

2024年第38周回顾：9月21日 已付费

原创 半隐唐朝 唐书院 2024年09月21日 20:02 江苏

前言

本合集包含10篇文章，共计210微信豆，感谢您的订阅。

提醒：没有跟踪阅读过唐书房免费文章至少半年以上的朋友，不建议浪费金钱订阅书院任何合集👉

书院的朋友们，晚上好👉

2024第38周回顾
唐书院

20分钟

1 本周交易：无。

2 当前持仓：

腾讯控股54%，贵州茅台26%，分众传媒13%，古井贡B8%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位均为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	54%	66000±10%	<33000	86000	32829	388.60	33.91%
贵州茅台	26%	35000±10%	<17500	44000	15877	1263.92	-25.44%
分众传媒	13%	①	<800	1870	802	5.55	-7.35%
古井贡B	8%	1450±10%	<725	1850	441	92.20	-19.02%
对比基准	以包含沪深300成分股分红的指数基金510310为对比基准					1.599	-4.42%
实盘净值	100%	/	/	/	/	6.71	0.56%
沪深300	/	/	/	/	/	3201.05	-6.71%
2024/9/21	今日港币兑RMB汇率（腾讯及古B股价为港币）：				0.9042	汇率年内涨幅	-0.52%

3 上期数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
腾讯控股	54%	66000±10%	<33000	86000	31852	374.80	29.15%
贵州茅台	27%	35000±10%	<17500	44000	16382	1304.13	-23.07%
分众传媒	12%	①	<800	1870	763	5.28	-11.85%
古井贡B	8%	1450±10%	<725	1850	447	93.00	-18.32%
对比基准	以包含沪深300成分股分红的指数基金510310为对比基准					1.579	-5.62%
实盘净值	100%	/	/	/	/	6.62	-0.76%
沪深300	/	/	/	/	/	3159.25	-7.92%
2024/9/14	今日港币兑RMB汇率（腾讯及古B股价为港币）：				0.9096	汇率年内涨幅	0.08%

- 注：①采用席勒市盈率估值的企业，不估算三年后估值；
- ②持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；
- ③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%至10.49%之间。

4 当周波动

本周沪深300指数基金510310上涨**1.27%**，老唐实盘净值上涨**1.33%**。

	实盘年限	实盘当年涨幅	实盘净值	实盘年化	510310当年涨幅	510310价格	510310年化
2014/1/1	0	/	1.00	/	/	0.925	/
2014	1	62%	1.62	62%	55.46%	1.438	55.46%
2015	2	13%	1.83	35%	5.70%	1.520	28.19%
2016	3	23%	2.25	31%	-8.88%	1.385	14.40%
2017	4	62%	3.65	38%	23.32%	1.708	16.57%
2018	5	-18%	2.99	25%	-23.77%	1.302	7.08%
2019	6	52%	4.55	29%	39.32%	1.814	11.88%
2020	7	66%	7.55	34%	30.54%	2.368	14.37%
2021	8	-4%	7.25	28%	-3.21%	2.292	12.01%
2022	9	-1%	7.17	24%	-19.50%	1.845	7.97%
2023	10	-7.03%	6.67	21%	-9.32%	1.673	6.11%
2024/9/21	10.73	0.56%	6.71	19%	-4.42%	1.599	5.24%

2024年内，沪深300指数基金510310涨幅**-4.42%**，老唐实盘净值涨幅**0.56%**。

注：老唐实盘年度收益率，取「基金净值法收益率」和「资金加权收益率」二者之间的**低值**记录（自2022年9月起无新增资金，两个数据一致），均不含新股收益。

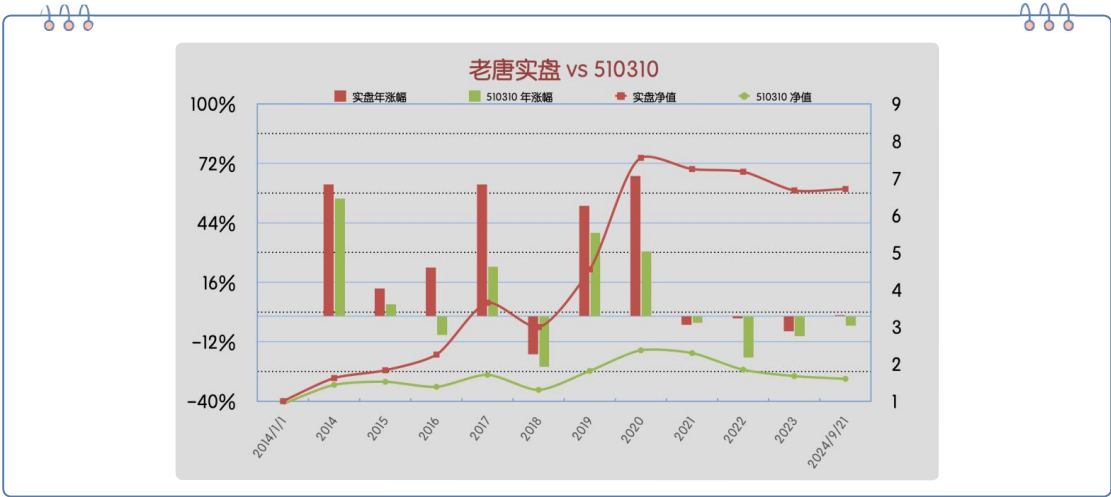
5 老唐实盘滚动三年收益率

老唐实盘vs沪深300ETF滚动三年期对比						
年末至年末	实盘起点	实盘终点	实盘期间收益	510310期间收益	实盘年化	510310年化
2013~2016	1.00	2.25	125%	49.7%	31.0%	14.4%
2014~2017	1.62	3.65	125%	18.8%	31.0%	5.9%
2015~2018	1.83	2.99	63%	-14.3%	17.7%	-5.0%
2016~2019	2.25	4.55	102%	31.0%	26.4%	9.4%
2017~2020	3.65	7.55	107%	38.6%	27.5%	11.5%
2018~2021	2.99	7.25	142%	76.0%	34.3%	20.8%
2019~2022	4.55	7.17	58%	1.7%	16.5%	0.6%
2020~2023	7.55	6.67	-11.66%	-29.3%	-4.0%	-10.9%
2021~2024	7.25	?	?	?	?	?

6 老唐实盘滚动五年收益率

老唐实盘vs沪深300ETF滚动五年期对比						
年末到年末	实盘起点	实盘终点	实盘期间收益	510310期间收益	实盘年化	510310年化
2013~2018	1.00	2.99	199%	40.8%	24.5%	7.1%
2014~2019	1.62	4.55	181%	26.1%	23.0%	4.8%
2015~2020	1.83	7.55	313%	55.8%	32.8%	9.3%
2016~2021	2.25	7.25	222%	65.5%	26.4%	10.6%
2017~2022	3.65	7.17	96%	8.0%	14.5%	1.6%
2018~2023	2.99	6.67	123%	28.5%	17.4%	5.1%
2019~2024	4.55	?	?	?	?	?

7 老唐实盘 vs 沪深300ETF



8 强烈声明

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

文中提及的任何个股或基金，都有**腰斩**的风险。请坚持独立思考，万万不可依赖老唐的判断或行为作出买卖决策。切记切记。

9 重要事项

9.1 白酒整体大跌及茅台的回购。

今年中秋，终端消费市场相当冷清，无论是月饼、大闸蟹还是高端白酒，销售情况都只能用“惨淡”二字形容。

直接原因，是经济不景气、失业率高涨、投资和消费信心不足，再深层的原因，我们保号跳过。

中秋一贯是白酒的传统销售旺季，对全年销售影响颇大。中秋前及中秋节期间，期望的旺季悄无声息地就过了，市场调研信息普遍反馈销售量大约同比下降20%至30%，更惨淡的同比下降40%都有。

节后股价延续节前的下跌，以茅台为例，九月的这三周时间里，累计下跌了12.42%（前六大白酒跌幅大致都在10%~15%之间）。

对此，很多投资者自然而然地，会总结出比如“明明知道经济这么不好，白酒销售不可能好，应该早早离场”，“市场预期一旦变化，渠道不仅会拒绝压货反而可能涌出来抛售加剧市场的恶化”，或者“不做市场调研，只在家里看报表是做不好投资的”等类似结论，并直率或委婉地问老唐怎么看？

老唐怎么看？老唐一贯的观点，都写在过去十多年数百万字的实时记录和思考分享里，概括起来就是：

第一，我是老唐，不是明明。明明知道，我不知道；

第二，古今中外，短期业绩不好，股价暴涨的时间段多的是；

第三，市场销售不好，并不等于厂家销售不好，尤其是茅台；

第四，渠道库存问题，只是一个朝三暮四 vs 朝四暮三的问题，短期预测难如登天，视角拉长不值一提。



其实对于市场消化能力的怀疑，过去二十年从未消失过

关于社会囤酒抛售对茅台的影响，长期有人在书房问我，我也答过多次：这是一个朝三暮四和朝四暮三的问题，是炒家才需要思考的难题，对长期投资者（譬如笨老唐）毫无价值。

以稍微拉长一点的眼光看，假设茅台五年年产量均为100单位。市场囤酒或者抛售，对茅台而言，最坏情况只是把100，100，100，100，100的销售分布，变成类似100，100，20，160，120的销售分布。

炒家的目标是躲开断崖式暴跌，并及时搭乘飞天神猪一起飙升。老唐自认不具备这个能力，也不去梦想这等美事儿，直接将其看为：两者都是五年内产&销500单位的酒，没区别——这样，我可以在金钱之外，额外赚几根头发。

假设B：期间有提价。

我个人估计目前出厂价969 零售指导价



唐书房

老唐实盘周记2019/10/26

第五，我就是那种不做市场调研，只坐在家里看财报的笨笨。可能是运气吧，大概十年近七倍，勉强也还好。所以，我打算继续不做市场调研，继续只坐在家里看财报。

当然，我绝不是说调研没有用。我是非常支持任何人去做市场调研的，我本人也托互联网的鸿福，经常通过网络看别人的调研，然后就麻起胆子假设自己已经调研过了。

之前一篇文章下面，有朋友问我说，最近有种论调，说茅台和地产关联度极高，地产不行了，茅台也就不行了，问我怎么看待这种观点。

我回答到，过去十年里，这种论调经常出现，只是过去是“铁（路）公（路）基（建）”、“公款消费”、“腐败送礼”，现在改成“地产”而已，我如果相信这种说辞，我估计自己的财富值不会超过当前实际值的10%（大意，原回复当场被螃蟹拖走了）。

有人的地方就有江湖，有江湖的地方就有赢家。赢家可能轮流做，但赢家的爱好是不变的人性。

记得2013年在某论坛讨论反三公对茅台的影响时，我曾反问过三个问题：

- 1.腐败分子喜欢喝茅台，究竟是因为腐败和茅台臭味相投呢，还是因为腐败分子喜欢好东西？

2.腐败分子喜欢的东西，非腐败分子会不会喜欢？两种人的人性是趋同还是趋异？

3.严打腐败，算虎口夺酒吧，夺下来的酒是直接倒掉，还是会被其他非腐败分子拿走？

三个问题问通了，是否下注我觉得不难下决定。

今天道理也一样，地产行业消费茅台多，是因为地产和茅台臭味相投呢，还是因为地产人喜欢好东西？

地产行业相关人等喜欢的好东西，其他行业的人会不会喜欢？

地产不行了，省下来的酒是倒掉了，还是会被其他行业的人消费掉？

想清楚这三个问题，是否下注我觉着不难下决定。

十年前，在茅台一批价乃至电商零售价跌破819出厂价的时间段里，我把茅台加到顶格仓位（顺带还兴高采烈地囤过一些799的茅台酒，后来都囤到某人肚皮里消失的无影无踪了），这是我财富跃升的决定性举动。

今天，茅台一批价还在2400呢，距离出厂价1169还有遥不可及的一段距离呢，怎么就那么恐慌呢？哈哈。

即使说股价，其实也才刚刚跌破我三年前设好的理想买点1314而已，算不上跌的有多厉害。7年22倍后调整个50%，值得恐慌吗？我的答案是不值得。

虽然不理解这种恐慌，但我非常喜欢它。至少在它逼出大比例分红的同时，居然还让公司搞出了史无前例的回购。

昨天，茅台发公告说，计划动用30至60亿现金，在不超过1年的时间里，通过市场交易回购并注销公司股份。

回购将在股价低于1795.78 元/股之前持续实施，直至用完60亿资金，或者股价超越这个价格。

1795.78是最近三十个交易日均价的130%，按照这个上限价格折算，大致是超过2.25万亿市值就不再买入，按照2024年归母净利润875±10亿的预估值来看，大致相当于说超过25倍市盈率后不再回购，基本吻合老唐估值法里的合理估值之下买入。

挺好。

当下茅台的流通市值大概有五六千亿，每天的成交量大约五六十亿。

茅台公司账面现金超过1500亿，此时拿出30亿至60亿回购，对于茅台而言不算是个大动作。

即使考虑到年底可能动用三百多亿现金实施中期分红，这30至60亿依然不算什么大决心。

但它毕竟是茅台上市以来的第一次，是捅破那层认知障碍的开创之举。

注：茅台此刻市值不到1.6万亿，但大股东及其一致行动人占比60.83%，中金汇金占比1.47%，

另外挂钩上证50指数（茅台权重16.6%）的指数基金过千亿，挂钩沪深300指数（茅台权重5.19%）的指数基金规模约八千亿，加上挂钩沪深港500指数、中证白酒指数等其他指数的指数基金，

这些基本都是涨跌不动的，他们合计应该锁定有超过1.1万亿的茅台股票。

即使是剩下的五千亿，里面也有很多长期不动的长线投资者。真正影响每天股价，影响你账户市值变化的，也就是短线交易者每天那几十亿的买来卖去。

稍微拉长眼光看，无论是公司市值，还是你的账户市值，和每天买来卖去的那些人根本没啥关系，核心是公司的盈利能力。

2004年茅台公司为股东赚回来8.21亿，2024年茅台为股东赚回来不止821亿，这才是股东拿着茅台股票20年获利率一百多倍（没有计算分红再投入回报）的底层逻辑。

我以前经常调侃，国企回购最大的障碍是如何给不专业的行政上级，解释清楚公司账上的钱不见了，但买回来的股票也不见了。国资委财政厅即没有收到一股股票，也没有收到一分钱。

师又是如何做的呢？

唐朝：写下来，暴露出来。

2022年12月21日

林石：唐师，茅台、五粮液、洋河这些公司为什么不回购股份？是国有控股公司需要考虑的因素比较多？

唐朝：各有各的难处，但我估计最大难处是如何给上级解释清楚，一堆钱不见了，股票也不见了。钱呢？钱呢？谁把企业的钱拿走了？股呢？股呢？你说那些钱变成的股呢？

林石：谢谢。确实您说的很对。本来想想企业这么多现金在手，适当时候回购



唐书房

书房拾遗第103期

其实不要说上级了，就是我们书院里，无数次的讲解，一样有大把人理解不了为什么回购注销等于现金分红。

很多人期望的，只是公司回购或者大股东增持能够抬高股价，甚至能够吸引其他无知股民跟风买入从而抬高股价。

所以，茅台上市以来第一次做回购并注销股份，这是一个突破。

这意味着未来市场低估股价时，回购完全可能成为公司回馈股东的手段之一，就像大洋对面的苹果一样。

苹果过去十年净利润其实只增长了162%，但股东获利超过12倍（1变13），背后的主要动力就是：低资本需求的印钞机，用赚来的钞票回购并注销公司股份，大幅提升每股所拥有的公司所有权比例及对应的净利润，从而提升了股价。

为张董及相关决策人点赞👍

9.2 分众分红实施

分众本周终于发布分红实施公告了：每股一毛，25号晚上到账。

我预计26号开盘后，将所得分红继续买成分众。完毕。

过于简单哇🤔？

借位置重复科普一个公司分红的小知识，就是公告里的这段话。

2、以下 A 股股东的现金红利由本公司自行派发：

序号	股东账号	股东名称
1	08*****946	杭州灏月企业管理有限公司
2	08*****766	Media Management Hong Kong Limited
3	08*****384	分众传媒信息技术股份有限公司—第一期员工持股计划
4	08*****883	分众传媒信息技术股份有限公司—第二期员工持股计划

什么意思呢？《书房拾遗第138期》有科普，中登协助上市公司分红，要收分红额的千分之一作为手续费，封顶300万。但同时允许上市公司对限售股股东或前五大股东直接转账分红，这部分不用交手续费。

红树林：江南春、阿里和员工持股的12.2亿元股利，为什么尚未派发？

唐朝：这几个股东公司自己发（省了给中登的分红手续费），但6月30日下班前没来得及发。

Hugh Wang：分红还要给中登手续费？

唐朝：按派发现金总额的 1‰收取，手续费金额超过 300 万元人民币以上的部分免收。

允许上市公司对限售股股东或前5大股东直接派发红利，上市公司自己发的这部分就不用交手续费。

—💎 2023年8月12日 💎—

9.3 美联储降息。

本周的一件大事是美联储降息50个基点。

北京时间9月19日凌晨2点，美联储宣布将联邦基金利率目标区间下调50个基点，降至4.75%至5.00%之间的水平，这是自2022年3月以来首次降息。

2022年3月至2023年7月，美联储连续11次加息，累计加息幅度达525个基点。从让巴菲特也一脸懵的零利率水平，一直加到5.25%至5.5%之间。



唐朝：看书房2020年旧文里的这段

2021年11月1日

唐朝：巴神面对零利率是一脸懵。因为我们的估值体系是以无风险利率为锚的，失去了无风险利率，巴神也不知道后果是什么。

但他也想不出来负利率持续存在的逻辑，所以只能等待，等待它重新回到可理解的范畴。

好亮：再次温习一遍划重点。哪怕利率为0，也不会超过30倍。永远刻在了脑



唐书房

经典陪读：伯克希尔股东大会问答(25)图文版

现在终于扭头了，进入降息周期。实施联系汇率制度的港币，也宣布跟随降息50个基点。

按照美联储的习惯，降息周期一旦启动，会持续较长时间。按照美联储官方发布的点阵图（一种展示美联储官员对未来利率预期值的引导工具）显示，2024年至2026年联邦基金利率预期中值，分别为4.4%、3.4%、2.9%。也就是说正常情况下，未来两年还会有大约200个基点要降。

美联储降息对市场影响很大，所以热文满天飞，这几天基本算是刷屏了。也有很多朋友让我谈谈对它的看法。

很遗憾，我知道它很重要，但具体影响会是什么，和我们的投资有什么关联，我回答不出来。

倒是当晚降息后的市场走势，非常搞笑。网传研究员和交易员的感叹如下：



说个好笑的，50bp cut，
今天long bond，long
equity，long vol 全部亏钱
了，大家都是懵的.....
联储主席：我不知道我在说
什么。
研究员：我不知道我在预测
什么。
交易员：我不知道我在交易
什么。

当晚消息发布后，债券、股票、黄金及波动率的衍生品纷纷大涨，然后转头下跌，最终收盘微跌。

结局是降息落地后，不管按照那个方向预测下注的人，当晚全部都亏钱了。好玩吗？

当然，第二天股市也大涨了。那些没关心过什么加息降息的股东，市值大幅增加了。然后第三天又回吐了一部分。

看出规律了吗？

规律就是没有规律。

那些信誓旦旦预测不会降，会降25个基点，会降50个基点，以及震惊“居然”会降50个基点的人，全都是白费蜡😏

现在看好的人说，大幅降息显示美国已经战胜通胀，经济正稳步增长；

看淡的人说，美联储首轮降息高达50个基点，说明情况严峻。这种首次直降50基点的情况，只在2001年、2007年和2020年发生过，这三次之后均发生了明显的经济衰退。

我认为他们说的都对，都很有道理，各鼓掌50。结束。

我有自知之明，自认对宏观的研究能力，手头的数据、信息、模型和设备，远不如高盛摩根花旗的分析师，而且头发还比他们多🤔

他们努力研究半天，结果是白费蜡的事情，我才不去浪费时间呢！你看，不小心泄露了本胖的增肉秘籍🤔

对我国的影响，我唯一能想到的，就是在其他条件不变的情况下，单纯因为收益率比较因素而流出中国的资本，会从边际上减少，它会减轻了人民币的贬值压力。

但这两年流出中国的资本，真正只是因为收益率因素的，可能不是主体。毕竟中国主流股票当下的估值，和美国股票估值一对比，那不能说是低了，而是肉眼可见的低到离谱。

真正原因是什么？

全球最大对冲基金桥水的掌门人，一贯以亲华面目示人的著名投资家瑞·达里奥，在9月19日接受Bloomberg 电视访问时，“倚洋卖洋”点了几点对中国的担忧，其中有两点堪称本胖之嘴替。他说：

- 3.财产所有权。个人财产所有权是神圣不可侵犯的，但在中国这遭受到了质疑。这关系到投资者信心，能否有效长期的保护个人的私有财产，这是经济结构调整中的重要挑战。这个在我们最近看到的案例中比较多，例如跨地域执法以及非税收入的大增。
- 4致富光荣。邓小平年代，‘不论白猫黑猫，抓到老鼠就是好猫’。‘先富带后富’。这类思想正在泯灭，大家对创业环境的恶化和政策不确定性的担心，成为创业的绊脚石，‘致富光荣’的理念是否还适用？

这些东西比加息降息可重要多了，它们可能是影响当下股市乃至经济的核心问题。

只是这问题，谁都给不了我们答案（否则按我的理念，哪里会有2022年9月后停止向本实盘追加资金的决策呢？），我们只能按照判断去下注，并等待时间给出结果。

让我们祝福这个国家越来越好。

投资人永远是最爱国的，不是口炮，是用身家表态的。

9.4 下周出游

说个小事儿。明天我们夫妻要出门旅个小游，是两个多月前订好的行程，9月30号回来。

预计下周六（28号）的每周回顾，应该没有时间写了。

正好后面还有一个孤零零的交易日（9月30日），索性就把下周的回顾推后到10月5号合并成文。

下周二和周四的常规推送，文章是后台已经制作好的，关键看我当天回到酒店是几点。如果有时间和大家聊天，我就推送出来；如果没时间，就不推了。

特此告知，勿念🙏

9.5 本月阅读

因为今天可能是9月最后一篇回顾，我把本月阅读及好书推荐放在本周推送给大家。

9月阅读纸质书3.5本

序号	书名	作者	评分	出版社	出版日期	页码
1	巴菲特的对账单	格伦，雅诺德	★★★★★	台湾感电出版	2024-08	386
2	意外的旅程（全三册）	许知远	★★★	云南人民出版社	2024-2	820
3	这就是布鲁克斯	[美]吉姆·韦伯	★★★★	浙江科学技术出版社	2024-8	288

其中许知远的游记套装读完了两本。三星，可读可不读的休闲读物。

《巴菲特的对账单》看了一半，五星推荐。

这套书据说一共是四册（但第四册的英文版还没面世），书名统一叫：《The deals of warren Buffett》直译的话，应该叫《巴菲特的那些交易》。

已经面世的前三册，副标题分别叫《Volume 1: The first \$100M》、《Volume 2: The Making of a Billionaire》、《Volume 3: Making America’s Largest Company》，

直译的话就是《卷一：首个一亿美元》，《卷二：赚到十亿美元》、《卷三：成为美国最大的公司》。

简体版出了前两册，就是杨天南翻译的《巴菲特的第一桶金》、《巴菲特的伯克希尔崛起》，这两册的时间点分别截止于1978年和1989年。

今天推荐的这本是第三册，只不过是通過淘宝购买的台版。

它记录了1989年至1998年间的十个著名案例，分别是富国银行、全美航空、美国运通、布朗等三家鞋业集团、赫兹博格钻石公司、威力家居、飞安国际、冰雪皇后、利捷航空和通用再保。

全书的截止点是1998年。当年末，以公司净资产数值论，伯克希尔成为美国最大的公司。

这第三册的简体版，我问过天南兄了，他说正在翻译过程中。

因为有前两册的阅读体验垫底，全书内容我就不做详细介绍了，无论简繁体均为五星推荐。

不介意繁体和台版词汇的朋友，可以淘宝购买，先睹为快。暂时不着急，或者只想看简体版的，可以等待天南译本面世。

《这就是布鲁克斯》，四星推荐。

作者是世界顶级跑鞋品牌布鲁克斯公司CEO吉姆·韦伯，英文原名叫《Running with purpose》，直译的话应该叫《带着目标奔跑》。

它算是吉姆·韦伯个人的商业自传吧，但侧重点是记录他自2000年担任布鲁克斯公司CEO起，至2023年因为健康原因辞职之间的商业经历。

2000年40岁的韦伯上任时，布鲁克斯公司是一家当年亏损500万美元，主打30美元价格区间家庭休闲用鞋的平凡公司。

韦伯上任后，通过重新制定战略，确定新的目标客户、分销渠道、开发新产品，迅速扭亏为赢。

2004年，罗素体育公司以1.15亿美元的总价收购了布鲁克斯；

2006年4月，伯克希尔旗下鲜果布衣公司收购了罗素体育，布鲁克斯跟着成为了巴菲特旗下一家不起眼的三级子公司。

2010年，布鲁克斯超越占据美国专业跑鞋市场第一名十年之久的亚瑟士，成为美国专业跑鞋市场第一品牌，市场占有率高达25.35%——顺带说一句，我个人近十年来跑步一直用的亚瑟士跑鞋。

这期间，巴菲特和芒格注意到了旗下这家非核心业务三级子公司的管理者。

2012年1月，巴菲特邀请韦伯抽空访问伯克希尔总部。2012年夏天，韦伯路过奥马哈的时候，去拜访了巴菲特，两人在办公室聊了三个小时，然后一起去吃了牛排和沙拉。

这次会谈之后，巴菲特对韦伯的评价非常高。几周后，巴菲特提出将布鲁克斯独立出来，成为直接向伯克希尔汇报的一级子公司。

这是伯克希尔有史以来第一次这么做。

如果你再考虑一下布鲁克斯小的可怜的规模（当年大概三亿多营收），这个决策尤其显示出巴菲特对韦伯个人的欣赏。

芒格对韦伯的评价也是如此，他说：“吉姆是一个奇迹创造者，布鲁克斯就是他的延伸和影子”。

从2013年开始，伯克希尔每年的股东大会后，增加了一个经典项目“Invest in Yourself 5K Run”，这是和布鲁克斯联合推出的活动，吸引了很多参会股东参与，书院里应该有不少朋友都去参加过这个五公里跑的活动了。

该活动也起到了在全球扩大布鲁克斯影响力的作用。

2014年，布鲁克斯营收首次突破5亿美元；2021年，布鲁克斯首次超越耐克，成为女士功能性跑鞋排名第一的板块。

有趣的是，根据作者记录，巴菲特第一次见他的时候，问他的核心问题就是“你们是如何与耐克竞争的，他们为什么不把你们像虫子一样捏死呢？”，那时，耐克的规模比布鲁克斯大68倍。

这里我们也能看到顶级投资者关心的问题。还记得吗？书房2017年5月8日发过一篇文章，题目叫做《看不懂与看得懂》，里面提到看懂一家企业的四个标准。

其中第四点就是“假设同行挟巨资，或者其他产业巨头挟巨资参与竞争，该公司能否保住乃至继续扩张自己的市场份额？”

2022年4月23日，布鲁克斯宣布进入中国市场.....，传奇还在继续，可惜主人公2017年确诊食道癌，2023年韦伯辞去了CEO职位。

这本书里，也记录了他确诊癌症之后的一些抗争和努力。

巴菲特为这本书写了序言，推荐伯克希尔现在和未来的管理者都阅读此书。

另外插一句有趣的花絮，大家还记得巴菲特1977年收购《布法罗晚报》后，和当地一家叫《布法罗信报》展开血腥拼杀，亏损累累，差点认输投降，但最终点屎成金，大获全胜的精彩故事吗？

如果不记得，请回看《巴芒演义》第三十回《收购报业四面楚歌，步步申诉向死而生》。

当时吉姆·韦伯就在这家信报的母公司工作，他说他当时就通过这场商战，从巴菲特身上学到了很多，并从那时候开始，将伯克希尔致股东信列为自己的必读资料。

世界真小，不是吗？

9.6 读后感评选

9月9日~9月15日，投稿邮箱shufangtougao@163.com共计收到9篇读后感，经评审小组审核，本周无文章入选。

10 本周运动

本周出门三天，当周跑步仅一次，6.67公里。

2024年9月

户外跑步

6.67公里

1

星期四

周六早上除皮净重86.7公斤（175cm），环比上升0.3公斤。

祝朋友们周末愉快🍷👤

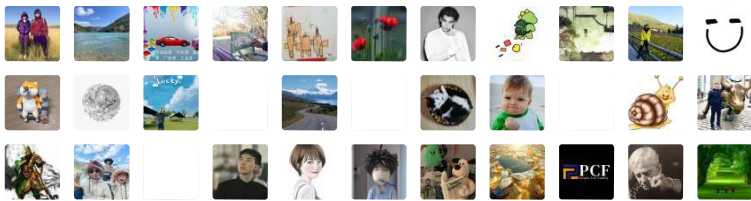


半隐唐朝

“ 赞赏是最真诚的认可🍷 ”

喜欢作者

1万+ 人付费， 259 人喜欢



2024年原创合集 100 唐书院陪伴与成长第14季 9

2024年原创合集 · 目录

上一篇
书院拾遗第166期

下一篇
等待与抄底

素材来源官方媒体/网络新闻
修改于2024年09月21日

写留言

留言 553

- 翔哥有价值 广东 9月21日

老唐，你前几天回复说如果你是茅台管理层，你是不会回购的

49
- 唐书院 作者 9月21日

是啊，所以应该为他们点赞。这是有付出的

178
- AKON圆融 安徽 9月21日

世上张董千百家，只有德芹与其他。

77

20条回复

HHH 北京 9月21日 130
我就看老唐的分析，然后麻起胆子假设自己分析过了。

唐书院 作者 9月21日 44


日拱一卒2021 湖北 9月21日 19
有意思 我们就这样干的

18条回复

朱朱侠 9月21日 30
老唐对允许外资进入中国开医院，以及梅奥来上海开诊所怎么看？

唐书院 作者 9月21日 127
开放当然是好事，不过很可惜，这个政策在2014年已经“允许”过一次了。所以，这次究竟会怎么允许，以及什么时候又允许，只能观望。不过，总体上和普通人关系不太大，外资进来也主要是高端医院，不会进医保的。

孔明灯 浙江 9月21日 59
就怕那帮福建医院去外面注册一下外资医院回来继续骗人，美帝的医院倒是虽然贵但是至少还靠谱点

7条回复

天凉好个秋 山东 9月21日 24
唐老师晚上好。请教一下，我喝汉酱铂金蓝，有时觉得相当好喝，有时以觉得很一般。这是酒品质不稳定呢，还是我自己喝酒少了口感有问题呢？

唐书院 作者 9月21日 97
或许是对面坐的天鹅和小鸭导致的？

天凉好个秋 山东 9月21日 13
回复 唐书院:得，看来还是喝少了，容易受干扰，没能做到物我两忘

7条回复

long 广东 9月21日 34
老唐，我对熊市从最开始的习得性无助，到后来的习惯成自然，再到现在的习以为常，对它的应对已经练习的完全没有问题了，我现在担心牛市来了怎么办，因为没有经历过，我怕自己受不了诱惑，25pe 30pe就把珍贵的股权卖出去了，你能传授一点经验吗

唐书院 作者 9月21日 92
能，不是一点，是几百万字。

清水依然 黑龙江 9月21日 5
哈哈，美丽的诱惑！ +1

4条回复

勿null 广东 9月21日 38
老唐，从目前来看，我们这些后生还有可能经历10年7倍的快乐吗

唐书院 作者 9月21日 88
会有的。

肖本言 9月21日

17

回复 唐书院: 我的信心来自老唐

7条回复

Ljj 河南 9月21日

12

我好奇老唐为后期方便阅读财报，特别是去其他地方不在家时，会买华为三折叠么

唐书院 作者 9月21日

88

不会

热爱生命 浙江 9月22日

5

老唐是苹果的股东，当然会推自家的苹果，就像老唐喜欢用腾讯的产品，喜欢喝茅台酒是一样的

曾建云 福建 9月22日

9

回复 热爱生命: 我不是苹果的股东也不会买华为

8条回复

价值农夫 北京 9月21日

20

唐老师，虽然一批价、零售价的下跌，不会影响500毫升飞天茅台的利润（以1169出厂，尽产尽销），但却会导致其他容量和系列酒的价格无法维持，进而影响茅台利润。您认为呢？

唐书院 作者 9月21日

86

系列酒就是一瓶不卖，也就少赚四十多亿，对于茅台而言，就是5%的净利润波动。

哈喽哈喽 北京 9月21日

11

回复 唐书院: 但是会影响直销，直销的小瓶茅台100毫升399，折合1995元500毫升。直销的影响老唐怎么看呢

14条回复

momo 江西 9月21日

23

老唐，最近看了很多政史方面的书，越看越悲观，怎么破？芒格不是说投资要多读历史么。。。

唐书院 作者 9月21日

76

可能选书的范围狭窄了？试试扩大点儿

波函数 9月21日

30

芒格说要多读历史，可没说读完一定要乐观 。其实悲观和投资不矛盾，如果是正确的悲观，也会降低你投资受损的概率

28条回复

李岱容 山西 9月21日

73

哇，本人穿亚瑟士也八年了，这也是书房巧合 。茅台回购除了打开这道门，另一方面也看出了，新任董事长的压力和能力，压力是上任伊始就遇到这种市场，能看出来异常重视。能力就是上面很支持他，从减少集团在销售公司少数股东权益分配额，到三年高分红承诺，再到回购，这不是一般的支持。在体制内的应该能体会到。

党军 | 智达行地产 陕西 9月21日

9

十多年跑步也是这个牌子，第一双已经有十年的鞋龄，今年光荣退居二线。

3条回复

巴芒 广东 9月21日

29

唐师，若哪天您认为影响您停止追加投资的核心因素被改善，您是不是还会继续增加投资？还是看不到被改善的希望了

唐书院 作者 9月21日 69
那当然会。

杜甫有才 广东 9月21日 52
回复 唐书院：老唐追加投资是被他人再无私奉献几年的精神拦住的

21条回复

Leo 广东 9月21日 16
老唐，如果一个地方没办法通过降息降准的手段来抑制通缩，还有什么其他手段吗

唐书院 作者 9月21日 67
依据日本过去几十年的经验看，这个可能是玄学。不好说，至少没有什么一一对应的有效手段。

西城老舅 江苏 9月21日 13
最好的手段就是---时间

9条回复

Lushan的先生 新加坡 9月21日 66
这几年的捶打，改变了自己和身边人的人生轨迹，走的走的，散了，走的走的，远了。此时此刻
此时此景，只想期待，唐书院的一片净土能一直更新下去

Jack 上海 9月22日 9
看电影的时候经常有句台词：这世界上这么大，竟没有容得下我的安身之处。
现在想来这句台词，对很多人来讲不就是现实？
天涯海角，从此中文即吾乡

龍舞 河北 9月21日 11
有个问题一直不明白，您对几家公司的持股比例不同，表示对他们将来的盈利大小或确定性有区分吗？

唐书院 作者 9月21日 60
有确定性的因素，也有运气原因，有钱的时候遇到谁低估是不一定的。

佐渡 安徽 9月21日 37
巴菲特：我们对资金的分配比例，事先的确是有计划的。然而实际的资金分配，很大程度上是非常随机的，主要取决于投资会出现的时间。
唐朝：我们也经常会遇到计划买入某股，但却因为在此之前，其他个股出现了令人心动的机会而导致计划发生变化。
——摘自《投资研习录》第28页

5条回复

王颖 河南 9月21日 38
广大粉丝今晚最纳闷的事情，应该是：为啥分众的分红 不用来买茅台？参考答案备选项：1.不够买茅台。2.取之于“分”，用之于“分”。3.故意不想让“数学家们”费脑壳。请问唐老师的心中谜底是什么呢？

唐书院 作者 9月21日 60
🙅我选择不答。

探求真知 湖南 9月21日 31

回复 唐书院:从湖南省财政厅厅长遇害案,我深刻体会到了保护隐私的重要性!我们也尽量尊重老唐的隐私,保护自己的隐私!

15条回复

DF 安徽 9月21日

59

虽然茅台这次回购总金额不大,但是意义非常重要,这代表公司打破国有企业负责人不愿担责,愿意与股东站在一起,在市值低于内在价值时,通过回购注销的方式提高股东权益。还有,要让上头搞明白30-60亿是怎么没了,不是件容易的事,这次成了后面就相对容易了。

Jason 广东 9月21日

16

老唐,茅台半年报里的其他综合收益显示为负值,公司解释为境外的巴黎贸易公司财务报表折算为本位币报表产生的差额,看网上的解释是汇率导致的,始终是一知半解(此时格外羡慕老唐中翻中的能力)它到底是什么样的形成过程呢?

唐书院 作者 9月21日

58

简单的说就是巴黎子公司采用欧元记账,但合并报表的时候,要将所有资产负债折算成人民币,这就可能即使在资产负债都是一分未动的情况下,也因为欧元对人民币汇率波动导致资产和负债发生了变化。子公司所有收入和费用也要按照发生日汇率折算。这些变化值或正或负,就记录在其他综合收益里。

Jason 广东 9月21日

6

回复 唐书院:好嘞,明白了,感谢老唐

大千世界 辽宁 9月21日

22

不懂就问。long bond, long equity, long vol, 是啥?

唐书院 作者 9月21日

57

持有债券,持有股权和持有下注于波动率的衍生品。

日拱一卒2021 湖北 9月21日

9

回复 唐书院:唐师厉害,唐师:现在可以看美股公司年报了吧!

1条回复

王凯锋 甘肃 9月21日

44

看到院长出去玩,小啰啰我是极开心的

院长玩的好,茅台才会好

院长吃的好,我就没烦恼

院长喝的好,您好我也好

唐书院 作者 9月21日

56

哇,刚刚看了你家领导驾驭滑翔伞的视频,真是又美又飒👍,请转告领导:这里有个胖胖对她的崇拜之情犹如滔滔江水连绵不绝好似黄河决堤一发而不可收拾🤔

王凯锋 甘肃 9月21日

37

回复 唐书院:那不行的,院长

几天前她见到bp,我已经快被她抛弃了,我这日子没法过了

如果再让她看到您的这段回复,估计她直接拐骗我说一起飞您那去,然后顺便把我从天上丢到黄河里去喂鱼

5条回复

有有 上海 9月21日

20

老唐是不是把能看到的关于巴菲特的书籍全都看过了,

唐书院 作者 9月21日 54
应该是吧? 🤔

乔巴 河南 9月21日 3
回复 唐书院: 现在唐师直接看英文书了呀!

1条回复

立 重庆 9月21日 54
作为一个扑克玩家, 我们知道, 赢的概率非常高的时候, 要下重注。

唐书院 作者 9月21日 28
尊贵奢华、顶级沙发, 专为立准备, 您今天击败了佐佐影子等沙霸, 该您上座 🤔。香茶瓜子热毛巾, 您舒舒服服坐着, 慢慢儿品, 慢慢儿看~.~ 🍵

佐渡 安徽 9月21日 32
我到底不如扑克玩家手快啊

14条回复

happyweng 云南 9月21日 14
分众国庆节前中期分红, 为啥茅台要到年前分呀? 早分可以早安排

唐书院 作者 9月21日 53
主要是茅台的那个还需要股东大会审批, 这是流程, 召开股东大会的通知, 开会, 会后两个月内分红, 这些都是快不起来的。分众的之前已经审核过了, 董事会在股东大会决议内分红, 董事会决议后两个月内就可以了。

佐渡 安徽 9月21日 22
回复 唐书院: 平常我都懒得投票的, 这次得去凑个热闹鼓个掌

3条回复

农夫 江西 9月21日 15
最近看《甄嬛传》, 迷上了, 开始二刷了 不知原著是不是更精彩, 老唐看过剧之后有读过原著吗? 是否推荐?

唐书院 作者 9月21日 53
书看过一点点, 感觉电视剧比书精彩, 这属于少有的。

带翅膀的小飞象 辽宁 9月21日 8
我也喜欢看, 我是man, 别人说男的怎么喜欢看宫廷剧呢...优秀好剧呗

唐书院 作者 9月21日 21
回复 带翅膀的小飞象: 我刷好几遍了 🤔

7条回复

天行剑 山东 9月21日 10
老唐, 你看了这么多关于巴菲特的书, 今天推荐的书和以前的有什么不一样吗?

唐书院 作者 9月21日 52
什么都不一样 🤔, 我推荐的每一本都能让你有收获, 都是能值回百倍以上书价的。

天行剑 山东 9月21日 6
回复 唐书院: 哦, 你写的都让我产生对巴菲特和芒格已经非常了解的感觉了, 看来还是读书太少了。

小孩 江苏 9月21日

12

老唐，你更喜欢古龙还是金庸的作品？最喜欢的古龙和金庸作品分别是啥？

唐书院 作者 9月21日

51

古龙的，那可多了。基本上古龙自《大旗英雄传》之后的作品，质量都不错。金庸的，我最喜欢鹿鼎记🤔你呢？

深海龘塔 辽宁 9月21日

6

回复 唐书院:神雕侠侣、天龙八部

14条回复

顺其自然 青海 9月21日

29

看来亚瑟士跑鞋也不行啊，某胖穿她跑了十年，体重一丢丢都没少啊

唐书院 作者 9月21日

46

🤔🤔🤔，对，这个锅，亚瑟士必须背起来

米小圈 河南 9月22日

7

综合来讲，亚瑟士干不过美酒佳肴外加美女吧

2条回复

姚晓钧 广东 9月21日

31

作为分公司的管理者，真的很怕跨区域的地方检查，而且大部分同行都被罚，虽然我侥幸躲过，但是我领导说放心吧，你肯定能遇上

唐书院 作者 9月21日

44

哈哈，领导优秀，会宽心🤔

王博 9月22日

4

还需要跨区域吗？当地直接跟你说今年差任务，你懂的

7条回复

哈尼Zzz 天津 9月21日

43

付费的时候被卡了好几下

唐书院 作者 9月21日

26

然而你还是坐上了板凳🤔👍长条软凳围一圈，哈尼美女请上座。其他朋友来挤挤，挤挤亲热。咱们留 20 分钟阅读，20:20 开聊，大家慢慢看，不着急~👤🌸

晴朗的时光 湖南 9月21日

5

我也被卡

12条回复

西子 河北 9月21日

42

看到孤零零的交易日9月30日，突然就觉得是孤零零的我们呢，说什么勿念，糖糖您自己信吗？

虽然世界那么大，您要去看看，看看就看看吧，终究您还会回来滴🍷。预祝旅途愉快，顺利

唐书院 作者 9月21日

27

🤔👍

财富自由书房 河北 9月21日

7

即使去了漂亮，地球对面也会有一群人朝思暮想

西子 河北 9月21日	11
回复 财富自由书房: 哈哈，我们都是胖胖嗷嗷待哺的崽	
5条回复	
紫清 广东 9月21日	24
就是喜欢老唐的文字，就是喜欢！	
唐书院 作者 9月21日	40
谢谢谢谢，没有大家的持续喜欢和鼓励，我是决然写不了这么多东西的💖🌸	
冰火燎原 广东 9月21日	14
看留言大家都在谈论茅台，为啥没人聊加仓古井贡B啊？明明小古在买入区下探的最深吧	
唐书院 作者 9月21日	39
这个可能主要都是受限于“没有港币”。	
冰火燎原 广东 9月21日	6
回复 唐书院: 哇！唐师秒回啊！太开心了	不过这样咋让我感觉这里就我用不完每年的港币额度了
2条回复	
cy 江苏 9月21日	10
突然想到个问题请教老唐 我记得之前书院有说过 茅台经销商进飞天茅台时要强制搭茅台系列酒 所以茅台经销商的利润其实要比一批价减出厂价要少 我这样理解是不是有问题呢？	
唐书院 作者 9月21日	39
有这种说法，但似乎不同渠道反馈的情况并不一样。简单说就是有人说有搭售，也有人说没有搭售。	
WQ_Mike 浙江 9月21日	3
相互搭	
UIMAX ~ 张艳军 北京 9月21日	38
哈，当下挺好的，钱多买股，钱少买酒，正反面都是赢，赢麻啦~ 不管你们如何，反正我是这么做的👉	
唐书院 作者 9月21日	29
仙风道骨美艳军🤔🌸	
财富自由书房 河北 9月21日	11
总之“有钱”	
4条回复	
书代玉 浙江 9月21日	8
想问一下，付费之后，必须是接下来的十篇文章吗？不点开也算吗？是否可以自选十篇呢？	
唐书院 作者 9月21日	38
对，只能是本系列的十篇，不点开也算。不能自选。	
佐渡 安徽 9月21日	23
发现萌新	
4条回复	

本杰明·格雷厄姆:让你陷入困境的不是坏主意,而是好主意。

查理·芒格:就因为它看上去非常好,似乎是百年一遇、千年一遇、三千年一遇的好机会,是明显的市场送钱,于是投资者容易下重注。走的更远的,还有赌身家乃至上杠杆的,于是,人们很容易在这些好主意上过度投资。

唐朝:保持对未知的敬畏,承认自己的平凡,约束自己无论如何自信爆棚,也绝不满仓一只个股,更不用说加杠杆了。

魏兴 浙江 9月21日

15

不要用自己重要的东西,去换不重要的

哈尼Zzz 天津 9月21日

18

祝老唐出游愉快~! 请教一个问题,这次回购的资金会算在年度两次分红的额度中吗

唐书院 作者 9月21日

35

应该不会。

哈尼Zzz 天津 9月21日

5

回复 唐书院:谢谢老唐

Maya²⁰²⁴ 广东 9月21日

10

唐师好! 低价回购并注销股份,会提升每股价值,这没问题。如果低价回购但不注销,当做投资的“别家”股票,是否一样也会提升每股价值?

唐书院 作者 9月21日

34

那就和公司买“别家”股票一样呗,股价涨了企业分红了就算赚了,别执着于更深的概念和术语了🤔

佐渡 安徽 9月21日

18

六类情形允许回购: 减少公司注册资本;与持有本公司股份的其他公司合并;将股份用于员工持股计划或者股权激励;股东因对股东大会作出的公司合并、分立决议持异议,要求公司收购其股份;将股份用于转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券;上市公司为维护公司价值及股东权益所必需。

2条回复

琢舟 广东 9月21日

34

世界随时都在变化,我们无法掌握所有,唯二能做到的,就是「爱与被爱」+「尽我所能阅读一切」。投资也不是所有,它只是生活的一部分,可有,也可无。生活的乐趣则在于,我们满足自己好奇心的同时,也能为别人带来点什么。

预祝老唐旅途愉快

姜小鱼 江苏 9月21日

9

唐老师,前两年我在老家三四线城市买的个法拍房,想着打折(有安全边际)等傻子接盘的,没想到自己才那个傻子。

现在这个房子还一直空着(毛坯),现在自己进退两难不知道如何是好

唐书院 作者 9月21日

25

这个我也外行,看看书院里有没有其他人懂行的。

佐渡 安徽 9月21日

33

这就是“需要傻子接盘才能实现价值的投资”我引以为鉴

11条回复

 熊饼干 🍪 江西 9月21日

9

提前祝老唐及书院的朋友们国庆节快乐！

请教老唐：我投入主要资金配置在你所推荐的股票上，也认可其企业的价值。另外，投入很少一部分资金配置在自己认可且看好的公司股票上，您有什么好的建议吗，比如少投，不投，或者只投总资金的百要之一等？

唐书院 作者 9月21日

32

没有建议。

Ra 广东 9月21日

32

“...你所推荐的股票上”-这个说法真的很欠揍

10条回复

君远 广东 9月21日

5

老唐，请问喜马拉雅上面的三个《投资研习录》的专辑，那个是你授权正版的？

唐书院 作者 9月21日

31

没有任何一个经过我授权，甚至我也是第一次从你这句留言里知道喜马拉雅有。

校尉 北京 9月21日

1

回复 唐书院：有的，我也听了，但没有看书舒服！就不听了，这也说明唐老师的影响力巨大！书一出来就立马有人上传喜马拉雅了！

1条回复

财富自由书房 河北 9月21日

30

如何面对股价波动需要重复一万次：用专业术语说股价就是：“边际交易价格扭曲总体市值”，用俗话说就是，1264的茅台股价就是1%左右的股东交易出来的价格，剩余99%的股东淡定持有

Choi Ho 广东 9月21日

7

同时请教一个问题。假设不是百分之一，公司所有股东不动 只有我跟你交易 这样股价是不是按我两交易出来的来定价？

6条回复

同难客栈 9月21日

12

老唐认为我们目前处于在通锁的哪个阶段了呢？目前还没看到上面有什么大动作啊

唐书院 作者 9月21日

30

我也不懂

可乐加冰 重庆 9月21日

14

等待更多的恶性事件

3条回复

张宁 (math) 9月21日

6

老唐，很想知道关于基金持有茅台的数量，是老唐按照相关比例估算出来的，还是老唐阅读的研究报告里的数据？无论是哪种，都很佩服老唐对旗下公司的关注深度，和思考深度。

唐书院 作者 9月21日

29

估算出来的。

shadow 四川 9月21日

7

可以从指数里挑出规模最大的指数基金，然后点持仓，就可以看到茅台的净值占比，毛估估够用了

1条回复

庞树生张家口 河北 9月21日

29

人生就像打牌，即便不幸拿到手一把烂牌，也要尽力打好。环境不能改变的话，我们就做好自己。忍耐，等待，理性，低预期。

人间道 广东 9月23日

1

低预期 赞

忠勇伯 9月21日

12

关于跑步鞋，和老唐交流一下，我也是大体重，身高和体重均为170，多年来觉得最好的长跑鞋是耐克的全掌Zoom，最好的就是zoom Vemero，那气囊的吸振，那鞋垫的柔软，价格挂式耳机，雨后，江边5公里就是享受。点名骗子技术，阿di的Bo*st，垃圾。纯交流，自身感受，没有指导的意思。

唐书院 作者 9月21日

27

谢谢忠勇伯，我其实是个很有趣的问题，我的脚特别宽，只有亚瑟士的4E宽楦跑鞋适合我的脚型，所以我就成了它家的忠实顾客了，没去看过其他品牌。

北崮山下 江苏 9月21日

4

回复 唐书院:这不是巧了吗，我也试错了几双，试到亚瑟士4E版以后，到此截止，不再改了。

7条回复

柔 广东 9月21日

17

唐师晚上好，祝唐师和琴董旅途愉快，吃好玩好

茅台太棒啦，破历史记录首次回购，对张董的好感飙升😄。旗下子公司，不是在回购，就是在分红，还是这种实打实回馈让人安心

另顺问一下，天南老师的译本有说什么时候上市吗？我就这么一问，其实还有很多前面推荐的书没看完

唐书院 作者 9月21日

27

他只是说正在翻译，我没问啥时候能上市。

勇 广东 9月21日

1

可以到天南老师的微博问一下！

路鹏Inscopix 江苏 9月21日

20

我数了下，今天刚好66666个字

唐书院 作者 9月21日

25

👏👏，你厉害，这都能数出来，还这么快👍

快乐神仙 9月21日

3

哈哈哈哈哈

1条回复

shadow 四川 9月21日

25

不管什么估值法，要“计算准确的合理估值”都比较难。但非要计算准确干嘛呢？我们是来赚钱的，但不是来赚尽每一分钱的，也不是来当赚钱榜第一名的。放过自己，别把自己当神仙要求。

几十年的生命历程，应该早就让你我相信了自己“真的”不是神仙，甚至也不是天才了吧？
—— 2024年09月19日《书院拾遗第166期》

人间道 广东 9月23日 1
几十年的生命历程，应该早就让你我相信了自己“真的”不是神仙，甚至也不是天才了吧？

魏兴 浙江 9月21日 24
有的时候觉得自己可能还是好命，就像唐师说的，拿着自己的真金白银投资A股的那个不是相信会发展的越来越好，哪位不是希望会发展的越来越好的，无论如何，我相信国人追求美好生活的愿景永远不变，这会是最终的力量，推动一切朝向更好的方向转变，共勉之

小熊 浙江 9月22日 3
投A股也可能确实因为钱出不去
6条回复

孙 四川 9月21日 24
前面迷雾太重了。普通人哪有什么选择呢，只能选择能看到的最好的选项.....握紧优质股权...

孙亚涛律师 北京 9月21日 12
沙发不是佐佐不习惯啊

唐书院 作者 9月21日 23
哈哈哈哈哈🤔莫名被你戳中笑点👤
佐渡 安徽 9月21日 8
哈哈哈哈哈🤔莫名被你戳中笑点👤
2条回复

白鲸书屋 上海 9月21日 22
芒格：坚持不做傻事而不是努力做聪明事的人，长期坚持下来，必将获得非凡的优势。
从长期视角分析企业的价值，“傻傻地”呆坐，而不是根据宏观的变化，提前预判，“聪明”地做决定。

天生富贵 四川 9月21日 6
付费的文章，在电脑上看不了呢？
唐书院 作者 9月21日 21
其他朋友有知道原因和解决方案的吗？我搞不懂这种技术问题🤔

白云 广东 9月21日 5
回复 唐书院：没问题的呀，是不是和设置有关，我现在就是在电脑上看的。换个电脑试试。
8条回复

Jerry 重庆 9月21日 20
我们公司是奥地利的企业，也将业务转到了东南亚国家，本地的公司也准备卖给国内企业，据了解，不少外资企业都将资产转移出中国了，深层次的原因是什么🤔？

可乐加冰 重庆 9月22日 16
有个欧盟商会的意见汇总，能解答大部分问题
8条回复

清水依然 黑龙江 9月21日 19

又到了低估的好时刻，低估了会不会再低估我不知道，但是这时候绝对是买进的好时机！价值投资就是选择好公司，低估时买进，长期持有！以茅台为例，现在1263，每年分红都50多了，股息率都超过3%了，每年利润还在以10%以上的速度增长，你说香不香呢！选择好公司，慢慢赚钱，复利效应成就财富自由。

Mr.Bigshot 四川 9月21日

3

这只适合低估时有钱啊。没钱只能听说别人买进了

1条回复

清寒 湖北 9月21日

17

每月混迹唐书院，最开心的事儿就是等待唐师的月度推荐书单。作为忙碌的小职员能挤出来阅读的时间着实有限，何其幸运有高人帮忙过滤出精品

天津顺达合力叉车 天津 9月21日

10

之前穿的是亚瑟士的GT2000-11，现在穿的是索康尼菁华14，都比耐克的飞马好穿，还是比较喜欢索康尼的脚感，比较轻，老唐有机会试试，索康尼的鞋不错，至于布鲁克斯的甘油系列还没穿过不知道咋样

唐书院 作者 9月21日

16

收到，谢谢👉

立文思悟 四川 9月21日

1

目前穿了布鲁克斯烈风一代脱不下去了，算是我穿过脚感最好的竞训鞋了

13条回复

妹妹 上海 9月21日

16

不知道这是我买进茅台后的第几次大利好了，从盈利不断刷新历史新高，茅台提高自营比例增加盈利，到茅台1935系列酒大卖增厚盈利，产量的稳定提升，提高出场价，到出现特别分红，到保障不低于75%分红，茅台集团的股份回购，直到现在的直接回购注销，这应该也是大利好，值不值得一次涨停板我不知道，之前的大利好我也都认为值得大涨

回应，却屡次失败，这一切好像不那么重要，核心可归纳成，千奇百怪的（故），股价高或是足够低，这故就会出奇不意的出现，如果涨了，会后悔没拿腾讯换茅台吗？肯定不会，不需要赚尽每一分钱，承认自己没那抄底本事不可耻，安安心心的继续呆坐，坐等花开花落，坐着坐着，不小心就富了。

zhj 浙江 9月21日

15

这种股价下跌中的恐惧放大，就和市场上涨中的乐观放大一样，是市场常态。——2021年9月11实盘周记

樂之 广东 9月21日

14

我只是以合理估值为锚，去寻找那些属于我眼里的便宜货，而不是奢望股市按照我的定价运行。
~《书房拾遗第84期》

2022.08.06

唐书房

小方小袁 江苏 9月21日

13

每次看老唐文章，都觉得自己书读得太少了

重仓伟大祖国 肯尼亚 9月21日

13

每天下班看看《投资研习录》，佩服老唐的功力

裙裙 云南 9月21日

13

大量阅读有关一个企业资料和财报，会一点点的增加积累认知和作出决策的底气，这种慢慢的积累，会有一种有把握的感觉，那就是财务自由的感觉，是人生有得选的感觉！摘自《研习录-450》

2018年后的睡妞 江西 9月21日 13

只能说有唐唐的日子真的可以红也逍遥绿也逍遥！ 祝琴姐和唐唐旅途愉快！！坐等胖唐唐回来！

爱吃派的panda 上海 9月21日 11

的确，茅台回购所传达出的意义和衍生的价值，远大于回购本身。点赞！

厚道 广东 9月21日 11

腐败分子换成地产行业，道理也一样。太简单了，没多少人相信。太简单了，所以是否下注很多人觉着很难下决定

只为寻你 陕西 9月21日 11

总之，什么情况下都会有什么情况下的言论，恐慌的时候质疑茅台的，和乐观的时候吹捧茅台的，估计是同一批人。只做当下能做的，比如不能出海买，就好好的相信国运，普通民众左右不了

夏天的风 山东 9月21日 10

犹豫了四个多月，终于在唐师洋换茅当日回看到现在茅洋跌幅差不多的时间把洋全部换成了茅，因为已经犯过一次错了，前几个月在腾腾300以下的时候没有将光伏阿隆和食品饮料的一只股票转换，导致现在账户惨不忍睹，这个阶段我选择确定性更大的，谢谢市场先生给我机会

魏兴 浙江 9月23日 1

投资要进行组合配置，而不是单调某只股票，所谓画虎不成反类猫，就是这个道理，其实看投资研习录，巴菲特和芒格一直在强调，就是看企业的护城河以及管理者的品质，这一直是他们选择企业的标准，所以能够理解唐师在洋河管理层修饰财报的时候，这种不诚信的表现下，把洋河更换成茅台的合理性了

1条回复

子阳 陕西 9月21日 10

今天突然看到曾经一直在书房中寻找的答案，真的不要太灿烂

邵 湖北 9月21日 10

读唐文章，整个就是差生追着尖子生跑的过程。学读财报，学理论，学心理学，现在得学英语～

巧英 9月22日 2

虽然都还没学好...

1条回复

北极&菝蓝 浙江 9月21日 10

刚好最近读《格林斯潘传》，满脑子的美联储降息和加息，这不最近美联储降息的文章满天飞，读了书之后似乎对这新闻有了屏蔽能力了。其实，对热点新闻，不要加上自己的主观臆断，生活可以过得平静多了。出门一个多月，改变了作息時間，最近才回到正常的节奏。前面买的书也正好读尽了，该下单一波新书了，按照老唐的书单，买就是了哈哈

忠勇伯 广东 9月21日 1

好书

Daniel W 上海 9月21日 10

本来还觉得，“保号跳过”，今天这没啥🔥的饵料了，后面却有大惊喜啊

Fuqiang 上海 9月21日

9

唐师有嘴替

养一只下金蛋的鹅 江西 9月21日

10

耐克为什么不把你们像虫子一样捏死呢？

这真是一个直击竞争优势的灵魂之问！

分析企业不妨也问问这个问题。

祝老唐旅行愉快🍀(´ω`*)🍀

忠勇伯 9月21日

3

耐克满眼都是阿迪，现在把阿迪干爆了，就希望他们不要死，因为都死了，反托拉斯法就来找你了

黑曼巴 广东 9月21日

9

刚好上周看之前老唐对茅台的分析，大概13年，14年的文章。当时茅台为了稳定价格要求经销商不得随意降价，还被罚款。现在1169，1269，1369的出厂价距离一批价还有很大的空间。我也看不出有什么着急的地方，我把它想像成如果自己如果经营这生意天天都可以笑醒！唯一着急就是没钱买，据说这是价头的法定待遇

钱爷 湖南 9月22日

1

请问哪里又可以看到13，14年文章

黑曼巴 广东 9月22日

4

回复 钱爷：之前书房里，不是书院。有个下载专辑。然后有个企业分析专辑，应该是书房朋友整理的，我刚刚去找了找不到了。如有需要，我发给你，我有电子版。

2条回复

Navi 四川 9月21日

9

跟踪几年了，能不能上墙一次

派.剪剪 江苏 9月21日

3

总是要完成一个念想

1条回复

王晓华 山东 9月21日

8

茅台一个回购，被唐师解读的像侦探小说一样，看得意犹未尽

预祝唐师旅游平安快乐

壮壮的书房 浙江 9月21日

8

周报里记录了茅台和分众，写完总感觉忘了啥，看了老唐的才想起来忘了美联储哈哈哈，谢老唐完整地提醒，本周圆满，祝老唐下周旅游开心😁

雨雪风晴 河南 9月21日

8

先留言再看。

如果只有在确保正确才采取行动，那永远也赢不了，完美是优秀的敌人。

琪梦财韵 河南 9月21日

7

宏观就是公说公有理，婆说婆有理，然后等事后会发现总有一方是对的，就成了真理.....被写进教科书里，传播下去

蜗牛 福建 9月21日 7

我看的速度比半年前快了，没有疲惫感，太短了不够爽劲。不知道是不是自己不够重视，但是看研习很慢慢慢想快快不起来。不知道是好还是坏。

明明天 上海 9月21日 7

真心地感谢老师每月的非常有价值的看到新书后的分享。

Jason Piggyback 江苏 9月21日 7

1、“苹果过去十年净利润其实只增长了162%”，这挺出乎预料的，增长率跟茅台比非常一般，按照三年一倍估值（不考虑回购因素）好像都找不到买点

Tony弱水三千零一 加拿大 9月22日

是的，不过我算了下，每年增长 10%，10 年就是 160%，应该算还行

j_xing 北京 10月11日

回复 Tony弱水三千零一：每年10%，10年是2.59？

麦苦瓜 上海 9月21日 7

第一次听说布鲁克斯，去搜了下，看这个logo差点以为是安踏

leegee55 浙江 9月21日 3

BROOKS

4条回复

当时明月在 湖北 9月21日 7

美联储降息，很多人写N多分析问，要怎么涨，要涨多少的。我就知道，然并卵，老唐已经告诉我们，借故上涨或者借故下跌，这个故，千奇百怪，无法预测

邱 浙江 9月21日 7

不知不觉14季了 世界翻天覆地

NEXUSS9 广东 9月21日 7

先留言再看，每周六的欢乐时光都由老唐带来

Kelly 北京 9月21日 6

杨天南老师的“巴菲特的第一桶金”和“巴菲特的伯克希尔崛起”都翻译得流畅优美，现在能期待第三本了，谢谢唐师的路边社消息

阳光*思维 北京 9月21日 6

确实茅台回购金额不大，也就不到一个月的利润，但是意义重大，为张董点赞，也为老唐的分析点赞 祝老唐旅途愉快

芒觉 天津 9月21日 6

向老唐报告下我对茅台的体会：一是茅台是干股之锚，所以不存在鲸落万物生，茅台跌只会拉低所有企业的估值；二是茅台本质上是社交润滑剂，随着产业结构调整只是不断更换服务对象；三是茅台价格下跌根据微观经济学随着降价幅度的增加只会催生越来越高的需求，说跌了没人买的那是炒家思维，所以即便只论商品属性，茅台也完全够坚挺。至于股价，当然越低越好了。。

Mr. Tuesday 广东 9月21日 6

有个激励机制的问题，茅台高管不持股，为何要做回购决策呢？还要费力解释，感觉吃力不讨好，还是因为响应国企带头市值管理的号召呢？

立 重庆 9月21日

6

股东：我们是否可以借用生物进化论的知识来分析公司和行业？生物学研究动植物的结构、功能和演变，我们是否可以用生物学的知识来分析企业？

芒格：答案是肯定的，所有成功的商业行为都来源于实践进化。在漫长的进化过程中，动物发展出了眼睛，翅膀和爪牙，养成了独特的行为习惯。他们具备了捕食的本领，从而能够繁衍生息。人类的企业也一样，在经过无数次成功和失败的磨砺之后，才总结出一系列的生存法则。

体会：

1. 生物学有习服和适应的区别，习服指个体对环境变化的调整改变，不涉及基因的改变，不可遗传；适应则是种群经历史际间的自然选择，通过筛选出种群中因基因自然突变而更能适应新环境的个体，将不适应的个体淘汰掉。因此，作为生物个体，遇到新环境面临的可能是生死选择；但作为一个种群，遇到新环境，则可能会仅仅是遭遇低谷，一旦适应后，种群规模则会再次扩大。当然，整个种群消失的自然现象也是十分常见的。

2. 作为企业，需要具备适应的能力，仅仅具备习服能力则远不能应对当今社会的激烈竞争。优秀企业的主营结构可以随着外部环境变迁而改变，那些不具备进化能力的企业就注定被自然淘汰。伯克希尔可以从一个艰难的纺织企业成长为当今囊括大量优质企业的企业帝国；而卖胶卷的柯达因为没能成功向数码进化而消失在历史之河。

陈涛 北京 9月21日

6

又到了市场先生检验我们是否掌握“真知”的时候啦，让暴风雨来的更猛烈些吧
祝老唐和夫人出游玩得开心，注意安全。

方正杨念13603390365 河北 9月22日

5

我居然能一口气看到最后，评论也都看完了，大部分都还都能理解了。老唐现在做的事，就是我们努力的方向，包括职业投资、兴趣阅读、错峰旅游。

大树 上海 9月21日

5

唐老师，晚上好。

为茅台这个做法大赞(òωó)👍张董的确是行家，真懂企业，也符合唐师对他上任时候的评价。作为 mini 小股东，甚是欣慰。跟着唐书院，学了一丢丢商业知识，也学了一丢丢识人之道，之所以一丢丢，主要是资质太差了

给外甥买过《鞋狗》这本书，说是很好看，正好再买一本《这就是布鲁克斯》，两相辉映，让外甥从小了解一点儿商业。我还没时间看

DUSHJ 广东 9月21日

5

老唐对巴菲特周边都如数家珍了，能串起来这么多人

寻觅所往 广东 9月21日

5

在当下信息满天飞，宏观又非凡人能预测的，还是静下心来多研究公司，研究行业实际些。祝老唐和夫人旅途愉快，玩得开心。

有咸有淡 上海 9月21日

5

以前不提价是防止终端非理性暴涨，现在零售价下跌，这个顾虑消失了，是不是可以安心提价了

弋旌 9月22日

1

这时候提价明显有损经销商的，对准备以家人待经销商的茅台公司来讲，不是好时机

1条回复

星星萤火 上海 9月21日

5

网传研究院和交易员的对话真的是对那些整天关注着宏观经济、喊打喊杀的人最大的讽刺了

有了韦伯的布鲁克斯，就像有了巴菲特的伯克希尔，虽然名字没有变，却更像是变成了一家新公司。巴菲特破例把布鲁克斯提成一级子公司，格外优秀的管理者心心相惜呀！

我开始以为你在说蝙蝠侠