



唐朝

2025 年 4 月 10 日 7:19

这条不算摸你贴，算起床维稳贴！

我们昨天提前打烊了，是因为许多讨论已经涉及到人身攻击。可能因为部分朋友，还不能适应这是【一群“好朋友”聊天的地方】。

人多了，对事物的看法不同很正常。同一件事，你说事情是这样这样的，是好事儿，会有收益ABC；她说事情是那样那样的，是坏事儿，会有危害一二三。这叫交流看法。将不同观点的人，归为叛徒、跪族、汉奸、SB……，这叫人身攻击。

这本来应该是幼儿园阶段培训的课程，咱们此刻补上。

希望书院每位朋友都能记住，这里没有人和你有仇，没有人有资格及能力去“卖国”。咱们聚在一起，是为了快乐生活，坦荡致富，不是来搞阶级斗争的。

发表观点的时候，请谨记两点讨论问题的基础常识吧：不质疑立场，不攻击人品。

类似“汉奸、叛徒、跪族、SB”这些表达，被删帖是一定的，被禁言几天将可能是常规，被请出书院也是有可能的。如果你在乎书院，在乎书院这群小伙伴，请自我约束，谢谢。

另外，关税目前的最新进展是：昨晚，中国继续加 50%关税反制。

然后美国宣布对全球除中国之外的所有国家，暂停对等新关税政策 90 天（也就是说这 90 天里，这些国家一律享受 10%关税），留足谈判时间，共同消除贸易障碍。只有对中国，关税提高到 125%，立即生效。

七点半星球开门，我现在写摸你贴去。



唐朝

2025 年 4 月 10 日 8:43

巴菲特致股东信 2000-2

鼓捣猫宁，朋友们早上好

我们接着看 2000 年巴菲特致股东信。老人家向股东们汇报说：

【去年我们一口气完成 8 件购并案，其中有两件从 1999 年就开始谈了。这些案子的金额总计高达 80 亿美元。所有资金完全依靠自有资金支付，没有借半毛钱，其中 97%是以现金支付，其余 3%则用股票，所以流通在外股份仅增加 0.3 个百分点而已。

这 8 家企业的年营业额合计高达 130 亿美元，雇用员工 58,000 名，更棒的是，目前我们手上的现金依然满满，随时准备再买下更大的公司。

别急，后面我还会再详细跟各位报告合并案的内容。在这里，我要先向各位报告：展望 21 世纪，我们将大举进军砖块地毯、隔热材料与油漆等实体尖端产业。】

2000 年，伯克希尔完成了对八家公司的并购，分别是中美洲能源（现在的接班人格雷格就是跟着中美洲能源收购一起过来的，格雷格是 1992 年加入中美洲能源的，当时还叫加州能源公司），科特办公家具租赁（维斯科金融是收购主体，我们之前在小红圈陪读芒格的时候，多次谈到这家公司），一家较小的保险公司（通用再保董事长给牵的线），一家珠宝公司，一家造靴子和烧砖的企业，一家地毯企业，一家油漆公司，一家隔热材料（石棉）公司。

这些收购 97% 的对价是通过直接支付现金完成的，有 3% 是对方要求股票，所以伯克希尔公司发行了少量新的股票，具体说就是发行了折合 5668 股 A 股的伯克希尔股票（有 A 有 B），公司总股本从 1520562 股，增加为 1526230 股。

我们以前聊过，巴菲特收购企业的时候，是尽量用现金支付，如果对方一定要股票（通常是出于税务上的考虑），那么巴菲特一定是给出一个选项：在不考虑税务的情况下，拿现金更划算，拿股票会吃点亏的。比如：100 万现金和市值 97 万的伯克希尔股票，卖家自己挑。

正巧，昨晚发布的分众传媒收购新潮传媒预案，里面也谈到收购方案。这里面，大部分是股票，少部分是现金。

股票的预计折算价格暂定为 5.68 元，相对于此刻市价 6.53 元，有约 13% 的折扣。但这些股票要全部锁定一年，其中重要股东的要锁定三到五年，分批解锁。这个锁定时间和折扣，总体来说基本公平，是市场常见的定增模式。

分众主要通过发行股票而不是全现金收购，既有分众一下子拿出 83 亿现金没那么容易的原因（去年三季度账面货币资金是 39 亿，要预留运营资金，同时支付 83 亿现金，就需要迅速出售持有的大量金融资产，或者借贷），也有江南春和新潮张继学等一干人等之间的信任度，还没有达到巴菲特那种境界的原因，需要利益捆绑，继续让熟悉新潮的人，做好新潮资产的交接融入和后续管理。

注意，巴菲特后面调皮了一下：展望 21 世纪，我们将大举进军砖块地毯、隔热材料与油漆等实体尖端产业。这是什么呢？

还记得研习录的结尾，1999 年的股东大会上一个小散要拿湿面条抽二老的屁股吗？就是因为巴菲特执拗地拒绝投资当时的热点：科技网络企业，导致当年纳斯达克指数涨幅 86% 的情况下，巴菲特的收益率只有 0.5%。

所以那个小散说，我投高科技已经翻倍了，而你自己损失了 100 亿美元不说，还连带让我遭受了巨大的损失，我想用湿面条抽你俩。

不仅如此，我在 2018 年 10 月 30 日，因为股市大跌遭受大量攻击的时候（前一天茅台跌停板，549 元），写过一篇文章《压力》，引用了巴菲特在 1999 年前后遭受的攻击，给自己也给大家打气。内容如下：

摸着胸口想，若今日大盘年度涨幅 86%，你投的基金收益 0.5% 你会如何想？如果是亏损，你又如何评价基金经理？巴菲特的历史是“从不失手的股神”踩曾经的神，带来的快感当然比踩个普通人过瘾千百倍。所以包括《华尔街日报》、《科技投》《纽约日报》、《巴伦周刊》在内的主资人杂志》流报纸架志以及网络论坛，充满了嘲弄巴菲特的报道：

巴菲特需要开拓自己的第二产业了！

巴菲特已经是过去式啦！

巴菲特，你究竟怎么了？

巴菲特欺骗股东，编造谎言低价骗取
股东购买股票！

巴菲特住院，病情危急...

巴菲特是堕落天使，落后的排名让同行替他感到羞耻！

巴菲特应该问股东道歉！

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

谢天谢地，我的钱不是由巴菲特管理！

上述言论面熟吗，人性发生过改变吗？

有趣的是，2000 年 3 月 10 日，纳斯达克指数从高点 5132.52 点开始下跌，到 2001 年 2 月末（这封股东信是 2001 年 2 月 28 日发出的）已经跌到 2151.83 点，跌掉了近 60%（后面跌到 2002 年 10 月的 1108 才见底）。

而伯克希尔股价则是在 2000 年 3 月 10 日见底 40800，到这封股东信发出的时候，股价是 70300，涨了 72%。同样有趣的是，写上面这篇《压力》文的时候，老唐实盘净值是 2.77，两年多后涨到最高 9.06（其中茅台从 549 涨到 2600 以上）。这时候，巴菲特调皮了一下，我们将继续进军油漆、砖头、隔热材料等 21 世纪的“高科技尖端产业”。

巴菲特投资的核心要点是不关心所谓市场热点，凡自己不懂的一律不投，无法对未来行业竞争态势和企业现金流做出大致预测的一律不投，和它们是高科技还是低科技无关。这无论是 2000 年之前的科网泡沫，还是正在上演的人工智能热潮（是不是泡沫，我们现在无法定义，未来才知道），这一点从未改变。

无论是湿面条抽屁股，还是“你大爷还是你大爷（比如此刻手握 3600 亿美元现金的巴菲特）”的感叹，巴菲特充耳不闻，只管待在自己的能力圈里，日复一日地为自己也为股东滚大财富雪球。这就是我们要学习的榜样。

其实我还想借机分享一下，前不久和北京的朋友们见面的时候，为什么建议 voo 和伯克希尔 B

搭配，没有考虑纳斯达克指数的原因，但文章已经太长，时间已经比较晚了。咱们留着下次有机会触及科技话题的时候再聊，今天就到这里。



唐朝

2025 年 4 月 10 日 14:49

我看部分朋友对分众收购新潮的担心主要在分红、收购估值和商誉方面，我简单回复一下。

第一，收购不会影响分众的分红。

第二，

1) 分众 2023 年 12 月发布过股东回报计划，承诺了每年度现金分红不低于当年扣非净利的 80%；

2) 这次收购主要是换股收购，动用分众账面现金的量不会大；本身也是考虑了原因 1 的承诺；

3) 据媒体报道，新潮公司账面还有 20 亿现金，这是随着全资收购一起过来的。本次收购所动用的现金量上限，我估计最终会在 20 亿以下，因为此刻拿现金是明显吃亏。如果不是急着用钱的，大概率会倾向于拿 5.68 元的分众传媒。根据@钟小亮 的留言补充：因为收购时要增发新股份，但新潮资产短期内净利润还没跟上，而增发股份将一起参与分红，所以短期内每股的现金分红数量，可能在新股份的摊薄下，会在少一点（按上限算，摊薄约 10%）。这是存在

的。要等新潮资产融合并产生利润后，才会有弥补。

第二，关于收购估值。

1) 新潮 100%股份作价 83 亿，有朋友说账面净资产只有 34 亿，会不会给多了？

这个多虑了，传媒这种轻资产公司，其核心价值本身就不在账面记录。还记得吗？当初分众传媒回 A 股上市的时候，账面净资产才 55 亿，但作价是 496 亿，现在看贵吗？

再举个例子，就好比游戏公司，可能公司账面上的资产就是一堆电脑，几张桌椅板凳，但如果它开发出来的是《王者荣耀》、《原神》、

《黑神话悟空》这样的游戏，其价值和开发一堆没人玩的烂游戏，账面资产可能基本一致，但价值其实天差地别。而且哪怕是个烂游戏开发出来，只要有营收，通常也不可能按计提折旧后的一堆电脑和桌椅板凳去估值。

新潮过去几年的融资，最高估值超过 200 亿。现在四折不到卖给分众，无论怎么说也不贵。

2) 新潮股东吃亏了吗？其实并没有。

一者，他们不卖，将会持续面临和梯媒王者竞争，未来不确定性要大的多；

二者，他们主要拿的是分众的股票，此时分众也是低估（相比估值高点 1900 多亿，5.68 拿到的分众，等于也是腰斩）。

三者，拿着未上市公司股票博上市，和拿着上市公司股票，坐等 1~5 年解冻可售，变现能力也是不一样的。

第三，会不会产生几十亿的商誉，并引发减值？

1) 会不会有商誉，要看评估结果。商誉是收购价格和可辨认净资产的公允价值（这里可以简单粗暴的理解成评估值，该值会大于账面净资产，小于收购作价）之间的差异，不是收购价格和账面价值之间的差异。我估计最终会有，但不会很大。

2) 会不会导致减值？

我个人认为不会。新潮去年前三季度累计亏损500万，按照张继学自己爆料说，2024年全年是盈利的。当新潮加入分众后，有两点原因可能导致经营数据会比单打独斗好看，

一是新潮点位侧重于居住社区，分众点位侧重于商务楼，覆盖面上可以部分互补，在广告价格上可能起到 $1+1>2$ 的效果（但这部分可能并不明显，因为本身客户群体有别）；

二是原本新潮和分众抢电梯点位，本来就抬高了租金。现在合并成一家了，可以预料，对电梯点位租金成本会有部分下降的效果。

所以，预计新潮整体并入分众后，盈利能力很难大幅下滑。也就很难因此而导致商誉减值了。



唐朝

2025年4月10日 17:54

一个六岁的小不点儿，能想到划线的这两层，这其实是挺不可思议的事儿。在很多书上读过这段往事，但每次看到我都还是会想，可能老人家太过平易近人了，容易让人忘了他天赋异禀的那一面

我有一个绿色的小托盘，里面有五个分格。我很确定，这是我姑姑伊迪送给我的。托盘里放着五种不同品牌的口香糖，有黄箭、白箭、绿箭，等等。我会从祖父那里买上几包口香糖，然后在附近挨家挨户地推销。我以前主要是在晚上卖货。我记得有个女人说：“我要一片黄箭。”我回答说：“我们不会将一包口香糖拆开零卖。”我的意思是，我有我的原则。⁴

巴菲特回忆说，他每包口香糖能赚2美分。虽然卖一片口香糖很诱人，但还不够有吸引力，因为小巴菲特认为，如果他将其中的一片口香糖卖给那个女人，他还得卖剩下的四片，也许根本没人买，他没必要冒这个风险。⁵

很少有6岁的孩子会考虑到这一层，但巴菲特做到了。在尝试贩卖口香糖之后，巴菲特开始了他的下一个创业项目——贩卖可口可乐。这一想法是基于他在加油站收集瓶盖的分析。在巴菲特收集的8000个瓶盖中，绝大多数是可口



唐朝

2025年4月10日 18:01

和我们家琴董一样，琴董从小的梦想就是不干体力活，外加不烧火

12个小时（大约每小时17美分，按今天的美元购买力计算，是每小时2.65美元）。正是在那些艰苦岁月里，年轻的巴菲特确信，他想过上一种无须靠体力劳动的生活，无论他最终从事什么工作，他都要做自己的老板。¹¹



唐朝

2025年4月10日 18:14

轻视了，轻视了，其实书院许多人都不知道什么是烧火□。小时候，家里做饭、烧水、煮猪食，

都是需要有人烧火的，通常就是家里的小孩承担。

烧火不是烧木材，不是烧煤，更不是烧煤气，而是坐在灶口，不断地将类似稻草、小麦秸秆、油菜秸秆之类的东西填充到灶里，才能持续有火。

这个活儿呢，主要问题是：无聊（就是半分钟左右塞一把稻草进去），一头黑灰飘（都懂），冬天还好夏天热死，却不能离开也不能走神，离开火就灭了，看书就忘了填草或者填太多也灭了，填太多还可能直接被烧掉眉毛和头发，无论火灭还是火大火小，都可能被锅边的大人一铲子敲过来



唐朝

2025 年 4 月 10 日 18:34

小巴韭特扛着 30%的浮亏，然后解套就跑□今天市场依然有无数后辈学徒，复刻小巴韭特的动作，仿佛他们来股市就是为了解套的

1942 年，11 岁的巴菲特以 38.25 美元 / 股的价格，购买了他人人生中的第一只股票——城市服务公司（总共购买了 3 股，总投资额为 114.75 美元，估计是通过他的赛马生意赚来的）。股价在 27 美元触底，然后升至 40 美元。于是巴菲特卖掉了它，结果却眼睁睁地看着股价飙升至 200 美元 /



唐朝

2025 年 4 月 10 日 20:21

神耶，现在中文也越来越难懂了，这分析师吧啦的啥呀□听君一席话，双眼冒花花。每个字都认识，连在一起不知道说的啥

券商Nationwide首席市场策略师
哈克特（Mark Hackett）表示，
特朗普暂停关税绝对是好消息，
因为这表明谈判处于足够好的状
态。"但我想提出一个非常重要的
警告，因为纳斯达克指数在20分
钟内上涨8%并不比下跌8%健康
得多.....所以我很小心，不
能给你一个安全警报。"

2025年4月10日 20:34

这不就是本胖说的“中了英雄感之计”吗

2025年4月10日 20:42

最强服务器佐佐，你要是能找出当时这个第一
名后来的人生轨迹，我请你喝过期茅台