年国企改革都几乎没有非流通股本了，为什么一家私营企业还有这么大比例的非流通股呢？如果是禁售股，那这家企业只融了占比不到20%的资本吗？

赞 1

作者
不少见。
赞 19


中 2021-12-23 23:40:59
那位同学，不是我们成就了老唐，而是老唐成就了我。你不知道，我第一次遇到老唐的心情，就像唐僧取到了真经[强]
赞 18


Soleil 2021-12-23 20:28:17
老唐晚上好，重挖旧文，在2020年《分众25问》中老唐回答通过CTR来监测分众有可靠性问题，在寻找其他媒介来追踪分众。请问老唐现在找到这个追踪媒介了么？
赞 5

作者
没。
赞 18


Sam 2021-12-23 20:33:31
老唐，今天这么早啊？！向你推荐一本小说 常书欣的《反骗案中案》，有点意思，有兴趣的话可以瞅瞅！
赞 2

作者
谢谢推荐[抱拳][握手]
赞 17


华爵斯柯达-李润舟18131678778 2021-12-23 21:26:44
请问唐老师，买卖511880有费用吗？
赞 2

作者
几乎可以忽略。
赞 16


Kun 2021-12-23 21:21:34
老唐好，来书房有段时间了，受益良多，感谢老唐无私的分享。请问你长时间的阅读和写作，会有颈椎、肩膀之类的不适吗？
赞 2

作者
我还好，基本没有。
赞 16


惦记夜大厨 2021-12-23 21:18:51
老唐，晚上好。请问你是否读过行为金融学方面的书？ 因为你不厌其烦回答大多数读者的问题，很多都可以用行为金融学里面的理论来解答[偷笑] 以前祝您新年快乐了[呲牙]
赞 7

作者
随意翻过一两本，印象不是很深刻了[呲牙][握手]
赞 15


清溪 2021-12-23 20:43:01
唐师，如果想提高中签率，市值配股方面有讲究吗。
赞 3

作者
不懂。
赞 15


尹高阳 2021-12-23 20:39:48
唐老师，又来叨扰您嘞，[囧][囧]， 新手财中，关于间接法现金流量表中，没有涉及到销售费用和管理费用部分的调整，是因为这两部分全是现金支出呢？还是因为其中的非现金支出算在了应付账款中呢。实在没有想通，头疼
赞 3

[合十][合十][合十][合十]

作者

有调整，涉及到管理费用和销售费用的，主要就是折旧摊销的调整和应付款项的调整。 赞 15



Noah 2021-12-23 21:04:37

我想老唐的“少做梦，多干活”这个回复，更多的是想表达：“现阶段先在岗位上提升能力，能更有效率的带来回报”。隐含的意思是投资不应急功近利，而应该利用工作之余“日拱一卒”，这样才能“不期而至”。 赞 14



客厅里的绅士 2021-12-23 20:40:18

现在每天最重要的事就是在书房里翻金矿，感恩老唐的付出，谢谢，谢谢。 赞 14



吕海立 2021-12-23 21:45:48

老唐，按照你的所说的，三年后合理估值的50%，作为买点，也就是市盈率不变情况下，每年要利润增速26%，这其实也是预测，我觉得预测26%的增速要慎重些，在15%-20%是相对可靠的。那问题来了，这个买点可能会买不到股权，从茅台的实操中，采用的是分步建仓，可以这样理解吗？ 赞 2

作者

不好意思，没看懂你问的是什么。 赞 13



画尽天下彼岸花 2021-12-23 20:45:10

我现在学精明了，打新时看大盘，若涨了就看看持仓，在且慢小账本记录下数据，若跌了不看持仓，不影响心情[破涕为笑] 赞 13



宸霄 2021-12-23 21:55:59

老唐，麻烦问下，年报资产负债表反应的时点是报告发出来的时候，还是12月底次年1月初的时点呢？ 赞 3

作者

12月31日的时点数据。 赞 11



一粒尘 2021-12-23 20:36:46

搬个板凳老老实实的等着老唐给我们聊今天的意料之外。今天想起唐书房文章里的一句话，跟优秀的人在一起，会常常带给你惊喜，与烂人在一起只会不断带来惊吓。[抱拳] 赞 11



老一辈艺术家 2021-12-23 20:24:34

每次读这些精彩评论，就会在心中默默赞叹啊 唐老师实在是太厉害了 赞 11



曾金寿 jimmy 2021-12-23 20:58:18

永远相信好事即将发生，永远做好坏事会发生的准备。一年马上结束了，今年最大收获就是重拾唐书房这个宝藏，开始重新认识世界和认识自己。感谢唐师 赞 9



James 2021-12-24 07:47:02

老唐，今年有幸加入书房，几乎每天遨游在知识的海洋。非常感谢各种智慧的分享。都说长期（十年以上）看，股票回报率近似等于ROE，我低估时买入了ROE常年稳定在20%的老凤祥，但它的毛利率不到10%，会不会有问题呢？虽然计划长年拿着，这样操作可取吗？ 赞 1

作者

抱歉，没研究过，回答不了。 赞 8



Mr. Yu 2021-12-23 21:52:42

roe是个神奇的东西，打个不恰当的比方：同样是人，老唐就是比我们想的深刻，这就是所谓的经济商誉吧

赞 7



Kings 2021-12-23 21:42:48

看到那个好意思要打赏的评论，火都来了

赞 7



黄强 2021-12-23 20:56:59

这是前人已经论证透彻的思想，早就写在书本里。我们只需要阅读，然后尝试反驳，若反驳不倒，你就拥有了这个思想。我好像明白了老唐阅读的效率为什么那么高[强][强][强]

赞 7



cruise 2021-12-24 09:34:03

老唐，对联合营公司的投资归在长期股权投资里。如果投资对象的股价波动，需要将投资的变动额计入其他综合收益，同时增减投资账面价值吗？

作者

不是。联合营公司股权股价波动不需要做任何处理。

赞 6



山屿水 2021-12-24 07:02:37

老唐好，煤炭采掘要做到连续经营，要不断的购买采矿权，还是一个采矿区域能用非常长时间？谢谢！

赞 3

作者

后者。

赞 6



黄少勇 2021-12-23 20:59:50

手捧实战目录越看越惊心。雅戈尔动过心没买，买过长安套了很久回本跑了，还有民生在手上[皱眉]

赞 6



踏浪行 2021-12-24 17:09:25

老唐好，我也是木匠的儿子，家庭没什么背景，我不善言辞，小小人物一个，内心却一直渴望成功，浑浑噩噩的过了几十年，已经40多了，碌碌无为。遇到了你，潜水学习一年，觉得你说的话怎么都那么有道理！如同黑暗中的一道光，让我燃起了些许希望。谢谢您！

赞 5



陈学友 2021-12-24 09:37:28

这句话，套用一下，人生亦是如此呀！其实每个人人生都差不多，都有吃肉都有挨打。自己的人生感觉多灾多难，是因为你老看到难，所以所有的灾难你都感受到了。当你坦然面对那些难，就顺顺当当的。[呲牙]

赞 5



好运 2021-12-24 02:32:47

市场先生的出价只可利用，不可预测，到买点买入，到卖点卖出，投资就这么简单。至于什么时候会到？先到买点还是先到卖点？凡是声称知道的，不是傻子就是骗子。不对，还漏了上帝、神仙和菩萨。非常认同[强][强][强][强]

赞 5



谈笑风生 2021-12-23 21:30:59

这段时间打印出腾讯三季报，接照唐老师对三季报分析阅读，从无头序的变换理清楚了一些头序，真的象老师一定深入到阅读财报，感悟才会遂渐加深，谢谢唐老师教会

赞 5



老虎 2021-12-23 20:50:25

最近老唐的书看的如痴如醉，前面一口气两天把巴芒演义看完，这两天又把价值实战手册看完了，今天开始啃红皮书，初步感受乐趣应该没有前两本那么多，但可看性还是很强，把枯燥的会计写的那么深入浅出，感恩，今天发了工资，打赏起来，虽然不多，一番心意[微笑]

赞 5



一切都是最好的安排 2021-12-24 17:32:09

砸了路标那段儿，真给我乐蒙了，哈哈[呲牙] 人生若有灰暗时，逛逛书房治百病[偷笑] 赞 4



无为 2021-12-24 08:40:01

“如果你不看，它照样也涨的顺顺当当的，无灾无难就翻倍了。”一样的上涨和下跌的幅度，下跌的心里作用总是上涨的2倍，所以才会感觉自己的票总是在“跌跌不休”[憨笑] 赞 4



Mr.Lee 2021-12-24 08:31:57

看到这样的真正好文，查看的人数大大下降，我就放心了，价值投资之路，并不拥挤。[得意] 赞 4



谈笑风生 2021-12-23 21:45:43

笋子的收益是每年都有，不是累积的，明白了 赞 4



铁血丹心 2021-12-23 20:34:16

第一次留言，枣我所爱被怼的回复，看的我心爽爽，哈哈哈 赞 4



叶歆尧 2021-12-23 20:28:05

唐朝大哥，晚上好。书房最近真是高产哈哈[呲牙]之前在后院看了不过瘾，可惜好多资料没有保存[流泪]好在书房还有，就当圣诞节加餐啦 赞 4



丶丨桃夭夭 2021-12-24 08:53:52

想留言给那位询问唐师有没有投资实体的朋友。唐师的第一次回答已经很明白了。价值投资实战手册开篇就在说，买股就是买企业的一部分。所以唐师投资了1.2.3.4.5.6.7.8....个实体了。建议那位朋友再好好看看这本书[吃瓜][吃瓜] 赞 3



好运 2021-12-24 02:41:56

在书房翻金矿是个极其美妙的过程，享受所收获知识，谢谢唐老师[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 3



郑 2021-12-23 22:18:13

随着对自己名下非控股企业了解的深入，对老唐最后一段话有感触 赞 3



D调的华丽 2021-12-23 21:50:11

感谢老唐当年就早早写出的答案，感谢翻旧文的同志，对茅台的量的疑问的深度回答，不过现在更加感觉茅台的产能增加才是真的难。 赞 3



Dar_Yu 2021-12-23 21:17:32

最后一段太逗了，投资界的郭德纲非唐老师莫属[呲牙] 赞 3



满仓深套小能手 2021-12-25 10:42:43

昨晚梦见老唐给我打电话指导我学习，说了很多，可惜一觉醒来一句也没记住[流泪] 赞 2

作者

[捂脸][捂脸][握手] 赞 2



A平安融资租赁-刘杰龙 2021-12-25 09:53:01

看到撒尿牛肉丸我笑了好久[呲牙][呲牙]老唐太欢乐了，是跳着踢踏舞过每一天的[呲牙] 赞 1

作者

[呲牙][咖啡] 赞 2



陈炯宇 2021-12-24 16:38:46

不知不觉，双十一买的书到了快两个月了，看完一遍，然后觉得不过瘾，又看了一遍。在书房也浏览了两个月了，感恩老唐这个书房，感恩厚厚的几本书，《手册》为纲，《巴芒》为道，《手财12》为术。知道了怎么去面对股票波动，也在努力践行，也明白了别瞅傻子瞅地的真理。很多时候，真的是这样，看着一句话，先尝试着去怀疑，去质疑，然后反驳，如果反驳不了，那就相信，然后践行。感谢老唐！！！希望有机会多聆听你的发言，有机会也能和你交流。[玫瑰][玫瑰]

赞 2



利文斯顿 2021-12-23 23:44:19

自己动动手上网查资料，动动手也写了10条来，等老唐周末推文核对。这不正是投资乐趣的一部分么[嘿哈]

赞 2

经典陪读：伯克希尔股东大会问答⑤文字版补发

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-12-25

收录于话题
#经典陪读 26 个
#2021年书房原创 155 个

前言：经过书房热心读者自发整理，经典陪读系列如愿改成文字版。

文中的下划线部分代表老唐当时所勾画的重点，其他部分为老唐当时的点评及部分朋友的精彩留言。

本系列已推送文章，请点击#经典陪读

原文：芒格：不，一个这样的故事就足够了。（巴菲特笑）

但有趣的是，一个错误的决定竟然如此奏效。

我们做过很多这样的错误决定，但我认为，这是生活中值得记录的重要组成部分。你无法避免错误的决定，如果你能迅速识别出它们，并采取相应措施，你就能经常化险为夷，就像这里发生的那样。

沃伦从纺织业中榨取了大量资本，并进行了明智的投资。这就是为什么我们都在这里的原因。

巴菲特：伯克希尔·哈撒韦公司是由三家公司合并而成的：多元零售公司、蓝筹印花公司和伯克希尔·哈撒韦，那是三个基石。

多元零售公司的投资始于1966年，我们在巴尔的摩买下了一家叫Hochschild Kohn的公司，那是一家百货公司。随着时间的推移，这家公司消失了。幸运的是，在1970年，我们把它卖给了通用超市。而蓝筹印花公司，我们已经告诉你有关的故事。所以，我们从三个灾难开始，把它们放在一起。（笑声）

结果效果很好。

但是在这样的基础上展开工作是一个错误。在这方面不要以我们为榜样。从一个好的业务开始，然后不断增加好的业务。

芒格：但是如何快速识别错误并采取行动，我们可是一个很好的例子。

巴菲特：没错。

唐朝：芒格说，我们做过很多错误决定，但我认为这是生活中值得记录的重要组成部分。

你无法避免错误的决定，但如果你能迅速的识别他们并采取相应措施，你就经常能够化险为夷。

浩然斯坦：接受不完美。

阿杰：你无法避免错误的决定，但如果你能迅速的识别他们并采取相应措施，你就经常能够化险为夷。这里的关键词是--迅速的！

2021年10月9日

原文：股东：简而言之，我来这里是想问你，你会告诉一位单身母亲怎样把她持有的伯克希尔哈撒韦公司的股票换成金币吗?会在什么时候，在什么情况下?

巴菲特：我无法想象把我的股票换成金币。

我宁愿相信一些优秀的企业的内在价值--这些企业是由优秀的经理人经营的，他们销售人们喜欢买的产品。要知道，人们已经喜欢买很长一段时间了，然后用他们未来的努力、他们的工资，去买See's Candy，或者可口可乐，或者其他的东西，而不是从南非挖出一些金属，然后再放回诺克斯堡（Fort Knox）的地面上--你知道，这是在经历了运输、保险和其他一切之后。（笑声）

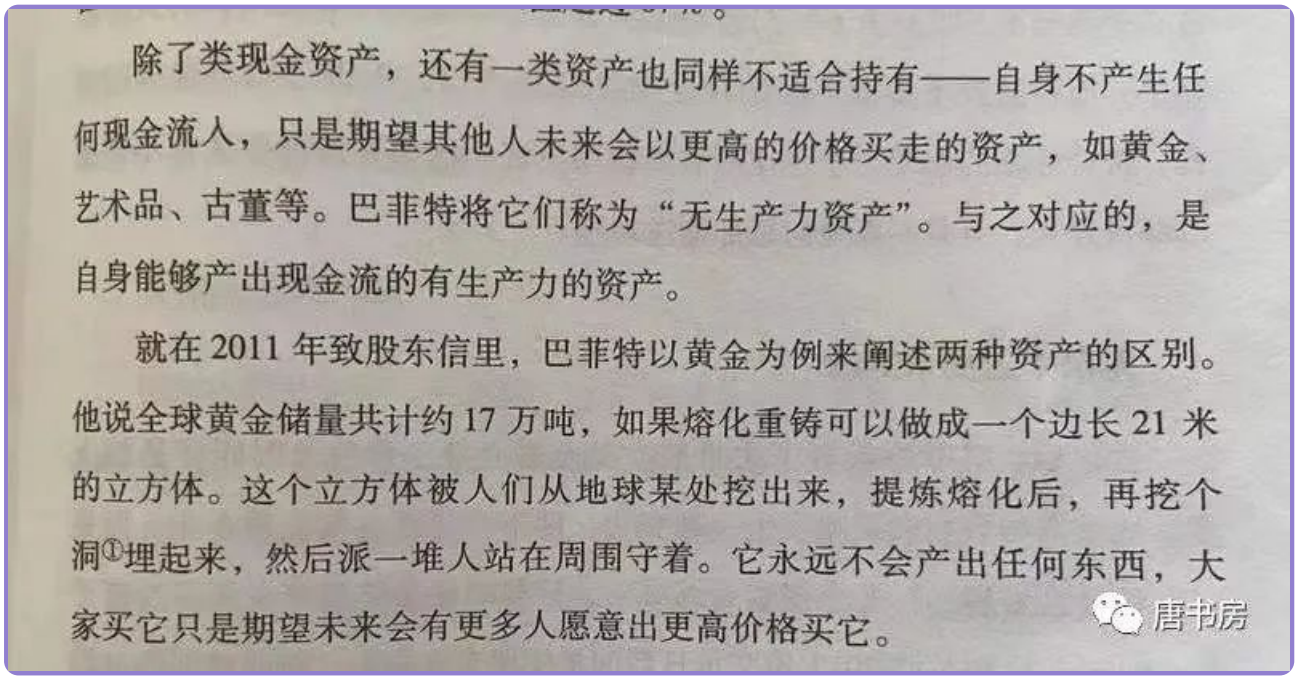
我从来没有对黄金真正感到兴奋过。我的父亲是一个非常热衷于金本位的人。我在一个崇尚黄金的家庭长大，即使不是拥有黄金。我已经给过它机会了。

但我一直不明白黄金的内在价值是什么。你知道，我们会在波仙珠宝店卖给你一些，但我永远不会用股票去交换。

用“生产性”资产去交换“非生产性”资产的想法对我来说很陌生。

唐朝：从南非掏个洞挖出来，然后运到另一个地方挖个洞藏起来，这样的“非生产性资产”我们不想要。

下图来自《巴芒演义》。


除了类现金资产，还有一类资产也同样不适合持有——自身不产生任何现金流入，只是期望其他人未来会以更高的价格买走的资产，如黄金、艺术品、古董等。巴菲特将它们称为“无生产力资产”。与之对应的，是自身能够产出现金流的有生产力的资产。

就在2011年致股东信里，巴菲特以黄金为例来阐述两种资产的区别。他说全球黄金储量共计约17万吨，如果熔化重铸可以做成一个边长21米的立方体。这个立方体被人们从地球某处挖出来，提炼熔化后，再挖个洞[1]埋起来，然后派一堆人站在周围守着。它永远不会产出任何东西，大家买它只是期望未来会有更多人愿意出更高价格买它。

唐书房

2021年10月9日

原文：巴菲特：我想说的是--就预测而言--预测市场而言，它一直都有拥趸。

人们喜欢听预言。如果我说我今天要提供一些预测，我们估计会有100万人在这里。我的意思是，他们渴望在高级俱乐部或策略会或其他什么地方得到预测和演讲。人们就是喜欢这点。

这就是整个行业建立的基础，你知道，从华盛顿出来的人们谈论政治预测，而我根本没有在报纸上读到这些。因为它只是--基本上是空虚填充剂。

你提到了埃德加·凯西。本·格雷厄姆很了解埃德加·凯西。但我从来没见过他说的东西有用。

唐朝：预测永远都有市场，因为它是人们的空虚填充剂。

星光《BEYOND》：就像饱暖思淫欲一样。

阿杰：早知道，先知道，这些是多么的迷人啊，谁能抗拒呢？只有那些坚守原则、意志坚定、谨慎行事、不轻易被诱惑的智者。

2021年10月9日

原文：巴菲特：查理是韦斯科公司的老板。所以这个问题他来。

芒格：我们几乎没有关注韦斯科公司股票的价格。对于韦斯科金融公司的股东来说，通过购买几股韦斯科金融公司的股票而获得任何有意义的收益的机会是如此之小，以至于我们都懒得去想它。

对于接班人，我想说，我们正逐渐地使我变得如此无用以至于我不会被想念。（笑声）

巴菲特：是的，顺便说一句，你提到韦斯科公司的内在价值被严重低估了。我不确定是不是这样。查理，你在这方面比我更在行。

芒格：当然没有很大的差距。而且，我们不会花很多时间去想那些几乎不赚钱的事情。

唐朝：想那些几乎不赚钱的事情--比如关注股价--费头发。

星光《BEYOND》：不值得做的事，一分钟也不要浪费。久而久之，我们就做到了多看一二了。

阿杰：芒格说不想不太赚钱的事，我们只要关注几个伟大公司就行了；老巴说要广泛阅读，关注公司让信息持续流进来；老唐说深度研究少数公司，关注生活及其他；陆游说“汝果欲学诗，功夫在诗外”……

投资成功的诀窍，不在于关注交易、资金、内幕消息、公司业绩，甚至财务知识，而要多了解社会、商业和企业是怎么运转的。

2021年10月9日

原文：巴菲特：你不应该期望在一个向全国几乎所有消费者出售一种必需品（如电）的企业中获得非凡的利润。

公用事业行业背后的整个理念，是不允许超额利润。但就我们的角度来看，我们认为这是个非常好的业务。

我们确实认为Dave Sokol已经证明了他的能力，在他运营的这段时间里，他提出了很多关于做各种有意义的事情和各种项目的想法。

唐朝：因为它的资金需求足够大，且可以有合理利润，所以可以容纳我们太多的、低成本资金，同时向美国政府

及人民展示自己的善意和贡献。

山林：这意思是在公用事业股上，伯克希尔的预期收益率本来就低，且足够覆盖浮存金还富余，且提高社会美誉度。

宁静：反过来想，我们的资金量很小，我们又想要比合理稍高点的利润，那就先不选公用事业了。

无名：企业过于庞大的时候就要向政府展示善意和贡献，小鹅也将面临这种情况吧！

2021年10月9日

原文：股东：就像你之前提到的那样，如果你想用伯克希尔的A股换30股伯克希尔的B股，这算是为了避税吗?

另外，我想问你一个你以前听过的问题但是是在一个稍微不同的背景下。几年前，你说你在1993年前后没有购买大型制药公司的股票是个错误。

你提到了它们对社会的价值，以及它们惊人的增长、高利润率和巨大的潜力。你说，虽然你不知道哪些公司会做得最好，但你可以在这个行业做些什么，因为（当时从股价看）整个行业都被摧毁了。

同样的话，包括那些不知道哪些企业将会随着时间的推移而占据主导地位的话，是否也可以用来描述另一个最近被摧毁的行业?

我说的这个行业就是科技业。你如何看待这两种投资--93年的制药和现在的科技，两者情况有什么不同使得前者对伯克希尔来说是一个好机会，而后者却不是?

巴菲特：查理回答了所有关于错误的问题，所以我将把第二个问题交给他。（笑声）

芒格：我个人认为，制药行业的未来比高科技行业的未来更容易预测。

在制药行业，几乎每个人都做得很好，一些公司做得非常好。在高科技领域，很多公司却永远的消失了。

巴菲特：我想说的是，对我们来说，科技行业作为一个整体，到底是一个值得买入的股票，还是一个被低估的股票?这一点对我们而言，并不明显。

然而，我们应该有足够的知识认识到--制药行业作为一个整体，被低估了。

随着时间的推移，大量的制药行业在股本回报率方面的记录要远远好于科技行业，而且参与者获得这些回报的比例也很高。我不认为这两者具有可比性。

唐朝：制药行业和科技行业都有巨大的社会价值，都可能产生惊人的增长，有巨大的潜力。同时也有共同的特点：不知道谁会最终胜出。

但芒格说医药行业是大家过的都不错，只是不知道谁会过的最好。而科技行业是不知道谁生谁死。

所以医药行业的“不知”，可以通过购买整个行业来解决。科技行业的“不知”，二老无法解决--2001年股东大会问答。

日暮颂歌：这是老唐买医药ETF的最好解释。

群众的眼睛：老唐在投资领域的所作所为，都是有理论出处的。

2021年10月15日

原文：芒格：伯克希尔公司历史上最严重的错误是疏忽。它们不会出现在我们的数据中。它们体现在机会成本上。

换句话说，我们对于大部分机会，都把握住了。但现在回想起来，我们都知道那些我们本该做却没做的事，是我们错得太离谱了。

对于股东而言，这都是为我们历史上错误付出代价最大的人。要知道，很少有管理层对机会成本做过多的思考或讨论。

巴菲特：是的。我想补充一点，当我们谈到因为遗漏的错误时（我们有很多、而且有些是非常严重的遗漏），我们并不是说不买一些我们的朋友经营的股票，或者我们知道它的名字，而它从1变成了100。（译者注：暗指比尔盖茨的微软）那没有任何意义。

我们只考虑我们能力范围内的错误。因此，如果有人知道如何在可可豆上赚钱，或者他们知道如何在软件公司或其他地方赚钱，而我们却忽略了这一点，就我们而言，这并不是一个错误。

错误，是当它是我们理解的东西，而我们却站在那里盯着它，什么都不做。

或者更糟的是，我们本可以做一件大事，但最终却做了一件非常小的事情。查理优雅地提到了这一点，他说当我吮拇指的时候常这么做。（笑声）

我们有时会对那些我们很了解的业务感兴趣，却没有下重手。这可能是因为我们开始购买，价格上涨了一点，我们等待着，希望能以最初的价格得到更多。过去有很多类似的情况。

这些都是巨大的错误。当然，传统的会计方法根本不考虑这些因素。但是他们在我们的计分簿里。

唐朝：最严重的错误往往并不是买错了什么，而是该做的事情、能力圈以内的事情、能理解的事情却没有去抓住。

这是很多投资者容易忽略掉的成本，巨大的成本。

利民屋：好公司上涨一些就不敢买了，成本心魔作怪。我多次犯了吮大拇指的错误。

2021年10月15日

原文：巴菲特：但显然，我们每天都在寻找配置现金的方法。

我们不可能只为了拥有现金而拥有现金。我的意思是，我们永远不会认为我们的现金头寸应该是X%。坦率地说，我认为华尔街策略家们提出的这些资产配置的东西--大约60%的股票或30%的股票--我们认为那完全是胡说八

道。

所以，我们想让我们所有的钱--（掌声）--在企业内正常的运作。但有时我们找不到合格的企业、有时现金（出乎意料地）流入、有时我们出售一些东西，使得我们手头的现金比我们希望的要多。

如果周围的现金比我们想要的多，往往意味着我们有10-15%的现金资产。我们想要现金被使用，但我们不会仅仅为了使用它而使用它。近年来，我们倾向于大量持有现金，但并不是因为我们想要现金本身，（而是因为找不到投资机会）

唐朝：巴神说，a.我们持有现金都是被迫的。

b.资产配置规则，比如要持有多少股票多少债券，并保持一定的比例（动态再平衡），都是胡说八道--嗯，我们知道，这是他的老师格雷厄姆带头的胡说八道。

播：太好了，以前老听70%股票+30%现金动态在平衡。原来根本不是这样的。

三川二水：否定老师的某些错误观点，但并不全盘否定老师。认同并终生执行老师的核心观点，成就了其传奇一生。

2021年10月15日

原文：巴菲特：当我们在我们买入一门生意时，对此没有任何概念--我们想买什么时，并不是基于他们的成本是如何细分的。我们真正追求的是持久的竞争优势。我的意思是，这就是我们一直在想的事情。

然后，很明显，我们想要的是一流的人来管理这个地方，因为我们自己不会管理他们。这就是我们考虑的两个因素。

我们想要了解成本结构，但是查理和我可以理解很多公司的成本结构--有很多我们不能理解--但是我们可以理解很多公司。

我们并不真正关心我们是否购买了一个劳动力密集的业务，还是一个原材料密集的业务，还是一个租金密集的业务。我们想了解它，我们真正想了解它为什么比竞争对手有优势。查理？

芒格：在某种程度上，我们看的很粗略。如果你每年利用3%成本的浮存金，并且用浮存金去购买每年盈利13%的企业，我们已经发现这是一个很好的策略。

巴菲特：我们可是花了很长时间才认识到这一点。（笑声）

唐朝：我们下注时关注的核心要素就两点：这家企业为什么比它的竞争对手有优势？管理这家企业的人是否可信？--老唐注：前者权重更大、更重要。

戳锅漏BearG：唐师这个“注”一定程度上回答了我对福寿园的一个疑问。

司空：最理想的情况是出色的生意+出色的管理者，如果非要二选一的话，选择出色的生意。--1995年股东大会

2021年10月15日

原文：巴菲特：我们陷入了这场斗争。但是当我们买下布法罗新闻的时候，我们有两个关于管理层的问题，其中一个我不能告诉你。

但第二点是，我们想要会见主要的工会领袖，我们想要告诉他们，“看，如果你们罢工一段时间--相当长的一段时间--我们就破产了。”你知道，你可以让我们的投资变得毫无价值。所以在我们写这张支票之前，我们真的想看看你的眼睛，看看你是什么样的人。“最终，我们对这些人感觉很好，他们都是好人。”

唐朝：巴神将它表述的比较优雅和谐了，其实事实情况是图二。

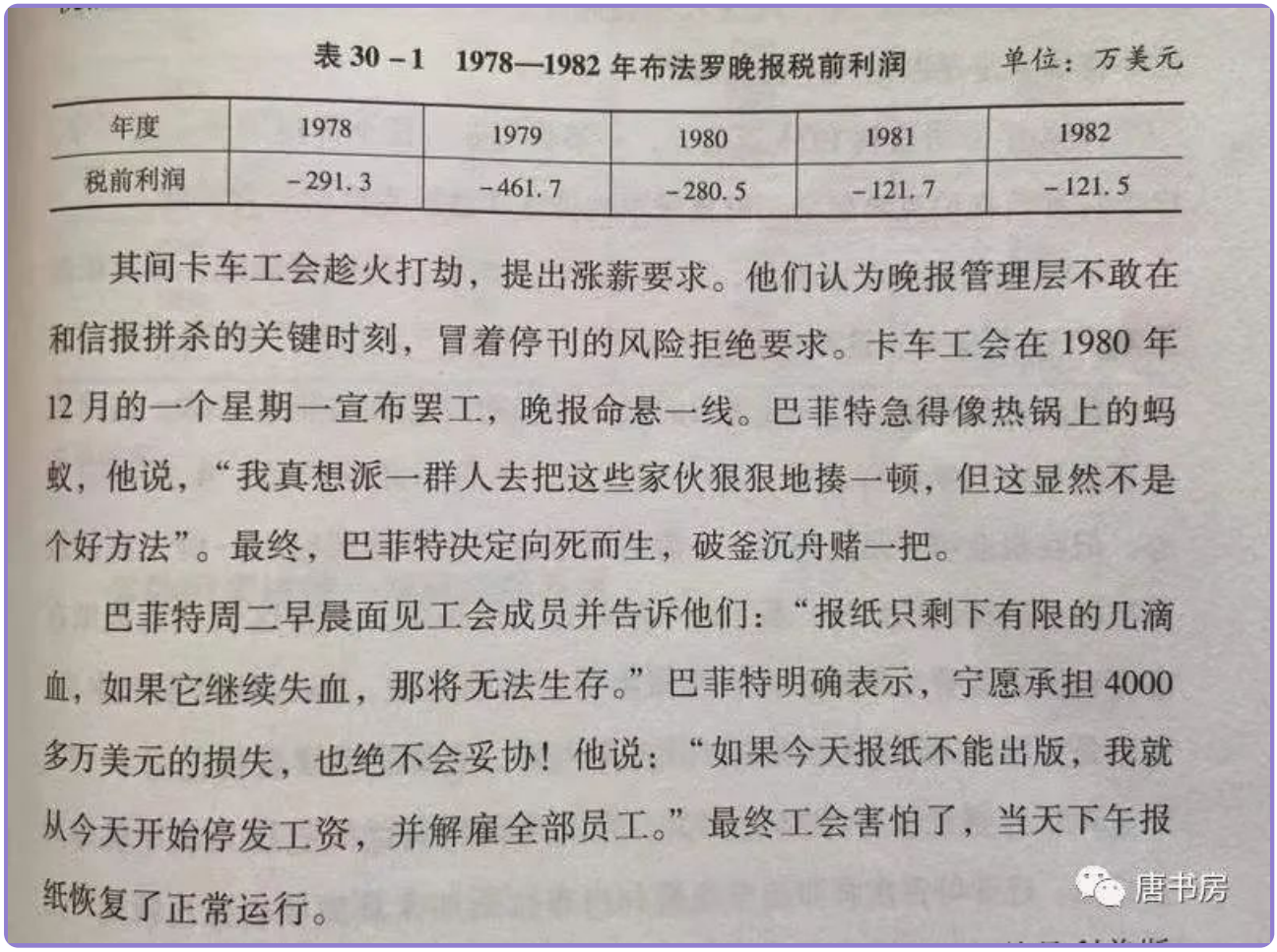


表 30－1　1978—1982 年布法罗晚报税前利润　　单位：万美元

年度	1978	1979	1980	1981	1982
税前利润	－291.3	－461.7	－280.5	－121.7	－121.5

其间卡车工会趁火打劫，提出涨薪要求。他们认为晚报管理层不敢在和信报拼杀的关键时刻，冒着停刊的风险拒绝要求。卡车工会在 1980 年 12 月的一个星期一宣布罢工，晚报命悬一线。巴菲特急得像热锅上的蚂蚁，他说，“我真想派一群人去把这些家伙狠狠地揍一顿，但这显然不是个好方法”。最终，巴菲特决定向死而生，破釜沉舟赌一把。

巴菲特周二早晨面见工会成员并告诉他们：“报纸只剩下有限的几滴血，如果它继续失血，那将无法生存。”巴菲特明确表示，宁愿承担 4000 多万美元的损失，也绝不会妥协！他说：“如果今天报纸不能出版，我就从今天开始停发工资，并解雇全部员工。”最终工会害怕了，当天下午报纸恢复了正常运行。

唐书房

小蒋：图二为《巴芒演义》237页。

Kelly：吸血的工会搞垮了美国通用，被剥削的是资本家。

周明芃：正如巴神是优秀的企业家，所以是优秀的投资家。布法罗晚报这种投资案例让普通人来，绝对是难如登天。

2021年10月15日

原文：股东：早上好，我是来自内布拉斯加州滑铁卢的Mo Spence。

你经常说价值和成长是一枚硬币的两面。

你能详细说明一下吗?你更喜欢低价出售的成长型公司，还是成长前景温和甚至更好的价值型公司?

巴菲特：实际上我认为你--你可能误解了我的意思。但我真的说过，成长和价值，它们是不可区分的。它们是同一个等式的一部分。或者说，成长是价值等式的一部分。

因此，我们的立场是，不存在成长型股票或价值型股票。但华尔街通常将它们描述为两种截然不同的资产类别。

通常，成长是一个机会--成长，通常来说，对价值是积极的。但只有当它能通过现在增加资本、以一个比当前利率高得多的速度、在未来可以增加更多的现金可用性的时候，成长对价值才是积极的。

我们会考虑我们购买的任何企业，我们会想未来会发生什么，会产生多少现金，或者投入多少现金。

正如我在FlightSafety提到的，我们今年将购买价值2亿美元的模拟器。我们的折旧可能在7000万美元左右。我们将在折旧基础上另外投入1.3亿美元到这个业务中。

这可能是好事，也可能是坏事。它是成长型企业。这是毫无疑问的。年底我们会有更多的模拟器。但这是好是坏，取决于我们在这段时间里增加的1.3亿美元收入。

所以如果你告诉我你的公司将会发展到天上去，这不是很好吗?我不知道。但这到底好不好，要直到我知道增长带来的经济意义是什么--今天你要投入多少，以后你会从今天的投入中收获多少。

最典型的例子就是航空业。自奥维尔·莱特（Orville Wright）起飞以来，航空业一直在增长。但这种增长是最糟糕的事情。

这对美国公众来说是件好事。但增长一直是航空业的祸根，因为越来越多的资本投入了该行业，但回报却不足。

现在，See's Candy的增长非常好，因为销售更多的糖果只需要相对较少的增量投资。成长，我在一些年度报告中讨论过成长是等式的一部分，但是任何告诉你“你应该把钱投在成长型股票或价值型股票上”的人都是不懂投资的。除此之外，他们都是很棒的人。

但是，真正的问题是我们现在试图投入资本来获得更多的资本，我们现在试图投入现金来获得更多的现金。如果你这样做，生意显然会增长。你可以称之为价值，也可以称之为成长。但它们不是两个不同的类别。

当我听到人们说“现在是时候从成长型股票转向价值型股票了”之类的话时，我就会退缩，因为这根本说不通。

唐朝：成长是价值的组成部分。但成长并不一定都是好的。

只有再投入资本能够在未来，带来显著高于无风险回报率的自由现金流时，这样的成长才是有价值的成长。

否则成长本身，也有可能是企业衰败甚至倒闭的原因--近期市场里那些曾一直保持高速成长的地产股，就是佐证这段话的优秀案例。

周明芃：只有带来显著高于无风险回报率的自由现金流的成长，才是有价值的成长。反例是需要不断购置飞机的航空业，不断购置新设备的纺织业，不断购置新地皮的地产业。

星光《BEYOND》：有些行业必须拼命的增长，不增长就会丢掉市场份额，简直就是劳命行业。所以不能简单的看增长，要看资本再投入的效果，或者不需要投入也可以继续轻松的赚钱。

2021年10月15日

原文：巴菲特：所以互联网是一个机会，但我认为你可以把几乎所有的商业创意在互联网上转化为财富--比如，许多人通过向公众宣传而转化为财富。但随着时间的推移，越来越少人通过持续产生现金收益而积累财富。

因此，我认为，互联网可能对我们的零售业务构成威胁的程度上发生了重大变化。在我看来，这是我们其他企业的一个机会，在这一点上没有改变。

实际上，互联网为人们提供了一个将他人的希望转化为金钱的机会。有些人能够抓住数百万人的贪婪和梦想，并将其转化为即时的现金，实际上，这是通过风险投资和股票市场实现的。

在这个过程中，有很多钱从容易上当受骗的人转移到了推广者身上。但迄今为止，纯粹的互联网企业创造的利润非常少。这对公众来说是一个巨大的陷阱。查理？

芒格：我没什么要补充的了。

唐朝：巴神挖苦2001年的互联网行业，主要靠割韭菜发财。

2021年10月15日

原文：巴菲特：是的。有一件事，我们两个人都很感兴趣，就是人为什么这么想要得到一些时尚的东西。很多人认为，只要给某物起个名字，就能让每个人变得更聪明，或者能从中赚钱。

我想说的是，私募基金、国际投资基金、对冲基金--所有这些在华尔街得到推广的胡扯都不会有神奇的魔力。

有些产品会变得很容易被推广，通常是因为其他人最近取得了成功，而新进入者会根据过去少数人的成功来推广目前的新产品。

他们采用他们认为会吸引资金的头衔，但如果他们在房子前面挂一块写着“对冲基金”的招牌，或者他们有一块写着“资产配置公司”之类的招牌，这不会让任何人变得更聪明。因为这种形式不能创造人才。

芒格：是的，对冲基金行业的规模之大令人吃惊。他们现在在这个问题上有了共识。而早在20年代末，你就可以学习如何管理一个证券组合。

这些东西会掀起巨浪。我并不是说对冲基金是不正当的，但我是说，对冲基金这种流行玩意儿会引来巨浪，走向极端。沃伦，现在对冲基金里有多少钱?

巴菲特：规模非常大，不过我想，几个季度后它们的规模就会比以前小一点。（笑）我愿意投入大量资金去打赌，如果你把所有对冲基金加在一起--从今天开始，到未来15年--在合伙人回报率方面不会达到10%。如果你非要逼我赌，那我会赌一个更低的数字。

唐朝：巴神2001年就公开鄙视这些对冲基金，说愿意拿钱出来打赌，赌他们整个行业未来15年里，不可能为投资

者赚到10%的年化回报。

阿迪唐：关键最后还“赌”对了，老巴也是够狠，砸起别人饭碗一点都不含糊。

周明芃：巴菲特2008年与基金经理泰德·塞德斯打赌。泰德精选了5只基金作为自己的投资组合。

十年后，标普500指数基金以8.5%的年化收益率，轻松击败了5只基金平均2.96%的年化收益率。最后这个基金经理也不干对冲基金了。

2021年10月15日

原文：股东：巴菲特先生，当我上周在吉列的年会上遇到你时，我想问你这个问题，但我哽咽了。现在没有压力了，那我开始吧。（笑声）

从1956年到1969年，你们在投资回报率上取得了职业生涯中最好的成绩。年增长率29%，而道琼斯指数只有7%。

唐朝：29%难道是投资界的神奇数字？

巴神基金时代是13年，年化收益率29.5%（扣费前）；彼得.林奇管理基金的公开记录是13年，年化收益率29.2%（扣费前）；我的实盘公开快八年了，目前年化收益率也是29%左右。

五六年后老唐实盘满13年，还能不能有29%的数据？我自己觉着有点悬。

2021年10月15日

原文：巴菲特：不幸的是，大多数聪明的人，在华尔街工作的人认为他们可以通过这样或那样的方式更容易地赚到更多的钱--比如他们可以通过利用别人的钱、或者以某种方式提供服务。

希望和贪婪的货币化，是一种赚大钱的方式。现在，以对冲基金为例。

上个月我接到几个朋友的电话，他们对投资一无所知。他们毫无疑问失败了。有一天，其中一个朋友打电话给我说，“我正在成立一个小型对冲基金。”而他说的可是一亿二千五百万美元规模。

这些人觉得，他们有1.25亿美元的规模，那就应该投资1000万美金到什么投资品上。

但如果你看一下这个人在过去20年里的日程安排，你会认为他应该修剪草坪。（笑声）但他还是会筹集到1.25亿美元。这让我很惊讶，人们在牛市中，仅仅是把钱扔来扔去，仅仅是因为，他们认为投资这事很容易。

当然，这也是他们几年前对互联网股票的看法。明年他们还会考虑其他事情。

近年来华尔街赚的最多的钱，并不是靠出色的业绩，而是靠出色的推广。

唐朝：巴神的嘴巴毒舌起来不比芒格差，说这个朋友的过往记录，最适合的工作是去修剪草坪。

不过，这后一句话说的很靠谱：（当时华尔街）投资管理行业里赚最多钱的，不是靠出色的业绩，而是靠出色的推广。

今天我朝私募基金业，给我的大致印象依然如此。记得有不少听说过名字的大V，成立基金后，迅速就暴露了出色的人设推广和实际投资能力之间巨大的剪刀差。

如花九姑娘：华尔街之狼拍的就有这个味道。超级的销售搭配有毒产品，后果是很可怕的。

夏天的星星：巴神暗示这些人的工作是在割韭菜。

天天天蓝：你说了我才懂，估摸着是英语没有割韭菜这个词，就说剪草坪。

好亮：对于这些人来说，赚投资人的钱比赚投资的钱轻松的多。

2021年10月15日

原文：巴菲特：我们不可能在一段时间内保持15%的增速，而且--顺便说一句，我们也不认为美国的任何大公司都能做到。

不过，的确会有一些公司在很长一段时间内都是这样做的，但要预测《财富》500强中哪一家最终会成为一家、两家或三家，将是非常困难的。

如果以基数较低的大公司为例，500家公司中也不会超过几家。

我认为我们的方法很好。我认为拥有一群优秀的企业、同投入大量的现金，使它们得已成长，并且由优秀的人管理然后在这些基础上，有时以缓慢的速度、但不时地以良好的速度，增加更多的同类企业，而不是依靠增加流通股（大肆收购）。我认为对于我们这样规模的公司来说，这是一个很好的商业模式。但它会产生什么，我们拭目以待。

查理?

芒格：我当然同意，用每年15%的增长来推断未来，这种可能性几乎是不可能的。总的来说，美国的投资者们应该大大降低他们的期望值。

唐朝：我们其实比巴神他们幸运，我们生在一个经济高速增长的国家和时代。中国经济长期保持两位数的增长，即便是现在6%~7%，也远超美帝。

当然，即便如此，长期年化是增长率超过15%的企业依然是凤毛麟角。至于用永续增长15%，去为企业估值就纯粹是胡来了。

2021年10月15日

原文：股东：嗨，巴菲特先生。我叫马洛里·马歇尔。我今年11岁，来自内布拉斯加州的科尔尼。我有两个问题。

首先，我爸爸想知道你们有没有像我这么大的孙女。(笑声)

你有多少股股票?然后我才来告诉你。(笑声)

股东：还有，你对我们这一代的年轻人有什么投资建议?

巴菲特：嗯，我有一个和你差不多大的孙子，不过他可能会想找一个更年轻的女人，所以--(笑声)--我会向他提到你。

嗯，如果你对金融问题感兴趣，首先，你必须要有一份工作。在这方面我很幸运，因为我爸爸为我支付了学费。如果他没有，我可能不会接受高等教育，特别是需要我自己支付的话。

所以我在21岁的时候就存了1万美元。你知道，这是一个巨大的领先优势。如果我做不到这点的话--我的第一个孩子在我22岁的时候出生了。

如果你幸运地生活在一个你的父母会照顾你的经济负担的家庭，那么在青少年时期存钱会容易得多。因为你以后的每一块钱都值得赚10或20块钱。

所以，如果你对金融感兴趣，尽早投资是非常有用的，尽早获得知识也是非常有用的。

你知道，如果你11岁的时候有兴趣来参加这样的会议，我会说你已经在正确的路上了。

如果这种兴趣能持续下去，我就会去读财经出版物。凡是我感兴趣的，我都会读。比如，我想知道科尔尼镇周围的企业是如何运作的。

在某种程度上，你也可以让人们和你交谈--人们通常喜欢交谈--了解谁在科尔尼有好生意，为什么他们是好生意。了解那些倒闭的企业以及它们倒闭的原因。

不断积累知识。这就是我和查理所在的行业的美妙之处，一切都是可以累积的。我20岁时学到的东西在今天仍然有用。不一定每天都是这样。但它总归是有用的。

你会在头脑中建立一个数据库，随着时间的推移，它会给你带来回报。但是你必须有一点钱来进行投资--所以，没有什么比提前存钱更好的了。记住远离信用卡，别提前消费。随着年龄的增长，如果你的思维沿着这条轨迹，你会得到很多乐趣。

唐朝：对一个11岁的女孩说，“我有个和你差不多大的孙子，不过他可能会想找一个更年轻的女人”。

这种幽默，可能就是东西方文化的区别了。中国人很难接受一个老头这样跟小女孩开玩笑。

后面的建议，对小孩和成年新手，都是价值千金的。

观霖：能够不断累积知识，这就是投资这个行业的美妙之处。巴神多次提到，您也多次说过，学习了。

Alone：1、日拱一卒，不期而至；2、坚持做有价值的事，一直做，然后等待时间的回报。唐师箴言已经在我脑海里滚瓜烂熟了。

2021年10月15日

原文：股东：我是乔治三世。我的父亲也在这里。

巴菲特：好的，很好。你问的问题完全正确。我们确实认为，在我所理解的范围内，或者在我所读过的波特所写的东西中，我们在商业方面的想法基本上是一致的。

我们称之为护城河。他把这些都写进了一本书，但这就是我们所处行业的不同之处。（笑声）我和查理对此可能有不同的看法。我不认为美国的商业中，护城河的数量或可持续性在30年或40年里发生了巨大的变化。

现在，你可以看看西尔斯、通用汽车以及类似的公司，很多人认为它们的业务周围有一些很宽的护城河，但结果却不是这样。以西尔斯为例，沃尔玛出现了。

而我们所考虑的生意，我认为我现在看到的护城河，对我来说，就像我30年前看到的护城河一样可持续。

但我认为有很多行业很难评估护城河。这些都是快速变化的行业。

与以前相比，现在变化相对缓慢的行业少了吗?我不这么认为，但也许查理会。查理?

芒格：我认为那些古老的护城河正在消失。而且新的护诚河比一些旧的护城河更难预测。我觉得越来越难了。

巴菲特：终于有你觉得难的事了。（笑声）

唐朝：其实波特的“竞争优势”一词，比巴神的“护城河”比喻好懂多了。我觉着“护城河”这个词，在中文投资界已经有玄学化趋势。

于鑫：确实，波特五力基本上就涵盖了护城河。

TB：三体里面的降维打击现在也是玄学了，哪里都是降维打击。

2021年10月15日

原文：巴菲特：是的，我们认为用波动率来作为衡量风险的一个标准，这简直是疯了。之所以使用它是因为授课的人想要谈论风险。事实是，他们根本不知道如何在商业中衡量它。

关于如何评估一个企业，这将是我们课程的一部分。另一部分，是关于企业的风险有多大？我们考虑每一笔生意。而我们的风险与几种可能性有关，一个是永久性资本损失的风险；另一个风险是我们投入的资本回报不足。它与波动性完全无关。

唐朝：永久性损失资本是风险，回报不足是风险，但是波动本身不是风险。任何意图控制波动（行话叫回撤）的投资者，都不是合格的投资者--当然，这不妨碍他/她，可能是合格甚至优秀的基金管理人。

无名：这个道理很多人都明白，但是愿意把它说明白的除了巴神老唐，也没剩下几个了。

Fei：无视波动，这一步就拦住了无数人。

木紫：只要每天跟着老唐读书，什么市场波动都不存在，因为完全没有时间去看盘了。

Anchor：哈哈哈，神转折，酱紫老唐会被你怼跑的。

2021年10月15日

原文：巴菲特：我们在这之后遇见了“伟大的想法”。我们也必将遇到。如果我们有一个正常的寿命，我们未来仍会遇见“伟大的想法”，但关于未来，我不能以确切的方式告诉你。

我不能确切地告诉你我脑子里到底发生了什么，比如像那些闪烁着霓虹灯广告招牌一样，上面写着，“这是一个伟大的想法。”

实际上，我有一个真正的投资体系。(笑声)

一个真正伟大的想法是--我得到它，然后我打电话给查理，他只说“不”，而不是“这是我听过的最糟糕的想法”。但如果他只是说“不”，那这很可能就是一个伟大的想法。

芒格：我们生活中有个游戏--当你得到一个稀有的好主意的时候，你能够识别它。我认为这是你需要长时间准备的。

俗话说得好：“有准备的人才会有机会。”我认为你不可能在两分钟内教会人们如何做好准备。这就是游戏规则。

巴菲特：我们在40年前学到的东西将帮助我们认识到下一个“伟大的想法”。

芒格：关于机会成本--让我们回到这一点，目前正在使用的全国大一经济学课本，几乎就在第一页。它说，“所有聪明的人都应该首先考虑机会成本。”这显然是正确的。

唐朝：巴神说，有准备的人，才会有机会。某胖说，有知识储备，才看得见机会。

俺总在笑：比翼双飞的节奏。

凌KxKy：知识储备的复利让大佬们在就会来临时能瞬间抓住，长此以往创造出财富的惊人复利。

沈阳郭宝荣：未来仍会遇见“伟大的想法”，这句很有感触。巴神86岁开始历时三年大举建仓苹果，大赚900亿，占了15大重仓盈利的一半，是最好的论据、证明、教材、说教、高高的大讲台。

2021年10月15日

原文：巴菲特：卖空，这是一个值得研究的有趣项目--因为它毁了很多人。这是那种你会破产的事情。

鲍勃·威尔逊，有很多关于他和度假村国际集团（Resorts International）的著名故事。他做这件事没有破产。事实上，他后来做得很好。

但卖空时你的损失是无限的，这与做多时你可以确定你已经付出了代价的情形，是完全不同的。

卖空这是诱人的。在你的职业生涯中，你会看到更多被严重高估的股票，而不是被严重低估的股票。

证券市场的本质就是偶尔向天空推销各种各样的东西，所以证券经常会以内在价值的5到10倍进行出售，而且很少会以内在价值的20%或者10%进行出售。

因此，你会发现，在估值过高方面，价格和价值之间的差异要大得多。所以你可能认为做空更容易赚钱。我只能说，这不是我的游戏，我也不认为这是查理的游戏。

这是一个非常非常艰难的业务，因为你面临着无限的损失，也因为那些高估股票的人，经常处于推动者和骗子之间。这就是为什么他们会这么做。一旦到了那里--最后，做空几乎总是有效的。我想说的是，在这些年来我们一直想做空的事情中，最终的击球率是非常高的--如果你坚持做空，最终的结果会非常好。

但这是非常痛苦的，根据我的经验，做多赚钱要容易得多。

我遇到过一种情况，实际上，是一种套利的情况。当我1954年搬到纽约的时候，大概是1954年6月或7月发生了一种必然会发生的套利交易。

但其中有一个技术上的问题，我总感觉缺了点什么。在很短的一段时间里，那感觉就像去年秋天的Finova的交易。这是非常不愉快的感觉。

在我看来，你不可能赚很多钱，因为你不敢让自己承受巨大的损失。

查理，你呢?

唐朝：巴神谈做空，市场的特性导致了高估总是比低估常见，做空的机会总是很多，而且通常都显示有诱人的利润，大部分时候做空的结果也会正确--如果你能坚持到底的话。但是做空的过程通常都非常痛苦，而且你很难从中赚到大钱。

泊武：做空反过来讲，其实也是一种带着杠杆去赌市场先生行为的行为。

2021年10月15日

原文：巴菲特：当然，我们已经在基本规则中--在我们的所有者手册中，在年度报告中--我们明确地说过，就我们购买的业务而言，它们是非卖品。昂贵的价格是诱惑不了我们的。

我们提出的例外情况，与我们认为存在永久性现金损失的业务有关，或者与我们有劳工问题的业务有关--我也在今天早些时候说过，我们可能会在布法罗新闻上看到这种情况。

但除此之外，我们不会仅仅因为我们需要可以把钱用在别的地方，我们就会对我们的公司不感兴趣了。

唐朝：为了更有利于未来的收购，也为了履行过去收购时的承诺，伯克希尔实际上几乎不出售收购下来的业务，除非第一出现了不可逆转的业务衰败，第二出现很难解决的劳工纠纷。

--在这一点上，投资上市公司少量股份的我们，其实比后期的巴神有优势，后期巴神是戴着镣铐起舞。

bp：我们要五十年后才可能有这个烦恼。

2021年10月15日

原文：股东：今天，如果你发现有10或20只股票的交易价格占流动资产净值的三分之二，你会倾向于为自己的投

资组合而不是为伯克希尔哈撒韦公司购买这些股票吗？

第二个问题，既然我提到了这本书，我想知道您和芒格先生最近在读哪些书，并会推荐给大家。谢谢。

巴菲特：是关于你的第一个问题，如果你找到一个这样的组合--我不认为你现在能够找到--你可能会得到很好的结果。

但这并不是因为随着时间的推移，企业自身的来个良好发展，而是因为在这样的组合中，可能会有相当数量的企业资本运作，比如管理层将其私有化，或反向收购或诸如此类的事情。

但现在几乎不可能找到这些股价低于营运资本股票。如果你进入一个市场，那里有很多这样的公司，那你还有可能会发现，很多优秀公司的股票价格也会非常便宜。而我们更倾向于买入一笔即便宜又美好的生意。

我不认为你会找到大量的低于净营运资本股票了。因为在他们真正达成这种情况之前，就会有太多的钱来促进交易。

但那是一种技巧。那是50年前。

沃尔特·施洛斯还在这里吗？沃尔特，你在吗？如果你在就站起来。

50年前，当我遇到本·格雷厄姆时，我认识了沃尔特。我知道沃尔特今年来现场了，不过可能因为他已经知道了我会说些什么，所以他可能已经离开了。

但实际上，沃尔特从事的证券业务，更接近原始的--他现在已经经营了46年的合伙企业。他投资最多的类型的股票，正是本在那些日子里谈论的股票类型。

芒格：是的。还有另一个原因。在过去，如果企业停止运营，你可以把营运资金放进股东的口袋里。

如今，你可以从所有的重组费用中看出，当事情真的变得一团糟时，那么会是其他人拥有大量的营运资本（而不是股东）。现在整个文化都变了。

如果你在法国做点业务，但是厌倦了，就像玛莎百货（Marks&Spencer）那样，法国人会说，“你想把你的资本从法国夺回来，这到底是什么意思?这个生意里可是有法国工人。”

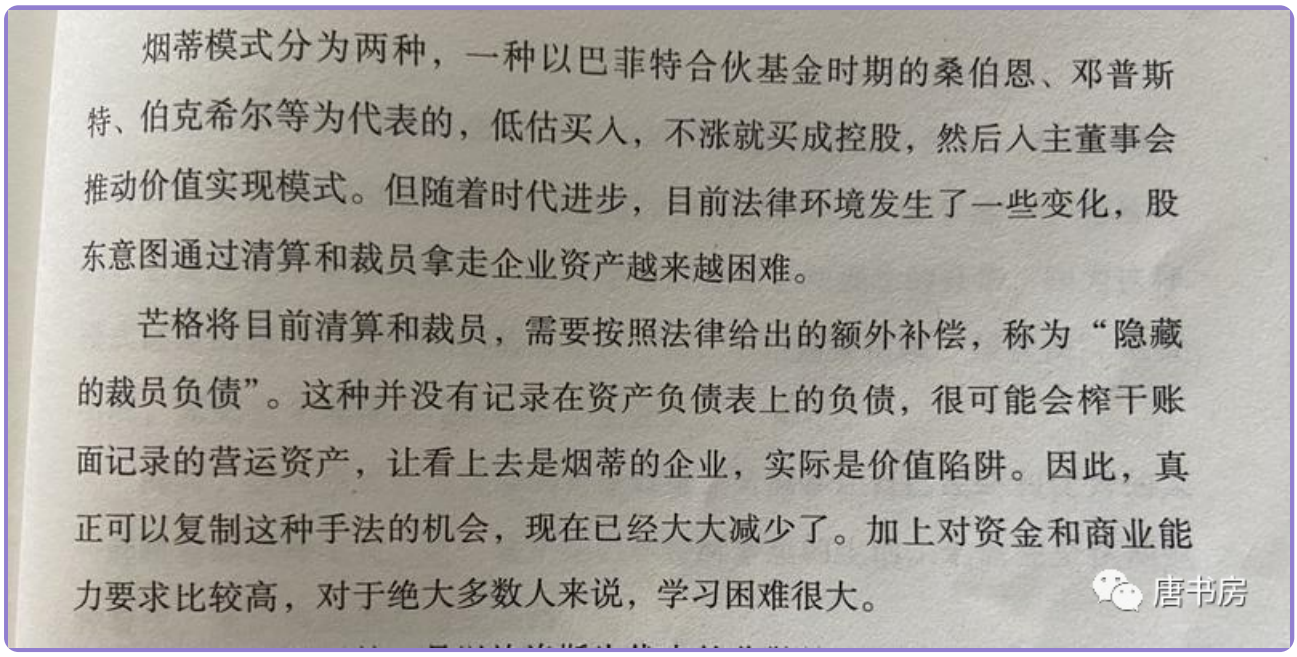
他们也不在乎。当企业不再适合你的时候，他们不会说：“这是你的流动资金，拿回去吧。”他们反而会说，“这是我们的周转资金（你不能拿走）。”在这一点上，整个文化都发生变化。

虽然不都是这样，但这类投资更多是格雷厄姆时代的作品。一个时代的投资特质并不能完美地转化为另一个时代，原因有很多。

唐朝：正好今天早晨后院还有位朋友问类似问题。

巴神的回复是：“如果你能找到足够数量、符合条件的烟蒂，你的收益会很好。但我估计今天的环境下，很难找到了。”

芒格则提出了一个很少有人注意到的烟蒂股投资文化的变化，见巴芒演义341页这段（图三）

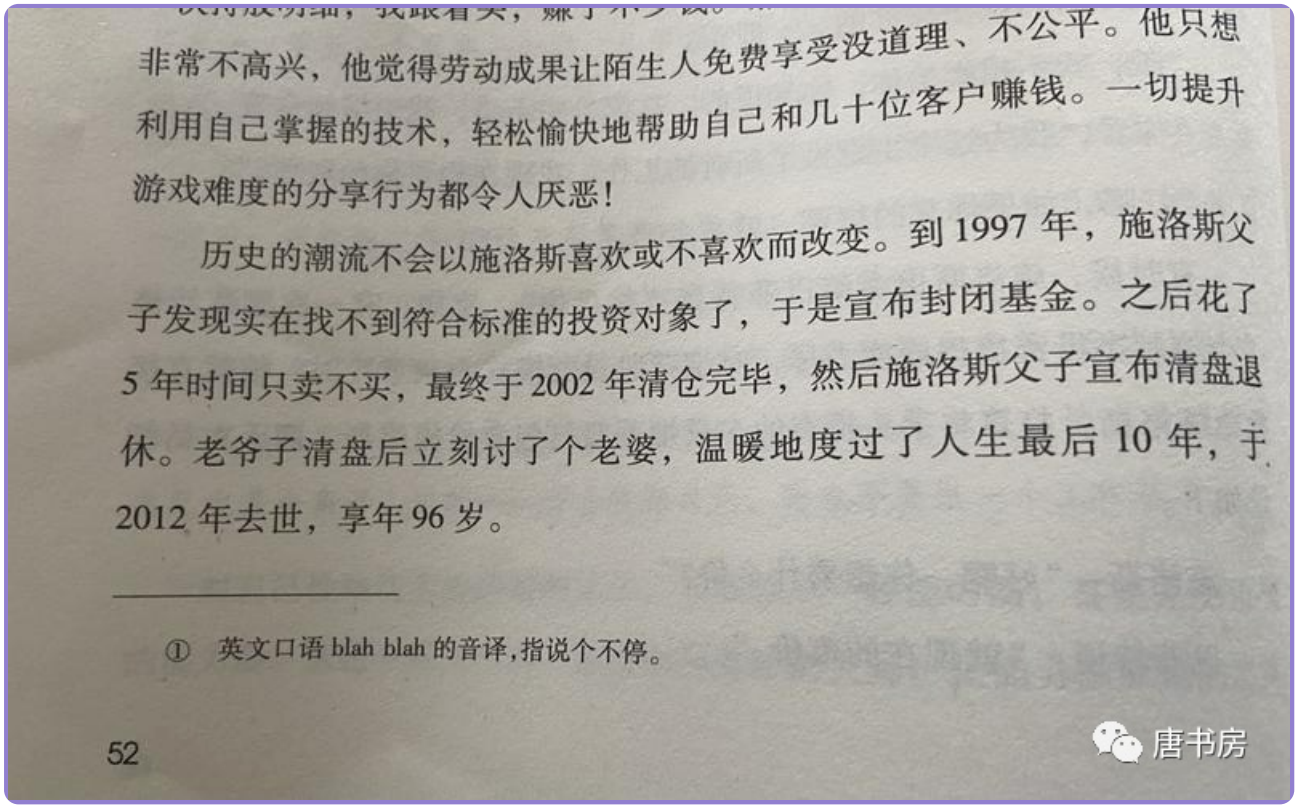


烟蒂模式分为两种，一种以巴菲特合伙基金时期的桑伯恩、邓普斯特、伯克希尔等为代表的，低估买入，不涨就买成控股，然后入主董事会推动价值实现模式。但随着时代进步，目前法律环境发生了一些变化，股东意图通过清算和裁员拿走企业资产越来越困难。

芒格将目前清算和裁员，需要按照法律给出的额外补偿，称为“隐藏的裁员负债”。这种并没有记录在资产负债表上的负债，很可能会榨干账面记录的营运资产，让看上去是烟蒂的企业，实际是价值陷阱。因此，真正可以复制这种手法的机会，现在已经大大减少了。加上对资金和商业能力要求比较高，对于绝大多数人来说，学习困难很大。

唐书房

顺带说一声，这是2001年的大会。此时施洛斯已经在实施清盘了，因为市场里实在找不到足够数量的烟蒂。



非常不高兴，他觉得劳动成果让陌生人免费享受没道理、不公平。他只想利用自己掌握的技术，轻松愉快地帮助自己和几十位客户赚钱。一切提升游戏难度的分享行为都令人厌恶！

历史的潮流不会以施洛斯喜欢或不喜欢而改变。到 1997 年，施洛斯父子发现实在找不到符合标准的投资对象了，于是宣布封闭基金。之后花了 5 年时间只卖不买，最终于 2002 年清仓完毕，然后施洛斯父子宣布清盘退休。老爷子清盘后立刻讨了个老婆，温暖地度过了人生最后 10 年，于 2012 年去世，享年 96 岁。

① 英文口语 blah blah 的音译，指说个不停。

52

唐书房

雨落风烛：现在的绝大多数“烟蒂股”都是自以为是的所谓烟蒂。

风：比如某些人死磕的银行股。

唐朝：因为认为低估而死磕某个行业甚至某个企业，其实并不是烟蒂投资。将这种行为归为所谓“纯正格式投资”，完全是一种误解。

烟蒂模式的核心秘笈是低估+分散，是一大堆烟蒂里有部分会回归价值，从而带动整个组合获得合理回报。

烟蒂股的回归其实是个概率事件，祖师爷从来没有说过（也没有去示范过）赌一只低估的个股或一个低估的行业，“一定”会价值回归。

当然，再加上杠杆去赌低估个股的“必然”回归，就连投资都算不上了。顶多算赌博，而且是一种比较差的赌博。

SK：请教老唐，后来施洛斯也曾随着环境的变化而更新他的方法：如0.5倍市净率找不到了之后就从0.8倍中找，0.8倍找不到了就从1倍中找，总之还是在最便宜一堆中寻找他的标的。

那么现在这个信息迅速传播的环境，在最便宜的里面翻相对较好的，这个方法还可行不？

唐朝：乔尔·格林布拉特的神奇公式，就是试图向这个方向努力。

但从实践效果看，泯然众人矣，似乎这条路也不通。至于原因，我没深入研究，说不上来--2001年股东大会问答结束。

2021年10月15日

阅读原文



Vivian 2021-12-25 21:22:53

本期（第五期文字版）内容对应的书中页码：1、第一册523/524页 2、第一册524/525页 3、第一册525页 4、第一册527页 5、第一册532页 6、第二册13页 7、第二册17页 8、第二册20页 9、第二册21页 10、第二册24页 11、第二册26/27页 12、第二册28/29页 13、第二册43页 14、第二册44页 15、第二册45页 16、第二册50页 17、第二册54页 18、第二册66页 19、第二册73页 20、第二册77页 21、第二册80/81页 22、第二册83页 23、第二册92/93页

赞 35



风雨无阻前进 2021-12-25 22:33:31

唐老师，看过主篇文章，你在我心中的境界又伟岸了些，根据我对你的学习与逐渐了解，我本来以为达到你的层次需要练5重境界，今天一看，总共需要练七重境界，我还在1-2重学习，努力前行。这么评价，是对您的知识与思想的进行了总结，让我知道前进的方向。也顺便想上墙[呲牙]

赞 7

作者

谢谢你夸张的表扬[呲牙]都是普通人，没那多层次，一起携手前行就好，想上墙不用拍马屁的[捂脸][捂脸]

赞 39



不是朱轶 2021-12-25 21:44:27

告诉老唐一个好消息，今年追随老唐开始跑步，一开始只能走，根本没想过自己有生之年能够跑完10公里，没想到只过了几个月，现在10公里就已经可以跑进一个小时了。“日拱一卒，不期而至”，诚不欺我~跟着走，有信仰！希望您能心想事成，天天开心~[好的]

赞 35



阿迪唐 2021-12-25 21:41:01

两篇一起这么多字…真是死道友不死贫道…往死里整啊[破涕为笑]

赞 17

作者

[捂脸][捂脸]再忍忍，过了⑥，后面就好了。①~⑥是发的图文版，当时没考虑整文字版，所以转换出来以后，单篇有点长。后面的已经考虑过这个问题了，篇幅都没这么夸张了。

赞 24



宋强 2021-12-25 22:37:02

不知道唐师睡了没[疑问]，贪心下再问个问题[呲牙]。 但芒格说医药行业是大家过的都不错，只是不知道谁会过的最好。而科技行业是不知道谁生谁死。 唐师，芒格老爷子这段话是观察的结果还是有啥必然的道理啊？

赞 4

作者

即是观察的结果，也是有逻辑支持的必然。

赞 20



詹昌飞 2021-12-25 23:04:34

唐师圣诞快乐，请教个疑惑，如果后续腾讯上涨，超过40仓位，这个时候有新增资金，腾讯如果仍是持仓最佳选择，会选择继续加仓吗

赞 3

作者

不会。

赞 12



旺 2021-12-25 22:03:22

跟着走，不掉队，跟着走，大智慧[嘿哈]

赞 11



Iris王露美（戇憨） 2021-12-26 12:34:38

以前学到的资产分类方法，可以分享一下。资产分为三类:①生钱资产，不断创造现金净流入，例如好公司的股票——对标老巴的生产性资产；②耗钱资产，不断让现金产生净流出，例如家用汽车；③其他资产，在持有期间既不产生现金的净流入也不产生现金的净流出，只能期待有一天能以更高的价格卖给其他人，例如古董字画。这种应该可以对标成老巴的非生产性资产。 我们需要拥有尽可能多的生钱资产，减少耗钱资产和其他资产。当有一天，生钱资产每年生出来的钱＞每年的生活总支出，就实现财务自由了。一起努力[呲牙]

赞 9



Liuzy 2021-12-25 20:22:01

圣诞快乐！

赞 8

作者

朋友们圣诞快乐，老规矩，慢慢看，不着急，九点来回复留言[呲牙][握手]

赞 9



777 2021-12-25 20:21:57

沙发

赞 6

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。香茶一盏奉上，您慢慢儿看~[呲牙][握手]

赞 9



大Free陈 2021-12-26 11:14:49

巴神说：不要用“生产性”资产去交换“非生产性”资产；难点在于我无能力识别真正的“生产性资产”。很多年前，我看《富爸爸穷爸爸》时用了1天就明白人生要靠持有资产致富，很多年后，直到我跟随老唐才真正有信心自己也能慢慢具备辨别资产的能力。一直以为我2021年才遇到老唐有点儿晚，看到“五六年后老唐实盘满13年”这句，我开心了，相对2026年来说2021年一点不算晚。感谢老唐的同时，也要感谢我们共同的非控股子公司腾讯提供的平台，让我有幸能够在2021年遇到老唐。[玫瑰]

赞 8



dong 2021-12-27 16:33:38

老唐好，看以前您的文章中提到是因为张五常的那句话，开始记录思考，请问是那句话？我找了好久没找到[尴尬]

作者

如果不把思想写下来，你不会清楚地知道自己想的究竟是什么。

赞 7



small speculator 2021-12-25 22:38:21

重磅圣诞礼物，谢谢唐老师！

赞 5



koala 2021-12-25 20:29:35

圣诞快乐，看老唐在每篇后都有留言，还以为补发文不回复留言呢，差点错过了，留言也是精华啊。回头得把补发的文章留言也都去看掉

赞 5



苏堤 2021-12-25 20:27:23

打卡赞赏，感激感谢唐师[抱拳][玫瑰]

赞 5



戳锅漏BearG 2021-12-26 17:49:14

庄子说，“天道运而无所积，故万物成。”这句话是投资真理，始终寻找并把资源放在确定性好，回报更好的循环中，不断走向永远。所以目的是不断参与，并不断寻找更好的，周而复始。而不是为了得到现金。

赞 4



孔庆 2021-12-26 11:44:46

关于黄金的问题。有一种可能是巴菲特没有经历战乱饥荒，那种年代股票失去了流动性，而黄金仍然有流动性。在安稳的国家不买黄金是对的。

赞 3



jimmy 2021-12-26 00:33:34

精彩 尤其是科技行业和医药的不同 科技行业整个的未来现金流都不能让老巴放心 学习了

赞 3



吕继 2021-12-25 21:34:30

年终总结时刻，今年最大收获开始学习价值投资，在开始时就幸运遇到老唐。圣诞快乐。

赞 3

张鹏程 2021-12-25 20:34:49

一条留言了，这条祝唐叔圣诞快乐

赞 3



杜YL 2021-12-27 12:35:54

学习了，感谢唐师！书房的文章都打印搬运回家了，慢慢学习！

赞 1



一笑而过 2021-12-26 19:14:06

老唐好！跟您学习很长一段时间了，我认为老唐是对投资有理解的感兴趣的初学者最好的最适合的老师！由感而发！我之甚幸！倍加珍惜！大概了解了您的投资思想（您都掰开揉碎了），最近又加上经典陪读，更是解惑不少，自己感觉入门了，但我想到入门易，实践难！想到老唐背后付出~投入之巨，之用心之细之认真……，而后之战果更难得！很多话要说……我感觉到了时间的魅力，时间的概念，时间的珍贵！感知到了知易行难，真知亦行难！佩服老唐！感恩遇见老唐！

赞 1



叶子 2021-12-30 11:51:51

唐师，巴菲特的意思是优质股票的价值大于黄金，那黄金和现金的价值比较呢？黄金的价值还是大于现金吗？

作者

黄金收益率不如银行存款，但超过你把现金藏在床垫下面。

老唐实盘周记20211225

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-12-25

收录于话题
#老唐实盘合集 166 个
#2021年书房原创 155 个

书房的朋友们，圣诞快乐

本周交易

无

目前持仓

目前持仓：腾讯36%，洋河23%，茅台21%，分众8%，古井贡B6%，陕西煤业6%，另有观察仓海康威视和福寿园不计。

下表除“当前股价”和百分比之外，其他科目单位为**人民币**亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	36%	72000±10%	<36000	80000	36070	460.20	-18.17%
洋河股份	23%	4200±10%	<2100	4700	2630	174.54	-25.09%
贵州茅台	21%	26400±10%	<13200	35000	27562	2194.09	10.88%
分众传媒	8%	①	<770	1980	1131	7.83	-17.98%
古井贡B	6%	920±10%	<460	1060	487	112.97	6.39%
陕西煤业	6%	①	<1020	2500	1217	12.55	46.54%
沪深300						4921.34	-5.56%
上证指数						3618.05	4.17%
2021/12/25			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8161	

注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；

②持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

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

附：上期数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	36%	72000±10%	<36000	80000	34355	438.00	-22.12%
洋河股份	24%	4200±10%	<2100	4700	2634	174.81	-24.98%
贵州茅台	20%	26400±10%	<13200	35000	25752	2050.00	3.60%
分众传媒	8%	①	<770	1980	1118	7.74	-18.93%
古井贡B	6%	920±10%	<460	1060	479	111.00	4.54%
陕西煤业	6%	①	<1020	2500	1266	13.06	52.49%
沪深300						4954.76	-4.92%
上证指数						3632.36	4.59%
2021/12/18			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8167	

收 益

本周实盘净值上涨约3%。

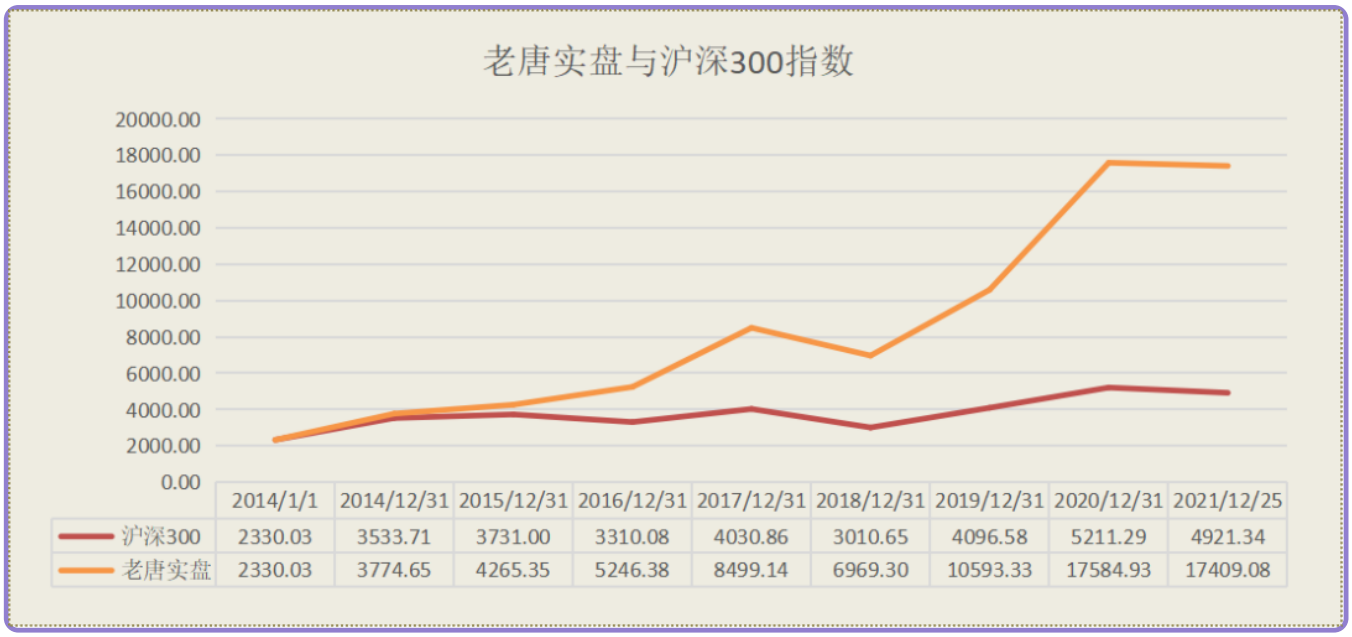
2021年内收益从上周末的-4%，变成本周末的**-1%**（四舍五入）

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021/12/25	-1%	7.47	7.98	29%	-5.56%	2.12	9.87%

注①：老唐实盘年度收益率，按基金净值法和实际收益率**孰低**取值，均不含新股收益。

注②：沪深300指数收益未包含每年2%左右的分红，数据略有低估。

实盘与沪深300指数对比图



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/12/25
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	5211.29	4921.34
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	17584.93	17409.08

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**或翻倍的风险。

请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

重要事项

本周重要事项：

1. 央行降息：降准之后预期中的放水动作。
2. 腾讯派发京东股票为中期股息：意料之外的惊喜。
3. 上交所推出B转H细则：预计B 转H股将成为常规、全面操作。
4. 证监会推出新境外上市管理办法草案：确认VIE架构境外上市的合法地位。
5. 推荐一款长期记录和计算投资收益率的工具：有知有行。

仅对持股和交易感兴趣的朋友，读到这里可以退出了。后面是对上述事件的展开，无新内容。

1.央行降息。

继12月6日央行决定全面降准0.5个百分点之后，12月20日，央行继续实施货币宽松政策：降息。

本次降息，是将1年期贷款基准利率（LPR）由之前的3.85%，下降5个基点（基点，简称Bp，指0.01%）至3.80%。同时5年期LPR利率保持不变。

这是之前预料过的放水动作。不过，采用降低短期贷款基准利率，同时保持长期贷款基准利率不变的手法，还是透露了一些央行的小心思。

通常来说，一年期贷款利率主要针对企业融资需求，而五年期贷款基准利率主要针对购房按揭贷款。

降低短期贷款基准利率，保持长期贷款基准利率不变的手法，证明这次降息的政策方向主要是降低实体企业融资成本，同时维护“房住不炒”的政策连贯性，继续抑制房地产投机性需求。

2.腾讯拟派发京东股票为中期股息。

上周的周记里，我谈到腾讯计划发放中期股息，说

「不管是哪种情况，都不算什么好消息。对于腾讯股东而言，分红是负价值，只会损失股息税带不来什么收益。好在，腾讯分红的金额惯例不大，对应股息税损失也有限，不舒服18秒就可以跳过去了。」

但没想到小企鹅亮出了“不管哪种情况”之外的“另一种情况”，给广大股东带来了意外惊喜

关于这次分红，我们需要知道以下内容：

①腾讯目前持有约16.9%的京东股份，共计约5.28亿股港股（京东2股港股=1股美股，也可以说是约2.64亿股美股）。

这次中期派息拿出其中约4.57亿港股分派给股东，送股比例是每21股腾讯送1股京东港股。分派后剩余约0.7亿股港股，占京东总股本约2.3%。

②按照我们习惯的理解，这次是2022年1月19日收盘时，无论你通过境外账户持有腾讯股票，还是境内券商港股通账户持有腾讯股票，都可以享受这次送股。投资者什么都不需要做，只需要坐等到账就可以了。

2022年1月20日开盘前除权，除权金额=1月19日京东港股收盘价/21。除权只是一个计算机交易过程中，为了保持图形连续性的技术处理，实际成交价格还是供求关系决定的，是否除权关注意义不大。

③方案于2021年12月23日开盘前推出，以12月22日京东集团收盘价279.2港币计算，相当于每股腾讯分红279.2/21=13.3港币。

腾讯总股本共计约96亿股出头，总计分红约1277亿港币，创下中国上市公司单次分红金额的历史记录。

当然，股东最终实际所得，要看3月25日后股票到账时的京东港股股价，可能高于279港币，也可能低于279港币。

如果分到手的京东股票不足100股，会构成碎股交易，腾讯已经安排了中银国际证券专门对接碎股交易撮合。具体办法，大家可以在2022年3月25日至2022年4月25日之间关注相关信息。

届时咨询自己的券商也行，个人估计直接就通过自己的券商APP港股通里面的“碎股卖出”界面就可以操作，不用提前着急——有些券商叫“零股交易”。



④股票3月25日左右送出，具体几天内到账，暂时不知。估摸一般在三天之内。

不足1股的不给股票，折算为港币现金支付。但现金不足100港币的部分抹掉（注意，不是四舍五入），直接归公司所有。

港股通账户持有腾讯的，不足1股所折算的港币会兑换成人民币到账，不需要投资者做任何操作。

⑤通过港股账户持有的，不会被征股息税。

对于通过港股通账户持有的投资者，怎么征税我还不太清楚。因为这也是我首次经历持股公司派发其他上市公司股票作为股息。

根据书房读者@ZWQ 的分享，他上次通过港股通账户持有融创，分到手融创服务公司股票，从拿到到卖出均没有被征税。

其实腾讯以前也派过阅文和腾讯音乐股票，只是这和融创分派融创服务一样，都是自己的子公司分拆上市时，派给股东的权利，和这次分派持有的其他公司股票还是略有区别的。

以我的理解，港股通账户持有腾讯，所获股息是会被收税的，问题在于按照什么金额计算征税基数。

我能想得出来的有四种方法——当然，都是账户有钱的时候券商自动扣，不需要我们考虑什么时候缴税，也不需要为其准备现金：

第一种，按照所送股票面值征税。如果这样征税，等于不征。因为京东集团的股票面值是0.00002美元，我算了一下假如持有2.1万股腾讯，收到1000股京东股票，税钱只有一毛三分钱。

第二种，将1股京东股票视为1元钱的分红（国内送红股的算法）。收到1000股京东股票，缴纳200元人民币股息税。这种基本也等于不收，金额可以忽略。

第三种就比较痛了，就是收到的京东股票数量×1月19日京东集团收盘价×20%，比如还是收到1000股京东股票，假设1月19日股价300港币，那么就要扣6万港币的税。

第四种更痛，就是红筹股的作法，在第三种的基础上，将税率从20%提升为28%——即香港先征10%，剩余的90%内地再征20%。和第三种同样的情况，需要缴纳8.4万港币股息税。

具体哪种，我也没有经历过，等政策解释就是了，反正多少都只能是照给，对吧？

我个人倾向于认为大概率是前两种，小概率第三种，第四种可能性可以排除。

⑥通过美国粉单市场持有腾讯ADR存托凭证的，不给股票，直接折算为现金分红。税收，更不懂，跳过。

无论是ADR折算现金，还是我们不足1股的折算现金，我个人理解都应该是按照1月19日京东集团收盘价，但也有人说是按寄出股票的当日（即3月25日）。

对于我们而言，因为只涉及到不足1股的部分，随便以哪天收盘价折算，差别都很小，对持有腾讯ADR的朋友，影响稍微大点儿。静等官方信息就行。

⑦我大致看了腾讯对京东的投资，回报是丰厚的。

最早的一笔投资是2014年3月。京东即将上市前，腾讯用2.15亿美元现金+原腾讯旗下拍拍网电商资产+易迅9.9%股权，获得了京东上市前15%股份，然后京东和腾讯签订协议，购买了微信入口位置。

当时京东估值百亿美元左右，我们可以大致理解为，除现金之外的其他电商资产和易迅9.9%股权，合计作价约13亿美元卖给京东了。

2014年5月，京东在纳斯达克上市，发行价19美元，募集资金17.8亿美元。按照2014年3月的约定，腾讯有权再认购5%股份。

这5%花了腾讯13.25亿美元，可知上市时投后估值约13.25/5%=265亿美元，相当于投前估值265-17.8≈247亿美元。

可以反推上市前按照百亿估值突击入股的投资，两个月后获得约147%的回报，简化记忆成上市前入股价格=19/2.47=7.7美元/股。

2014年12月，腾讯又花了1.5亿美元，增持京东0.45%股份，折算增持时京东市值=1.5/0.45%=333亿美元，估算增持价格约333/265×19≈23.9美元。

2016年6至8月，京东股价自高点38美元再次跌至发行价上方时（最低19.51美元），腾讯再次投资近2亿美元，以均价24.8美元的价格，增持802万股，使持股比例达到21.25%。

2020年6月18日，京东回港股市场二次上市，发行价226港币，发行股份1.33亿股，募集资金约300亿港币——注：港股2股=美股1股，相当于发行6650万股美股。当日美股收盘价62.01美元。

期间腾讯应该有过少量未披露减持，否则港股新发行股份只占总股本约4.3%，腾讯的21.25%应该摊薄为约21.25/104.3=20.37%。但本次派股前，腾讯实际持有京东股份的比例是16.9%。

即使今年京东从最高108美元以上，跌至目前的约69美元（市值1066亿美元或8100多亿港币），但毕竟腾讯的投资主要是7.7美元、19美元、23.9美元和24.8美元，尤其是大部分股份是上市前相当于7.7美元价格获得的，总体来说回报应该是丰厚的。

⑧减持的原因，无外乎三种猜测：

第一是上面的要求，出于“防止资本野蛮生长”的考虑，对于规模巨大的平台企业之间的持股关系，有一些不利的管制；

第二是京东方面出于控制权的考虑，希望摆脱腾讯的影响；

第三是腾讯出于财务收益的角度或避嫌的角度，主动选择退出。

无论是哪种原因，直接分股票相比由腾讯卖掉股票后给股东分现金，有两大好处：一者可以避免因为卖出股票而被剥一次企业所得税；

二者可以将选择权交回给股东，避免因腾讯持续大量抛售京东给市场带来的股价和信心双重压力。

⑨如果是上面的反垄断压力因素导致的退出，腾讯优先选择了电商平台京东，一者规模足够大，二者对微信生态并无伤筋动骨，毕竟微信无论是九宫图还是小程序里，和京东类似的零售商还有不少。微信生态里京东发生任何变故，基本不影响用户对微信的使用感受。

这只是一种猜测，截止目前没有任何证据能够证明是上面的要求。

不过，要验证它也简单：如果年末腾讯再提出来将美团或拼多多的持股也拿出来给股东分了，那就很可能是这种因素。

因为美团和拼多多也具备和京东一样的特性，是规模庞大的平台型企业——尤其是分美团，证据特性更强一些。

反之，腾讯并没有将美团或拼多多拿出来分掉，那么反垄断因素导致的退出，就应该可以排除。

假设真的是反垄断因素导致的分京东，对腾讯以后的对外投资有影响吗？我个人觉着，有，但不算大。

即便是反垄断要求，它也不会干扰腾讯去投资一些小企业。而真正等到投资对象成长到足以引起反垄断部门注意的时候，其实也确实该考虑退出了。

至少要退出股权关系，让彼此之间变成纯粹的商业合作，也算是瓜田李下的避嫌吧。

就好比这次腾讯将对京东的持股减少到2.3%，会影响腾讯和京东的商业合作吗？我个人认为不会，京东照样可以通过购买的形式，获得微信的流量入口，和腾讯持股京东时一样。

⑩京东控制权问题，根本不是问题。各种媒体热炒刘强东重新拿回第一大股东权力云云，根本就是吸引眼球的瞎写。

京东本就是同股不同权的设计，刘强东虽然只持有14.75%的股权，但本就拥有约77%的表决权，京东至始至终就是刘强东说了算。

无论腾讯是不是第一大股东，无论刘炽平是不是京东的董事，腾讯从未获得对京东和京东董事会的掌控权，根本不存在权力之争，也不存在通过减持股份让刘强东重新掌控京东的事情。

□还有一种可能，就是腾讯公告里说的：当企业成长到腾讯管理层认为它已经有能力从市场融资了，腾讯投资部门就会考虑变现退出，此时通过将持股分给股东的方法回报股东。

之前，书房里不是也有朋友担忧腾讯持有的这些联合营股权，即创造不了多少经营利润和现金分红，股价涨幅也不记录在腾讯的利润表里，无法体现回报吗？这下子回报方法就出来了。

如果是这种因素导致的分红，选择这个时点实施，算是一种亮肌肉的行动，效果会优于回购。

此时腾讯处于低估状态，约3.6万亿人民币市值，无论按照去年的非国际准则下净利润1227亿，还是按照2021年预计非国际准则净利润约1400亿估算，都只有25~30倍市盈率。

对于未来增长可能，市场完全没有给出对应估值。至于投资资产部分，更是直接按照0对待的。

那么，此时将投资资产分配给股东，就是将记录在公司资产负债表上的账面价值和市值之间巨大的差异，直接分给股东了。

推到尽想，今天腾讯如果将持有的上市公司股票共计约一万亿全部分配给股东，相当于每股能分红100元以上的红利，而腾讯年度归母净利数据只会有非常微小的影响，预计不会超过百亿，即每股收益下降不会超过1元钱。

□当然，通过这种方式，确实会对京东的股价构成短期打压，毕竟肯定会有部分股东选择卖出的。但同样要相信，买卖数量影响的只是短期股价，企业长期价值还是要受企业本身的盈利能力影响的。

综上所述，我个人认为这是非常值得称赞的方式，希望以后看到更多同类操作。期盼我们的“腾克希尔.哈撒鹅”能够源源不断地孵化一些十倍股、百倍股，然后分给我们来卖

以上，就是老唐关于这次中期股息的理解，供朋友们参考，不保证正确哈。

3.上交所推出B转H细则。

据中国结算官网12月24日消息，中国结算与上交所联合制定并发布沪市《B转H业务实施细则》。

《细则》本着最大程度便利市场和投资者的原则，允许在境内交易的投资者通过原沪市B股账户卖出转换后的H股，并继续使用美元进行结算。

投资者在境内的H股卖出指令经上交所技术公司传递，由香港证券公司报送至香港联交所进行交易。

下一步，中国结算和上交所将按照中国证监会的统一部署，稳妥推进技术测试及上线、市场培训等各项准备工作，确保沪市B转H业务顺利开展。

估摸着深交所的类似细则也会很快推出。它们的出台，意味着B 转H业务逐步会成为常规操作，最终B股这个时代造就的鸡肋市场会消失。

4.证监会推出新境外上市管理办法草案。

12月24日，中国证监会发布了新的境外上市管理办法草案征求意见稿，境外上市新规揭开面纱。

这事情，知道两点就够了：第一，监管部门支持企业境外上市的态度没有变；第二，这次的新规，监管部门明确承认了协议控制架构（VIE）模式的合法性。

这是中概股的好消息，是风投行业的好消息，也是咱们腾克希尔.哈撒鹅的好消息。完毕。

5.推荐一款长期记录和计算投资收益率的工具。

认真做投资的朋友，都有记录自己的投资回报率的需求。

每次年末、季度末或者月末，但凡遇到写总结的时候，总会有朋友头痛投资收益率究竟应该怎么计算。

通常而言，我们所说的投资回报率至少有三种不同类型：第一种，自己当年赚了多少钱；第二种，我用了多少资本赚了这些钱；第三种，我的盈利能力和其他人相比处于什么水准？

第一种投资回报率很简单，年底市值-年初市值-追加资金+提出款项=盈利。这种回报率几乎所有的券商都能提供，市面所有记录持股情况的APP也都能提供。如果没有，口算也花不了几分钟时间。

但这种回报是扭曲的，它不能衡量你的资本的使用能力，也无法评价你的投资能力。因为你用期初100万赚到100万，和你中途追加900万赚到100万后再提走900万，数据结果一样，但资本回报率和投资能力实际上有云泥之别。

因此，我们需要有一种能够区分资本使用效率，能够衡量投资者投资能力的记账工具。

之前，我一直给大家推荐的是且慢小账本，我个人也是用且慢小账本记录的。今年，给大家推荐一款新工具：**有知有行。**

是原且慢创始人孟岩离开且慢后创立的，APP就叫“有知有行”。它里面的“有行记账”可以同时提供两种收益率：①资金加

权收益率；②时间加权收益率。

资金加权收益率，是把资金按使用的天数算出权重，再加权计算得出的收益率，这样能体现资金进出对收益率造成的影响，能衡量你的盈利实际占用的资本，得出精准的实际收益率。

而时间加权收益率，则是所有基金都在使用的基金净值法，可以简单理解为期间每日账户收益率连续相乘得出的收益率。

它相当于是将账户视为一份基金（期初100万，就视为100万份单位净值为1元的基金），资金的追加或者撤离，均按照当日单位净值计算追加或撤离份额。

这样的计算方式，无论有没有追加或撤离资金，都不会影响全年该基金操作者（也就是你）的年度收益率，便于和其他人在相同条件下比较盈利能力。

无论且慢还是有知有行，投资者所需要做的，只是：

①记录期初总市值；

②在有资金追加或撤离时，记录追加或撤离日期和金额。不需要及时，后补也是可以的，但要求日期和金额准确；

③想起来的时候，记录一次账户总市值，每天或每周记录都可以。

其他都不用管了。

由于是同一个团队做的，界面和使用方法几乎一样，上手很容易。

相比且慢，有知有行的优势是增加了资金加权的计算方法，同时增加了“今年”和“近三年”时间段，去掉了且慢的“近三月”和“近半年”时间段。如图



而劣势是且慢有微信小程序，有知有行需要单独下载APP。

为了使用有行记账，必须附带接受APP内基金投资相关内容。不过，孟岩团队所做的基金投资类内容，大体是靠谱的，值得看看。

注意：以上不是广告，是老唐推荐，每个字都代表老唐的观点😉

本周运动

本周好冷，没跑步。

在家里蹬动感单车4次，单次1集电视剧时间。陪我家领导湖边散步1次5.2公里。



周六同口径除皮净重85.9kg，环比上升0.9kg——175cm。

祝朋友们圣诞快乐

阅读原文

光速如幻 2021-12-25 20:41:28

唐师，京东一手是50股，50应该不算碎股吧 赞 58

> 作者
>
> 京东一手交易是50股吗？我还真没有注意[呲牙]如果是50股，那就是50股以下的算碎股。 赞 70

孟岩 2021-12-25 20:34:41

谢谢唐老师的肯定，我们继续努力[拥抱] 赞 637

> 作者
>
> 孟总好[呲牙][握手] 赞 403

静噬乱若 2021-12-25 22:03:07

老唐圣诞快乐！满打满算进书房，接触投资才一年。作为一个大学生，和老唐相比能力逊的不是一点半点，唯一相像的是对是未知世界的好奇和对于事实的执着。（不受任何主流媒体，师长影响，甚至您也一样）进入书房后，我花了几个月的时间阅读了老唐您所有的文章（包括雪球）和几乎所有真知灼见投资书籍，拷问质疑了里边每一个细节。确定这种投资的逻辑和方法是正确的。每每拍案叫绝有感悟时投个币表示感激。接下来又阅读了大量有关商业分析、财务管理相关的知识，加起来有近百本，才正式进入分析企业的环节。虽然功力尚浅，对于事物的见解还有诸多不到位之处，但也算行走在正确的道路上。 一切的一切，来自于阴差阳错之下进的书房，之后却收获在学校课堂完全没可能收到的无价宝贵的知识。再次对老唐表示感激！ 赞 110

静噬乱若

还特别感谢老唐不厌其烦的回复，手把手的拆解指导。在之前没有想过十几万阅读量的公众号会如此细致回复每一条有价值的留言。

赞 48

作者

我相信书房有几万人正在偷偷羡慕你在大学时间就摸到了正确的投资道路上[呲牙][强]

赞 524



笔尖 2021-12-25 20:57:11

唐老师，您怎么看明年的股市，能不能写点这方面的预测

赞 16

作者

我认为明年的股市将持续向右波动。

赞 523



秋刀鱼 2021-12-25 20:23:42

唐叔圣诞快乐，2022发大柴。按照腾讯的中期分红，那我以后身份岂不是更多了，一个名片印不下了。打了福瑞达的玻尿酸帅气的脸，穿着海澜之家的衣服，应聘了在58同城上用搜狗浏览器搜到的知乎的招聘工作，听着腾讯音乐骑上了美团的摩拜单车去上了一份众安保险，滴滴打到蔚来的新能源汽车回到贝壳找房租的房子，先看了阅文集团里的小说，刷了刷快手短视频，然后打开腾讯视频观看了每周更新一集的斗罗大陆，用微信小程序里的京东购买了美食，不一会儿收到朋友信息先帮忙拼多多，然后一起开黑玩起王者荣耀，观看了在哔哩哔哩下载的虎牙斗鱼主播解说的英雄联盟2021德玛西亚杯比赛回放，看完手把手教你读财报，用小红书记录了一天的日常，然后枕着唯品会买的枕头听着喜马拉雅的三国演义进入睡眠。

赞 213

作者

[呲牙][强]

赞 113



茸尹 2021-12-25 20:26:46

老唐，请问情绪上难过的时候你会怎么应对不让自己沦陷？不好意思，问这么幼稚的问题，目前生活上情绪上都遇到了难过的事情[失望]

赞 24

作者

出去跑个步，出一身汗。或者刷刷自己特别喜欢的剧，比如我郁闷的时候就会重复刷《悬崖》[呲牙]

赞 209



医海拾遗 2021-12-25 20:26:20

唐老师圣诞快乐 想问问手财里面的算式算法那些简单不，网上能找到答案不，我想买一套，又害怕看不懂，我属于小学数学毕业那种[呲牙]

赞 16

作者

很难的，至少需要小学四年级水平才能看懂。你说你是小学毕业的，但也要看四年级的数学课你是认真听课看，还是忙着扯女同学辫子，如果光顾扯辫子的话，可能还是有点悬??

赞 196



小郭 2021-12-25 20:36:43

为什么腾讯董事会里面还有一位医生院士？

赞 39

作者

腾讯在发力医疗AI领域……

赞 161



真狗阿你 2021-12-25 21:27:39

唐老师，我看了很多理论书像巴菲特，格雷厄姆，罗伯特，彼得林奇，杰克韦尔奇，霍华德马克思，加上你的套装3册，看得我心血来潮热血沸腾，但在选股这方面还是欠缺，抖音也找了很多视频学习，也不是很理想，想请问您，有什么这方面的书籍或者，其他人教学视频之类的推荐不，自从接触股市后就觉得交易非常有趣。有无推荐么，谢谢[呲牙]

赞 12

作者
财报。先读个一两百份再说别的。
赞 160


Ocean 2021-12-25 21:37:09
这篇应该是今年最后一篇周记（不排除老唐乱来下周五再发一篇）。感谢老唐多年来的指引，祝老唐和夹头们圣诞快乐，最后一周一路长红，股价一路向北。
赞 34

作者
就是打算下周五乱来的[呲牙]
赞 141


李铭飞 2021-12-25 20:54:14
腾克希尔·哈撒鹅，笑死啦哈哈哈哈哈。老唐方便透漏一下能分到多少股京东吗[让我看看]
赞 33

作者
那，当然不方便喽[坏笑]
赞 130


蟑三疯大人 2021-12-25 20:57:16
突然想到，腾讯当年各种项目加现金投的京东，然而京东这么多年也没分过红，就是说没给腾讯进过现金，都是账面上的钱，腾讯要从京东股份上赚钱只能卖出股份，而这次腾讯直接把京东股份分给股东了，等于这么多年腾讯压根没咋从京东或益，直接给股东打工了？管理层只是小股东，进项并不多，要是卖了，（大概价值1000亿左右）再用各种骚操作弄进自己口袋估计比按比例送股赚的多的多，见过了某会计那种操作，腾讯这种正常操作我居然觉得他真把股东当家人了[发呆]
赞 49

作者
当然，公司是也应当是股东实现投资回报的载体，不是横亘在股东和回报之间的障碍物[呲牙]
赞 127


兰色的光 2021-12-25 21:50:40
老唐，能不能推荐一些你刷的好剧，学习你需要全面一点[呲牙]
赞 22

作者
我有三部会经常重复刷的珍藏剧：悬崖、我的团长我的团、甄嬛传，你看过没？[坏笑][耶]
赞 123

兰色的光
一个都没看过，都听说过，[呲牙]回头补补。
赞 10


♂鸣 2021-12-25 20:36:08
我猜老唐收到JD股票后，会反手卖掉，马上换成我大企鹅（前提是那时企鹅还没有太贵）[呲牙]
赞 54

作者
有可能。
赞 115


prince 2021-12-25 22:06:57
老唐，你以前用且慢每年建立一个账本，可能是为了方便直接得到当年收益率好同沪深300做对比，现在有知有行自带每年对此功能了，请问一下老唐还会每年单独建立一个账本么？如果是，是从安全的角度还是习惯了呢？
赞 12

作者
可以不用了。这个“今年”功能，就是我给孟岩建议的[呲牙][抱拳]
赞 108


People 2021-12-25 22:13:24
为什么持仓里买茅台了还要买洋河与古井贡
赞 7

作者

因为茅台是茅台，洋河是洋河，古井是古井，他们都是好公司，都有光明的未来。 赞 98



靳军 2021-12-25 21:38:37

陕西煤业跌的有点多啊 赞 9

作者

陕煤今年明明涨了46%出头，哪里跌了？ 赞 96



kmdnv 2021-12-25 20:57:58

唐老师b转h是不是意味着我们尽快买古井贡b 买到额度 赞 21

作者

我可没这么说，常规操作，说不定古井也花三年才转呢，而且怎么转的方案你也不知道，万一转板方案不划算呢？为了赌转板去买入，这可不是正经人家的投资手法[呲牙] 赞 88



一生平安 2021-12-25 20:55:08

老唐，问一个犀利的问题：分给您的京东，您准备直接卖掉还是保留呢？ 赞 15

作者

届时再说吧，大概率倾向于卖掉。 赞 87



liweike 2021-12-25 20:41:46

老唐今年收益为什么这么惨 赞 9

作者

老唐就这水平呀[呲牙] 赞 85



曹沛贤 2021-12-25 21:31:55

请教老唐，确定性和成长，成长这个优点可以拿来部分（甚至全部）对冲确定性不足这个缺点。极端下，接受的市盈率可以达到无风险收益率的倒数。 为啥成长不能对冲不确定后，还有剩余呢，是认为不可能存在这个情况；还是即使存在这个情况，也没有办法进行确定内在价值？还是其他原因呢，多谢 赞 10

作者

有。作为安全边际处理。投资这件事，还是尽量保守一点好。市场的钱赚不完，自己的本是可以亏完的，所以市场一元利润并不等价于自己一元本金。你说对不？ 赞 82



从头再来 2021-12-25 20:47:47

问一个很傻但我不懂的问题：腾讯把京东的股票分掉后会除权吗？ 赞 11

作者

其实你不傻，你只是习惯抄近路[呲牙]，本文里清清楚楚地写着除权公式。 赞 77



liyu 2021-12-25 20:21:49

圣诞快乐老唐 赞 75

作者

朋友们圣诞快乐[胜利][玫瑰]老规矩，慢慢看，九点来回复留言[握手] 赞 77



The Rain 2021-12-25 20:35:49

请问唐师研究一个企业时，是发现一个问题（或者说不符合选股要求的情况）就马上排除，不再继续研究，留下时间研究其他企业;还是会继续研究下去，彻底搞懂之后再做决定;如果两者皆不是，请问是研究达到什么程度会放弃这家企业？ 赞 13

作者

你研究的过程，自己可以解答这个问题。不下水，光问怎么换气，怎么蹬腿，木有用的[呲牙] 赞 76



诗酒趁年华 2021-12-25 21:18:00

老唐说的《悬崖》是电视剧还是电影啊？求推荐[呲牙] 赞 11

作者

张嘉译和小宋佳演的，十年前的电视剧，我刷过好多遍的好剧。 赞 75



続けて 2021-12-25 21:09:46

老唐圣诞快乐啊，你每次骑单车平均速度是多少，或者每次骑了多少公里啊 赞 8

作者

不晓得，我一边追剧一边踩，也没有特意关注速度和里程，糊弄糊弄自己就过去了??[阴险] 赞 75



开水配牛奶 2021-12-25 20:24:58

老唐，圣诞快乐！！！ 昨天平安夜跟老婆领证了，今天我姐生了圣诞宝宝。 赞 47

作者

恭喜恭喜，祝携手一生快乐一生，好好待老婆[呲牙][握手] 赞 73



江浩 2021-12-25 21:36:44

今天不是这个月的月末最后一篇吗？本来还等着免费版打赏[呲牙] 赞 14

作者

谢谢挂念，下周五是年底最后一天，我打算周五发[呲牙][抱拳] 赞 71



我要飞 2021-12-25 21:34:56

既然京东在腾讯的报表里是按联营企业和权益法入账的，那除权应该是减去这部分账面价值吧？怎么会减去这部分的市值呢？ 赞 8

作者

除权只是一个计算机为保持k线连续性所做的IT处理，和投资没有啥关系。有些股市分红完全不除权的。 赞 34

我要飞

个人意见，除权是为了遵循财富守恒定律，不只是一个IT问题。公司资产缩水，价值下降，所以要除权，反映被抽走的那部分价值。 赞 8

作者

虽然我完全不同意你的意见，但你有权坚持你的看法。 赞 29

我要飞

假设有这么一家公司，赚了很多的钱，但利润不增长，而且打死都不分红，利润全买理财。多年累计下来，净资产里七成都是货币基金。新董事长继任，决定把这些冗余资金全部派息，请问股价不除权合适吗？ 赞 7

作者

除权不除权都合适，哪怕规定分红一元除权时是昨日股价加100元也没啥。因为所谓除权价只是给大家一个交易参考标准，

实际价格是买卖双方达成的，不是规定出来的。 赞 67



文波 2021-12-25 21:09:26

你好老唐，我想问下，平时你会去花时间研究那些很热门的公司，比如宁德时代，比亚迪，爱尔眼科之类几十上百倍的公司，如果有：这种公司大大多不符合你的投资体系，如果没：难道你不奇怪他为什么那么贵吗？ 赞 8

作者

没。不奇怪，为什么会奇怪？市场先生是癫的，任何情况都是正常的。但股价只分为可以被我利用的和不可以被我利用的两种。这两句加在一起，你要奇怪什么呢？ 赞 63



瑞 2021-12-25 20:51:08

老唐圣诞节快乐，我也想问一下，白酒涨价这个事有没有周期呢？另外您的持仓——茅台古井和洋河，古井已经宣布涨价，茅台明年肯定得涨，那剩下的洋河酒会不会涨价呢？还有听说洋河即将推出一款升级版的手工班30，这个您有听说过吗？ 赞 11

作者

万物皆有周期。洋河会不会涨，我不知道，据我所知，它已经偷偷摸摸涨过了。没听说手工班30。 赞 60



袁锦华 2021-12-25 21:54:30

老唐，您之前说过，优秀的企业是价格不受限制的企业。例如电的价格受限制。陕西煤业的煤价也受限制，如何理解呢？ 赞 13

作者

我说大部分优秀企业提供的产品或服务都有：被需要，很难被替代，价格不受限制。我没说过产品或服务的价格受限制的企业，就不可能是优秀企业。 赞 59



林飞 2021-12-25 20:54:53

想请教老唐，B转H是不是可以带来一些套利机会呢？比如之前已经在实施的老凤祥，现在B比A还折价50%以上，如果转到H股，届时两者价差假设减少至20%，则存在60%左右的套利空间，可以现价买入老凤祥B同时卖空老凤祥A，等转板后反向操作。风险有三点：一是转板失败；二是价差没有减小；三是时间拖得太长；我这样理解对嘛？ 巴菲特早期的套利是不是就是这道理？ 仅仅是探讨，没有打算这么干[呲牙] 赞 43

作者

对。 赞 58



You 2021-12-25 21:01:12

老唐，圣诞快乐，能聊聊茅台要求经销商打款1月份货款，价格未变，茅台今年提价概率高吗[捂脸] 赞 16

作者

我四月份写的是“2022年近于100%概率提价，区别只是年初提还是年中提”。目前这个判断没有变化。 赞 57



北芒秋风 2021-12-25 22:02:57

老唐，你好，刚才你的留言预测明年股市要继续向右波动，这种震荡行情怎么应对呢 赞 4

作者

和今年一样应对，和去年一样应对，和前年一样应对，和……一样应对。 赞 56

北芒秋风

好精髓深刻，需要认真体会，我似乎得到了另一种答案，没有人可以预测股市[呲牙] 赞 19



舞动 2021-12-25 21:27:46

所以，腾讯最开始投资京东，等于帮助了京东成长，现在以这种方式减少京东的持股，避免了短期大量抛售对京东股价的影响，也不会对现在的京东正常经营造成影响（仍然是友好合作的关系），还避免了股东被征收股息税，还把对京东是否继续持有的权利交给股东自己决定，最后也并没有对腾讯本身的经营造成任何影响。我这理解对吗？

赞 44

作者

对

赞 55



戳锅漏BearG 2021-12-25 21:48:12

唐师，企鹅年报里提到，用“架构合约”的方式来使上市主体等（外商投资企业）投资增值电信业务，这是不是也算VIE结构的应用哇？ 从年报语言看，新闻出版广电总局并未明示架构合约操作的合规性，知识公司法律顾问认为oK。 这次对合法VIE的认同明示，应该会消除这个风险吧。是好事儿。

赞 10

作者

对。腾讯就是VIE上市的，过去一直是模糊地带，现在证监会出规则明确承认VIE架构了。

赞 50



环保工程 2021-12-25 20:55:54

分到京东的股票后，不够100股，是碎股，港股通可以一直持有吗？

赞 10

作者

可以。港股通账户拿到京东股票后可以卖出，也可以持有至地老天荒，就是不能买入。

赞 50



范映贤 2021-12-25 22:36:32

老唐好！请教老唐你平时看那么多的PDF文档的财报用的是哪款软件阅读的？提取里面的数据用的是哪款软件编辑的？谢谢！

赞 4

作者

WPS或者福昕阅读器。我用的是天上地下唯我独尊纤纤胖手叠加破烂草稿纸独门大法提取和编辑数据。

赞 48



如风 2021-12-25 21:51:43

放眼全市场，没见过谁能像老唐这样，把腾讯派发京东解读的这么深刻，甚至也没见过谁能把派发后除权、税收等解释的这么清楚，真心佩服，您的思想常看常新[强][强]

赞 48



浅蓝 2021-12-25 20:35:46

唐大哥请教一下，上市公司给股东们分红，有些股东所得分红非常多，他们是否还需要再交个人所得税？个税率最高好像是45%吧！假如一个股东得到分红1000万，是否需要再交税450万？

赞 9

作者

目前不需要。就是最高20%的股息税，国内目前是持股期限超过一年的免税。

赞 42



xh 2021-12-25 21:08:24

老唐你好，按理说腾讯持有的大部分京东股票应该是美股吧，为什么分的却是京东港股呢？难道美股和港股可以自由转换吗？

赞 4

作者

你可以理解为京东美股本就是一种港股的兑换券、代金券（ADR）。

赞 38

xh

谢谢老唐！这么说假如京东这类中概股在美股退市的话，可以方便的转换到港股了，那么中概在美股退市的风险就几乎没有了？

赞 3

作者

但并不是所有的中概股都是两地上市。且如果同时有很多企业要发行港股的话，市场供应大增，资金不足，成交价会跌的很厉害的。

赞 41



怕冷的抢匪 2021-12-25 20:47:30

唐老师，如果持有腾讯股份不足转换成100股京东，您说的直接留给公司是什么意思，就是不能享受该分红吗？还是说折成碎股变卖成现金呢？

赞 6

作者

不够1股京东的，折成现金，现金给到百，低于100港币的归公司。

赞 39



彭云峰 2021-12-25 21:10:10

老唐，我不明白为什么除权是“1月19日京东港股收盘价/21”？我觉得是“成本价/21”，能麻烦您解释一下吗？谢谢！

赞 7

作者

不用觉得，记住是这个方案就好了。

赞 36



贞贞 2021-12-25 21:58:10

唐师，如果是反垄断原因，腾讯将一些公司的股票都给股东分了红，那他源源不断的现金流怎么利用呢？如果不能很好地利用，会不会影响未来的收益和发展？

赞 9

作者

分红，投较小的企业。

赞 35



Meng 2021-12-25 21:23:42

共计约一万亿全部分配给股东，相当于每股能分红100元以上的红利，而腾讯年度归母净利数据只会有非常微小的影响，预计不会超过百亿，即每股收益下降不会超过1元钱。唐老师，这个为何会有百亿的影响[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 6

作者

因为联合营分占盈利没有了，或许还有部分视同出售的投资收益没有了。

赞 35



太二真人 2021-12-25 20:55:19

腾克希尔.哈撒鹅这个名字比后腿鹅高大上了很多，圣诞快乐~

赞 35



翅膀 2021-12-25 22:26:49

老唐是我见过最直爽的大V，不像有的大V总说那些可左可右模棱两可的话。而且老唐是最风趣最有胸怀的，可敬又可爱。关于腾讯，不管是自身感觉到压力主动避嫌，或者上面的意思，总归是有压力。有没可能以后不会再投资企业了，投资收益没了的话，估值要调整吗？

赞 20

作者

不投资的可能性应该没有。上头也没有必要这么整自己的税源噻，对吧？[呲牙]

赞 33

翅膀

没错，投资帮扶中小企业发展，是大企业的责任[呲牙]

赞 11



董凯尔 2021-12-25 21:32:39

唐老师，节日快乐。请问下，我们分析一家企业时，对于竞争对手一般需要了解到什么程度？是简单看下收入、利润等指标(从体量上判断)，还是说也要很深入的分析呢？(感觉要多花很多时间[撇嘴])

赞 8

作者

我会尽可能地花时间去看。

赞 33



俊杰 2021-12-25 21:02:37

唐老师，一直在留意B股，感觉这个鸡肋的市场应该没有存在的必要了。目前活性很差，如能转板感觉会产生一个较大的套利过程，如老凤祥等，想配置一点。麻烦指点一下这个方向对不对

赞 9

作者

找套利机会，这个方向是没有错的。至于老凤祥是不是机会，我没研究过，不知道。

赞 33



林飞 2021-12-25 20:44:52

记得以前老唐推荐过一本书《股权战争》，里面有VIE架构相关的精彩案例，阿里巴巴和新浪都采用过VIE架构在海外上市，推荐朋友们可以看看。

赞 29

作者

是的，作者叫苏什么，好像也有个飞字。

赞 33

林飞

苏龙飞

赞 11



刘瑶 2021-12-25 21:23:15

唐师圣诞好。刚去看了下B转H细则。说是只能卖出，不能买入。那我理解，其实内地投资者持有的转成H股后的B股，就只能选择慢慢清仓了。对么？

赞 6

作者

不是，它说的是允许B股股东直接在B股账户上操作卖出，而且卖出的钱依然保留为美元（上交所B股）。并不是限定你不能买，而是你不能用B股账户去操作买入——你本来也 不会用B股账户去操作买入H股，对不？

赞 29

刘瑶

经您提醒又看了下，您说的是对的。[抱拳][抱拳]因为标题是“使用B股证券账号参B转H相关业务”。是我粗心了

赞 7



东古未央 2021-12-25 21:52:19

不论是现金还是股票都算分红，从这个角度看，要纳税。20%的所得税呢[流泪]。不知道港股通有没差异纳税的政策呀

赞 2

作者

港股通没有差异纳税政策，税率一律是20%，现在不清楚的是税基按什么算。

赞 28



烟火 2021-12-25 20:41:27

唐老师圣诞快乐，今年最大的幸事，是遇见了老唐。初知老唐时那段新奇和专注感，必将成为自己永远难以忘却的深刻记忆。 2021年就要过去了，我很怀念它。

赞 28



自己的英雄 2021-12-25 20:50:58

老唐，港股通持有的腾讯，分红后是账户直接有京东股票么，还是需要什么操作，我看到港股那边好像是邮寄那个股票凭证啊？

赞 4

作者

什么都不用做，坐等即可。

赞 27



晓风 2021-12-26 08:57:09

老唐不卖茅台也许收益更高

赞 3

作者

全年不买不卖，保持年初仓位不动，今天收益-8%。

赞 25



AIX杨禹 2021-12-25 21:02:17

老唐老师谢谢你的文章 有一点不懂 京东港股是每手50股 那么按照21/1的腾讯转京东股票比例 是不是最少需要持有1050股腾讯（50*21），然后按完整倍数递增？不然就构成公告的“非合资格股东”而按现金替代方案？（公告原文“非合資格股東享有的京東集團股份的零碎配額(即其於本公司內所持有的股份並非21股股份的完整倍數)將亦以現金替代派付方式分派。”）

赞 5

作者

不是，有100股腾讯可以得到4股京东+100或者200港币现金。

赞 25

AIX杨禹

又去看了遍公告，谢谢老唐老师！

赞 5



沙 2021-12-25 20:57:32

老唐，如果确权除权的时候（1月20日）都在，分红到账的时候（3月25日）已经没有持股了，还能收到分红吗，毕竟前面被除过权的？[捂脸]

赞 8

作者

能。

赞 25



陈津 2021-12-25 21:36:22

老唐下周能靠“伯克希尔鹅”实现年度红盘嘛[色]

赞 9

作者

这个我就不晓得了，随缘随意随性[呲牙]

赞 24



起风了 2021-12-25 20:21:42

沙发

赞 20

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。香茶一盏奉上，您慢慢儿看~[呲牙]

赞 23



一个不怎么有趣的灵魂 2021-12-25 21:47:01

哈哈，我也有点质疑那个除权价格。不知道到底该怎么除权，不知道大师这么计算对不对

赞 3

作者

不用质疑，这是官方公告信息。

赞 22



轨迹の柒 2021-12-25 21:36:01

我认为不需要后续美团拼多多的验证，也能确认是上面的要求。原因是我实在没想明白为什么要搞一次不常见的中期分红（说归说还是要感谢公司的慷慨）。正常情况下，卖掉京东换成钱，这钱不分也可。但是市场会出什么想法就不可控了。分京东股票是三方妥协降低影响的结果。 另外想请教下唐老师，即使没有外力影响，单纯是商业行为，腾讯处理京东股份，事前是否一定会和京东接触商量呢？

赞 7

作者

一定。

赞 22



oOo牧oOo 2021-12-25 21:31:26

老唐，请教下沪深港通持股腾讯，假设分股日腾讯价格还是在除权当天价格不变，此时卖掉jd，还要交一笔股息税，那是不是个人账户的资金变相变少了

赞 9

作者

是。那么，如果腾讯分四万亿的话，你的账户里资金会怎么变？[呲牙]

赞 21

oOo牧oOo

懂了，只看到了表象，惭愧

赞 3



万鹏 2021-12-25 21:10:37

当我看到企鹅居然能出此一石三鸟之策的时候，喜出望外，虽然价值总会被发现，但企鹅管理层值得加分，分的京东股票正好港股通也买不着，打算存留做种。年终奖就快来了，头几个月的月度散碎银子都退而求其次买了一个含腾量较高的港股通ETF，还是希望企鹅别涨太快[捂脸]祝老唐身体安康，新年快乐。

赞 21



zr 2021-12-25 20:43:11

看了老唐一年多的文章，学到了很多的知识，一个人得财富积累在某个时候大概率会达到一定的数量级，这时候再主要通过劳动来增加财富会变得很缓慢，我想老唐正在交给我们一种可复制可学习可持续的财富增长法

赞 21



明镜 2021-12-25 20:51:48

老唐，以前做股票天天盯着看提心吊胆的，现在进了书房不一样了，偶尔会看。目前重仓洋河上下不惊，坐等4200[呲牙]

赞 19



无极 2021-12-25 22:16:37

麻烦老唐想问下，这个分红对利润表会有影响吗？京东股份分红也算是股份减持，不是要算处置收益吗？

赞 8

作者

这个我也还不确定，没遇到过，超过我的知识范围内。正好等一季报看腾讯财务怎么处理，按我的理解应该不算。

赞 18



Tim 2021-12-25 21:54:57

唐老师，请教个问题。持有港股ETF，成份股的分红，是按港股通的规则扣税，还是按照港股规则扣税？

赞 8

作者

巧了，两种都有。要看该ETF是港股账户买入，还是通过港股通买入。比如恒生指数ETF，159920和513660就是一个按港股规则扣红利税，一个按照港股通规则扣红利税9场外的是000071和0000948）。

赞 17

Tim

唐老师，查询了这两只ETF的三季报，159920和513660，均有“通过港股通机制投资香港股票”的字眼，是否意味着这两只ETF都是通过港股通买入并扣税？如不是，那应该在哪里看ETF是通过什么账户买入港股的呢？

赞 2

作者

159920是兑换货币，然后通过QD通道换汇后在港股账户买入恒生指数成分股。513660是通过港股通机制买入恒生指数成分股。两家基金管理费有区别，交易时间有区别，股息税政策有区别，面临的外汇管控额度也有区别。

赞 10



马锐 2021-12-25 21:47:11

请教老唐，对分红税收这一块还是有点不太明白，在未分配前，按成本计价在粽子里没关系，按理说要分给股东，那就是应该是企业的利润啊，利润就应该先上企业所得税25%，再上个人所得税20%，如果最后能几乎不上税，好像和非上市企业的财务处理差异有点大。[疑问]

赞 6

作者

等等看，看税务局和财报最后究竟怎么处理吧。我也没遇到过。

赞 17



bocchan 2021-12-25 21:18:16

老唐圣诞快乐 如果有实盘和融资融券两个操作，记账软件怎么样可以合计收益率呢？或者有什么推荐方法吗？

赞 8

作者

它可以设多个账本，多个账本可以单独看，也可以合并看。

赞 17



Sam 2021-12-25 21:07:34

老唐，B转H业务如果逐步会成为常规操作，那目前同支股票A股和B股之间明显的折溢价是不是很快就会缩小直至基本被市场磨平啊？

赞 7

作者

这我可答不出来[呲牙]

赞 17



方励 2021-12-25 20:57:52

期盼老唐对于腾讯分红方案的解读好几天了，您一直把腾讯的金融投资资产作为安全边际，这下隐藏的庞大金矿就直接暴露并转发给我们股东账户了，嘻嘻

赞 17



晨泳 2021-12-25 21:33:09

有酒、有分红、有鹅、有京东的狗狗、有B转H(看看俺捂热火了的新新[得意])、有知、有行.....在书房你想得到的，想不到的都有。老唐，平安快乐！[微笑]

赞 16



马梦犬老师 2021-12-26 12:29:21

唐老师，腾讯分掉京东股份给股东，和可可豆公司分可可豆，是一样的原理吗？能占到一样的便宜吗？

赞 8

作者

是一样的原理，但能不能占到一样的便宜，我还不太清楚，不确定政策怎么处理。等着观摩公司一季报及我朝税务局的处理方式，几个月后自然就知道了。

赞 15



宋强 2021-12-25 22:08:13

唐师，发行价是按照企业估值除以发行前的总股本计算的吗？按照您那段京东的收益我得出这个结论。
不知道对不对？我一直以为，发行价是企业估值除以发行后的总股本是发行价呢。想了一个多小时觉得自己可能是卡在这个地方了[流泪]

赞 5

作者

分为投前估值和投后估值，区别就是算没有发行股票融资来的钱。

赞 15

宋强

所以说这里是投前估值。这样那个7.7的价格就可以想通了[呲牙]。今晚算是锻炼脑花了[呲牙]

赞 8



时空隧道 2021-12-25 20:42:51

腾克希尔.哈撒鹅，哈哈，这个名字我喜欢。期待小企鹅下的蛋孵出更多的崽来[呲牙]

赞 15



粟红宝 2021-12-26 00:00:05

这两天我一直瞎琢磨小企鹅分红的招式，好像有点眼熟。今天下午再次读《巴芒演绎》，看到可可豆套利全明白了。原来小马哥也是《巴芒演绎》的忠实读者。[呲牙]

赞 14



Huh 2021-12-25 22:00:54

果然有知识阅历与智慧的人才会在“我们”面前显得格外幽默，很多人觉得唐老师今年-1%的收益率很拉垮，对比自己-15%我很羡慕呀[苦涩]，但是又睡的比较安稳，还可以睡前看一会书再看一会视频，毕竟巴老爷子都说了：

只要走在对的路上往往新手都比大多数职业经理人收益率高些[坏笑] 赞 14



XD_- 2021-12-25 20:36:53

看到本周好冷，没跑步，乐了，哈哈哈，和我一样[皱眉][皱眉][皱眉] 赞 14



高lily 2021-12-25 23:02:50

多有知有行的两种收益率一直很困惑，app内搜索也没找满意的答案，没想到竟在唐师这里看到了我能理解的解释！[强][强][强][抱拳][抱拳][抱拳] 看到孟总留言，十分感叹“大神们的朋友圈啊……”[强][强][强] 赞 13



哈尼。 2021-12-25 21:53:52

老唐，圣诞快乐，原本昨天你推送的时候想留言发现没有，今天补上[呲牙] 本周还是在做手财的思维导图，快要看完金融资产新分类那块了，实在是把我绕糊涂了，好在目前还hold住，我相信未来通过多看财报会越来越清晰，想想就开心[呲牙]，本周思维导图敲了27595个字，继续加油，下次再向你汇报，谢谢你老唐 赞 13



Zone.黄志雄 2021-12-25 21:19:50

别瞅傻子，瞅地。 地：整个行业。粮食：每年的产出，总有灾年总有丰年，也会有天灾人祸。农民：管理者，自身种地的能力很重要。傻子：大多数人都是傻子，看多的傻子和看空的傻子，尽量只看地 赞 12



赵浩淇 2021-12-25 21:37:39

原来我在京东搜一个东西，腾讯朋友圈立马就完全一样有广告，当时我以为窃取我的隐私，我就卸载了京东，但是我却发现我还不能卸载微信，这可能就是一种护城河吧 PS：其实京东的产品挺正，物流体验也超好 赞 11



童大刚 2021-12-25 21:02:32

一万亿的持股按照100元每股的价值给股东，净利润还不受啥影响。那PE直接打七五折。好诱人。 赞 11



maxste 2021-12-25 21:41:01

唐老师，今年只买不卖，做了个负25的成绩，比18年的负18跌得还多。还剩一个星期也没期望什么了。不过今年收益多多，最大收益的是跟唐老师一起读了伯克希尔股东大会，更加明白了投资的原理：买股就是买公司，波动，还有最重要的是安全边际。 赞 10



潘敏 2021-12-25 20:52:16

圣诞快乐[庆祝]，跟着书房，跟着老唐，与刚进书房时对比，已能感觉出自己的商业知识在进步了[玫瑰]，继续日拱一卒[色]做个跟随者[呲牙] 赞 10



Z 2021-12-27 16:02:26

如果洋河股份是根据财报精挑细选出来的，那就这个选股而言，财报毫无用处，任何一个懂点白酒股的，随便选一只白酒这两三年也不会比洋河差，不要拿拖后腿的金徽金种子老白干顺鑫等当遮羞布，那些股懂点酒的也不会选，洋河这个选股是失败的，洋河的管理层等也没有那么好，白白浪费白酒这几年的大好行情，可惜了！ 赞 3

作者

您说的很深刻，我不该拿烂股当遮羞布。我承认自己能力差，水平低，浪费时间，选股失败。且我打算继续拿着这浪费行情的烂股混下去。您还有什么要批评指教的吗？如果有，请补充。如果没有，恭喜您选中的股票都比洋河好，祝贺您不需要任何遮羞布掩盖自己的无能，祝您永远持有股市里最牛的那几只股[抱拳] 赞 8

Z

抱歉老唐，多有得罪。记得老唐之前对于五粮液老窖的管理层有所诟病，对洋河信托暴雷的看法，老唐有没有当局者迷屁股坐歪的可能呢，如果这样的事发生在五粮液老窖身上，老唐会不会觉得正好印证了他们的管理不那么靠谱呢。 这两三年五粮液老窖汾酒高速增长，洋河逆势下行，老唐却对洋河情有独钟，想不通 赞 1

Z

之前几年面对招行民生兴业这些银行股的时候，总有一些大V认为招行估值高不划算，预判民生兴业会补涨，结果这么多年

了，股价差距越来越大。 洋河几年前估值就低，每次白酒行情都盼着洋河补涨，结果每年的涨幅都比不上茅五泸汾，于是执拗地拿着再熬再等，一次次失望...

赞 2

作者

绝对有可能。洋河完全可能再来个腰斩，后面还有地产信托陆续爆雷，以及你说的五粮液老窖汾酒高速增长，洋河逆势下行，甚至还有今世缘抢省内市场，导致洋河省内省外双输。加上目前市盈率35倍，跌到20倍很正常。几项叠加，腰斩不奇怪。像你这么聪明的人，为什么要选这么烂的股票呢？我想不通[抱拳]

赞 8

作者

判补涨？执拗地熬？这都是很蠢的行为。

赞 9



落花时节又逢君 2021-12-25 22:28:30

谢谢唐老师的金句分享，本来还因为一些小事不开心，看完你的文章治愈了。没想到投资分析的文章还有这种妙用，多谢多谢[呲牙]

赞 9



胡赛武 2021-12-25 21:47:03

老唐对腾讯的看法和我一致，我对网上认为腾讯未来投资模式会改变的说法嗤之以鼻，他们完全不懂小企鹅啊，怎么会自断一臂

赞 9



Will 2021-12-25 21:27:51

其实我感觉腾讯对于被投公司的流量价值并没有多么大，当然对于拼多多这种是价值很大的。但是一个微信九宫格的价值并没有多大。对于我们股东来说腾讯投资的价值在于我们小散无法接触到这种投资机会，和公司的专业能力和资金和经验对被投公司的支持增加了他们成功的概率。比如微信对境外公司的流量支持几乎是没有的，但是仍然有非常出色的投资成绩。

赞 9



鳄鱼 2021-12-26 17:58:57

唐叔，感谢您推荐有知有行，非常好用。在此，想请教您一个问题，您的实盘年度收益率，用的是资金加权收益率，还是时间加权收益率？

赞 3

作者

平时披露的是时间加权收益率（即基金净值法），年终选择二者中较低的一个记录为年度收益率。

赞 8



Goh Goh 2021-12-26 04:40:25

唐师这里卧虎藏龙，我也要加油认真学习 附带的福利是跟老公聊天越来越多了[愉快]

赞 8



Yolo. 2021-12-25 21:28:19

看唐师写的文章很认真，看唐师写的留言问答很开心。很多时候先看问答。开心起来。

赞 8



自在人心 2021-12-25 20:54:06

我某次扒书房的旧文时，看到老唐提到过有知有行，下载后慢慢把近三年的投资账都补充完毕，对自己的投资心里有底，通过记账复盘，能检视到过去自己的愚蠢，还能淡化成本降低波动，对于持股心态有极大的溢出，推荐给了好几个朋友使用。

赞 8



秋本明 2021-12-26 19:52:13

请问视同处置收益记入投资收益还是其他综合收益？ 看到好想港股的记入“其他收益净额”也就是投资收益，大陆的好想记入其他综合收益，我们跟香港是不是不一样，唐老师？

赞 2

作者

对

赞 6



Michael 2021-12-25 21:54:09

前两天看到老师在留言区说，周六解读腾讯分红。当时就想看看自己能不能琢磨出来，到时和老师对答案。结果还对上了不少，先小开心一下[耶]但是上风那段有点难理解，规模巨大企业之间持股，真就能算LD嘛[捂脸] 赞 6



老张 2021-12-25 21:03:19

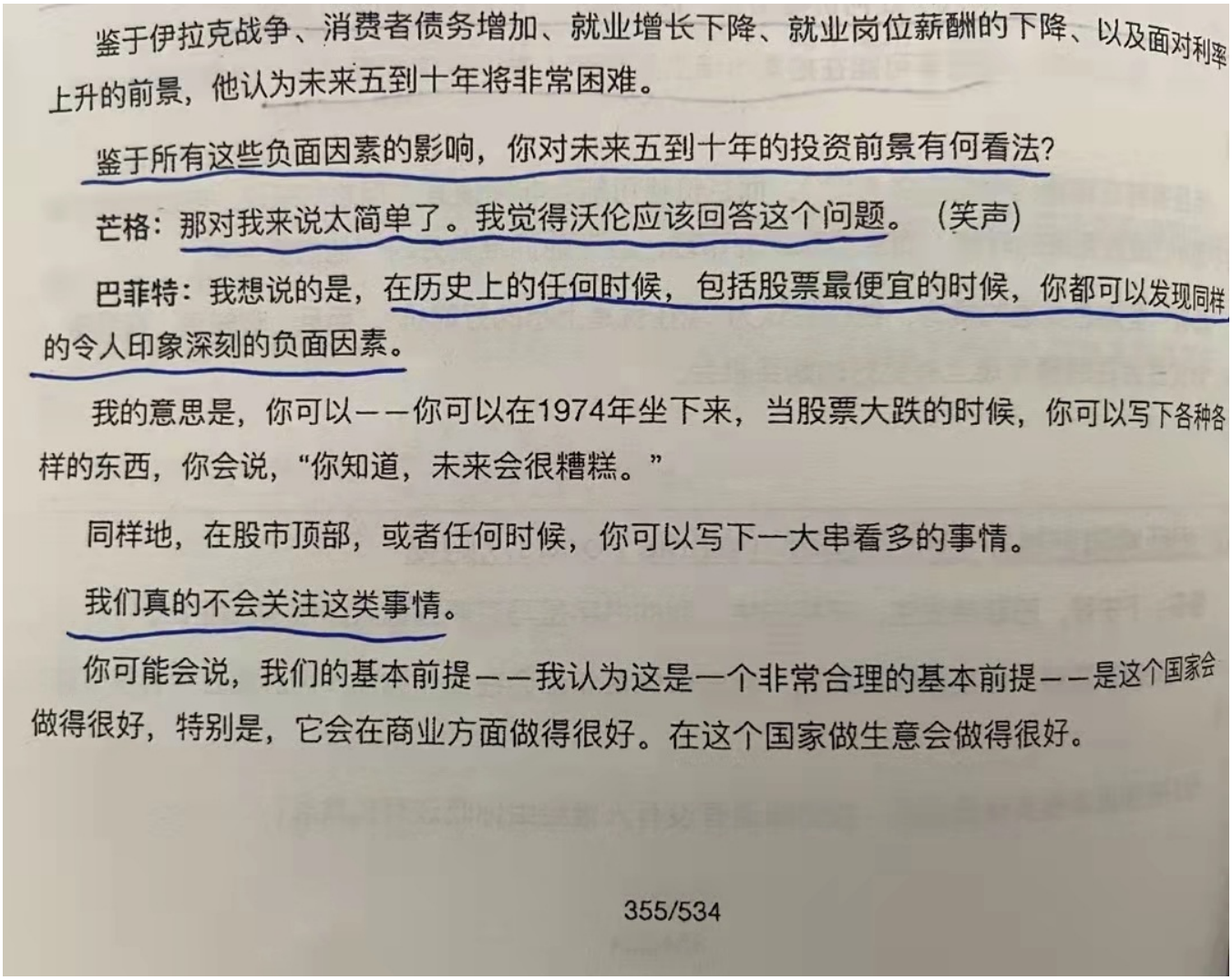
圣诞加餐，今日长文哈！ 老唐～圣诞快乐！ 本周竟然没有跑步，差评！[吃瓜] 虽然只有1%的差距了，也要100%的努力不是？呃，忘了.....老唐修的是呆坐大法，那只好看市场先生下周给不给老唐面子啦！[奸笑] 也不是很要紧，下周不给，下月、下个年度终究还是会给的！这点上我对老唐有百分百的信心！[加油] 赞 6

经典陪读：伯克希尔股东大会问答（12）图文版

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-12-28

收录于话题
#经典陪读 26 个
#投资理念核心专辑 75 个
#2021年书房原创 155 个

本系列已推送文章，请点击#经典陪读


鉴于伊拉克战争、消费者债务增加、就业增长下降、就业岗位薪酬的下降、以及面对利率上升的前景，他认为未来五到十年将非常困难。

鉴于所有这些负面因素的影响，你对未来五到十年的投资前景有何看法？

芒格：那对我来说太简单了。我觉得沃伦应该回答这个问题。（笑声）

巴菲特：我想说的是，在历史上的任何时候，包括股票最便宜的时候，你都可以发现同样的令人印象深刻的负面因素。

我的意思是，你可以——你可以在1974年坐下来，当股票大跌的时候，你可以写下各种各样的东西，你会说，“你知道，未来会很糟糕。”

同样地，在股市顶部，或者任何时候，你可以写下一大串看多的事情。

我们真的不会关注这类事情。

你可能会说，我们的基本前提——我认为这是一个非常合理的基本前提——是这个国家会做得很好，特别是，它会在商业方面做得很好。在这个国家做生意会做得很好。

355/534

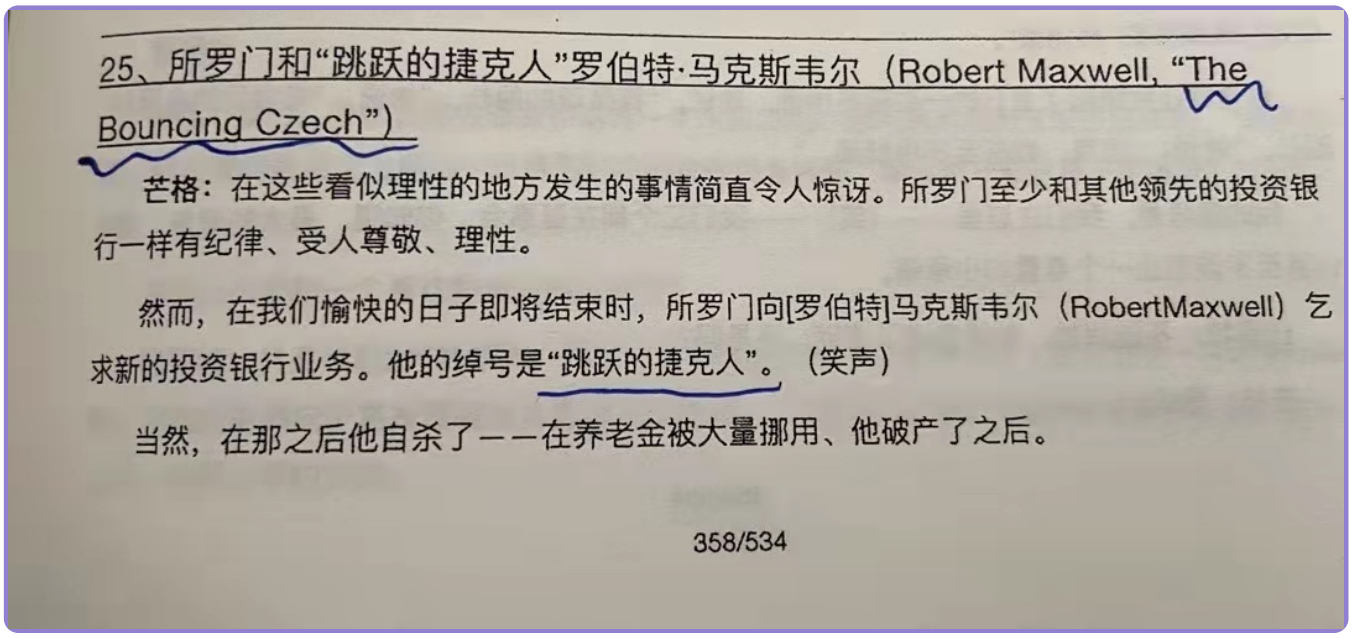
唐朝：任何时候都有足够多的利空，也有足够多的利好。只要你愿意浪费时间，总能找出足够多的理由，既能让你生活充实，又能加速头发脱落，除了对投资没帮助之外，没别的缺点。

伯涵：喜欢有一千种理由，不喜欢也有一千种理由。如果但凡有个女生跟你说性格不合适那就算了，其实不是改变性格就可以的，她还会找别的理由。

唐朝：想起某部电影里的台词：“你到底喜欢我什么？你说出来，我改。我改还不行吗？”

周明芃：想起了美军进攻巴格达，石油市场上午在涨，新闻报道“石油短期供应有影响，石油看涨”，下午石油在跌，新闻报道“美国介入为伊拉克问题解决提供了方案，石油价格看跌”同一件事情正过来说可以反过来说也可以，像精神病一样。

2021年10月19日



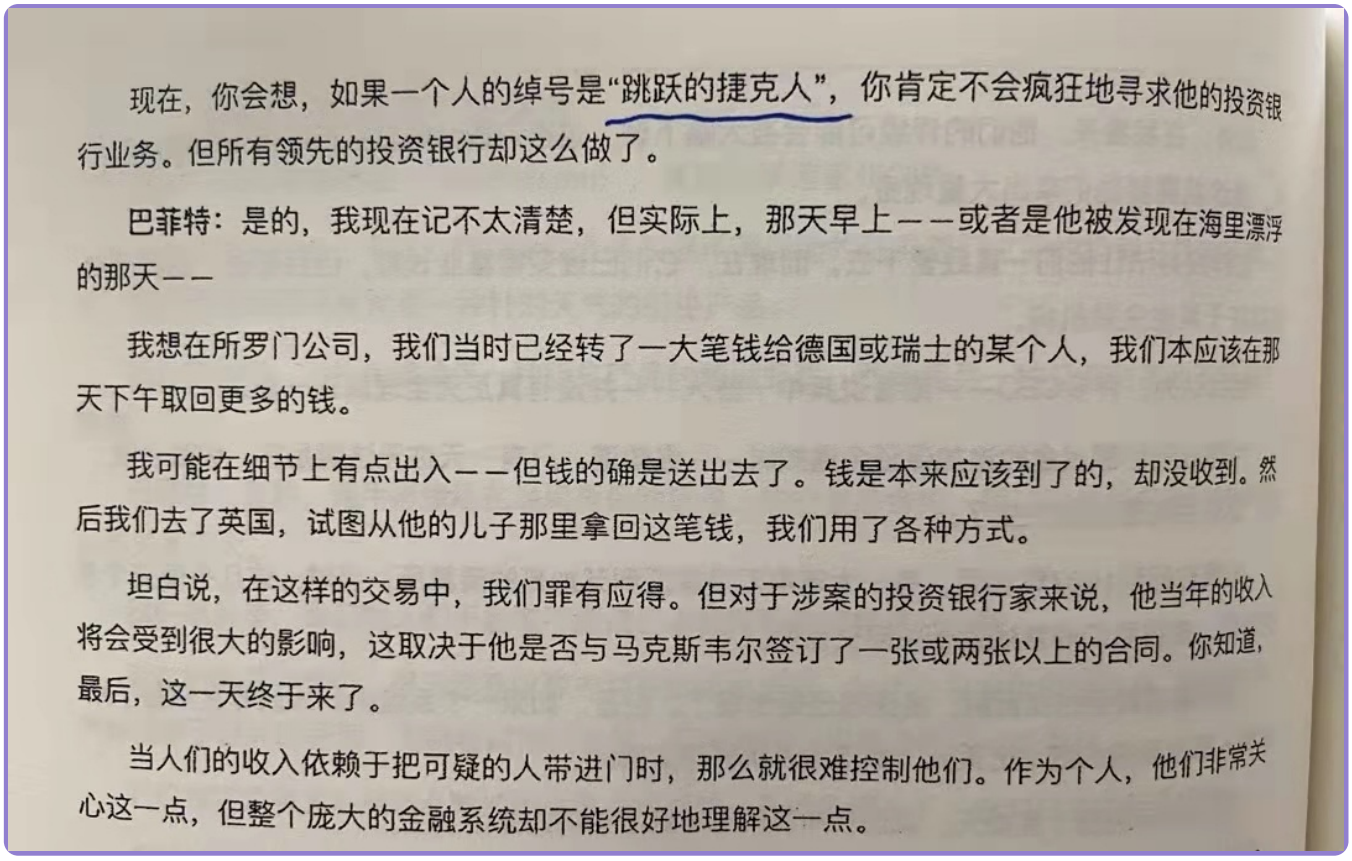
25、所罗门和“跳跃的捷克人”罗伯特·马克斯韦尔（Robert Maxwell, “The Bouncing Czech”）

芒格：在这些看似理性的地方发生的事情简直令人惊讶。所罗门至少和其他领先的投资银行一样有纪律、受人尊敬、理性。

然而，在我们愉快的日子即将结束时，所罗门向[罗伯特]马克斯韦尔（RobertMaxwell）乞求新的投资银行业务。他的绰号是“跳跃的捷克人”。（笑声）

当然，在那之后他自杀了——在养老金被大量挪用、他破产了之后。

358/534



现在，你会想，如果一个人的绰号是“跳跃的捷克人”，你肯定不会疯狂地寻求他的投资银行业务。但所有领先的投资银行却这么做了。

巴菲特：是的，我现在记不太清楚，但实际上，那天早上——或者是他被发现在海里漂浮的那天——

我想在所罗门公司，我们当时已经转了一大笔钱给德国或瑞士的某个人，我们本应该在那天下午取回更多的钱。

我可能在细节上有点出入——但钱的确是送出去了。钱是本来应该到了的，却没收到。然后我们去了英国，试图从他的儿子那里拿回这笔钱，我们用了各种方式。

坦白说，在这样的交易中，我们罪有应得。但对于涉案的投资银行家来说，他当年的收入将会受到很大的影响，这取决于他是否与马克斯韦尔签订了一张或两张以上的合同。你知道，最后，这一天终于来了。

当人们的收入依赖于把可疑的人带进门时，那么就很难控制他们。作为个人，他们非常关心这一点，但整个庞大的金融系统却不能很好地理解这一点。

唐朝：精通八国英文的朋友们，这个“The Bouncing Czech”是个什么幽默，翻译成“跳跃的捷克人”感觉完全不知所云呢？

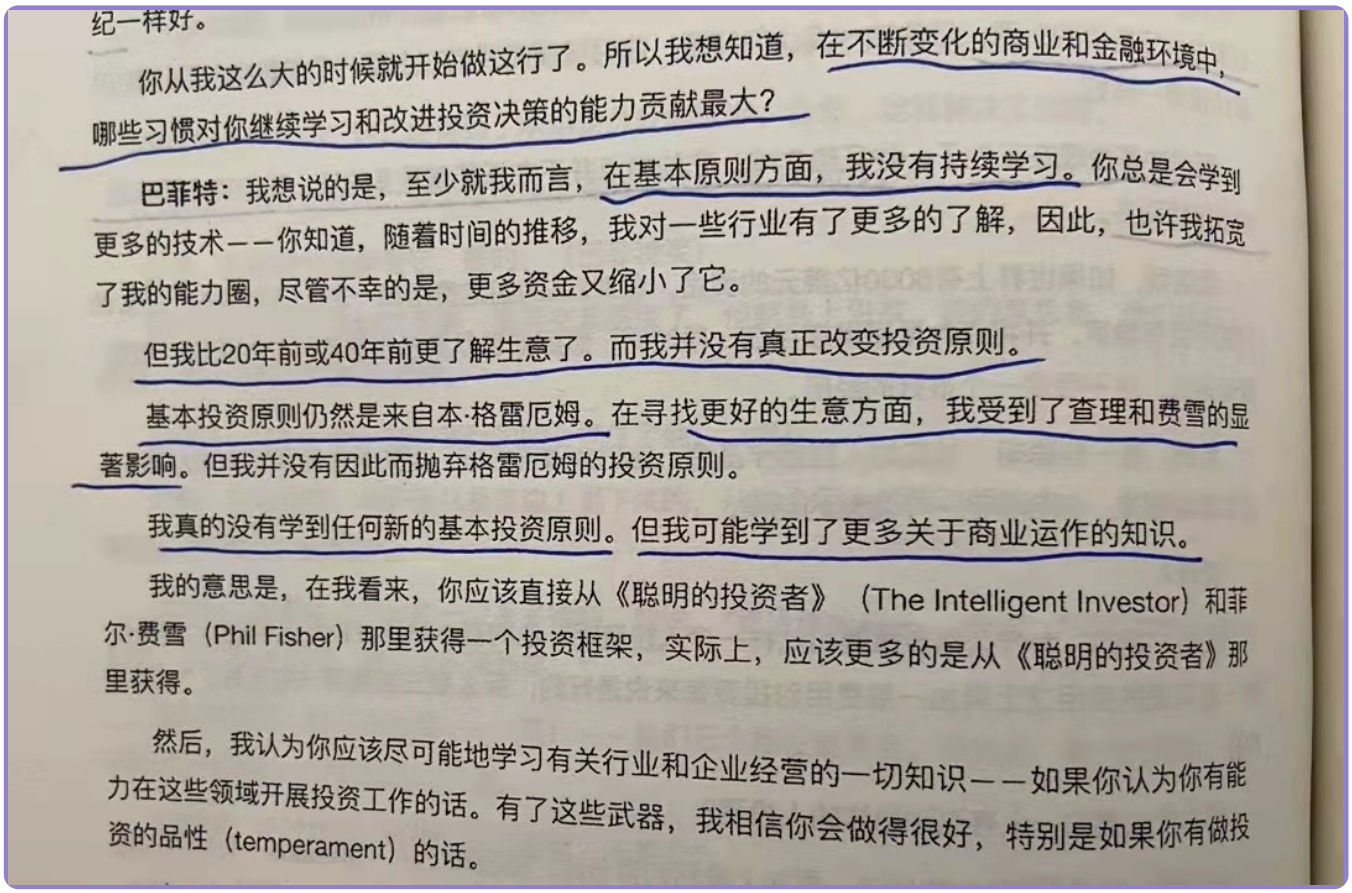
黑牛：The Bouncing Czech，跳票王——跳票是一个金融术语，指因为支票帐户内没有钱，银行无法兑现支票，遂把此空头支票寄还给支票持有人的行为，可以泛指存在各行各业中的一种欺诈现象。

唐朝：黑牛牛，牛黑牛。这样就懂了。我想起来了，以前别处翻译的是绰号“空头支票”，清晰易懂。这位译者可能不知道这个词。

唐朝：古龙曾经曰过：一个人名字可能起错，但绰号通常不会错的。

刀刀：这个是双关梗，bouncing cheque是支票跳票的意思，此人刚好捷克人，发音也是支票的发音，正好套他身上了。

2021年10月19日



纪一样好。

你从我这么大的时候就开始做这行了。所以我想知道，在不断变化的商业和金融环境中，哪些习惯对你继续学习和改进投资决策的能力贡献最大？

巴菲特：我想说的是，至少就我而言，在基本原则方面，我没有持续学习。你总是会学到更多的技术——你知道，随着时间的推移，我对一些行业有了更多的了解，因此，也许我拓宽了我的能力圈，尽管不幸的是，更多资金又缩小了它。

但我比20年前或40年前更了解生意了。而我并没有真正改变投资原则。

基本投资原则仍然是来自本·格雷厄姆。在寻找更好的生意方面，我受到了查理和费雪的显著影响。但我并没有因此而抛弃格雷厄姆的投资原则。

我真的没有学到任何新的基本投资原则。但我可能学到了更多关于商业运作的知识。

我的意思是，在我看来，你应该直接从《聪明的投资者》（The Intelligent Investor）和菲尔·费雪（Phil Fisher）那里获得一个投资框架，实际上，应该更多的是从《聪明的投资者》那里获得。

然后，我认为你应该尽可能地学习有关行业和企业经营的一切知识——如果你认为你有能力在这些领域开展投资工作的话。有了这些武器，我相信你会做得很好，特别是如果你有做投资的品性（temperament）的话。

唐朝：我就只会舞一套呆板的、不知变通的太祖长拳，已经几十年没变过了。学习，只是更多的商业知识，更多的企业理解。

伯涵：不变的是道，变化的是术。不变的是心法，变的是故事；同样的心法，可以拿不同的故事来演绎，但底层逻辑都是一样的。

你懂的：巴菲特自从看了《聪明的投资者》，就明白了投资的真谛。

欧鼎王靖：巴芒演义的价值被大大低估了。

平常心：天龙八部聚贤庄中，乔峰以一套简单的降龙十八掌迎战群雄，败尽各路高手，惊艳天下……若干年后，传承自格老、巴神的基本投资原则，被老唐演绎、归纳、中翻中为太祖长拳，第一次看到的时候，我便会心一笑，瞬间明白，小时候那么痴迷武侠小说，竟然在这个地方帮到了我。

南华山色：投资原则只需要理解4个词组就可以了：所有权、市场先生、安全边际、能力圈。在选择具体的企业上，分成了烟蒂派和费雪派。

2021年10月19日

巴菲特：当你得到一家公司每天生产2.5百万桶石油，这是世界石油产量的3.5%或3%。

你知道，他们根据美国的价格出售，使用WTI作为基准价格，他们在一个国家有很大一部分的销售网络和精炼工厂，而税率为30%。

然后他们说他们会给你45%的盈利分派。也没有什么不寻常的杠杆。

如果你以远低于可比石油公司售价的一半——或者三分之一——的价格购买这样的东西，那并不需要多高的智商。

我的意思是，你必须愿意阅读报告。而我喜欢这样做。但你不会说这需要任何高层次的洞察力或任何东西，查理？

芒格：嗯，当你买入那批股票时，没有其他人在买。所以——

巴菲特：谢天谢地。

芒格：洞察力不可能那么普遍。

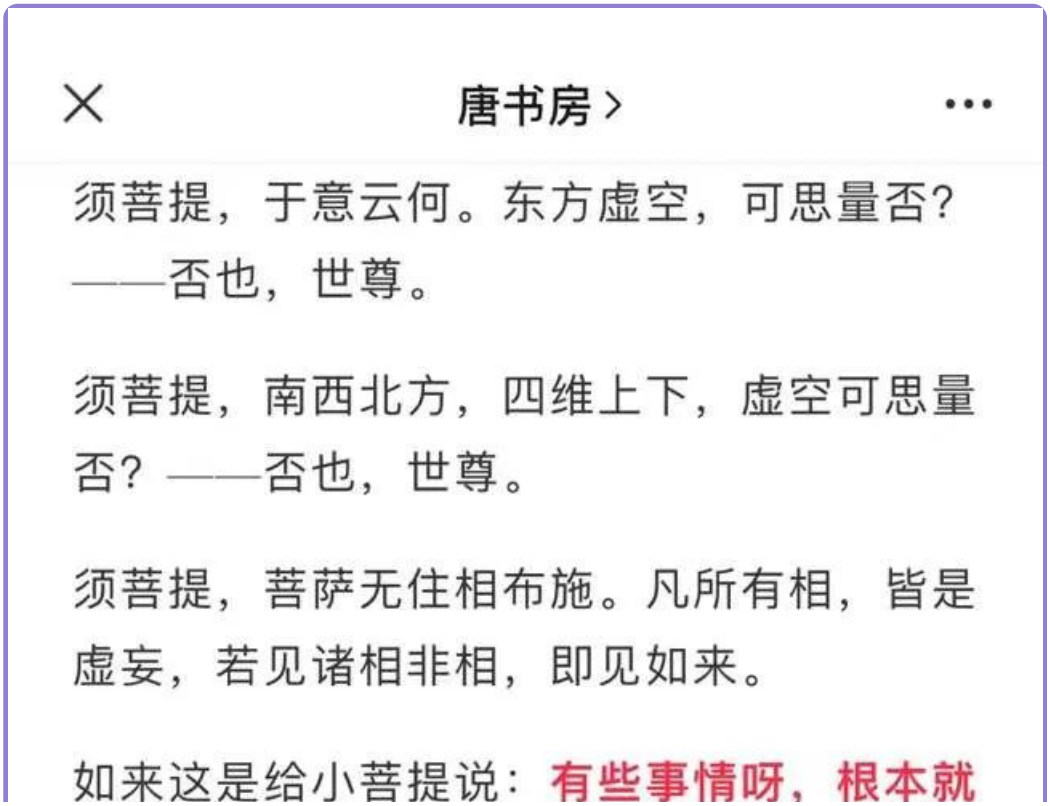
我认为这需要一定的奥马哈老朋友所说的“常识”（uncommon sense）。他过去常说，“所谓常识，是平常人没有的常识。我们在说某个人有常识的时候，我们其实是说，他具备平常人没有的真知灼见。”

我认为，它的部分关键原因在于能够区分愚蠢与智慧。如果你把所有的事情都分类了，那么你的大脑就不会被它们搞得一团糟，然后你就能更好地选择一些明智的事情去做。

巴菲特：是的，我们不会考虑很多愚蠢的事情。你知道，我们很快就能摆脱他们。

362/534

唐朝：中石油爆赚几十亿美元，需要的只是愿意去读财报，以及具备常识。而有常识的要点是知道哪些事情是“不可思量”的，迅速摆脱那些浪费脑力、浪费时间的无用思考。



不在你的能力范围内，就不要去考虑它了，忽略掉它们，直接去寻找本质。只有这样，你才能掌握无上智慧，明白生命的真谛，才能见“如来”。

如果放在投资领域里，相当于说，投资者首先要考虑清楚，哪些东西是个人能力完全无法思量、无法掌控的。

真正想明白无法掌控的，你才能抛开它们，直接去寻找本质，寻找投资的“如来”。

知道自己不可能有能力分析出宏观经济周期高低点，知道自己不可能有能力预知市场短期高点低点，知道自己不可能猜中几千万股民会买入多一点还是会卖出多一点，知道自己不可能确定董事长某年某月会猥亵女童……你才能放弃这些虚妄的表相，去寻找这些变化莫测的表相背后，不变的本质究竟是什么。

反之，如果我们没有真正明白这些虚妄表相是“不可思量的”，那么就一定会时不时地受它诱惑，被它带偏。

伯涵：努力可以努力的，得到可以得到的。

風也：这算不算是另一种的尽人事，听天命？

唐朝：尽人事听天命的说法太消极，虽然意思是对的，但我更愿意表述为：改变自己可以改变的，接受自己不能改变的。

星光《BEYOND》：我的个人图标就有用到尽人事听天命的标语，老唐这是重新给我定义这句话啊！

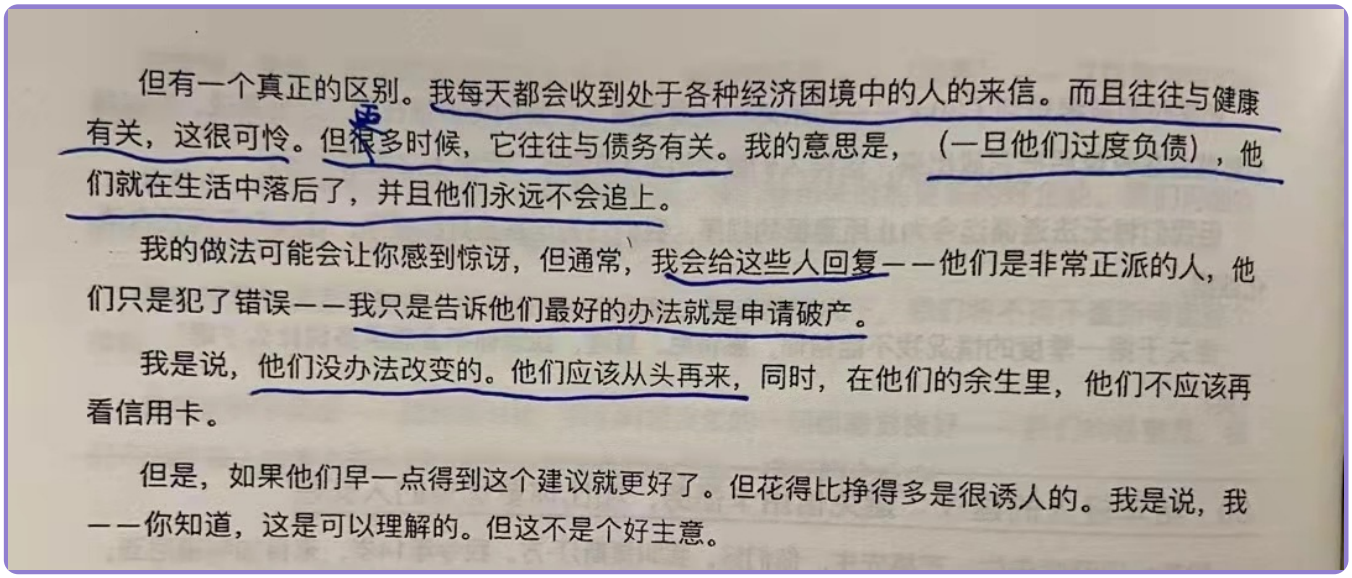
Mr.Bigshot：这条告诉了常常困惑我的“常识”，原来巴芒口中的常识是普通人没有的真知灼见。换言之，普通人具备的认可的常识，在巴芒看来，可能几乎都是错的。

泊武：在这个世界上大多数是聪明人，少数有智慧的人，少数有智慧的人是把常识当常识，但大多数聪明人不把常识当常识。

K.J：把东西分类，这样你的头脑就不会一团糟，今天我们太多的学习只是胡乱采购随便堆放，真的需要生产输出的时候还是一抹黑，半天找不到想要的，杂物间找不到的东西=没，没有还干净，更便于重头再来。

慧思书房：量、价、税、分红、杠杆。

2021年10月19日

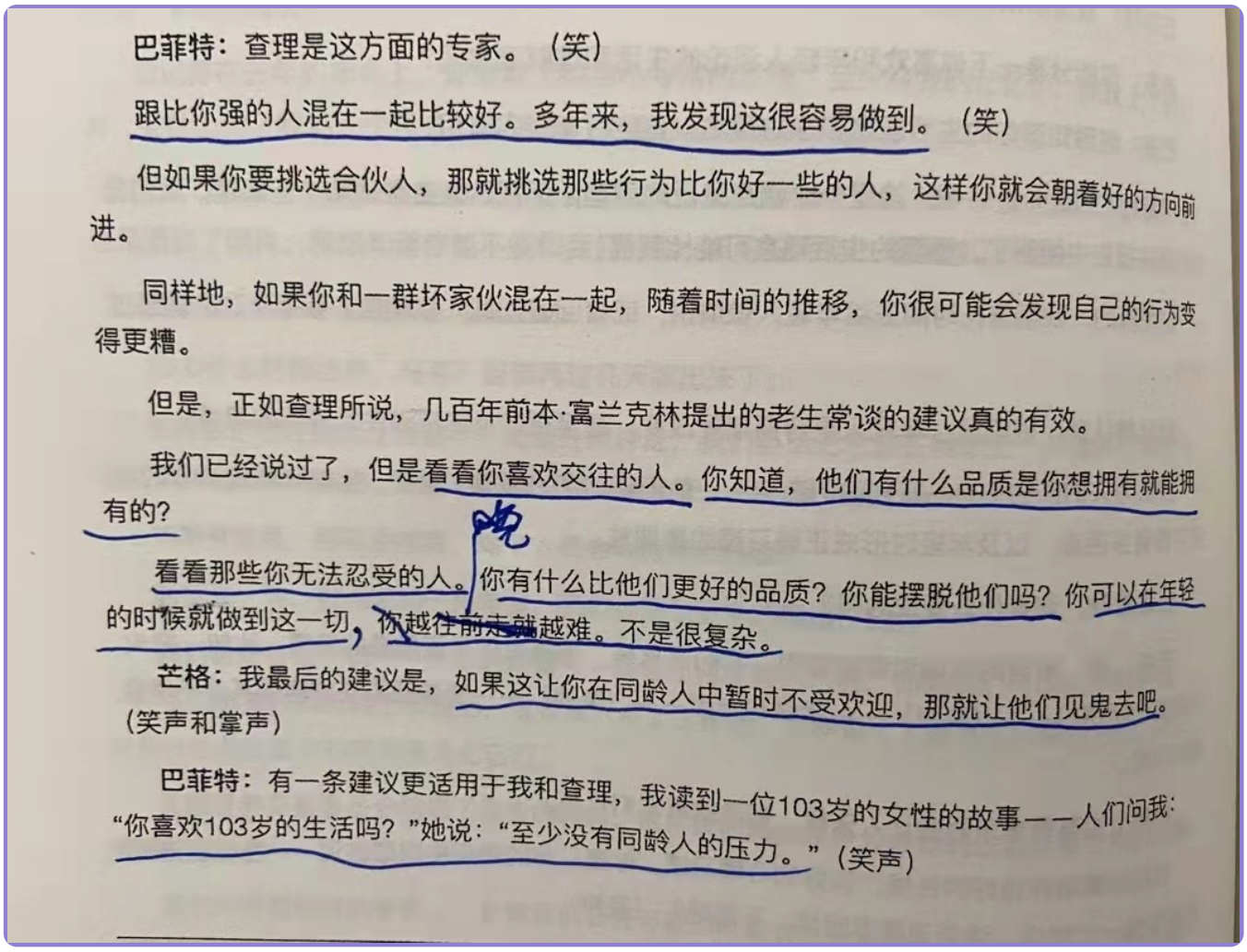


但有一个真正的区别。我每天都会收到处于各种经济困境中的人的来信。而且往往与健康有关，这很可怜。但很多时候，它往往与债务有关。我的意思是，（一旦他们过度负债），他们就在生活中落后了，并且他们永远不会追上。

我的做法可能会让你感到惊讶，但通常，我会给这些人回复——他们是非常正派的人，他们只是犯了错误——我只是告诉他们最好的办法就是申请破产。

我是说，他们没办法改变的。他们应该从头再来，同时，在他们的余生里，他们不应该再看信用卡。

但是，如果他们早一点得到这个建议就更好了。但花得比挣得多是很诱人的。我是说，我——你知道，这是可以理解的。但这不是个好主意。



巴菲特：查理是这方面的专家。（笑）

跟比你强的人混在一起比较好。多年来，我发现这很容易做到。（笑）

但如果你要挑选合伙人，那就挑选那些行为比你好一些的人，这样你就会朝着好的方向前进。

同样地，如果你和一群坏家伙混在一起，随着时间的推移，你很可能会发现自己的行为变得更糟。

但是，正如查理所说，几百年前本·富兰克林提出的老生常谈的建议真的有效。

我们已经说过了，但是看看你喜欢交往的人。你知道，他们有什么品质是你想拥有就能拥有的？

看看那些你无法忍受的人。你有什么比他们更好的品质？你能摆脱他们吗？你可以在年轻的时候就做到这一切，你越往前走就越难。不是很复杂。

芒格：我最后的建议是，如果这让你在同龄人中暂时不受欢迎，那就让他们见鬼去吧。（笑声和掌声）

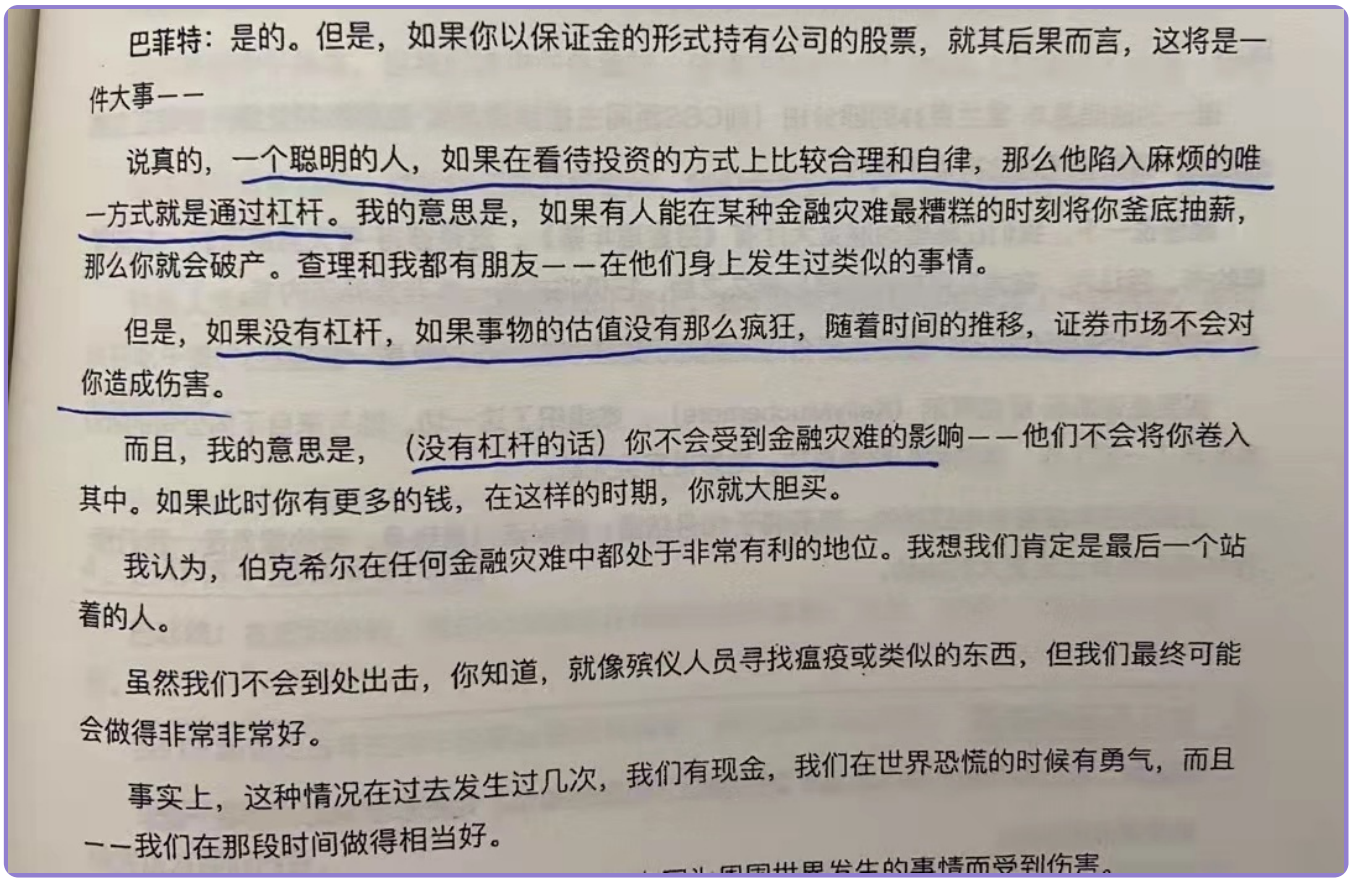
巴菲特：有一条建议更适用于我和查理，我读到一位103岁的女性的故事——人们问我："你喜欢103岁的生活吗？"她说："至少没有同龄人的压力。"（笑声）

唐朝：让人生不如死的，不是贫穷，是债务--鱿鱼游戏。养成良好习惯，拒绝和品质不良者交往，要尽可能早，越晚越难。

王庆永：你认为对方比自己优秀，对方认为你比他优秀，所以，就交往下去了……单相思多半不行。

伯涵：多存资产少负债，少点怨恨多点爱。

2021年10月19日



巴菲特：是的。但是，如果你以保证金的形式持有公司的股票，就其后果而言，这将是一件大事——

说真的，一个聪明的人，如果在看待投资的方式上比较合理和自律，那么他陷入麻烦的唯一方式就是通过杠杆。我的意思是，如果有人能在某种金融灾难最糟糕的时刻将你釜底抽薪，那么你就会破产。查理和我都有朋友——在他们身上发生过类似的事情。

但是，如果没有杠杆，如果事物的估值没有那么疯狂，随着时间的推移，证券市场不会对你造成伤害。

而且，我的意思是，（没有杠杆的话）你不会受到金融灾难的影响——他们不会将你卷入其中。如果此时你有更多的钱，在这样的时期，你就大胆买。

我认为，伯克希尔在任何金融灾难中都处于非常有利的地位。我想我们肯定是最后一个站着的人。

虽然我们不会到处出击，你知道，就像殡仪人员寻找瘟疫或类似的东西，但我们最终可能会做得非常非常好。

事实上，这种情况在过去发生过几次，我们有现金，我们在世界恐慌的时候有勇气，而且——我们在那段时间做得相当好。

唐朝：巧了，2004年股东大会最后一个问题，也是“远离杠杆”。

9527：珍爱生命，远离杠杆。

2021年10月19日

在你年轻的时候，是什么首先激发了你对投资的兴趣？如果年轻人想投资股市，你会给他们什么建议？谢谢。

巴菲特：嗯，我不完全是——我大概是在7岁左右的时候开始感兴趣的。在那之前我浪费了我的青春。（众笑）

有点像W.C.菲尔兹（W.C. Fields）。当他继承了一些钱时，有人问他用这些钱做了什么，他说他把一半花在了威士忌上，其余的都浪费了。（众笑）

所以我就在那里，无所事事。当时，我的父亲（霍华德·H·巴菲特（Howard H·Buffett））在做生意，所以我会下楼去他的办公室，我会看到这些有趣的书，我会读它们，然后我会下楼——他在奥马哈大厦的四楼，也就是法纳姆街17号，二楼是哈里斯杂货公司（Harris Supplement Company），他们有一个空地，我一般会去那里。

在那些日子里，市场是在周六开放的，所以我可以在周六去那，我看到了所有这些有趣的事情。

我只是读了很多书。我可能把奥马哈公共图书馆里的每一本书，他们关于投资或股票市场的每一本书，基本上都拿走了。

我对纽约证券交易所很感兴趣。我当时想，也许我长大后会想成为一名投资专家。

但是——我把所有的书都拿出来了。我读了它们。最后，当我11岁的时候，我买了三股股票，我不知道——我被股票迷住了。

后来我父亲被选进了国会，所以图书馆范围变得更大了，我把几乎所有的书都借走了。我还画了图表，做了所有这类的事情。

最后，我在内布拉斯加大学时读了本杰明·格雷厄姆的书《聪明的投资者》，当时我19岁，这本书改变了我的整个框架。

但我现在想给出的建议是：阅读所有眼前你能阅读的一切。

然后，从很小的时候就开始这样做。在几乎任何领域，从年轻开始都是一个巨大的优势。

如果这是你的兴趣所在，而且你很年轻就开始了，你读了很多书，你会做得很好。

我的意思是，在这个行业里，没有什么秘密只有神职人员才知道。你知道，我们不会走进寺庙，去看那些只有那些虔诚的信徒才能得到的密卷。

这一切都是白纸黑字。这是个简单的生意。

而它需要气质的品质远远超过它需要智力的品质。我的意思是，如果你的智商超过125，你可以扔掉剩下的分数，或者把它们给你的其他家庭成员，或者做一些你不需要的投资。

但你确实需要某种能让你独立思考的气质。然后你必须开发一个投资框架——我是从阅读本·格雷厄姆的书中开发出来的，我不是自己想出来的——这是一个非常简单的框架。

然后你必须在你的一生中寻找适合这个框架的机会，但你不会每天都会发现机会。你知道，你可以每天学习，但你不能每天行动。

我说我读安海斯-布希公司的年度报告已经有25年了，但是在我们投资可口可乐和吉列以及其他公司之前，我早就读过他们的报告了。

如果你喜欢这项运动，你会发现这像打桥牌或打棒球之类的（让你上瘾）；如果你不喜欢它，你可能不会做得很好。

但我建议你早点开始。阅读眼前的一切。寻找对人们来说成功的成功框架，在我看来，没有什么能像格雷厄姆的那样伟大。在投资中，你会得到很多乐趣，你可能会赚很多钱。

唐朝：昨晚的文章下面，有位朋友提问说中国的经济发展速度，叠加互联网时代信息获取便利，有没有机会导致未来中国出现超越巴菲特的投资大师？



我悲观的回复说有点悬。为什么说有点悬呢？你看看这个经历：

这人从7岁开始对投资感兴趣，然后几乎读完图书馆里所有和投资有关的书籍，11岁开始实践，19岁前走完几乎所有的歧路，然后摸到正路上，三十七岁收购保险公司开始利用保险浮存金持续上杠杆，一直奋斗到今天91岁依然身体健康、思维敏捷。

这所有的时间点叠加起来，几乎是从投资时长和资本数量两个要点上，都已经做到极致，都想象不出来如何才能超越。所以，巴神现在是前无古人的，我个人偏向于认为未来可能还是后无来者的。

云帆：现有基金经理没有超越巴菲特的。

客栈：超越不了一个巴菲特，那就以超越十分之一个巴菲特为目标吧，再不行就百分之一，一样很厉害。

浩然斯坦：巴神是为投资而生的，如同开了外挂一般，投资届的龙傲天。

伯涵：该吃吃，该喝喝，跑不赢巴神的又不止我一个。

欧：不断超越自己就是胜利。

顺其自然：阅读！知识面！极其广的知识面！除了经济面、年龄、资金外，别忘了还有更关键的要素：知识面！

YongHua_Zhu：说到这点，我都有点羡慕我鹅子（我儿），我已经帮他发现了一座正确的宝库(唐哥和巴芒二人的所有传世知识)，他只要尽早的向里面挖掘，而不需要从头摸索和发现。

也因此，我已经对所有花里花俏的课外辅导没什么兴趣，鹅子就专心挖好这座宝库，已经前途无限，退一万步讲，即使最后在投资上不能有所建树，在这整套人生哲学框架下，至少能避开很多大错误，人生已经不会太糟糕了

2021年10月19日

阅读原文



Vivian 2021-12-28 21:04:17

本期（第12期图文版）内容对应的书中页码：1、第二册355页 2、第二册358/359页 3、第二册361页 4、第二册362页 5、第二册367页 6、第二册370页 7、第二册382/383页 赞 27



翅膀 2021-12-28 21:10:54

如何让孩子对理财和金钱有兴趣呢？有哪些启蒙读物吗？我家十岁左右的孩子，对金钱一副清高的样子 赞 6

作者

我觉着，与其试图改造孩子的兴趣，不如挖掘孩子的兴趣，对理财和金钱感兴趣并不一定是人生的必须。你觉着呢？ 赞 69



老徐 2021-12-28 20:34:53

反正我就喜欢图片版，就是看着舒服～～ 赞 33



Xing Yu W 2021-12-28 20:51:02

请问老唐：国内和《价值线》以及穆迪手册对标的读物是什么？ 赞 4

作者

F10 赞 26



kismet 2021-12-28 21:43:37

古龙曾经曰过：一个人名字可能起错，但绰号通常不会错的。[奸笑] 赞 20



会飞的鱼 2021-12-28 20:37:45

唐老师，明年互联网行业像2012年白酒一样低估值的概率大吗？[坏笑] 赞 9

作者

我不知道呀。 赞 20



飞云 2021-12-29 19:10:53

我是25岁接触了《聪明的投资者》，格雷厄姆的价值投资很快就学会了。但从格雷厄姆过渡到巴菲特，可不容易。跟着老唐好多年，现在也刚刚入门[呲牙] 赞 2

作者

这就是凯恩斯那句名言：困难的不是想出新主意，而是摆脱旧思想?? 赞 18



echo 2021-12-28 20:46:56

想问下在老唐的眼里同样的ROE数值，不同的财务状况，老唐会有高低之分么，比如茅台这种大量现金资产存银行，其实是降低净资产收益的，又或者有些企业在特殊时候扩张激进，表面上可能提高了ROE，但却增加了财务风险。这是不是说明ROE只是一个门槛，同样的ROE其实反应的东西是不一样的？ 赞 5

作者

Roe只是个路标，指示牌。我专门写过两篇长文谈论这个问题，你翻翻。 赞 18



慢慢来，

2021-12-28 21:55:16

谢谢老唐给机会上墙。 关注唐书房很久了，目前还主要停留在投资的理念和逻辑思考层面，还不能深入企业分析。 从2021年5月开始部分抄作业，到2021年8月，基本是全抄了。由于资金量较小，前三只持仓没有办法完全照搬您的比例，但我目前的持仓个数和您的基本相同（除了您的观察仓）。当然了，抄作业是我听了喜马拉雅上您的核心五篇的语音版近百次的基础上，自己独立做出的决定，我自己承担后果。但是目前的后果非常好[呲牙]。今年试着写一下年度总结（第一次）。谢谢老唐这位领路人。[强]

赞 15



慢慢来，

2021-12-28 21:46:51

今天确实遇到了烦心事，来书房学习后，心情好很多了。靠自身劳动增加资产的比例会越来越小，期望自己在唐书房的带领下，进一步理解投资的底层逻辑。下一步考虑认真学习企业分析。希望自己能够日拱一卒，不期而至。[微笑]

赞 13



东北的熊

2021-12-28 20:37:44

最重要的是健康，健康是所有零前面的那个一[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 13



石灰

2021-12-29 11:45:39

每期必看，就像看小说一样，上瘾了，怎么办？[呲牙][呲牙]

赞 5

作者

那就恭喜呀，不需要处理[呲牙]

赞 8



开水配牛奶

2021-12-29 09:05:54

悄悄问老唐：翻旧文的时候看到关于茅台的公众号（茅台时空），我记得之前有模糊的印象，好像洋河也有一个公众实在想不起来了，叫啥来着？[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 1

作者

可以关注“洋河股份铁粉圈”

赞 7



厌厌

2021-12-28 20:52:32

看看你喜欢交往的人，他们有什么品质是你想拥有的。 看看那些你无法忍受的人，你有什么比他更好的品质。你能摆脱他们吗。 我们都知道“近朱者赤近墨者黑”，但为什么？怎么分辨赤与黑（标准）？处事怎么应对？这些往往需要在生活中不断的学习和思考。

赞 7



骑牛小鬼僵尸

2021-12-28 20:24:22

晚上好

赞 4

作者

晚上好。黄花梨板凳，您请上座。板凳之后的留言，21点来上墙和回复，大家慢慢看，不着急~[呲牙][胜利]

赞 7



起风了

2021-12-28 20:21:51

沙发[呲牙]

赞 6

作者

书房认证，双料真皮沙发都归您。舒舒坦坦慢慢儿看~[呲牙][胜利]

赞 7



黄恩新 19978788737

2021-12-29 19:50:09

唐师，晚上好！新人小白想学习阅读财报，是从您的手财1.2开始读，还是直接读新准则升级版（红皮）好？[爱心][爱心]

赞 2

作者

直接读红皮升级版。

赞 5



客厅里的绅士 2021-12-29 12:48:21

老唐，我也是对这个系列上瘾了，自己看一遍，还要听两遍，感觉更新太慢，又把巴芒演义读了一遍，怎么办，怎么办？

赞 3

作者

嘚瑟，小心那些喊吃不消的朋友揍你[奸笑]??

赞 5

客厅里的绅士

千言万语，只有感谢，感谢老唐，感谢其他朋友的整理与分享

赞 2



天空 2021-12-28 22:49:28

喜欢图片版的，看了文字版的一个投友留言，我恰恰相反，图片里的我都会读，并且把重点用键盘记录下来。

赞 5



性饥渴了 2021-12-29 21:04:28

元旦放假我要来整理老唐的这个系列文章，没事就慢慢咀嚼，好吃，香

赞 2



大明～Deming 2021-12-30 07:30:40

2022年，听唐老师的话：立flag，1. 200份财报读起 2. 从白酒公司开读并输出文章。3. 结硬寨打呆仗。[胜利] 胜利女神在呼唤我。

赞 1



cedar 2021-12-29 08:41:12

巴芒的智慧精华，需要不断的学习，吸收！

赞 1



唐伟 2021-12-28 23:14:35

上天赐予自身的天赋和兴趣是最好的人生引路之光

赞 1



孔YQ 2021-12-28 23:11:15

果然，老二总是没老大待遇好，评论都少了不少

赞 1



王博 2021-12-31 08:24:26

阅读巴芒经典，找到投资框架，继续广泛涉猎，等待机会，机会来临时下重注



Amy 2021-12-30 22:43:45

我觉得小孩子喜不喜欢钱是天生的。我没有可以培养，但我儿子三岁开始表现出对钱极度的热爱。平时一直想着点子赚钱，有事没事按着计算机说长大了要赚一百亿哈哈哈哈哈哈。为了让他有正确金钱观，最近给他买了绘本《小兔子学花钱》还有《当动物们有钱了》。比赚钱更重要的是正确的金钱观。



好运来 2021-12-30 09:24:14

从第一篇开始，就从某宝上买了这三本书。感谢译者，感谢老唐，感谢整理的书友。对比老唐的解读，在原文上再做些批注，这是何等享受！



开水配牛奶 2021-12-29 08:40:16

就爱看图文版，准备写年度总结了。但凡有高中考试写作文的劲，早就写完了[呲牙]



炉肉白菜 2021-12-29 08:07:53

更新了我对与常识的理解，自己在无能为力的事浪费了过多的脑细胞，一定戒掉！

经典陪读：伯克希尔股东大会问答（12）文字版

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-12-28

收录于话题
#经典陪读 26 个
#投资理念核心专辑 75 个
#2021年书房原创 155 个

前言：经过书房热心读者自发整理，经典陪读系列如愿改成文字版。

文中的下划线部分代表老唐当时所勾画的重点，其他部分为老唐当时的点评及部分朋友的精彩留言。

本系列已推送文章，请点击#经典陪读

原文：股东：鉴于伊拉克战争、消费者债务增加、就业增长下降、就业岗位薪酬的下降以及面对利率上升的前景，他认为未来五到十年将非常困难。

鉴于所有这些负面因素的影响，你对未来五到十年的投资前景有何看法？

芒格：那对我来说太简单了。我觉得沃伦应该回答这个问题。（笑声）

巴菲特：我想说的是，在历史上的任何时候，包括股票最便宜的时候，你都可以发现同样的令人印象深刻的负面因素。

我的意思是，你可以--你可以在1974年坐下来，当股票大跌的时候，你可以写下各种各样的东西，你会说，“你知道，未来会很糟糕。”

同样地，在股市顶部，或者任何时候，你可以写下一大串看多的事情。

我们真的不会关注这类事情。

你可能会说，我们的基本前提--我认为这是一个非常合理的基本前提--是这个国家会做得很好，特别是，它会在商业方面做得很好。在这个国家做生意会做得很好。

唐朝：任何时候都有足够多的利空，也有足够多的利好。只要你愿意浪费时间，总能找出足够多的理由，既能让你生活充实，又能加速头发脱落，除了对投资没帮助之外，没别的缺点。

伯涵：喜欢有一千种理由，不喜欢也有一千种理由。如果但凡有个女生跟你说性格不合适那就算了，其实不是改变性格就可以的，她还会找别的理由。

唐朝：想起某部电影里的台词：“你到底喜欢我什么？你说出来，我改。我改还不行吗？”

周明芃：想起了美军进攻巴格达，石油市场上午在涨，新闻报道“石油短期供应有影响，石油看涨”，下午石油在跌，新闻报道“美国介入为伊拉克问题解决提供了方案，石油价格看跌”同一件事情正过来说可以反过来说也可以，像精神病一样。

2021年10月19日

原文：25、所罗门和“跳跃的捷克人”罗伯特·马克斯韦尔（Robert Maxwell, “The Bouncing Czech”）

芒格：在这些看似理性的地方发生的事情简直令人惊讶。所罗门至少和其他领先的投资银行一样有纪律、受人尊敬、理性。

然而，在我们愉快的日子即将结束时，所罗门向罗伯特·马克斯韦尔（Robert Maxwell）乞求新的投资银行业务。他的绰号是“跳跃的捷克人”。（笑声）

当然，在那之后他自杀了--在养老金被大量挪用、他破产了之后。

现在，你会想，如果一个人的绰号是“跳跃的捷克人”，你肯定不会疯狂地寻求他的投资银行业务。但所有领先的投资银行却这么做了。

巴菲特：是的，我现在记不太清楚，但实际上，那天早上--或者是他被发现在海里漂浮的那天--

我想在所罗门公司，我们当时已经转了一大笔钱给德国或瑞士的某个人，我们本应该在那天下午取回更多的钱。

我可能在细节上有点出入--但钱的确是送出去了。钱是本来应该到了的，却没收到。然后我们去了英国，试图从他的儿子那里拿回这笔钱，我们用了各种方式。

坦白说，在这样的交易中，我们罪有应得。但对于涉案的投资银行家来说，他当年的收入将会受到很大的影响，这取决于他是否与马克斯韦尔签订了一张或两张以上的合同。你知道，最后，这一天终于来了。

当人们的收入依赖于把可疑的人带进门时，那么就很难控制他们。作为个人，他们非常关心这一点，但整个庞大的金融系统却不能很好地理解这一点。

唐朝：精通八国英文的朋友们，这个“The Bouncing Czech”是个什么幽默，翻译成“跳跃的捷克人”感觉完全不知所云呢？

黑牛：The Bouncing Czech，跳票王。（跳票是一个金融术语，指因为支票帐户内没有钱，银行无法兑现支票，遂把此空头支票寄还给支票持有人的行为，可以泛指存在各行各业中的一种欺诈现象。）

唐朝：黑牛牛，牛黑牛。这样就懂了。我想起来了，以前别处翻译的是绰号“空头支票”，清晰易懂。这位译者可能不知道这个词。

唐朝：古龙曾经曰过：一个人名字可能起错，但绰号通常不会错的。

刀刀：这个是双关梗，bouncing cheque是支票跳票的意思，此人刚好捷克人，发音也是支票的发音，正好套他身上了。

2021年10月19日

原文：股东：你从我这么大的时候就开始做这行了。所以我想知道，在不断变化的商业和金融环境中，哪些习惯对你继续学习和改进投资决策的能力贡献最大？

巴菲特：我想说的是，至少就我而言，在基本原则方面，我没有持续学习。你总是会学到更多的技术--你知道，随着时间的推移，我对一些行业有了更多的了解，因此，也许我拓宽了我的能力圈，然而不幸的是，更多资金又缩小了它。

但我比20年前或40年前更了解生意了。而我并没有真正改变投资原则。基本投资原则仍然是来自本·格雷厄姆。在寻找更好的生意方面，我受到了查理和费雪的显著影响。但我并没有因此而抛弃格雷厄姆的投资原则。

我真的没有学到任何新的基本投资原则。但我可能学到了更多关于商业运作的知识。

我的意思是，在我看来，你应该直接从《聪明的投资者》（The Intelligent Investor）和菲尔·费雪（Phil Fisher）那里获得一个投资框架，实际上，应该更多的是从《聪明的投资者》那里获得。

然后，我认为你应该尽可能地学习有关行业和企业经营的一切知识--如果你认为你有能力在这些领域开展投资工作的话。有了这些武器，我相信你会做得很好，特别是如果你有做投资的品性（temperament）的话。

唐朝：我就只会舞一套呆板的、不知变通的太祖长拳，已经几十年没变过了。学习，只是更多的商业知识，更多的企业理解。

伯涵：不变的是道，变化的是术。不变的是心法，变的是故事；同样的心法，可以拿不同的故事来演绎，但底层逻辑都是一样的。

你懂的：巴菲特自从看了《聪明的投资者》，就明白了投资的真谛。

欧鼎王靖：巴芒演义的价值被大大低估了。

平常心：天龙八部聚贤庄中，乔峰以一套简单的降龙十八掌迎战群雄，败尽各路高手，惊艳天下……若干年后，传承自格老、巴神的基本投资原则，被老唐演绎、归纳、中翻中为太祖长拳，第一次看到的时候，我便会心一笑，瞬间明白，小时候那么痴迷武侠小说，竟然在这个地方帮到了我。

南华山色：投资原则只需要理解4个词组就可以了：所有权、市场先生、安全边际、能力圈。在选择具体的企业上，分成了烟蒂派和费雪派。

2021年10月19日

原文：巴菲特：当你得到一家公司每天生产2.5百万桶石油，这是世界石油产量的3.5%或3%。

你知道，他们根据美国的价格出售，使用WTI作为基准价格，他们在一个国家有很大一部分的销售网络和精炼工厂，而税率为30%。

然后他们说他们会给你45%的盈利分派。也没有什么不寻常的杠杆。

如果你以远低于可比石油公司售价的一半--或者三分之一--的价格购买这样的东西，那并不需要多高的智商。

我的意思是，你必须愿意阅读报告。而我喜欢这样做。但你不会说这需要任何高层次的洞察力或任何东西，查理？

芒格：嗯，当你买入那批股票时，没有其他人在买。所以--

巴菲特：谢天谢地。

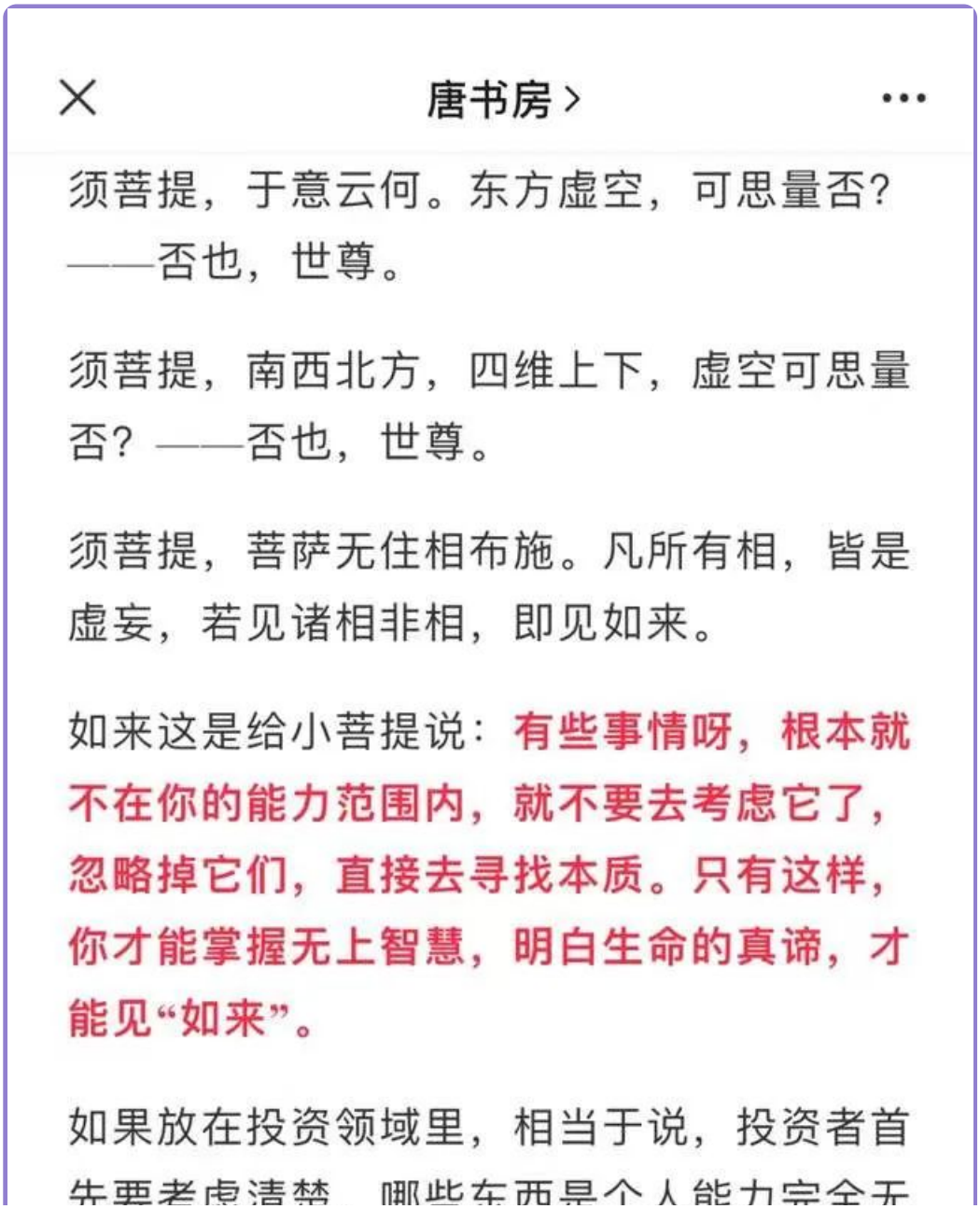
芒格：洞察力不可能那么普遍。

我认为这需要一定的奥马哈老朋友所说的“常识”（uncommon sense）。他过去常说，“所谓常识，是平常人没有的知识。我们在说某个人有常识的时候，我们其实是说，他具备平常人没有的真知灼见。”

我认为，它的部分关键原因在于能够区分愚蠢与智慧。如果你把所有的事情都分类了，那么你的大脑就不会被它们搞得一团糟，然后你就能更好地选择一些明智的事情去做。

巴菲特：是的，我们不会考虑很多愚蠢的事情。你知道，我们很快就能摆脱他们。

唐朝：中石油爆赚几十亿美元，需要的只是愿意去读财报，以及具备常识。而有常识的要点是知道哪些事情是“不可思量”的，迅速摆脱那些浪费脑力、浪费时间的无用思考。



法思量、无法掌控的。

真正想明白无法掌控的，你才能抛开它们，直接去寻找本质，寻找投资的“如来”。

知道自己不可能有能力分析出宏观经济周期高低点，知道自己不可能有能力预知市场短期高点低点，知道自己不可能猜中几千万股民会买入多一点还是会卖出多一点，知道自己不可能确定董事长某年某月会猥亵女童……你才能放弃这些虚妄的表相，去**寻找这些变化莫测的表相背后，不变的本质究竟是什么**。

反之，如果我们没有真正明白这些虚妄表相是“不可思量的”，那么就一定会时不时地受它诱惑，被它带偏。

伯涵：努力可以努力的，得到可以得到的。

風也：这算不算是另一种的尽人事，听天命？

唐朝：尽人事听天命的说法太消极，虽然意思是对的，但我更愿意表述为：改变自己可以改变的，接受自己不能改变的。

星光《BEYOND》：我的个人图标就有用到尽人事听天命的标语，老唐这是重新给我定义这句话啊！

Mr.Bigshot：这条告诉了常常困惑我的“常识”，原来巴芒口中的常识是普通人没有的真知灼见。换言之，普通人具备的认可的常识，在巴芒看来，可能几乎都是错的。

泊武：在这个世界上大多数是聪明人，少数有智慧的人，少数有智慧的人是把常识当常识，但大多数聪明人不把常识当常识。

K.J：把东西分类，这样你的头脑就不会一团糟，今天我们太多的学习只是胡乱采购随便堆放，真的需要生产输出的时候还是一抹黑，半天找不到想要的，杂物间找不到的东西=没，没有还干净，更便于重头再来。

慧思书房：量、价、税、分红、杠杆。

2021年10月19日

原文：巴菲特：但有一个真正的区别。我每天都会收到处于各种经济困境中的人的来信。而且往往与健康有关，这很可怜。但更多时候，它往往与债务有关。我的意思是，（一旦他们过度负债），他们就在生活中落后了，并且他们永远不会追上。

我的做法可能会让你感到惊讶，但通常，我会给这些人回复--他们是非常正派的人，他们只是犯了错误--我只是告诉他们最好的办法就是申请破产。

我是说，他们没办法改变的。他们应该从头再来，同时，在他们的余生里，他们不应该再看信用卡。

但是，如果他们早一点得到这个建议就更好了。但花得比挣得多是很诱人的。我是说，我--你知道，这是可以理解的。但这不是个好主意。

巴菲特：查理是这方面的专家。（笑）

跟比你强的人混在一起比较好。多年来，我发现这很容易做到。（笑）

但如果你要挑选合伙人，那就挑选那些行为比你好一些的人，这样你就会朝着好的方向前进。

同样地，如果你和一群坏家伙混在一起，随着时间的推移，你很可能会发现自己的行为变得更糟。

但是，正如查理所说，几百年前本·富兰克林提出的老生常谈的建议真的有效。

我们已经说过了，但是看看你喜欢交往的人。你知道，他们有什么品质是你想拥有就能拥有的？

看看那些你无法忍受的人。你有什么比他们更好的品质？你能摆脱他们吗？你可以在年轻的时候就做到这一切。越晚越难，不是很复杂。

芒格：我最后的建议是，如果这让你在同龄人中暂时不受欢迎，那就让他们见鬼去吧。（笑声和掌声）

巴菲特：有一条建议更适用于我和查理，我读到一位103岁的女性的故事--人们问我："你喜欢103岁的生活吗？"她说："至少没有同龄人的压力。"（笑声）

唐朝：让人生不如死的，不是贫穷，是债务--鱿鱼游戏。养成良好习惯，拒绝和品质不良者交往，要尽可能早，越晚越难。

王庆永：你认为对方比自己优秀，对方认为你比他优秀，所以，就交往下去了……单相思多半不行。

伯涵：多存资产少负债，少点怨恨多点爱。

2021年10月19日

原文：巴菲特：是的。但是，如果你以保证金的形式持有公司的股票，就其后果而言，这将是一件大事--

说真的，一个聪明的人，如果在看待投资的方式上比较合理和自律，那么他陷入麻烦的唯一方式就是通过杠杆。我的意思是，如果有人能在某种金融灾难最糟糕的时刻将你釜底抽薪，那么你就会破产。查理和我都有朋友--在他们身上发生过类似的事情。

但是，如果没有杠杆，如果事物的估值没有那么疯狂，随着时间的推移，证券市场不会对你造成伤害。

而且，我的意思是，（没有杠杆的话）你不会受到金融灾难的影响--他们不会将你卷入其中。如果此时你有更多的钱，在这样的时期，你就大胆买。

我认为，伯克希尔在任何金融灾难中都处于非常有利的地位。我想我们肯定是最后一个站着的人。

虽然我们不会到处出击，你知道，就像殡仪人员寻找瘟疫或类似的东西，但我们最终可能会做得非常非常好。

事实上，这种情况在过去发生过几次，我们有现金，我们在世界恐慌的时候有勇气，而且--我们在那段时间做得相当好。

唐朝：巧了，2004年股东大会最后一个问题，也是“远离杠杆”。

9527：珍爱生命，远离杠杆。

2021年10月19日

原文：股东：在你年轻的时候，是什么首先激发了你对投资的兴趣？如果年轻人想投资股市，你会给他们什么建议？谢谢。

巴菲特：嗯，我不完全是--我大概是在7岁左右的时候开始感兴趣的。在那之前我浪费了我的青春。（众笑）

有点像W.C.菲尔兹（W.C. Fields）。当他继承了一些钱时，有人问他用这些钱做了什么，他说他把一半花在了威士忌上，其余的都浪费了。（众笑）

所以我就在那里，无所事事。当时，我的父亲（霍华德·H·巴菲特（Howard H·Buffett））在做生意，所以我会下楼去他的办公室，我会看到这些有趣的书，我会读它们，然后我会下楼--他在奥马哈大厦的四楼，也就是法纳姆街17号，二楼是哈里斯杂货公司（Harris Supplement Company），他们有一个空地，我一般会去那里。

在那些日子里，市场是在周六开放的，所以我可以在周六去那，我看到了所有这些有趣的事情。

我只是读了很多书。我可能把奥马哈公共图书馆里的每一本书，他们关于投资或股票市场的每一本书，基本上都拿走了。

我对纽约证券交易所很感兴趣。我当时想，也许我长大后会成为一名投资专家。

然后--我把所有的书都拿出来了。我读了它们。最后，当我11岁的时候，我买了三股股票，我不知道--我被股票迷住了。

后来我父亲被选进了国会，所以图书馆范围变得更大了，我把几乎所有的书都借走了。我还画了图表，做了所有这类的事情。

最后，我在内布拉斯加大学时读了本杰明·格雷厄姆的书《聪明的投资者》，当时我19岁，这本书改变了我的整个投资框架。

但我现在想给出的建议是：阅读所有眼前你能阅读的一切。

然后，从很小的时候就开始这样做。在几乎任何领域，从年轻开始都是一个巨大的优势。

如果这是你的兴趣所在，而且你很年轻就开始了，你读了很多书，你会做得很好。

我的意思是，在这个行业里，没有什么秘密只有神职人员才知道。你知道，我们不会走进寺庙，去看那些只有那些虔诚的信徒才能得到的密卷。

这一切都是白纸黑字。这是个简单的生意。

而它需要气质的品质远远超过它需要智力的品质。我的意思是，如果你的智商超过125，你可以扔掉剩下的分数，或者把它们给你的其他家庭成员，或者做一些你不需要的投资。

但你确实需要某种能让你独立思考的气质。然后你必须开发一个投资框架--我是从阅读本·格雷厄姆的书中开发出来的，我不是自己想出来的--这是一个非常简单的框架。

然后你必须在你的一生中寻找适合这个框架的机会，但你不会每天都会发现机会。你知道，你可以每天学习，但你不能每天行动。

我说我读安海斯-布希公司的年度报告已经有25年了，但是在我们投资可口可乐和吉列以及其他公司之前，我早就读过他们的报告了。

如果你喜欢这项运动，你会发现这像打桥牌或打棒球之类的（让你上瘾）；如果你不喜欢它，你可能不会做得很好。

但我建议你早点开始。阅读眼前的一切。寻找对人们来说成功的成功框架，在我看来，没有什么能像格雷厄姆的那样伟大。在投资中，你会得到很多乐趣，你可能会赚很多钱。

唐朝：昨晚的文章下面，有位朋友提问说中国的经济发展速度，叠加互联网时代信息获取便利，有没有机会导致未来中国出现超越巴菲特的投资大师？



我悲观的回复说有点悬。为什么说有点悬呢？你看看这个经历：

这人从7岁开始对投资感兴趣，然后几乎读完图书馆里所有和投资有关的书籍，11岁开始实践，19岁前走完几乎所有的歧路，然后摸到正路上，三十七岁收购保险公司开始利用保险浮存金持续上杠杆，一直奋斗到今天91岁依然身体健康、思维敏捷。

这所有的时间点叠加起来，几乎是从投资时长和资本数量两个要点上，都已经做到极致，都想象不出来如何才能超越。所以，巴神现在是前无古人的，我个人偏向于认为未来可能还是后无来者的。

云帆：现有基金经理没有超越巴菲特的。

客栈：超越不了一个巴菲特，那就以超越十分之一个巴菲特为目标吧，再不行就百分之一，一样很厉害。

浩然斯坦：巴神是为投资而生的，如同开了外挂一般，投资届的龙傲天。

伯涵：该吃吃，该喝喝，跑不赢巴神的又不止我一个。

欧：不断超越自己就是胜利。

顺其自然：阅读！知识面！极其广的知识面！除了经济面、年龄、资金外，别忘了还有更关键的要素：知识面！

YongHua_Zhu：说到这点，我都有点羡慕我鹅子（我儿），我已经帮他发现了一座正确的宝库(唐哥和巴芒二人的所有传世知识)，他只要尽早的向里面挖掘，而不需要从头摸索和发现。

也因此，我已经对所有花里花俏的课外辅导没什么兴趣，鹅子就专心挖好这座宝库，已经前途无限，退一万步讲，即使最后在投资上不能有所建树，在这整套人生哲学框架下，至少能避开很多大错误，人生已经不会太糟糕了

2021年10月19日

阅读原文



Vivian 2021-12-28 21:03:43

本期（第12期文字版）内容对应的书中页码：1、第二册355页 2、第二册358/359页 3、第二册361页 4、第二册362页 5、第二册367页 6、第二册370页 7、第二册382/383页 赞 35



断桥 2021-12-28 21:32:46

年度总结也是周五发吧 赞 11

作者

是的，本周不写周记了，周五直接发年终总结[呲牙] 赞 129



好名字可以让朋友更容易记住你 2021-12-28 20:47:16

在老唐实盘周记20211225中有这么一段留言对话： 读者提问：分红是好事，但就怕腾讯管理层因A4纸而灰心竟而产生惰性，没有进取心了。 老唐回答：不会，放心好了[呲牙] 我的疑问：老唐的判断依据是什么？我理解是根据企业管理者的言行作风判断的，对吗？ 赞 9

作者

其实很简单，这么容易灰心的人，根本不可能创业成功。 赞 122



LLWYRAN 2021-12-28 20:28:58

老师，我现在重仓腾讯和招行，能帮忙分析下招行吗 赞 8

作者

不能 赞 88



K.J 2021-12-28 21:11:37

老唐同志，作为一个读者的角度看，我觉得部分人喜欢看图文版，可能是图片部分直接跳过了。文字版其实更好，但是可以综合图片板的优势，比如排板应该把原文更明显的区分出来，或用不同字体，或用不同底色，或者围个框。这样估计喜欢图文的估计也就喜欢文字版了，毕竟有时候想从图文里看原文，还得放大图片先[呲牙]。。是不是差生要求多，站着说话不腰疼的感觉[捂脸][捂脸]，不过就这三本书，我应该是今年的好学生，看得特别有味道[呲牙] 赞 7

作者

我觉着，喜欢看的人，挖地三尺也要找来看，什么字体排版都不是问题。只有字体舒服，排版舒服才愿意看的，看不看都无所谓[捂脸] 赞 85

K.J

也是，赞同[强]，一菜本来就已经辣不辣各上一份了，我还想着叫厨师把吃辣不吃辣的全撮合在一起[呲牙] 赞 10



就这么简单 2021-12-28 20:35:42

看了您推荐的书《腾讯传》，里面的凯文.凯利（KK）问小马哥“腾讯未来的敌人会是谁？”KK回答“在互联网世界，即将消灭你的那个人从来不会出现在一份既定的名单中”。老唐，在您看来从投资的角度出发，腾讯未来的成长中最大的风险是什么？ 赞 8

作者

现在看恐怕A4纸是最大风险[呲牙] 赞 75



V 2021-12-28 20:32:52

一会文字版放第一，一会图文版放第一，可是无论哪种放第一的位置阅读量都是第二位置的两倍多，老唐是不是在做实验 赞 41

作者

你真聪明[呲牙][强] 赞 74



九霄 2021-12-28 21:09:55

最后儿子那条价值观不正。价值投资是建立在实体经济向上发展的基础上，假设一个国家所有的精英都去搞投资，没人创业，没人生产建设，那投资就成了缘木求鱼。所以不能教唆孩子以投资为人生最高追求，这样不但培养不出巴菲特，可能还扼杀了乔布斯。 赞 63



K.J 2021-12-28 22:42:48

看有人说真知，突然有些感触，“知之真切笃实处，即是行；行之明觉精察处，即是知。知行工夫，本不可离。”看了别人写毛笔字行云流水，自己提笔却不行，看了别人射箭，提弓中靶一气呵成，换自己也不行。 如果看了前人理论实践案例就能真知，那基本等于说看看别人游泳你也就会游了。那世上也就没有那么多懂得了许多道理还是过不好这一生的故事了[呲牙]。世上也确有这样看看就真知的奇才，但我就是要反复碰壁还往往不得要领的那种[擦汗]。。重要的是实践，反复练习内化成本能一样的存在，才算是真知，如老唐说的就像摸火缩手一样自然而然--很多高手的自然而然，对普通人就是太难。比如巴菲特五分钟判断一个生意，比如某胖一周好几次随便码个七八千字，比如特种兵十米开外觉察到危险。这背后都像练字练射箭一样要有长时专注的积淀，厚积而薄发，别误以为那是随意而简单。 对吧老唐 赞 58

作者

kj说的都对?? 赞 32



阿泥马 2021-12-28 20:48:05

地鼠是在洞里过年还是出洞过年就看最后关键的三天了！[呲牙] 赞 10

作者

目前还是被锤回洞里了，-2%[捂脸] 赞 52



成长 2021-12-28 20:53:56

老唐，我们都明白真知行不难！您的分享以及古往今来大师们的理论文献，实践案例汗牛充栋！足以投资者们建立真知体系，但为何赚钱的仍是少数，我觉得问题在’行’上面，真正的愿意日拱一卒，老老实实践行的依然是少数，又或者说还不够真知？您认为呢 赞 4

作者

我认为更多还是在“真知”上，听过，看过，背过，并不等于真知。 赞 51



云殇念 2021-12-28 20:47:03

大约70年的计算机发展史表明，没有哪个平台或界面能永远保持某种特定的状态。20世纪50年代和60年代，房间大小的大型计算机被70年代柜子大小的微型计算机取；到了80年代和90年代。它又被台式机和笔记本电脑取代：到了21世纪初。它们又被智能手机取代，这是有史以来规模最大和速度最快的频覆 尽管很长一段时间以来这种颠覆模式被

非常详尽地记录了下．它还是让时代的领导者们感到了意外。摘自《回归商业常识》请问唐师腾讯未来10年不被颠覆的支撑不被颠覆理由有哪些？ 赞 3

作者
谁说的腾讯不会被颠覆？？只是说现在还没有发现迹象而已，不是说不可能被颠覆。 赞 49


王勇 2021-12-28 21:01:46
唐师，茅台又到了55倍市盈率，是否可以减仓一点呢。 赞 9

作者
我的减仓位置是3.5万亿，写在表格里几个月了。你减不减，你决定[呲牙] 赞 48

王勇
再次感谢唐师的解答，跟着唐师好好学习[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 1


守正出奇 2021-12-28 20:27:50
老唐记得您之前发文提过上海机场，上海机场2020年是亏损，2021年前三季度亏损12.5亿，现在来看2021年亏损是大概率时间，这样的话连续2年亏损岂不是要被ST了，估值的时候不也得考虑下这方面。 赞 6

作者
你认真看ST规则，就知道上机不可能被st的[呲牙] 赞 41


陈伟 2021-12-28 20:50:51
请教老唐个问题：《价值投资实战手册》25页，1991-2014年，中国股票的年化回报率11.2%(深市)，也就是说，1991年投入中国股市1元钱，23年后，变成12.81元。 我用计算器，1.112^23=11.49。11.49和12.81不同，不知我错在哪里了？ 另外，我已经学习了，您的《投资收益率的计算方法》。 谢谢老唐。 赞 3

作者
你按照24次方试试？[呲牙] 赞 33


好名字可以让朋友更容易记住你 2021-12-28 20:46:41
老唐，之前你推荐的书我都看完了，我还想学一些东西，再多多推荐些好吗？谢谢 赞 4

作者
向书房发送“书”，收到的老唐荐书书单，你全部都看完了？ 赞 8

好名字可以让朋友更容易记住你
是的，我确实看完了，和投资无关的没看 赞 10

作者
厉害厉害，那不如开始看财报？ 赞 30


bruce 2021-12-28 20:45:15
腾讯还不涨啊，美国热钱回流会影响香港吗 赞 5

作者
我从来不去思考这类问题，对我而言，太难了[呲牙] 赞 29


风在起时 2021-12-28 21:48:31
请问老唐，如果茅台zf控制不让调价了，那他的价值是否需要重估？谢谢！ 赞 6

作者

你是说一次，还是永远？如果是一次，问题不大。如果是永远，价值一定要缩水的。 赞 28



云殇念 2021-12-28 21:11:40

最近看到李录一句话兴趣圈即能力圈，分享给大家。 赞 28



No One 2021-12-28 20:28:11

老唐，茅台不提价了，经销商按原价打款喔 赞 28



blazer 2021-12-28 20:42:43

老唐，看洋河和古井贡酒2020年报的营收都比2019年低，是主动调整还是受疫情影响？ 赞 4

作者

受疫情影响。 赞 27



烟火 2021-12-28 20:31:03

唐老师晚上好，想请教下您，年报基准日以后到年报发布日之间，发现市场明显可见的存货价值下跌，那么是反映在年报计提，还是放在一季报呢，还是说可以随意操作呢？ 赞 4

作者

大部分企业的年报和一季报要么同时发布，要么差不了几天。所以两种处理差别不大。原则上，这需要管理层判断影响程度，影响程度大的需要在年报的附注里披露：日后事项。但如果管理层认为影响程度不大，也可以放在一季报计提。 赞 27

烟火

非常感谢唐老师的解答，还是熟悉的声音，熟悉的细致，价投路上能遇到唐老师何其幸哉[抱拳][抱拳][玫瑰] 赞 10



longer 2021-12-28 20:28:12

看了传记发现巴菲特是真的爱钱，我们只是爱用钱的购买力[呲牙] 赞 25



Muse 2021-12-28 20:26:46

唐老师您好，有个问题请教一下，看五粮液2020年年报，五粮液明明账上不缺钱，2018年非公开发行股票募集资金18.5亿元用来股权激励，这样的募集应该损害了小股东的权益吧？稀释了股票的价值。这样的方式跟在2018年股价低的时候回购股权激励，哪种方式好呢？ 赞 6

作者

我认为是。很显然回购更好。 赞 24

Muse

感谢回复！这几天重温您的价值投资实战手册，受益匪浅！！！ 赞 4



Mr. Yu 2021-12-28 20:56:52

唐师，国内的主动选股基金普遍比指数型基金收益率高是什么原因呢，是不是中国股市还有许多韭菜可以收割？ 赞 2

作者

没研究过。有个“普遍”现象存在吗？你是统计过所有的主动型基金，还是感觉？ 赞 23



Σωκρτη 2021-12-28 20:45:52

请教唐老师一个问题：我按照您分析陕煤的思路试分析了下神华，得出的结果让我有点不敢相信。神华十年平均扣非净利润除以股份数，以25倍P/E估值得到的合理股价是48，相比之下现价是它的5折不到。。就业务来看，神华约75%的收入来自煤炭，17%来自发电，二者可以在一定程度上对冲煤价波动（假如未来电价市场化推行得力的话效果应该更好）；相比之下陕煤主要是煤炭销售运输，受煤炭价格影响更大；神华的资产负债率也更低…因此我大致认为现在神

华的P/E比陕煤略高（9.5对6.7）是可以理解的，但在席勒市盈率法下神华被打了更高的折扣(陕煤现在大致是7折）我就有点看不懂了。这是机会？（市面上的研报提到目标价不超过30）是席勒市盈率意外的高估了股价？还是我遗漏了什么？望指教，谢谢！ 赞 12

作者
回答不了，我没研究过神华。 赞 23



more 2021-12-28 20:29:58
老唐，请教个问题。关于分众传媒的税金及附加由于2020和2021年因疫情减免不好计算，看2019年的数据，营收121.35亿元，税金及附加2.82亿元。税率：增值率3%，6%，13%；城市建设维护税1%，5%，7%；文化建设事业税3%，2019.7.1后减半；教育附加税2%，3%。所有税率均取最大值即7%、3%、3%。则税金及附加=121.35*13%*（7%+3%+3%）=2.05亿，远小于2.82亿。不知哪里理解错误？其他年份的也对不上。 赞 2

作者
文化建设事业费的基数不是增值税额，是含税净收入。 赞 23



Ghost 2021-12-28 20:39:02
老唐请教一个问题，三大前提，利润为真，利润可持续否，维持当前利润水平是否需要大量资本支出。
新能源行业的企业，比如光伏，风电，要不断投入新技术，新工艺，感觉不满足后两条，是不是表示不适用老唐估值法？ 赞 4

作者
至少以我对他们的理解，我确实没有能力给他们做出估值。 赞 22



成为最好的自己 2021-12-28 20:29:42
唐师，想问一下您，公众号里有手财的陪读问答电子书下载吗？我在淘宝买的，好像上面不能下载[捂脸]，有一些不懂的地方还是想看看陪读问答[呲牙] 赞 4

作者
直接看红皮手财即可，原老版白皮手财的陪读内容，已经揉进红皮手财了。 赞 22



知者不言 2021-12-28 21:56:20
这真的是法号乱来啊，[流泪]上一篇还没消化完，这又是干货满满。我这样的懒人，全盘抄作业算了，不想学习了！[委屈] 赞 19

作者
[捂脸][捂脸] 赞 16



忍默 2021-12-28 21:03:11
每日必读格言： 时时勤拂拭， 莫使有尘埃。 忍默以对烦扰， 埋首静读唐朝。 百战百胜，不如一忍； 万言万当，不如一默。 日拱一卒，不期而至； 放下八九，常想一二。 赞 19



hxj 2021-12-28 20:40:49
唐老师，看您推荐过指数基金。想请教下，对于主动基金投资，您的看法是怎样的呢？[抱拳] 赞 3

作者
主动基金就和投资个股一样，取决于你选择的目标，恐怕无法给出统一看法。 赞 19



Focus 2021-12-28 20:38:02
唐叔，最近房价下跌厉害，请问你会用租售比代替市盈率给房子估值吗？ 赞 3

作者

不会。 赞 9

Focus
为什么呢？能展开说说么？ 赞 2

作者
不为什么，我不会给房子估值，所以不用任何办法估。我买房就看自己喜欢不喜欢，有没有支付能力。完毕[呲牙] 赞 19

Focus
从投资的角度说，买房子 和巴菲特说的买农场本质不是一样的吗？ 赞 3

作者
我不知道呀。我不投资房产，不会估。 赞 14



董凯尔 2021-12-28 21:36:12
唐老师请教您一个问题：在选择股票时，您会根据行业做一个初选么？比如服装行业，存货贬值幅度大，很容易陷入价格战泥潭（生意模式天生不好）。但是，如果市场持续的看衰，导致估值极低，这时候您会考虑买入么？（不好意思，这实际上是两个问题） 赞 5

作者
我一般看具体企业，并不因为行业而肯定或否定具体某家企业。不过，企业本身就可以反应行业的一些特点，你要说也看了行业，也不算错[调皮] 赞 18

董凯尔
那我是不是可以这样理解，具体到某个企业，如果商业模式不太好，但综合考虑本身还不错，如果估值足够有诱惑力也是可以买入的。 赞 7

作者
有可能。 赞 10



亮 2021-12-28 20:52:13
老唐，请问尽人事听天命从心态上可以说是“平常心”吗 赞 2

作者
这个问题没法回答，因为我不知道你口中的“尽人事听天命”到底是什么准确的含义。 赞 12

亮
就是改变自己能够改变的，接受自己不能改变的。 赞 7

作者
那就挺好呀。很清楚，不必要非要评价它是不是“平常心”。因为这样问，我又得反问你，平常心又是什么含义呢？[呲牙] 赞 18

亮
谢谢老唐解惑 [强] 赞 5



TERRY. L 2021-12-28 20:29:07
请教唐老师，您手财中说需要注意企业借款的代价高不高，那财报中应该通过哪几项来计算企业的真实借款利率会比较准确呢？ 赞 3

作者
一般企业借款，都有利率披露的。 赞 18



糖分三三の日常desu 2021-12-28 21:00:57
uncommon sense为什么翻译是常识呢，常识不是common sense么[皱眉][皱眉] 赞 3

作者
这问题不要问我，我渣英文[呲牙]
赞 5

糖分三三の日常desu
认真查了下 uncommon指非凡的、罕见的、程度深的等，sense指意识、判断力、理解力等，uncommon sense则译为真知灼见、超常感觉，在这个语境里应该就是真知灼见[呲牙][呲牙]
赞 17


阿勇 2021-12-28 21:31:56
老唐，您好！请您指教！企业用承兑支付会影响经营活动现金流净额吧，查看经营活动现金流净额与净利润的比，需要考虑应付票据吗？[微笑]
赞 2

作者
看红皮手财244~245页。
赞 16


东篱布衣 2021-12-28 20:53:54
弱弱的问一声：老唐，你交易过外汇吗？对外汇交易有兴趣吗？[微笑]
赞 2

作者
没有兴趣。
赞 15


萧白 2021-12-28 20:49:10
老唐，数字货币将来会不会对微信、支付宝的支付业务构成威胁？[抱拳]
赞 5

作者
回看书房拾遗第二期。
赞 14

萧白
多谢老唐[抱拳]文中老唐和众多糖友有不少真知灼见[强]但个人觉得数字货币对微信支付的潜在影响还是值得持续观察，从今天的一些报道上看，似乎数字货币也有直接进入支付领域的意思。现在A4纸的法号跟老唐是一样的啊[呲牙]
赞 2


艾佳TEL【主打高端】 2021-12-28 20:48:16
请问唐师，一个公司的半年报中显示取得了大量短期借款，在半年报中取得借款收到的现金这一栏中披露了原因，然而下面支付的其他与筹资活动中同比也大量增加，却没有披露原因。我翻阅了手财但是没能找到相关答案，您能帮我解惑吗
赞 5

艾佳TEL【主打高端】
就是想请教您觉得这是公司无意中忘掉了披露原因还是？
赞 2

作者
这种问题有个非常简单的解决办法，你花几分钟时间致电该公司证券部，询问一下便知。
赞 14


章yl 2021-12-28 20:48:01
唐老师，腾讯用京东的股票分红，因京东是他的合营联营企业，是否直接借记未分配利润贷记长期股权投资。完全不影响当期损益。
赞 4

作者
这个我还不知道财务会怎么处理，没遇到过。等几个月就知道了[抱拳]
赞 13


洛 2021-12-28 20:58:10
叔，我本来心情不太好打算玩游戏的。但我点开文章一看就停不下来了[破涕为笑] 感恩老唐
赞 12



杨光 2021-12-28 20:55:52

这个时代逼你去死的不是贫穷而是超过能力的负债。远离杠杆。我知道我将死在哪里，我就不去那个地方。

赞 12



静息风影 2021-12-28 20:51:22

唐老师，这几天重读了您的巴芒演义，愈发觉得自己还走在披着价值外衣的投机之路上，真正的夹头应当建立在对企业完全的理解上去捡钱，所以巴神才能在很年轻的时候就知道自己没有任何亏损的可能。目前虽然抄着唐师的作业，但究其本质还是逃不过投机，只不过投的是唐师这个人的机。价投之路其漫漫而修远兮，当追随前贤上下求索，希望有生之年能像唐老师那样登堂入室

赞 10



风拂 2021-12-28 20:42:53

还在歧路上摸索的我，快去阅读，阅读一切。

赞 10



小狼 2021-12-28 20:26:49

唐老师在看你的手财，研发费用资本化可以减少当时费用这个容易理解，可是为什么会增加当期资产呢？全部费用话，不也是把钱变成了资产了，资本化一样是把钱变成资产了，资产没有增加啊

赞 2

作者

你这么理解也对。说每增加是钱变资产。说增加指的是本来花掉，资产应该减少，但资本化以后，资产没有减少，所以是“相对应该减少后的结果”增加了。

赞 9



杨勇 2021-12-28 20:22:27

沙发

赞 9

作者

黄花梨板凳，您请上座。朋友们晚上好，板凳之后的留言，21点来上墙和回复，慢慢看，不着急~[加油][胜利]

赞 7



影子 2021-12-28 22:44:31

听过，看过，背过，并不等于真知，深以为然[强][强]请教一下唐师您认为真知应该是怎么样的？

赞 5

作者

看kj的留言

赞 8



农夫 2021-12-28 22:39:10

巴老的常识并不是常人的常识，而是异于常识的真知灼见。好比他说投资最重要的是两件事:第一不要亏损，第二不要忘了第一条。这就是常识！很多人觉得像废话。真知灼见=常识=知而不见。

赞 8



洛 2021-12-28 21:01:34

每天都有各种各样的人，处于经济困境当中。很多人还是因为健康问题，这一点上我比大多数人幸运。遇到一点点挫折，那还有什么资格矫情，自我感动。 养成好的习惯，和更优秀的人一起同行。

赞 8



起风了 2021-12-28 20:21:42

沙发

赞 7

作者

书房认证，真皮沙发，归您了。香茶一盏奉上，您慢慢儿看~[呲牙][胜利]

赞 8



马梦犬老师 2021-12-28 21:31:01

唐师，您分析企业有负面清单吗？什么样的企业不投，还是手财把这个清单都包括了。

赞 2

作者

手财包括了。

赞 7



刘睿不智 2021-12-28 20:28:11

有时候在想，投资其实跟打仗一样。发兵之前我们要充分了解对手，不能贸然行动。不要频繁应战，要把兵力集中在重大的战役上，要集中兵力，不能以一时成败定胜负，要有长远的战略目标，要等待那个最佳的出兵时机。毛主席曾经说过：“星星之火，可以燎原”，但也是等待了20年才实现自由。

赞 7



yinhaonefu 2021-12-28 21:51:13

一直看老唐和书房朋友们说巴芒演义严重被低估，但是不知道为什么这么说。猜测是不是因为跟老唐学习投资已经先入为主的认为这就是正确的道路，所以看巴芒演义也不觉得有多么拍案叫绝。就好像古人通过多年的观察和论证才知道地球是圆的，而在那之后出生的人懂事之后就觉得地球是圆的这件事有什么好奇怪的呢

赞 6



尹高阳 2021-12-28 21:50:59

日拱一卒，不期而至。 激动的一个晚上:第二次读到价投，股权代表企业未来收益索取权的一部分，才真正理解并把唐师简化现金流估值法的三个前提刻在心里。[坏笑][坏笑][坏笑][坏笑]顿时感觉瞬间茅塞顿开的感觉。激动/#-0。 同时感谢书房背后无私奉献的前辈们，感谢。

赞 6



宋强 2021-12-28 21:38:47

巴神是神，伟大但是没有师傅们中翻中难以悟其真谛。书房非神，平凡却也在作着诲人不倦的功德。常听人说救人一命胜造七级浮屠。巴神搭浮屠，书房在渡人。

赞 6



哈尼。 2021-12-28 20:34:55

估计老唐今天就要发文了[捂脸][捂脸][捂脸] 汇报一下，手财的思维导图整理到利润表那一章了，正在看新规变化，看完肚子饿饿，吃了一个煎饼果子[呲牙]，明天继续看！明年准备拿财报练手了[坏笑]，想想就激动~谢谢老唐

赞 6



京 2021-12-28 21:23:53

外文翻译过来后，感觉没有逻辑，没有层次，也就是难理解。一大段话，读得费力气，不知道那里会是重点，不读到最后，不明白意思。不知道是外国人的说话习惯，还是翻译的水平不行。还是中文好

赞 5



Max Wang 2021-12-29 08:29:05

哈哈，中国人人都想成巴菲特真的搞笑。 我看不如多学学芒格。一个能从巨大痛苦中解脱的快乐人生。

赞 4



Mr.9099 2021-12-28 22:28:14

哈哈，小马哥也曾灰心要卖掉小企鹅，不过他的诚实还是让他成功了。

赞 4



Poker_Fan 2021-12-28 20:50:55

关注了，这么久还真是第一次读完啊，投资真的是件很好的事情…

赞 4



佐渡 2021-12-28 20:44:38

“在那之前我浪费了我的青春”[尴尬] 我对投资感兴趣的时候，已经三个七岁还多了。

赞 4



铁面人 2021-12-29 14:40:17

不太认同九霄同学的看法，从本质上来说，国家都希望天下太安，百姓安贫乐道，父母都希望子女出人头地，孝悌忠信，然实际情况呢？父母的期望只是父母的期望，巴菲特的大儿子在农场，大女儿在开杂货店，小儿子在当音乐家，子女的成长不会以父母的价值观牵引，我只说你在杞人忧天。每个人的人生道路最终还是靠自己走，父母教他一些正确的理念，孔子云”何错之有“

赞 3



嘉睿 2021-12-28 23:26:20

哈哈，看到老唐说年度总结和周记合并，觉少吃一块的感觉[呲牙] 赞 3



Dar_Yu 2021-12-28 21:57:32

嘿，问题被上墙了呀，同意唐老师看法，巴爷这一路确实太无敌了[强] 赞 3



冯昊 2021-12-29 12:03:49

看茅台的财报感觉只用了手财知识点的10%；等开始看企鹅才感觉到复杂[捂脸] 赞 2



侯向阳 2021-12-28 23:57:27

支持自己喜欢的。拿来老师已经公布的，学习老师已经教过的。老师说，看别人吃一堑，自己长一智。怎么做到。唯有读书。 赞 2



赵春燕 2021-12-30 14:12:41

年终将至，才看完了老唐的《巴芒演义》，就感觉到老唐在那里神采飞扬的说书似的。内容特别好，这种写作方式也特别好~受益匪浅！ 老唐真是太牛了，博闻强识。 祝老唐在新的一年了开心健康~财富更上一层楼 赞 1

作者

[呲牙][握手]新年快乐 赞 1



明月玫瑰 2021-12-29 20:40:55

人的大脑就好像是一个大仓库，有的人把信息分门别类的存放在大脑，需要的时候很方便很快的输出，有的人把信息乱糟糟的丢在里面，当需要的时候却怎么也找不到了。人和人之间的不同，大抵如此吧 赞 1



ASUS□潮阳瑞承·鸿 2021-12-29 18:03:53

跟不上老唐输出的节奏，每次新推文都是拖后一两天再慢慢看，这样才不会漏掉留言中的精彩的问答[抱拳] 赞 1



刘俊 2021-12-29 16:36:39

改变自己能够改变的，接受自己不能改变的。 多存资产少负债，少点怨恨多点爱。 知易行难。 谢谢能够遇上这样的书房，这样的人。 赞 1



滥情囚 2021-12-29 09:57:42

每当读到这个系列的文章时，我总以为不是在学习投资，而是在看你们论道在听你们讨论哲学。 赞 1



9527 2021-12-28 23:33:58

看了kj真知，额外补充一点，没有走过所有的歧途，碰得头破血流，千般求索而不得之，空想恐怕很难真知！知者行之始,行者知之成[流泪][流泪][流泪] 赞 1



冠威黄金江（aj） 2021-12-29 20:35:31

有种越看越精彩的感觉，谢谢唐

老唐的2021年付费版 已付费

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-12-31 16:30

收录于话题
#老唐实盘合集 168 #2021年书房原创 157

前言

又到每月一次的收费时间，恰逢周五是月底也是年底，我就直接跳过周记发年终总结，觉着这样可能更对得起大家的付费。

需要特别提醒的是：二条同时推送的有免费文章，内容无区别，不用付费也一样可以阅读全文。

书房的朋友们，新年快乐😁🌹！为方便朋友们享受晚上的各种跨年活动，今天提前推送。

文章比较长，全文超过一万字，咱们预留半小时阅读时间，半小时后留言区聊天。

不知不觉，这是唐书房第六个年终总结了，时间真快。由于本文内容多、篇幅长，我略过时光如梭的感叹，直接说正文。

正文分为：投资回顾、估值调整、书房分享、阅读记录、买房搬家五大板块回顾。

第一部分：投资回顾。

早在1956年，26岁身家仅十几万美元的青年巴菲特，就已经清晰地写下这样的认识：

“虽然我认为5年是一个更加合适的时间段，但是退一步说，我觉得3年绝对是评判投资绩效的最短周期——沃伦.巴菲特1956年致合伙人信。”

巴菲特说的是一年半载的收益率高低说明不了什么，但这不妨碍我们每年选择年终这个时间点，对全年的投资做一个回顾。

无论是整理投资思维、记录投资数据，甚至干脆当做一种娱乐活动，也都还是很有乐趣、很有价值的事。

2019和2020年连续两年没有卖过1股股票的好日子（中签新股除外），终于在2021年初终结。

2021年的老唐仿佛从冬眠中苏醒过来的土拨鼠，忙忙碌碌跑出跑进，产生了一大堆交易，可算是对得起券商每年送上的拜年礼包了🤧

2020年底持股状态是这样：

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	38%	24000±10%	<12000	27000	25099	1998.00	71.36%
腾讯控股	21%	66000±10%	<33000	72500	45605	564.00	50.64%
洋河股份	20%	3850±10%	<1925	4700	3556	235.99	119.53%
分众传媒	10%	……	<700	1650	1449	9.87	59.45%
古井贡B	5%	770±10%	<385	900	458	107.99	56.12%
海康威视	6%	4840±10%	<2420	5800	4532	48.51	51.40%
沪深300						5211.29	27.21%
上证指数						3473.07	13.87%
2020/12/31			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8430	

唐书房

2021年年末持股状态是这样的：

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	37%	72000±10%	<36000	80000	35847	456.80	-18.78%
洋河股份	22%	4200±10%	<2100	4700	2482	164.73	-29.30%
贵州茅台	20%	26400±10%	<13200	35000	25752	2050.00	3.60%
分众传媒	9%	①	<770	1980	1183	8.19	-14.21%
古井贡B	6%	920±10%	<460	1060	479	111.00	4.54%
陕西煤业	6%	①	<1020	2500	1183	12.20	42.45%
沪深300						4940.37	-5.20%
上证指数						3639.78	-4.80%
2021/12/31			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8171	

唐书房

全年剔除资金出入影响，按照基金净值法计算的年度收益率是**-3.84%**，考虑了资金出入后的收益率为**-3.59%**——今年资金进出对收益率影响微乎其微。

老唐实盘年度收益率，按惯例取两个数据中较低的一个。不过，今年取值哪个结局都一样，都写作**-4%**。

最终老唐实盘2021年度收益率确认为：**-4%**。

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021	-4%	7.25	8	28%	-5.20%	2.13	9.91%

唐书房

实盘公开整整八年，净值从100增长为725，年化收益率为**28.1%**——所有数据均不含新股中签收益。

今年的收益率不理想，但自己挺满意。

不理想是在预料之中，去年年终总结里就白纸黑字写过一个“60魔咒”：老唐实盘年度收益率超过60%后，第二年收益率会不好。



防，所以索性不防。

因此，老唐2021年的策略清晰明白，那就是：和以往一样，买点买入、卖点卖出、中间傻坐。完毕。

唐书房

满意的原因是所有的操作都如同去年年终写的一样：买点买入、卖点卖出、中间呆坐。没有因为市场气氛影响和改变过计划，也没有任何凭感觉的神来妙手。

年度收益率-4%，貌似波澜不惊、平淡如水，仿佛全年就只开盘一天一样。但如果将观察周期细化到周，其实波动不小的。如图



以2014年年初净值为基点100，则2020年年末净值为755（七年七倍半）。

2021年初最高到过906，最低跌至687，最大回撤687/906-1=24.2%，净值回撤906-687=219。

要知道，老唐实盘2016年末净值才225。所以这半年219的净值回撤相当于将2016年末实盘总值基本跌没了。

——实际上，由于有过追加资金，所以**今年24%的净值回撤，实际金额已经＞老唐2016年末的全部身家——全部身家的含义指全部金融资产+全部房产市值**。

然而，毫不zhuangbility的说，在全年持有过程中，我完全没有意识到"损失"了这么大一笔钱。全年对波动无感，每天都是开心快乐地和书房的朋友们扯淡聊天。

支持这心态的，不是因为不在乎钱，而是因为这样的认知：

- **市场先生不是一个人，而是由一群乌合之众组成，他们的行为是无法预测的，任何可能都有。所以，市场先生的出价只能（等他出价后）无情地利用，不能（在他出价前）预测（并根据预测采取行动）。**

也就是说，市场报价只有两种状况时需要关注：①市场先生低价抛售，而你刚好有能力买；②市场先生高价抢购，而你刚好准备卖——其他时候，都是噪音。能否持续赚钱，就取决于你是否能够屏蔽噪音——2018/10/26《我被价值投资坑了？》

- **市场先生是疯的，但很多人希望它只疯到刚好可以被利用，而不疯到会伤人的地步，这当然注定是要失望的——2018/10/30《压力》**

聊过收益率后，接着概括一下全年的交易。

先说**有卖出的**。

去年底的六只持股，今年有茅台、分众和海康三只涉及卖出。

①茅台：实盘公开的八年时间里，茅台一直是我的第一大持仓，今年终于触及预设卖点了。

老唐于春节前分三次卖掉绝大部分仓位，仅保留3%仓位准备涨跌不卖。三次卖出的均价分别是2149.72元，2366.2元和2582.22元，总计卖出均价2366元。

年内分六次买回，最低成交价1559.9元，最高成交价1954.74元，总计买回均价1730元。

买回数量为年初卖出数量的53%，叠加年初剩余约3%，目前持有茅台股票数量约为年初数量的57%，占总市值比例为20%。

②分众，自2018年8月开始介入，直至今年年初持股比例达到10%。

春节前以11.26元和12.39元卖出约7%仓位，合计卖出均价11.8元。

可惜我计划清仓的第三卖点设置是1980亿（准备保留1%）。结果今年最高股价是2月18日的13.19元，对应市值1936亿，差2.3%未能成功装神😂

不过，这7%仓位的卖出也带回来7位数的利润，算是历时近两年半，给老唐这笔起初判断错误的投资决策，画了一个勉强说得过去的破折号——因为还有持仓，所以不能算句号。

这笔7位数的利润，我愿意把它看作一笔奖学金，因为坦然面对错误+不断学习和修正原有看法，而获得市场先生颁发的奖学金。

我一贯认为失败案例比成功案例更有学习价值，所以推荐朋友们有空的时候，重读书房2020年8月22日的旧文**《分众传媒投资回顾及周期股估值方法的尝试》**。

围观老唐犯错和改错，或许比围观从头对到尾的案例，更有价值。

7月底在7.25元买回3%分众。

另外，全年持股分红、调仓或新增资金购买其他股票后剩余的零碎，基本上也都买了分众，集腋成裘地居然也买回1%出头。

这1%出头最低成交价7元，最高成交价10.32元，合计成交均价7.6元。目前分众持股占总市值比例为9%。

③海康，年初占比6%。今年分三次清仓（余1000股观察仓），最低卖价54.21元，最高卖价68.5元，总体卖出均价61.48元。

企业依然是好企业，只是当下估值没有便宜占，所以仅仅保持关注。

④过渡股。还有三只过渡持股也有卖出，它们在年头年尾表格里都不存在：恒生ETF、博时转债和美的集团。

这三只全部亏损离场。

最高42%仓位恒生ETF，总计亏损5.5%卖出，对实盘造成42%×-5.5%=**-2.3%**的损失；

8%仓位博时转债，总计亏损8.2%卖出，对实盘造成8%×-8.2%=**-0.66%**的损失；

3%仓位美的集团，总计亏损8.1%卖出，对实盘造成3%×-8.1%=**-0.24%**的损失。

它们也是最近十年里，老唐单只亏损过万元的全部记录。

十年内全部亏损记录，集中在今年一年内出现，也真是挺神奇的。它们合计给老唐实盘造成约**-3.2%**的市值损失

——注：目前腾讯也处于亏损状态。只是因为投资过程尚未终结，所以没有纳入亏损记录里。

然后看**只有买入没有卖出的股票**。

①腾讯，年初持有21%仓位腾讯，年内于均价553港币大量买入，最低成交价421.8港币，最高成交价633港币。

目前腾讯占比提升至37%，成为实盘第一大仓位。

全年腾讯股价下跌18.78%，但港股通渠道需要叠加港币从年初的0.843跌至年末的0.8171（人民币升值），实际跌幅≈**-21.5%**。

由于我2021年内买入均价是553，和去年底收盘价564差异不大，可以说全年小企鹅的跌幅，我几乎是全程享受到了。

它也是今年实盘收益率为负的核心因素，名副其实的后腿鹅😁

2022年和2023年，实盘能否获得良好收益率，很大程度上要看后腿鹅是否知耻而后勇了——我对它挺有信心的，你呢？

②洋河。年初占比20%。年内最低买入价151.05元，最高买入价193.43元，平均买入价159.1元。

目前占总市值比例为23%，为实盘第二大仓位。

洋河是去年实盘的领头羊，2020年全年股价上涨120%，遥遥领涨老唐实盘组合。

去年涨累了，今年下跌近30%算是略事休息吧。希望明后两年小洋能够风云再起，重新夺回领头羊这个大有前途的工作岗位👌

③古井B。年初以均价113.38港币价格，增持了约5万美元等额。

目前持股占实盘总值的6%。

④陕西煤业。陕煤是年内新增持股。

最低买入价10.32元，最高买入价13.45元，平均买入均价10.69元（已经扣除过部分持股的分红0.8元/股），目前占实盘的比例为6%。

⑤观察仓卖出。有两笔金额可以忽略的观察仓交易。

去年末66.6元买入的上海机场1000股观察仓，今年2月1日以71.1元清仓；福寿园因故小幅出入两次，持股总量不变，相当于6.8港币买入1万股持有至今。

福寿园我设置的买点是5.70元，上周触及，但因为没钱，也就没买。目前依然持有1万股观察仓。

虽说对全年交易整体满意，但其实还是**有一处不满意和一处小遗憾**。

不满意的是对一笔准备金的处理。

年初为在苏州购房，准备了一笔不确定会不会动用的钱（如果房贷获批，则不需要动用。反之，付全款就需要动用）。

这笔钱离开股市后，在不能确定动用与否之前，申购了转债基金。

这个思路没有错。但在选择转债基金时没有认真思考，处理的有点随意。

在对基金持有资产结构了解不够详细的情况下，于1.977申购了博时转债，后在含费用相当于均价1.82元位置认赔出场，造成了六位数损失。

更打脸的是，就在我认错卖出后，博时转债一骑绝尘，走出了相当不错的行情，目前净值约2.33元，相比1.977申购价涨幅约18%。

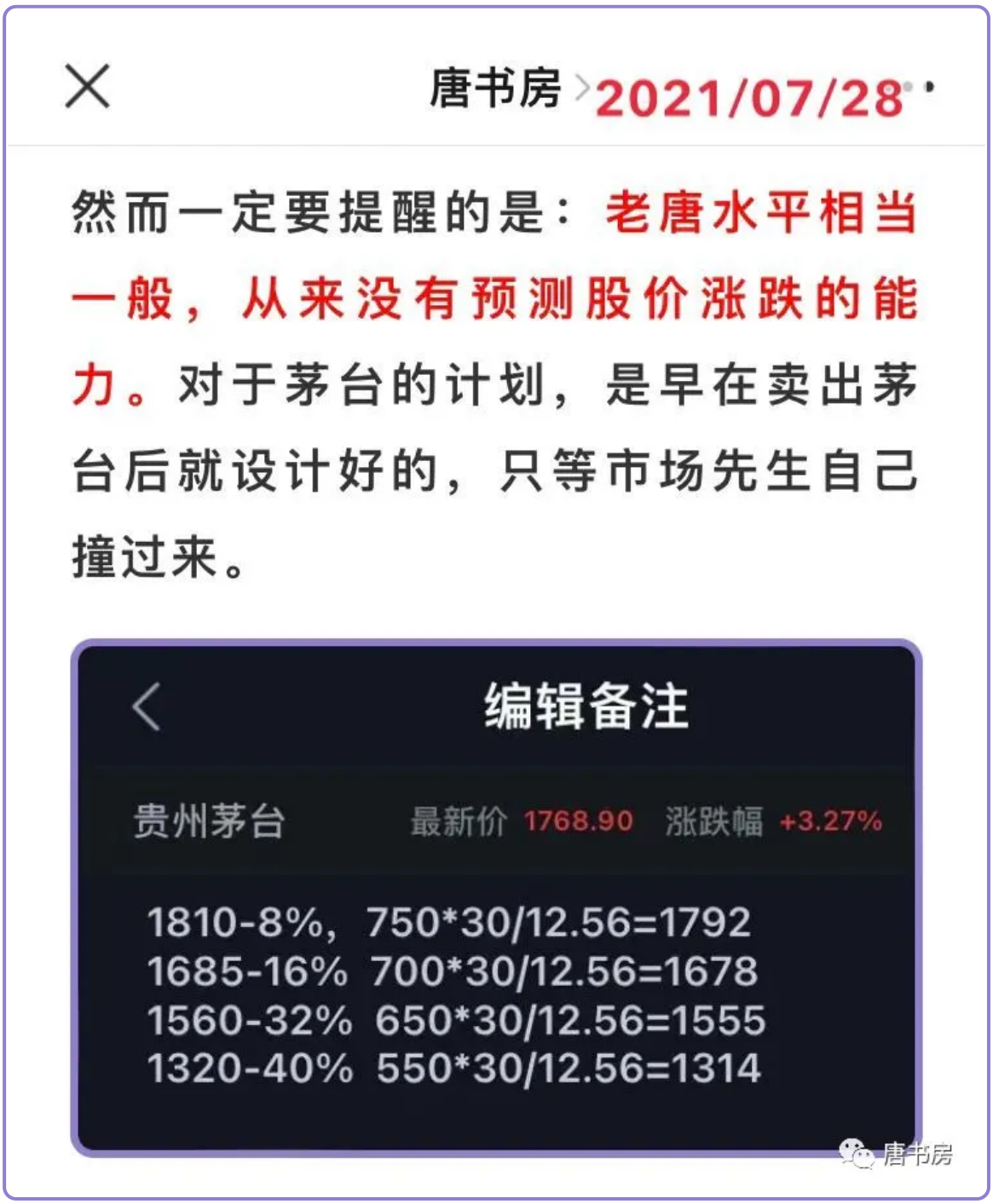
这仿佛就专为嘲笑和警告老唐的错误一样🤦

我将它理解市场先生对我的一次警告和罚款，对未经深入研究就做出投资决策的警告，对所犯错误的罚款。

这罚款交的够贵、但值，谢谢市场先生🙏

另外有一处**小遗憾**。

在茅台跌至1560元时，原计划是将仓位从16%提升至32%，是所有买点中，计划买入量最大的位置。



然而，因为腾讯和洋河先跌到预定加仓位置，将手头资金大部用完，所以1560位置只买入约2%的茅台，仅将持有比例从16%提升至18%，没能将卖出的茅台全部买回。

因为买入腾讯和洋河一样是预计中的投资，所以这事儿谈不上错误。算是一个因市场先生不听话，导致的小遗憾或不完美吧。

这是"资金没有想法多"的时间段里，投资人的多发疾病：穷病。

穷病导致的不完美，正如巴菲特在1961年致合伙人信里写过的：「我们对资金的分配比例事先的确是有计划的，然而实际的资金分配，很大程度上是随机的，主要取

决于投资机会出现的时间。」

因为市场先生一贯不是听话宝宝，投资机会出现的时间并不听从我们的安排，也因为穷病在可见的未来还会持续存在（巴神也是六十多岁百亿美元后才摆脱此病），可以预计这种遗憾未来还会在老唐身上发作，且暂时无药可医，笑笑承受就好😁

另外，有朋友好奇，如果老唐实盘今年继续呆坐不动，至今是个什么情况？正好我有记录，也一并分享了。

如果全年无买无卖，目前持股结构为：茅台43%，腾讯18%，洋河16%，分众10%，海康7%，古井B 6%，2021年内收益率为**-10.92%**。

当然，无论跑赢跑输，都是后视镜视角。我的投资体系注定触及卖点时，我一定会卖出。我不介意错过高估值变成更高估值的股价涨幅，也不介意被开除出价投圈子😜

在我看来，虽然年内收益率差异并不大，但我将持股结构整体估值水平调低了不少，顺带还小赚一笔（七位数），是非常舒服的一次操作。

其实也可以用一个简单的口径，来展示今年调仓的效果：用所有持股的静态市盈率×持仓比例相加的结果做对比——静态市盈率=今日收盘市值/2020年归母净利。

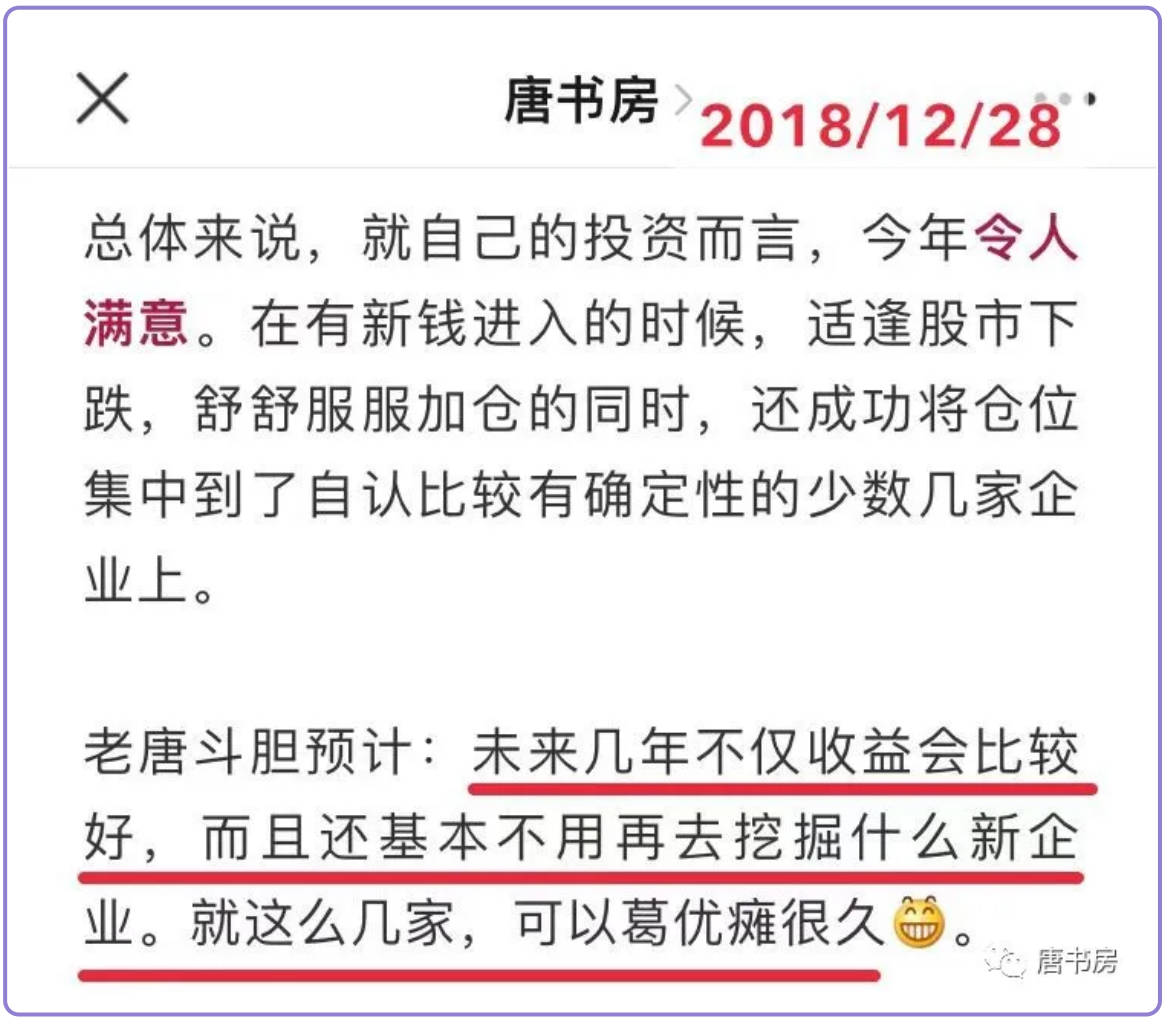
公司	静态PE	年初不动	不动组合PE	年末实际	实际组合PE
腾讯	22.4	18%	4.1	37%	8.4
洋河	33.2	16%	5.2	22%	7.3
茅台	55.1	43%	24.0	20%	10.9
分众	29.5	10%	2.8	9%	2.6
古B	25.8	6%	1.5	6%	1.5
陕煤	7.9	0%	0.0	6%	0.5
海康	36.5	7%	2.5	0%	0.0
合计		100%	40.1	100%	31.2

唐书房

如果全年呆坐，整体持仓估值水平为40.1倍，今天实际持仓估值水平为31.2倍，组合整体估值水平降低了约22%。

站在2021年末，以我对目前持有企业的理解和当下的估值水平，我认为今天可以一字不改地引用2018年终总结里的文字：

斗胆预计，未来几年不仅收益会比较好，而且还基本不用再去挖掘什么新企业。就这么几家，可以葛优瘫很久😁



2019年和2020年，老唐实盘收益率分别为52%和66%（按基金净值法计算的收益率分别是59%和69%，参看当年年终总结），相当于2018年末的1元到2020年末变成2.52元以上。

接下来我们拭目以待，看看2022和2023年，市场先生能否再给老唐复制一份惊喜

必须要郑重提醒：

老唐的所有看法都可能充满偏见和错误。文中提及的任何个股或基金，都有腰斩可能。

老唐完全可能在任何信心满满的股票上遭遇滑铁卢。请你一定坚持独立思考，万万不可依赖老唐的判断或行为作出买卖决策。

为你的钱包负责的只有你自己，切记切记。

第二部分 估值调整。

我的持股企业，如果有足以引发估值调整的重大新信息、新数据，我会单独调整企业估值及买卖点。如果没有，则统一在每年6月底和12月底做常规调整。

篇幅和时间关系，本文只说结论，具体细节明年有大把机会聊。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	37%	72000±10%	<36000	80000	35862	456.80	-18.78%
洋河股份	22%	4200±10%	<2100	5000	2482	164.73	-29.30%
贵州茅台	20%	30000±10%	<15000	35000	25752	2050.00	3.60%
分众传媒	9%	①	<830	1980	1183	8.19	-14.21%
古井贡B	6%	1000±10%	<500	1150	479	111.00	4.54%
陕西煤业	6%	①	<1140	2500	1183	12.20	42.45%
沪深300						4940.37	-5.20%
上证指数						3639.78	4.80%
2021/12/31			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8171	

唐书房

表格加红数字，是今天调整过的估值、买点和卖点。

①腾讯。暂不调整，观望监管风暴持续时间和力度。

②洋河。维持三年后合理估值不变。将一年内卖点上调为5000亿，即预计2022年净利润为100亿左右，100×50=5000。

③茅台。公司制定的规划是2025年达成千亿净利润目标。我略乐观，认为可以在2024年达成，1000×30=3万亿。

维持一年内卖点3.5万亿不变，即仍然维持2022年净利润为700亿以上的预测不变。

④分众传媒。卖点暂不调整。

合理估值和买点继续采用席勒估值法。2021年取公司预告中值61亿净利润，并谨慎估算2022年10%增长，则2013至2022年十年年度平均净利润为43亿，当年合理估值为43×25~30≈1180±10%，70%位置为理想买点。

如果对分众的发展比较乐观，也可以直接用2021年净利润61亿×25倍=1525亿作为当年合理估值，然后用70%位置1070亿作为可以启动买入的点位。

这个1070亿，和席勒估值法计算的合理估值下限43×25=1075亿，几乎一致是一种巧合。

合理估值至理想买点之间，按照个人资金及波动承受能力自行处理。无所谓对错。我的习惯是从合理估值之下开始买入，到理想买点打满预计仓位。

由于我给分众设定的持仓比例上限是15%，所以如果我没有分众持仓，我会将1075~830亿之间大致划分为5等份1070，1010，950，890，830亿，然后每触发一个位置买入约3%仓位。

——个人安排，仅供参考。据此投资，风险自负。

⑤古井贡B。企业正常发展，无新信息，暂且按照时间进度上调10%。

⑥陕西煤业。继续按照席勒估值法，以十年扣非净利润平均值65亿计算，买点调整为65×25×70%=1140，卖点暂时不做调整。

对于上述买卖点，惯例是一定会有新朋友提出担心和疑问：要么担心买点太低买不到怎么办，要么担心卖点太高卖不出去怎么办。背后其实核心就一句话，问明年能涨吗，能涨多少？

熟悉的老朋友都知道，老唐的答案是固定的：

- **明年将持续向右波动。除此之外我一无所知，也不关心。**
- **我只是计划「如果」到买点，我有钱会买、没钱傻看；「如果」到卖点，我会卖出。**
- **如果全年就在买卖点之间波动，那就啥也不干，该吃吃、该玩玩。**

这就是老唐2022年的策略，其实未来所有年份的策略，因为老唐只会比划这一套傻乎乎的太祖长拳😁



以上两部分是和投资有关的，接下来记录其他和投资没有直接关系的事情：书房分享、阅读记录、买房搬家。

第三部分：书房分享。

今年在书房总计推送原创文章154篇，去掉重复内容（经典陪读同时推送图文版和文字版，收费文同时推送内容相同的免费文）后，原创文章142篇，平均约两天半一篇原创。

这数量和节奏，自己也有点小惊讶，这大概就是日拱一卒的力量吧！

在这日拱一卒的思考和互动中，书房逐步形成了实盘周记、企业分析、投资理念、经典陪读和书房拾遗五大系列。

1）**实盘周记**，每周一次。如实记录了老唐实盘的持股、净值、交易、估值、买点、卖点及当周各持股企业所发生的重要事项点评。

它是一部由时间记录和雕琢的纪录片，其核心价值在于实时、真实和详尽，没有后视镜，没有未来函数。

无论胜败得失，都是我个人投资生涯的一份珍贵史料，也是中国股市价值投资演化过程中，一个没读过大学、资质平平的小喽啰所奉献的实证案例。

2）企业分析。企业分析分为两大部分，一是老唐自己持股的跟踪和持续分析，二是书房朋友们的点杀。

由于老唐交易频率非常低，实盘公开八年来持股比例高于1%的公司，仅有不足20家。

几乎每家公司，老唐都持续写过大量的思考和分析，有对有错。无论对错，它们都完好无损的保留在书房里——仅有一篇2016年和水电有关的文章，在2021年的清朗运动中被系统删除，找不回来了。

真正乐意思考的朋友，回看过去的历史分析，再对照文章分析后的市场股价走势，或许可能比读最新的企业分析文章，收获更大。

除了老唐自己的持股企业分析之外，另一部分就是书房朋友们投票点杀对象。

今年先后新增了四篇企业分析文章，涉及五家企业，它们是：

《对上海机场补充协议的理解和判断》2021/1/30；**《陕西煤业思考过程》**2021/3/12；**《年度点杀之海螺水泥》**2021/4/9；**《格力vs美的学习笔记》**2021/06/18。

回头看，自己对这几篇文章的分析过程和最终结论，都还挺满意😎：

①上海机场给出的判断是变坏，需要不计成本马上抛出。

文章发表后的第一个交易日开盘前，我直接以跌停板价格71.1元将1000股观察仓抛出，得以躲开了后面的持续跌停。

②陕西煤业是一家比较简单的企业。大约花了一周左右阅读资料写出的分析文章，就指导我在均价10.69元建立了目前约6%的仓位，期间最大获利达到了约60%。

不过，经历发改委多次调控煤价的利空，目前股价跌至12.2元，仅有14%的获利了。

③海螺水泥是一家备受"价值投资者"喜爱的老牌优质公司。

4月初点杀文发表时，海螺已经从市值高点3400亿以上跌至约2700亿，跌幅约20%，许多"价值投资者"正在大力抄底。

然而，老唐阅读资料后得出的结论是高估，认为这企业至少要跌至2100亿市值以下才有考虑价值。

正是这个结论，让老唐感受到了"价值投资者"群体的疯魔和可怕。

当时网络上海螺持有者对老唐的猜疑和谩骂铺天盖地，用词不堪入目，直接扑入书房谩骂的投资者也有数十名。

搞到老唐承认自己用词不当，宣布放弃"点杀"这个据说带有负面含义，代表了老唐高高在上、态度傲慢的词汇。

很可惜，无论这些持有者多么仇视不利言论，多么"爱护"公司的前景，市场先生全部都不care。它依然按照它的节奏，在不到四个月的时间里持续稳定地下跌至1835亿市值才站住脚。

④格力vs美的。紧接着，又是涉及粉丝众多的两家知名企业分析文章。很不幸，其中一家的阅读结论仍然是负面的。

老唐很小心地使用了**《格力vs美的学习笔记》**这样的题目，并尽最大可能避免表达负面观点。

文章只是谈了我的个人选择：在格力美的之间，我会考虑投美的、不投格力。

很可惜，这次遭遇的暴风雨也不比海螺小，实在是让人郁闷。

还好，或许是老天偏爱说真话的老实娃儿，自文章发表当日至今，美的股价从当日73.8元到今日73.81元，持平。而格力股价从50.19跌至37.03元，跌幅约26%，算是帮着老唐堵住了一些口水。

具有讽刺意义的是：当时有位非常活跃的格力粉，质疑老唐背后有团队，组队黑格力有不可告人的目的。没多久，这人却因自述杠杆格力爆仓，成为网络刷屏的热点话题。这大概是不肯直面负面观点的代价吧。

不过，想想还是有点后怕。如果很不幸，格力美的股价涨跌短期内是反过来的呢，情况又会如何?

这也是我对于后续点杀，一直没有太大动力的核心原因。后面还看了隆基，但因为结论也是排除，就只在11月23日书房留言区给了个"排除"的结论，文章偷懒跳过了。

说这些不是为了吹嘘老唐多厉害——**老唐重仓持有的腾讯洋河年内大跌，已经证明了老唐一点儿也不厉害**。

短期股价本就是无序波动，加上今年股市走熊，跌多涨少。老唐的几个排除结论和实际股价下跌走势吻合，大概率只是瞎猫遇到死耗子的运气罢了😁

我想说的是投资人的一种态度，一种持股后如何对待负面观点的态度。

可以这么说，一位合格的投资人，一定是对自己持股的负面观点格外重视，格外感恩的。这是"投资"二字的门槛。

甚至可以说，但凡因为别人发表不利于持股企业的观点，就心生愤怒，乃至踩踏谩骂对方的，无一例外都是投机分子，是市场先生操控下的木偶，是击鼓传花游戏中的可怜虫。

负面观点，如果事实捏造，逻辑混乱，要么轻易被人识破，只是泥牛入海，留下一个笑话，没什么影响；要么会引发那些市场盲从者的短期抛售，给投资者创造买入良机。

对投资者而言，前者毫无影响，后者帮助赚钱。要么一笑而过，要么默默感谢。

如果数据来源靠谱，推理逻辑清晰，提供了我们买入之前没有注意到的思考盲区，那它就是拯救我们脱离泥潭的救生绳，是帮助我们保住财富的大恩人，谢之不及，怎么能骂？

遇到负面观点，看看自己是什么反应。这或许是一块优质的试金石，可以测试我们究竟在投资还是投机的试金石。

3）投资理念类，今年写的不多，但有限的几篇自认价值很高。

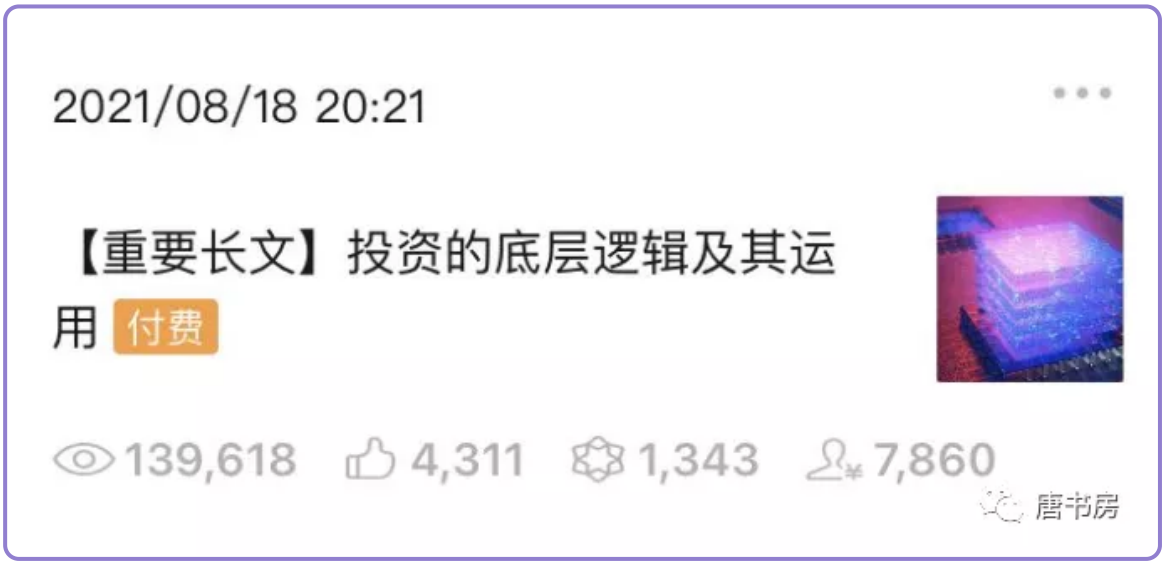
其中尤以8月18日发表的**《投资的底层逻辑及其运用》**一文，基本上将老唐整个投资体系的理念部分，集中在一篇文章内展现了出来。

为了强调这篇文章的重要性，我特意开创了一种"免费的收费文章"形式😁

所谓免费的收费文章，就是文章设定是付费阅读，但不付费照样阅读全部内容，本意是希望提醒朋友们注意这篇文章的重要价值。

这作法起到了一点作用，不过远不及预想。

截止此刻该文的阅读量为139618（其中付费人数7860人，占比略低于6%。谢谢这7860位朋友🙏），确实比平时绝大部分免费文章阅读量高。



但相对于书房50万关注者而言，也仅仅只有不到30%的人，注意到这篇重要的"免费的收费文"。

4）经典陪读和书房拾遗，这是年内产生的两个新系列。

不知不觉居然已经推送五十多篇，而且颇受"小部分"朋友喜爱（阅读量非常低，证明大部分人是直接跳过的，所以只是"小部分朋友喜爱"）——顺带预告：伯克希尔股东大会问答陪读共计26期，目前已推送12期。

这两大系列纯属无心插柳，完全是书房以冠亚、FLJ、姚队等为代表的近百名热心志愿者的功劳。

正是这群可爱的朋友，将老唐平时随口的问答及读书分享片段，整理归纳成文，才诞生了这数十篇含金量颇高的文章。

我相信所有从这两个系列中有所收获的朋友，都会发自内心地真诚感谢志愿者们的无私奉献🙏

第四部分：阅读记录。

今年读了65本纸质书籍





其中有14本，我给出了五星评价，是值得推荐给大家的书。

这些推荐都已经在每月最后一期周记里分享过，今天放一张完整名单出来。时间紧张的朋友，可以在老唐推荐的书单里选书看，避免在烂书上浪费时间。





★★★★★ 2021-10-20



伯克希尔股东大会问答 1994-2000 已读

★★★★★ 2021-10-10



巴菲特历年演讲 已读

★★★★★ 2021-10-03

2021-09



置身事内 已读

★★★★★ 2021-09-30

兰小欢 / 上海人民出版社 | 世纪文景



我在碧桂园的1000天 已读

★★★★★ 2021-09-27

吴建斌 / 中信出版社

2021-08



中国1945 已读

★★★★★ 2021-08-25

[美] 理查德·伯恩斯坦 / 社会科学文献出版社

2021-06



股惑 已读

★★★★★ 2021-06-23

孙骁骥 / 东方出版社

2021-03

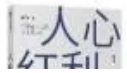


这就是茅台 已读

★★★★★ 2021-03-10

张小军 / 机械工业出版社

2021-01



人心红利 已读



说到书，顺嘴嘚瑟一句。今年获了一个小奖：当当网第七届影响力财经作家。

榜单有个笑点，是书房一位朋友的妙语：其他获奖者展示的都是头像，老唐展示的是头象😘，嘿嘿！





吴军
《见识》

冯唐
《冯唐成事心法》





陈春花
《管理的常识》

陈志武
《陈志武金融通识课》



唐书房

唐朝
《手把手教你读财报》

香帅
《钱从哪里来》





徐远
《徐远的投资课》

林奇
《一本书看透价值投资》



注：排名不分先后

唐书房

第五部分：买房搬家。

买房搬家，算是今年的一件人生大事：从成都搬到苏州。

想法是2020年夏天萌发的。原因简单，因为儿子2019年夏天大学毕业后，打算留在上海工作。

我们夫妻反正都没工作，生活在哪儿都无所谓。于是我们就计划在上海周边一小时车程范围找个城市生活。

这个距离，大致可以让儿子无需天天和父母待在一起（你懂的😍），但周末或节假日想回家当个小蛀虫的话，抬脚就可以回来。

2020年冬天看房选房时，简单制定了一些筛选标准。

目标城市：苏州或无锡，首选苏州——苏州是离上海最近的大城市。

房产类型：2017年前建成的房产，新房或二手均可，二手精装优先。

之所以不考虑2017年后房子，是因为从2017年开始，政府强行压低新房售价，市场火爆到常常需要排队几公里抢房的状态。

经济学常识告诉我2017年之后建设的房子，质量低劣的概率更大。

基本要求：地铁边，视野开阔的大平层，面积在300±50㎡范围内，小区附近有大型超市或菜市场，有适合跑步的场所。

地铁口附近，方便儿子全程地铁/高铁无缝到家；超市或菜市，满足我家领导日常亲自采购新鲜蔬菜、瓜果、肉类、水产品的乐趣；跑步场所便利本胖日常运动及陪我家领导散步。

陆续看了一些房子，最终在苏州某湖边选中一套前后无遮挡，视野开阔，2016年末交房，面积符合要求的精装二手湖景大平层。

原房主花了大约百万装修，2017年底入住的，装修和家具保护的挺好，风格也很适合我们夫妻的审美。除了需要改造出一间大书房之外，其他地方基本不需要动。

因为2020年末成都爆发疫情，导致无法出行，房子拖到2021年2月底才签合同。是利用苏州允许本科直接落户的政策，将儿子的户口从成都迁移到苏州，然后用他的名义买房及贷款，父母担保还款。

我家领导带着她妈妈先到苏州打前站，收房、定制家具、改造书房，添置家用等一众琐事忙到八月底。领导辛苦，老岳母辛苦🌹🙏

八月中下旬我将成都家中大约1800册图书打包发货至苏州，其他家具家电一概不要，只带上存酒和部分贵重小物件于8月31日驱车出发，耗时四天历经两千多公里抵达苏州，完成这次大搬迁。

说来有趣，哪怕两年前，我们也没有想过会搬离成都。这么重大的人生抉择，其实也就是脑海里的一闪念。

感谢时代给了我们选择居住地的自由，也感谢股市给了我选择的能力。这似乎正好是那句话最好的注脚：**人生所有的努力，就是为了有得选**。

成都山水郎，从此变身姑苏城外唐书房。

我怀念成都，那是我生活了二十多年的第二故乡。

我爱苏州，这将是我的第三故乡，我的烟雨江南，我的梦幻天堂，我温暖的新家，以及继续陪着朋友们携手前行的唐书房😀

以上，就是老唐的2021年。

有兴趣的朋友，还可以点击标题阅读自书房2016年设立以来的所有年终总结：**《老唐的2016年》、《老唐的2017年》、《老唐的2018年》、《老唐的2019年》、《老唐的2020年》**。

开心快乐2021年，就这么过去了🐧

祝朋友们元旦假期里吃好、玩好、休息好。假期过后，我们一起迎接崭新的2022年🤝，祝朋友们新年快乐、天天开心😀

收录于话题 #老唐实盘合集 168

下一篇老唐的2021年免费版

分享　收藏　　赞 1396　在看 433

写下你的留言

精选留言



伯涵(朋友)　695

2021年过去了，这一年要真诚地对唐朝老师道一声感谢！您是对我投资、人生影响最大的贵人之一。您对巴菲特和芒格思想的认知和理解，对企业分析的思考和实战，对人生真谛的领悟与体味，无一不在深深激励着我

很有幸在2021年9月1号的那个晚上见您一面，也感谢您一年以来对我的信任。我也因为您认识了书房更多优秀的朋友们，这都是我人生最宝贵的财富。纸短话长，愿2022年您一切顺利，带着大家继续向知识的深海远航，祝您新年快乐，阖家欢乐

唐书房(作者)　449

这一年，冠亚也给书房的朋友们免费做了很多事，今天让我代表书房的朋友们谢谢你

唐书房(作者)　235

顺带借冠亚的楼，说说刚刚披露的茅台预告。茅台基酒产量略高于预期。归母净利润，我2020年10月就给出过预测540亿±10亿。今天预告520亿左右，可能有些朋友觉着好像略低于预测，不是的。茅台预告的业绩只指白酒主业，不含存款利息及财务公司。

唐书房(作者) 219

就好比去年今天预告455亿左右，但年报出来是466.97亿一样。所以，2021年茅台的业绩就是540±10亿。老唐2020年10月的预判将会是精准无偏差，这就是茅台这个股市bug独一无二的特点。



伯涵 152

谢谢唐老师给我们带来最新的茅台业绩解读，您对茅台的了如指掌，基本上是白酒研究方面的天花板。这也给我们树立了一个标杆——什么才叫真正懂一家公司。之前羡慕姚队抢了沙发，现在我也到一楼了，谢谢唐师，谢谢大家的点赞！

让我们一起，开开心心迎接2022

唐书房(作者) 138

大家都觉着你帅，赞你应该，那怎么办呢？姚队要不要出来比帅呢



伯涵 96

唐老师和我，分别占据了对方年终总结留言的榜首，这下子太安逸了哈哈哈哈，开心到跨年



FLJ 232

2021年重要事情：

1、《巴芒演义》读后感入选——这是一种荣誉。

2、进入后院——这提供了学习投资、生活的平台。

3、因为整理资料，认识了一群志同道合的的朋友——这让我感觉投资路上不孤单。

4、完成月度58本书籍——在老唐的影响下，重拾阅读。阅读是学习最有效的道路。

唐书房(作者) 164

辛苦Peter了，感谢你给大家整理的拾遗文字版，我代表书房所有朋友谢谢你



FLJ 75

很荣幸能为书房尽绵薄之力。

千条留言错别字了。　　，把阅读错写成了月度。

唐书房(作者) 55

看得懂



浩然 211

巴神说：有正确的榜样比生活中其他事情都重要。

我庆幸我有老唐这样的榜样。因为您的示范，这一年我看了更多的书；因为您的分享，这一年我看到了很多以前明明看得到却又"看不到"的东西，对世界有了更深刻的认识，增长了以前不曾有的见识，也让我自信未来我会有更多的财富。您让我成为了更善良的人，您也让我成为了更好的一个人。感恩老唐，祝您新年快乐！

唐书房(作者) 98

谢谢浩然今年帮我整理的资料集，辛苦你了



姚队(朋友) 163

我抢

唐书房(作者) 131

哈哈，2021年最后一张超豪华真皮沙发，归姚队了。您请上座，祝元旦快乐，祝小芒果晚上不哭，白天不闹。祝姚队夫妻恩爱，万事如意　朋友们新年快乐！

唐书房(作者) 68

借沙发加一处纠错：由于文章是之前写好的，收盘后添加数据。所以其中交易汇总部分，有一处"洋河占实盘比例为23%"，事实上最终是22%，成文的时候，这一处忘记修改。不影响阅读，就不改了



姚队 72

哈哈哈 终于坐上我唐师的沙发了 谢谢老唐的点名表扬　明年继续为书房服务 oh.yeah~



姚队 19

大师兄这人气真气人 让我这年度最重磅沙发黯然失色
比帅？纳尼？老唐要是和彭于晏比腹肌我就跟大师兄比帅

唐书房(作者) 27

我腹肌比他的大，我是圆鼓鼓一整块



文禾居士 94

感谢湖对岸的唐伯虎兄！虽迈入不惑之年，但今年却是我的投资元年，投资的第一步就有幸遇到您手把手的指导。虽然接触股票晚了点，但却没有走任何弯路，直奔康庄大道。一切都是最好的安排，一切都是正当时。祝您在新的一年里一切都好，增富减肥，把有限的肥肉转化为无限的财富，越来越幸福。

唐书房(作者) 36

谢谢你的祝福。



一朵喵 88

唐朝老师，新年快乐。有幸翻译的股东大会资料被您看到，您还介绍了很多书房的朋友来寒舍，感激之情溢于言表。祝新的一年身体健康！投资顺利！

唐书房(作者) 64

其实我们更感激你，我们是站在你的肩膀上学习和进步的。谢谢的分享和翻译，祝一朵喵2022年天天开心，事事顺心，给中文世界的投资者奉献更多精品，新年快乐



H 73

先付费，再打赏，后汇报！今年九月份才开户，收益35%。提前祝老唐新年快乐，天天开心　。2016年读大学时就买了手财，可惜有缘无分，没有深入学习了解，错过了老唐整整五年，物质和精神财富均损失巨大　，兜兜转转直到今年才重新开始重点关注老唐和唐书房，买了三件套，希望新的一年继续跟着老唐日拱一卒，不期而至。

唐书房(作者) 47

恭喜恭喜，35%，阔以哦~



法号 踏空 40

㊗ 老唐新年快乐，身体健康，阖家幸福！您带给我的不仅仅是财富，还有更重要的人生观，价值观，帮我解惑生活中的困惑。您是我生命中的贵人！

唐书房(作者) 67

我法号乱来，你法号踏空，都是佛门子弟，一家人，不客气



丁文超 66

今年最大的收获是我的小妞妞开始说话了，然后能很清晰的喊出来 芒格爷爷 巴菲特爷爷　费雪爷爷　波特爷爷，会说 会计讲的是三张表，资产负债表，利润表，现金流量表

唐书房(作者) 29



卢鑫 0230a 56

老唐 老唐 快恭喜我吧
一贯反对我投资股票的老公 今天竟然破天荒的说把你的书给我看看 我也想跟着学
从去年入市直到昨天 每每说起股票他都不爱听
看到总有人问起 家人不同意买股票怎么办时 您说 让时间来证明 你值得被信任才会被信任 家庭和睦最重要 我也深有同感 你知道得到另一半的认可心中的喜悦吗 虽然今年还是-10%
老唐 谢谢你 从你这里不仅学到了投资 还有生活 有什么比家庭和睦更重要的呢

唐书房(作者) 36

恭喜恭喜



林飞 43

恭喜老唐收获满满的2021！我最大最大的收获，是在学习投资的过程中，在看老唐文章的过程中，内心状态变得越来越健康，以前生活中长期积累的焦虑状态一扫而空，人变得清爽，甚至家庭都变得和谐起来。

对我来说，老唐的分享就是一部漫长的励志纪录片，鼓励我去奋力成为更配得上这个时代的人！



小鳄鱼 15

感谢老唐分享，祝明年净值大涨。有个问题，陕西煤业上调买点后，现价和买点很接近了，这时候老唐会买入陕煤吗？

唐书房(作者) 36

买入从来不是问题，问题是有没有钱



32

沙发

唐书房(作者) 36

2021年收尾的黄花梨板凳，归您了，您请上座。坐上黄花梨，浑身是财气。朋友们新年快乐，文章长，慢慢看，咱们17:00开聊



30

坐上了年终总结的黄花梨板凳太开心了 自备花生米 祝老唐和书房的朋友们元旦快乐 也祝大家在2022身体健康，生活幸福！

戚奔 33

唐老师新年快乐！跟着您投资，相当于有个投资老师手把手免费教你投资课。同时还相当于跟着过往6年一个年化百分之29的基金经理投资，还不收管理费。感谢！



圆月弯刀 32

今年最后一天做了一件觉得很有意义的事，付费购买了一篇原本免费可读的文章，仅以此表达我的一点小小的谢意。这几年看了唐老师这么多免费的文章，收获巨大。唐老师是对我影响最大的两个投资人之一，也是我投资的入门老师。在此谨祝唐老师及家人新年快乐，万事如意！



司空 30

感谢老唐，其实一句感谢远不足表达感激之情。
不是因为抄作业得到的金钱上的收获。
是因为老唐无私的分享自己的所做所想；
是因为老唐坦荡的胸怀；
是因为老唐的人生观和价值观；

特别是人生观和价值观对我的洗礼，对我来说更是无价之宝，我现在很清楚的知道这对我来说意味着什么。
文学素养的缺乏让我只能再说一遍感谢。
明年我继续持续跟随老唐你的步伐努力的学习，也努力争取输出一点有质量的内容出来。
感谢！
祝老唐、小琴及妈妈还有小唐，年年日日心情愉快，生活开心。
最后一条祝老唐心宽体不"胖"



罗江兰 29

今年收益率-2.99%，无限接近3% ，今年最大的收获就是：买股票就是买股权，即使股票退市我也愿意持有，感恩唐师手把手教我们如何做投资👏



777 24

抢了半年沙发板凳。今天打算撸起袖子加油干。没想到老唐提前发了

唐书房(作者) 23

墙上腾个位置，也要补你遗憾



777 28

矮油歪。感动的泪花花泛滥，没想到能上墙。法号乱来我服 。祝老唐和书房的朋友们元旦快乐！

进书房最大的感悟是内心的平静，
遵从自己的内心，知道自己要什么，愿意付出什么，并愿意为了目标承受后果，最终获得一种坦荡和舒畅，那便是乐土。（老唐金刚经的解读）
是的书房就是乐土。



涓子 11

上班的时候打赏了，为了等用老公的安卓手机付费，一直等到下班。感谢唐师的陪伴，祝您新的一年祝福多多，鸿运多多 ，天天好运到，日日福星照

唐书房(作者) 26

哈哈，扛着老唐的旗帜，是不是内心想早点和老公腻歪一会儿呢？开玩笑的，谢谢你这么费心，祝新年快乐



无名 25

不知不觉在老唐屁股后面跟着跑已经两年多了，也算经历了牛市和熊市的洗礼，感恩老唐，是您改变了我的未来，也是您让我的生活充满了希望，充满了热情，充满了爱，更充满了欢乐。祝您2022年股市翻倍，健康翻倍，快乐翻倍，幸福翻倍，跟嫂子小唐恩爱翻倍……，体重…，算了这个别翻倍



阿伟 25

感谢老唐，你无私的分享普渡了唐门学子，功德无量。书房里有句话：善良也是有复利的，祝愿老唐好运连连。2022年快到了，祝老唐和所有唐门学子在新的一年里，市值新高不断、吃嘛嘛香、身体倍棒、全家幸福！



老张 20

今年的跨年，最期盼的竟是老唐的年终报告
第一时间抢读并撒豆，果然一如既往的干货满满！最开脑洞的是第一次学到了持仓组合除了赚收益，还可以是赚估值的全新视角！一扫我对年度负收益的小郁闷！
书房的小伙伴们都在晒年终总结，个人今年最大的收获无疑就是有缘得识唐书房！算是把自己彻底"洗脑"了！心定了，不慌了，交易次数趋于零了，对短期的行情和账户波动都无感了～ 腾出了大量的阅读学习和搬砖时间！告别了过往不堪回首的"炒股"生涯，踏入了投资之门，衷心感谢老唐开启的书房大门和书院小门！您的持续分享对世

人的帮助几乎可以肯定比您的投资更加功德无量！
祝老唐及领导&小唐，新年快乐！



随风飘舞 18

1万字的文章我怎么看完还意犹未尽呢 ，感谢唐师这一年的手把手投资教学，因为有您生活变的越来越有意义❤ 2022愿您新书发表，再抢一本签名版



安凉 18

2021感恩遇见，遇见老唐爱上阅读走上价投从猿到人，对于一个23岁的小伙子来说您真的是改变我一生的贵人



冰冻273k 16

为了抗击马后炮的偏差，我们在书房里做下投资笔记，详述自己买入和卖出的理由。坚持这个习惯，每年回顾当初的决定，只有正视负面因素，不对持股产生偏爱，保持理性，才能纠正错误认知，提高投资正确概率。
谢谢老唐，谢谢您的2021，追随您的脚步是我人生的幸运 。



天下 15

老唐，新年快乐，现在才来看文章。8天前主动申请到一线参与疫情防控，略尽绵薄之力。最近一直吃住在管控区，回不了家。2022年希望疫情尽快得到控制，大家恢复正常生活，春节能回家过年。也希望自己更加努力，投资水平再上一个台阶，初识老唐在雪球，兜兜转转又追到了唐书房，非常感谢老唐，在您这学到的不仅仅是投资知识，更让我坚定了普通人也能投资成功的信心。新的一年，自己加油，西安加油，陕西加油！

唐书房(作者) 11

辛苦辛苦，多保重。希望西安早日战胜疫情，也希望天下平安 新年快乐！



一池清水 5

唐老师，问个小白问题，前段时间我买的银华日利基金，今天从102.14变成了100.088，盈亏也变成负的了，这是不是最近要分红的原因呀？谢谢！

唐书房(作者) 15

是的。不会亏的，红利还没到账。



杜淑娟 13

祝老唐全家新年快乐 ，本来是奔着投资摸到书房的，但受益的不仅仅是投资，记得疫情刚开始时老唐就主动免除了持有物业的一个月租金，我也如法炮制免除了我的租户一个月租金，善良是可以传导的，感谢老唐！另外，欣喜的看到好几个公众号都说受你影响开始走上夹头之路，开始阅读开始输出，祝老唐和书房朋友2022年开心、快乐



李润生 13

唐先生：
新年快乐！关注你的公众号1年多了，倍感幸运，读你的文章不仅仅是学习、认知股票市场投资，更重要的是做人和修心养性。给你的文章付费，心甘情愿，并充满感激之情。㊗唐先生全家幸福美满



37℃ 12

我记得我是2020年2月某一天偶遇唐书房，就对老唐佩服的五体投地，无论是人品还是生活状态，都是我想要的。于是买了你写的四本书，目前只看完了手财和巴芒演义，另外两本只看了一部分（中间因为各种各样的事耽误了，其实归根结底还是懒惰）。可能自己涉猎不深，巴芒演义我是当故事书来读的，里边很多人名如雷贯耳，看了老唐的点评，对他们事迹就产生了好奇，想要了解更多，这也许就是老唐说的书

推书。我是学财务的，但是对财务分析不及老唐万分之一，希望新的一年，自己可以一点点进步，最后祝老唐及书房朋友元旦快乐，股市长虹



咖啡条纹猫 12

本来在伤心自己为什么那么倒霉（不是关于投资的）。但现在再次读老唐的文字，又能感受到一种乐观的精神，一种锲而不舍的坚持，有时还有一种豁达和通透。感恩能够遇到老唐，时时能够使我得到一些动力。祝老唐新年快乐！也祝书房的朋友们新年快乐！



岳建英 12

我没有追过星，也没有过真正的偶像，这么多年来，只有老唐您让我心服口服!感谢!感恩!祝您新年快乐！身体健康!



周晓芳 11

老唐果然是法号乱来。去年拜年没上墙，想着今天晚上7：59就来等着，一定来给老唐拜个新年。没想刚下班，来书房看旧文，却发现好像又来晚了，全年总结已经发了。不管怎样，也要表达自己的感谢。自从来到书房，不仅学了投资，还学了好多做人做事的道理。希望有一天就算没有挣到和老唐那么多钱钱，也希望能xiang老唐一样自由自在。祝老唐新年快乐!



自在行风 11

用时40分钟看完了！爽快!

现在越来越喜欢看长文了，边看边思考，看完在脑子里串一遍，收获多多!
感恩老唐持续的输出，像一盏明灯，指引着前行的路！如今，这灯越聚越多，越来越亮!



自然从不飞跃 11

今年三月份，是我人生的新篇章，因为挚友走进书房，没想到我进入股市的第一天就接触的是价值投资，看完巴芒演义和价值投资以及能翻阅的文章，我都不清楚自己有多么幸运，短短几个月，感受到自己各方面的改变仿佛有了lollapalooza效应。这一切谢谢您，我会把投资当成终身的事去学习，向您学习、致敬。祝您新年快乐



花开彼岸 10

书房是座宝山，在这里我学到了很多，也改变了很多，慢慢变成了那个喜欢的自己，其价值是不能用金钱衡量的。感恩唐师！祝唐师新年快乐！万事如意!



郭慧 10

读完了免费版，又来付费读一遍。人生所有的努力，都是为了有得选。很笃定以后的投资之路，这种踏实感是随着一篇一篇的读唐书房的文章带来的。虽然财报看的还很晦涩，但日拱一卒的力量不可小看。感谢遇见。



加州盛宴 10

今天投喂的好早啊，虽然在开车，不过太堵了。堵车不堵心，有了年终总结更不堵心了
老唐新年快乐，投资长虹
好了，先回去看内容了



舍得 9

作为一名财务工作者，佩服老唐财务水平，更佩服老唐的胸怀。2022以老唐为榜样，走在日拱一卒的大路上



随遇而安 9

衷心感谢您给我带来了希望。您见证了一条可以通过自己的努力，通往财务自由或者说是内心自由的路。唯一遗憾的是。我真正理解的时候，是在接触您（文章）好多年后的今年。其实几年前刚看到的时候内心就很澎湃。可能我不属于那种顿悟的智者吧。但是，庆幸的是我终于在今年和您相逢了。可能真理一直是在远远的地方站着等我。老唐、唐师衷心感谢!希望您身体健康，可以在未来的路上一直为我们像灯塔一样照亮。新年快乐!



金 8

祝唐师及后院的朋友们新年快乐 2021年最大的成就是体验了价值投资的快乐，踏踏实实地投资。同时把家人都带动起来了，尤其是75岁的老父亲，炒股票一辈子（曾持有老八股），始入夹头正途，现在不光会看手财，也学会试着给自己的持股估值，再一次谢谢唐师，改变了许多人的认知！感谢



zoe 8

虽然我的持仓和比例与老唐并不完全一样，但是我也计算了一下持仓组合的PE正好30.5，很安心～希望明后年能有2019年和2020年老唐这样的收益 另外我看到一篇洋河的内部交流报告，洋河今年会把后两个月的款放到明年去，明年的计划增长是25%，然后一季度的量占全年的50%，而今年一季度的量占今年的45%，理解也许不完全正确，链接我放上来
https://mp.weixin.qq.com/s/begnOWSYkZmn2LuTxliDoA



兰姐 8

2021年，我收获最大的是认认真真从2016年老唐的第一篇文章开始学习至今，今天刚好全部学习完老唐的文章合集。有些知识，我只是囫囵吞枣的学习，没有全部掌握，四本书也全部学习一遍，也有很多不懂的地方。我最安心幸福的是找到了一条正道，知道了投资之道，同时跟随唐书房学习投资之术。2022年，我最大的心愿是能够更进一步掌握老唐所教的道及术，也去帮助身边需要帮助的人。老唐是我人生道路上的一盏明灯，感恩感谢



红豆 8

上班时间，迫不及待、囫囵吞枣地先看完一遍，等晚上哄娃睡了，夜深人静时，再拿出来，配杯小酒细细品～ 但是想先向老唐表达感谢和祝福，感恩分享，组建书院大家庭，感谢你的正能量 祝福老唐和家人，2022安康美满幸福甜蜜



云淡 7

进入唐书房不到一年时间，只恨来得太晚，也感叹岁月催人老，虽然已是退休年纪，但是相信，什么时候开始学习都不晚，更何况，我还可以直接抄作业，窃喜



尹高阳 7

日拱一卒，不期而至。
不看，先付费，除了为知识付我这点不值一提的费用，更多的感恩唐师，还有背后意愿整理的大哥们。
遇到你们很幸运，也希望书房所有真正认同的大哥大姐，咱们一同努力，只要每人打赏最低挡，我相信唐师肯定不会意思偷懒停更 也不会离开我们。我认为在书房除了是为了未来赚钱，也能算唐师半个学生。嘿嘿



刘志桐 4

唐师，新年快乐，本来等着年终总结当新年最后一道大餐，没想到来的这么早 ，先留个言，等晚上慢慢看，先陪家人跨年



刘志桐 7

2021明白的最重要的道理，唐师说的对，家里的比外面的难搞　，家庭幸福比赚钱重要，之前陷入了误区，2022年多听老婆的，多陪孩子，多读书，认真工作，在正确的路上投资，收益不担心，肯定自己会慢慢变富



Z__j　7

感恩　　虽然今年的收益不好，但是内心笃定，静待花开



李响阳13632886587　6

2021是我人生真正的起点，感唐师的分享，让我有幸能遇见，让我在投资路上真正的有了质的改变，2021年度如预期一样达成正收益，但6.95%是有超过我的预期，主要是因为腾讯的最后三个点，这是我2013年来唯一一次年度正收益，这不光是一个正负符号的转变，这是我的人生路上的一个转折点，这一切的成绩都是因为您让我在投资路上有得选，能够在未来的市场上有得选，我现在的所有努力是为了我未来人生路上有得选，让我的家人有得选，所以我想在这未来可期的人生起点上在您这里留下点痕迹，我目前的持仓腾讯50%，洋河26%，中国平安8%，美年健康9%，平安和美年亏损40%以上，是之前遗留的问题，感恩唐师的分享，最后祝唐师新年快乐，身体健康，吉祥如意



大Free陈　6

老唐，一声感谢无法表达我对你的情感，您让我找到了未来的方向，看到了希望。
6年前，看到您的手财1中的风险开始投资ETF；
5年前，我开始自己的实业生意，生意慢慢稳定下来，同时我有了更大的目标。
2019年，我在年初目标中写下"三年内找到未来能做很大生意方向"；
2020年，疫情之下生意没亏，我也更加努力寻找新的方向。
2021年，老唐带我找到了未来能做很大的生意方向。
回想五一节假期连续两个通宵，看完了《价值投资实战手册》和《巴芒演义》，仿佛就在昨天。
老唐，2021年我抄你作业目前收益5%。
在这特殊的日子，我祝愿老唐身体健康，成为中国最长寿的男人。



Ricken huang　6

祝老唐，唐师，唐书房：新年快乐，身体健康！！　　必须点赞　，一年来在书房学习老唐豁达的生活态度，严谨的学习精神，感觉老唐就是我的人生目标啊，哈哈，但是长路漫漫，仍需加倍努力！路虽远行则将至！感恩遇见老唐！！



思远　6

老唐，佩服。
2021，感谢腾讯最后一天3%的涨幅，使收益回到水上。收益不重要，重要的是对投资的看法，自我感觉有进步，表现在操作的股越来越少，频率越来越低。不过，确实达不到老唐大师级水准，全年24%跌幅无感，大师，终究是大师。
感谢老唐这么好的师傅，使巴菲特的思想能够有个"代言人"，感谢老唐无私的实盘分享，成为无数投资人路途上的明灯。
2022年，祝愿老唐及书房全体投资人，身体健康，万事如意，股票长红！
PS：本来想到免费版给老唐打赏的，考虑腾讯是旗下非控股公司，还是打赏微信豆吧，你懂的



天空很蓝　6

感谢老唐！！进书房大概也有个3年了吧，具体记不清了，或者说不重要！从一名投资小白，渐渐成长为一名坚定的唐粉（价值）投资者！更重要的是通过唐师的文章、书籍、理念进一步夯实了我的投资理念和想法！当然也收获了一点点汇报！今年的收益应该是7%左右，不满意但很舒心也很舒服！今年的播种是为了明年的后年的收获！

宠辱不惊，闲看窗前花开花落！
再次感谢唐师一路有你！！



slowisfast 6

2021年最后一天，郑重的对老唐道声谢谢！这一年看完了唐书房的每一篇文章，除了“巴菲特历年股东信的陪读”，这个系列过于经典，久久不忍去读，索性买了全套，自己理一遍了再去对照理解。谢谢老唐对价值投资理念孜孜不倦的一遍遍传播，除此之外，您对人对事儿的真诚、坦然、无私、乐观也同样感动着我、陪伴着我又度过了一年，新年将至，祝老唐新年快乐！最重要的是：减肥成功 。



吴问志 5

感恩从2020年（几月记不得了）遇见老唐。跟随老唐近两年来，浑沦吞枣的刨了不少书房旧文加上读了七八十本书（其中应该超过一半是投资类的，包括老唐的4本）。自认为投资的两难中的第一难“正确面对波动”基本可以做到了，再也不会关注短期股价的涨跌。剩下的就是日拱一卒的去寻找和理解能力圈的企业，尝试给出估值。有抄老唐的作业，也有自己分析的企业。去年收益大概55%，今年大概3%。说实话对今年自己的表现反而更加的满意。回看过去，去年更多的是运气，同时还有些自做聪明的“高抛低吸”的操作，今年买卖的逻辑基本有了（虽然不见得都对，好在投资也不需要都对 ），完全按买卖点来。另外今年读了45本书，对一个上班族来说，保持这个阅读量自己还是挺满意的 。2022继续加油！



吴问志 2

再次感谢老唐，可以说您是把我把我引入正道的贵人！祝
新年快乐！



Mr.□ 5

今天等了一天唐师的文章，花了近一个小时时间细细研读，酣畅淋漓！2021年最大的收获便是真正认识到您文字所承载的价值，也在您的影响下走入巴神堂，成为默默追随巴芒的价投人。新的一年，希望自己能日拱一卒，希望唐师和家人身体健康、平安喜乐！



忘远近 5

毫不犹豫地选择付费，不是钱多钱少的问题，是体现对唐老师和知识的绝对尊重，感谢唐老师一年的辛苦分享，也希望新的一年自己越来越理性理财、看更多书



One 5

感谢老唐，我是今年才关注唐书房的，之前一直学习李录 大道，觉得老巴的东西容易懂 自己的性格也比较适合。之前李录说投资人的品性非常重要，我在老唐这真切感受到了，感谢老唐无私的奉献，也同时激励我能尽可能的去帮助别人。我的感悟是企业也有品性，今年在“后腿鹅”这也深切感受到了。我和老唐的持仓虽不同，但非常愿意向老唐学习。祝老唐元旦快乐，2022再创佳绩



大航海家 Stephen 5

感谢老唐让我2021年快速成长，进入唐书房，每天潜水中，学习价投论，知行合一中。看了老唐的一系列投资理论，茅塞顿开，当真是内心开了一扇窗，之前学的财务评价模型、资产评估模型都变得如此简单，如此可爱。感谢老唐！



心向明月 5

从14年买《手财》开始，收益良多，佩服老唐不单是好学博学，多财多艺 ，最配服的是老唐的坦荡真诚，老是让我不由自主的想起：君子坦荡荡，小人常戚戚！祝唐老师新年快乐！

玉思维 5



看了老唐写的书，看了老唐每周周记，看了老唐持股公司分析，年终实然发现自已持仓慢慢变成和老唐的一样，　　，老唐，明年再战江湖。



伊芙　5

知识点密集，先收藏再好好学习，我以付费为荣　现在是老唐的忠实粉，三本书都买了，读了，现在在根据年份研读每一篇文章



杨勇　5

谢谢老唐，20年前就对投资感兴趣，无奈一直没找到正确的方法体系，也实在无法理解技术分析的逻辑，寻寻觅觅20年，浑浑噩噩半辈子后，突然从老唐的书籍中找到了投资的基本理论，一见如故，再爬完所有唐书房的历史文章，终于持股无论涨跌都不慌张了，感谢唐老师，虽未谋面，您仍然是我投资领域的老师!



欣想事成　5

默默偷师也有两年了感谢老唐为我们指引了一条投资明路 新年快乐老唐 希望明年我们的伯克希尔-后退鹅能变成伯克希尔-哈撒鹅



寒食春归　5

老唐你说加仓茅台的第二天天，我也入了茅台，比较遗憾的是去年分众极低的时候，我犹豫不决了好久，看着他一路飘扬，今年也逢低入了分众，这两个是我今年唯一的盈利……请你喝杯茶，聊表心意



翦浩　5

我第一次不用付钱看，还是付钱看了。



lili　5

收个豹尾，愉快地微豆了！ 下午特意有知有行记账了，全年收益2.56%跑赢沪深300。近三年68%，年化19%，感激遇见唐书房，08年接触股市，10年原地徘徊不得其门，17年底发奋学习，遇见唐书房，发掘宝藏，书文反复读、反复地听。不知收获多少，确定的是大跌会不慌反窃喜，又可以低价买买买了。书中自有黄金屋、努力工作赚钱攒攒攒股权，生活工作无比积极正能量，这是唐书房无上功德之一。



兜兜　5

老唐老师终于等到您的年终总结了，今天是2021年最后一天，很期待明年后年也很开心今年，2021对我来说绝对是不同寻常的一年，因为遇到了老唐老师、遇到了有知有行团队还有很多投资路上的同路人和指路人，因为你们的善良、无私我们才可以吸取你们的经验教训才能少走弯路，才能安心的走在投资的康庄大道上，从心底感谢您老唐老师：祝福您和师母健康快乐、长命百岁，伴随我们永远!



直呼其名　5

今年进的书房，最大的收获不是投资获利，而是梦想有了停靠的港湾。三件套下来，整个人的投资观和方法论全变了。再加上日复一日的旧文挖宝，收获满满。但最感谢的，还是"日拱一卒"的路上，有老唐最温情的陪伴！谢谢老唐!



邱叨鱼　4

唐书房对我的影响：①爱上阅读并成为一种习惯，完整读完和在读书本有十几本，虽然不多，但也创了年度历史新高（已经申请公众号，明年开始记录投资历程　）；②改变了人生观和价值观，成功不一定是刀光剑影、绝境逢生、你争我斗、头破血流后的胜利，可以是兴趣复利的慢慢变富；③家庭更和谐，你值得被信任所以才被信任，我们说服不了任何人，但可以用实际性行动证明自己和影响家人，与父母、爱人和孩

子的相处比以前更融洽；④投资更从容，随着投资收益的"确定性"增长，将家庭的远期规划与财富增加相匹配，今天的努力是为了让明天有更多的选择机会。



Fei 4

我留言的这个点恰好是刚过零点,现在已经是2022年啦!读着唐师的文章,我的脑子里想到十年后的今天,那会儿,咱的腾讯和茅台都在,依然优秀,唐老师说:马上就2032年了!想着想着,有点激动,因为我知道未来的十年,我们会和您一起经历,这是多么美好的一个过程!那会儿,书房里多了许多许多千万、亿万富翁,都老老实实听唐师讲述下一个十年,下一个十年……



森淼财佛渡无缘□ 4

2021年收获：1.书没有老唐看的多，大约只有15-20本;2.书读后，没有像老唐一样认真思考;3.知道了江恩之外有巴神，巴神之外有格老，格老之外有费雪，费雪之外有索普，索普之外还有个老唐！4.我认为老唐的意义在于身边的巴神，距离更近！5.自打进了唐书房，面对波动，不像以前那么慌了！6.跟着老唐学习了价值投资，虽然只是皮毛，但却是万事开头难的第一步！7.思考也好，实盘也好，离老唐的距离不只是时间，思考，阅读，还有记录！



A灿 4

回顾2021年，认识老唐是我最幸运的一件事，关注唐书房公众号，读老唐的文章，进入书房后院，让我这个认知浅薄的投资小散，有种找到了家的感觉，老唐不仅是投资路上的老师，更像一位苦口婆心的父母，坦诚耐心幽默的手把手教学，老唐不仅是投资海洋上的灯塔，在家庭和生活上也是品德高尚的楷模，是值得我们每个人学习的榜样，知识渊博的老唐，自律而又勤奋，笔耕不息，是我们投资路上最好的老师！感谢唐老师2021年的陪伴和教导，感恩唐老师给我们迷失方向的小散，指明方向，相信马上到来的2022年会更加美好！唐老师，新年快乐！虎虎生威！



hexi 4

先认真看完，再赶紧来付费。非常有幸在2021发现了唐书房，也算是与老唐在人文上认识了，这一年从投资理念 估值 以及每周分享，相当于把价值投资的方法实操手把手的教导，认知上成长了。感谢老唐。祝新年快乐，新的一年健康喜乐！ 留言几次，来上一次墙有没有啊，老唐大哥



璧衍牛 4

先去第二条那里读完文章，然后再来操作第一条付费，今年应该是我完整的跟着老唐阅读的一年，我应该是2020年关注的唐书房



Start—t 4

虽然先免费读完了全文，但还是要感谢老唐这一年来的陪伴，心甘情愿的付费阅读，因为物超所值！关注唐书房是从进入后院开始的，而老唐的《手把手教你读财报》却在进后院前一年买了。所以是早认识老唐，却不知干啥去了没关注过唐书房。这一年在书房和后院的陪伴下，心安稳了很多，渐渐对投资有了正确的认识。虽然今天收益不忍直视，但我想老唐教会我的远超投资收益。感谢老唐！提前祝老唐新年快乐！期望明年在老唐的带领下对投资有更清晰的认知！



张耀中 4

读老唐的文章，总是那么亲切。仿佛自己经历了一般，确实也都经历了！ 作为书房常驻客，书房给我们的永远是正能量、是知识、是前进的力量、是生活的喜怒哀乐！希望新的一年，老唐身体健康，大家读书多欢乐多！

Simon 4



对未来充满了信心，感谢唐师，何其有幸入书房，何其快活年轻入。碰到了这么个好年景，今年收益-7%，明年那可就，想想都流口水



维也纳爱乐 4

免费的送给亲友，付费的留给自己，唐书房是网上学习价值投资的最好去处。价投并不容易，要严格执行自己的投资体系，不懂不做，不去理会各种市场噪音(包括各种所谓好赛道和各种所谓低估值）。唯有无比热爱并拥有强烈的好奇心才能坚定日拱一卒，不断探索那些真正不断给股东带来自由现金流的好企业，就是股市关闭几年能奈我何?



柏杨 4

2021年最大的幸事就是遇见了老唐，帮助我彻底打通了投资体系，而且老唐对待生活和诸事的态度和对事物的认知，也确实让我由衷的钦佩！2021年的我，也算是经历了人生的低谷，见证了人性的本色，但也正是因为有了2021年让我有机会在几个点上经过努力后都播下了希望的种子，现在想来也许人生的低谷就是上苍在为我们创造播种新希望的机会，只有这样才能收获不一样的人生！如果没有这样的低谷，我可能仍然无法遇见老唐，所以感谢命运的安排吧！2022年，希望老唐和书房的朋友一切顺利，市值大涨！



津晶乐道 4

感谢老唐，让我找到了符合我投资价值观的成体系的投资方法。我还打算做一份材料，把老唐的投资方法分享给团队同事，这也是深化我对价值投资的理解的一个非常好的方法。



曹怡帅 4

认真拜读完，每次读唐师的文章，都很舒服，脑海里是唐师之前读诗的那种声音，然后读着听着，一路跟着学着，感谢唐师~



不期而至 4

感恩老唐，说来丢人，今年最大的收获是认真读了两遍价值手册和新手财　，但是呢，收获比过去几年赚的钱多多了　，祝老唐22年家庭美满和睦，早日抱上孙子



YOYO 4

今天中午又重读了老唐2014-2020年的年终总结，现在看2021年的年终总结，真的感觉老唐是一步一个脚印走出来的，就这样激励着我们向您的方向靠拢，也去一步一步向前走，再回头看，曾经觉得很难的东西在日拱一卒中已经掌握了，谢谢我们的宝藏唐



王椿 4

感谢老唐，花了两个个月，把您过去的的文章全部看了一次，希望能做到老唐吃一堑，我长一智。



王椿 3

特别是看了年报浅系列之后，才知道手头这些公司有多么优秀。



蒋彩雅 4

2021年感恩遇见老唐！关注老唐近1年了吧？相见恨晚！年初读老唐的文章后，醍醐灌顶！在老唐的带领下，我也开始重新看书，这一年进步很大，自认投资第一难合格，第二难不及格，明年继续努力！明天就是2022年了，祝老唐全家新年快乐！健康如意！



日拱一卒 4

想不到这么快就看到年终总结了，今年我最幸运最有价值的一件事就是认识了老唐，打印了您所有的文章高达1米多，今年还没看完明年继续。感谢唐兄的无私，祝您元旦快乐，家庭幸福☺



标标 4

先付费，再细看。2021年，所有想问的、不明白的，都在书房里找到了答案 。2022年的一个目标是，通过学习，有能力向老唐提出一个有深度、有价值的问题



石利 4

虽然我今年浮亏十几个点，但是我还是愿意付费看这篇文章，谢谢老唐！让我懂得了正确的投资之道！祝老唐和嫂子新年快乐！书房的朋友们明年发大财哈哈哈



Laker 4

感谢老唐一年来无私的分享与领路，虽然今年我的收益也是负，但是感觉自己学到了很多，至于短时间的盈亏，并不是很在意。日拱一卒，2022加油。



Fighting 4

祝老唐及家人元旦快乐，感谢您日复一日年复一年的辛苦付出(今年又码出了154篇文章)，虽然加入书房时间还不长（好像是今年年初加入的）但也许是之前炒股的累累伤痕造成的心灵创伤，当我看见您文章中对炒股人的描述感觉就是在说我一样，而您关于投资的阐述仿佛一下子是我明白了这才是正确的道路，通过学习您的文章使我这个价投小白从中获取了无限的宝贵知识，改变了自己之前炒股的错误之路，跟着您踏上了投资的光明大陆，能加入唐书房是我今年最大的幸运，虽然目前还在学习的路上也相信通过日拱一卒的不断地学习，最终到达不期而至的那一天，最后再次对您说一声谢谢！也祝老唐和书院的朋友们，在新的一年里万事顺利，股市长虹！



落入凡间的松鼠 4

开心，每个月都可以向老唐表示一下感谢！2022年，祝老唐及家人身体健康，平安喜乐！祝书房的各位都能享受到日拱一卒，不期而至的快乐！



朱朱侠 4

我抢，先点赞，再评论！刚接触投资，就碰到老唐！基本理解了老唐的理论，下一步就是践行了！本来好多问题想留言的，今天是跨年，算了，让老唐休息休息！明年再问吧，我准备了一本子问题 ，老唐明年见吧！



赵

老唐，我看到你的个股年度涨幅同雪球统计的年初至今的收益有出入，比如洋河股份你的数据是-29.3%，雪球是-29.12%。陕西煤业，你的数据是42.45%？雪球的数据是40.9%。分众你的数据是-14.21%，雪球是-13.5%。我不太清楚这个数据差异在哪里？你怎么看呢？

唐书房(作者) 3

这种情况是因为期间该公司有股份回购，回购股不参与分红导致的每股实际分红金额，各家APP处理方法略有差异造成的，可以忽略。



未明 | Dylan□ 3

感恩2021，感恩老唐。

2021很偶然地拜读了老唐的几部著作，当时手不释卷，后感收益非浅。进一步通过唐书房系列文章，体验了老唐的视角和其对价值投资的理解。

对于一个科班出身、平时努力得略显庸碌、且有10余年一线投融资经历的金融民工来说，极其客观地说，您的分享【醍醐灌顶】。老唐其文，不仅解答了无数胸中陈疑，

还将过去大量的阅读（特别是翻译类投资经典）经验、好奇心牵引出的问题，以及实务操作中的碰壁等，有机串联并激活了。

最后，谢谢老唐的总结和分享，请务必继续展示理念和吸引三观吻合的人。

这不又多了一个慎重严肃学习企业分析的伙伴...

20220101 Dylan

唐书房(作者) 3

汪洋 3

感谢老唐，2021年最大的收获是在老唐的引导下真正认识了市场先生，现在能平静的对待股价的波动了，也理解了市场先生的出价只能利用（在它出价之后），不能预测（在它出价之前）。2021年因为入金太多，计算收益率意义不大，但知道肯定是亏损的，也知道在老唐的引导下，投资能力肯定是提升的，静待时间玫瑰绽放。
2021年把老唐的文章打印出来认真学习，目前学习完了《投资体系与理念》，《格巴芒理念估值散打》和一半的《读书散打游记》，其余的也打印出来了，慢慢学习中，日拱一卒。
虽然老唐的正式出版物都买了，《手财1》《巴芒演义》《价值投资实战手册》都读了两遍，《手银》也读了一遍，但阅读网络旧文感觉完全不同，经常看得我捧腹大笑，搞得家人莫名其妙；又有时候看得莫名心酸，泪流满面。出版物还是有些太正经，缺少历史文章的灵动与幽默。
最喜欢老唐的真诚与洒脱，感恩遇到唐师，虽然2021年整体收益不佳，但在陕煤上还是有所获益，贡献了唯一的盈利，并且仓位可以，静待花开，非常感谢！
2022年大幕已经拉开，继续学习唐书房历史文章，继续努力工作赚钱，继续积累原始本金，日拱一卒，多看一二。
祝老唐老师及家人在新的一年里幸福安康！



风儿 3

唐老师，是您改变了我的命运，让我有勇气活成自己喜欢的样子，更重要的是有能力撑起自己的梦想！辞旧迎新之际，唯愿您万事顺隧，好人一生平安



赵盛 3

手财看完就关注老唐了，可惜错过了几年，在技术分析道路上费了太多时间，总试图用历史数据来解释现在甚至预测未来，这条路最害人的地方就在于偶尔有用，用老唐的话说是流动性诅咒，如果不抛弃很难长期稳定获大利。不记得是哪个大神说过他自废功力（看图交易），相信老唐也是有此功力的，历史上几篇文章提及过，但把事情做对和做对的事，后者才是高概率事件，而复利是建立在高确定性来的，避免犯错误很重要mo- 。
反复看了很多遍老唐的历史文章（有宝藏，至于是金银珠宝还是武功秘籍看个人领悟），最重要的是理解了老唐估值法，这整套逻辑经得起打破砂锅问到底的拷问，这一点几乎提供了非常高确定性的潜在收益。感谢、感恩mo- 。



Jason 3

用微信这么久，头一次使用付费文章功能，感谢老唐一直以来的无私，热情的知识分享。希望现在开始的努力能让自己未来有更多的选择！新年快乐！



Millie 3

唐师不吝赐教，慷慨潇洒，让素昧平生的人从您这里学到很多很多，谢谢您，祝福您～ 祝您和师母新年快乐，健康平安！

老唐的2021年免费版

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-12-31 16:30

收录于话题
#老唐实盘合集 168 #2021年书房原创 157

书房的朋友们，新年快乐😁🌹！为方便朋友们享受晚上的各种跨年活动，今天提前推送。

文章比较长，全文超过一万字，咱们预留半小时阅读时间，半小时后留言区聊天。

不知不觉，这是唐书房第六个年终总结了，时间真快。由于本文内容多、篇幅长，我略过时光如梭的感叹，直接说正文。

正文分为：投资回顾、估值调整、书房分享、阅读记录、买房搬家五大板块回顾。

第一部分：投资回顾。

早在1956年，26岁身家仅十几万美元的青年巴菲特，就已经清晰地写下这样的认识：

“虽然我认为5年是一个更加合适的时间段，但是退一步说，我觉得3年绝对是评判投资绩效的最短周期——沃伦.巴菲特1956年致合伙人信。”

巴菲特说的是一年半载的收益率高低说明不了什么，但这不妨碍我们每年选择年终这个时间点，对全年的投资做一个回顾。

无论是整理投资思维、记录投资数据，甚至干脆当做一种娱乐活动，也都还是很有乐趣、很有价值的事。

2019和2020年连续两年没有卖过1股股票的好日子（中签新股除外），终于在2021年初终结。

2021年的老唐仿佛从冬眠中苏醒过来的土拨鼠，忙忙碌碌跑出跑进，产生了一大堆交易，可算是对得起券商每年送上的拜年礼包了🤧

2020年底持股状态是这样：

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	38%	24000±10%	<12000	27000	25099	1998.00	71.36%
腾讯控股	21%	66000±10%	<33000	72500	45605	564.00	50.64%
洋河股份	20%	3850±10%	<1925	4700	3556	235.99	119.53%
分众传媒	10%	……	<700	1650	1449	9.87	59.45%
古井贡B	5%	770±10%	<385	900	458	107.99	56.12%
海康威视	6%	4840±10%	<2420	5800	4532	48.51	51.40%
沪深300						5211.29	27.21%
上证指数						3473.07	13.87%
2020/12/31			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8430	

唐书房

2021年年末持股状态是这样的：

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	37%	72000±10%	<36000	80000	35847	456.80	-18.78%
洋河股份	22%	4200±10%	<2100	4700	2482	164.73	-29.30%
贵州茅台	20%	26400±10%	<13200	35000	25752	2050.00	3.60%
分众传媒	9%	①	<770	1980	1183	8.19	-14.21%
古井贡B	6%	920±10%	<460	1060	479	111.00	4.54%
陕西煤业	6%	①	<1020	2500	1183	12.20	42.45%
沪深300						4940.37	-5.20%
上证指数						3639.78	-4.80%
2021/12/31			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8171	

唐书房

全年剔除资金出入影响，按照基金净值法计算的年度收益率是**-3.84%**，考虑了资金出入后的收益率为**-3.59%**——今年资金进出对收益率影响微乎其微。

老唐实盘年度收益率，按惯例取两个数据中较低的一个。不过，今年取值哪个结局都一样，都写作**-4%**。

最终老唐实盘2021年度收益率确认为：**-4%**。

老唐实盘	年度收益	期末净值	期限/年	年化收益	HS300涨幅	HS300净值	HS300年化
2014	62%	1.62	1	62%	51.66%	1.52	51.66%
2015	13%	1.83	2	35%	5.58%	1.60	26.54%
2016	23%	2.25	3	31%	-11.28%	1.42	12.40%
2017	62%	3.65	4	38%	21.78%	1.73	14.70%
2018	-18%	2.99	5	25%	-25.31%	1.30	5.22%
2019	52%	4.55	6	29%	36.07%	1.76	9.88%
2020	66%	7.55	7	34%	27.21%	2.24	12.21%
2021	-4%	7.25	8	28%	-5.20%	2.13	9.91%

唐书房

实盘公开整整八年，净值从100增长为725，年化收益率为**28.1%**——所有数据均不含新股中签收益。

今年的收益率不理想，但自己挺满意。

不理想是在预料之中，去年年终总结里就白纸黑字写过一个"60魔咒"：老唐实盘年度收益率超过60%后，第二年收益率会不好。

有朋友总结，按照老唐历史收益率规律，超过60%之后的第二年，收益率会不好：

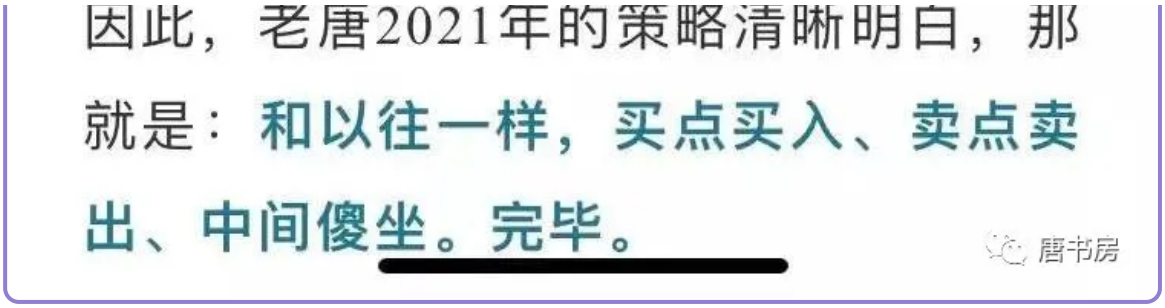
62%，13%，23%，62%，-18%，52%，66%——2014和2017年超过60%，2015年只有13%，2018年-18%。

这规律貌似玩笑，但其实背后也有逻辑的。

企业通常很难取得这么大的年度利润增幅，所以当收益率涨幅如此之大时，很显然是估值提升了。

正如老唐经常说的：

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



满意的原因是所有的操作都如同去年年终写的一样：买点买入、卖点卖出、中间呆坐。没有因为市场气氛影响和改变过计划，也没有任何凭感觉的神来妙手。

年度收益率-4%，貌似波澜不惊、平淡如水，仿佛全年就只开盘一天一样。但如果将观察周期细化到周，其实波动不小的。如图



以2014年年初净值为基点100，则2020年年末净值为755（七年七倍半）。

2021年初最高到过906，最低跌至687，最大回撤687/906-1=24.2%，净值回撤906-687=219。

要知道，老唐实盘2016年末净值才225。所以这半年219的净值回撤相当于将2016年末实盘总值基本跌没了。

——实际上，由于有过追加资金，所以**今年24%的净值回撤，实际金额已经＞老唐2016年末的全部身家——全部身家的含义指全部金融资产+全部房产市值**。

然而，毫不zhuangbility的说，在全年持有过程中，我完全没有意识到"损失"了这么大一笔钱。全年对波动无感，每天都是开心快乐地和书房的朋友们扯淡聊天。

支持这心态的，不是因为不在乎钱，而是因为这样的认知：

- **市场先生不是一个人，而是由一群乌合之众组成，他们的行为是无法预测的，任何可能都有。所以，市场先生的出价只能（等他出价后）无情地利用，不能（在他出价前）预测（并根据预测采取行动）。**

  也就是说，市场报价只有两种状况时需要关注：①市场先生低价抛售，而你刚好有能力买；②市场先生高价抢购，而你刚好准备卖——其他时候，都是噪音。能否持续赚钱，

就取决于你是否能够屏蔽噪音——2018/10/26《我被价值投资坑了？》

- **市场先生是疯的，但很多人希望它只疯到刚好可以被利用，而不疯到会伤人的地步，这当然注定是要失望的——2018/10/30《压力》**

聊过收益率后，接着概括一下全年的交易。

先说**有卖出的**。

去年底的六只持股，今年有茅台、分众和海康三只涉及卖出。

①茅台：实盘公开的八年时间里，茅台一直是我的第一大持仓，今年终于触及预设卖点了。

老唐于春节前分三次卖掉绝大部分仓位，仅保留3%仓位准备涨跌不卖。三次卖出的均价分别是2149.72元，2366.2元和2582.22元，总计卖出均价2366元。

年内分六次买回，最低成交价1559.9元，最高成交价1954.74元，总计买回均价1730元。

买回数量为年初卖出数量的53%，叠加年初剩余约3%，目前持有茅台股票数量约为年初数量的57%，占总市值比例为20%。

②分众，自2018年8月开始介入，直至今年年初持股比例达到10%。

春节前以11.26元和12.39元卖出约7%仓位，合计卖出均价11.8元。

可惜我计划清仓的第三卖点设置是1980亿（准备保留1%）。结果今年最高股价是2月18日的13.19元，对应市值1936亿，差2.3%未能成功装神😂

不过，这7%仓位的卖出也带回来7位数的利润，算是历时近两年半，给老唐这笔起初判断错误的投资决策，画了一个勉强说得过去的破折号——因为还有持仓，所以不能算句号。

这笔7位数的利润，我愿意把它看作一笔奖学金，因为坦然面对错误+不断学习和修正原有看法，而获得市场先生颁发的奖学金。

我一贯认为失败案例比成功案例更有学习价值，所以推荐朋友们有空的时候，重读书房2020年8月22日的旧文**《分众传媒投资回顾及周期股估值方法的尝试》**。

围观老唐犯错和改错，或许比围观从头对到尾的案例，更有价值。

7月底在7.25元买回3%分众。

另外，全年持股分红、调仓或新增资金购买其他股票后剩余的零碎，基本上也都买了分众，集腋成裘地居然也买回1%出头。

这1%出头最低成交价7元，最高成交价10.32元，合计成交均价7.6元。目前分众持股占总市值比例为9%。

③海康，年初占比6%。今年分三次清仓（余1000股观察仓），最低卖价54.21元，最高卖价68.5元，总体卖出均价61.48元。

企业依然是好企业，只是当下估值没有便宜占，所以仅仅保持关注。

④过渡股。还有三只过渡持股也有卖出，它们在年头年尾表格里都不存在：恒生ETF、博时转债和美的集团。

这三只全部亏损离场。

最高42%仓位恒生ETF，总计亏损5.5%卖出，对实盘造成42%×-5.5%=**-2.3%**的损失；

8%仓位博时转债，总计亏损8.2%卖出，对实盘造成8%×-8.2%=**-0.66%**的损失；

3%仓位美的集团，总计亏损8.1%卖出，对实盘造成3%×-8.1%=**-0.24%**的损失。

它们也是最近十年里，老唐单只亏损过万元的全部记录。

十年内全部亏损记录，集中在今年一年内出现，也真是挺神奇的。它们合计给老唐实盘造成约**-3.2%**的市值损失

——注：目前腾讯也处于亏损状态。只是因为投资过程尚未终结，所以没有纳入亏损记录里。

然后看**只有买入没有卖出的股票**。

①腾讯，年初持有21%仓位腾讯，年内于均价553港币大量买入，最低成交价421.8港币，最高成交价633港币。

目前腾讯占比提升至37%，成为实盘第一大仓位。

全年腾讯股价下跌18.78%，但港股通渠道需要叠加港币从年初的0.843跌至年末的0.8171（人民币升值），实际跌幅≈**-21.5%**。

由于我2021年内买入均价是553，和去年底收盘价564差异不大，可以说全年小企鹅的跌幅，我几乎是全程享受到了。

它也是今年实盘收益率为负的核心因素，名副其实的后腿鹅😁

2022年和2023年，实盘能否获得良好收益率，很大程度上要看后腿鹅是否知耻而后勇了——我对它挺有信心的，你呢？

②洋河。年初占比20%。年内最低买入价151.05元，最高买入价193.43元，平均买入价159.1元。

目前占总市值比例为23%，为实盘第二大仓位。

洋河是去年实盘的领头羊，2020年全年股价上涨120%，遥遥领涨老唐实盘组合。

去年涨累了，今年下跌近30%算是略事休息吧。希望明后两年小洋能够风云再起，重新夺回领头羊这个大有前途的工作岗位🐌

③古井B。年初以均价113.38港币价格，增持了约5万美元等额。

目前持股占实盘总值的6%。

④陕西煤业。陕煤是年内新增持股。

最低买入价10.32元，最高买入价13.45元，平均买入均价10.69元（已经扣除过部分持股的分红0.8元/股），目前占实盘的比例为6%。

⑤观察仓卖出。有两笔金额可以忽略的观察仓交易。

去年末66.6元买入的上海机场1000股观察仓，今年2月1日以71.1元清仓；福寿园因故小幅出入两次，持股总量不变，相当于6.8港币买入1万股持有至今。

福寿园我设置的买点是5.70元，上周触及，但因为没钱，也就没买。目前依然持有1万股观察仓。

虽说对全年交易整体满意，但其实还是**有一处不满意和一处小遗憾**。

不满意的是对一笔准备金的处理。

年初为在苏州购房，准备了一笔不确定会不会动用的钱（如果房贷获批，则不需要动用。反之，付全款就需要动用）。

这笔钱离开股市后，在不能确定动用与否之前，申购了转债基金。

这个思路没有错。但在选择转债基金时没有认真思考，处理的有点随意。

在对基金持有资产结构了解不够详细的情况下，于1.977申购了博时转债，后在含费用相当于均价1.82元位置认赔出场，造成了六位数损失。

更打脸的是，就在我认错卖出后，博时转债一骑绝尘，走出了相当不错的行情，目前净值约2.33元，相比1.977申购价涨幅约18%。

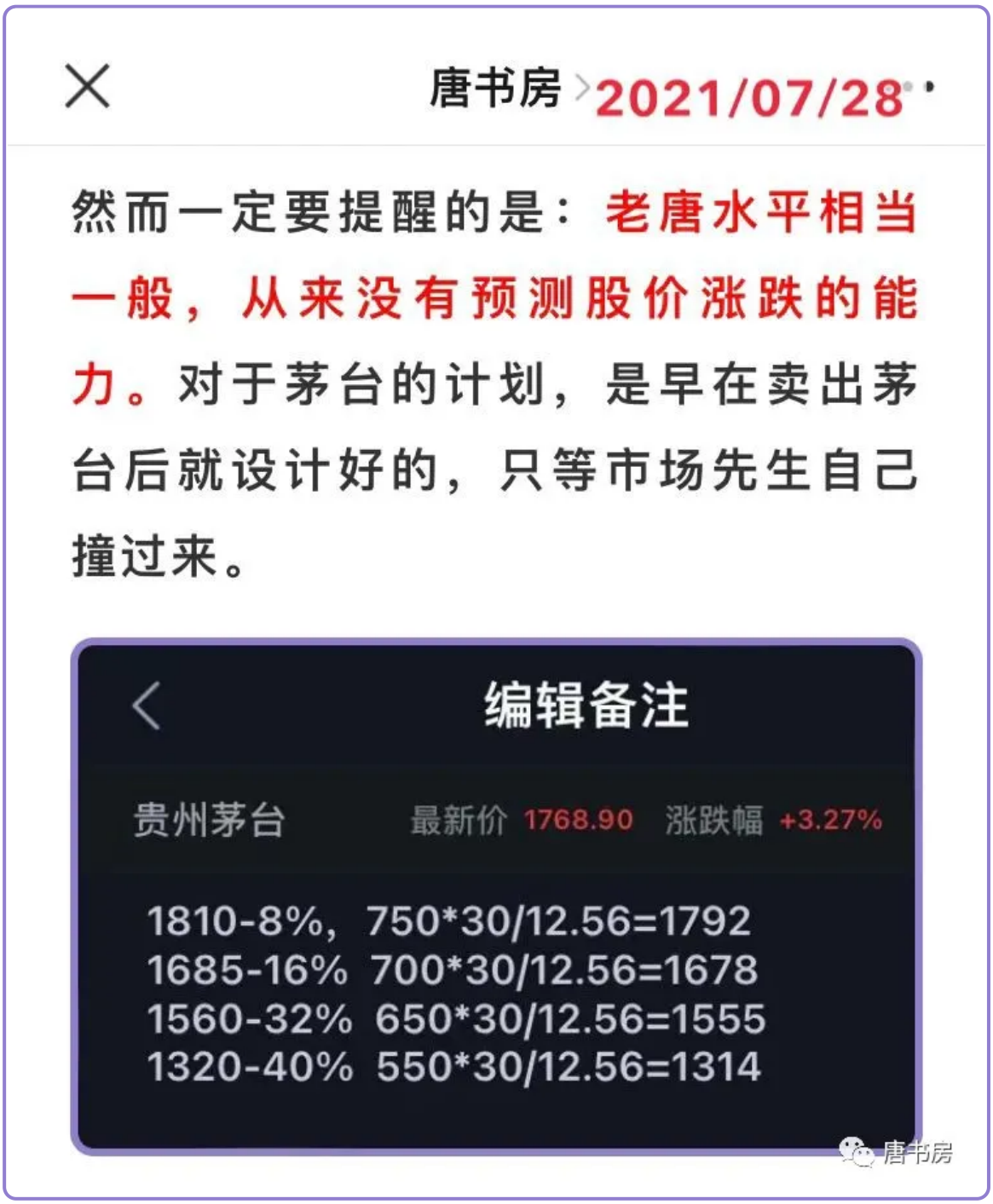
这仿佛就专为嘲笑和警告老唐的错误一样🤴

我将它理解市场先生对我的一次警告和罚款，对未经深入研究就做出投资决策的警告，对所犯错误的罚款。

这罚款交的够贵、但值，谢谢市场先生🙏

另外有一处**小遗憾**。

在茅台跌至1560元时，原计划是将仓位从16%提升至32%，是所有买点中，计划买入量最大的位置。



然而，因为腾讯和洋河先跌到预定加仓位置，将手头资金大部用完，所以1560位置只买入约2%的茅台，仅将持有比例从16%提升至18%，没能将卖出的茅台全部买回。

因为买入腾讯和洋河一样是预计中的投资，所以这事儿谈不上错误。算是一个因市场先生不听话，导致的小遗憾或不完美吧。

这是"资金没有想法多"的时间段里，投资人的多发疾病：穷病。

穷病导致的不完美，正如巴菲特在1961年致合伙人信里写过的：「我们对资金的分配比例事先的确是有计划的，然而实际的资金分配，很大程度上是随机的，主要取决于投资机会出现的时间。」

因为市场先生一贯不是听话宝宝，投资机会出现的时间并不听从我们的安排，也因为穷病在可见的未来还会持续存在（巴神也是六十多岁百亿美元后才摆脱此病），可以预计这种遗憾未来还会在老唐身上发作，且暂时无药可医，笑笑承受就好😍

另外，有朋友好奇，如果老唐实盘今年继续呆坐不动，至今是个什么情况？正好我有记录，也一并分享了。

如果全年无买无卖，目前持股结构为：茅台43%，腾讯18%，洋河16%，分众10%，海康7%，古井B 6%，2021年内收益率为**-10.92%**。

当然，无论跑赢跑输，都是后视镜视角。我的投资体系注定触及卖点时，我一定会卖出。我不介意错过高估值变成更高估值的股价涨幅，也不介意被开除出价投圈子😜

在我看来，虽然年内收益率差异并不大，但我将持股结构整体估值水平调低了不少，顺带还小赚一笔（七位数），是非常舒服的一次操作。

其实也可以用一个简单的口径，来展示今年调仓的效果：用所有持股的静态市盈率×持仓比例相加的结果做对比——静态市盈率=今日收盘市值/2020年归母净利。

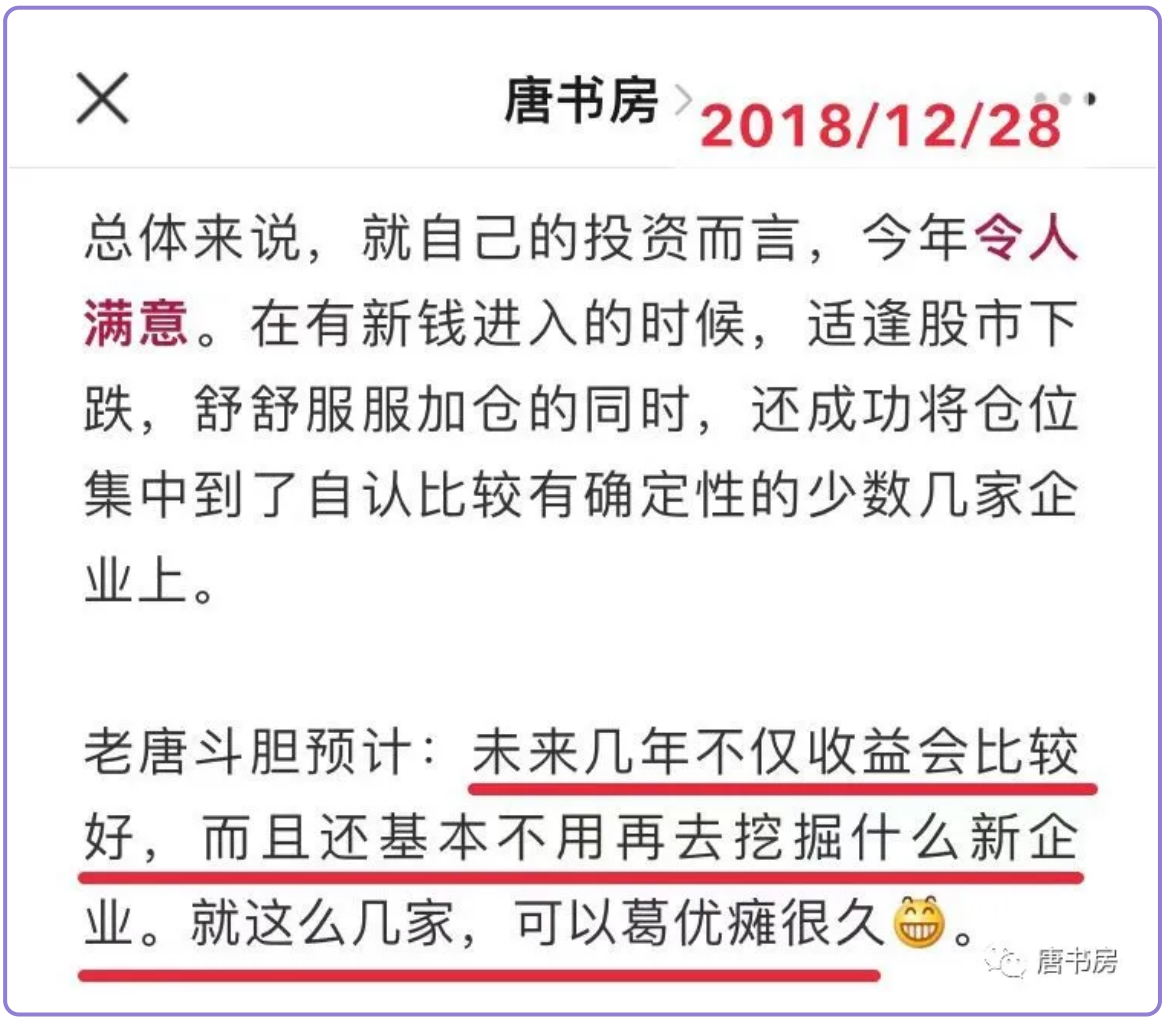
公司	静态PE	年初不动	不动组合PE	年末实际	实际组合PE
腾讯	22.4	18%	4.1	37%	8.4
洋河	33.2	16%	5.2	22%	7.3
茅台	55.1	43%	24.0	20%	10.9
分众	29.5	10%	2.8	9%	2.6
古B	25.8	6%	1.5	6%	1.5
陕煤	7.9	0%	0.0	6%	0.5
海康	36.5	7%	2.5	0%	0.0
合计		100%	40.1	100%	31.2

唐书房

如果全年呆坐，整体持仓估值水平为40.1倍，今天实际持仓估值水平为31.2倍，组合整体估值水平降低了约22%。

站在2021年末，以我对目前持有企业的理解和当下的估值水平，我认为今天可以一字不改地引用2018年终总结里的文字：

斗胆预计，未来几年不仅收益会比较好，而且还基本不用再去挖掘什么新企业。就这么几家，可以葛优瘫很久😁



2019年和2020年，老唐实盘收益率分别为52%和66%（按基金净值法计算的收益率分别是59%和69%，参看当年年终总结），相当于2018年末的1元到2020年末变成2.52元以上。

接下来我们拭目以待，看看2022和2023年，市场先生能否再给老唐复制一份惊喜

必须要郑重提醒：

老唐的所有看法都可能充满偏见和错误。文中提及的任何个股或基金，都有腰斩可能。

老唐完全可能在任何信心满满的股票上遭遇滑铁卢。请你一定坚持独立思考，万万不可依赖老唐的判断或行为作出买卖决策。

为你的钱包负责的只有你自己，切记切记。

第二部分 估值调整。

我的持股企业，如果有足以引发估值调整的重大新信息、新数据，我会单独调整企业估值及买卖点。如果没有，则统一在每年6月底和12月底做常规调整。

篇幅和时间关系，本文只说结论，具体细节明年有大把机会聊。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	37%	72000±10%	<36000	80000	35862	456.80	-18.78%
洋河股份	22%	4200±10%	<2100	5000	2482	164.73	-29.30%
贵州茅台	20%	30000±10%	<15000	35000	25752	2050.00	3.60%
分众传媒	9%	①	<830	1980	1183	8.19	-14.21%
古井贡B	6%	1000±10%	<500	1150	479	111.00	4.54%
陕西煤业	6%	①	<1140	2500	1183	12.20	42.45%
沪深300						4940.37	-5.20%
上证指数						3639.78	4.80%
2021/12/31			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8171	

唐书房

表格加红数字，是今天调整过的估值、买点和卖点。

①腾讯。暂不调整，观望监管风暴持续时间和力度。

②洋河。维持三年后合理估值不变。将一年内卖点上调为5000亿，即预计2022年净利润为100亿左右，100×50=5000。

③茅台。公司制定的规划是2025年达成千亿净利润目标。我略乐观，认为可以在2024年达成，1000×30=3万亿。

维持一年内卖点3.5万亿不变，即仍然维持2022年净利润为700亿以上的预测不变。

④分众传媒。卖点暂不调整。

合理估值和买点继续采用席勒估值法。2021年取公司预告中值61亿净利润，并谨慎估算2022年10%增长，则2013至2022年十年年度平均净利润为43亿，当年合理估值为43×25~30≈1180±10%，70%位置为理想买点。

如果对分众的发展比较乐观，也可以直接用2021年净利润61亿×25倍=1525亿作为当年合理估值，然后用70%位置1070亿作为可以启动买入的点位。

这个1070亿，和席勒估值法计算的合理估值下限43×25=1075亿，几乎一致是一种巧合。

合理估值至理想买点之间，按照个人资金及波动承受能力自行处理。无所谓对错。我的习惯是从合理估值之下开始买入，到理想买点打满预计仓位。

由于我给分众设定的持仓比例上限是15%，所以如果我没有分众持仓，我会将1075~830亿之间大致划分为5等份1070，1010，950，890，830亿，然后每触发一个位置买入约3%仓位。

——个人安排，仅供参考。据此投资，风险自负。

⑤古井贡B。企业正常发展，无新信息，暂且按照时间进度上调10%。

⑥陕西煤业。继续按照席勒估值法，以十年扣非净利润平均值65亿计算，买点调整为65×25×70%=1140，卖点暂时不做调整。

对于上述买卖点，惯例是一定会有新朋友提出担心和疑问：要么担心买点太低买不到怎么办，要么担心卖点太高卖不出去怎么办。背后其实核心就一句话，问明年能涨吗，能涨多少？

熟悉的老朋友都知道，老唐的答案是固定的：

- **明年将持续向右波动。除此之外我一无所知，也不关心。**
- **我只是计划「如果」到买点，我有钱会买、没钱傻看；「如果」到卖点，我会卖出。**
- **如果全年就在买卖点之间波动，那就啥也不干，该吃吃、该玩玩。**

这就是老唐2022年的策略，其实未来所有年份的策略，因为老唐只会比划这一套傻乎乎的太祖长拳😁



以上两部分是和投资有关的，接下来记录其他和投资没有直接关系的事情：书房分享、阅读记录、买房搬家。

第三部分：书房分享。

今年在书房总计推送原创文章154篇，去掉重复内容（经典陪读同时推送图文版和文字版，收费文同时推送内容相同的免费文）后，原创文章142篇，平均约两天半一篇原创。

这数量和节奏，自己也有点小惊讶，这大概就是日拱一卒的力量吧！

在这日拱一卒的思考和互动中，书房逐步形成了实盘周记、企业分析、投资理念、经典陪读和书房拾遗五大系列。

1）**实盘周记**，每周一次。如实记录了老唐实盘的持股、净值、交易、估值、买点、卖点及当周各持股企业所发生的重要事项点评。

它是一部由时间记录和雕琢的纪录片，其核心价值在于实时、真实和详尽，没有后视镜，没有未来函数。

无论胜败得失，都是我个人投资生涯的一份珍贵史料，也是中国股市价值投资演化过程中，一个没读过大学、资质平平的小喽啰所奉献的实证案例。

2）企业分析。企业分析分为两大部分，一是老唐自己持股的跟踪和持续分析，二是书房朋友们的点杀。

由于老唐交易频率非常低，实盘公开八年来持股比例高于1%的公司，仅有不足20家。

几乎每家公司，老唐都持续写过大量的思考和分析，有对有错。无论对错，它们都完好无损的保留在书房里——仅有一篇2016年和水电有关的文章，在2021年的清朗运动中被系统删除，找不回来了。

真正乐意思考的朋友，回看过去的历史分析，再对照文章分析后的市场股价走势，或许可能比读最新的企业分析文章，收获更大。

除了老唐自己的持股企业分析之外，另一部分就是书房朋友们投票点杀对象。

今年先后新增了四篇企业分析文章，涉及五家企业，它们是：

《对上海机场补充协议的理解和判断》2021/1/30；**《陕西煤业思考过程》**2021/3/12；**《年度点杀之海螺水泥》**2021/4/9；**《格力vs美的学习笔记》**2021/06/18。

回头看，自己对这几篇文章的分析过程和最终结论，都还挺满意😎：

①上海机场给出的判断是变坏，需要不计成本马上抛出。

文章发表后的第一个交易日开盘前，我直接以跌停板价格71.1元将1000股观察仓抛出，得以躲开了后面的持续跌停。

②陕西煤业是一家比较简单的企业。大约花了一周左右阅读资料写出的分析文章，就指导我在均价10.69元建立了目前约6%的仓位，期间最大获利达到了约60%。

不过，经历发改委多次调控煤价的利空，目前股价跌至12.2元，仅有14%的 获利了。

③海螺水泥是一家备受"价值投资者"喜爱的老牌优质公司。

4月初点杀文发表时，海螺已经从市值高点3400亿以上跌至约2700亿，跌幅约20%，许多"价值投资者"正在大力抄底。

然而，老唐阅读资料后得出的结论是高估，认为这企业至少要跌至2100亿市值以下才有考虑价值。

正是这个结论，让老唐感受到了"价值投资者"群体的疯魔和可怕。

当时网络上海螺持有者对老唐的猜疑和谩骂铺天盖地，用词不堪入目，直接扑入书房谩骂的投资者也有数十名。

搞到老唐承认自己用词不当，宣布放弃"点杀"这个据说带有负面含义，代表了老唐高高在上、态度傲慢的词汇。

很可惜，无论这些持有者多么仇视不利言论，多么"爱护"公司的前景，市场先生全部都不care。它依然按照它的节奏，在不到四个月的时间里持续稳定地下跌至1835亿市值才站住脚。

④格力vs美的。紧接着，又是涉及粉丝众多的两家知名企业分析文章。很不幸，其中一家的阅读结论仍然是负面的。

老唐很小心地使用了**《格力vs美的学习笔记》**这样的题目，并尽最大可能避免表达负面观点。

文章只是谈了我的个人选择：在格力美的之间，我会考虑投美的、不投格力。

很可惜，这次遭遇的暴风雨也不比海螺小，实在是让人郁闷。

还好，或许是老天偏爱说真话的老实娃儿，自文章发表当日至今，美的股价从当日73.8元到今日73.81元，持平。而格力股价从50.19跌至37.03元，跌幅约26%，算是帮着老唐堵住了一些口水。

具有讽刺意义的是：当时有位非常活跃的格力粉，质疑老唐背后有团队，组队黑格力有不可告人的目的。没多久，这人却因自述杠杆格力爆仓，成为网络刷屏的热点话题。这大概是不肯直面负面观点的代价吧。

不过，想想还是有点后怕。如果很不幸，格力美的股价涨跌短期内是反过来的呢，情况又会如何?

这也是我对于后续点杀，一直没有太大动力的核心原因。后面还看了隆基，但因为结论也是排除，就只在11月23日书房留言区给了个"排除"的结论，文章偷懒跳过了。

说这些不是为了吹嘘老唐多厉害——**老唐重仓持有的腾讯洋河年内大跌，已经证明了老唐一点儿也不厉害**。

短期股价本就是无序波动，加上今年股市走熊，跌多涨少。老唐的几个排除结论和实际股价下跌走势吻合，大概率只是瞎猫遇到死耗子的运气罢了😁

我想说的是投资人的一种态度，一种持股后如何对待负面观点的态度。

可以这么说，一位合格的投资人，一定是对自己持股的负面观点格外重视，格外感恩的。这是"投资"二字的门槛。

甚至可以说，但凡因为别人发表不利于持股企业的观点，就心生愤怒，乃至踩踏谩骂对方的，无一例外都是投机分子，是市场先生操控下的木偶，是击鼓传花游戏中的可怜虫。

负面观点，如果事实捏造，逻辑混乱，要么轻易被人识破，只是泥牛入海，留下一个笑话，没什么影响；要么会引发那些市场盲从者的短期抛售，给投资者创造买入良机。

对投资者而言，前者毫无影响，后者帮助赚钱。要么一笑而过，要么默默感谢。

如果数据来源靠谱，推理逻辑清晰，提供了我们买入之前没有注意到的思考盲区，那它就是拯救我们脱离泥潭的救生绳，是帮助我们保住财富的大恩人，谢之不及，怎么能骂？

遇到负面观点，看看自己是什么反应。这或许是一块优质的试金石，可以测试我们究竟在投资还是投机的试金石。

3）投资理念类，今年写的不多，但有限的几篇自认价值很高。

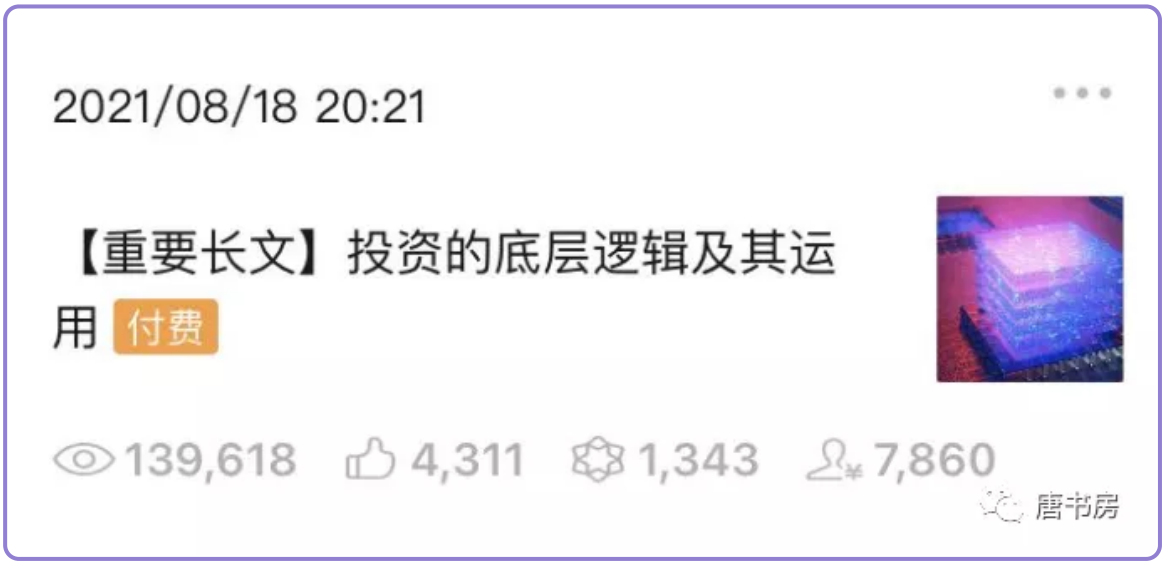
其中尤以8月18日发表的**《投资的底层逻辑及其运用》**一文，基本上将老唐整个投资体系的理念部分，集中在一篇文章内展现了出来。

为了强调这篇文章的重要性，我特意开创了一种"免费的收费文章"形式😁

所谓免费的收费文章，就是文章设定是付费阅读，但不付费照样阅读全部内容，本意是希望提醒朋友们注意这篇文章的重要价值。

这作法起到了一点作用，不过远不及预想。

截止此刻该文的阅读量为139618（其中付费人数7860人，占比略低于6%。谢谢这7860位朋友🙏），确实比平时绝大部分免费文章阅读量高。



但相对于书房50万关注者而言，也仅仅只有不到30%的人，注意到这篇重要的"免费的收费文"。

4）经典陪读和书房拾遗，这是年内产生的两个新系列。

不知不觉居然已经推送五十多篇，而且颇受"小部分"朋友喜爱（阅读量非常低，证明大部分人是直接跳过的，所以只是"小部分朋友喜爱"）——顺带预告：伯克希尔股东大会问答陪读共计26期，目前已推送12期。

这两大系列纯属无心插柳，完全是书房以冠亚、FLJ、姚队等为代表的近百名热心志愿者的功劳。

正是这群可爱的朋友，将老唐平时随口的问答及读书分享片段，整理归纳成文，才诞生了这数十篇含金量颇高的文章。

我相信所有从这两个系列中有所收获的朋友，都会发自内心地真诚感谢志愿者们的无私奉献🙏

第四部分：阅读记录。

今年读了65本纸质书籍





其中有14本，我给出了五星评价，是值得推荐给大家的书。

这些推荐都已经在每月最后一期周记里分享过，今天放一张完整名单出来。时间紧张的朋友，可以在老唐推荐的书单里选书看，避免在烂书上浪费时间。





★★★★★ 2021-10-20



伯克希尔股东大会问答 1994-2000 已读

★★★★★ 2021-10-10



巴菲特历年演讲 已读

★★★★★ 2021-10-03

2021-09



置身事内 已读

★★★★★ 2021-09-30

兰小欢 / 上海人民出版社 | 世纪文景



我在碧桂园的1000天 已读

★★★★★ 2021-09-27

吴建斌 / 中信出版社

2021-08



中国1945 已读

★★★★★ 2021-08-25

[美] 理查德·伯恩斯坦 / 社会科学文献出版社

2021-06



股惑 已读

★★★★★ 2021-06-23

孙骁骥 / 东方出版社

2021-03

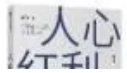


这就是茅台 已读

★★★★★ 2021-03-10

张小军 / 机械工业出版社

2021-01



人心红利 已读



说到书，顺嘴嘚瑟一句。今年获了一个小奖：当当网第七届影响力财经作家。

榜单有个笑点，是书房一位朋友的妙语：其他获奖者展示的都是头像，老唐展示的是头象😘，嘿嘿！





吴军
《见识》

冯唐
《冯唐成事心法》





陈春花
《管理的常识》

陈志武
《陈志武金融通识课》



唐书房

唐朝
《手把手教你读财报》

香帅
《钱从哪里来》





徐远
《徐远的投资课》

林奇
《一本书看透价值投资》



注：排名不分先后

唐书房

第五部分：买房搬家。

买房搬家，算是今年的一件人生大事：从成都搬到苏州。

想法是2020年夏天萌发的。原因简单，因为儿子2019年夏天大学毕业后，打算留在上海工作。

我们夫妻反正都没工作，生活在哪儿都无所谓。于是我们就计划在上海周边一小时车程范围找个城市生活。

这个距离，大致可以让儿子无需天天和父母待在一起（你懂的😍），但周末或节假日想回家当个小蛀虫的话，抬脚就可以回来。

2020年冬天看房选房时，简单制定了一些筛选标准。

目标城市：苏州或无锡，首选苏州——苏州是离上海最近的大城市。

房产类型：2017年前建成的房产，新房或二手均可，二手精装优先。

之所以不考虑2017年后房子，是因为从2017年开始，政府强行压低新房售价，市场火爆到常常需要排队几公里抢房的状态。

经济学常识告诉我2017年之后建设的房子，质量低劣的概率更大。

基本要求：地铁边，视野开阔的大平层，面积在300±50㎡范围内，小区附近有大型超市或菜市场，有适合跑步的场所。

地铁口附近，方便儿子全程地铁/高铁无缝到家；超市或菜市，满足我家领导日常亲自采购新鲜蔬菜、瓜果、肉类、水产品的乐趣；跑步场所便利本胖日常运动及陪我家领导散步。

陆续看了一些房子，最终在苏州某湖边选中一套前后无遮挡，视野开阔，2016年末交房，面积符合要求的精装二手湖景大平层。

原房主花了大约百万装修，2017年底入住的，装修和家具保护的挺好，风格也很适合我们夫妻的审美。除了需要改造出一间大书房之外，其他地方基本不需要动。

因为2020年末成都爆发疫情，导致无法出行，房子拖到2021年2月底才签合同。是利用苏州允许本科直接落户的政策，将儿子的户口从成都迁移到苏州，然后用他的名义买房及贷款，父母担保还款。

我家领导带着她妈妈先到苏州打前站，收房、定制家具、改造书房，添置家用等一众琐事忙到八月底。领导辛苦，老岳母辛苦🌹🙏

八月中下旬我将成都家中大约1800册图书打包发货至苏州，其他家具家电一概不要，只带上存酒和部分贵重小物件于8月31日驱车出发，耗时四天历经两千多公里抵达苏州，完成这次大搬迁。

说来有趣，哪怕两年前，我们也没有想过会搬离成都。这么重大的人生抉择，其实也就是脑海里的一闪念。

感谢时代给了我们选择居住地的自由，也感谢股市给了我选择的能力。这似乎正好是那句话最好的注脚：**人生所有的努力，就是为了有得选**。

成都山水郎，从此变身姑苏城外唐书房。

我怀念成都，那是我生活了二十多年的第二故乡。

我爱苏州，这将是我的第三故乡，我的烟雨江南，我的梦幻天堂，我温暖的新家，以及继续陪着朋友们携手前行的唐书房😀

以上，就是老唐的2021年。

有兴趣的朋友，还可以点击标题阅读自书房2016年设立以来的所有年终总结：**《老唐的2016年》、《老唐的2017年》、《老唐的2018年》、《老唐的2019年》、《老唐的2020年》**。

开心快乐2021年，就这么过去了🐧

祝朋友们元旦假期里吃好、玩好、休息好。假期过后，我们一起迎接崭新的2022年🤝，祝朋友们新年快乐、天天开心😀



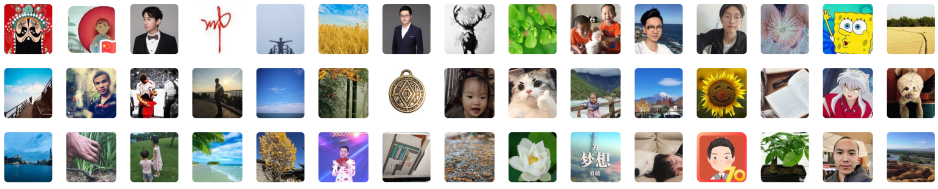
永远好奇的唐朝

赞赏是最真诚的认可

喜欢作者

已喜欢，对作者说句悄悄话

3292 人喜欢



收录于话题 #老唐实盘合集 168

上一篇
老唐的2021年付费版

下一篇
老唐实盘周记20211225

阅读原文　阅读 7.3万

分享　收藏　　赞 2154　在看 604

写下你的留言

精选留言



gps定位器【10店】 置顶　13

茅台利润还是略低于老唐预期啊，老唐说在540亿上下，结果在520亿差20亿。

唐书房(作者)　155

归母净利润，我2020年10月就给出过预测540亿±10亿。今天预告520亿左右，你觉着好像略低于预测，不是的。茅台预告的业绩只指白酒主业，不含存款利息及财务公司。就好比去年今天预告455亿左右，但年报是466.97亿一样。所以2021年茅台的业绩就是540±10亿。精准无偏差。



gps定位器【10店】　7

哦哦哦老唐预测的不是扣非利润啊

唐书房(作者)　75

这不涉及扣非利润，无论是公司的预告还是我的预测，说的都是"归母净利"。但公司此时的口径习惯，是预告的白酒业务净利润。



中英双语吴小颖 Wendy Wu　90

第一次评论，特别喜欢老唐老师的这句话：人生所有的努力，就是为了有得选。33岁的我，开始了fire之路，日拱一卒，一定能克服困难，做到心中所想　老唐老师，新年快乐



顺风旗CN　78

新年快乐，唐老师

唐书房(作者)　34

2021年收尾的黄花梨板凳，归您了，您请上座。坐上黄花梨，浑身是财气。朋友们新年快乐，文章长，慢慢看，咱们17:00开聊

唐书房(作者)　30

借板凳加一处纠错：由于文章是之前写好的，收盘后添加数据。所以其中交易汇总部分，有一处"洋河占实盘比例为23%"，事实上最终是22%，成文的时候，这一处忘记修改了。不影响阅读，就不改了



赵俊杰　43

唐老师肖像权保护的很好，以至于唐老师在我们心中的形象一直很是帅气

唐书房(作者)　70

这话听上去貌似在说老唐其实有点丑



陈津　12

企鹅最后一天雄起，也还是没有帮助老唐收益转正

唐书房(作者)　45

酒瓶子被砸了



ann　43

新年快乐！昨天得知妞（大一，财务）老师推荐（手把手教你读财报），妞问我是否有那本书，我自豪的告诉妞，那是旧版，新版的我都有。

由滈磊 9

老唐，今天会因为洋河，有些人会戾气很重，希望老唐挺住

唐书房(作者) 39

没有。书房里今天尚无一条攻击性留言，谢谢你　　但是，洋河怎么了？今天也没跌多少啊

由滈磊 6

老唐，提前祝你新年快乐！你的心态我佩服的五体投地

穿越 34

我来自于唐师的第一故乡，在此谨祝唐师和小琴嫂子2022健康平安，书房各位日富一日

唐书房(作者) 19

新年快乐

徐子陵 31

2021年过去了，这一年要真诚地对唐朝老师道一声感谢！您是对我投资、人生影响最大的贵人，没有之一。您对巴菲特和芒格思想的认知和理解，对企业分析的思考和实战，对人生真谛的领悟与体味，无一不在深深激励着我。愿2022年您一切顺利，带着大家继续向知识的深海远航，祝您新年快乐，阖家欢乐。

尹基露 27

我也zhuangbility地说，今年的收益去新之后也是-4%，跟着老唐，也没有意识到“损失”，名下这么多优秀的非控股子公司，怎么能说是亏损呢，明明是赚大发了。感谢2021年老唐的输出与陪伴

古十月大人 3

老唐新年快乐。问一下第一第一故乡在哪里?

唐书房(作者) 26

保密　一个十八线小县城……的农村。

金珑 12

抢沙发

唐书房(作者) 26

2021年最后一张超豪华真皮沙发，归您了。您请上座，祝元旦快乐，祝来年账户长阳　朋友们新年快乐!

金珑 23

真开心，正准备出门跑步，无意发现老唐你不按常理出牌就发了，赶紧抢到最后一张2021年沙发，真不容易，第一次抢到　谢谢老唐带我上路　祝书院里兄弟姐妹们在正道上天天前程似锦

金珑 10

今天晚上多喝一杯敬你老唐

刘瑶 6

唐师，我看茅台公布茅台酒和系列酒今年的生产基酒数据，比过去几年都多诶。可惜归母利润比您预计的低了少许

唐书房(作者) 19

不会少的。估计最后的结果就还是540亿左右

刘瑶 7

看到您给另外一位朋友的回复。突然顿悟了。茅台还有可观的利息收入呢

唐书房(作者) 25

是的。我2020年10月就给出过预测540亿±10亿。今天预告520亿左右，但茅台预告的业绩只指白酒主业，不含存款利息及财务公司。就好比去年今天预告455亿左右，但年报出来是466.97亿一样。所以，2021年茅台的业绩就是540±10亿。精准无偏差。



冬日将至 3

老唐，雪球有大V说企鹅有可能会成为互联网的新东方，您觉得有这个可能性吗？

唐书房(作者) 24

世间未来事，任何可能都有。我不可能回答说绝对没有可能，对吧？　火星撞地球也是有可能的，更何况一家公司的存在与否呢。



岑志松 23

不知不觉， 又过一年。 感谢老唐的无私分享。 总结一下我从老唐这里学到的最主要的三宝1）底层的价值投资理念 2）体系化的思路和执行 3）对市场先生的态度。 相信每个人都从中有不同收获！ 感谢老唐，新年快乐！



Mr.chen(朋友) 20

老唐，元旦快乐！千言万语道不尽心中情义，感恩感谢！衷心祝愿，新的一年阖家幸福安康，平安喜乐，祝琴领导越来越美丽，祝老唐所想都如愿，祝小唐早日修成正果。2022万事胜意，市值长阳！奥利给！！



祝志远 20

客串了一把播音员，用了一小时左右读给我爸听（边读边讨论），读的时候心潮澎湃，读罢意犹未尽！
人生所有的努力，就是为了有得选！
感谢唐老师的分享，新年快乐！



祝志远 18

刚刚阅读的时候，时而捧腹大笑（唐老师一次次展示他的幽默风趣），时而雄心万丈（回顾历史，展望未来），时而扼腕叹息（看到那位格力爆仓的可怜又咎由自取的苦命人时），时而高山仰止（感谢唐老师无私分享自己的投资理念及估值方法），时而会心一笑（买房移居的思考以及人生感叹），久久不能平复……



陈建 19

人生所有的努力，就是为了有得选。说的太好了。向唐老师学习。也许终身达不到您的财富程度，但时刻提醒自己，保持好奇的心态、学习的态度相信将来不会太差。



泽璋珺 5

老唐，茅台利润520亿，增加约40%才是700亿，这个增速有点高啊。求解。

唐书房(作者) 18

茅台的预告基本是只谈白酒的，去年也是12月31日预告归母净利润455亿，预告出来之后，我还在写过，我认为还是会在460亿以上，后来年报出来是466.97亿。这次也一样，我还是坚持540亿的预测，结果顶多少几亿，不会是520亿的



艾佳℡【主打高端】 18

2021年可以说是我开始价值投资的元年，这一年我认清了自己并不是股市投机中的天选之子。这一年我认为我走上了一条正确的投资道路，感谢我的朋友兼引路人圣诞为我推荐了唐师的《手财》，感谢唐师成为我摸黑前行中的明灯。自从这一年开始我的心理十分安定，不再被短期波动而扰乱心态。最后祝愿书房各位阖家欢乐，净值年年新高！



skywalker 3

老师，为什么在同花顺上面，看见的腾讯市值是43891亿，而你的excel展示的是35847亿



唐书房(作者) 15

乘以港币汇率就可以了，同一个数字，4.38万亿是港币，3.58万亿是人民币。



DF 15

无论是已经过去的2020年，即将结束的2021年，还是马上迎来的2022年，又或者是未来的2073年（100岁啦老唐），我都会发自内心的谢谢老唐哥　，谢谢你的无私分享，教会我投资、为人处事、育儿等方面的知识！让我遇见了更好的自己。我会继续跟着走，一直跟着走……



聞 15

唐师，我本投资小白一枚，今识得唐师投资"真"至简三板斧：别瞅傻子，瞅地；去掉成本心魔；成长是价值的安全边际。令我醍醐灌顶，受教，非常感谢。　　祝唐师新年快乐，身体健康。



洛洛 14

人生所有的努力都是为了有得选，很有感触的话。
感谢2021相遇，期待2022继续同行



Rain 6

感谢老唐，让我得以走进正确的投资之门。另请教，你文中显示书单，是用的什么软件?



唐书房(作者) 13

阅读记录。



Bhbhnj! 13

虽然老粉可能都知道了，但我还是想说：别人都是头像，就老唐是头象



Wilson 12

买微豆麻烦选择赞赏，感谢老唐持续性的分享，2021年是我进步最大的一年，学会了如何给企业估值，跟着老唐做作业（格力美的，隆基）；只有不断的输出才会更进一步的思考，祝老唐在新的一年新年快乐　，账户长阳，带领我们探索新的知识。



箫文义乌 12

2021年有幸进入唐书房，受益匪浅。在唐师的影响下，我戒了一些坏习惯，省出了大量的时间，养成了享受阅读和运动的好习惯。投资上唐师为我打开了一个全新的世界，感谢贵人老唐。
凭运气，凭感觉，听天由命买入股票，视同赌博，赌博的结局是注定的，无非过程长短而已。
深入研究，以企业内在价值增长为本质，以市盈率增长为意外收获（市场情绪），以成为优质上市企业合伙人的态度对待每一次股票买入，用自己的长线资金做长线投资，才是唯一的可持续发展的投资之道。
短期的股价不可预测，随便一点风吹草动，股价就能上串下跳好几块，紧盯即时的股价毫无意义。股价过高（市盈率超过无风险收益率的倒数），我们就卖。股价过低，有钱就继续买。（没钱怎么办？没钱就去赚钱，没本钱而能在资本市场赚钱那不是痴人说梦吗。不愿意去赚钱的，就安心看看书，锻炼一下身体，做做家务，陪陪家人享受一下生活，耐心等待即可。）
最后，再次感恩唐师，祝您新的一年里身体健康，合家欢乐。

我身高175，体重从年初到年底经历了165-172-155-165斤，转了一圈又回来了。明年准备减到155，一起加油。



马克思靠谱 12

老唐的人生哲学。凡事都有限（有限一现代公司制度的基石），个股有上限，能力有底限，思维不受限，生活，教育管理限，感恩分享最高限，码字红专



轨迹の柒 1

还是想多问唐老师一句，腾讯洋河先跌到位，茅台后到，为什么不多比较一步，在茅台跌下来后，换一部分腾讯洋河或其他股到茅台？茅台的确定性还是高一等，而且也没到个股上限

唐书房(作者) 11

我没有这个能力。



强子 3

首先感谢老唐教会了我许多投资的知识。从5月开始钻研也陆续读了一些您的书和推荐的书，非常认同您的投资逻辑因为我自认为理解透了。有2个关于洋河的问题，自14年白酒行业转好后，洋河的业绩增速连续多年并不理想，，洋河已经连续三年净利润几乎无增长 还有些年下降 这不符合业绩持续增长且不小于10%这个逻辑 已充分说明当时业内人士的判断是错的，期间为何没有考虑其他公司比如泸州老窖或汾酒？
2，茅台跌到1516的时候为什么不卖洋河买茅台？因为当时两者估值是差不多的 而茅台其他方面要优于洋河。望解惑！多谢！

唐书房(作者) 11

说明你还是没有“钻研”，这些问题都是书房成文说烂的话题了



TSB 1

有个地方没有看懂，中间提到恒指etf的仓位曾到40%+？ 怎么在大部分仓位都没有调整的情况下做到的？

唐书房(作者) 11

就是卖了茅台、分众和海康后，暂时没有买其他股票的过程中持有的。



杜娟julia 11

心中有了唐朝锚，红也心安，绿也坦然。感谢唐师，新年快乐🍾



梅子口口 9

我认认真真、仔仔细细的看完了，差不多看了个把小时。但是有些内容还是没有完全看明白，我是入股市一年的小韭菜，还没有开悟　　因为我姐关注你很久了，所以我也跟着在关注你。前天刚把你的《手把手教你读财报》下单回来，我准备好好的仔细研读。喜欢你说的那句，人生所有的努力，就是为了有得选。2022年，我要加油！祝你新年快乐哦



Nintendo钝感力 5

好奇老唐的成都房子出手了吗？溢价率是多少？祝元旦快乐

唐书房(作者) 8

没。



飞鸿薄雾 8

为什么看见老唐今年赔钱了会这么莫名其妙的开心呢？



赵书强 8

先留言，再打赏，再细细的品味老唐的文章！祝老唐新年快乐！阖家幸福！祝书房里的粉丝们新年快乐！祝大家2022年身体健康，投资顺利！



郝帅旗 8

过去几年有书房陪伴，是幸福的。未来的日子里，希望老唐身体健康，让我们继续做一个幸福的唐粉。



春分园艺 7

今年收益率-5.18%，入市以来首次以微弱优势战胜沪深300 。阅读书房文章已经逐渐成为日常生活中不可或缺的一部分，但平时经常都没有在第一时间阅读，所以也没怎么留言。但今天是一年最后一天做总结的日子，多少还是有点仪式感的，所以一直留意着书房的推送，借书房宝地也记录一下自己的投资成绩，并祝老唐及书房朋友们新年快乐！！！



不期而至 7

对老唐来说免费分享是随性而为，但我们收获的是知识和真心，感恩有您陪伴



知行合一 7

越来越喜欢老唐，越读老唐的文章就越觉得老唐可爱。



邓伟 6

唯一一个以头像上榜的人。。。笑死了 2021年最后一个笑点吗?



陈佳乐 6

大概10月前后关注唐叔公众号，之前2年一直看巴神视频、书籍，但是不得其内涵未悟道，11月份看到三驾马车那篇文章突然顿悟。
关注两个月，已读完2016所有篇章，2017年50篇。下一步会开始结合财报读手财1。
谢谢老唐，祝您新年阖家欢乐，业绩长虹



江湖 5

2021幸运的遇到唐老师，让我的投资理念发生改变，以前像个无头苍蝇乱撞，真正是赚钱靠运气，亏钱靠实力，2022从新出发，跟上书房朋友们的步伐，祝唐老师和家人新年快乐



秋本明 4

打开手机：
唐老师：详细彻底的年终总结：娓娓道来
所有买入前的详细分析
所有体系之内的既定操作
所有日拱一卒的持续好奇
以至于
心情澄澈
不慌不忙
日进斗金
自由选择

蜡光普照千界明，
曈日散爱万物生。
但使一介庸愚士，

蜻蜓点水成天灵。

此致敬礼



美一点😊 4

2021最后一天，心里有很多话想说...在这里只说一句吧：感恩老唐，是您彻底改变了我的投资轨迹！...其他的话我会写到我的记事本里...感谢　感谢



windfall 4

我自信，自负了多半生，以自己是文艺青年为傲，关注老唐后，才知自己曾经受过的高等教育远不及中专，财富更不敢再显摆，老唐的投资手段人生已经折服了太多牛逼的同龄人，如果某天只能一个付费版，我也无法离场。这个是中国的老巴（唐）财富广场！



狼 4

唐老师新年快乐！
斗胆称您为老师，是因为您的书看了，学了，提升了，赚钱了。也谢谢您曾回复留言解答疑惑，让我更有信心的坚持某股（目前三倍）
谢谢您的无私分享，祝您新年快乐！
再祝您身体健康又瘦，天天快乐！



剑秋 4

“未来几年不仅收益会比较好，而且还基本不用再去挖掘什么新企业。就这么几家，可以葛优瘫很久”这么乐观啊？！



尔撒 3

感恩唐师！今年我也从头开始回看书房旧文，目前看到2018年11月，学到了很多，对投资的理解也深刻了，自我感觉进步很大。祝唐师及家人元旦快乐！



播🍉 (*ᵕᴗᵕ)ᵕ 3

老唐跨年夜快乐，祝师母和小唐新年快乐　　感恩2021年老唐的相伴。



陈明 3

感谢老唐这一年篇篇都是高质量的文章推送



于娜 3

感恩21年与唐书房的相见，虽然唐老师的持股我一个也没有，但腾讯的逻辑是在您这里读明白的，读了您的书，读了您推荐的部分书，愿之后，能够跟随您的脚步，锻炼投资的术，修炼投资的心态，有所精进，有所期待。



陈龙 3

这是我入市的第二年，今年亏损3%，其中腾讯亏损6%。目前持有腾讯，洋河，五粮液，陕西煤业。特别感谢唐老师，让我学会了分析企业的方法和真正看懂企业，让我有信心坚持投资。



靡不有初鲜克有终 3

今天是今年最后一天，感谢老唐在这一年带领唐粉们在正确的道路上前行，今年的收益虽然不显著，但我相信现在在蛰伏，正是为了明年的腾飞。大海航行靠舵手，在投资汪洋大海中，相信有老唐这样一位卓越的舵手，一定能带领大家奔向财富的彼岸，感恩遇见



我是谁 3

泡一杯咖啡，好好享受唐书房的年终盛宴



我是谁 2

感谢时代，感谢股市，让我有机会这么近距离接触我的偶像，让我在奋发前行的路上更加坚定不移



idealist 3

关注半年，感谢老唐，也是我第一次赞赏。
回顾股市风云，波澜壮阔，我还在学习，希望有一天可以像你一样。



Morison 3

感谢2021遇到唐书房，遇到唐师，让我学会以合理的逻辑看待证券、看待股市，今后也会继续潜伏在书房不断学习、思考、成长　感恩相遇，祝唐师元旦快乐！



初夏 2

接触唐书房2个月了，感觉发现了一个大宝藏，每次读都有不一样的启发和新知，计划用6个月把书房文章全部看一遍，感恩遇见，新年快乐



方和林 2

在2022年新年第一天，祝福老唐及家人新年快乐，幸福吉祥！
有幸认识老唐已有几年时间了，在过去几年时间内，一直在努力追随你的步伐，有空闲的夜晚都用一两个小时学习你的每一遍文章，收获良多！今年我收获多多！疫情期间买的大房子已装修完毕，家人都比较满意，令我们最开心幸福的是儿子儿媳喜结良缘，而且这两件大事所有开销费用都是追随老唐在资本市场获得的！非常感谢你！祝你以及我们在新的一年股市长虹，家人健康幸福！



邱国强 2

首先恭喜老唐凭借手财登上当当财经作家榜，个人觉得很多人严重低估了老唐的《巴芒演义》和《价值投资实战手册》



马梦犬老师 2

2021 感谢唐老师不断的领着脖颈一遍一遍的说，终于开始真的学习，否则真是对自己不负责，对家人不负责。2022我务必知行合一，要真知要行动，每天学习进步一点，日拱一卒。



李永阁 2

唐老师新年快乐！2021年是我真正的价值投资的元年，因为今年遇到了唐书房。2022年我会紧跟唐书房的步伐，开始对企业进行分析，日拱一卒，不期而至。



Kenji 2

唐老师好，时间真的过的好快，转念间已经从雪球跟到书房有6年了，互联网真的好强大，强大到我都不敢相信这一切都是真的。投资路上除了巴菲特您是我第二个老师。感谢你。



Yuuya 2

苹果用户合理避税，付费阅读改为了打赏。感谢老唐无怨无悔的分享投资理念，这一年多学习了很多，虽然今年投资收益不多，但心态及投资理念都有了很好的提升。最重要的是马上要做爸爸了，也算是慢慢收获的一年。老唐元旦快乐！



汉王山 2

先看文章，后留言，再打赏，略表感恩的心！
“人生所有的努力，都是为了有得选”。老唐这句话简单的话，如同钉子钉在木头，深入我心！
2022继续与老唐同行！



Jerry Wang 2

2021年账面收益-1%，allin做法与老唐一样，选股有一些差异。按照老唐对巴菲特不亏钱理论的解释，收了一把正在赚钱与成长的公司，呆坐不动就好。2022年继续学习书房知识，与众书友共勉



Ady 2

新年快乐！感谢老唐的陪伴，老唐就像我投资理财路上的一盏灯，虽然相识恨晚，给我的指引缺是需要自己看很多书，走过很多弯路才能顿悟的。今年要备战法考，自己可能没什么时间看其他书籍，以后还是偷懒拜读老唐的分享吧！



张泽飞 2

成都那么安逸，经常回来耍哟……苏州吃不到成都的味儿，甜食居多



続けて 2

虽然今年没盈利，但学到的投资和做人的知识是无价的，给我生活带来的改变是巨大的。感恩老唐，衷心希望老唐全家健康幸福，2022年越来越好!老唐不一定非要减体重啊，只要健康开心每一天就好。



陈炯宇 2

虽然才进书房两个月，红宝书手财已然成了我爱不释手的读物，反复读，当工具书读，哈哈。感谢唐师的分享。前两周还有幸买了些福寿园，但是因为自己缺乏分析，没有重仓。谢谢！新年快乐！~2022年书房的朋友们都赚钱！~



若水 2

祝唐老师，新年快乐。2021年非常幸运，无心进入了书房（在网上买的手财1，才知道有书房）关注后，一开始发现很多文章看不懂，曾经很郁闷，每天坚持日拱一卒现在的文章能看懂6成了，非常感恩。而且除了投资知识，更重要的是学习到了很多为人处世的智慧，唐老师对夫人的态度，对世界的态度，以及幽默的性格，都让我深深仰慕，很开心2022年能继续听到老师的教导，感恩感恩。



苑馨月 SHH202103 2

2021年，发现自己关注了老唐，从此打开了阅读的快乐大门。谢谢老唐，新年快乐



(学者)何雪平 2

看了一段时间唐老师的文章，要避开所有的噪音，做简单的交易，不受市场先生的摆布，学习到了，祝唐老师新的一年取得更好的成绩



Goh Goh 2

唐师，新年快乐　　，愿从此以后我跟老公跟上唐师的步伐，朝着美好生活进军



淇伟gift 2

先评论，再看内容，感谢唐老师付出，照常18号发工资付费　毕竟贫穷　，再次感谢唐老师，我还在反复阅读17年合集，感谢

feng 2



感谢老唐，祝福老唐元旦快乐，家庭幸福美满!
希望2022年，老唐的尾灯，继续照亮我们前行的道路，2022继续加油



云端漫步 2

今年本人收益欠佳，为负　，但从书房中学习了不少知识，尤其影响了我的投资理念，感谢唐老师。从2022年起真正走上理性价值投资之路，再见2021，2022我来了



$ 2

祝老唐新年快乐、顺便在老唐这装个X，今年收益27%，跑赢了老唐　　但回过头来看老唐说的，三年才是一个阶段，我才一年，刚好形成了自己的投资理财和策略（拖唐书房的福），接下去几年应该是不断验证和完善的过程，再接再厉。羡慕老唐，也想学者老唐一样，全国到处转转，多几个故乡出来，用股市里赚的钱。



ASUS□潮阳瑞承·鸿💯 2

书房朋友效率太高了，本想刚看到推送来个沙发，却也看到已有多人赞赏了...立马删除了沙发留言　，我还是老样子晚点再慢慢看，老唐辛苦了



青青子衿

您好，老唐您的书本基本看完了，把老唐的公众号也拜读了许多，感慨老唐的认知，也知道自己的渺小，老唐的财务水平，应该堪比财务总监水平，我应该比老唐孩子小三岁左右，成为深漂一员，目前在深圳一家大型上市集团做财务主管，打算以后加强投资+加强专业能力+锻炼，梦想中成为老唐那样出色的人，甚至超过老唐（不想当将军的兵，不是好兵　）。



唐书房(作者) 1

您客气，您是专业人士，我是票友，纯粹为投资需要啃书啃出来的，很多基本功还不扎实，有时候你们眼里最简单的东西，我反而可能会一无所知。未来在书房的日子里，还望多沟通、多指教。祝事业一帆风顺，早日达成心中的梦想　　新年快乐



刘勇 1

通过《唐书房》各个系列文章纠正了自己的投资理念、面对波动时的心理变化、投资体系、以及估值(简单明了还易懂)、以及解决财报疑点、了解核心点(三大前提).....这是自己今年的收获!感谢老唐



子竹 1

读唐书房的文字就像是行云流水一般，舒服极了。感谢，感恩遇见。新年快乐，愿美好的愿望都能实现



俊采星驰 1

谢谢老唐的无私分享。很高兴在2021年遇见。光环之下的人难免成为众矢之的，但我想，价值投资带给我们最大的礼物，是能够不被市场先生的疯狂所左右。所以相信你也一定不会被那些喷子的无端谩骂所影响情绪。很期待你2022年的分享。祝你新年快乐，阖家幸福



陈 1

去年收益接近70%，今年-15%，两年折算下来19%，抄作业没抄好



liuxuewang 1

2021年的最后一天，祝老唐新年快乐，全家身体健康，事事如意。今年最大的收获就是发现了唐书房这个大宝藏。



染指的流年 1

感谢在进入市场的第一年遇到了唐老师，在这一年里收获良多，真的很感谢唐老师的奉献，愿书房的朋友们新年快乐。



悠然自得 1

今年有幸遇见老师您的书房，也得益于众多师兄师姐们的整理资料。感恩老师，感恩大家



乔木 1

感谢唐老师一年的输出和陪伴，永远如期而至，风雨无阻。我今年在工作选择和股市上都犯了一些错误，可能需要很长一段时间才能弥补，但是看到前辈的跌宕起伏中的平和心态，立刻又觉得勇气倍增，要逐步丰富自己的工具箱才行呐！祝唐老师新年快乐，新的一年顺顺利利！新一年再见啦！



Jensen勇士 baci 1

感谢老唐，今年读了您的手把手教你读财报，受益匪浅！



Rita 1

感谢老唐。感谢移动互联网 让我有机会跟老唐学习。基本都是在老唐推荐的书单择书阅读的，当然老唐出品的书都买了 有的甚至读了好几遍。今年收益盈亏刚好平衡 。但是收获很大 也更加明晰了自己所长，以及以后的投资方向和方法。㊗老唐及家人身体健康 大家来年更上一层楼



孙培耕 1

面对市场波动的平和心态是今年从老师处学到的最大精神财富



蒋关勇 1

今年收益率跑赢老唐零点几个点，真不容易。说起来做投资我不够努力，今年行情也不好，所以今年收益不好是正常的，明年应该会有不错的收成



up 1

感谢2021年的所有经历，感觉今年自己的投资体系有了较大的提升，感谢唐师。未来会更好



刘霁奇 1

老唐！新年快乐！价值投资的路上一点儿也不堵，当然，伙伴也不会太多。我想说的是：有你，有唐书房，真好！



maxste 1

唐老师，新年快乐！感谢投资路上有你的教导！



Joe Kerr33 1

凡是过往，皆为序章。总结过去是为了笃定前行！
来自沸腾新十年的这句话送给所有书房的朋友们！大家新年快乐
也将最真挚的祝福送给唐叔　新年快乐！身体健康！



楚留粤

唐老师元旦节快乐，2022年越来越好！新的一年继续向唐老师学习，投资界的"苏东坡"，超脱，通透，乐观，好玩的唐老哥

LIU神



新年快乐，唐老师！今年一大收获就是关注了书房，庆幸能在刚开始了解投资的时候发现这么多知识！祝苏州生活顺利！蓉城随时欢迎您回来！