# 经典论述（一）

贵州茅台和五粮液有定价权，那是品牌的优势，是巴菲特眼里的护城河，是值得鼓励和倡导的。

白酒是个市场充分竞争的行业，有一定历史且在这种环境下不断发展起来的公司，就决定了它有很强的抗击打能力。

你对面走过来一个大胖子，你只要知道他是胖子就行了，至于他是350斤还是330斤并不是问题的关键。无论是买入还是卖出，抓住大方向就可以了。只要认为这只股和股市里其他股票相比属于低估，就买入。只要认为股票已经高估透支，就卖出。过分的斤斤计较，想买在最低点，卖在最高点，其实是适得其反。

不明朗，才带来股价的低迷。

资本是逐利的哪里回报高（银行理财，房屋租金，股息回报），就往哪里流动。资本的鼻子是灵敏的他就像嗜血的鲨鱼，哪里有血腥它就会快速游过去。反正钱放在银行理财，一年期今年也不过是6％。我又不等钱用，自然是放在哪里收的利息高就放倒哪里。没什么坚定不坚定的。

买入老窖的着眼点是股息回报。当然也要判断未来的业绩趋势，也就是这一股息回报是否可以持续。至于，市场给他合理的估值是多少，那是市场的事。

投资最重要的是看你押重注那次是赚了还是赔了。如果我把1000万买了老窖，每年可以有将近70万的股息，而且还有可能伴随着老窖的发展，本金也跟着一起发展。这才是我考虑要不要把理财换成老窖的重点。

短线投资和长线投资，最大的区别是，我押重注，我要的是放心，“放心”比短期有可能的“暴利”更是我所看重的。

价值投资者买入，考虑的是股息率和公司是否可持续发展，如果股息不吸引，可持续发展不明朗，他们就会谨慎的观望。

通常来说，一个公司遇到问题不外乎两种情况，一种是公司自己出了问题，一种是公司外部出了问题。公司自身出了问题，或产品出了问题或管理团队出了问题，只要公司品牌过硬，危机处理得当，依然会恢复增长。

我之所以没有在老窖48的时候买入，是因为按照当时的价格，以及老窖的盈利与回报并不吸引我。当老窖跌倒25块左右，按照他未来几年有可能的最坏情况，其盈利和回报，经过比较其他公司，老窖依然对我有吸引。我就买了。这就是我的心理。

赚市场的钱。由于我们所处的位置决定，我们只要参与了他们的游戏，其实就已经输了，参与的时间越久，参与的次数越多，亏损就会越多。我们小散要保护自己的唯一方法就是不参与这样的游戏，我们买一只股票，出发点就没打算赚市场的钱。我们跳出游戏圈，抛开市场的价格。直接评估上市公司的价值，价格低于价值是我们买入的重要理由。

我不得不承认，给企业估值，并不是一个严谨的科学过程。很多时候是一个很粗略的估计，所以才有了那句：我宁肯要模糊的正确，也不要精确的错误。关于估值的描述还有一句话：你只要知道他是个胖子就行了，没必要知道他究竟多胖。

再好的股票，我们买入的数量也要合理，不能让自己没有子弹自卫。总之，立足赚公司的钱，可以让我们避开股市里由豺狼虎豹主导的游戏，我们要玩由我们自己主导的游戏，即使我们输了，也是因为我们自己没做好功课。

我们的优势是有时间。

价格围绕价值波动，如果他的价格很长时间在价值以下，这时就体现出我们散户的优势，我们的优势是有时间。

我们进股市的目的是要让自己变成富人，我们不和其他人比智商，我们要确定自己走在正确的路上，只要走在正确的路上，方向正确，快慢不是问题！

如果经过股市的洗礼后，你很明确你进入股市的目的是：变成富人。那么，你就已经跨入了投资的门槛。赚钱和变成富人的内在逻辑关系是——只有持续不断的赚钱，才能最后量变到质变。进一步引申,要想稳定的持续不断的赚钱，就要有一套合适自己的方法。

我就是投一千万建个厂，从投入到产出也要一年等到要盈利还要一年。回顾进入股市23年我从来也没有买在过最低点，都是买套。同样，我也从没跑到过最高点，都是跑完还涨了不少。

难道应该根据股价的短期表现去追青青稞酒吗？那不是我的风格，我就是不喜欢和别人抢大家公认的好东西。

巴菲特为什么厉害？一个是选股，一个是不断有资金摊低成本。如果这就是底了，以后有个涨停板确认了底部，你也有十万股压仓了，再等回调追入。你如果患得患失，最后很可能一股都买不了！就错过了好股票。听我的没错。

我买股票都是没感觉的只要我认为便宜（我不认为便宜，我一股都不会买），我才不管明天涨跌，不管三七二十一先买下1/3仓位买入。然后再慢慢补仓。上了500万，就要主动买套，你想买在最低点，嘿嘿，最后就什么也买不了！

# 老窖投资录2013-02---2020-06

## 2013-02-21白酒行业是个竞争充分的行业（27.98）

白酒行业是个竞争充分的行业，贵州茅台和五粮液有定价权，那是品牌的优势，是巴菲特眼里的护城河，是值得鼓励和倡导的。

试想，如果我们的民族工业都能像茅台一样在充分竞争的市场中拥有定价权，那我们中国在世界市场上就有了一席之地。

## 2013-05-23可以考虑将银行换入白酒（27.07）

由于塑化剂和限制三公消费，使得以往看着很贵的白酒股价格变得可以接受。而且它和银行股的比价关系正好是处于跷跷板的两端。银行不断上涨的过程，刚好是它不断调整的过程。

目前有的白酒股，现金分红已经到7％点几，即使最近股价涨了一些，分红率依然超过6%,且无再融资之忧。也无受塑化剂影响，三公消费占比也不大。

我预计，到下半年银行股和白酒股所面对的形势会发生转变。而且白酒是个市场充分竞争的行业，有一定历史且在这种环境下不断发展起来的公司，就决定了它有很强的抗击打能力。

## 2013-05-24买入泸州老窖让我联想到吸烟（27.07）

大家都知道，现在是否买入泸州老窖，最主要的问题是他的未来会如何发展？泸州老窖之所以有目前的价格，正是因为其未来的不确定性。目前凡是对未来做出肯定答案的都不是客观的投资者。

说心里话，喝酒不是什么好习惯，尤其是喝白酒，再加上目前的形势，白酒行业是否就会步入衰退呢？

这让我联想到吸烟，大家都知道吸烟危害健康，吸烟可以致癌，现在各地都在推出公共场合限制吸烟的措施。但这么多年来，烟民减少了么？并没有。香烟的价格跌了么？也没有，越来越高。

白酒作为一个充分竞争的行业，泸州老窖历经了市场上的大风大浪，经过长期发展走到这一步，本身就说明了它具备很强的抗击打能力。

如果你看不好泸州老窖未来的发展，甚至认为他会从此衰落，那他20块钱也太贵。如果你看好它未来的发展，那么，三五年后你再回头看，今天你是25块买入还是28块买入，都是微不足道的。

泸州老窖，是不是个价值低估的好股票，其实是不用详细分析的。你对面走过来一个大胖子，你只要知道他是胖子就行了，至于他是350斤还是330斤并不是问题的关键。无论是买入还是卖出，抓住大方向就可以了。

只要认为这只股和股市里其他股票相比属于低估，就买入。只要认为股票已经高估透支，就卖出。过分的斤斤计较，想买在最低点，卖在最高点，其实是适得其反。

**不明朗，才带来股价的低迷。**我以贵州茅台为例。它160元是一季度报出来前出现的一季报出来后，大家还是不踏实，所以股价在170元左右徘徊。等到茅台一批价上浮，库存基本清空这一事实出现，股价就上到190到200元了。

同样道理，这个趋势也会在泸州老窖的身上出现。假如三年后老窖涨到80元，你回头看，你会很在意你当初是25还是27买的么？假如三年后老窖被投机炒作股价出现疯狂，到了150元。你会介意你是145跑的还是138跑的么？

泸州老窖那有什么所谓的主力和庄家，泸州老窖未来的价格趋势和庄家主力一点关系也没有，只和他的销售情况有关。销售好，就会吸引基金买入，销售情况不好，就会有些基金卖出。基金大户的买入和卖出只会加剧它的股价波动，对它的股价趋势不产生任何影响。

未来三年如果泸州老窖的业绩依然保持高速增长，它的股价到了80块钱，你回头看今天，你会纠结是27块买的还是25块买的么？两块钱的差距对你的投资回报率基本可以忽略。另一个假如，如果泸州老窖在未来的三年里，因为业绩高速增长而被疯狂炒作。股价到了150元。你会纠结是138跑的还是145跑的么？你如果纠结这些，那么，你就一定会患得患失，失去机会。

当然，还有另一种可能，如果泸州老窖就此逆转，业绩不断倒退，那么这笔投资就是一笔失败的投资，无论是25买的还是27买的都是失败。

呵呵，反正钱放在银行理财，一年期今年也不过是6％。我又不等钱用，自然是放在哪里收的利息高就放倒哪里。对吧。没什么坚定不坚定的。

资本是逐利的哪里回报高（银行理财，房屋租金，股息回报），就往哪里流动。

买入老窖的着眼点是股息回报。当然也要判断未来的业绩趋势，也就是这一股息回报是否可以持续。至于，市场给他合理的估值是多少，那是市场的事。真的给20倍，那就是意外惊喜，目前暂不考虑。而一旦泸州老窖一切都明朗，业绩持续向好，嘿嘿，50块看着也便宜。

泸州老窖目前大涨并不现实，泸州老窖业绩一季度是倒退的这个趋势能否得到遏制和扭转需要公司做出一系列的调整来应对。需要一个过程和时间，在这一趋势没有明朗之前，不会向上突破30块的。只会在这附近波动，向上突破的时间点，就是销售趋势相好并被基金提前知道的时刻。

重点是你是长线还是短线。如果是看好老窖的未来，打算长线持股，如果老窖集团到2016年实现1000亿销售，老窖酒厂300亿销售，你信不信。如果你信了，到时候股价是多少？回头看，27.1元还是25.1元真的很重要么？如果你不信，你给打个折扣到2016年150亿，你信不信？如果你信了，27.1和25.1差别也不大，你在跑的时候也难免低抛几块钱。不要太纠结这个。当然，如果你认为泸州老窖就此停止发展，甚至步入衰退，那么，23块你也不应该买。

## 2013-05-26投资最重要的是押重注那次是赚了还是赔了（26.46）

◎网友：水龙头：有个问题一直不明白。

身边有些朋友是趋势投资者，但我一直不明白的是：如果你相信技术指标，为何不在基本面好的企业里按照你的技术指标去买卖？而非要在一些基本面不好甚至亏损的企业里找股票？对这个问题我已经迷惑很久了，买股票看技术指标与找媳妇看长的模样差不多吧？

就算你是个漂亮控，也该在娘家妇女里找好看的吧？

散户乙:我从不反对短线找热点，做趋势。因为我也是那么过来的。投资，一方面是看你对错的比例。有点资金的朋友都知道，投资最重要的是看你押重注那次是赚了还是赔了。

我在看不到好标的时候，大部分资金是银行理财，投个几十万，我也是做短线，这叫小赌怡情。而一旦你要押重注，就要看很多方面了。这其实就和找老婆还是找一夜情的区别。这两个不能放在一起讨论。

我如果找一夜情，我看到个女的身材样貌正是我喜欢的。可你却跑来告诉我，这女的不合适，她不会过日子，生活作风随便（废话，不随便会和你一夜情吗）等等，这不是扯嘛？

短线投资和长线投资，最大的区别是，我押重注，我要的是放心，“放心”比短期有可能的“暴利”更是我所看重的。

我有一千万，每年理财收入60万。我有几套房子，我有车。我本来就不是穷人，我为什么要投机冒风险赚对我来说并不迫切的钱呢？可押注押不好，变成100万，我就要重新去找工作。

但是，如果我把1000万买了老窖，每年可以有将近70万的股息，而且还有可能伴随着老窖的发展，本金也跟着一起发展。这才是我考虑要不要把理财换成老窖的重点。

巴菲特说即使一把左轮里有100个位置，只有一颗子弹，你把全世界的钱都给我，我也不会对着我脑袋扣动扳机。因为，那些钱对他来说并不是没有不行的。同样问题，如果是一个欠债被人追杀的赌徒，你可能给100万，只有6个未知的普通左轮，他就会试一下。面对这样两种人的行为差别，我们都会理解。但让他们两个坐在一起讨论赌一把的必要性，那是永远也讨论不清楚的。

按我的观点，泸州老窖在2011年七月份最高50元后，其实就已经开始调整。如果按照正常调整0.618计算，股价应该调整到30元一线。

这次泸州老窖跌破30的主要原因是塑化剂和三公消费，这一突发事件将老窖的股价砸了个坑。至于，老窖还会不会借势继续回探前期底部？这个是到是有可能的。但30元以下，对老窖来说，就是个坑！

去年四季度和今年一季度股东人数在增加，证明有大户在减低配置，但股东人数的增加和股价的下跌，同属表面现象，都是对泸州老窖未来不确定的表面反映。也就是说，不是因为股东人数增加导致老窖股价下跌。而是因为老窖未来出现了不确定，导致了股东人数增加和股价的下跌。

同样道理，如果随着时间的推移，老窖的未来明朗化，就会有基金大户增配老窖并带动老窖的股价向上。老窖的未来才是因，而机构的介入和股价的上升同属于果，股东人数决定不了老窖股价趋势。

也就是说，如果大盘继续深幅调整，不排除老窖回探前期低点，并二次确认前期低点，这个可能不能排除。但，就此就认为，泸州老窖的调整只是中继，反弹以后，将继续进一步的调整。这一观点目前无论从技术上和宏观基本面上，都找不到根据。只是一种恐惧心里下的凭空猜想。

即使从技术上看，说调整，也是要有参照系的。老窖从50块开始调整，按照0.618，到30块。如果楼主认为目前26块左右依然是调整中继，反弹后还会继续下探，那么以多少钱作为参照系呢？

以30块钱？那么按照30块再来个0.618的调整到18块，如果今年老窖业绩与去年持平，分红也与去年持平，股息就可以到10％。

我可以告诉楼主，资本的鼻子是灵敏的他就像嗜血的鲨鱼，哪里有血腥它就会快速游过去。他根本就不会让这一价格出现。今年为什么老窖的股价可以维持6点几的分红率？那是因为市场因为老窖的不明朗给他的股价打了个折扣作为安全系数。一旦老窖明朗，这一安全系数立刻就会被溢价所代替。

## 2013-05-29底部做差价的评论（26.46）

◎网友：27.73全部清仓！400手。净赚10万！小试牛刀。

▲散户乙：跑的不错，赚了十万也不错。下一步怎么办？退出股市永远不做了，那这十万就可以确定是你赚的钱了。如果你还惦记着想做老窖，那下一步的关键是看你在低位能否捡回来。如果你27.3捡回来，你和原先一样400手股票，但多了一万来块钱。如果你26.8捡回来，你除了400手股票外，你多了3万来块钱。毕竟，老窖回调到多少钱没人知道。

假如你患得患失还在犹豫的时候，老窖一下到了28块，你一定不会再买了，因为你买不到400手了。过了几年老窖到了80块钱一股，你逢人便说说“真的我做梦也没想到他到了80块钱，我当时赚了10万，我是很开心的一股赚了两块多。可是，如果我没跑，等到今天，我赚了多少钱呢？唉，这就是命呀”。

## 2013-05-30价值投资者考虑的是股息率和可持续发展（26.46）

股市里，从来就有价值投资者和投机者，这与他们的投资偏好有关，也与他们的自身状况有关。相对应的也就有投资股和投机股。这两种人的着眼点是不同的。

比如，价值投资者买入泸州老窖，他考虑的是股息率和公司是否可持续发展，如果股息不吸引，可持续发展不明朗，他们就会谨慎的观望。

而投机的人，他是不看这些的它关注的是我买了后，还会不会有人以更高的价接手。一个价值两块钱的股票，只要他认为可以涨到100块，80块他也会买。

老窖一季度业绩是倒退的。它之所以吸引，是因为股息率比较高，而且对未来的长期发展依然有信心。在未来长期发展并不明朗的情况下，股价升到35后，其股息回报就并不吸引了。也就是说，要想让投资者忽略股息回报，就要有明确的未来发展。而这需要个过程，不可能在6月18号就明朗。

我不懂技术分析，但打开日线图，傻子都知道“拉高出货”这个词，不适合老窖这个股票。除非主力是十年前在3块钱买的股票，目前在27，你用“拉高出货”这个词还靠谱。不过，如果是十年前3块钱买入老窖的主力，其本金早就靠分红收回，目前是坐收无本万利，还"拉高出什么货”呀，呵呵。

2013-05-31不要每天看账面的浮盈和浮亏。

楼主，站直了，别趴下。如果你不急等用钱，20万股过几天可以拿到分红35万，日常开销什么的够了。明年还可以拿30来万。一般生活足够。你如果把它卖了，这些钱你放银行，得不到这么多利息，而且要一年后才能拿到利息。

这钱你就当买了个5年的国债。不要每天看账面的浮盈和浮亏。（原文楼主已经销号了）

## 2013-06-01不抱希望就没失望

◎网友慢悠悠：下周一涨停。谢总到加州的河滨县推1573，属里弗赛德县管辖，安纳伯格庄园，在弗赛德县，中美会谈，将在安纳伯格庄园举行，谢总应该是受了国家的委派，提前到河滨，河滨还有一个华人纪念馆。

▲散户乙：慢悠悠，这么说来，谢总这次去是为会面提供老窖酒的可能性很大。但这事吧，要分开看。会面喝了国窖，这是一码事。会不会被媒体宣传，会不会被大家知道，这又是另一码事。这事我觉得要看谢总和老窖集团了，如果是真的即使媒体不宣传，老窖集团也要大张旗鼓的宣传一下。这个广告效应那真是不得了了。

呵呵，我从不相信运气，所以每次遇到好事我都持怀疑态度。呵呵，我劝你也别抱太大希望，不抱希望就没失望。

## 2013-06-06关于炒股的一些谚语都是错误的（25.05）

◎网友水龙头：关于炒股的一些谚语都是错误的。

1.不要把鸡蛋放在一个男子里。。。除非你的鸡蛋一个篮子放不下；

2.久涨必跌，久跌必涨。。。久是多久？1个月？1年？10年？有涨30年的股票，比如沃尔玛；

3.多头不死，空头不止。。。多头死光了，谁拿着股票呢？

▲散户乙：我再补充一句，风险越大，收益越大，既然风险大，怎么可能收益大呢？

大家应该很清楚，很多时候，当股票到了很便宜的时候，持有现金和持有股票的操作思路是不一样的。

持有现金的话，面对一个很便宜的股票，可以再等等，看能不能更低一点买入。而持有股票的话，面对一个已经很便宜的股票，千万不要因为它有可能更低，就抛出，这是非常愚蠢的做法。

## 2013-06-07▲散户乙：（◎网友的这篇文章）说的不错

◎网友：跟我一起做老窖。

在说个人操作之前，先浅浅的说下对老窖的一些基本分析，吧里很多股友都说老窖非常有价值，在追问下它的价值在哪，很多人都说它当下的分红达到多少多少，它比其他公司（有些还是跨行业的）收益率高多少多少等，这些都不是完全或真正的价值投资方法。

是的我们都承认老窖当下分红的确是高，但是如果老窖的业绩走下坡路，其盈利能力下降，自然导致其以后的分红下降，那么此时的价格对应以后的可能较差的分红，还有优势吗？

还有就是一个最基本的常识，就是跨行业是不能进行比较的。因为他们的营业成本，毛利率，行业生命位置都是不同的单纯的比净资产，每股收益是片面性和错误的。

说了两点，吧里常见的几个问题，那么说说个人对老窖买入的几个理由：

1，.不得不承认老窖可能存在业绩下滑，导致其今年甚至明年财务报表很难看，其最直接的体现就是分红下降（利润少了，可以分的钱自然少了）。

但是要强调一点的是老窖这是一种行业的调整，不是停滞，更不是走向夕阳（中国几千年的酒卖到我们这就黄花菜了？绝不可能!）.相反，随着中国经济的复苏和发展，人们收入水平的提高，其对物质文化的需要将会产生质的提高，比如上个世界80年代结婚仅仅需要两个人和简单的东西就好，90年代后什么三金开始普及，现在是房子车子等等，这些都是经济发展提高了人们需求的质，酒作为古有今有将来更不可能缺少的东西，也会受益中国经济的发展。

2.买入老窖的第二个理由是其核心竞争力没有变，在酒这个行业，其核心的竞争力就是酒的品质要好。老窖的核心竞争力在与它的老窖，只要老窖不发生损毁，酿造酒的水，原料没有变化，那么它的核心竞争力就永远存在，其品质和行业地位基本不可能动摇。

3.形成高端名酒的因素很特殊，酒的行业和其他行业有很大不同，酒要想成为高端名酒不仅仅品质要好，还要有相当长的时间（最少都是百年以上），相当多的名人为其题诗贺词才能戴上名酒这个桂冠。就冲这个时间，你老村长就算满地球打广告，你也就是几十块钱的酒。

4.市场有两个方面组成，一是供给，二是需求。从供给的角度出发，由上面第三条分析得出，中国高端白酒的供给就那么几家，这个中高端行业地位撼之几乎不可能。从需求的角度：现在白酒不景气明显需求出现问题了，但是这个需求不是因为市场自身条件出现的是因为政府的政策干预的需求只是暂时被压制了而不是被消灭了，随着时间其压制作用会减弱，需求会逐渐回归正常。在加上经济的发展，收入的提高，中高端酒的需求阵营会扩大。那么我们的分析结论就是供给方不增加，需求会逐渐增加，中高端白酒的业绩增长还是问题吗？

5.作为中高端酒阵营的老窖此时的走势明显不如茅台、五粮液这两位大哥，那是因为老窖业绩下滑预期的原因，我们可以理解为市场已经给出了一个包含老窖部分业绩下滑预期成分的价格。

最后经过这几点分析，个人预测泸州老窖可能要度过一个不短的艰难时期，但是作为价值投资者，我的任务就是陪伴那些有价值的企业度过一段难过的时光！酒香不怕巷子深，朋友，让我们一起陪老窖。

## ↑2013-06-09这样一个公司邀你加盟参股做生意，你是否愿意？

如果有这样一个公司邀请你加盟参股和他一起做生意，你是否愿意？

1、（非物质文化遗产的"双国宝"单位）这个公司有几百年的历史，他是既拥有物质文化遗产1573国宝窖池，又在酿造艺上拥有非物质文化遗产的"双国宝"单位！今年五月份，他的明清古窖池群、古酿酒作坊以及三大天然藏酒洞一并入选国家重点文物保护名单。另外，该公司是受国家保护，任何外国公司无论出价多少都不允许收购。

2．（7.9年收回）这个公司去年的利润是44亿，目前它的市值是350亿，之前几年这个公司都是以两位数增长。假如这个公司在未来几年里利润保持不变，你投入的本金可以350/44=7.9年收回。

如果你相信这个公司还可以延续几百年的话，那么你本金收回后的绝大多数年份里，你都可以有利润入账。

对了，市值350亿里，还包含了72亿的未分配利润。还有，这个公司的产品在1915年巴拿马万国博览会获得金奖。并在1952年全国第一届评酒会上，被评为"四大名酒"之一。2001年其品牌评估价为102亿，与茅台五粮液不同，其品牌归属上市股份公司所有，其品牌价值也包含在350亿里。

这个公司就是泸州老窖，呵呵，当然，目前这个价格是有原因的公司目前出了点问题。

通常来说，一个公司遇到问题不外乎两种情况，一种是公司自己出了问题，一种是公司外部出了问题。公司自身出了问题，或产品出了问题或管理团队出了问题，只要公司品牌过硬，危机处理得当，依然会恢复增长。比如伊利，蒙牛，双汇等。

目前老窖本身没有问题，老窖在塑化剂出来第一时间就声明，泸州老窖在绝对不含塑化剂。当有媒体说酒用粮食倍污染时，他第一时间对外宣布自己的有机高粱产地，绝对无污染。另外，管理团队也没有任何问题，还是以前的团队。

老窖遇到的问题是外部环境的变化，由于茅台五粮液在短期内的大幅度降价，打乱了老窖原来的价格体系。老窖的主打产品属于中端白酒，国窖1573属于高端品牌的二线产品。因此，价格体系要等茅台和五粮液价格稳定后，才能重新形成。这就造成了它产品定位的短期混乱，也是它一季度的业绩下的主要原因。

1952年我国第一次获得四大名酒称号的是：贵州茅台，山西汾酒，泸州老窖和陕西西风。其中，茅台是酱香，汾酒是青香，老窖是浓香。

后来，由于老窖的指导思想是生产让老百姓喝得起的白酒，而被同样是浓香型的五粮液超过。浓香型的鼻祖其实是泸州老窖。

贵州茅台，五粮液，泸州老窖三个管理团队如何？凡是研究这三家上市公司的投资者都知道，泸州老窖的管理团队是最强的它目前的管理团队从上任到现在的近十年时间，将泸州老窖的业绩提升了近十倍，而且相比较而言对投资者回报也是最重视的这点从历年分红比例也可看出。今年泸州老窖从沪深股市2465家上市公司当中脱颖而出，继2011年、2012年后，连续第三次摘得"金圆桌奖"最佳董事会桂冠，也是唯一一家获此殊荣的白酒企业。

泸州老窖去年业绩3.14元／每股，每股分红1.8元，按照一年持股的股息率为6.7%。今年一季度，老窖的销售额下降3.3%，利润下降了11%。目前市场对它的估值由成长股变为周期下降股。市场对泸州老窖二季度的情况，众说纷纭，有的说很惨淡。但根据官方泸州市政府网历年数据与泸州老窖的业绩关系，根据泸州市一至五月份的数据推算，泸州老窖的业绩在4、5月份应该已经恢复正增长。

如果这样一个公司在目前价位，邀请你加入共同经营，你愿意吗？（我目前半仓老窖）。

我在想，在目前这样不公平的大环境下，像我们这样的平头百姓能遇到这种机会，可能也只能在股市里吧。

当然，目前白酒的大环境还不明朗，如果老窖业卖下滑，其股价可能继续下滑。按照老窖在白酒行业的位置，它的股价应该经历一次估值降低，随后业绩倒退的戴维斯双杀。然后，再经历一次业绩回升，估值提升的戴维斯双击。如果二季度业绩出现正增长，我们就有理由相信，老窖目前的价格已经处于双杀中。

另外，中国几千年的白酒发展历史，会不会在我们这一代人身上出现拐点。如果答案是否定的老窖的业绩下滑就是短暂的。

## 2013-06-20投资和人生一样，就是一个选择

投资和人生一样，就是一个选择。当有来钱快的机会。大家一定选来钱快的。当来钱快的开始吃人的时候。大家就该找安全的了。

## \*2013-06-23老窖7%分红的讨论

◎网友草原狼：老窖7%分红的诱惑。

1.分红不是实质利好，股票价格上涨才是实质利好，分红利好企业诚信，即形象，利好税收，摊净资产。2.分红7%相信害了不少持股看多的人。

3.回报投资者最直接的方式：投资的第一条规则就是不要输钱，第二条规则就是不要忘记第一条规则，回购，彰显公司信心，即表示公司对当前股价过低而表示不满意，又可通过回购减少持股人损失，进而通过公司良好经营能力，使股价有潜在上涨可能性，可这条与老窖无关，因为它没做，这意味着什么

▲散户乙：我之所以没有在老窖48的时候买入，是因为按照当时的价格，以及老窖的盈利与回报并不吸引我。当老窖跌倒25块左右，按照他未来几年有可能的最坏情况，其盈利和回报，经过比较其他公司，老窖依然对我有吸引。我就买了。这就是我的心理。

你分析了半天心理，其实是在分析你自己以及与你同样心理的人。仅此而已。老窖如果真的回购，我就会在他回购期间择机卖出了，并不再持有。也许这样短期会赚个几块钱，但这绝不是我买入老窖的本意。

我作为一个打算长期持有老窖的投资者，我衷心的希望老窖把精力放到生产和销售上，不要过多的关注股票市场的价格。你们只要把生产和销售搞好了，二级市场的价格就交给投资者自己决定吧。上市公司过多的干预股票市场的价格，会打乱真正价值投资者的投资决策。

草原狼，我再说点我的心理，给你的心理分析提供点素材。

我持有老窖，目前成本比水龙头略高，目前略套。但我反对老窖回购，因为我当初投资老窖是经过分析他的业绩以及他以往的回报做出的投资的股票数量也是我认为合理的。

我投资老窖只看老窖的基本面。我不希望老窖的管理者过多的干预老窖的股价。如果老窖股价跌破20块，我会根据老窖的基本面决定是不是补仓，以及该补多少，我真心不需要上市公司回购来人为干扰股价，打乱我的投资计划。

◎网友草原狼：呵呵，估计老窖不会回购，我分析你的分析吧，你分析老窖以往的业绩应当倒推在，最早06年吧，那时老窖的业绩刚刚启动，结合市场的牛市一度一飞冲天，而后金融危机敲碎了股价，再由近五年的高增长推动股价再到48元高价，呵呵，你认为老窖乃至整个酒水行业依然是整个股市中最赚钱的行业，而且未来依然有保持高增长的可能性，那么在股价几乎斩半时可以适当入场，是这样吗？

▲散户乙：你好，首先股价没有底，其次，我也并不想告诉大家是买进还是卖出，我只是想客观阐述自己观点，如果你看到我前面的几条，比如老窖应观望的原因，可能进一步懂我的意思，那么，我在简单阐述一下自己的观点吧。

（一）先说不利因素，

1、整个国家的大环境在恶化，调结构调了几年了都不知道往哪调。

2、人民币升值导致出口竞争力严重倒退，

3、IPO批量发行--组团圈钱。等等吧，大小非就不说了，深度分析还有很多，在大环境下，整个大盘将进入下行通道，除非有重大利好出现，那么老窖在此环境下会怎样，

4、分析老窖，老窖处于股市中盈利能力最强的酿酒板块，理论上，政府应当不定期打击酿酒，比如酒驾三公等；

酿酒板块的高盈利导致行业竞争激烈产能过剩，那么在这种背景下搞什么国窖1573高价格坚挺保品牌，在结合老窖素以中低档酒文明。呵呵这种策略还有待观察。

另外，老窖的国资背景，这一点我是非常不看好的。

（二）有利因素，老窖的股价上扬的核心就是高盈利、高增长的双高，如果今年股价想上扬，那么至少年净资产收益率应超过46.88%，估计应达到50%左右，而且还要有下一年明显超过今年这个指标的信号，呵呵，否则，慢说盈利，便是解套，也要玩长期投资了，前提是，净资产收益率别在下降。

我不是不愿意听老窖的负面意见，老窖的负面东西，我在买入前就已经都知道了。正是因为这些负面意见，才有老窖从48块调整到23块。目前在24块多。我认为负面的因素已经充分反映在股价里了。

空方要想他跌破20块，应该拿出新的负面东西才行，可是，并没有，还是去年底今年初那些东西。

但从泸州市的数据看，老窖的业绩并没有进一步恶化，甚至还有转好的迹象。在这种情况下，一味的吓唬新股民，希望他们割肉抛掉，确实不是负责任的态度。在我看来，如果有理由认为25块将是未来老窖的顶部，那么现在割肉就是对的。如果仅仅是预测股价有可能跌到20，忽悠大家现在抛出，等20再买进，其实是很不靠谱的。

要知道老窖在目前25块的价位，对于持币空仓的投资者，以及高位持股的投资者，投资建议是完全不同的。

对空仓持币并且有意投资老窖的朋友，我的建议可以开始分批买入了。如果你比较谨慎，也可以完全持币空仓观望。等待有可能的进一步下跌。但是，对于持股者，尤其是高位买入的持股者。你们除非有充分的理由认为25块是未来几年老窖的顶部，否则，请不要轻易在这个位置抛出。

草原狼。要扯宏观的我也谈谈我对宏观和大盘的看法。

未来大盘的风险来自于我国经济发展的模式转变，也就是以往的靠宽松货币和投资拉动GDP的模式到头了。这一模式的改变，影响最大的就是深沪权重股银行和房地产。去年大盘跌到1900点，并没有继续向下，是因为银行和地产权重板块封杀了下跌空间。当时，央行每放水一元钱还对GDP有0.15的拉动效果。到了今年一季度，公布的数字是负数，这就意味着继续放水带来的副作用已经大于正作用，也就宣布了靠投资拉动已经走到了头。如果央行新增的基础货币放慢，银行和房地产立刻裸泳。这两大板块在今后就有可能打开大盘通往1600的空间。大盘很可能在今年底到明年的某个时间跌破1600点，是可能的。

IPO不会影响A股的长期趋势，B股从来没有IPO的困扰，但都比A股折价一大截。这足以说明，IPO并不是A股下跌的充分必要条件。

我也看空大盘，但老窖目前的股价对我来说是有吸引力的因为，对我来说，我的资产无外乎以三种形式存在。第一、现金。第二，不动产。第三、国债。第四、有价证券。

以现金存在，收益就是银行的存款利率。投资房地产，收益就是租金回报，投资国债，收益就是国债的利息。投资股票，收益就是本金跟随上市公司的发展增加，以及股息收益。

我的资产目前就只能是这四种形式。我认为无论何时，我们的资产都应该有个合理的配置，要经常的对这几种形式的收益进行比较观察，哪里收益高，就往哪里侧重。

投资老窖当然是有风险的但是，在目前面对未来扑朔迷离的不确定局面，投资什么没有风险呢？什么是可以确定无疑保险的呢？就是放在银行，也面对无形的风险。当我们迷茫的时候，我们就只能适当的配置，分散风险。

草原狼，我们的目的是赚钱，但我们方法不同，决定了我们的出发点和着眼点不同。索罗斯和巴菲特，目的都是赚钱，也都赚到了。但他们的出发点和着眼点并不相同。索罗斯是根据宏观经济走向来判断某个国家的股市或者货币是否高估或者低估，然后提前布局做空或者做多。巴菲特是只盯着上市公司本身，他只关注可口可乐又进入到非洲哪个国家，这个国家有多少人口，当他人均GDP500美元的时候，可以卖出多少瓶，当他人均GDP1000美元的时候，一年卖多少瓶，一瓶可乐卖多少钱，赚几毛钱，一年增加利润多少，目前的股价是否合理。他只关心这个，他才不管大盘多少点。他也很少关心什么宏观经济。

最终我们的投资是和上市公司的前途联系在一起的而不是和大盘的前途联系在一起。这一点从老窖近一年的股价走势与大盘的指数走势就看得非常清楚。

## \*\*2013-06-23我的出发点是要赚上市公司的钱，而不是赚市场的钱

草原狼，看来你对我说的“我的出发点是要赚上市公司的钱，而不是赚市场的钱。”这句话并不理解。反正今天我心情不错，我就和你扯一扯。

股市是一个森林，这里讲究的是丛林法则，而中国股市先天不公平以及执法不严，使得这一弱肉强食的特点更加突出和明显。在中国股市的食物链上，我们小散处于最末端。这一点，我们一定要有一个清醒和明确的认识。不管我们愿意不愿意，只要我们进入股市，我们就被摆在了这样的位置上。在市场里，他们会不停的导演和策划一场场游戏，这些游戏的本质都是一样的就是让你相信一块钱的东西其实值10块钱，而他现在只卖5块，吸引你买入。

这就是我所说的赚市场的钱。由于我们所处的位置决定，我们只要参与了他们的游戏，其实就已经输了，参与的时间越久，参与的次数越多，亏损就会越多。我们小散要保护自己的唯一方法就是不参与这样的游戏，我们买一只股票，出发点就没打算赚市场的钱。我们跳出游戏圈，抛开市场的价格。直接评估上市公司的价值，价格低于价值是我们买入的重要理由。

理论上一个价值1元的东西卖给你五毛，是不用欺骗的。

这里我不得不承认，给企业估值，并不是一个严谨的科学过程。很多时候是一个很粗略的估计，所以才有了那句：我宁肯要模糊的正确，也不要精确的错误。关于估值的描述还有一句话：你只要知道他是个胖子就行了，没必要知道他究竟多胖。

当然，给企业估值也经常出错，当犯了错误后，我们要总结我们忽略了那些因素，让自己不断的成熟和进步。

同时，再好的股票，我们买入的数量也要合理，不能让自己没有子弹自卫。总之，立足赚公司的钱，可以让我们避开股市里由豺狼虎豹主导的游戏，我们要玩由我们自己主导的游戏，即使我们输了，也是因为我们自己没做好功课。

## 2013-6-26我不会融资融券的我们的优势是有时间。

◎网友慢悠悠：力挺1573国窖做好品质，绝不降价。重新立此标题，是为了在这个艰难的时刻，和老窖的坚定的持有者们共同交流，共度难关。

▲散户乙：慢悠悠，我不会融资融券的我都没去办开通手续。

我劝你也不要做。一个股票好不好？有没有价值？不同人出发点不同，目前我所看重的老窖的优点，显然不是市场所追逐的热点，它的价值体现要等市场认同，价格围绕价值波动，如果他的价格很长时间在价值以下，这时就体现出我们散户的优势，我们的优势是有时间。

但你一旦融资，时间就变成了你的敌人。还记得张卫星吗？他几年前做黄金期货，当黄金500多元的时候，他预计黄金会突破700元，他做多黄金，但在他预定的时间，黄金并没有突破700美元，于是他爆仓了，破产倒闭。后来，黄金上了1900美元，远远超出他当时对黄金的预期，但已经和他无关了。我在股市也混了很多年了。

我再看好老窖，我也只是1/3仓位。而且，我买任何股票，都是最多先买1/3仓位。

老窖不跌破20块，我是不会再加仓的。而且他即使跌破20块，我也要评估它为什么跌？如果是市场因素，我就会加仓。如果是基本面因素，可能就要继续等待。

因为我不做短线，我的资金是不会放在交易账户里等着做一两块钱差价。

楼上的你的逻辑滑稽可笑。我买入老窖，是因为老窖便宜才买。如果它的基本面和我买入的时候并没有发生什么变化。那么它跌了10%我应该觉得他更便宜才对，我为什么要抛出呢？

慢悠悠，大盘挺过明天，下周一就是七月份了，就是下半年的开始，流动性就不同了，这也是我认为大盘是假突破跌不远的一个因素。

慢悠悠，东财的股吧，好像会自动删帖的。

## 2013-6-26为什么银行便宜，但我没买入银行？

那是因为银行的特点就是：算得出的风险，都不是风险。

我个人觉得持股多长时间有以下条件：

1，是闲钱，你已经很富有，并不是急着在股市赚了钱买房买车改善生活的钱。这个钱即使不买股票也是放在银行。

2，股票的基本面没有变坏。公司一直和你买入时希望的那样在发展。

3，股票的价格一直没有显著的高估。

如果符合以上三条，我看不出为什么不可以持有15年。

## 2013-06-27净资产收益率提高意味着什么

◎网友，草原狼：老窖的致命疑惑：

1.老窖的中报业绩能否超过去年的净资产收益率32.23%

2.你是否坚信IPO对老窖的股价没有影响

3.你是否相信老窖股价会与大盘同步波动

4.在国家GDP增速已明确下滑的背景下，你是否坚信老窖股价会上涨

5.你是否坚信政府领导下的老窖，经营能力会在此背景下明显提高

6.你是否能够列举出老窖做多方面强有力的因素

▲散户乙：草原狼，首先，你看报表不仔细，泸州老窖去年全年的净资产收益率是45.24%。去年半年净资产收益率是：27.49%。而且净资产收益率，只是一个从净资产角度看利润的指标，它体现的是净资产带来的利润，就像毛利率是站在成本角度看利润一样。感觉你很在意净资产收益率的提高，你先回答我：一个企业的净资产收益率提高意味着什么？

◎网友（草原狼）：你很幽默，也怪我未考虑会遇到你这种喜欢抠字眼的人，你使用的是，2012年的全面摊净资产收益率的相关数据，我所使用的是加权平均净资产收益率，半年32.32%，全年46.88%，你可以去查看2012年半年报和年报，这个数据--净资产收益率越高说明公司盈利能力越强。

使用你所列的数据分析老窖近期的走势吧，半年27.49%，那么假设盈利能力不变=27.49\*2=54.98%，假设盈利能力持续强劲，应远超54.98%，对应股价应处于上升通道，再看你列的45.24%这个数字，就不难理解股价为何下跌了，如今的涨跌，再配合融资融券的力量，那么无论涨跌效应都将被放大，呵呵，可以说股市中约80以上的股票都具有国资背景，而这些企业中的绝大部分适合做空，有时我想如果把做空机制引入，可爱的创业板和IPO，呵呵，就有得玩了。那么市场做空的人事，一定希望创业板和IPO价格越高越好，呵呵，可是，情况确是相反的猪是要养肥的我不知道监管层的目的但却看到他们的行为。

▲散户乙：你能正确回答我上面的问题，你再回答我：老窖如果今年净资产收益率大幅度提高，意味着什么？

◎网友（草原狼）：动动脑筋嘛，老窖如果今年净资产收益率大幅度提高，意味着以目前的价位持有该股，你会获得有可能超过去年高点的收益比如这个数字提高到1000%，你就完全无压力的考虑是否愿意以茅台酒的价格出售该股，你唯一的风险就是当你出售股票后是否还能在这个价位接回。

## 2013-07-03◎网友水龙头：我买泸州老窖的理由

◎网友水龙头：我买泸州老窖的理由。

白酒行业茅台酒是老大，五粮液是老二；

老大人人喜欢，自然估值就高，老大没有追赶对象，即使有进步，后面的也会跟着同步进步；

而老4只要追上老3，变化就很大，如果追上老2，就是翻天覆地的变化，所以，我买了老4------泸州老窖。

并且，老窖从上一任管理者开始，发生了很大变化，市占率逐年提高，目前市占率与洋河基本一样（20万吨），而企业的历史文化底蕴也不错，也曾经做过老大，是棵好苗子。

所以，我选择了老窖，我称它为“优后”选择-----在较为优秀的群体中选择一个排名靠后的这样，既可以便宜一些购买，又可以给人多一些期盼。

毕竟，这世界，什么都可以变。

▲散户乙：我支持

## 2013-07-08融资分红比

（◎网友置顶）分红分的是自己的钱！分的越多亏的越多。

因为分红后股价要除权除息，还要交百分之二十的红利税！分红后资产不但没有增加，反而减少了！分红除权除息后买入更划算！

▲散户乙：你真是想美事，分红不分自己的钱，难道你想分别人的钱？问题是中国股市很多公司，你想分自己的钱也分不到。谁说越分红越亏？老窖上市将近20年分红分了几十年按照你的逻辑，越分红越亏，是不是现在的股价因该低于上市时的价格才对呀？你自己掰着手指头算算，老窖现在股价是上市的多少倍？

▲散户乙：从历史上融资分红比看，老窖是1:8.2（扣除1998年前的），五粮液是1;4.04.老窖是五粮液的两倍。名气大（商标是集团的）盈利能力是一方面，愿不愿意和股东分享也是一方面。从投机角度看。五粮液一季度增长18%。如果半年报盈利增长是15%。这叫盈利增长放缓。老窖一季度是倒退11%。如果半年报是持平甚至正增长，这就叫盈利恢复增长。市场预期就会发生变化。因此，我更倾向老窖。

## 2013-07-10老窖半年业绩大概增长7%。

泸州市上半年利润是31.93亿。一季度泸州市这个数字是16.9亿。老窖一季度利润是11.42亿。简单计算大概老窖的半年利润是=31.93X11.42/16.9=21.6亿，每股大概盈利1.54元。比去年同期增长7%。当然，这个数据的来源就是这样的很不严谨。做个参考，等中报出来看看误差吧。其实对于老窖来说，最主要的是业绩恢复正增长。至于是1.54还是1.46,不是很重要，几分钱而已。

## 2013-07-11老窖已经初现王者之象

◎网友：对国资委6月数据思考，老窖的中低端品种大幅增长，毛利润也增长，但是广告和销售推广支出增加，导致净利润减少。

结论：不论老窖以何种可能导致利润下降，都没关系，只要收入大幅增长，就能获得更大的市场份额，就能击败对手，这才是最重要的酒鬼酒，沱牌，郎酒，水井坊等已经很明确的告诉我们业绩大幅下降，还有多少我们没有知道的酒业公司可能更惨烈，老窖虽然目前的走势不如人意，但我坚信，老窖是一家可以信赖的好公司。

▲散户乙：老窖已经初现王者之象。

## 2013-07-12在我眼里，老窖的价值是一定的

（◎网友：验证操盘）还有人反对我发表的一些观点吗，拿出你们的大棒。如题，看我能不能从历史发言中找到观点接住。

如果你被套在26.5元以上的山上，请不要发言，因为我在图形中看不到你任何短期解套的希望。重复以前的一句话，在老窖上挣钱太难。所以我准备只持有不超过1200股。我的目标，将成本做到18元以下后停止操作，我要完成的是如何在一只被大家认为很有价值，而我认为基本没有价值的股票上挣钱。

欢迎瞬息万变、哈啰哈啰、白荣、水龙头、只做波段、abcd1234等深套的、浅套的、即将被套的以及主动买套的人前来顶帖。本人声明，本人从不推断盈利，不计算估值，只是从能量图演化的趋势看，老窖三季报盈利将继续同比下滑，情况可能较2季度更加严重。抛弃幻想，得以重生。还有1元多，本人就可以用18元的成本买入1200股，永远记住，价值投资就是在最有价值的地方买入，否则就是伪价值投资者。

▲散户乙：在我眼里，老窖的价值是一定的。它的股票价格越低于价值，对我来说，他的股票就越有价值。

比如，老窖25块钱的时候，分红率是6.5%。如果他跌倒12.5，他的分红率就变成了13%，其价值更高。我们赚钱的方法不同，所以对价值的定义不同。从证券史上看，你那种方法和我这种方法都有很多人赚了钱，世界是多元的。如果大家都用你那种方法，你就赚不到钱了。同样道理，如果大家都用我这套办法，我也赚不到钱。

## 2013-07-18投资者的情绪，在股市上是被放大了的（22.94）

◎网友慢悠悠：1573提价，提价多少，老窖并没有公告，只是在投资者平台默认了事实，对中小投资者有漠视的态度，对为什么选择这个时点提价，老窖的回答是为了品牌塑造的需要，我认为目前这个时点，如果1573的销量没有明显回升的情况下提价，并不是明智的选择，如果销量已回升，提价就有根据。

▲散户乙：慢悠悠，这次调价应该是调的零售价，出厂价并没有变化，所以就没公告。另外，就如你所说，价格是调节供需的杠杆，如果没有销量的增加，货源的紧俏，提价其实没有什么实际的意义的。这次应该是以经销商提价的面目出现，至于背后的目的我认为也许真的就是为了品牌的塑造，希望价格高于茅台。白酒最近随大盘波动，比较弱，我认为还是和整体行业有关。

从股价上，其实也可以看出投资者情绪的波动。前几年老窖业绩1块多的时候，股价都冲到70多，为什么？憧憬它的股价在未来几年会到3块。现在业绩真的到了三块，却担心他的业绩会出现倒退回到两块多，股价就到了20来块。可见投资者的情绪，在股市上是被放大了的。

可口可乐今年第一季度业绩下滑15%，比老窖倒退的还厉害。前几天公布的第二季度业绩，比去年第二季度下滑了4%。你看，这么好的公司，业绩也会出现倒退，这其实很正常。

我么知道复利是很厉害的。巴菲特几万美元每年增长20%多已经是全球首富。一个几百亿的公司，如果要求他每年都高速增长，一定是想杀了他。老窖经过一段时间的调整，如果能够在腰部涌现出几个新的利润增长点，当国窖1573对老窖的影响越来越小的时候。我相信投资者憧憬它业绩未来会到6元时，股价会乘风破浪的。当然，这是几年后的事情，目前就让我们放低心态，满足于6.5%的股息分红吧。

慢悠悠，我认为比较茅台，五粮液和老窖，不应该看短期几天的股价，影响短期股价的因素太多，说不定老窖里面的基金刚好这几天遭遇赎回，他被迫抛个几百万股，这几天股价就弱了。

我认为，看这三只股票在投资者心目中的强弱地位，应该看市场给他们的估值。茅台最高，老窖第二，五粮液第三。

（◎网友）老窖自己不生产酒么？看了但斌的博客和董宝珍的文章，这里面都在强调老窖池的作用，但是提到老窖工人少，酒大部分是OEM的希望水龙头作答，谢谢。希望水龙头作答（水龙头是个◎网友）

◎网友（水龙头）：10086口老窖池都没闲着，产能是5万吨。液态法产能至少20万吨。泸州老窖的所有基酒都是自己生产的中高档酒为固态法生产，二曲等低档酒，为液态法生产。

▲散户乙：你自己算下就知道了，茅台去年3万多吨酒，产值265亿，每吨卖88万块。老窖去年20万吨，产值115亿，每吨卖了不到6万块，一吨酒的价格还不到茅台的零头。但斌和董宝珍从没研究过老窖，一直盯着茅台，在他们心目中，茅台就是个标准，和茅台出入很大的数字，他们都会大惊小怪以为发现了新大陆。

## 2013-07-19增持公告：23块以下增持5万股

刚才在23块以下增持5万股泸州老窖，特此公告！

我是根据泸州老窖公开发布的资料，以及自己对白酒行业的研判做出投资老窖的决定，并打算长期持有。我旗帜鲜明的表明我的态度，我坚决反对老窖在现价回购股份，如果老窖回购股份，我将伺机抛出，用实际行动反对老窖回购。希望老窖的管理层，专注生产、质量、销售，不要过多的关心二级市场股价。老窖的未来发展，决定了老窖未来的价值。希望朋友们都拿出一个成熟投资者应有的态度，为自己的投资决定负责，不要怨天忧人，相信我，你的平和心态会给你带来好运的。

◎网友（慢悠悠）：abcd（散户乙id）我挺佩服你的勇气，也同意老窖目前的价值，但大盘还有下杀的空间，创业板可能才刚刚开始下跌的情况下，增持老窖，我觉得还是早了点，再说老窖的盘面空头力量显示蛮强的让他们卖得低一点，你买就便宜点，何乐不为？呵呵！祝你好运，兄弟。

▲散户乙：谢谢慢悠悠对我的担心。呵呵，我混股市这么多年最大的收获就是学会了——谨慎，即使面对我心仪的股票和便宜的价格，我也会留有子弹分批买入。

昨天看到少少恐慌，先少量补仓，放心，留有充足的子弹等他到18块。

## 2013-07-24我们进股市的目的是要让自己变成富人

中国政府公布了20多个不允许外资收购的品牌，其中就有3个最重要品牌：茅台、五粮液和泸州老窖。

◎网友（帖主）：罗马不是一天建成的创业板中可能会出现伟大的公司，但目前已很过分了。

▲散户乙：有一点几乎是肯定的那就是未来创业板里一定会走出牛逼的企业和牛逼的股票。但目前来说，看谁都有点像，谁也不像。一将功成万骨枯，你是那一将吗？

▲散户乙：我也经常投机，所谓小赌怡情，据我的观察，凡是投机地方人都很多，很热闹，但押重注的并不多。押个十万八万的即使短期赚个100%，又能怎么样？最多是多两个零花钱，这不是我们的目的。

我们进股市的目的是要让自己变成富人，我们不和其他人比智商，我们要确定自己走在正确的路上，只要走在正确的路上，方向正确，快慢不是问题！

▲散户乙：慢悠悠，你如果不急等钱用，就没什么问题。我是这么看老窖的从短期股价看，的确如你所说，股价是向上突破还是再下一个台阶，关键是中报。但即使中报不太理想，只要不太难看，老窖的基本面就没问题。

老窖这种企业最适合打乱仗，品种丰富，覆盖面广，今年老窖的奇兵其实是特曲老酒，如果销售不理想，业绩很难靓丽。我们要给老窖时间，老窖的最大好处是依靠原有的品种基本可以稳住阵脚，然后每年可以出奇兵骚扰敌人，打不着也没什么大损失，打着了，就突围成功。另外，还有个国窖1573，也是个说不定什么时候给我们惊喜的东东。

◎网友：只为分红而买老窖，是投机的行为。如果只为分红而买老窖的投机客，分完了红利就会离场，股价又会下跌，7月30日是收盘是登记日，请在收盘前卖掉股票，免得分红过后股价下跌，又开始怨天尤人，哭天喊地。

▲散户乙：老窖未来的价值是由老窖产品的销售决定的。公司未来的长远发展，是决定一个公司是否具有投资价值的先决条件。分红只是要考虑的其他众多因素的一个。

面对这次白酒行业的大调整，我们可以看看各个酒企掌门人的言论，据我的观察，似乎只有老窖的老总把这次白酒的调整看成是机遇，赋予正面的评价。我记得董秘在回答投资者如何看待这次调整时说了一句话：良币驱逐劣币！

## 2013-07-25请问董秘两个问题

请问董秘两个问题：1，这次国窖1573提价是销售商行为还是股份公司行为？出厂价有没有提高？2，周华健演唱会还剩多少场？都在什么地方演出？门票是以什么方式派发？(2013-07-25，09:01:31)，

董秘回复：

1、此次国窖1573是公司出厂价格提高；

2、周华健演唱会今年暂定还有9场，购买特曲老酒获赠门票。谢谢！。

▲散户乙：第一，国窖1573的毛利率又提高了。第二，解答了为什么郑州演唱会卖出了1000多万老窖特曲，并在600家商场铺货。

老窖以往的品牌多，产品线长，覆盖面广等缺点，遇到打乱仗阶段，都是优点。我正是看好老窖的弹性。上有国窖1573呆着卖，等待着人们承认他的奢侈品牌形象。腰部可以不断地涌现新的利润增长点。由于他品牌众多，靠原有的产品基本就能稳住阵脚。然后每年可以出奇兵骚扰市场，今年就看特曲老酒，如果能出奇制胜，那就算成功突围。如果不成功，业绩也差不到哪去，分红也不错。明年再出个国窖老酒，再骚扰一下市场，我就不信打不着兔子。

另外，大家千万不要有误区，以为投资10个亿推广特曲老酒，万一不成功就打了水漂。10亿推广费不会白花，卖不动特曲老酒，能让大家记住泸州老窖也行呀。特曲老酒也不会浪费，在一勾兑，就成了新品牌。不知我这么理解对不对？我印象里是提的零售价，对老窖的利润没什么关系。但提了出厂价，这利润就有关系了。是应该公告吗？

◎网友：1573涨价不公告，就是不对，今年我不看好特曲老酒，对窖龄酒和年份特曲，头曲放量比较期待，周华健演唱会，就是卖不出特曲老酒也没关系，至少更多的人知道了泸州老窖，知道了老窖还有这么深的文化，这么悠久的历史，这么诚信的企业。

▲散户乙：我印象里是提的零售价，对老窖的利润没什么关系。但提了出厂价，这利润就有关系了。是应该公告吗？

我在深圳中石化加油，已经看到老窖的中高档酒铺货。

## \*2013-07-25无形的、很高的门槛，进股市的目的是什么？

慢悠悠，心跳程度和投入金额有关。据我所知，一般的投入都不大，赚个买菜钱而已。记得有一年价值为零的权证最后交易结束竟然还有1毛多。这人不傻吗？其实你一百股，他一百股，没几个钱，有些人都懒得抛了。

请问，你进入股市的目的是什么？

这是个看似愚蠢的问题，大多数人都会不加思索的回▲散户乙答：赚钱。

我们也经常看到由此引发的讨论：什么价值投资还是短线投机，只要赚钱就行。

如果你同意上述说法，要么说明你进入股市没什么抱负，要么你是个初哥，还并不清楚自己能从股市里得到什么。

如果你进入股市十年以上或者至少历经过一个大牛大熊的轮回后，如果这时你依然认为进入股市的目的就是赚钱，那么很遗憾，你可能依然还没有迈入投资的门槛。

如果经过股市的洗礼后，你很明确你进入股市的目的是：变成富人。那么，你就已经跨入了投资的门槛。

呵呵，如果你看不出两者的区别，那么我可以提醒你一下：赚钱和变成富人的内在逻辑关系是——只有持续不断的赚钱，才能最后量变到质变。进一步引申,要想稳定的持续不断的赚钱，就要有一套合适自己的方法。

投资股票基本没有门槛，一张二代身份证就可以开户了，买一百股股票，就可以开始投资了。但是，如果你要想在股市里“赚到”钱，你就要迈过一道无形的、很高的门槛。你如果意识到有这道门槛，你就具备了迈过去的前提。

遗憾的是，很多人甚至都没有意识到有这样一道门槛。

## 2013-07-26反对老窖收购泸州郎酒

（◎网友）只要泸州老窖收购泸州郎酒,一年内泸州老窖必上佰元!

张良说泸州老窖上佰元不是梦,只要泸州老窖收购泸州郎酒,一年内泸州老窖必上佰元!

现在是泸州老窖收购泸州郎酒千载难逢的机遇,泸州老窖完全有充沛的现金收购泸州郎酒,最有条件收购泸州郎酒,天时+地利+"郎酒目前的情况",千载难逢的机遇呀!

如果收购成功,泸州将成为全国最大的白酒生产基地,泸州老窖+泸州郎酒,这两在国内驰名的名牌和覆盖全国的销售网络，还不能超过茅台和五粮液吗？

▲散户乙：我反对。

2013-07-29

（◎网友）：在清理地方债的背境下，国有股减持已在涌动了，老窖的股价下跌也将是必然。按照今天收盘价24.04元计，分完红的除息股价是22.24元，但是，在未来一周内，股价很有可能会在20元下方见了。

▲散户乙：老窖那点国有股，即使减持也轮不到二级市场，老窖集团自己都可以收了。

◎网友（帖主）：老窖集团主体是民营吗？还不是国有资产啊？钱荒潮起时，大盘将一起下跌是无法抗拒的。"沪指跌1.72%失守2000点，权重股拖累大盘"

▲散户乙：大把的产业资本性抢着要，即使转让也一定是高于二级市场价转让。这么优质的资产，你以为会像没人要的垃圾股一样在二级市场一股一股的卖？开玩笑！行了，你就别闹了！你说老窖股价会跌，你即使说它跌到10块钱，我都不会反驳你。你其实没必要说理由。

◎网友（帖主）：周五收盘让市场说话吧！历史多次证再继续证明，除息后是机构出货良机。

▲散户乙：呵呵，你进股市才几天呀，就历史历史的我1990年进股市的那时你多大？要说历史证明，也应该我说。

◎网友（帖主）：水平高低不是看股龄的事实面前，亏损严重的往往是老股民。不听劝告，不看大势的人，往往输的更残。遍地都是好股票，基本面、技术面、行业等比老窖好的不在少数，大势决定了老窖必然走下行通道。

▲散户乙：本人进股市太短了，只有21年。

◎网友（1）：典型的见风就是雨，容易被忽悠的小散户。从1997年到2008年那一次被渲染的危机是真正的危机？影子银行也罢，地方债务也罢，都是一些所谓的经济专家和投行在说说而已。中国的一切包括你人都是国家的欠债欠谁的？喊地方政府破产就是书呆子一个，捕风捉影嚷嚷国有股减持还债的也是简单化脑子的思维。最后，真要有问题，发行货币就解决了，哪怕让你们通货膨胀一次又怎样，正好刺激投资和消费。

◎网友（帖主）：看好的股票并非要一路持有，有机会在低位买入，为什么一定非要在高位买呢？自以为是的人的才这样做。倾巢之下，焉有完邹？大盘再将一次探底已成定局，在指数1849下方，用18.49元买到000568是必然的事。戒酒令说明了什么？还会用白酒激消费？做梦吧！分1.8元，除息后再跌3.6元，分红有什么意义呢？

▲散户乙：你说的比老窖好的股票不少，我承认，你说比老窖好的股票遍地都是，就是扯淡。这样吧，既然遍地都是好股票，你随便说两个。到明年此时我们看看。如何？

楼主，我们素不相识，这就是网络的好处，现实里我不会和你说这么多。我把话撂在这里，等有一天，你会回想到在东方财富网里的老窖股吧，有一个ABCD网名（散户乙的东财id），对我说的话。

楼主，我不是把你看扁了，就凭你在这里的短短几句话，你要想真的像我一样在股市赚到钱，你还要亏几年才行，什么时候亏得你痛不欲生，你就会明白股市是怎么回事了。即使你现在能赚点钱，那也是股市里看不见的赌场老板给你点甜头，是在诱惑你下更大的注。

## 2013-07-30持股超过一年了，不用补税

我的股息已到帐，明天继续买入

很多朋友还是没搞清楚，持股时间与你之前持有时间无关，只是从今天股权登记日算起到你抛出的时间间隔。分红到帐是按照每股1.71元计算的也就是1.8X0.95=1.71。

今天算起一个月内抛出，追加扣除分红的15%。今天算起一年内抛出，追加扣分红的5%。超过一年就不再追加扣税了。

我的开户行是国信证券泰然九路营业部，关于分红，他们是这么和我说的。如果我说错了，那就是国信证券错了！

◎网友(腰缠万贯)：这就是所谓的先进先出，那么以后做波段，可能就不太好了，做到后面手中的股票基本都在1个月以内。

▲散户乙：没什么先进先出。就是按照股权登记日那天看你账户里有多少股票分红，并开始记录持股时间。如果是按持股时间计算，而不是按照股权登记日计算的话。那么我问你们，今年是7月31日分红，我7月25日买入，那我明年8月一日抛出，今年这个税不用交了，因为我持股一年以上了。如果明年分红是7月10号，我是不是又不用交税了？因为我也持股一年了？想想，可能是按买入时间吗？一定是从股权登记日开始计算。也就是说，你几时去年7月15日买入，明天抛出，持股一年以上，持股时间依然按照今天开始计算，要补扣你15%的税。

他才不管你什么先进先出，统一按照股权登记日开始计算持股时间。之前不管你什么时候分几次买的1400股，他就从股权登记日那天，看你账户里有多少股票，给你分红。如果你从股权登记日算起在一个月内抛出400股，这400股就要按照你持股不到一个月补税。过了一个月不到一年你又抛出400股，这400股就按照你持股不到一年补税，剩下600股，你超过一年抛出，就不补税了，就这么简单，怎么就搞不明白呢？

▲散户乙：我刚看了财政部的解答。如果按照买入时间计算的话。假如我今年7月1日买入老窖，我明年8月25日抛出，对于今年的分红来说，我持股超过一年了，不用补税。假如明年老窖是7月12日分红，我8月25日抛出也不用交税，因为我也持股超过一年。是这样吗？那我持股一年多，两年度分红都不用补税？

## 2013-07-31一千万建个厂，从投入到产出也要一年

分红的钱已买入

分红的钱已买入,恭喜大家，大家都比我买的低。当你们亏得难受的时候，请想想还有个人比你们亏得更多！呵呵。

◎网友（瞬息万变）：我没指望都能买在最低点，不过我自问没巴菲特那个本事，就不会做巴菲特的事。我没那个巴菲特那个识别价值的眼光，就不会轻易抛下长期投资的杆。与其长期投资5年后发现自己是错的不如当初就不要轻易尝试，5年后亏损的可就不只是金钱，多高的时间成本。最后，依我看来目前的老窖就算不是高估，最多也只能算是值回股价，我又何必去买一只刚刚值回股价的票呢？

你拿原本投资那么保守项目的资金转来投高风险的股票？你这风险衡量的意识真是。啧啧啧。

▲散户乙：▲散户乙答：瞬息万变，你如果好事，你就盯着我，以后我每次加仓都公布，等五年后，你看我是亏钱还是赚钱。

只要目前价格在五年内不是最高点，我就肯定赚钱。早就说了，本来就是要买五年国债没买到。

呵呵，我就是投一千万建个厂，从投入到产出也要一年等到要盈利还要一年。怎么我进了股市，今天进明天就要赚钱？我又不是上帝，哪有那么好的运气？

瞬息万变，你如果说老窖高估，那我就不和你辩了，因为这个是见仁见智得事情。在你眼里老窖是狗屎，在我眼里老窖是黄金。究竟是黄金还是狗屎，这个要等未来来验证。我的态度是用真金白银买入，你的态度只是用嘴喊一喊。你如果没什么事，你就盯着我，我让你看看我是怎么在股市真正赚到钱的。

回顾进入股市23年我从来也没有买在过最低点，都是买套。同样，我也从没跑到过最高点，都是跑完还涨了不少。

咱没那本事，没办法。只能是大家都不愿要的时候，我就要一点。等到大家都抢着要的时候，我就给点。做人嘛，要谦让，不能和大家抢。大不了我在老窖上把我23年在股市赚的钱都亏回去，所谓，取之股市，再还回股市，没什么大不了的不就是钱吗？患得患失整天盯着账户看亏多少的人，也赚不到大钱，没等赚到1000万，心脏病该犯了。呵呵，对吧！

▲散户乙：兼听则明。这话说的好。那么瞬息万变，我需要听的是：

1，二季度老窖的国窖1573销售情况如何？

2，老窖的中低档酒在二季度的销售情况如何？

3，老窖采取的一系列措施,包括和张裕互进专卖店，进驻中石化两万家加油站等措施会给13年的业绩带来多大提升？

4，老窖未来三年能否实现2016集团1000亿计划？

你从这几个方面说说我听听。如果你这些都不说，只说老窖会跌倒10块，那张良还说能涨到100呢，我到底听谁的？这样的说法不是兼听则明，而是越听越糊涂。

我几百万投进去，难道我当袋鼠把脑袋扎在沙子里什么都不听？我告诉你吧，我每天都要上网找老窖的负面消息。我比你们这些喊空老窖的更关心老窖不利的消息，为什么？我真金白银投进去，我能不关心吗？兼听则明，听什么？难道就听老窖明天会跌，老窖明天会涨？呵呵，我又不是1990年刚进股市那会。

◎网友（瞬息万变）：也懒得再打长篇大论了，简单来说，如果老窖每年的利润还能保持不错的增长，我会说它很值。但如果是零增长甚至负增长，坦白说老窖现在这个收益连通胀都跑不过。

▲散户乙：最关键的就是“简单来说，如果老窖每年的利润还能保持不错的增长，我会说它很值。但如果是零增长甚至负增长”我是认为老窖经过今年的调整，可以稳住，明年后年可以适度增长。这是我买入的关键。

◎网友（瞬息万变）：第一嘛，你不需要听我任何的话，我没让你买也没让你卖，也没建议你不要持股。我只发表我想发表的观点，你也知道这个观点是见仁见智的。

我大概能理解你的思路，你觉得即使不增长你每年拿股息也值，碰得好呢，也许老窖增长股价上还能赚。

我就两点，第一，就股息而言不过不到8%，而且还是去年的以后能不能保证都不敢说。就这点，我无论通过信用债甚至很多其他方式都能得到，而且这些方式的风险远比单只股票的风险要低得多，我犯得着用本金可能不知要被套住多久的风险来赌这个收益吗？

第二，你说如果明年增长，大多数人判断错误你不就赚了，那问你一句，如果大多数人正确，而是你判断错了呢？我认为收益缩水的风险不比博取更高收益来的低，自然就不能算便宜。当然这个是见仁见智的比如你也许认为1573不降价是好事而我认为是坏事，对吧？

▲散户乙：说到底，还是个见仁见智的事情，你拿不出理由，我为什么一定要听你的？

你认为老窖未来会零增长或负增长，也正是有很多人是这种观点，才会有老窖目前的价格，不是吗？但我认为这个价格跌的过了。即使今年明年没什么增长这个价格也值了。

根据老窖领导层一贯的表现，以及他们采取的一系列措施，我认为是对路的是有利于老窖长远发展利益的如果这些措施见效，明年能增长，就是大多数人判断错误，我不就赚了吗？投资难道不是这个思路吗？

难道应该根据股价的短期表现去追青青稞酒吗？那不是我的风格，我就是不喜欢和别人抢大家公认的好东西。

◎网友（瞬息万变）：“我无论通过信用债甚至很多其他方式都能得到，而且这些方式的风险远比单只股票的风险要低得多，我犯得着用本金可能不知要被套住多久的风险来赌这个收益吗？”

▲散户乙：呵呵，你怎么知道我没有呢？难道我不该分散投资点到股票里？

说一千道一万，每个人情况不同。你如果有几套房子，现金从2008年离开股市就一直在债券理财里，现在遇到泸州老窖，就不能拿出几分之一分散投资一下？

◎网友（瞬息万变）：你我的思路都不一样，我给不了你建议。你看长线，我看短线；你重基本面，我重技术；你做多赚钱，我主做空赚钱。你在股市里找价值找低估，我找无价值找高估的在我看来A股90%以上的股票都不值得投资。你该不会想听我谈融券做空老窖吧？再说之前吧里已经有人臭我，说做空别到处宣扬省得惹众怒。最后，股票是不能随便推荐的。昨天吧里还有人说：唱空的最多让你不赚钱，喊多的却会让你万劫不复。

▲散户乙：我们交谈了这么久，也算是朋友了。你推荐个你认为比老窖值得投资的给我参考下。如果我觉得比老窖好。老窖的加仓我就到此为止，分散投资到你说的股票如何？兼听则明嘛。我最喜欢挺有价值的不同意见。要说老窖近段时间股价不会有什么涨升这个是对的甚至说这两年都不会有什么大的机会，我都信。但要说老窖这股在深沪两市属于将来会万劫不复的股票，我是不信的。

## 2013-7-31老母鸡生完一个蛋就卖，不会多赚钱

◎网友水龙头：农村大妈都知道老母鸡生完一个蛋就卖不会多赚钱。

老母鸡刚生完一只蛋就拿去卖能多赚钱吗？不能，尽管多了一只蛋，但老母鸡自身体重也会轻一些，所以，多赚不了。怎样才能多赚钱？要等老母鸡生下很多蛋，再把蛋孵成小鸡，鸡长大再生蛋，才能多赚钱。这个道理很难懂吗？

投资者一共花了11.45亿买了泸州老窖这只老母鸡，这只老母鸡已经给投资者生了价值95.82亿的鸡蛋，这不叫赚钱吗？如果某位投资者把泸州老窖生下的蛋，再买回泸州老窖这只鸡，不花饲料养一年它又会生蛋，不是更赚钱吗？任何一个菜市场，鸡多少钱一斤，蛋多少钱一只，进菜市场卖菜要交多少摊位费用，都是明码标价，你或者买菜或者卖菜，有谁骗你了？一只股票分多少红，交多少税，都有具体规定，你既可以买股票也可以卖股票，买完或者卖完你又说被骗了，除了说你傻，还能说啥？

▲散户乙：我支持

## 2013-08-05今天又进了22000股

今天出去办事，早上预设了买盘，21.16买进6000股，21.10买进6000股，21.00买进10000股，20.81买进10000股。20.68买进20000股。刚才回来看了一下只成交了22000股。

我是一个散户，这点小钱也是以前在股市赚的。

大家分红的钱还不敢买吗？我个人推测，即使老窖半年业绩真的降低10%。老窖21块也是底了，半年报公布之日（无论如何），就是老窖修复股价之时。年内保守固执应该在28块。

减去分红：28-1.8=26.2元。年内合理估值应该在26.2以上。

◎网友（瞬息万变）：有人愿意等，他们都不着急，你着什么急呢？

▲散户乙答：还要等更低吗？这得跌破20块，你就买贵一块而已，上面至少有几十块。怕什么呢？

◎网友（瞬息万变）：关键是老窖现在没行情，就算真像你说的上面有几十块，那也至少是几年乃至十年之后的事，现在买进得不到任何好处，当然就不争朝夕了。相反现在持有的就算是现金，我每天做逆回购，甚至存银行还有利息呢。

▲散户乙答：呵呵，瞬息万变，我不是急，我是不理解他们的逻辑。如果不看好老窖，跌倒10块也不要买。如果看好老窖，非要等到20块买，又何必呢？一块钱真的很重要吗？一块钱真的决定一只股票的好坏和未来吗？

◎网友（瞬息万变）：我没光盯着老窖啊，我只是喜欢在老窖的吧里呆着。老窖之前让我赚了不少钱啊，将近四十元时做空到现在，后来发现这吧挺有趣的所以才注册了在这逛逛。

▲散户乙答：瞬息万变，推荐你个股票，卫星石化。那股票有意思，何必盯着老窖呢？老窖是适合老年人的股票.。

你既然40块就做空老窖，也赚了不少，你难道想一直做空下去？就不打算在某个位置做多？

◎网友（瞬息万变）：也许会吧。再看看，不着急，等有确立的上升趋势再介入不迟，就像你说的不抢最低价。我可没想主动买套，哪怕现在很明确地告诉我这是底，我也不会急着买，底部不代表反转，甚至它可以横盘几年无谓增加时间成本。比如半年甚至一年后我能用同样价格买到这只股票，岂不是又能多出一年的资金使用权吗？

## 2013-8-5500万资金买股票，就不能有小散思维

（◎网友我不是股东）准备了五百万现金，不敢下手。我宁愿有一个涨停板后再追，虽然真的很低了，总感觉还会有一跌。

▲散户乙：500万资金买股票，就不能有小散思维，不能患得患失。不管后市涨跌（谁也不知道），认为便宜，不管三七二十一先买上10万股压仓再说。股价再向下，就继续买入拉低成本。

不要怕买套，500万最后20多万股，每天跌一块就少20多万，你要把20多万当成20多块，看了没感觉才行。

巴菲特为什么厉害？一个是选股，一个是不断有资金摊低成本。如果这就是底了，以后有个涨停板确认了底部，你也有十万股压仓了，再等回调追入。你如果患得患失，最后很可能一股都买不了！就错过了好股票。听我的没错。

我买股票都是没感觉的只要我认为便宜（我不认为便宜，我一股都不会买），我才不管明天涨跌，不管三七二十一先买下1/3仓位买入。然后再慢慢补仓。上了500万，就要主动买套，你想买在最低点，嘿嘿，最后就什么也买不了！

◎网友（验证操盘）：在老窖这只股票上，未来1个月以内，50%应该是仓位的顶限，楼上好多都是按自己所说方法交易被套牢的我建议你可以先买入6.25%仓位，连续三天红烛再增加到18.75%的仓位，如果再涨，你可以衡量增到顶限50%仓位，三仓如何卖出，看自己的了。记住钱不咬人，不放量的情况下，有利润就清掉，具体可看白荣发的多空站队，我在里面每日跟踪。股票会咬人的。

▲散户乙：什么叫套牢？什么叫主动买套？什么叫安全套？把这几个套搞清楚就行了。

◎网友我不是股东，能拿出500万买老窖股票，说明这是闲钱，也说明是看好老窖的但感觉他没什么经验，有点缩手缩脚。所以才有我的话，我是用我的经验告诉他，该如何买老窖这类股票。

（笔者：从后往前看，这是我第一次看到散户乙让别人花钱买，这位◎网友我不是股东最后，也没有买老窖，买了一家叫航天电子的股票，时间是2013-08-07，买入价格7.6元，我整理日期是2023-12.30刚才看了一下价格7.71）

# 经典论述（二）

燕京啤酒的主营业务利润率是个位数，净资产收益率也是个位数。这就是它股价长年涨幅不大的主要原因。

在成熟的股票市场，净资产收益率的多少，是给该股票估值的其中一个最最重要的依据。目前老窖40%的净资产收益率，市场估值仅仅不到七倍，老窖分红比例又高，这样的股票投资利润最大化的一个方法就是：不断地把分红买入股票，若干年后必有厚报！

股票的本质上。一股股票，其实就是上市公司的一份股东权益。决定你买入的这份股东权益未来盈利能力的是——股东权益收益率。

我们再来看看奢侈品的必要条件：有历史有故事，不可复制，唯一性，产量稀少，品质优异，有忠实的客户。

我最后的结论是：对于投资者来说，银行是一个过于复杂的行业，一般投资者很难透过表面看到本质。

我一向是比较保守的我宁肯一鸟在手，也不相信两鸟在林。

趋势投资的特点就是跟在市场后面，亦步亦趋。体现在账户收益上，往往买了后就是正收益。

“逆向投资”，其实是利用市场犯错误的一种投资方法。我对他的描述是：当市场大多数人对它弃之如敝履的时候，你要停下捡起来仔细的看一看，它是不是真的那么不堪？你的这个举动，有可能是未来你获得比市场平均收益高的原因。当然，也有可能是未来你超出市场平均亏损的原因。逆向投资的一个最惹人讨厌的地方就是，当你试图说明自己的股票是被市场错杀的时候，其实是时刻在强调“我比你们市场大多数人聪明”。面对亏损，却要想别人证明自己比大多数人聪明，其实是件很可笑的事情。它的特点体现在账户上就是，买了后收益就是负的。

我个人的体会是“在战略上要藐视市场，在战术上要重视市场”。翻译一下就是“当基本面并没有证明你是错的时候，你要坚持自己的观点，不要被市场的下跌吓住，要藐视市场。但在战术要要重视市场，尽可能利用市场的下跌，不要轻易满仓，要以尽可能低的价格收集筹码”。我目前的错误从大的战略上还看不出，但在战术上显然对市场的重视不够，加仓有点急。

以我多年投资的经验，多少钱买不重要，重要的是多少钱抛。

想价值投资一只股票的话，切忌买入只看估值，更不要想着买入后多少年赚多少倍。而是要反复的推敲，如果最坏的情况发生，会怎么样？如果你考虑到最坏的情况下，你的投资也是安全的那你就可以胆子大一些了。

经济周期说白了，就是债务周期。形象点说，周期从底部向上时，百业待兴，是一个债务扩张的阶段。到了周期顶部，各行业均产能过剩，就开始了收缩阶段，也就是个还债的阶段。

不要害怕危机，只要你持有的企业能够度过危机，它的估值修复将是惊人的。而且，历史的经验已经证明，股市长期来看从来就是和经济周期没什么直接关系的。而是与利率的高低有关。

严格来说，只要一个企业不会死，他又经营一门好生意（各项财务指标，不需要重投资获得发展），这个股票就不需要讨论了。因为，讨论来讨论去，都是讨论眼前发生的事情可能引起的股价波动而已。而这些，对它的长期价值都是没什么影响的。因为价值就是企业余下生命的现金流折现。

## 2013-08-07很可能盘整200天，而估值修复可能不用20天

不到7倍的泸州老窖：宁肯做错！也不能错过！

在目前价位，投资者需要思考的不是老窖的低位在哪里，怎么才能买到更低价格。由于我们不知道市场什么时候会修复老窖的估值，为了这个没人知道的时刻，我愿意主动买套，为了等待这一刻的到来！

老窖这种股票，由于各种因素的叠加，从高位回落下来。今年即使业绩下跌20%，合理股价也应该在28元。由于巨大的惯性和恐慌，股价跌到了22块多，理论上说，这个股票要想扭转一路下跌的趋势，需要一个相当长的过程。

根据我的经验，这样的股票很可能盘整200天，而一旦真正进入估值修复，可能不用20天。之前的股价反反复复，有时会让你误以为估值修复，结果只是一个小反弹，又下跌，直到耗尽你的耐心，等到没人再注意的时候。

为了不错过这美妙的一瞬间，我愿意提前买套等待。

## 2013-08-09看资金流入流出，那就太小儿科了

老窖在21块可以大胆的买

老窖目前的股价差不多已经是5年来的最低价了，业绩3块多的股票为什么会跌到这份上？就是因为大家认为白酒产能过剩！高端市场由于主要是茅台五粮液两家，如果需求萎缩过大，只能由两家承担。而中低档酒市场很大，厂家众多，良莠不齐，因此，即使中档酒市场萎缩，并不意味着众多厂家的市场都会同比减少。

老窖今年有信心力保增长，业绩依然可达3块以上。由于中低档白酒的市场过于庞大，厂家过于多，预测未来业绩比较困难，最后比的就是产品质量和抢市场的能力，对此，我对老窖是有信心的老窖张良也有信心未来五年保增长，按照目前的分红比例，五年现金就可分红10元。

目前盘面看似凶险，其实是色厉内荏，虚张声势，目的就是吓唬散户抛出，股价也许还会跌点，但千万不要因为想抄到底，而错过一只好股票！

看看市场萎缩情况下，舍得，水井坊，郎酒这些中档酒萎缩了50%以上，老窖呢？中档酒增长了20%以上。不但没减少，还增加了份额。

我刚看了下盘面的成交，大手的成交基本都是对敲盘，看着21块60万股抛出，其实被他自己一口给吃了，目的就是吓唬散户赶紧抛出，他好捡几个筹码，也够难为他了。等到有一天他打压时有其他大户也抢着吃，这股价就该拉升了。

高端白酒茅台和五粮液占了75%的份额。如果高端白酒真的减少40%，即使其他高档酒都死了，仅剩茅台五粮液，依然还是过剩，没有别人的市场可抢，这就是他们的尴尬。老窖呢？中低档市场广阔，即使市场萎缩，老窖可以抢别人的市场。

有的人喜欢看什么资金流入流出，呵呵，你如果还信那个，那就太小儿科了。假如我是大户，我有100个账号，我用其中80个账号假装散户在21块1到21块2挂单买入20万股，我用另5个账户，一个账户一下砸出4万股，5个账户砸出20万股。这就是大资金在流出，小散户再买入，其实，嘿嘿，都是他自己吃自己，在自慰！

所以，他看着是卖，其实是买。你想，21块基本上是五年来的最低价，老窖又不是出了什么大事，谁会在这里跑呢？6000手当然是大户出的那是被谁一口吃了呢？还不是他自己？看着抛出6000手，不过是左口袋进了他的右口袋。

我这么玩的时候，那帮孙子还穿开裆裤呢。更可笑的是，有人还用这个做什么买进卖出指标!

## 2013-08-10泸州老窖是一家低估值的、拥有稀缺资源的、未来成长空间大的、极有可能出现戴维斯双击的、适合投资的快消品公司。

（◎网友：）买入泸州老窖并长期持有的理由

【这是个高评论帖子，散户乙留言不少，非常精彩。】

1.泸州老窖拥有非常珍贵的稀缺资源，包括属于国家重点文物的1619口老窖池、16处老作坊和三座藏酒洞，还有列入国家非物质文化遗产的浓香型白酒酿造技艺，以及有机高粱种植基地。

这些是泸州老窖能酿出优质白酒的基石，同时保证了老窖的护城河足够宽，老窖是拥有稀缺资源的快消品公司。

2.泸州老窖拥有非常优秀的管理层，管理层具备共赢的理念，富有开拓创新的精神，公司注重提升经营水平和人才培养，这是未来老窖能持续成长的根本保证。

3.泸州老窖的双品牌战略非常好，国窖1573之所以能逆市提价，双品牌战略是一大重要因素。国窖1573的中国白酒奢侈品定位越来越清晰，可以带动而不是影响泸州老窖品牌的发展。

4.泸州老窖是放心酒，老窖是唯一一家自检和送检都没检测出塑化剂问题的白酒企业，难能可贵。

5.泸州老窖拥有足够的市场空间，先不去讲国际市场，单单国内市场就有足够大的未开发空间，比如华东市场老窖的市场占有率很低，而华东区域是很富庶的这里面潜在的成长性是很大的。再比如随着制造业的不断西移，西部人民生活水平会不断提高，非常有利于老窖的未来成长。

6.泸州老窖将在行业调整中胜出，白酒行业的调整对老窖而言是机遇，因为老窖的准备是最充分的机会永远是留给有准备的人的。白酒行业的调整导致市场竞争更加激烈，最后胜出的将是名酒，名酒的市场占有率得以提升是必然的。。

7.泸州老窖的原酒不会贬值，反而会升值，抗通胀，就算白酒行业还要调整几年输的也只是时间，以后会加倍赚回来。

8.泸州老窖的估值足够低，按周五的收盘价21.09元，假设泸州老窖业绩未来只是保持稳定，每年分红维持1.5～1.8元一股，那么红利的年化收益率将至少维持在7%以上，也就是说最多持有15年就能收回本金，所以老窖特别适合作为投资的标的。

9.股价的运行是不断轮回的跌多了就会涨，涨多了就会跌，15年中只要出现一次戴维斯双击，就会带来超额收益。

所以，**泸州老窖是一家低估值的、拥有稀缺资源的、未来成长空间大的、极有可能出现戴维斯双击的、适合投资的快消品公司。**

◎网友（帖主）：交易策略上，以长期投资为目的老窖适合先买30%仓位，然后拉开价差越跌越买，逆势最多加到70%仓位，剩下30%资金作为机动资金，找机会加减仓，做低持仓成本，最终等趋势确认逆转才能找机会满仓。

如果只是想投机，那么现在就别选老窖，因为老窖的基本趋势还是下降趋势，股性也不活，目前也没啥题材。

如果要投机，就去跟踪强势股票，跟踪当前市场的主流题材炒作。理念不同，盈利模式就不同，选股的角度也就不同。

◎网友（飞天红狐）：

1、现代白酒工艺提高很多了，老窖池虽然难得，但出的酒质量不一定就肯定比现代工艺好。

2、管理层是否优秀，这个持保留意见。而且管理层优秀也不是股价上涨的必然条件。

3、国窖1573年产量很小（不到3000吨），可以认为其只是公司的测试产品，非主打产品。

4、这个没有数据，不敢置喙。

5、华东市场老窖占有率低是有原因的。华东市场地方酒比较强，老窖打不进去正说明其品牌力比茅台五粮液差很多。

6、老窖是否有准备，是否准备的“最充分”，看半年报就会知道。这种纯属给自己壮胆的话没有意义。

7、谁说原酒不会贬值？难道其它酒厂就没有原酒？

8、估值低，这点没问题。但估值是动态变化的当公司真的存在问题是，一般都是PE先下降（即所谓估值降低)，然后EPS会迅速下降（就业绩变差），所以如果不能保证EPS不会下降，那么谈估值就很容易落入“估值陷阱”。

9、说说看，中国股市20多年的历史中，出现所谓“戴维斯双击”的机会有几个？

要说老窖是快速消费品，这点红狐是认同的但未来N年能否出现大幅上涨的机会，目前尚未可知。

红狐认为，中国市场上目前白酒行业有点类似15年前的啤酒行业，处于市场发掘到顶峰的位置，下一步市场需求出现更大幅度上涨可能性不是很大了，简单说就是市场在发展一定程度后，终于发展到瓶颈的位置。下一步就是各大公司刺刀见红的肉搏战阶段，因为充分竞争，价格很难提高，但成本上涨是刚性的未来几年不仅仅是老窖，所有白酒公司的EPS都将逐年降低，直到出现很多公司亏损倒闭，行业进入寡头竞争阶段（就像啤酒的青岛、燕京和雪花）后，才会出现稳定局面，所有最近几年的业绩不能作为未来几年的依据。

让我们想想钢铁行业，05、06年时业绩何其美好？如果你在0506年买入钢铁行业的公司，因为大牛市的关系可能不会赔钱，但你也不会赚多少，所以说，在一个行业景气度顶峰或稍过景气顶峰时买入，是很可怕的看似分红不少，其实股价将跌的更猛。

◎网友（帖主）：那我建议参考青岛啤酒的发展轨迹，钢铁行业不具可比性，要比就比快消品行业。

◎网友（想当野蛮人）：乐观者看到的全是绿灯，悲观者看到的全是红灯，而真正的智者是色盲。有自己的观点与思想，不被一些浮云所左右。两位的帖子一正一反，而且都说得头头是道，让人左右为难。呵呵，不过蛮认同楼主的交易策略的。在中国股市做为小散，打死也不要满仓。请不要相信自己的判断能力是100%正确的。

◎网友（飞天红狐）：怎么说呢？红狐的看法是，老窖是否可以买入，不能仅仅看老窖公司的基本面情况，同时也应该看看白酒行业的景气度趋势，如果整个行业过了景气度峰值，个股是很难逆势发展的。

数据显示，2012年中国白酒产销量都超过1000万吨。1000万吨是什么概念呢？按1斤1瓶来说，1000万吨就是200亿瓶。200亿瓶什么概念呢？红狐一直自认为酒量不错，也喜欢喝几口，但我也做不到平均每周1斤白酒。即使逢年过节多喝点，一年也不会超过50瓶。全国要4亿酒鬼才能消化这200亿瓶。随着政机关消费酒的减少，各地酒驾处罚越来越严格，白酒的产销量我们还希望它继续保持每年30%以上的幅度大幅增加吗？每年30%，3年就翻番，也就是说3年后全国人每年要喝400亿瓶，酒鬼严重不够啊。

无法靠大幅增加产量粗放式发展，自然就要靠提价走精品路线，别的白酒公司也不是傻瓜，为了保持市场占有率，惨烈的价格战是必然的最终结果就是白酒的销量和毛利率逐步下降，整个行业进入衰退期。

◎网友（帖主）：对的茅台、五粮液、泸州老窖三家所有高中低端酒加起来的产量还不到50万吨，增加到100万吨难道很难吗？未来增加到200万吨有可能吗？

## 2013-08-10一只股票的主要上涨期，只占到它所有时间的10%

▲散户乙：我是真金白银掏钱买入老窖的飞天红狐所有的疑虑（其实他列出的几条不利因素还太少），我在买入前都已经考虑过。

我可以有把握的说，我打算投资老窖至少五年我的这笔投资，即使是最失败的结果也会比买五年期国债强。

有的朋友会说：持有五年如果有那个耐心当然可以，问题是谁有那个耐心？我的回答是：如果你未来五年资金都在股市里，其实你和我一样，我并不比你有耐心！

有的朋友会说：现在老窖不涨，我钱放在老窖，时间也是成本。关于这点我只能说：一只股票的主要上涨期，只占到它所有时间的10%，为了这百分之十的时间的上涨，我愿意花90%的时间等，历史经验告诉我们，这个等待是值得的！

有朋友说：我之前买其他热点股票，我要等到他上涨的前夕买入，充分利用资金。我的回答是：这个要根据个人的能力，我没有那个能力！

单纯从盘面看，老窖要扭转下降趋势，还需要一个契机，这个契机的出现的时间，决定了老窖调整时间的长短。我认为，老窖业绩的扭转，就是这一契机出现的时间点。我个人认为，老窖半年报业绩无论有否转正，都极有可能成为老窖股价下降趋势的拐点。由于半年报不存在业绩的大逆袭，因此，老窖股价的表现最大的可能也仅仅是圆底缓慢变向。

到了年底，投资者不但要看老窖的业绩，还要仔细推敲此业绩的含金量，如果业绩有做的成分，老窖的股价依然难有大的起色。

老窖真正的崛起，一定是在这场白酒的大调整中，老窖被市场认可是大赢家，也就是说，随着白酒市场的调整，老窖不但没有萎缩，而且市场份额在扩大，当老窖稳住了市场，具备了中低档就体积条件时，就是老窖股价乘风破浪时！

◎网友（腰缠万贯）：谈到行业景气度，我在我的主帖里已经提过，正是因为人们担忧白酒行业的景气度，所以才未出现老窖高比例分红前的抢权现象。对于白酒行业的景气度是人为因素造成，按照经济学来说，经济规则是不以人为因素所干扰的即使干扰其影响也只是短暂的。

商品经济时代，还没有哪一种商品能象白酒这样受国际商品的冲击小，国内政策对酿酒市场的影响会加剧酒类市场的竞争，一些中小型酒企会面临强大的竞争压力，如皇台酒业中报就出现亏损，这就是由于中高档酒企转型生产中低档酒，挤占了它们的市场空间，毕竟高档酒企的品牌影响摆在那。

再谈政策对白酒行业的影业，中国人情交往有着几千年的历史，无酒不欢是全国人民的共识，此前各类限制接待的政策也层出不穷，看看后面对白酒行业的股价影响怎么样，都是调整后再创新高。

▲散户乙：当然，目前这一切都只是在综合分析基础上的一个乐观预期。老窖董秘回答我，老窖和中石化的合作是先付款后提货。我在深圳的所有中石化加油站，已经见到老窖产品上架，而且都是国窖1573，窖龄酒，泸州老窖特曲等中高档酒。中石化易捷商店全国有两万家，只是铺货就要几个亿。老窖与张裕互进专卖店事宜也在商谈中，如果能够进行，又可以增加3000多个专卖点。老窖的高档定制酒销售也很好，目前已基本卖完。对于中低档酒，老窖目前正在进行，“千县”“万镇”覆盖工程，未来将在全国大量铺货。

当然，这些措施最终能增加老窖多少业绩，我们还要看。但我们可以比较一下老窖和茅台在这次白酒危机中的措施，不难发现，老窖的措施都是实实在抢市场争份额的有效手段。至少你不能说，我对老窖的未来是盲目的乐观！与空洞的看空老窖相比，我认为老窖目前正在采取的措施是更加实在，去年3.14的业绩，今年又实实在的推出大量抢市场争蛋糕的举措，我看不到老窖市场份额到顶，进入发展瓶颈的迹象。面对目前21块钱的股价，我不知道我要害怕什么？那大就是害怕股价还会跌一两块钱？一脸块钱的差价可以决定一个股票的好坏吗？

◎网友（飞天红狐）：如果单纯就个股论个股来说，泸州老窖公司确实为度过行业低迷期做了不少工作，但红狐觉得其它公司也不可能坐以待毙，茅台、五粮液、汾酒、洋河、剑南春，以及各地的地方酒也不都是吃素的不可能眼睁睁看着老窖出招而无动于衷。还是老观点，如果整个行业进入了景气下行周期，覆巢之下焉有完卵？大家的毛利率逐步下降那是必然的。

说起市盈率，我想起来05年当时动态市盈率宝钢不足5倍，济钢不足4倍，而且分红也会大方（宝钢4块左右价格每股分红0.32元，济钢5元多的价格每股分红0.5元，股息率都在8%左右），跟现在的白酒何其相似？当然随之而来的06/07大牛市，你买入钢铁肯定也赚钱了，但涨幅比其它行业小太多了。我们现在不能排除未来两年存在牛市，但即使真正的牛市来临，白酒板块会是涨幅较好的板块吗？钢铁行业前车之鉴，可以参考一下啦。

## \*2013-8-10钢铁和白酒一点不具可比性，白酒行业的过剩不能等同于钢铁的过剩

▲散户乙：如果把白酒行业的过剩等同于钢铁的过剩，那就失去了讨论的基础。

首先，钢铁企业产能过剩，主要是地方保护的结果，各地为了保证各自的GDP，都喜欢上马大投入大产出的钢铁企业，产能过剩本来应该优胜劣汰，可是有地方政府支持，该淘汰的不淘汰，烂企业死不了，像宝钢，鞍钢这样的好企业就活不好。这是其一。

其二，钢铁同质化现象比较严重，除少数特殊钢材外，大部分品种并无名牌，优质之分，用谁的都是用，最后比的是价格。一个楼盘不会因为用的是宝钢的螺纹钢就比另一个用马钢的螺纹钢档次高。

其三，钢铁行业是重资产，高投入，低毛利的行业，净资产收益率极低。几千块钱一顿的出厂价，终端市场跌个几十块就出现亏损了。

其四，钢铁这种产品的特殊性决定他的产品一旦挤压，随着时间的推移减值严重。

反观白酒行业，上述对应的几条都不具可比性。

1，白酒是个充分竞争的行业，市场一旦饱和进入调整，就是个良币驱逐劣币的过程，竞争越充分这个过程就越短。

2，白酒的个性化非常鲜明，不同香型，不同产地，都有其特点，很多消费者对不同口味有固定的喜好。另外，白酒请客你用的国窖1573和二锅头，就是不一样。

3，白酒是轻资产，稳定投入，高毛利的行业，老窖的净资产收益率比茅台五粮液都要高。零售价1500多的国窖1573出厂价不过500来块，即使500来块的出厂价毛利率也高达90%多。

4，白酒一旦销售不畅，产品积压不会造成减值。

无论如何，钢铁和白酒一点不具可比性，如果简单用钢铁目前的局面来推测白酒未来的局面，甚至得出未来的白酒就是目前的钢铁，我认为是没有经过大脑。

◎网友（飞天红狐）：看到上边讨论越来越热烈了，红狐就再多说两句。一家之言、仅供讨论！

红狐上边拿钢铁举例子，仅仅是说明在一个行业跨过景气周期之后，这个行业中的各公司的业绩就会失去高速成长（比如每年30%以上），那么它的个股一般都会出现先是价格快速下跌（PE快速下降），然后EPS快速下跌（PE反而会上升）的过程，而我们投资者最最关注的股价往往也是一江春水向东流，基本没有大幅反弹超额收益的机会（即使是大牛市也会跑输大势）。

从微观来看，每个行业都有其特殊性，都跟任何其它行业所不同，但放到整个中国股市中，规律还是很明显的——就是常说的“均值回归定律”，当一个行业长时间景气，行业内的公司持续暴利时，如果是一个相当充分竞争的市场，就必然会引来大量资金进入这个行业，产能出现明显扩大，然后竞争加剧，毛利率降低。最终会出现大家日子都不好过，然后品牌力较强的几家会大规模并购重组，形成寡头垄断。

但能生存下来并成为寡头的公司，也不会出现超额收益，不信的话可以看看燕京啤酒。现在国内啤酒基本整合完毕，全国性的企业基本只剩下青岛、燕京和雪花了，按理说应该股价很高才对吧？我们看看便知：2000年初时燕京的股价大约15元，05年送过一次股，10送5,11年送过一次，10送10（我们此处忽略股改送股，因为股改只一次，而且大家都送了，不必考虑），平时的分红每股一毛两毛的也忽略，那么相当于2000年时的1股现在变成了3股，那么现在股价多少呢？6块多，复权也不到20块钱，也就是说13年股价涨幅也就30%而已。

我相信，未来10年20年中国的白酒也会出现整合局面，而且泸州老窖、五粮液、茅台等也可能的会存活下来，成为寡头们中的一员，但即便成为寡头就一定会有大收益吗？红狐觉得这个也是没保证的。

再说业绩，显而易见，从长期来看，如果拥有稳定的EPS，并且逐年增加的话，股价肯定会不错，但并不等于EPS涨5倍股价就会涨5倍，股价可能涨幅很小。我们看看工行如何？工行06年发行价3块多，第一天上市炒到3.9元，而当时其EPS才0.12元，6年多过去了，工行的EPS已经到了每股0.8元，涨幅近7倍，而股价呢？现在还是3.9元。

说了这么多，红狐是个什么观点呢？貌似是说业绩好也不行、业绩差也不行，哈哈。那位看官说了，红狐你别跟俺云里雾里一通乱扯，你就说个直接的——泸州老窖未来是涨还是跌！对这个问题，红狐还真可以直接回▲散户乙答：未来N年泸州老窖（乃至整个白酒行业）都将从成长股转变为价值股，前几年透支的股价将在未来N年慢慢还掉，泸州老窖很可能会像2000年的燕京啤酒，在10年甚至更长时间段内，股价在20-40元之间波动，没有超额收益之机会了。

## 2013-8-10用燕京啤酒说明老窖未来十年是扯

▲散户乙：呵呵，燕京啤酒的主营业务利润率是个位数，净资产收益率也是个位数。这就是它股价长年涨幅不大的主要原因。

老窖的主营业务利润率是高达50%，净资产收益率去年是45%，高居白酒股第一位。如果稍微有点财务知识的人，就会知道这两个数据的巨大差异意味着什么？

燕京啤酒的净资产收益率这几年最高是9%，我就按10%计算。泸州老窖去年45%，我取下限按40%来计算。这两只股票假设现在净资产都是1块钱，假设估值不变，十年后燕京啤酒的股价就是2.35元，增长了2.5倍。十年后泸州老窖是多少呢？20.66元。

这就是净资产收益率这个数字的差别，造成十年后的股价体现。用燕京啤酒和泸州老窖比，然后用燕京啤酒前十年的表现来说明老窖未来十年的股价，你这不是扯吗？

上述我假设现在净资产是一块，股价也是一块。

在成熟的股票市场，净资产收益率的多少，是给该股票估值的其中一个最最重要的依据。目前老窖40%的净资产收益率，市场估值仅仅不到七倍，老窖分红比例又高，这样的股票投资利润最大化的一个方法就是：不断地把分红买入股票，若干年后必有厚报！

老窖目前的很多举措，比如：包装外包，劳务外包等等，这样做的结果就是不断提高老窖的净资产收益率。不断提高ROE的值，这是一帮特别懂得现代企业管理运作的管理层，他们知道，当前提高ROE的一小步，就是未来十年后给业绩带来巨大差异的一大步。如果能进一步把未分配利润的现金收益扩大，老窖的业绩还会更上一层楼。

我一百米比你快一步。我们要是跑20米，我只比你快1/5步，几乎看不出来。如果跑10万米，我就比你快1000步。这就是长期投资中净资产收益率的重要性。

投资股票一定要看报表，一定要看数据，即使是同行业，也要观察其中个体的差异。不能浮在半空，睁着眼大概似乎的说一套空泛的东西，看似正确，其实是差之毫厘，谬之千里。

◎网友（验证操盘）：这里争论的很热闹，我不是价值投资者，我想告诉楼上诸位以及各位看官的是，在没有充足资金供给的前提下，也就是干旱期内，老窖这条大河只有蒸发的份，而没有补水的份，除非山洪爆发，当上海大盘超越4000点时，那时候，老窖丢失的部分都会被补回来的但真正的起涨点在哪里，你们谁知道？

同意abcd持股5年的说法，因为我相信，用不了3年上海大盘一定超越4000点。但我敢肯定的说，abcd一定是伪价值投资者，因为在3000点左右的时候，也就是老窖还没赶上其它股票涨幅的时候，他已经在获得了一些收益后全身而退，并认为该股票已经不值得投资，这就是伪价值投资者的悲哀。

天天算价值，自高位买入后不断打低成本，从来不知道全身而退，而在真正大行情来到的时候，却又害怕再次坐电梯过早退出，如果3000点时，abcd还在，我敢打赌，他一定坐卧不宁。谨以上面的话送给类似abcd的伪价值投资者。（笔者：abcd是散户乙东财id。啊哈哈哈，你看走眼咯）

◎网友（验证操盘）：我说abcd是有依据的以前我也认为他是价值投资者，直到我看到他基本在同一价位、分多次增仓，才知道他是伪价值投资者，如此不坚定的增仓方法，注定了日后持股的不坚定。我再次重申，在最有价值点的地方投资才是价值投资，坚定的价值投资者一定要贯彻自己当初设计的框架，戒除幻想。

▲散户乙：验证操盘，你说的没错，别人恐惧的时候，我是抑制不住的贪婪，当别人都看是贪婪的时候，我就开始不踏实了。

## 2013-08-22读老窖中报有感。

说心里话，老窖这个业绩是对得起这个股价的。大家之所以之前有点乐观，也是受泸州市国资委数据的影响，因为之前用的都是股份公司的数据，所以大家没有参考数据，估计上就乐观了一些。

老窖中报的特点很多朋友都说了，我这里只想强调一点，老窖这次高档酒下滑了8.3%，并不算多。中低档酒上升了18%，可喜可贺，合计销售上升了1.2%，为什么业绩却下滑了9.8%呢？主要是营业成本上升了24%，就是四个多亿。

老窖特别强调营业成本增加，是因为中低档酒增加的原因。但在高档酒和中低档酒分类里列明，中低档酒的营业成本增加了25%，而高档酒的生产成本也增加了22%。这个有点说不通，有那位朋友再研究一下？如果不是因为营业成本的大幅度上升，业绩是可以大幅提升的。

老窖中低档酒的大幅提升，在目前的市场环境下难能可贵，是真刀真枪拼出来的我们有理由相信，明年这一势头依然可以保持，明年只要保持这个势头，即使高档酒依然如此，业绩也可以有不错的增长。更何况抢到了市场份额，有朝一日具备了提价的可能，业绩就会大幅上升。

茅台今年没有量，却有去年的提价，因此业绩增长一定比老窖好看。如果明年高档酒的量依然低迷，而茅台今年如果不能提价，明年茅台的业绩增长就会不如老窖好看。五粮液也大致如此。即使明年起茅台五粮液老窖业绩都停滞不前，大家依然保持目前的分红率。五年后老窖的分红就是9块，减去今天的股价，就是12块。五粮液五年分红4块，减去今天的股价就是15块。茅台的分红就是34.减去今天的股价将近140元。

三者孰优孰劣，请大家思考！

1、营业收入同比增长1.22%，主要是中低端产品收入略有增长影响所致。

2、营业成本同比增长23.08%，主要是中低端产品销售量增加影响所致。

3、销售费用同比增加9.34%，主要是运费及广宣费增加影响所致。

4、管理费用同比增加2.27%，主要是折旧费用、修理费等增加影响所致。

5、研发投入同比下降11.1%，主要是研发项目与去年同期不一致影响所致。

6、经营活动产生的现金流量净额同比下降69.77%，主要是今年上半年税金解缴入库及预收账款减少等原因影响所致。

7、投资活动产生的现金流量净额同比下降30.57%，主要是本期固定资产投资额增加影响所致。

8、筹资活动产生的现金流量净额同比增加101.79%，主要是去年同期支付2011年的股利影响所致。

9、现金及现金等价物净增加额同比下降45.02%，主要是今年上半年税金解缴入库及预收账款减少等原因影响所致。

◎网友：茅五剑里没有听说过老窖，以前还行现在性价比不强了，只有一个1573撑着品牌，下面的泸州老窖特曲乱七八糟的定价太乱了，有的窖藏10年价格比不上特曲，而且特曲的种类也太多，缺乏产品辨识度，起码五粮液有个水晶瓶而且是主流产品，永福酱香降到500元恐怕又要抢占一大片市场，茅台有个飞天，但是茅台的低档次产品太差，喝了上头，比如说习酒，跟他的迎宾酒王子酒，所以我还是看好五粮液，要品牌有品牌要产量有产量。

▲散户乙答：五粮液是个美女，可人家心底一直就没打算和你过日子。你娶她干嘛？我早年曾投资五粮液，它的管理层那是明目张胆的掠夺你的利益。

◎网友：行业调整的时候广告、营销、渠道费用要加大投入，除非你让出市场。

▲散户乙答：这是销售费用，增加了9%

五粮液和茅台的头，就是政客。五粮液就是宜宾市的提款机。他再好也没用，骨子里是认为他自己老大，经销商和小股民的利益都是他施舍的。你如果投资他，时间越久你就越后悔。

◎网友：虽然山东泸州老窖的渠道做的很好，但是五粮液如果俯下身子搞渠道，肯定比泸州老窖强势。

▲散户乙答：你还是没明白我的意思，他现在也比老窖强。你娶媳妇是要找合适的和你一心一意的不是找漂亮的不拿你当回事的。你不知道前几年我们起诉五粮液吗？小股东忍无可忍，把大股东起诉大法院，不逼急了谁扯那个呀。说心里话，五粮液如此低估，就是因为管理层。不过，如你所说，股价已经体现出来了。

说心里话，老窖目前这种情况下，全年正增长有难度。

去年是历史最好成绩，而且是相对2011年猛增50%。如此大的基数，又碰到白酒大调整，高档酒才下滑8.9%，真是不错了，去年下半年基数更大，要想在这么大基数上，还要扭转上半年的9.8%下滑，确实有难度。但仔细一看就很清楚，半年销售50多亿，利润正还是负，其实也就是一两个亿的事情，在我看来，像老窖这样的下滑都不是什么本质的大事，老窖一年4亿斤的销量，一斤加一块钱，利润就增加10%了。

我同意董宝珍的观点：下半年老窖业绩即使下滑个20%，都无关老窖的大局。都说明在这次白酒的调整中老窖的大政方针是正确的！老窖的老乡酒，在深圳华润万家超市7块钱一大瓶，老窖的红高粱酒，7.5元一大瓶，老窖的简装二曲，10块钱一大瓶。这些酒都是酒精勾兑，符合国家检测标准，100%合格产品。而且近年生产的已经注明是液态法酿造。

◎网友：老窖中报的特点很多朋友都说了，我这里只想强调一点，老窖这次高档酒下滑了8.3%，并不算多。中低档酒上升了18%，可喜可贺，合计销售上升了1.2%，为什么业绩却下滑了9.8%呢？主要是营业成本上升了24%，就是四个多亿。

老窖特别强调营业成本增加是因为中低档酒增加的原因。但在高档酒和中低档酒分类里列明，中低档酒的营业成本增加了25%，而高档酒的生产成本也增加了22%。这个有点说不通，有那位朋友再研究一下？如果不是因为营业成本的大幅度上升，业绩是可以大幅提升的。高档酒包含了1573系列，窖龄酒系列，特曲老酒，特曲系列，而1573系列的利润率达到90%，如果1573销量下降很多，就算其他系列的高档酒弥补了营业收入，利润还是不够高，相对成本就高了，简单说1573销量下降一个亿，窖龄酒增加一个亿，收入没变化，但利润却会减少，成本就显示上升了。

▲散户乙答：有道理。

◎网友：abcd（散户乙股吧id），这不是有道理的问题，就是这个道理的问题，呵呵，老窖挺过来了，2季度的收入跟去年比增长了9%，比五粮液，汾酒，老白干强吧。谁喜欢唱空就唱吧，关我叉事，我的投资我负责。呵呵呵！！！

▲散户乙答：主要是老窖的年报解释把经营成本大幅度提高归结为：中低档酒的增加。显然不全面！

◎网友：abcd，再跟你说说2季度的利润吧，2季度与去年同期相比，0.48元和0.51元少了3分钱，去年2季投资收益6990万，今年4290万，少了2700万，接近2分钱，因此实际酒类利润也就少1分钱多点。

有人就大呼不得了了，老窖下滑严重啊，哈哈，睁眼说瞎话，这样的人在我眼里，跟个傻瓜差不多，连个基本的财务报表都读不懂。跟这些人谈泡妞，泡酒吧不知水平高不高，哈哈！

▲散户乙答：有空多说说吧。

◎网友：预计三季报2.1元，年报3.2元。买入还是卖出自己掂量吧。

▲散户乙：同意你对老窖未来8年的憧憬。只是我觉得今年要完成3.2的业绩比较难。去年业绩是43亿，今年如果每股3.2，就需要完成44.8亿。去年是老窖历史最好水平，也是白酒最好的年景，如此大的基数，尤其是去年下半年基数更大。再加上今年上半年才完成了18.2亿，意味着下半年要完成26.6亿，比去年下半年的23.81亿历史最好水平增加11%，我觉得是不太可能。能否说说你的依据？

◎网友：建议你能认真认真的读几遍年报和中报，然后把不明白的问题都搞清楚了。那时，你可能对其会有更加全面的认识和理解。估计的东西其实很难准确，只能估个大约方向。

但对公司业绩的评估，是根据其全面的情况进行的综合总结得出的结论，有可能会对你的投资方向和持股信心等会有所帮助。对于今年年报的估计基于以下两点：

1.公司今年的经营目标营业收入140亿元，估计完成92%达到128亿元。

2.高端产品提价10%，增加收入三季度报看得见。净利润率35%，盈利44.8亿元，每股3.2元。预估的但愿能接近真实值。

## 2013-08-26谈谈我看好老窖的理由

我看好老窖理由，除了因为他的产品涵盖了高中低档，腰部很强，群众基础好之外，另一个最大的原因就是：国窖1573在高档酒占比非常小。

市场最好的时候，国窖1573在高档酒占比6%。也就是说，卖出100瓶高档酒，国窖1573只卖出6瓶，而且这个量就已经基本达到最高产量了。而原来茅台五粮液合计占高档酒75%以上。市场好的时候这是优点，但市场萎缩的时候，尤其是可能出现永久性缺口的时候，这就是缺点。

我这人比较慎重，如果这次高档酒市场萎缩50%的话，也就是说从原来的100瓶降到50瓶的话，只是茅台和五粮液的产量就已经远远大于50瓶，按比例国窖1573的市场减少50%也就减少3瓶。

如果市场长期低迷，这对茅台五粮液就是巨大的压力，他们占比大，无法靠抢夺别人市场增加份额。但国窖1573却不然，她基数小，只要他努力多卖2瓶到5瓶，他在新的市场数量下占比就到了10%，再加上它数量稀少，具有提价能力，老窖就是最有发展潜力的。

半年报写的很清楚，中低档酒增长了18%，高端次高端也是增长的只是超高端的国窖1573下滑了，我个人估计下滑了15%。100瓶也就从原来的六瓶降到5瓶而已，但老窖卖出酒的绝对数是大幅增长的市场占有率是提高的。由于茅台去年提价33%，只要半年报业绩增幅小于33%，其实就意味着出货量的减少。

◎网友：1573的市场可能会被五粮液挤占。

▲散户乙答：不是很可能被挤占，而是已经实实在的被挤占了。但我不认为这个挤占是永久性的。

◎网友：萎缩这个问题看你怎么看，高档酒的消费由公费转为自费。高端人群还在就看他们愿不愿意自费了。所以萎缩只是公费方面的萎缩。公费不看价，自费却是很看重性价比的。所以1573如不作出相应对策会变得无人问津的。

▲散户乙答：这事现在没法争论。过五年我们看。

## 2013-08-27主要关注公司，和少关注走势

有啥好高兴的？也就是个有效突破22元而已。如果盯着这点小钱，我就不会买老窖。

老窖的除权价是22.41.如果能有效突破，老窖就踏上了漫漫的填权之路。

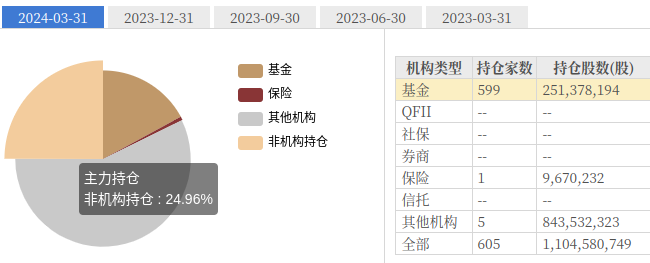
我现在主要关注公司，和少关注走势，我只知道目前老窖很便宜，很值得买，至于股价多高什么时间，我真的判断不出来，我就是一菜鸟。

2013-09-02

深交所的数据说明二季度老窖的机构是进货还是出货。

二季度老窖的机构从一季度的26家增加到146家，持股从1.4亿增加到2.4亿股。从基金的家数看增加了120家，但持股数量仅增加了1亿股，说明机构对老窖持谨慎乐观态度，属于买点压仓的性质，后期会随着老窖的发展明朗决定加仓还是减仓。这是题外话。





我想说的是二季度第一天老窖的收盘价是24.92元，二季度最后一天的收盘价是23.78.价格是下跌的。还记得很多朋友在二季度认为主力是拉高出货，但深交所的数据显示，二季度机构其实是在进货。

都说眼见为实，但你看到的盘面买进和卖出以及你感受到的机构在进货或者出货不一定是真的但深交所的数据不会假。

## 2013-09-03茅台高也只是相对五粮液老窖来说的

正如慢悠悠（一位◎网友名字）所说，预收款主要说明商品是否紧俏，预收款的多少对未来业绩并无直接的影响。但对茅台的估值会有一定影响。茅台一直估值比价高，原因就是人们认为，它既可以放量，又可以提价。现在种种迹象表明，这一情况可能不存在了，那么茅台继续维持高估值的基础就被削弱了。

但是话说回来，茅台现在估值高吗？纵观A股所有股票，综合各个因素来看，茅台的估值一点不高，我所谓的高也只是相对五粮液老窖来说的。就是这么回事！！！！

2013-09-11目前老窖的价格和茅台、五粮液比究竟是高还是低？（23.2）

持有老窖纹丝不动，坚定不移的坐电梯。

老窖每天波动几毛钱，我账面的资产波动就是几十万。呵呵，我的心连动都不会动一下，从来没想过，在这里高抛低吸赚差价。老窖又到了23附近，很可能又要反复的冲高回落。由于我不知道哪一次他会冲过去，我就死心塌地的来回坐电梯，享受上上下下的快感。我一点不纠结，没有一丝一毫的遗憾和患得患失！

如果你面对老窖有一次临近23块，想抛出赚点差价的话，请你忍住，如果你又做了电梯，请你记着，有一个ABCD陪你一起坐电梯。

呵呵，看到买盘22.7有十多万手，卖盘零零星星，我估计今天80%的可能老窖要收阴。继好安全带，准备坐电梯。看到买盘越大，其实今天越是要跌。看到卖盘层层叠叠，看着吓人，其实今天是要涨。

目前老窖的价格和茅台、五粮液比究竟是高还是低？

要回答这个问题，必须回到股票的本质上。一股股票，其实就是上市公司的一份股东权益。决定你买入的这份股东权益未来盈利能力的是——股东权益收益率。

按前三年三个公司股东权益收益率的算数平均值计算，目前价格你买入老窖的股东权益收益率是12.3%。茅台是7.5%，五粮液是13.1%。很显然，你买入茅台的回报率只有7.5%低于老窖60%以上。五粮液虽然略高于老窖，但考虑到老窖的实际分红高于五粮液40%以上，就目前价格来说，买入泸州老窖在未来的投资回报最高，五粮液次之，茅台最差。

五粮液销售量多么的大，茅台毛利率多么的高，泸州老窖多么的DIAO丝，五粮液管理层多么的无耻，茅台未分配利润多么的高，老窖分红多么的慷慨，所有这些优点缺点，那些看得到和看不到的因素，最后汇集到一起，体现的是：股东权益收益率。

也就是说，你买入一股股票，拥有一了一份上市公司的股东权益，这份股东权益每年的收益率是多少？你是以什么样的价格获得的这样一份权益。直接决定了你这项投资今后的回报。

## 2013-09-12银行赚钱是靠负债赚钱的

▲散户乙：你这是只知其一，不知其二。你说的前半段没错。但是，银行和其他行业不同的是，银行赚钱不是靠净资产，而是靠负债赚钱的。

银行净资产再多，没人存款，他能贷款吗？没有贷款他有利润吗？好，就算银行的净资产收益率高于老窖，那这么些年股东应该赚钱才对，可是，你看看银行上市以来融资和分红的比例，你再看看老窖上市融资分红的比例。银行净资产收益率再高，股东得不到，有什么用？

即使是看净资产收益率，大家也一定要同时看负债率，浦发银行资产负债率高达95%。说句不好听的坏账5%,浦发就破产了

## 2013-09-13底部位置放量，你怎么往好处理解都不会错

基金由一季度的26家增加到二季度的147家，已见底（新闻）。

▲散户乙：由此可见，我们当初认为盘面是大资金打压吸筹还是符合事实的。并不是有些人所说，是什么拉高出货！

◎网友：今天放量过度，盆友注意啊，虽然阳线，但是量过大，盆友你懂得。大盘下周要回踩5日线，你说呢？

▲散户乙答：在这个位置放量，你怎么往好处理解都不会错，放量，并不断在这一带徘徊，只会将底打的更扎实，不管怎么回踩，目的只有一个，将底打的更扎实。

◎网友：楼上的朋友，你什么时候见过，120日线随随便便站上去？现在忽然站上去，后面不跌个人仰马翻才怪。到2.3元时候，都不会扎实，老窖的底可是深不可测啊。

▲散户乙答：你看老窖的底是深不可测，我看老窖未来的股价是你高不可攀，不敢想象的。跌个人仰马翻是跌到多少钱？你说个数，我比较一下看看比我五年后看到老窖的价格80块，是不是忽略不计？

这不是一个赚快钱的股票，是个适合老年人的股票，不刺激但是踏实。老窖未来还有很长的路要走（估计要一年以上），我是闲钱，这几年也不买东西，不买老窖也买债券了，你别跟我混，很难受的。年轻人，输点钱，或者看走眼，都很正常，谁没年轻过？你的投资路还很长，多思考，多学习，少发点乱七八糟的东西，浪费你的时间，输点钱算什么呀，可你一旦输了人，你就彻底输了。

中石油当初48块，就是因为人们信了地底下的石油储量有几万亿。看来这些招数，过几年就来一次。这不是扯吗？

2013-10-16

五粮液口头限价被指再涉垄断，或面临更高数额罚款（来源新闻）

什么是垄断？中\*才叫垄断，什么叫垄断？中国\*才叫垄断。什么叫垄断？中\*才叫垄断。3万多家酒企，一个充分竞争的行业，五粮液又没有联合其他企业，自己为了维护自己的价格体系，怎么叫垄断？真TM的扯！！！！！！（啊哈哈哈，为数不多的飚脏话了）

泸州老窖集团根本就没有“泸州老窖”的商标使用权，商标是股份公司所有。

## 2013-10-26对两个热点问题的简单剖析（引用：正寒6707）

1.老窖三季度开展的“我生命中的那坛酒”活动，其定制酒收入利润是否确认？个人认为，绝大部分已经确定。理由：公司三季度预收款相较二季度末仍然减少了3.6个亿，若定制酒近8个亿的收入未确认，则定会体现在预收款的增加中，而预收款是环比减少的说明定制酒这一块基本上都确认为收入了。相比茅台、山西汾酒三季度收入环比大幅下滑，老窖收入能维持正增长，可能有很大一部分是定制酒收入确认的功劳。

至于大家反映的毛利率下降问题，个人认为定制酒虽然走高端路线，但定制酒的差异化使成本也大幅增加，而活动专场的费用也不会低，加之1573销量的雪崩，低端酒的放量，一增一减之间，总体毛利率下降是必然的。

2、对老窖的估值问题。论坛中有人拿未分配利润30%分红率来计算老窖的估值，有人以15倍市盈来给老窖估值，这些都有些先入为主的味道。

公司股利分配政策写得很清楚，“每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的30%”，而不是当年可供分配的未分配利润的30%，所以前一个估值方法计算依据就有问题。个人综合老窖前五年的平均分红率约为60%，而越往后分红率越低，2013年只有净利的57%，这也与茅台类似，也符合事物发展的客观规律，因为越到后来，公司盈利总额越大，若维持高的分红率，很难有那么多的现金流可动用，因为一部分盈利是以资产形式体现的。

假定今后老窖能维持50%的分红率（已经比公司规定的分红政策高40%了），公司今后每年以每股盈利3元为起点增长9%，（对于老容这样的成熟公司如此假定有其合理性，比国民生产总值即GDP增长率7.7%稍高些），市场平均报酬率为4%+9%＝13%（其中4%为一年期市场定存利率，9%为货币名义通胀率），则根据股票定价模型可计算老窖的股票估值为P＝1.5×（1＋9%）÷（13%－9%）＝40.87（元），折合动态市盈约为40.87÷3＝13.6倍。

▲散户乙跟帖：

第一个问题，我也是很疑惑。定制酒是直销，每坛5斤，酒的重量相当于五瓶国窖1573，我问了董秘每坛实际卖出的价格大概是多少，她让我看老窖的网站，我一看标价都是几万十几万，定制活动是回馈广大顾客，一定打折，但我不知打到几折，即使是一折，平均下来也应该1万块以上一坛，也就是相当于国窖1573出厂价的一倍以上。其毛利率一定很高。如果三季度100多场下来，我就算卖出7个亿，摊到三季度里，毛利率不可能比上半年的34.7%还要低。如果真的计入，而且财务数字属实，那只有一种可能：生命中那坛酒的销售费用特别高，定制的成本也特别高，实际的毛利率非常的低，以至于将上半年大幅降低的净利率34.7%又拉下来4个百分点。如果确实如此的话，我又得出一个结论，最近谢明信心满满的说能完成全年正增长，就是忽悠。董秘暗示今年完成目标靠的就是“生命中那坛酒”也是忽悠了。第二个问题，可供分配的利润=期初未分配利润+本期净利润。

楼主：其实对股票的估值是一个很专业很理性的事情，可是老窖的许多投资者要么不太懂相关的财务知识，要么就带了很多感情色彩，自娱自乐可以，别真拿来说事。老窖若今年业绩能达到3元，则属超预期。所以我以3元作基数算出的估值40.87元有风险，应按2.8为基数才合理，如此计算出的老窖估值为38.15元，对应动态市盈率13.6倍，特此更正。

▲散户乙：楼主，老窖股权激励后，董事长总经理等持股几十万，连董秘都有10万股，这些人都想分红，集团是国企，把利益截留到集团干吗？泸州老窖集团又不是谢明张良个人的明天上面下个令说不定就调走了。但股票却是他们自己的谁也抢不走，分红的钱可以大大方方买什么都可以，他们为什么不想分红？这就是我特别赞同股权激励的原因。

你说担心老窖为了股权激励拔苗助长，我理解你的意思是：把措施用尽，透支以后的利润。

这个问题我是这么看的措施利润是否用尽，主要看市场容量。之前茅台五粮液在高端市场占比已经接近80%，通过这次调整，他们则占比又有提高，市场的容量才是天花板。反观老窖中低档市场是蓝海，无边无沿，老窖目前连5%占有率都不到，怎么能说拔苗助长呢？你琢磨下我所的意思。

老窖短期高中低档有三个目标。第一个目标,高端国窖1573要做成奢侈品，在目前高端市场萎缩的情况下不降价，不促销，而是另辟蹊径走定制，在如此环境下，既稳定了高端，又没有放低身段。

第二个目标，中高档酒，窖龄、特曲等，张良提出的目标是2万吨，200元。就是说中高档争取平均价格在200块以上，产量到两万吨，扩大中端。

第三个目标，争取低端酒达到50万吨，放量低端。这三个目标目前都在根据不同的定位、不同的经营环境采取不同的销售手段有条不紊的推进，目前来看情况很好。如果在未来的3到5年实现这一计划，老窖的销售额至少是400亿，利润至少120亿。不存在拔苗助长透支未来的情况。目前股价跌正是市场普遍对老窖未来的担忧，这个正常。但我认为这次比的调整主要在高端，高端是突然需求少了一块。而中低端的调整不是市场突然少了，而是以往产量太大，这样的调整主要是针对没有规模效益的小企业。

茅台的高管都不持股，五粮液的新管理层刘持股不到十万，总经理持股5万，老董事长唐桥才持股2万，都是集合竞价买的。他们都是人民的公仆，为人民服务。当国家利益和人民利益与股东利益冲突的时候，他们会站在国家利益上。老窖不是，老窖的管理层利益和我们小股东一致。我们有几个小股东比谢明张良持股多？你如果希望分红，那他们更希望。他们把利益截留到集团，再想办法到自己腰包，那叫贪污受贿。股份公司分红，它可以大鸣大放的消费，老窖未来股价上百元，他们就是千万富豪，可以理直气壮的买一辆宾利砸一辆，谁也管不着。

老窖最大的风险，是从政府部门再派遣一名集团董事长，管着谢明和张良，那就惨了。

说老窖的美誉度不如五粮液和茅台，就好比是说辉腾的美誉度不如宝马和奔驰一样。辉腾能代表大众吗？老窖今年20万吨产量，国窖1573只有区区不到4000吨，用国窖1573来和茅台五粮液比，然后得出老窖美誉度比五粮液和茅台差，因此老窖不如茅台和五粮液。这个逻辑是经不起推敲的。老窖未来股价要上100块，国窖1573只是起到锦上添花的作用，老窖未来销售实现400亿，国窖1573也就几十亿。盯着国窖1573来评估老窖，是舍本逐末。

老窖在2011年不知不觉中，国窖1573就销售了4000多吨，就达到了国窖1573产量的天花板。如果把眼光盯着国窖1573的话，泸州老窖就是个没有前途没有想象空间的企业。对于国窖1573来说，在产量一定的情况下，未来要想不断发展，只有价格不断向上，否则，就是把自己做死了。如果为了短期利益，不断降价促销，即使4000吨都卖光又能怎么样？2011年就都卖光了，怎么样了？

对泸州老窖来说，未来要想发展，就是在中低端的蓝海。在高端，老窖面对茅台和五粮液就是小弟弟。但在中低端，老窖面对的三万多家小企业，他就是老大哥，它不但有品牌效益还I有规模效益，和他们竞争，老窖有把握。目前正在开展千县万镇铺货工程。

我的理解是泸州老窖集团搞了个产业园，对外要招商引资，你看挖哈哈去了怀仁投资。老窖要吸引投资，就要有一些条件，比如，你可以用我的高粱，你以前做方便面的没关系，我可以教你怎么酿酒。这样，投资就被吸引过来了，老窖集团就可以收租金，收管理费。但是，泸州老窖的商标属于股份公司，如果统一真的要用泸州老窖的商标，那要和股份公司谈，你卖一瓶要交多少钱给股份公司，等于股份公司没出钱没出力，卖一瓶也有钱赚。如果统一用自己的牌子卖酒，那就和股份公司没什么关系了，但他生产的清香型酒，泸州老窖不生产，所以并没有冲突。

这个世界是开放的如果人家统一打定主意要生产清香型白酒，你不欢迎人家，人家可以去贵州，可以去五粮液那里，总之，我觉得这事没什么大不了的毕竟他生产的产品和老窖没冲突。老窖是浓香型鼻祖，把浓香型搞好了，市场就几百万吨，你不过才10来万吨。老窖不可能什么酒都搞。对吧。

国窖1573当然重要，但在2011年已经不经意的达到了天花板，所以老窖的工作重点是中低档酒，国窖1573那点东西不愁，目前市场情况，你要发愁国窖，你就要降价促销，与长远利益不符。我说的是这个意思！

最关键的问题是，浓香型市场几百万吨，老窖才10来万吨，应该集中力量搞浓香型.你不能因为洋河清香好就搞清香，茅台酱香好就搞酱香。统一愿意搞清香让他搞去，未来怎么样还是个未知数。老窖搞浓香还可以借用国窖、古文物、历史等，老窖要是搞清香，就什么都没有，等于是跟着洋河分一杯羹。

我不懂酒，什么是清香？我的理解就是浓香兑水呗，浓香味道淡一点就成了清香呗。这不应该是真正的喝酒人喜欢的但他的确有这样一块市场，有一批人需要喝白酒，但又不喜欢真正白酒的浓烈，又不喜欢品酒，喜欢豪爽看着哥们够意思，淡一点可以多干几杯，显得他海量。老窖如果占有了浓香大部分市场，发展到了瓶颈，可以到这个市场。但目前情况并不是这样，泸州老窖还是希望把自己的酒与历史和文化紧密联系起来，还想随着中国文化走向世界呢。我个人不主张泸州老窖介入清香型。

## 2013-10-29：2013年极有可能每股收益3.3元！

谢明很有底气的说，完成增长很有信心。董秘也表示年底，收入和利润有信心保持增长，拭目以待。底气何来？看看老窖的每年四季度都比三季报高出许多。而且还有一大块“生命中的那坛酒”的利润收入计入四季报。并且要股权激励的条件是比上一年扣非后增长12%。

四季报可能完成每股0.9元，再加上“生命中的那坛酒”的利润收入六七个亿。每股就是3.3元。

记得去年就是10月份泸州老窖发布了2012年预增公告的。可见进入四季度，他们基本可以知道全年业绩多少。

## 2013-11-01多少钱买不重要，重要的是多少钱抛

以我多年投资的经验，多少钱买不重要，重要的是多少钱抛。假设未来五年老窖的销售实现400亿，利润120亿，股价上了150块。请问，你成本19块和30块区别很大吗？如果你19块利润，拿不住35块就抛了。另一个人成本30块，他一直到130块钱跑了。谁赚得多？

国窖1573的必由之路——奢侈品之路

在今年白酒的调整中，泸州老窖对国窖1573的销售策略引起了诸多的争议，很多投资者不理解，王朝成先生对此也是冷嘲热讽。我对此的态度，就是用实际行动买入股票投了赞成票。

任何策略都离不开产品的特殊性，抛开特殊性来谈普遍性的东西，其实是没有具体问题具体分析。国窖1573具有以下几个特点：

第一，他的产量是固定的按照65度计算只有3000吨。如果核算成52度，就是3750吨，折合成38度就是5100吨，而老窖的大坛定制一号，国花等都是68度，折合产量就更少，我粗略估计国窖1573的产量折算成商品应该不会超过4300吨。

第二，泸州老窖在2011年时，国窖1573的销量曾经达到4000多吨，曾经达到过销售极限，这一体验，让老窖的管理层对国窖1573的市场有了更深的理解，做到了心中有数。

第三，为了更好的理解国窖1573的战略意图，我们还要看看泸州老窖集团2016年的总体目标战略，实现产值1000亿。我个人拍脑袋估计，上市公司的销售收入所占要达到350亿至400亿。

有了以上几点的初步了解，我们大致可以得出以下结论。

第一，国窖1573与茅台五粮液最大的不同是——产量太少并且是固定的。茅台所谓产量受限，是受它五年前产量的限制，并不是真的产量有限，如果你今年茅台生产10万吨，五年后就会有10万吨的量投放市场。五粮液更是如此，他们都可以可以靠放量攻城略地抢市场。但国窖1573不同，你不可能用4000吨的量去占领5万吨的市场。

第二，老窖即使按照出厂价1000块一瓶，4300吨全部卖出，产值不会超过90亿，如果老窖将未来的发展目标寄托在国窖1573身上，显然远远不够。（所以老窖的五年目标里，中高端2万吨，200元，中低档，50万吨）

第三，国窖1573作为泸州老窖旗下的高端品牌，要想在未来不断发展，在产量一定的情况下，只有一条路：不断提价。

如果以上几点的逻辑是对的话，那么在目前市场情况下，让国窖1573参与打折促销，短期内即使销售良好，但长期来看是把国窖1573给做死了，让国窖1573成为了有天花板没有发展空间的品牌。要想国窖1573在未来不看茅台五粮液的脸色，具有不断提价的空间，唯一的出路就是避开高端市场，走奢侈品之路。老窖今年的生命中那坛酒的销售就是其中的一个尝试，另辟西路，换了一个思路，售价远远超过了茅台和五粮液

我们再来看看奢侈品的必要条件：有历史有故事，不可复制，唯一性，产量稀少，品质优异，有忠实的客户。

国窖1573或多或少的具备了奢侈品的必要条件，但并不代表他就可以成为奢侈品，他未来的奢侈品之路一定是漫长和曲折的还需要老窖的经营者不断的打造，不断的维护。无论如何，老窖要想具备长远的发展，国窖1573作为其下面的一个品牌，走奢侈品之路是必由之路。

很多朋友可能有这样的疑虑，一个奢侈品牌需要多年的培育，这期间如果国窖1573不被消费者认可造成大量积压怎么办？呵呵，我不懂酒，请大家勿喷，我的理解是这样的30年窖龄酒要勾兑成90年窖龄的酒是不行的但是反过来就可以。国窖1573作为最高端，可以视底下众多品牌的销量好坏，勾兑成不同的酒，如果窖龄酒卖得好，国窖1573可以勾兑成窖龄酒，如果特曲老酒有销路，国窖1573也可以勾兑成特曲老酒。这一特点，让国窖1573可以游刃有余具有回旋的余地，而不必堆在仓库，这可能也是老窖管理层有把国窖1573打造成奢侈品的底气之一。这从三季报可以明显看出，只有老窖的库存与去年同期相比不升反降。

最后我想强调一点，基于上述理由，国窖1573走奢侈品之路即使走不通，也没什么损失，国窖1573可以在创立奢侈品道路上不断的将多余产量变相消化掉，最失败的结果就是重回2011年降低身段，打折促销，一年也有几十亿的利润。

特别注明：我不喝酒也不懂酒，我今年才知道国窖1573是泸州老窖的产品。我不懂销售也不懂品牌。以上文字是我凭翻阅老窖的报表以及有关资料拍脑袋编出来的。数据也不可靠。不能作为投资依据。

老窖三季报库存比去年同期减少7个亿。老窖的生产结构决定了他的库存都是高档酒和其他材料。去年三季度到今年三季度国窖1573的动销是受阻的按道理库存是应该增加的。但报表显示库存不但没有增加还有减少。这是我推测老窖将国窖1573勾兑成其他次高端酒变相消化出售的依据。

盲目走奢侈品之路，最大的压力来自于消费者不认可，结果就是大量的库存积压，这就是为什么不是谁都可以走奢侈品之路的直接原因。

但纵观三季报，只有老窖的库存是减少的国窖1573的滞销，没有造成任何的困存压力，国窖1573像变戏法一样的被消化与无形，这样没有压力的奢侈品之路为什么不走呢？

以我多年投资的经验，多少钱买不重要，重要的是多少钱抛。假设未来五年老窖的销售实现400亿，利润120亿，股价上了150块。请问，你成本19块和30块区别很大吗？如果你19块利润，拿不住35块就抛了。另一个人成本30块，他一直到130块钱跑了。谁赚得多？

## 2013-11-12老窖不到25倍市盈率，不要考虑抛出的问题

不能承受亏损的人一定也不能承受盈利

老窖不到25倍市盈率，不要考虑抛出的问题。如果你之前认为买错了，现在可以跑了。如果你没跑，请不要在股价再跌的时候唠唠叨叨。

我11月11日在酒仙网买的老窖特曲也是13年10月28日出的。可我在另两家分别买的窖龄30年和窖龄60年却是2011年6月的。不知为什么差了那么多。

## 2013-11-19再谈我眼中的银行股

银行咋没玩没了地闹钱荒？vs规避监管与贪得无厌。

从目前市场上看，投资者分歧最大的行业不是白酒股，而是银行。

从盘面看。银行股在目前的箱型价位震荡了很久，稍有风吹草动，股价就连续下跌，甚至跌停。而一旦有银根放松和优先股发行的预期，股价又会连续大涨。这就是投资者分歧的表现。

从多空观点看。看多的主要观点是:我们的GDP还在高增行，M2还在高速增加，银行的利润一直在增长，银行目前估值很低，国家的发展离不开银行，即使银行未来有什么问题，也会有国家信用担保。

而看空的人认为：目前的发展方式不可持续，我们之前把巨额的信贷投放到错误的地方，M2高速增加使得资产泡沫膨胀，银行净资产只是总资产的1/20，一旦资产泡沫破裂，银行将面临破产。

以上两种观点，基本代表了目前市场分期的主流。

我认为目前对银行股的这两种主流观点都有道理。但我觉得，持有这两种观点的人其实并不真正理解银行，他们只是由于屁股的位置不同，而归纳和强调了银行某些固有的特点。

我谈谈我对银行的看法。

1，银行作为一个古老的行业，其在经济发展中所起的作用是不可缺少的在可见的将来，银行业不仅不会消失，而且将与社会经济一起不断发展壮大。

2，在不出现经济危机这样的系统风险下，不要过分担忧整体银行业的坏账，因为银行业和保险业是一样的他们当初的业务都是经过精心设计的。保险业不会因为有灾难赔付就亏损，银行也不会因为有坏账就倒闭。

3，从长期宏观的角度看，银行业整体盈利并持续发展是非常确定确的一件事。

4，从单个银行来看，由于银行静资产普遍只相当于其总资产的1/20不到，这又注定它是非常脆弱的。霸菱银行一个交易员的违规操作，使得这一百年老牌英国银行资不抵债倒闭。

5，在经济发展顺风顺水的时候，普通投资者很难通过公开资料判断一间银行在风险掌控与业绩增速上是如何平衡的。也就是说，甲银行的高速发展，也许是放松了风险防范的结果。而乙银行的低速发展，也许是在严格控制风险下的主动选择。而这些，我们投资者很难识别。

6，我们普通投资者在看银行的净资产收益率时，一定要关注其总资产收益率。总资产收益率的高低往往更能说明一间银行的本质。

7，经济危机往往在我们认为不会出现的时候出现，它爆发的临界点就像地震一样无法预报。

说了以上几点，我还想用三间银行举例说明：富通，花旗，富国。在金融危机爆发之前，这三家银行无论是业绩还是股东回报率都是非常好的股价也并不高估，都是很好的投资标的。

但经过金融危机后，富通已被政府国有化并将主要业务卖给了巴黎银行，平安因此损失了238亿人民币。花旗银行金融危机之前，股本50亿，股价55美元，总市值大概是2750亿美元。经过金融危机，尽管政府注资挽救避免了倒闭，但股本变成了290亿，老股东的权益被稀释了近1/6。目前10股合一股后，股价49块钱，虽然在美股创历史新高的今天，它的总市值回到了1420亿，但金融危机之前老股东持有的市值目前仅有245亿，还不到危机之前的1/10。

富国银行，金融危机爆发前，富国银行与花旗银行、美国银行有着不小的差距。富国银行资产总额仅为美国银行的33.02%，为花旗银行的25.58%；净收入为美国银行的39.84%，为花旗银行的39.09%；不良贷款率比美国银行高出0.5个百分点，比花旗银行高出0.45个百分点。虽然金融危机爆发期间，股价也跌到7块多美元，但今年7月份，富国银行以市值2360亿美元市值超过工行成为世界第一大银行，而巴菲特1990年第一次以2.9亿美元就获得了10%的股权。

我最后的结论是：对于投资者来说，银行是一个过于复杂的行业，一般投资者很难透过表面看到本质。

巴菲特是学金融出身的奇才，银行业和保险业是他的能力圈，他投资银行和保险，可以不用那些耳熟能详的条条框框，在众多银行里，巴菲特是有能力判断哪个银行值得投资的。而这一点，正是我们目前大多数投资银行的投资者所不具备的。对此，我们一定要有一个清醒的认识。

如果你确定你看懂了你要投资的银行，你大可以大胆买入并持有。即使你看不懂，但你凭感觉短期投机买入赚一把差价也没什么问题。怕的是你不懂银行，但以为自己懂了，把它当作是价值投资，长期持有！

因为我属于大多数看不懂银行的人，我的表现不是谨慎，而是对未知的恐惧。呵呵，我原以为大多数人是看得懂银行的而我只是是少数，但后来我发现沙特王子和马明哲也没看懂银行，因此我开始怀疑：其实大多数投资银行的人也不一定看得懂。

## 2013-11-25调研老窖实际销售

老窖由于股权激励，这两年报表会不错，但有可能将货压给经销商，为此需要到卖场调研实际销售情况，我在广州百佳超市看到老窖的各款中档酒（100－350元）生产批号基本都是2012年或2011年古井贡原浆的生产批号为2013年6月，山西汾酒的生产批号也是2013年的。请各地的投资者一起跟帖汇总一下。

对于消费品，到商场看生产日期能准确反映销售实际情况

泸州老窖的确有些品种是2011年生产的老窖的品种太多，难免有些品种销售不畅。我今年光棍节买的泸州老窖特曲收到后发现是2013年10月28日的仅仅是两周前的。

关于会不会因为股权激励向经销商压货的行为，我也怀疑。但股权激励的条件是12%增长。其实2012年的业绩增长了50%，增长如此之多也没有奖励，反而给今年完成带来了难度。似乎逻辑上说不过去。

◎网友（北99M6W8）：若因股权激励而压货给经销商，则低估了老窖管理层的智慧。

据我对市场的调研，老窖中低档酒，生产批号2013年的占多数，2011年以前的极少，400元以上高端酒主要是1573确实存在销售不畅的问题，有批号是2011年的在售。正如老窖董秘所言12年高中低比例1/3强、1/3弱、1/3强，13年三季报高中低比例大约是3：3：4，市场状况在财报中得到了真实的反映。相信随着消费环境的改善，老窖高端酒的销售会逐步好转，今年中端比例有所提高，明年高端酒份额增长应是大概率事件。

## 2013-12-23银行咋没玩没了地闹钱荒？vs规避监管与贪得无厌

文/向小田

6月中的一天我正在家里面吃西瓜，老陈突然打来电话。

“田总，不好啦！银行间市场违约了！”

老陈在某金融机构工作，一直负责资金业务。

银行间市场都是信誉良好的大机构，怎么可能违约呢。我看了下日历，并不是愚人节。

老陈接着说：“怎么办？现在借个钱好困难啊，眼看我这池子开放日就到了，快给逼疯了。”

老陈口中所称池子，是他们建在表外，用来给企业放贷的资金池。这几年银行信贷纷纷出表，将传统的存贷款业务，做成了一边低成本吸收资金（负债），一边通过各种金融工具（信托/券商资管/基金子公司）给企业放贷（资产）的所谓中间业务。这么一来，一不用计提风险准备金，二不受信贷额度限制，大大降低了业务门槛，规模飞速发展，赚了很多钱。

低成本吸收资金有几种方式，其中一种就是借金融机构的身份拆借同业资金，另一种，就是发行短期理财产品。借的钱成本大概都在5%左右。他们的贷款放出去，很多都给了房地产和地方政府融资平台，综合成本都在10%以上。中间的差价，基本上全被老陈所在的机构赚走了。这种借短炒长的业务模式，被认为非常具备竞争力，还曾在全系统推广呢。

但是这种模式运行起来，一个难度就是短期资金一定要跟上，不能出现流动性缺口。比如你放贷出去，资产端的期限是一年。借进来的钱，是要每个月还一次的。也就是说，你必须保证每个月都能借到钱换上个月借的钱的本金，不然就会产生兑付风险。一般来说，借个钱问题不大，首先是市场存量货币充足，一般情况下同业拆借点钱不是难事，无非就是多花点成本。换成理财产品，无非就是提高一下短期理财产品的收益率，5%卖不出去，提到6%还不行？所以这样一来，每次遇到问题，总有办法解决。但老陈这两天苦恼的就不是这么简单了。

我说，老陈，别着急，慢慢来，说说看情况。

老陈说：田总。这几天，7天回购利率一度在7%以上，隔夜利率更高达9%。我们的产品根本没法融资啊。

首先就是赎回的量大。我们之前给机构投资者的都是5%的利息。现在他们一看利率上去了，纷纷要求赎回，量很大，我上哪儿找钱去？卖资产也没那么快啊。你看我钱很多都给开发商盖房子了，哪能说还就还。前面准备的应对流动性的方案，一遇到这情况全不好使了。说实话，我要是客户，肯定也赎回呀，隔夜拆借利率那么高，傻子才在我们这儿玩。但我现在又不敢提高客户收益率。我放贷出去的时候，利率都固定了，赚回来的钱都数得清楚，现在提高融资成本，我必亏无疑啊。

我说，那你们设计流动性应急方案时，怎么就没考虑到这点？

老陈说：我们有考虑。但没想到，今年6月份这么紧张。季末资金紧张一般我们都是有预估的外汇占款下降、监管考核这些都是正常现象。就算是5月底、6月初的税费清缴，企业把钱都提出来，交给国库放在央行，那也是可预测可评估的。一般资金稍微紧张点，央行肯定会想个办法。可最近听说，央行好像没有发福利的意思。

我说，你看，还是没有加强学习吧。李克强总理之前在环渤海省份经济工作座谈会上不是说过了吗？要激活货币信贷存量。啥意思？重点说存量，实际上是告诉你，没增量了。你关键时刻跑去央行要增量，人家能给吗？太不政治正确了。再说了，老百姓不是说四万亿货币超发太多了吗？说明存量早就够了，在存量里面做文章，就能解决资金问题。你们自己缺钱，那说明干业务的思路还没有跟中央精神统一。

老陈说：那往后怎么办？

我说，你干的这个影子银行，恐怕后面要管了。之前国家在宏观调控从紧的行业，像房地产、地方融资，产能过剩产业等，都严格限制新增授信，把这些行业的融资需求一股脑全赶进了影子银行。现在对你们融资施加压力，就是让你们一不要把资产负债表做得太大。就算要做大，也要计提一些风险准备金，不能像现在这么搞了。另外，对你们的资金投向，恐怕也要和传统业务一样做个限制，不能过多的把资金流向房地产和地方政府融资平台，要把有限的金融资源分配给实体企业。我想就是这个思路。

……

6个月时间过去，12月份又在闹钱荒了。

9号文（即《商业银行同业融资管理办法》）征求意见稿出来以后，我给老陈打了个电话。老陈负责资金业务有一段时间了，“钱荒”之后，他一直在考虑如何转型的事。好几个月没联系，正好问一下他的业务开展得怎么样了。

我问老陈，9号文草案里面提到，买入返售时候，回购方不能将业务项下金融资产从资产负债表中转出。同时，同业融资业务还要计算资本占用和计提。对你们影响大吗？

老陈说，我给你讲一下啥是买入返售你就知道影响大不大了。以前啊，我们给房地产企业放贷款，都知道房地产企业的贷款应该比一般企业适用更高的风险权重，一般我们以120%风险权重计算风险加权资产，再按照8%的资本要求计算贷款需要的资本占资本净额的比例。前段时间银监会发了个数字，说宽口径统计五大国有银行房地产业贷款信用风险占银行资本净额比例都超过15%，估计占比最高的银行能达到20%。这么大量的资本占用，都知道银行的钱是有成本的占用得越多，计提得越多，资金的成本就更高。所以我们想了办法，用自营资金买信托受益权来干房地产。

我说，银行自营资金怎么能搞房地产呢？这不是违规的吗？

老陈说，当然不是直接干。我们是用信托受益权的模式。比如说，因为自营贷款有资本占用成本，税收也比信托高，我们就用信托来给开发商发放贷款。信托的钱从哪儿来？还是从银行。找B银行发一个理财计划，募集资金，来投这个信托受益权。为什么不是直接买信托呢？因为银监会禁止银行理财资金直接投向信托转让资产，那我们就把信托的受益权转让给一个“过桥企业”，再找B银行理财资金受让这个信托受益权。这样我们就绕过了银监会的监管。开发商借钱成本15%，给信托公司2%，B银行理财资金收益就剩了13%。然后，我们和B银行签一个买入返售协议，约定买B银行理财资金的信托受益权，到期B银行再以11%的年化利息买回去。这样我们赚11%，B银行赚2%。但是本来这个开发商客户就是我们银行的我们的钱无论是通过信托还是自营贷款给，都是我们承担风险，B银行是不可能承担风险的。于是，我们再找一个C银行，为这笔买入返售签一个担保协议，C银行收1%。C银行也不承担风险，于是暗地里我们跟他们签一个反担保协议。从上面的情况来看，整个资金流就是我们的资金借给了开发商，利率是10%，比贷款利率高多了吧。但是最大的好处不至于此，由于这笔投资是以受让信托受益权的方式，因此是以同业资产入账，不是以房地产自营贷款入账。从会计科目上看，这笔资金有银行兜底，又是信托受益权，风险资产权重和资本消耗比房地产自营贷款低多了。

我说，一圈转下来，这业务实际风险并没有降低，就是资本占用低了。而且对B银行和C银行来说，都是白赚钱的好事啊！

老陈说，这你就说对了。国家限制房地产行业从银行拿贷款，我们就采用这个方式。越限制，房地产融资利率就越高。我们搞同业资金买信托受益权，你想想，同业资金成本多低啊，拿来搞房地产，不是赚大发了？又没有资本消耗，又不计提坏账，简直就是解放了银行的双手啊。那规模，分分钟给你做到几百上千亿。搞贷款，是有多少钱干多大事。搞这个，是空手套白狼啊！只要我能从同业市场上借到钱，我就能不断做大。借短期资金，放长期贷款，现在银行不都在做这个吗？

老陈叹了口气，接着说道：你看看，9号文出来后，又要计算资本占用又要拨备，那不是要了亲命吗？咱图的就是你这个便利，现在这么干，我还不如去搞自营贷款，还没这么多流程这么多交易对手平添麻烦。这下你明白了吧。

我恍然大悟。

## 2013-12-26银行、钢铁行业、白酒行业

由于银行是高负债行业，他的生死的确是一瞬间的事情。我承认一旦出现问题，可能只有10%的银行会遭殃。大部分银行在短暂调整后会继续发展壮大。

但是，当大部分人目前没有能力从100家银行里挑出这10家银行的时候，大家就会一概谨慎小心。这是一种不确定。

钢铁行业是重资产行业，目前一吨几千块的钢材只赚十几块，几十块，而且产能严重过剩，未来亏损多少，没人说得清楚。这是一种不确定。

老窖去年中低端酒销售额80亿，高端酒销售35亿，合计销售115亿。今年据我个人从相关信息推算，高端酒受三公消费以及茅台五粮液大幅降价影响，销售只有不到25亿，下降近30%。中低端酒销售应该有95亿左右，增长近20%。利润应该有40亿。对老窖来说，明年的高端消费下降趋势将大幅趋缓不会更差了，而中低端消费仍然会适度增长。

老树，我建议你研究一下老窖，这个企业在白酒行业挺特殊，我就不细说了。我认为他是可以穿越白酒调整期的企业之一。

另外，企业未来不确定也分几种情况。一种是企业未来的生死不确定。一种是企业亏损到什么程度不确定。一种是企业在未来赚多赚少不确定。当市场把上述三种不确定当作一种情况来处理的时候，我们这些在股市里摸排滚打的老游击队员，要发现这其中的机会。

## 2013-12-28老窖会是个让人有联想的公司

投资是个很个人的事情。其中的含义不但包含了个人的性格，脾气，看问题的角度，思维模式，可能还与你的年龄，家庭情况，收入，你投资的目的等等都有关系，而且这些因素又互相交织互相影响，最后决定了你的投资风格。

比如，同样是两个刚刚起步的年轻人，甲有个小家庭，有个稳定的工作，他希望把闲钱做投资，一方面保值增值，一方面学习领会投资的不同方法。乙可能急于两房换三房，三房换别墅，普通车换奔驰等，他们的选股一定是不同的。

我一向是比较保守的我宁肯一鸟在手，也不相信两鸟在林。

我不买房子，也不换车子，随着荷尔蒙的分泌减少，我与异性约会也减少，我不抽烟，不喝酒，小孩刚上初中，需要我陪伴，我也不能满世界旅游。我尿酸高，不能吃海鲜，大鱼大肉，只适合白菜豆腐。我每月基本不花什么钱，我的投资可能更多的是留给孩子，让他们有稳定的股息收入，这是我考虑股票围绕的重点。你如果和我不是一种情况，你最好不要和我选一样的股票。

投资者一看到三公消费严抓不放松，反腐力度持续，大家都对高端白酒的未来感到不确定，对茅台，五粮液公司来说，53度飞天和普五销售情况基本上就可以看作是他们公司的销售情况，而一说高端酒，就必然是茅台五粮液。目前市场把泸州老窖也归为受三公影响的公司。

但在我看来，我更喜欢把老窖分成两个公司来看待，这样便于我们看清老窖的未来。我把国窖1573当作一个公司，这个公司受三公影响很大，从去年的主动限量，到今年的控量保价，销售确实受阻，但即使这样，这个公司比酒鬼酒，古井贡，舍得，水井坊要好。

我把除了国窖1573以外的所有酒当作另一个公司。目前个公司里，无论是老窖年报中的高端酒：窖龄，特曲等，还是低端的头曲，二曲，今年都是在以20%的速度增长，而且随着老窖千镇万乡工程的不断深入开展，这个公司在未来几年的增长是比较确定的他应该远好于青青稞酒和老白干这样的公司。虽然随着时间的推移，国窖1573在老窖中的业绩比例将会越来越小。

但是，正是因为目前是一个公司的报表，让国窖1573的不确定变成了老窖整体业绩的不确定。这会不会是市场犯的错呢？

老窖的未来很有意思。三公不放松，中低端酒有可能随着时间推移越做越大，彻底弥补国窖1573的缺失，可以没有压力的慢慢培养国窖1573奢侈品的土壤。三公一放松，国窖1573就有了卷土重来的机会。如果三公十年不放松，随着茅台和五粮液的产能不断加大，未来茅台会不会降到500元，五粮液会不会降到400元？

如果真的茅台五粮液降价到中档酒，国窖1573会不会顺理成章的填补高端市场的空缺呢？老窖会是个让人有联想的公司。

## 2013-12-29我的反思：78倍市盈率

现在回头看老窖的历史资料，如果你是在2006年五月份之前9块钱买入的到今年就可以靠分红收回全部的投资，未来你将享受无本万利的回报。但是，泸州老窖在2006年之前的业绩只有几分钱，2006年半年报也只有两毛钱，面对9块钱的股价，市盈率20多倍，2005年分红四分钱，还不到股价的0.5%。我敢不敢买？

毋庸置疑，如果仅仅从报表来认识股票，当时我一定不会买泸州老窖的。但是有人买了，华夏基金出于对泸州老窖的深入研究，出于对张良谢明的判断，出于对国窖1573的判断，他们好像从2004年就开始买入泸州老窖了，到了2006年华夏基金已经持有上亿股泸州老窖，最后在老窖78倍市盈率时，大约相当股价接近100块时分批抛出。仅此一单，华夏基金赚了几十亿。这就是投资水平的巨大的差距。当我之前赚点小钱沾沾自喜的时候，不过是井底之蛙。

我这样的反思对未来的投资有没有帮助呢？其实是没有的我认识到问题却无法突破，这就是瓶颈，是一个人投资能力的瓶颈。华夏基金目前在老窖股东里已不见踪影，而老窖按照我的标准这时才进入了我的视野，我只能后知后觉的买入了老窖，因为以我的能力，我只能这样,这就是我的能力圈。而如果让我现在挑选股票买入类似2006年时的老窖，对我来说只能是瞎蒙,我没有那个能力，这就是现实。

如果不复权，老窖是在07年是达到股价70多，当时业绩才5毛钱多。如果复权看，股价最高是在2011年股价接近50块，业绩也才2块。现在由于未来的不确定，股价不管三七二十一先跌破20块再说。

那么，老窖未来最坏的情况会如何呢？根据目前的公开资料，我预计今年利润会到40亿，高端酒的业绩大概15亿左右，中低端大概25亿左右。明年高端酒再下降10%，到13.5亿，中低端增长10%，到27.5亿业绩就是41亿。业绩不但不会降低还会略有增长。

到了后年假设极端情况，高端再降10%，就是12.15亿，低端依然增长10%，就是30.25.合计利润42.4.也就是说正常情况下，老窖会在每股2.5元业绩以上穿过白酒的业绩调整。每年大致可分红1.5元。如果五年后白酒走出调整期，这五年期间你的分红可以有7块钱，换句话说买入成本会减少7块钱。当然，这是我的预计，我认为并不冒进，但也许实际情况会超出预计，这就是风险。

呵呵，老树兄认为，未来老窖的毛利率会继续走低，这个我是同意的。我们的分歧时：老树认为毛利率降低是因为降价竞争导致的因此业绩一定会下降。而我认为，老窖毛利率下降是因为中低档酒所占比例越来越高导致的。因此，毛利率下降的同时是伴随着销售量的增加的因此，两者相乘，总体业绩不一定下降。这是我们的不同点。

老窖去年销售20万吨，粗略估计是4亿瓶，销售额是115亿。粗略估计每瓶酒不到30块。请注意，报表是按照出厂价计算的。如果你实地去超市调研，你会发现，老窖即使在大幅降价，买一送一的情况下，大部分的酒售价是超过30块的。请注意，这是零售价，和报表业绩无关的。

以下是最近谢明在当选2013年度华人经济领袖后，接受记者采访中说的一段话：

“泸州老窖是全国产量最大的白酒企业，产品80%以上是中低价位。如果把泸州老窖的产品比作一个纪念碑，国窖1573由于具有稀缺性，是塔尖；那么碑身就是特曲系列，从百年到特曲老酒到特曲精品到U系列，出厂价从100-500元不等，碑身非常厚重。因此从业绩上来看，泸州老窖要完成预期的收入目标，主要靠腰部，尽管对净利润的贡献率不如高端，但腰部放量才能带来销售收入的增加。”，我刚看到这篇文章，节选下来，给前一篇博文中有朋友质疑“老窖80%为中低端酒，与年报比例不付”的一个佐证。可见，问题出在是统计口径上。

## 2014-01-04希望茅台不要走回头路

茅台一直被投资者看好的主要原因是因为它的护城河。按照我的理解，茅台的金字招牌与53度飞天茅台的独特口味相结合才能构成了茅台的护城河。而且两者是以后者作为基础的没有了茅台的独特口味做载体，单独的茅台招牌就大打折扣，比如，茅台葡萄酒就并没什么影响。因此，茅台一直在强调它的独特口味，甚至流传出这样的故事：所有原料工艺都一样，只要出了茅台15平方公里厂区，口味就变了。也就是说，茅台自己都不能建分厂，画外音是茅台镇的其他企业就更生产不出茅台的口味。这个故事的目的只有一个，强化它的护城河。

关于这一点，我是信的。严格地说，即使是茅台15平方公里之内自己生产的茅台，不同批次酿出的酒，也一定有细微的差别，绝对不会100%一样。

因此，我可以大致得出如下结论：作为同是生产酱香酒的茅台镇其他酒厂，他们生产的酒与茅台生产的酒应该大的口感是一样的都是酱香。只是从细微处，茅台与他们不同。但是：这个差别是不是消费者都能喝出来？对此我请教过多为饮酒人士，他们说法不一。这是其一，其二，茅台的这种独特口感会不会让消费者产生生理上的依赖？也就是说消费者会不会对茅台的独特口味上瘾？如果是，茅台的护城河就是牢不可破的。反之，这种护城河就有可能是特定情况下由多种原因形成的如果其中几项因素发生变化，它的护城河可能就没有以往想象的那么宽那么深。

现在娃哈哈喊出“生产百姓喝得起的茅台”就是向这一护城河发起了挑战，娃哈哈为什么敢这么喊？仅仅是作为噱头喊一嗓子引起注意？还是他们自己品尝后有了自信才喊出来的？这个不得而知，我相信一定会有众多的普通消费者亲自将两者作比较的娃哈哈会不会是皇帝新衣里的那个小孩呢？

我相信，茅台的口味一定是优于其他酱香白酒的但是，它的差别一定是微妙的这一微小的差别正是追求极致的小众们所喜欢的进而夸大这种差别，他们愿意为此花大价钱，目的是拉开与普通消费者的距离。

我曾听过一套300万的音响，音响主人得意的说，这套音箱可以听出歌者从牙缝里吹出的气息，听者无不肃然起敬（笔者：看到这个音箱，不知道有多少人看过《遥远的救世主》这本书，散户乙像不像丁元英，啊哈哈哈）。这也许就是董宝珍先生茅台精神文化价值的形成基础。这样的局面是需要茅台的量价配合的配合得好，茅台的神话就会持续下去。而一旦茅台进一步大幅降价变成民酒，人人都可以用自己的感受对茅台作出比较做出评价，而一旦广大消费者发现茅台不过是花3块钱买的三分货时，他们就会觉得不值，他们就会回头花一分钱买一分货，或者花两毛钱买两分货。茅台的精神价值就会大打折扣，这种情况如果得到普遍的共识，茅台再想重回高端就很困难。试想100年前，茅台镇上众多酒坊出产的酒，茅台的价格一定是和他们差不多的口味应该也没什么本质差别，希望茅台别走回头路。

对茅台、五粮液这样的高端强势品牌来说，只要他们找到与产量匹配的价格，销售是没问题的。但是：价格X销量=业绩。因此，要保证业绩的稳定，价格的下调与销量的提升之间的关系要把握好。再通俗点说，茅台零售价从接近两千元，下调到1000元，民间的增量基本弥补了三公消费减少的量。但是茅台从2000元到1000元的零售价调整，并没有触及819元的出厂价，所以今年的业绩依然是：819X销量。假如未来茅台下调出厂价20%到650元，业绩=650X销量。销量会不会随即增加20%，就成为业绩能否持平的关键。

现在的问题是，没人知道消费量的增加与价格下调的比例是如何的。今年的五粮液就是一个例子：从公布的数字看，五粮液今年大约业绩下降15%，就说明，今年五粮液零售价的大幅度降低（触及到出厂价），而随之而来的销量增加百分比一定是小于价格下调的百分比。因此才会造成整体下滑15%的结果。未来茅台只要下调出厂价也会面临这个问题。

对于2014年来说，茅台当然是希望保持目前这种平衡。对老窖来说，除国窖1573外，都还在增长，而国窖1573目前的这种状态是老窖自己的战略选择，老窖也会甘于现状，即使未来调整1573的战略，对整个白酒的大局也没影响。目前唯一还没找到舒服姿势的是五粮液，不舒服的姿势不可能长期保持，他一旦调整姿势，想找一个舒服的状态，就会改变目前白酒的格局，上可以牵动茅台，下可以影响原来500块左右的酒。

我早就说过，未来白酒的搅局者就是五粮液。

## 2014-01-06我的阶段性投资收益以及反思（亏损已逾百万）

自从去年5月份第一笔26块多投资泸州老窖以来，一直不断加仓到去年的11月份。今天在老窖跌破19块之际，打开账户一看，谈笑间亏损已逾百万。

关于市场总是错的这句名言，我其实早已有深刻理解，那就是“相对于市场永远正确而言，市场只是经常犯错而已。换句话说，市场总是错的其实是对市场有时犯错的夸张描述。如果你真的盲目以为市场总是错的而你可以轻易战胜市场，那你一定会受到市场的惩罚”认为市场总是错的投资特点就是：逆市场而动。

如果从问题的另一个方面来看，过分的强调趋势投资的正确性，其实又是市场永远正确的另一种表述，因为，只有市场中的大多数人的举动才会形成波动的趋势。

但是，这里要特别注意的是：形成每一次趋势的并不是同一群大多数人。这就意味着，在多次趋势的把握中，很少有人每一次都幸运的站在大多数人中。因此，同一个人每次都正确把握趋势同样是不可能的如果时间足够长，这种方式最好的投资收益也只是获得市场的平均收益。

趋势投资的特点就是跟在市场后面，亦步亦趋。体现在账户收益上，往往买了后就是正收益。

“逆向投资”，其实是利用市场犯错误的一种投资方法。我对他的描述是：当市场大多数人对它弃之如敝履的时候，你要停下捡起来仔细的看一看，它是不是真的那么不堪？你的这个举动，有可能是未来你获得比市场平均收益高的原因。当然，也有可能是未来你超出市场平均亏损的原因。逆向投资的一个最惹人讨厌的地方就是，当你试图说明自己的股票是被市场错杀的时候，其实是时刻在强调“我比你们市场大多数人聪明”。面对亏损，却要想别人证明自己比大多数人聪明，其实是件很可笑的事情。它的特点体现在账户上就是，买了后收益就是负的。

目前投资泸州老窖，显然具有“逆向投资”的特点。是市场“未来限制三公消费加上白酒产能过剩，三五年内白酒没什么希望的”逆向思维。这种逆向思维的基础是基于“粗粗看是这么回事，但是，把老窖产品结构分清楚，揉开掰碎了算细账，即使最坏的情况也坏不到哪去,目前的价格就是错杀。”

未来究竟是不是这样呢？究竟是市场正确还是我正确？只有交给时间来验证。

我们究竟在投资上如何把握和利用市场有效论和市场无效论？

我个人的体会是“在战略上要藐视市场，在战术上要重视市场”。翻译一下就是“当基本面并没有证明你是错的时候，你要坚持自己的观点，不要被市场的下跌吓住，要藐视市场。但在战术要要重视市场，尽可能利用市场的下跌，不要轻易满仓，要以尽可能低的价格收集筹码”。我目前的错误从大的战略上还看不出，但在战术上显然对市场的重视不够，加仓有点急。

哦，我可能没有说清楚，我是最后一笔19.35加仓后就停止了继续加仓，因为我感觉到之前有点加仓太急，于是就停止了继续加仓。

但我现在并没满仓。在我目前可动用的资金里，股票占了不到60%。我下一步大概的加仓时间，会等到五粮液宣布降低出厂价之时。我会留有资金等到茅台五粮液宣布大幅降低出厂价之时，比如茅台降价到650，五粮液降价到500块，届时市场会担心对中低档酒形成冲击，老窖有可能会出现更好的价格。我会在那种情况出现后继续加仓。

## 2014-01-07对本轮白酒调整的猜想

未来几年的白酒调整将会以什么方式进行？是一个值得思考的问题。

参照以往的白酒调整周期，和GDP的增速周期（我们的GDP增速周期，其实就是投资力度的周期），不难看出，历史上GDP增速周期的确与白酒的调整周期有密切关系。那么，这次会否也是这样的密切关系呢？

白酒的最近一次调整也是近十年前。十年前街上跑的车大部分都是公车，私家车的比例还很小。今天，路上私家车的比例已经大幅超过公车。从这个比例变化的基本事实可以认定，目前公、私消费所占比例与10年前白酒调整时公、私消费比例已经是不可同日而语了。但这次收紧三公消费却是实实在的三公消费占比最大的高端酒的确是突然的减少了。从目前白酒的实际产量数据来看，各白酒企业所受影响是有很大不同的对五粮液茅台影响，基本靠零售价大幅降低得到化解。而中低档酒的产量也是增加的。因此，对高档酒如果是冬天的话，对中低档民酒更像是春天。

下一步白酒的调整有可能是茅台五粮液进一步降价寻求民间消费的支持，来化解需求和产量的增加。而中低档酒可能由于民间消费巨大上升也有足够的支持。如果三公消费是西伯利亚来的寒流的话，巨大的民间消费提升就是一股东南暖湿气流，这个白酒的冬天，很可能是东南暖湿气流与西伯利亚的寒流相遇，最后化成一场冬雨。而不似以往的冰天雪地。

2014-01-08

新浪财经讯，1月8日消息，有消息称目前官方正考虑调整酒类消费税征收环节，从生产环节转移到批发环节。新浪财经致电多位业内人士了解到，大多数人并未听说；熟悉情况的人则回应，目前正在研究而已，能否出台还有很多未知数。中国酒业流通协会会长在接到新浪财经电话时表示未听说这个事情：“这个不太好说，我不太知道。而据业内人士透露，日前财政部、国家税务总局确实召集开了第一次内部调研会议，中国酒业协会副秘书长宋书玉告诉新浪财经，“正在研究，但酒类流通企业太多了，这样的调整政策最后出台恐怕还不太容易。”盛初咨询董事长王朝成在接受媒体采访时提到，这种调整早有传言，不过他认为，第一：征收环节调整不一定最终会推行，因为涉及到地方政府的博弈。

宋书玉补充道：“即便政策出来，最后还可能是落在生产企业，对策是在当地成立销售公司。”资料显示，上个世纪九十年代到本世纪2001年国家通过多种税收政策对白酒产业发展加以限制和调控。从1991年到2001年的十年间，国家对白酒产业加税次数高达四次，分别为1991年30%固定资产调节税；1994年25%当地粮食白酒消费税；191998年白酒广告费不得税前扣除；2001年消费税从价从量双重计征，“一次比一次严厉，而且要么是同类税种中的最高税率，要么是专门针对白酒开征。”汾酒集团董事长李秋喜在一次行业会议上如此感叹。

▲散户乙：转一个观点：如果按网传消费税征收从生产环节转移到批发环节，那么生产企业将不交消费税，批发销售企业交的消费税将大幅增加。一种方法是厂家降低出厂价，给批发企业留出缴税空间。另一种方法，批发企业调高批发价留出缴税空间。或批发企业压低利率留出缴税空间。很有可能出现，生产企业将原交的消费税作为降价给批发企业留出部分缴税空间，批发企业调高批发价挤出部分缴税空间。即使这样，又能怎样？谁能说说？要不：老树兄出来走两步？

我不懂税收这么改的利弊，我只从逻辑上判断，这么改逻辑上说不通。现在的消费税收是白酒出了厂门就收，收税对象是企业。上规模的企业财务制度比较健全，收税相对比较简单而且漏洞较少。如果改为收批发和零售商的这个难度就太大了，且不说征收对象众多，只是网上销售，针对小零售商不开票等，漏税太多，一想都头疼。这是其一。其二，茅台在贵州，是个穷省，茅台销量好的地区都是发达富裕地区，大批发商也都是这些地区的。贵州收不到茅台的消费税了，转到广东上海北京这些发达地区的税务部门来收这个税，贵州能干嘛？那谁，你觉得可能吗？

## 2014-01-09为什么新股发行要市值配售呢

真搞不懂，为什么新股发行要市值配售呢？是不是A股不受人待见，新股买了一定赚钱，然后搭配销售呢？这是什么指导思想呢？

A股低迷，一定是有A股的问题，要么就是投资者还是嫌太贵，那就让它继续跌嘛。要么是制度问题，那就健全制度嘛，要么是对违规查处不利，造成市场不公平，那就加强制度建设，完善机制嘛。新股发行就是要走市场化，走市场化的根本就是要有市场说了算，新股发行价可能高可能低，买新股可能赚也可能赔，为什么一定要买了A股才能抽新股？这不是扯吗？

## 2014-01-10酒生产工艺

凡是纯粮固态酿造的酒厂，大量的废料就是酒糟，用食用酒精与酒糟混合，再发酵，就是串香，目的是让食用酒精带有粮食的香气。这样酿造的酒，就是固液法。

用食用酒精，加上食用香精勾兑调味，就是液态法制酒。这种制酒方法，其实是很多国外烈性酒的生产方法，适合大规模工业化生产。

以前我们习惯把纯粮固态法叫古法酿造，食用酒精制酒叫新法酿造白酒，国家有相关的生产工艺和生产标准。呵呵，我这都是刚学习的现学现卖，有明白的还望指正。

## 2014-01-12对白酒的研究千万不能学巴菲特数可口可乐瓶盖

白酒对我来说很陌生，白酒股票接触的时间也很短。因此，我关于白酒的所有回复，实在是没有资格说是反驳，只是探讨和学习。

呵呵，我早就发现，对白酒的研究千万不能学巴菲特数可口可乐瓶盖的路子。白酒是个性化商品，不同地区，不同的人群，差别巨大。你如果是个大学教授，可能你身边很少喝白酒的。你如果是一个建筑工人，可能身边全是喝白酒的。不同地区，喜好不同的白酒。如果你在山西，大家都喝汾酒，五粮液茅台很少人喝，你如果是山西人，凭感觉汾酒应该是老大。

对于你提出的这个问题，我是这么看的。决定老窖的业绩是出厂价，而不是零售价。你看到买一赠一的合每瓶才19元，似乎对老窖原来的58元冲击很大，其实这酒可能出厂价是16元，零售商19块还有15%的利润。而老窖的成本可能只有12块。而从目前的数据看，老窖的中低端增长20%以上，并没有受这些的影响，这个也是事实。

这事你不能只盯着老窖，你要整个低端酒市场来看，老窖的低档酒去年产量大概12万吨，是全国目前最大的固液法产量，其规模效益再加上酒糟其实对老窖来说是不花钱的它的成本极低，他用酒精固液法串香后的酒，就比那些纯液态法小酒厂的酒要好，也比那些靠购买酒糟的固液法小厂成本要低的多。

因此，你不要只看到老窖的价格体系受影响，对老窖来说，即使这些酒成本价卖，一年也就4个亿的利润。他可以这样持续几年对那些近三万家小酒厂，那就是灾难。他们就要关门。对老窖来说让出的就是市场。

## 2014-01-13我为什么没投资银行股

目前市场给银行股的动态市盈率很低，大多不到5倍。而且，大多都低于净资产。确实是很低。作为一个想价值投资的人怎么能视而不见呢？呵呵，之前甚至有朋友留言说是因为我曾与老股民关于银行十年十倍进行过辩论，如果再买银行，岂不是很没面子？

其实说我不买银行并不确切，我在港股民生跌破5元时投机买入过，后来六块多就跑了，好像一共持股没几天。这是在和老股民辩论银行十年十倍之后的事。你看，在利益面前其实我并不是个死要面子盲目坚持所谓原则的人。

我为什么不敢买入银行，而且一旦买入又拿不住？归根到底是因为我看不懂银行。

银行为什么要先分红个三两年再来一次融资（招行去年的配股融资一次性的把之前三年的分红都收了回去）。为什么盈利丰厚的情况下，董文标会说“不融资就要关门”其背后的含义是什么。为什么2012年各项财务指标很漂亮的兴业银行，其总资产收益率却是不及格。为什么2012年个人存款占比最少的兴业（只有19%，个人存款占比越少，基础越薄弱，只能求助于其他金融机构）靠同业业务竟然成为发展最快的银行？同业业务真的风险很低吗？那为什么去年6月份同业市场却出现了风波呢？这事以后绝不会再发生了吗？现阶段衡量一个银行好坏的标准究竟是什么？为什么和稳健传统的价值观背道而驰的银行反而财务指标更好看呢？这些我都看不懂。

我如果要买银行股，我一定要挑我认为最好的可我还没有找到判断好坏的标准。面对众多银行，我搞不清楚哪个好，哪个坏。汶川地震前，没人知道学校的建筑竟然那么差，只有地震发生后才知道那些建筑质量是差的那些是好的。

现在为什么银行股的价格普遍低于净资产？而短期不用融资的银行价格会略高于净资产？这是不是投资者对银行再融资的厌恶体现呢？其他行业没钱可以向银行贷款，银行没钱只能靠融资，如果不能高于净资产融资，又意味着什么？（笔者：冒昧评论，意味着现有股东的股东权益会被稀释，融次数越多，越稀释）

还要再强调一下，我没投资银行股，是因为我的金融知识不够，能力不够，以及我比较保守，这只代表我自己。有能力的投资者，和能看懂银行的朋友当然可以投资。即使看不懂银行的朋友，只要觉得未来不会有什么危机发生，即使有危机出现，倒霉的银行也是少数，怎么那么巧被我碰上。抱着这种思想的朋友其实也可以买，买什么股票是保险的？或多或少都是要赌一下。对吧！

如果你要盖一栋楼房，你是打算预防几级地震？预防五级地震的建筑成本是每平米800块。抵抗9级地震的建筑成本是1500块。对于盖房的人，这就是他面临的一个选择。这两栋楼盖起来，外观和大小是一样的对于外人是根本看不出区别。如果选择抵抗五级的同样的钱几乎可以盖两栋，这就是诱惑。而如果一直没有地震，你就赚了而选择抵抗九级地震其实是一种浪费。而万一，亿一，发生了8级地震，这栋房子将鹤立在废墟之中。如果这栋房子住的是你最心爱的家人，你会怎么选择？

很多时候，我们选择股票，其实就包含了很多类似看不见的因素，最终影响你决定的因素，可能是那个沉在下面的东西。当你的决定出来，很多人是不理解的因为他们可能根本你就没有考虑最坏的情况出现。而通常来说，最坏的情况的确很少出现，那你那每平方你多花的700块钱就永远的埋在看不见的地方。甚至成为人们的一个笑话。

比如，如果要买银行股，你是选工行还是兴业？抛开那些应付银监会的什么资本充足率和什么乱七八糟的风险加权资产不谈。我们就看那个银行是真正的有钱人？

在银行报表客户存款一览，能够说明银行是不是真的有钱人，就看个人存款。工行是48%。兴业是19%。兴业被市场称赞：同业做得好。呵呵，为什么要做同业？自己没钱嘛，只能借助同业。没错，我承认同业是风险不大，那是在同业都好过的时候。一旦同业都不好过了，看你还怎么做同业？看你同业有没有风险？去年六月就是实验。兴业去年靠做同业，成为发展最快的银行。比工行有潜力，比工行优秀。的确，未来形势一片大好，一帆风顺。你选择工行每年只有个位数的发展，你选择兴业每年两位数发展，若干年后工行就是个笑话。可是，一旦出现最坏的情况，兴业就是个笑话！

## 2014-01-17如何在战略上藐视股市，在战术上重视股市

留个印记

这是买老窖的账户目前的盈亏，忘记是2013年几月份买的一笔了，大概是5月份吧，依稀记得是26块多买的第一笔。

看我博客的朋友可能还记得，我之前的博客，更多的是聊一些股市的大势，漫无边际的一些逻辑。当时就有朋友提出过“听猪哥说的头头是道，不明觉厉,对这个股票看不好，觉得那个股票也有风险，不如你推荐个股票吧。”呵呵，我当时好像说过“有一天我觉得有好股票我会说的”。呵呵，请看，这就是我看好的股票，买入半年后的成绩单。

我想说明两个问题。

第一，这个世界是没有神的你以为挺牛的人，拉到阳关下，不过如此而已。要相信自己。任何股票，只要是经过你深思熟虑后买入的就一定会给你带来收获，要么是金钱上的要么是经验上的。

第二，我写这个绝不是承认我投资老窖失败了。我目前投资老窖从仓位上看，还不到60%，从时间上看，还刚刚起步，我这笔投资是打算很长期的。除非这个期间老窖的股价抽疯。

我是想通过我的实例告诉大家，我的投资态度以及如何看待盈亏的。如何在战略上藐视股市，在战术上重视股市。一个投资者如果不能承受亏损，总是患得患失，对自己的决定不敢跨出脚步，又如何在未来承受盈利呢？

价值投资可能害死人。从我个人的经验看，如果你对一个股票不太了解的话，看图、看成交量、看舆论导向，看大盘热点，抓住机会投机一把，心里没底，投入量也不大，赚得到赚不到持股都不长，盈亏也就不会很大。但是，如果你坚信你是价值投资的话，你会越亏越买，不知不觉把身家就压了上去，为什么？因为你怎么看它都觉得它好，越研究越觉得它值、它低估。你会一门心思、死心塌地、义无反顾的买入。甚至有的人还觉得不过瘾，借钱融资买入。

有句俗话说，越好的朋友伤害你越大。它的意思并不是说好朋友都害人。而是说，万一你最好的朋友要害你，你会死的很惨。我说的价值投资也大概这个意思。

为了避免这一情况的发生，我一直强调，你如果是想价值投资一只股票的话，切忌买入只看估值，更不要想着买入后多少年赚多少倍。而是要反复的推敲，如果最坏的情况发生，会怎么样？如果你考虑到最坏的情况下，你的投资也是安全的那你就可以胆子大一些了。

但是，如果你借钱或者融资买入，那么，性质又变了。因为，你之前考虑的是它低估，它安全。而一旦借钱，你等于又加上了一条：你确信，它在一个时间段内，一定会涨而不是跌。这个，就有点扯了，你是价值投资还是神？

欢迎朋友们指出老窖最坏的情况会是什么结果。不设定任何前提条件，展开想象的翅膀。我想到一条：如果泸州发生地震，引发大水，或者地壳变化，就可能将泸州老窖10086口老窖池，全部冲毁，掩埋，或者下陷到地底，尽管可能性不太大，但也是可能的这是它不如银行的地方。

因此，我不能全部身家压在他身上，他再好，也不行。更不能融资和借钱买入。

## 2014-01-20经济周期说白了，就是债务周期

随便聊聊,先聊点大的。

我们无论投资什么股票，都是投资未来。但是，未来究竟会怎么样是没有人知道的。这就需要预测未来。根据我的经验，虽然事后我们总是发现有人预测对了。但是，我们也发现，很少同一个人总是对。

那么，是不是预测未来就一点不靠谱呢？我们也知道，凡事均有周期，历史数据的统计，可以清晰的发现一个行业，一个国家经济运行的周期规律。但是，历史的长河是流动的刻舟求剑也是可笑的。

这次先聊点大的说说宏观，统计GDP的历史数据不难发现，这一轮的GDP增速高点是2007年的14.2%，随后在2008年开始回落到了9.6%，2009年的9.1%.四万亿的刺激又将2010年强行拉回到10.3%，之后，又回落到2011的9.2%，2012的7.8%，今年大概是7.5%。往后会怎么样呢？

我们可以对比一下以往我们在GDP7.5%附近时的各项经济数据,以及国家的态度。不难发现，又有大不同，继续刺激GDP向上已经不太现实了，换句话说，以往政府主导经济的能力已经被上一届大幅透支，极大削弱了本届的能力，因此，从本届的口风上已经与以往大不相同，十八届三中全会已经明确，要交给市场。如果交给市场的话，我们就可以抓住未来经济的主旋律——还欠账。

经济周期说白了，就是债务周期。形象点说，周期从底部向上时，百业待兴，是一个债务扩张的阶段。到了周期顶部，各行业均产能过剩，就开始了收缩阶段，也就是个还债的阶段。

我妈妈今年80岁了，一辈子都是最胆小保守的人，钱从来都是银行定期存款。前几天定期存款到期，也让我姐姐帮忙转到招行做了理财，一天期的利率就4%点多，高于她的一年期。社会实际利率已经如此之高，即是债务偿还高峰期的表现，也是通胀得到抑制的原因，顺带也是资本市场低迷的根源。未来这个趋势发展下去，国家银行的利率对宏观调控的力度就越来越弱。影子银行越来越反映出真实的社会实际情况。张化乔有一句话“央行提高利率四个百分点，影子银行就消失了。”如此下去，我们最大的问题很可能不是通胀，而是通缩。具体表现就是，钱会越来越值钱，大家都去理财去了，资产的回报越来越低，最终导致资产的价格将会越来越下降。

我们会说，通缩好办，我印钱就行了。我这里要改变我自己以往的一个误区。

我们的M2高企，并不是完全由央行造成的M2=M0，M1.其中，M0就是钱,央行如果印钞，其实发的是M0,但我们的央行印钱是有“锚”的并没有空印，09年的4万亿，是通过地方政府债务的形式来拉动投资的。也并不是空印钞票。M2高企，是投资效率低下的表现。我们还会说，通缩，可以降低利率。但是，我们目前的情况是，央行的利率已经与实际市场利率脱节。因此，未来社会实际利率很可能还会有一个不断走高的过程，并最终导致资产价格大幅下降的过程，也就是泡沫破裂。目前央行能做的已经不多，他们能做的就是尽量不要让这一过程以疾风暴雨的形式出现。

以上是我的判断，供你参考。请记住，我不过是一个体育场外讨论中国足球的爱好者，我的言论你就听听就行了，千万别当回事,我的真实身份就是一厨子。

我金融基础薄弱，几乎没有什么这方面的知识。上面的东西不但是预测准不准的问题，分分钟基本概念都是错的有明白的可以出来走两步。

泸州老窖主管销售的副总，因个人原因辞职。几种可能：1，去年任务完成不好，迫于压力辞职。2，被其他酒厂挖走。3，其他原因。

关于张顺泽辞职，据我估计影响有限。通常竞争激烈的消费品企业，是靠公司销售团队直接销售，一个主管销售的副总如果辞职，通常能够会带走一批人，可以说读一个公司的销售打击是巨大的。但细看老窖的销售模式，主要是博大与柒泉模式，老窖本身的作用更多的是战略上的指导与配合，而这一块，其实长期都是由张良主抓，因此，实际的影响会很小。

## 2014-01-22聊点中的谈谈股市

随便聊聊，再聊点中的谈谈股市。

经济周期是一个自然规律。在周期的上行，是百业待兴、百舸争流。周期的下行，是行业过剩，优胜劣汰。循环往复。看看古今中外，社会就是在周期中不断前进的。

我们现在似乎有一个错误的观点，不能谈周期下行，一谈下行，就是看衰中国，是认为中国发展到顶了。其实，这是两个概念。你不能看到一个强壮的人晚上要睡觉休息，就认为这个人其实不够强壮。

我们目前的经济发展有三个词概括“不协调，不平衡，不可持续”。这是自上而下形成共识的。从股票市场来看：金融过剩，钢铁水泥过剩，煤炭过剩，白酒过剩。我们的股市为什么一直低迷？其实是等待着实体经济来一次调整，在低位虚位以待。当经济来一次充分的调整后，将少量劣质企业淘汰掉，剩下的优质企业就会脱颖而出，投资者才可以放心大胆的投入。这是我认为我们的股市一直在低位俯卧撑的根本原因。

目前如此之高的M2下，利息却如此之高，大家都觉得钱紧，那么这个钱一定是去了一个巨大的黑洞里，这个黑洞是房地产吗？如果是的话，解决问题的办法也就有了，只有当它不再吸引大量的资金的时候，社会上的其他的行业立刻就会觉得松快了，利息立刻就降了。

我们的经济调整来的越迅速，越彻底，股市的牛市就会来的越早，越猛烈。不要害怕危机，只要你持有的企业能够度过危机，它的估值修复将是惊人的。而且，历史的经验已经证明，股市长期来看从来就是和经济周期没什么直接关系的。而是与利率的高低有关。

但是，从我们目前的宏观政策来看，我们似乎不愿意承受快速而剧烈的调整,也不愿意看到房地产急降。我们的目前的宏观政策是：我不主动放松，但到了不放松又不行的时候，我就放一点。这样势必拉长优胜劣汰的时间周期。因此，我们的股市还将伴随着这一政策继续低迷下去。

在高端白酒如此严峻的市场形势下，川酒领军品牌之一的泸州老窖销售公司总经理主动辞职，是否是因为销售业绩不佳？

对于张顺泽主动辞职引发的猜想，谢明用了5个字回应：要高度评价。“董事会对张顺泽的工作业绩是非常认同的对整个销售公司的工作也是非常满意的。”原本一口回绝采访请求的谢明，在被问及对张顺泽工作的评价时才停下了脚步，打开话头。“销售公司在2013年做了大量工作，在市场如此困难的情况下，顶住了压力，保证了泸州老窖的市场份额，销量和销售额不比以前差，因此董事会非常认可他们的成绩。”原来，2013年泸州老窖高端产品市场受到严重影响，但凭借中低端产品发力，使公司维持了市场份额。“是销售团队的拼搏使中低价位产品的销量远超前几年才实现了销售额基本持平的业绩。”谈及销售团队的工作，谢明感触很多，“这一年他们拼得很厉害。”而张顺泽在泸州老窖的销售团队中工作多年“销售团队一直是用身体在拼搏，而张顺泽已经拼搏了很多年身体吃不消，因此在他主动递交辞呈后，董事会本着爱护同事爱护战友的考虑，同意他有一个调整期。”对于张顺泽个人，谢明用了“有担当”来形容，“他是一个极有担当的战友和同事，由于现在还未物色到合适的人选，泸州老窖股份有限公司总经理张良将继续率领销售团队直至新人到任。”

泸州老窖是国企，是四川省的纳税大户，谢明是区长转制过来当董事长的。泸州老窖不是私人老板。老窖是在国家酿酒行业里具足轻重的企业。用李荣融的话说：那也算是共和国的二儿子。是国务院明令三个不许外资并购的白酒企业之一。老窖为什么那么多低档酒？它一定程度上承担的是国家责任，国家希望泸州老窖把低端做大，清除低端酒的乱象。老窖生产的产品，某种程度体现的是国家意志，为什么当初用新法酿酒，不就是为了节约粮食吗？也是政府主导的行为。它与那些唯利是图的私人小厂完全不是一回事。如果用一样的思维看老窖，就会有错觉。

老窖可以有一般国企的所有毛病，管理混乱，人浮于事，损公肥私，利益输送，甚至为了粉饰成绩，虚增利润，财务造假，这些都是有可能的。唯独不会为了降低成本制造假冒伪劣，他不是私企，这样做没有受益人。

## 2014-01-24央视接连报道泸州假年份酒

老窖未来可能的问题

老窖这个问题，对我来说不是问题，因为我一直知道，我也以为大家也都很清楚。这个问题就是老窖的低端酒中是含有食用酒精的。这个是老窖浓香型白酒的工艺特点决定的。固态法生产的粮食酒，大量的副产品就是酒糟，这个酒糟如果卖掉，买的企业也是用来做低端酒的。老窖目前是用食用酒精和酒糟串香后，生产低档白酒。在深圳的超市，光瓶二曲，老乡酒等大概不到10块钱一瓶，应该都属于这类酒。如果食用酒精串香后，再勾兑上一定比例的纯粮基酒，再用调味酒调味，口感就相当不错，可能就是档次稍高点的几十块钱的酒。上述生产工艺，就是固液法。

老窖早就坦诚，头曲以上的酒都是固态法纯粮酿制，头曲以下酒的含有食用酒精。而且，好像是2009年以后生产的都已经在产品包装上注明了。

但是，这次央视接连报道泸州假年份酒，揭出用食用酒精加水冒充年份酒。很多人就联想到泸州老窖其实也用食用酒精，甚至有报道说老窖用食用酒精生产的酒欺骗广大消费者。这是我没有想到的问题。

老窖是个产品线全覆盖的企业，最高端是国窖1573，下面是两条主线，一个是窖龄系列，一个是特曲系列，这是老窖的利润主要贡献来源，也是老窖的战略性品牌，是老窖的精髓所在，这些酒基本都是那10086口50年以上的窖池生产的。并衍生出其他中端酒，如头曲等，这些都是固态法纯粮造。但他也生产低端酒。因此，说老窖生产含有食用酒精的酒，你也不能说他错，他的确生产含食用酒精的酒。但是并没有欺骗消费者，后期生产的产品已在产品注明。其实低端酒目前的利润很低，产量庞大，但利润只有大概4个亿左右。我看过张良在老窖内部的讲话，关于低档酒张良大概是这么说的“虽然低端酒没有利润，但我们要履行社会责任，我们要放量，低端市场众多小酒厂，既没有能力上环保设备，也不能保障食品安全，我们生产的多一点，他们就少一点，这样也有利于国家的监管。”张良把这类酒称为战术性品牌。

未来酒精酒的事情会不会持续发酵？会不会被媒体引导到老窖身上？会不会被消费者误会老窖的所有产品都是酒精加香精？这个我就不知道了。

我因为是长期持股，目前是不会抛出的按我的估算，无论如何老窖未来不会低于每股两元的利润。但是，你如果想买白酒股的话，现在买入茅台可能会给你带来更大的差价。

以下是张良在2012年公司内部的一个讲话，主要解释了为什么低端酒不赚钱，老窖还要生产。其他战术性品牌是要放量。放量就是一定要扩大我们的产量和销售量，所以博大公司的任务就是要放量。放量是我们的责任。

刚才讲我们的经营理念，我们一定要履行社会责任，今后我们要做行业标准的主导者，不履行责任，谁服从我们的标准？我们放量就是责任的表现。在使中国白酒小酒厂的减少过程中，泸州老窖一定要做很大的贡献。这么多酒厂的数量，会带来多少恶果？我们讲“与社会同行，与环境相依，与人类共存”，酒厂数量越多，环境保护难度越大，因为每一个小厂不可能都有一套治污系统。所以我们要有责任，只有我们把数量做大，比如全国白酒销售500万吨，泸州老窖就卖了50万吨，那么其他销量小的酒厂就会减少很多。因此，我们一定要放量，履行我们的社会责任，加大行业集中度。同时，放量也有利于我们白酒行业的食品安全，因为小酒厂的白酒食品安全不能充分保障。

如果整个白酒行业出了比较大的食品安全事故，实质上是对整个行业的伤害，比如三鹿奶粉事件，除了三鹿倒闭，蒙牛、伊利都走向了亏损。所以我们通过放量减少小酒厂数量，使国家食品安全监管的力度更能落到实处。小酒厂越少，国家越好监管。小酒厂越少，其他企业多挣点钱，那么保障它们食品安全的硬件建设和软件建设也能提升不少。如果只是恶性竞争，大家都挣不了钱，哪有钱去进行食品安全的硬件建设和软件建设?

为什么要建设很多大规模的食用酒精厂？不就是为了生产食用酒精吗？食用酒精是干嘛用的？不就是用来生产白酒的吗？它也是玉米，薯类等植物制成的。难道大家都不知道食用酒精是用来生产白酒的吗？当然，你用食用酒精冒充年份酒，冒充纯粮酒，那肯定是不对的。

科普：食用酒精使用粮食和酵母菌在发酵罐里经过发酵后，经过过滤、精馏来得到的产品，通常为乙醇的水溶液，或者说是水和乙醇的互溶体，食用酒精里不含有对人体有毒的苯类和甲醇。工业酒精的来源是石油经过在催化剂和高温条件下，裂化长链有机化合物而得到的乙醇，现代工业技术的发达可以使乙醇的含量和纯度达到人可以食用的程度，但是每个人都知道是有事不能吃的所以为了与食用酒精有所区别，工业酒精中加入了一定含量（国家规定范围内）的甲醇等一些有机有毒物质，在外包装上也会有明显的标志和说明！

呵呵，谢谢各位的关心。我现在每天还是能趁他上午睡时上一会网的。只是作息时间要和老爸同步，否则，时间一久我是坚持不了的。因此，我只能抓紧时间上一会，主要是看下新闻，就没时间耗在网上面了。

## 2014-1-24昨天老窖业绩快报，无论如何我也要说两句。

这个业绩预报低于我的预期，凭感受，2013最困难应该是二三季度，四季度无论是淘宝上还是舆论媒体上看都感觉比二三季度要好点。但老窖的业绩恰恰在4季度变脸，大幅倒退50%。

这里有两种可能第一，前三季度业绩有水分，四季度看到股权激励无望，干脆把业绩做实。第二，第四季度看到股权激励无望，预期2014年更困难，干脆适当调一些利润到2014.

以上两种情况无论是哪一种，老窖目前的股价都是值得持有的（呵呵，我是买早了点，加仓也快了点，），希望持有的朋友，就当老窖存银行了。随后要密切关注老窖每季度业绩。说心里话，老窖即使2013年业绩2.8元，对于股价来说，也是浪费。目前的业绩2.46元，刚好和目前的估值一样，没有因业绩倒退造成估值向上，感觉上这个业绩是经过考虑的。很可能是第二种情况。没有酝酿，大概就这个意思吧。

把业绩做实对于股价是有好处的。市场是炒预期的。如果今年股价2.8元，明年2.6元，尽管相对于17块的股价都是不错的但市场认为业绩倒退预期不明朗。如果简念2.4元（相对于17块也不错）但明年业绩依然是2.6元，那市场就会认为走出拐点，与其是不一样的。后者有利于股价。

## \*2014-02-06好生意的重要，好股票的价值

呵呵，严格来说，只要一个企业不会死，他又经营一门好生意（各项财务指标，不需要重投资获得发展），这个股票就不需要讨论了。因为，讨论来讨论去，都是讨论眼前发生的事情可能引起的股价波动而已。而这些，对它的长期价值都是没什么影响的。因为价值就是企业余下生命的现金流折现。

如果一个企业的寿命是无限的而他的股东权益回报又超过社会平均回报的8%（贴现率），这个企业的价值就是无法计算的。这也是巴菲特对有些股票的持有时间是——永远的原因。

退一万步来说，像茅台泸州老窖这样的企业，即使是短期政策出现重大失误，造成巨大损失，只要窖池在，他就不会死，过个几年机缘巧合下，又是一条好汉。这是他们与很多企业不同的地方。我们眼下郁闷的只是:没有能以更低的价格买更多股票而已。

有些企业无论之前发展得多么好，一旦出现重大失误，就永远消失了，比如雷曼兄弟，逃过了美国历史上无数次危机，包括1929年但还是没逃过2008年。

一个好的企业，不要太在意短时间价格的高低，如果你投资的时间足够长，价格差个一倍两倍都不是问题。

我就以泸州老窖为例，如果有人在191997年的五月八号45块买入老窖一定会郁闷的恨不能买块豆腐撞死。因为在随后的股价跌到过3块多。可是，如果复权来看，即使你的分红没有再投资而是被你消费了。到了今天，十几年前的45块钱，目前成本只有两毛钱，当初那个大笨蛋正在以两毛钱的成本获得每年一块多的红利，这是什么样的好事？

这就是好股票的价值，时间是好股票的朋友。

# 经典论述（三）

白酒作为快消品，像老窖这样轻资产的公司，只要措施得力，销售政策对路，几个季度情况就会有所改变。

你应该能够在两分钟或者更短的时间之内，向一个12岁的孩子解释你购买一只股票的原因。如果你无法做到这一点，如果你购买这只股票的唯一原因，是因为你觉得它的价格将上涨，那么你不应该买入。

在股市赔钱会赔得很快、但是赚钱却赚得很慢。赚钱和赔钱之间应该存在某种平衡，但是实际上没有。

股神巴菲特年复一年的告诉全世界投资者：“投资没那么复杂。你只需要学习两门课程就可以了，一门是如何评估企业价值，一门是如何看待股市波动”。

巴菲特说，他从不预测他投资的企业明年的业绩是多少。他认为没什么大意义，在他眼里，一个好企业+一个好价格=一个好投资。至于这个企业在某几个季度多赚几个亿少赚几个亿是无关企业价值的。一个企业，如果老窖对外放盘出售，它的售价不会因为白酒的下行周期就便宜多少的。

如果你心里有这么两本账，且不满仓，始终有现金，股票非理性下跌，其实不是坏事。

我虽然在战术安排上是为了要降低持仓成本的。但我并不是很在意，我挺不屑与整天计算因为换了个股赚了几个点，做了个差价又赚了几个点的。

我个人就是在房子回报，理财回报，股市回报权衡后不断改变投资比例的。而一旦资本的流向出现转变，巨大的惯性就给牛市提供了子弹。当然，期间的转化并不会像我们想象的那么线性。

我们要做的是判断一个白酒股的估值底部区间，而不要把精力放在预测短期业绩上。

我们可以把分红的钱不断的买入股票，时间一久，差别就大了，时间越久差别越大。这叫滚雪球。如果长期看，按照老窖和茅台的分红再投入，滚老窖的雪球一定比茅台大。

白酒的行业特点，决定了他们的估值体系，受太多因素影响，股价短期很难判断，不能照搬，高速公路，大秦铁路，长江电力以及重资产等的股票。对于技术派来说，要预测泸州老窖今年底股价是涨是跌，其实挺难的。对于价值投资者，要预测今年底泸州老窖业绩是多少，也并不容易。

符合价值投资的标的物是不变的。我们可以在不断的价值投资失败中总结和提高我们自己，让我们更接近判断和识别符合价值投资的股票。

而技术派研究的对象是盘面是价格的波动，它是无数人情绪的反应，如果我们把它当做标的物的话，这个标的物是不断进化的它就像一个狡猾的精灵一样，你变他也变，每当你以为找到它的规律尝到甜头，它一定会在第N次后突然改变狠狠的咬你一口。

## 2014-02-11泸州市国资委一月份数据：一个字，惨！

2014年1月，全市地方国有及国有控股企业的增加值达13.8亿元，同比增长80.8%；资产总额980.8亿元，同比增长19.2%；所有者权益424亿元，同比增长12.4%；1月实现收入10.7亿元；实现利润2.7亿元。其中，市级国有及国有控股企业的增加值达13.8亿元，同比增长81.2%；资产总额880.3亿元，同比增长19.7%；所有者权益364.8亿元，同比增长13.8%；1月实现收入10.1亿元；实现利润2.7亿元。

2013年1月，全市国有及国有控股企业的增加值达7.6亿元，同比增长56.9％；资产总额665.4亿元，同比增长15.8%；所有者权益338亿元，同比增长11.5%；1月实现收入18.4亿元，实现利润9.4亿元。

以往泸州老窖股份占国资委数据大概60左右，按这个比例算，今年一月份老窖大概就只有1.5亿左右了，一个字：惨。

我很奇怪，去年11月国资委的数据还正常，全市国企利润6.8亿.到了12月突然变成3.5亿，今年一月份进一步下降到2.7亿。

如果统计口径没变的话，也就是说老窖从去年12月本该旺季的时候业绩突然下滑，到了一月份春节期间业绩进一步下滑，而且这样的下滑已经不是国窖1573的问题了，而是全面的出了问题。限制三公，白酒降价调整是贯穿2013年全年的事情，老窖在11月份之前的数据，虽比2012年有所下降，但都还属于正常。是什么力量让老窖在本该的销售旺季突然出了问题呢？我的猜测是

1，2013年11月前老窖不断压货，但到了旺季，刚好赶上央视不断报道泸州假冒年份酒事件，造成终端动销出现按问题，继续出货无以为继。业绩出现断崖。

2，张顺泽的辞职另有深层原因。

如果上述原因成立，老窖一季度搞不好要提前公布业绩大幅倒退公告了。如果如此的话，国窖1573的销售策略在2014年就一定要调整了，老窖原本依靠中低端的放量来弥补国窖1573的下滑，过度强调了国窖1573奢侈品战略，在2013年通过逆势提价基本放弃了在高端市场的销售。如今没有了中低端的继续放量，我相信老窖不会任由业绩下滑，一定会在国窖1573销售上做出改变。

仅从国资委的数据看，也有很多不可思议之处，所有者权益往往是通过利润增加而增加的但两者一个增长了13.8%，一个却大幅倒退了70%。一共利润2.7亿，如果老窖没有利润，其他剩下的企业2.7亿也太少。如果其他企业都没利润，仅是老窖集团2.7亿也太少。难道有企业计提了亏损？会是老窖集团出现了亏损？那就跟不可思议了，到底发生了什么？

我相信老窖目前的情况，不仅出乎投资者的预料，也出乎了老窖董事长谢明的预料。老窖在2012年的10月份都已经发布2012年全年预增公告了。可到了2013年的11月，离年底仅有两个月了，谢明还在公开场合大谈有信心保增长。投资者问董秘保增长的含义是什么，董秘明确的回答“保增长，就是销售额和利润均实现增长”。我相信谢明这样的人，是不会在公开场合争着眼睛说假话的当不能说真话时，他可以选择不说话的。

各位，年后保姆公司接连派了两个保姆，干了一天都不愿意干，走了。目前还是我在做保姆的工作，依然是没时间泡网。

## 2014-02-12固态酿造行业首家，也是唯一一家国家工程技术研究中心

泸州老窖国家固态酿造工程技术研究中心顺利通过验收，成行业唯一。

近日，国家科技部下发了《科技部关于2013年度国家工程技术研究中心验收结果的通知》，泸州老窖国家固态酿造工程技术研究中心（以下简称“固酿中心”）顺利通过最终验收，成为固态酿造行业首家，也是唯一一家国家工程技术研究中心。随后，固酿中心还将举行揭牌仪式。

固酿中心自2009年12月获得科技部批准组建以来，得到了四川省科技厅、泸州市委市政府及公司高层的高度重视，三年组建期累计投入建设经费7600余万元。中心依托泸州老窖股份有限公司组建，围绕固态酿造食品行业存在的关键共性技术问题和技术难点，在建设期内重点开展固态酿造生产过程的标准化技术、优势菌群共培技术的应用、固态酿造过程的检测技术及发酵过程优化技术、生产自动化控制技术、过程废弃物的资源化利用技术等方面研究，通过对上游技术成果进行孵化、集成和再研究，形成符合产业化需求的成熟、配套的工程化技术，并向全行业推广，产生新的生产力，引领固态酿造食品行业的技术进步。

中心组建三年来，技术研究方向清晰、定位明确，已全面完成《可行性论证报告》和《计划任务书》要求的各项组建任务，其中部分指标已超额完成。验收专家组认为，固态酿造产业归属于生物产业，是我国农副产品高值化深加工的重要途径，具有良好的发展前景，并充分肯定了固酿中心的行业价值和研究成果。

## 2014-02-14董\*\*的所谓茅台精神性商品

董\*\*的所谓精神性商品，这个名词也是他杜撰的很不严谨。其实说白了就是：凡是奢侈品，除了其基本功能外，还有很多附加的价值。但是他就喜欢绕来绕去，他认为茅台是精神性商品，除了喝，还是身份地位的象征，还有送礼，表达感情的作用。

如果茅台外包了，那就不是茅台生产的了，也就失去了他奢侈品的价值。他是想说明这个，这个观点我们不细究。

但是他把这个引申到老窖身上，认为老窖外包了，老窖的产品就不是泸州老窖的了。他这里有两个误区，一个是我前面说的所谓外包。

还有一个凡是具有高附加价值的商品，一定是奢侈品。同为汽车，四个轮子加一个车厢，都可以快速把人送到目的地，但有大众车和豪华车。同样一个包，塑胶袋可以装东西，爱马仕也可以装东西，但塑胶袋平时不用揉成一团踹口袋里，爱马仕却要拿出个样子来。

茅台每斤白酒平均出厂价是500元，老窖每斤平均出厂价不到30元。主要是面向中低消费者,你送礼送个50块钱的酒，还真的不如不送，你买两瓶茅台，可能要个茅台专用袋提着走。你买两瓶10块钱的老窖二曲，恨不能用报纸包着走。

阿\*却用茅台的“精神性”，来要求老窖，你说他是不是神经？

## 2014-02-18老窖的管理层选择了一条最难受的路。这个我们要敬佩

随便聊聊

就目前的情况综合分析，的确如老树所言，老窖前两年有业绩注水的迹象，主要表现在渠道压货，目前处于消化渠道库存的阶段。我估计第一第二季度的业绩很可能出现比较大的负增长，这是我没有正确理解股权激励中“处于上市同类公司75%位值以上"的含义而造成的。在此多谢老树提醒！

目前销售情况比较理想的是：茅台和洋河。但茅台失去三公消费后，民间消费的特点主要是重大节日销售比较突出，平日的消费可能明显减少，要到淡季再看。

洋河目前的销售应该更稳定一些。这一轮的白酒估值修复应该首先向10倍PE靠拢，2014年哪家白酒企业的业绩增长，股价自然就跟随向上，老窖如果业绩衰退30%的话，目前的股价就没有大幅上涨的动力。老窖销售低档酒的博大公司是没有问题的今年还会增涨，问题可能出在销售中高档酒的柒泉公司，估计是老窖前两年对中高档酒压货比较严重，去年又采取控量保价政策，让经销商们的短期利益受损，可能经销商方面出了一些问题。张顺泽的辞职可能是这一矛盾的牺牲品。今年3月份老窖的经销商大会上，应该会做出一些销售方面的重大调整。因此，从目前情况看最先走出调整的应该是洋河。

但白酒作为快消品，像老窖这样轻资产的公司，只要措施得力，销售政策对路，几个季度情况就会有所改变。让我们密切关注老窖今年的销售策略。

2月16日，中国食品发酵工业研究院副院长宋全厚、全国白酒标准化技术委员会副主任兼秘书长熊正河等到四川进行白酒产业标准体系工作调研。国家酒检中心包括钟杰在内的核心专家与调研工作组开展座谈，交流探讨了现有白酒相关标准急需要明确的六大问题。以下是国家酒检中心对白酒标准修订的建议方向，国家白酒标准委员会正在做标准体系的前瞻设计。

（1）关于年份酒标准：成品酒一般需利用不同贮存期的酒进行组合调味，才能获得舒适的口感，并不是贮存时间越长就越好。因此，在白酒行业广泛宣传并使用年份酒概念时，必须准确给出“年份酒”的定义，否则将无的放矢；

（2）白酒产品按生产工艺分为固态法白酒、液态法白酒和固液结合法白酒三类，促进了固液结合法白酒的发展，尤其是液态法白酒的发展，这是白酒工业的进步，部分名优酒厂建议不宜将将固液结合法白酒及液态法白酒纳入配制酒类；

（3）白酒感官术语需要细化，补充丰富香型感官术语描述，思考如何用贴切消费市场的语言表达“香气、口感和风格”，具体化、形象化，让人更易理解和接受；

（4）规范市场流通中白酒产品的宣传语，探讨白酒工业术语之外的词语是否能够用于广告，例如：年份、原浆等，这些模糊概念会让行业和消费者陷入愈加迷糊的状态；

（5）白酒标准的宣贯解释不足，尤其是宣传面窄，无法有效对接消费者，造成喝酒的人不懂酒的基本知识的现状；

（6）由于白酒涉及不同地域、香型，白酒相关标准繁杂，系统性不强，在使用过程中无法很好地从原辅料、酿造生产、贮存运输和管理等方面进行全产业链条管理，应对标准进行系统梳理。会后，全国白酒标准化委员会郭新光主任表示，2014年白酒标准体系将进入全面修订。

张顺泽是今年1月中旬提出辞职的谢明在1月22日对记者谈了张顺泽辞职的事情，同时也谈了对未来白酒的看法，按道理他那时是知道老窖去年12月份的销量以及今年一月份的情况，但他依然很有自信，不知自信来自哪里？"

谢明告诉记者，当前高端白酒市场出现人为的放量，但泸州老窖绝对不会这么做，“要维持老窖品牌，所以不愿意低价销售，高端白酒一定要坚持自己的品牌定位，才能与洋酒在高端市场抗衡。”

谈川酒转型：营销创新，要拉长“腰部”产品川酒产业在2013年面临严峻的考验与挑战，泸州老窖也不例外，对于川酒如何走出困境，谢明有何建议呢？“要有营销创新，要有梯度清晰的产品构架。”

谢明道出了泸州老窖的应对方案：坚持品牌战略，做强拉长“腰部”产品。何为“腰部”产品，谢明介绍说，这是中低价位的白酒产品，对泸州老窖而言就是出厂价在100~500元之间的产品，“这个价位段的产品一定要做好做强，有了性价比就能赢得市场。”在昨日的采访中，谢明不止一次提到中低价位产品的拉动作用，“2013年泸州老窖的销量和销售额不比以前差，考虑到高价位产品受到严重影响，中低价位产品的贡献率就非常清晰了，占有量和销量大幅提升，才能维持这个现状。”仅仅依靠品牌和营销还远远不够，“质量和性价比才是取胜之道。”谢明最后强调。

在快消品行业，的确会出现很多明星企业，各领风骚三五年然后就销声匿迹。关于一个企业的价值和长远利益，我是不赞成单单凭几个季度谁多卖了几瓶酒来论英雄的。关于这一点，我们二级市场的投资者，往往容易根据公司的短期业绩和股价来判断一个企业的发展策略，这也是我们的局限性。放量销售其实并不是很难，这一点从淘宝就看得很清楚。

老窖特曲平时148元就销售很平稳，十一月十一日一旦降价到135，立刻放量几十几百倍。老窖要想快销，只要超市特曲降价到150，国窖1573降价到500块，再配合广告轰炸，销量一定翻番。而老窖的管理层并不愿意这样做。设身处地的思考，究竟是保价，增大了销售难度，忍受业绩下滑，丢掉了股权激励，损失了绩效工资。还是大幅降价促销，砸钱配合广告轰炸，销量大幅增加，拿到了股权激励，保住了绩效工资。

究竟哪种策略对管理层更舒服？俗话说，凡是钱能办到的问题，那都不是问题。显然，老窖的管理层选择了一条最难受的路。这个我们要敬佩，要尊重，无论最后结果如何。

## 2014-02-19彼得林奇在哈佛商学院的演讲（1）

1990年是他最经典的一次演讲。

“活动的组织者告诉我什么都可以谈。我只知道一件事-股票，因此我很快便作出决定：我应该谈谈股票。我将尽力回顾少数几个要点，这些要点对我而言关系重大，并且我认为它们对试图在股市中赚钱的人也有重要的作用。”

规则1：了解你所持有的股票

第一条规则是你必须了解你持有的股票。这听起来很简单，但是我们知道能做到这一点的人少之又少。你应该能够在两分钟或者更短的时间之内向一个12岁的孩子解释你购买一只股票的原因。如果你无法做到这一点，如果你购买这只股票的唯一原因，是因为你觉得它的价格将上涨，那么你不应该买入。

我可以给你说一只简单的常见股票--这种类型的股票大多数人都会购买。它是一家相对平凡的公司，生产的产品也很简单。该产品具有1M内存的CMOS、双极RSC浮动点数I/O接口的处理器、16位双通道内存、Unix操作系统、Whetstone每秒百万浮点运算的有机硅放射器、高带宽以及15微秒的运算能力等。

如果你持有这种垃圾股票，你永远都不可能赚钱--永远不会。了解你持有的股票是非常重要的。你投资的企业应该很简单。给我带来优良回报的是我能理解的简单公司，比如唐恩甜甜圈（Dunkin'Donuts）、Laquinta汽车旅馆等。能够带来不错回报的就是这些公司。

规则2：作经济预测徒劳无益

预测经济完全是徒劳无益的不要试图预测利率。艾伦.格林斯潘是美联储的头儿。他无法预测利率。他可以加息或降息，但是他无法告诉你12个月或者两年后利率将是多少。你无法预测股市。

我很希望能够知晓这些信息。对我来说，当衰退将要发生的时候获悉这种信息是很有帮助的。这会非常好。在座的大多数人应该还记得1980年至1982年的衰退，那是大萧条之后最严重的衰退。当时我们的失业率达到了15%、通货膨胀达到14%、基础利率高达20%。你们有谁接到告诉你们会发生衰退的电话了吗？你是否记得在你经常阅读的那些杂志上有哪一本杂志曾经成功地预见到了那种情况？没有人告诉我将出现那么悲惨的局面。

你可能不相信，人们在预测一年之后将发生的事情上面浪费了多少时间。能提前知道一年后的事情当然很棒。但是你永远无法知道。因此不要白费心机了。这没有任何好处。

规则3：不要担心股市

你必须寻找麦当劳和沃尔玛这种类型的公司。不要担心股市。

看看雅芳。在过去15年里，雅芳的股票从160美元跌到35美元。15年前它是一家伟大的公司。但是现在，所有的雅芳小姐全都不得其所。她敲门，可是家庭主妇要么外出上班去，要么和她们的孩子在外面玩。她们销售的东西都可以在超市或者药店买到。雅芳的盈利基础土崩瓦解。这家公司只伟大了大约20年。今天股市的收盘价是2700点。就算今天的收盘价是9700点，雅芳仍然是一家悲惨的公司。股价从160美元跌倒35美元。因此在过去15年里不管股市表现怎么样，你在雅芳公司上的投资都很惨淡。

同样是在这一时期，麦当劳的表现非常好。它们进入了海外市场，它们推出了早餐和外带，它们做得很好。在这一时期，它们的绩效经历了魔幻般的上升，盈利增长至原来的12倍，股价上涨到原来的12倍。如果道琼斯今天的收盘价是700点而不是2700点，你在麦当劳上面的投资仍然能取得良好的回报。它的股价可能是20美元，而不是30美元，但是你仍然能获得8或9倍的盈利。关注个股，忘掉全局

### 规则4：不要急躁，你有充足的时间你有充足的时间

不要有这样想法：你一想到某个概念就必须马上把它付诸实施。其实你有足够多的时间，让你对公司进行充分的研究。

给我带来丰厚回报的股票，都是我在关注它们第二年、第三年或者第四、第五年后才买入。

在股市赔钱会赔得很快、但是赚钱却赚得很慢。赚钱和赔钱之间应该存在某种平衡，但是实际上没有。

我想和你们谈谈沃尔玛这家公司，该公司于1970年上市。当时它们有38家店，一个漂亮的历史经营记录和一个坚实的资产负债表。在经过分拆--当然，沃尔玛的股票受欢迎永远不是因为分拆这个原因--调整后，它的售价是8美分/股。

你可能会告诉自己，如果我不在下个月买进沃尔玛的股票的话，我将错过一生中最好的投资机会。5年后，沃尔玛有125家店，利润增长至5年前的7倍。你猜怎样？股价上涨至5年前的5倍，达到41美分/股。截至1980年12月，沃尔玛有275家店，利润再次上升至5年前的5倍。你猜怎样？股价上涨至5年前的5倍，现在是1.89美元/股。1985年12月，它有859家店，这并没有把山姆会员店计算在内。在这个5年期间内，利润上涨至原来的6倍，股价现在是15.94美元。因此你可以告诉你自己，天啊，这只股票从80美分上涨到15.94美元。

我买入得太迟了。太疯狂了。我不应该再买入这些笨重的巨型公司。不，你此时买入还不晚，一点不晚。

因为今天沃尔玛的收盘价是50美元。你有充足的时间买入。1980年沃尔玛已经上市10年了。它的销售收入超过了10亿美元，资产负债表好得不得了，经营记录良好。真正让人惊讶的就是这些--投资于沃尔玛可能并不会给你带来巨额的盈利，但是如果你在1980年买入沃尔玛，持有至今你仍然能够赚25倍，在这一时期，这种回报率将把麦哲伦基金打得落花流水。顺便说一下，在此期间我并没有持有沃尔玛。当时我觉得它的股价过高。

囊获富达的工作当我申请为富达工作的时候，富达共有80名员工。如今，我们的员工总数是7200人。当时富达求职者中有25名来自哈佛，总共有50名求职者争夺3个职位。我是沃顿的我们过去经常开玩笑说，哈佛是二流学校，我们沃顿才是一流学校。不管怎么说，有很多求职者来自哈佛。但是我是唯一一个给总统当过11年球童的求职者，因此我得到了三个职位中的一个。我在富达工作的早些时候，我们有一个笑话：能工作到下一个圣诞节的机会就是很好的圣诞节奖金了。这是一个可怕的开始。

## 彼得林奇在哈佛商学院的演讲（2）

危险的说法1：股价已经下跌了这么多了，股价还能跌多少呢？

差不多在我刚开始为富达工作的时候，我很喜欢凯泽工业这只股票。当时凯泽的股价从25美元跌至13美元。那时我就使用了危险的说法1这条规则。我们买入了美国证券交易历史上规模最大的单一一宗交易。我们要么买入1250万股,要么就买入了1450万股，买入价是11.125美元，比市场价格低1.5美元。我说，我们在这只股票上面做的投资多好啊！它已经下跌至13美元。从25美元跌到这个水平，不可能跌得更低了。现在是11.125美元。

当凯泽的股价跌至9美元的时候，我告诉我母亲，赶紧买，既然股价已经下跌了这么多，它不可能跌至更低。幸运的是，我母亲没有听从我的建议，因为股价在接下来3个月跌至4美元。

凯泽公司没有负债，持有凯泽钢铁50%的股份、凯泽铝业40%的股份、凯泽水泥、凯泽机械以及凯泽广播30%的股份-该公司共计持有19家子公司。在那个时点，由于股价跌至4美元，1亿美元可以把整个公司买下来。回想那时，一架波音747飞机的售价是2400万美元。如今，我想这么多钱你连波音747的一个厕所都买不了，或许可以买一个引擎。不过那时凯泽工业公司的市值可以买下4架波音747飞机。该公司没有负债。我不担心它会破产。但是我买入得太早了，我们不能买入更多股份，因为我们已经达到了上限。

最终在4年之后，他们清算了他们持有的所有头寸，结果这只股票成为一个极好的投资。最后每股的价值是35美元或40美元。但是，仅仅因为一只股票的价格已经下跌很多而买入不是一个好的投资思路。

### 危险的说法2：股价还能上涨多少？

危险的说法2和之前那个刚好相反，这和沃尔玛的故事很像，“既然股价已经上涨了这么多了，它怎么可能还会涨得更高？”

我举一个公司，你可能认为它不是成长型公司。1950年菲力普莫利斯公司的股价是75美分。11年后的1961年股价涨到2.5美元——上涨了3倍。你可能会说，对一个处于衰退行业的公司-该公司的产品很糟糕并且没有前景-而言，这么大的涨幅已经够多了。它还能涨到多高呢？它已经涨到2.5了。因此你可能会在1961年把它卖掉。11年后的1972年该公司的股价上升到28美元。从你在1961年赚了3倍卖出之后又上涨了11倍。1972年你可能会对自己说，既然股价已经上涨了这么高，它还能涨到多高呢？然后你在股价上涨了11倍之后卖出，在上涨了3倍之后又上涨了5倍，你错过了赚7倍利润的机会。

因此我要说的是，不要卷入对股票表现的技术分析。股票评论员会使用所有这些术语、形容词和开场白。如果一只股票的价格上涨，他们不断地添加新的称谓。他们会说股价过于膨胀，然后是太高了，与内在价值严重不符，或者股价超级膨胀。他们掌握了所有描绘股票被过高定价的术语。如果你喜欢这家公司，这不应该对你造成干扰。你应该对自己说，我喜欢这只售价30美元的股票。不过你永远无法摆脱股票评论员的评论。但是你不得不摆脱这些评论。因为你是正确的你应该说，我喜欢这只售价30美元的股票。这些评论员是错误的。不过，当这只股票的价格涨到50美元的时候，评论员的话可能会浮现在你的脑海里。你可能会说，等等，在股价为30美元的时候，这些人就很确定股价被高估了。现在股价已经涨到50了，他们肯定是对的。因此你真的需要将这些评论屏蔽起来免遭它们的影响。

我曾经在斯巴鲁上涨至原来的20倍之后买入。我很幸运，因为买入之后赚了7倍。我也买入过股价从20美元跌至12美元的股票。我买入过很多这种类型的股票。现在，你不能以5美元买入一盒HersheyBar巧克力了——它们5分钱一块。

因此，股票的历史表现和未来表现无关。公司的绩效才与未来表现有关。

危险的说法3：我能赔多少？

股价只有3美元，第三条危险的说法非常重要，我永远都能听到这个说法：“股价3美元。我能赔多少？股价只有3美元。”，现在我们来做个算术，回到我们基本的数学知识。

如果你买入两只股票，一只股价为60美元，另外一只6美元，你在这两只股票上面各投入1万美元，如果他们的股价全都跌至零，你赔的钱完全一样。这很明显。结果就是这样。人们就是不相信这一点。你们回家之后自己算一算就知道了。很多人经常说，“天啊，这群笨蛋竟然买价格为60美元的股票，我买的股票只有6美元。我这个投资多好啊。”但是，注意观察那些通过卖空股票赚钱的人，他们不会在股价达到60或者70美元并且仍然处于上涨通道的时候卖空这只股票。当股价下跌75%之后他们买入75%的股票。当股价从40美元跌至7美分的时候，他们绝对相信该公司已经一文不值了。他们不会在股价40美元的时候卖空这家公司的股票。他们选择在股价下降的过程中杀进来，在股价跌至3美元的时候卖空。那么是谁在接盘这些人卖空的股票呢？就是那些说“股价只有3美元，还能跌到哪去”的人。

危险的说法4：最终，跌去的全都将反弹回来

以RCA公司为例。它曾经是一家非常成功的企业。RCA的股价反弹回1929年的价位用了55年。可以看出，当时它过高定价的程度有多高。所以抱牢一只股票并认为它终将反弹到某个价位的想法完全行不通。

JohnsManville公司、移动房屋公司、双排钮针织服装公司、软盘公司-Winchester光盘驱动公司，记住这些公司，它们的股价跌下去之后就永远没有反弹回去。不要等待这些公司的股价反弹。

### 危险的说法5：情况糟糕得不能再糟糕了，我应该买入，

仅仅因为公司的情况很惨淡而买入它的股票。当情况糟糕得不能再糟糕的时候就是买入的时候（是很危险的）。

1979年美国有96000节铁路货运车厢。截至1981年该数字减少到45000节。这是17年中的低谷。你对自己说，“铁路货运车厢已经从96000节下跌至45000节。这是17年中最糟糕的情形，还能变得有多糟呢？”如果这是你买入的唯一原因，那么1982年你将发现货运车厢数量从45000节减少到17000节，并且在1983年又进一步减少到5700节。仅仅因为某个行业的景气状况正在恶化这一个唯一的原因而在这个行业投入大量资金是很危险的。

再举一个石油钻井的例子，1981年美国有4520台在岸石油钻井。1984年这一数量减少了一半至2200台。这时，许多人闯入该行业。人们说是时候买入石油服务行业了，因为钻井数量减少了一半。两年后，钻井数量减少了70%只有686台。现在，该数量仍然在1000台以下。因此仅仅因为某家公司的状况很糟糕而买入是不明智的。

我见到过处境不佳的公司，下一次你称它们的情况糟糕得让人难以相信，然后你会用可怕、失望或者惨不忍睹等字眼来形容它们的境况。因此我从纺织行业学到的最好的经验是柏林顿工业公司仍然是一家相对比较新的纺织公司，因为它成立于1908年而纺织工业存在了很长时间。纺织行业经历过惨淡的时期，它们知道那是什么样的。它们见识过衰退时代。纺织公司和成衣展览公司的人不一样。后者是一个相对乐观的群体。如果你问它们展览的效果如何，它们的答案永远是很好、精彩绝伦、太棒了、每个人都很喜欢等这类字眼。它们永远是欢快的和软件公司的人很像。但是纺织行业的人比较平静。它们经历过衰退和艰难的市场行情。纺织行业有一句绝妙的谚语：“否极泰不来（itis，always，darkest，before，pitch，black）。”

危险的说法6：当股价反弹到10美元的时候，我就卖出

“当股价反弹到10美元的时候，我就卖出”。一旦你说这句话，股价永远不会反弹到10美元，永远不会。这种情况发生了多少次？你挑选了一个价格，然后说，“我不喜欢这只股票，当股价回到10美元的时候，我就卖出。”这种态度将让你饱受折磨。股价可能会回到9.625美元，你等一辈子可能都等不到它回到10美元。

如果你不喜欢一家公司，不管你当时的买入价是40美元还是4美元，如果公司成功的因素不在了，如果基本面变弱，那么你应该忘记股票以前的价格走势。希望和祈祷股价上涨没有任何用处。我曾经试着这么做过，没用。股票可不知道是你在持有它。

## 2014-02-24名优白酒企业最大的风险，可能只是比之前少赚点

兴业停止全行向房地产行业贷款，这个信号很恐怖，银行又要釜底抽薪了？果真如此的话，地产行业可能真的会很恶劣。白酒过剩，钢铁水泥建材工程机械等都过剩，如果地产也调整，银行也会受到影响，信托理财，银行的高收益理财风险也增加，地产泡沫破裂，实际利率会立刻下来。当我们面对未来诸多不确定和风险的时候。如果你仔细的比较他们的资产负债率，现金流，净收益率，资产质量，日常资本支出，等等指标。

你会发现对于产品线丰富，年销售额达到百亿的名优白酒企业来说，最大的风险，可能只是比之前少赚点，比较而言，这就成了优点。而如果大家都没什么风险的话，白酒未来少赚点，就是个缺点。

如果各地超市的洋河海之蓝，大多是2013年底或者2014年初生产的话。只要2014年天之蓝和梦之蓝销售萎缩不会比2013年太大的话，洋河有可能凭借海之蓝率先走出正增长。

## 2014-02-26这段真空期，老窖不会且破前期低点

呵呵，其实最近这两天已经开始买入了，这里的买入，目的不是长线加仓，而是判断在这段真空期，老窖不会且破前期低点了，而是会有一段时间的震荡整理期，待月份一季度情况明朗再寻找方向，我想借这个震荡的机会高抛低吸摊低成本

## 2014-02-28老窖既然铁了心要把国窖1573打造成奢侈品牌

今明两年老窖能否从白酒的调整期走出来，关键要看特曲和头曲。老窖既然铁了心要把国窖1573打造成奢侈品牌，国窖1573未来的销售一定会另辟蹊径，不会参与到大卖场的打折促销中，因此短期很难有起色。

窖龄酒，虽然符合“窖龄老，酒才好”的基本概念，但产品时间较短，难当大任，这几年只要逐步被市场所认识并接受就行。低端二曲估计这两年还会放量，但利润可怜，增量不增利。老窖特曲和老窖头曲属于老产品，有深厚的群众基础，2013年老窖有个千县万镇的铺货工程，如果今年能够配合相应的销售策略，使得这两个拳头产品能在终端放出量，老窖的业绩下滑就能够稳住。

## \*2014-03-10唐朝：如何评估企业价值

漫谈现金流折现法——《再读安全边际》有感

股神巴菲特年复一年的告诉全世界投资者：“投资没那么复杂。你只需要学习两门课程就可以了，一门是如何评估企业价值，一门是如何看待股市波动”。

著名价值投资人赛思.卡拉曼在其经典著作《安全边际》当中也谈到：“投资没有什么神秘的。简而言之就是先确定某个证券的内在价值，然后以这个价值的适当折扣买进。事情就是那么简单。”

如何才能知道一家企业的价值呢？塞斯.卡拉曼说：“虽然存在许多用于企业价值评估的方法，但我发现只有三种方法是有用的。

一是对连续经营价值的分析，也就是现金流折现法。通过计算一家企业未来可能产生的全部现金流折现值来计算企业价值。

第二种是分析一家企业的清算价值。

第三种是股市价值法，通过预测一家企业或其子公司分拆后，会在股市上以怎样的价格进行交易，来评估企业价值。这种方法的可靠性不及前两种方法，它只会偶尔成为有用的价值准绳。”

抛开赛思.卡拉曼认为不太可靠的第三种方法，剩余的两种企业价值评估方法，分化出了价值投资的两大流派：一种更传统，更注重企业清算价值。他们寻找那些售价在重置成本以下的机会；另一种更注重现金流，他们寻找售价低于企业未来现金流折现值的机会。

早期的巴菲特，是格雷厄姆的信徒，更偏重于企业的清算价值。后期的巴菲特，受菲利普.费雪(代表作《怎样选择成长股》）和查理.芒格的影响，逐渐转向了现金流折现法，完成了他自己所称的从猿到人的进化。

运用现金流折现法，首先要了解两个概念：自由现金流、折现。自由现金流，是从企业通过经营活动获取的现金里，减去为了维持生意运转必须进行的资本投入，余下的那部分现金。

折现的概念不难。如果确认年收益10%，那么一年后的110万和今天的100万等价。换句话说，一年后的110万，按照10%的折现率折算，其现值为100万。理论上，可以将企业未来每年的自由现金流，按照某折现率（无风险收益率，风险补偿）逐笔折现。所有年份现金流的折现值加总，便是该企业的价值。

实际运用中，通常会逐笔计算出一段时间的自由现金流，然后对其后的部分，估算一个永续价值。将这段时间的现金流和其后的永续价值，逐笔折现、加总，得出企业的价值。

例如，某企业今年底可产生自由现金流10亿，预计五年内自由现金流的年增长15%。五年后，自由现金流能保持3%的年增长。若按照10%的折现值估算，企业前五年现金流折现值加总，等于49.8亿（9.1，9.5，9.9，10.4，10.9）。第6年自由现金流18.36亿，其永续价值为262.3亿（18.36/（10%-3%））。将262.3亿折现，现值约为148亿。由此，测算的企业内在价值约为198亿。

知道了价值，投资者才能决定如何出价。敲敲计算器，便知道企业价值，而后依此投资获利，有这么简单吗？当然没有。

首先，预测未来无限期的自由现金流，是不可能完成的任务。其次，折现率的微小变动，会使结果呈现巨大差异。尝试将本例的折现率，小幅调整至8%或12%，或将永续增长率3%调整为0%或5%，会看到计算结果发生了多么令人惊讶的变化。

既然不能依赖其对企业价值进行计算，这套方法还有什么用呢？有用，非常有用。甚至毫不夸张地说，现金流折现法就是“股神秘笈”。它是一套完整的投资体系。它告诉我们应该选择什么样的股票，应该规避什么样的股票，在什么区间进行买入，在什么区间进行卖出。

首先，它叫做永续现金流折现。因此，目标企业必须是可能永远存在的至少在你的人生跨度内，它可能是始终存在的没有被竞争对手或新科技所取代或毁灭。否则，依据现金流折现公式看，永续价值将非常低。除非其市值低于破产清算值，否则，它不是现金流折现法的能力范围。

从这个角度，便很容易理解，为何许多成功投资人都会规避初创企业和高科技企业（这些企业适用概率估值法、相对估值法或股市价值法），甚至有人宣称“只投资和嘴有关的企业”。

其次，目标企业必须能通过出售商品或服务，年复一年的获取大量现金。这些现金的大部或全部，可以分给股东或进行有利可图的新投资，无需用以维持现有生意的运转。

在现金流折现法里，只有持续产生自由现金流的企业，折现值才为正数，其价值才能进行评估，投资回报才无需依赖下一个出高价傻蛋的出现。

再次，企业是否具备永续增长的可能，对估值的影响很大。企业是否可以通过提升毛利率或增加销售量，使自由现金流保持增长态势，将大幅影响企业价值。

回到前面的例子，其他条件不变，如果自由现金流的永续增长从3%变为0%，计算结果将缩水约1/4。接着，现金流折现法，提示了买入区间。同样用前面的例子，意图获得10%的收益，投资者可以在市场报价低于198亿时考虑买入。若意图获得30%收益，企业价值将低于45亿，投资者就必须等到市场报价低于45亿时，才能考虑买入。

显然，既定买价越低，错过机会的概率也就越大。然后，一家可能永续存在，每年产生可观的自由现金流，且能保持增长的企业，是否就可以根据其现金流折现值，进行投入呢？答案仍然是no。

如果企业价值1000万，出价1000万买下，意味着用1元买1元，毫无意义。回看《安全边际》导言中所说的：“价值投资没有什么神秘的。简而言之就是先确定某个证券内在价值，然后以这个价值的适当折扣买进。事情就是那么简单。”

适当折扣，就是安全边际思想。无论对企业做多么详细的了解，无论估值多么保守，投资者仍然可能犯错。此时，预留的安全边际，就可以使投资者在预计正确时获取暴利，在预计错误时损失不大。

最后，如果市场对投资者手持股权的出价，高到将其变现后存入银行的利息（存款的自由现金流）折现值，已经高于最乐观估算的该企业自由现金流折现值，这便是考虑卖出的时机了。

《安全边际》说：“只有当价格变得有吸引力时才买进，而情况相反时就卖出”。

此处以泸州老窖这只当前市场弃儿为例，轮廓性演示一下现金流折现法的运用。

首先，泸州老窖从大明万历皇帝登基的1573年开始酿造。四百多年无论繁荣还是萧条，战争还是和平，盛世或是乱世，都没有妨碍老窖的悠悠酒香，由此，可以大概率的认定，泸州老窖未来依然会存在。

其次，泸州老窖每年都可以通过出售商品，获取大量现金。且其生产设备（酒窖）无需投入大量现金维护。数据显示，过去十年泸州老窖累计经营现金流，大于累计净利润。而累计资本投入额占净利润总额不足13%，占销售收入总额不足5%。截止目前，尚未发现出售商品获取现金的能力及低资本投入的特点有任何改变的迹象。

再次，公司预计2013年净利润34.4亿，同比下降21.55%。如果以此为基础，毛估估未来两年净利润继续同比下降20%，其后触底保持5%的永续增长。即2014年净利润27.5亿，2015年净利润22亿，其后年利润增幅为5%。对于泸州老窖，可以粗略的将净利润等同于经营现金流，将资本支出估算为净利润的15%。那么，我们将得到2013~2016年的自由现金流约为29.2亿，23.4亿，18.7亿,19.6亿。

最后，假设采用10%的折现率，2013~2015年的自由现金流折现值总和为66亿（29.2，21.3，15.4）。其永续价值为392亿（19.6/（10%-5%））。2016年的392亿折现值为295亿。因此，在上述假设条件下，其内在价值约为365亿（295，66）。以上计算，仅仅用于演示现金流折现法的运用，非投资建议。

估值追求的是大概的对。巴菲特叫它作“模糊的正确胜过精确的错误”，精彩。可惜常被一些投资者，用于掩盖对企业基本面研究的懒惰。既然是大概的对，其数值究竟有多么接近正确答案，取决于投资者对企业生意模式的认识度，取决于各项假设是否符合实际。当投资者通过大量研究，确信假设不算过分乐观时，市场在365亿基础上给予的折扣，便是送给投资者的财富。

这就是现金流折现法的投资体系，这就是足本的股神秘笈。

投资，知易行难或知难行更难。这里聚集着全世界最聪明的人群，都想在最短时间内，用最少的金钱获取最大的利润。竞争当然残酷，甚至残酷过世上绝大多数生意。

真的明白一家企业的现金流折现值，已属不易，更难的是如何保持耐心和纪律。让我们再次回味塞斯.卡拉曼在书中所说“最大的挑战来自于始终保持不可缺少的耐心和纪律，只有当价格变得有吸引力时才买进，而情况相反时就卖出，坚决避免卷入那种吞噬市场人士的追逐短期业绩的狂热之中。”

坚守现金流折现的理念，仅仅投资你能估算的企业，忘掉依赖未来价格的变动的投机游戏，无疑会使我们错过无数鸡犬升天的牛股，却也能使自己免于成为最后一个出高价的傻蛋。

巴菲特在最新的致股东信中这样告诫我们说：“聚焦于拟投资资产的未来生产力。没有必要成为全能者，理解自己的所作所为就可以了”。

《安全边际》，经典著作，值得反复阅读。尤其是第二部分“价值投资的哲学”，每次阅读都有新收获。

## 2014-3-18好企业某几个季度多赚少赚几个亿无关企业价值

▲散户乙跟帖：巴菲特说，他从不预测他投资的企业明年的业绩是多少。他认为没什么大意义，在他眼里，一个好企业+一个好价格=一个好投资。至于这个企业在某几个季度多赚几个亿少赚几个亿是无关企业价值的。

因此，巴菲特从来都是根据一个企业以往的财务报表和财务数据给出一个企业的报价的从来不是靠预测这个企业未来的业绩有多少而给出报价的。但是在中国的股票市场，一个企业售价却与他下个季度的业绩密切相关，下一季度少赚几个亿，可以影响这个公司市值减少几百亿。

但股市就是这样，当2011年大家估算出老窖业绩是2块的时候，老窖最高估价到了50块，市场估值是25倍。如果你用这个标准到了2012年大家预估业绩可以到3块的时候，股价就应该到75块，于是很多人觉得40多块并不贵，买进去还有一倍的空间。但是事实是股价一路下滑。

同样道理，到了2014年业绩快报出来2013年的业绩是2.46，股价最低到了15.9元，市盈率6.5倍。于是人们又用6.5倍的市盈率去估计未来的股价，2014年很可能业绩还要下滑20%，每股收益就是两块了，那么15.9绝不是底，股价应该是6.5X2=13块。因此，人们会觉得16块的股价挺贵，万一2015年业绩1.2元，股价很可能最低到8块，长期看，很有可能还有一倍的下跌空间。

大家都认为盯着业绩买股票是价值投资，那么按我上面的逻辑，他到底是趋势投资还是价值投资呢？

通过泸州老窖这几年的业绩以及对应的股价表现，我们可以更加深刻的体会市场有效理论与市场无效理论分别说的是什么。在我们并没有深刻理解其意思的时候，先不要急着把自己划到哪一边，急着把自己划到一边，看问题就会有局限性。

大家都觉得盯着业绩买股票是价值投资，但很显然会陷入像我之前举得老窖的例子，2012年40块买觉得不贵，2014年16块买还是太贵，这里我说的并不是技术派。

甚至，从某种角度上说，盯着图标的技术派很可能比盯着业绩的价值派更不容易迷惑。

◎网友2014-03-18：理解猪哥的意思，并且赞同不能简单的用市盈率和当年业绩评估企业的价值。问题是用什么样的模型去大致评估出老窖在历史长河中的价值呢？

DCF似乎拍脑袋的参数设置太多，抖动太大。PB方法似乎也不精确还有啥好方法？投资这事，说到天边，都离不开一个“估”字。巴菲特“估股”无数，在1000个股票里，他可能觉得只有一个股，自己还有能力“估”一下，其他的999个股票，他甚至连“估”的能力都没有。

即使在他觉得有能力“估”的股票里，也有很多“估”出来太贵，而没办法买入，在少量“估”出来值得投资的还有一些“估”错了。

所以，巴菲特比常人最大的厉害之处是：每天不停的在浩瀚的目标里，挑选哪些是他有能力“估”的股票，然后找出来“估一估”看看是不是能买入。他之所以成功，只是他“估”对股票比“估”错的股票多一些而已。这就像一个老江湖，阅人无数，他一眼就能把对面的人看个八九不离十，但你要问他具体怎么做到的他会告诉你：看得多了就知道了。但我们也经常听他们说：老子这次看走眼了。

因此，我觉得我们没必要在——如何找到精确可靠地投资方法上花费更多的精力了，因为这样的方法是没有的。我们只能靠时间和失败把我们变成老江湖。

另外，我们只能是用一些其他的笨办法防止我们看走眼，比如——要买上市时间长一点的股票，等到下跌很多再关注他，不要一下满仓。不要单一股票，等等。这些都是人能做到的至于最后成不成，只有上帝知道。(2014-03-18，12:07:10)

（这个帖子下面散户乙老师的跟帖，我理解是特别特别有价值的帖子。“看不到别人的优点，只盯着别人的缺点，不会进步的。”）

## 2014-03-15美国人出书向世界介绍中国白酒

2014年03月11日，15:03美国人出书向世界介绍中国白酒By，DEBRA，BRUNO这种令食道产生灼烧感、让沉稳的人突然唱起歌来的中国蒸馏酒吗？以下是经编辑的访谈摘录：

问：你是如何想到要写这本书的？

答：几年前我参加了一场酒宴；在中国人们经常会受邀参加此类酒宴。在回去的路上我在想，白酒喝多了的感觉非常不舒服。我想弄清楚为什么外国人如此厌恶这一体验，而中国人却酷爱并且颂扬它。

问：那你后来喜欢上白酒了吗？

答：如今流传有一种理论，说如果你喝够了300杯白酒，那你就能对白酒由恨转爱。这理论听着很扯。

问：你是在喝了300杯白酒后喜欢上它的吗？

答：连100杯都不到我就喜欢上了。其实就是要找到能迎合自己口味的白酒。中国有上万家酿酒厂，产品种类繁多，几乎各种规格都有，肯定有一款白酒更符合你的口味。

问：我很讨厌白酒。

答：当有人说讨厌白酒时，首先要记住的是，标准白酒的酒精含量在50%至60%之间，而伏特加和威士忌的酒精含量在40%左右。所以说问题出在了白酒酒精含量太高，而并非酒的味道本身。有些白酒的酒精含量被冲淡至了38%到40%，喝起来可能会舒服一点。不过你仍要在千奇百怪的口感和香型中进行挑选。还有一点，白酒是中国所有传统烈酒的统称。很多人说自己不喜欢白酒，实际上指的是其所喝某一类白酒的特定口感。

问：这一过程中，你有什么惊奇的发现吗？

答：我发现我其实挺喜欢白酒的。还有就是我发现，酒对于中国文化有着极其重要的意义。有证据显示，中国人在其文明形成以前可能就开始酿酒了，而酒可能在中国文明的创造过程中扮演了一个至关重要的角色。

问：这本书似乎是以对白酒的全面介绍为内容。所以说本书的读者定位并不是中国人？

答：我觉得中国人并不需要我来帮助他们品鉴本国文化。然而在中国以外，人们对白酒知之甚少，甚至连烈酒专家--调酒师、葡萄酒和烈酒作家亦是如此。我多么希望在我研究白酒之初就能有这样一本书。它让你在走进一家中国酒水店的时候能知道架子上摆的是什么。而通常情况下，你走进一家酒水店，眼前是一整墙的汉字，你根本不知道那都是些什么。

问：此前你住在中国的哪里？

答：上海，然后是四川省省会成都。四川是中国白酒产业的中心，因而我有机会做了许多第一手调查，走访了一些酿酒厂，并透彻地观察了这个行业。

问：有哪款白酒是你的最爱吗？

答：这本书列出了大约90种白酒，所以我不太应该说哪个是自己最喜欢的。不过有几款白酒我都觉得很棒。一款是桂林三花股份有限公司生产的老桂林，它有种滑而不腻的甘甜口感，有点像日本的米酒。还有一款是山西杏花村汾酒集团生产的老白汾酒。四川的白酒中我最喜欢泸州老窖。

问：可否和我们分享一些有趣的品酒故事？

答：有一次在四川政/府/事/务办公室举办的午宴上，当时我只喝了两三杯白酒。那是一款高档白酒，也是我头一次喝下后觉得这酒味道真不错。之后那天下午，他们给我们穿上了一些很滑稽的传统服装，并带着我们去市中心参加一场大型表演。当时那里有上万人在场。他们把我推上台，让我和一群演排了好几个月的小女孩一起表演传统的中国鼓舞。现在想来，若不是因为那几杯酒，我或许就不会感觉整件事那么好玩，反而会很生气了吧。这是我在四川生活的日子里最美好的记忆之一。

问：所以说，白酒让一切都变得更好了？

答：这是我在探寻白酒的过程中所洞察到的重要收获。实际上无论你是否喜欢白酒，如果你能放宽心去接纳它，你就可以在中国收获一段更加美好的时光。白酒能让人摆脱束缚，展示出自己平时不会呈现给陌生人的愉快有趣的一面。

## \*2014-3-18散户乙：长期持有老窖的话，我就用我自己举例子

如果长期看好老窖，想价值投资长期持有老窖的话，我就用我自己举例。

我打算用1000万买入老窖，第一笔26块我恍惚记得大概是买了5万股。如果26块是我抄了老窖的底，买入后账面就是赚的我一定很高兴，它一路涨一路买，从没亏钱，心情舒畅，最后持仓的成本是40块，然后老窖经过十年涨到了50块。这笔投资我从没亏过，最后我买了25万股，价差10块，赚了250万。

还有种情况，26买了就被套，不断买不断套，最后成本18块，买了50来万股，因为买了就亏，心情极差，郁闷加沮丧。10年后老窖也是涨到50块，我买入了50来万股，差价30来块，赚了1500来万。

如果你心里有这么两本账，且不满仓，始终有现金，股票非理性下跌，其实不是坏事。当然，如果在26块满仓。那是另一回事。当然还有一种情况，老窖其实不值这个价，未来十年20块就是它的最高点。

说心里话，我虽然在战术安排上是为了要降低持仓成本的。但我并不是很在意，我挺不屑与整天计算因为换了个股赚了几个点，做了个差价又赚了几个点的。

我数学不错，但我的算术不太好，我的记性也差，昨天买的股票就只记得是几块几毛，忘记了几分。过几个礼拜就记得是几块买的忘记了是几毛，过几个月，我就基本不记得了。

纵观白酒行业的发展，确实是有波动的有些年头不错，卖的多一点，价格涨一些，有些年头差一些，卖得少一些，价格低一些，但长期看还是在发展的。有点像荔枝树，有大年小年但国家征地赔偿的时候，他就按照一棵树赔偿你多少，不会因为今年小年就赔偿的少。

一个企业也是如此，如果老窖对外放盘出售，它的售价不会因为白酒的下行周期就便宜多少的。

但股市就是这样，之前每年利润10个亿，因为憧憬未来利润会到20亿，总市值可以到700亿。现在因为担心利润会从34亿降低到20亿，总市值就可以从700亿降到200亿。一个企业怎么会因为某几个年份少赚了几个亿，售价就相差几百亿呢？

日前，中国酒业协会副会长、白酒分会秘书长宋书玉接受《证券日报》记者采访时表示，食药监总局之前与协会有过沟通，在酒行业内推行追溯体系和安全责任人制度，我们已经挑选了北京红星和泸州老窖作为试点企业推行。这真是个大大的好消息呀。

## 2014-03-18合理租售比买的房子，长期看一定是增值的

我2002年后没再买过房子，前几年靠租金都陆续收回了成本，2002年最后买的那套，也在去年收回了成本，而且房子本身至少增值6倍。虽然我们的情况有些特殊，并不可能总是如此，但一般在合理租售比买的房子，长期看一定是增值的。

## 2014-03-21泡沫破裂，银行和地产一定有倒霉的

大盘迟迟不能步入牛市，就是在等这个泡沫的破裂。我们目前到底有没有泡沫？用伯南克的话说，泡沫没破，谁也说不清。从2007年开始，经过了这这么多年发展，我们并没有开辟出新的发展道路，这就让大家产生了这样的预期：泡沫破裂进入倒计时，今年没破，明年破的可能性就进了一步，明年没破，后年破的可能就进一步加大，以此类推。

其实，真的泡沫破裂，银行和地产一定有倒霉的但是，一定是少数而不是全部，剩下的就是王者。但目前投资者无法分辨谁是那个倒霉的于是，市场就把银行和地产都当做倒霉蛋来处理。而一旦泡沫破裂，让大家看清楚谁是倒霉蛋，银行和地产的估值就会修复。大盘将步入牛市。

所以，现阶段要买银行，最好每一只都买一点，形成一个银行指数基金.届时，里面真的有一两个倒霉蛋，你也赚大钱。

## 2014-03-25老窖目前已经是静态估值最低的股票

随着茅台和汾酒的年报出台，再看看之前公布业绩的五粮液、洋河等酒企的业绩，老窖目前已经是静态估值最低的股票。之前我会认为是茅台、洋河未来增速快，所以估值高。现在综合的看老窖在酒企里，即使不算最好，也绝对不算差，为什么估值最低呢？汾酒去年业绩1.1元，五粮液2.1元，洋河4.65元，茅台14.58元，老窖2.46元，各自对应目前的股价。未来要么就是其他股价跌，要么就是老窖涨。

## 2014-03-26市场估值是很有意思的（惯性）

市场估值是很有意思的在某个阶段，市场一旦预期向下并达成一致，你即使业绩不断提升，它的估值也会一路向下，即使二季度比一季度业绩好，市场也会认为，三季度会变差，三季度比二季度好，市场又会认为四季度会变差，估值非要等哪个坏的预期出现不可。

而一旦业绩符合了预期，真的转坏，预期又会逆转，即使业绩倒退，它的估值也开始提升，一季度很差，市场会认为有可能二季度出现好转，二季度更差，市场会认为三季度有可能好转。

当然，这只是用于弹性大的企业，白酒股不同于重资产的股票，弹性很好，只要市场转好，或者某个新品很受欢迎，业绩会立刻大幅度提升。这是不是又与价值投资没什么关系了？

看看这两天老窖与茅台的走势，老窖昨天跟着茅台汾酒下来了，但没跌破60日线。今天茅台继续下杀5个点，老窖还是没有跌破60日线。我再扮一下算命先生。

我预计未来短期茅台不会跌破150元，并在160元左右盘整。老窖在大盘的大环境，以及酿酒板块的小环境下，有可能走出独立行情，不出两周将有效突破20元。那么老窖会不会在18元左右盘整后形成顶部并向下呢？有人担心一季报不好看，这就要参考其他白酒股，酒鬼酒，舍得，汾酒等，他们业绩够难看的了吧，有的亏损，有的下降90%，汾酒全年利润比半年报还低，他们的股价有没有稳住？这个要参考。

白酒的行业特点，决定了他们的估值体系，受太多因素影响，股价短期很难判断，不能照搬，高速公路，大秦铁路，长江电力以及重资产等的股票。但老窖未来几个月的趋势，我是看好的。给喜欢短线朋友们做个参考。

## 2014-03-28今天又买了一万股

呵呵，今天又买了一万股，成本又下来7分钱。

## 2014-03-29闲着没事聊聊房价

不同城市、不同地段的房子很难一概而论。新房的价格受地产公司的实力，地段，稀缺性等也很难一概而论。我只就深圳市区的二手房价判断一下。

深圳市区的房价大概在2003年左右是一个区间，之后一路涨到2008，然后2009略有回调就被随后的四万亿拉起，一路涨到2012年。并在2012年平台整理。当2012年底出来国五条后，房价跳升20%，然后继续小幅上涨10%左右到目前的价格。如果银行继续收紧按揭贷款，高层依然执行目前的经济政策，我估计深圳的二手房价在未来的一到两年会在某一个时间段快速回到2012年的水平，也就是现价打七折。然后，开始阴跌，大概用5到10年回到2008年时的价格水平，这就是底部。

我认为房地产的所谓崩盘，也就是这样了。这样的房价调整造成的后果如何呢？2012年底到目前上涨的30%的房屋，银行按揭量相对于整体房屋按揭量来说很小，对于房屋抵押的贷款，打七折并不会造成大面积坏账，对整体银行业不会构成系统性的风险。但会对社会资本继续大量涌入房地产起到阻止的作用，然后用几年时间慢慢阴跌到2008年的水平，这样的调整不会造成大量按揭贷款的人放弃供房，保持金融稳定。

随着每年房价的缓慢下调，形成越早卖房，价格卖的越高的局面，让手持大量房屋的人开始卖出。房价这样的调整并不会影响租金的稳定，房价的租售比逐渐回到合理水平，这样的趋势可以挤出投资和投机买房者，让80后90后可以用合理的价格买房。

2003年22万的房子租1600元，租售比大概11.5，在2008年涨到60万左右，租金大概2000元，租售比大概25，在2012年涨到90万到100万，租金2600元，租售比大概30，现在涨到130万，租金3000元，租售比大概36。如果未来租金能够维持在3000元，房价最终回到2008年的60万，那么租售比又下降到16的水平，趋于合理。

## 2014-03-31短期白酒调整的想象。

由于我不懂酒,不会喝酒，能力也有限，我只能宏观的想象一下白酒在未来调整的形态。

2012年底由于政务消费的突然退出，给2013年的高端白酒带来了巨变，这种巨变的具体表现就是茅台五粮液零售价的大幅降低，这个结果传导并不同程度的影响到整个白酒行业。

也正是由于茅台五粮液快速的大幅降价，短期激发的民间消费弥补了政务消费的退出，客观上缩短了白酒的调整时间。随着2014春节的各项数据显示，由于政务消费退出带来的影响已经在高端白酒上得到消化。因此，2014年从白酒行业大的环境看就比2013年要平顺，并无什么突发的利空。

短期看茅台和五粮液价格的稳住，对所有白酒企业都是好事，因此，从逻辑上来说，2014年对各个酒企的影响，只是2013年高端降价影响的延续，而这一延续时间的长短，由各个企业的渠道库存决定。

我们还知道，以往高端政务消费，具有稳定的持续性和刚性，而且不太受酒企营销以及性价比的影像。而民间消费的持续性和稳定性就与酒企未来发展策略以及性价比有很大关系。

也就是说，目前价位的茅台和五粮液如果能让大部分消费者觉得物有所值，那么短期弥补政务消费的这部分民间消费就会具有持续性和稳定性，并不断带来新的增长。如果真的如此，那么白酒的调整基本就结束了，大部分的白酒企业会随着渠道库存的消化，陆续的见底后回升。在白酒新的生态环境下，未来如何发展就要看酒企各自的本事了。

如果高端白酒的大幅度降价所激发的短期民间消费无法持续，大部分消费者都觉得茅台五粮液现价不具性价比，经过一段时间，又会积累并形成比较大的需求缺口，那么高端白酒就很可能进入第二轮降价，并引发白酒的新一轮调整。由于喝酒的人很多，而茅台五粮液的量还是相对较少，短期引发白酒第二轮调整的情况并不会马上出现。

当然，还有一种可能性是：中低端厮杀造成的价格持续走低，对高端白酒的价格形成下拉作用，并形成第二轮调整。

中国太大，白酒又不是生活必需品，不同地域，不同人群对白酒的消费差别极大。靠个人感受来判断，我们很容易就以为我们看到的世界就是全世界。所以，对于白酒企业的判断，最好的参考是回顾历史而不是展望未来。

## 2014-3-31张良2013年12月在清华大学酒业总裁班上的讲话内容

2013年12月10日，清华大学酒业总裁班第三期班第三次课程迎来了泸州老窖总裁张良先生。张良先生给大家带来主题为“整合与泸州老窖发展交流”的思想盛宴，与大家分享了泸州老窖的发展历史，着重介绍了整合营销的经典案例，详细解读了泸州老窖轻资产模式的先进性和科学性。

以下是根据张总的授课内容所摘集的精华和干货，与全体清华大学酒业总裁班的学员和行业的其他相关人士共享。

1、白酒最大的特色是基于产地资源，决定了做酒是最幸福的。即便是在今年整个酒类消费市场进入深度调整期。在制造业中，白酒就产业属性来说，相对于其他产业，白酒是有悖逆的因为白酒的地域资源属性决定了竞争的强度、品牌和产业的可复制性。

2、白酒和红酒一定有原产地概念，有产地属性、地域资源性，只有在贵州茅台出产茅台酒，在宜宾出产五粮液，在泸州出产泸州老窖，这是产业本身的制造属性，地域资源型产地，强调自然环境。

3、白酒的消费属性，就是我们营销、管理和宣传的空间，具有无限的想象力，因为它的消费属性是物质和精神的双重载体，而只有精神的东西，力量是最强大的。

4、白酒除了它的物质形态，每个产品都可以找到它的文化属性，但是没有多少有形的产品在文化属性上能够和白酒相比，文化属性带来的精神属性，能够使营销海阔天空，可以自己制造舞台。

5、跨越发展的三整合（1）生产整合：一包就灵，质量为大；（2）管理整合：抓大放小，结果为大；（3）营销整合：集约资源，建设杠杆，利他思维，创造利润。

6、泸州老窖两大产业：制造业，泸州老窖只做酒；服务业，只做金融。其他的例如旅游公司是为了酒这个轴心而服务的。

7、营销是模式制胜的时代，什么样的模式才能制胜？路径必须和方向相一致。顶层设计要的是蓝图，不完全是具体改革的实施路径。具体的改革要有基层的原创，在原创的基础上实施路径，但是前提一定要有大的蓝图。

8、泸州老窖已经形成以酒类为根基，以金融为杠杆来制造品牌利润、人才利润、管理利润，在实体经济和虚体经济之间来寻求更好的模式去造就泸州老窖的经营杠杆。

9、泸州老窖经营策略：轻资产，重品牌，多杠杆。实现利他与利己的整合。

10、老窖轻资产模式使得综合成本比较低。过去几年产量增长了几十倍，然后上市公司的人员却反而在减少，这是专业化的成果。不断推动外包，最终形成控制力型成果。

11、中国白酒未来3-5年将进入深度调整期，一大批小酒企将被淘汰。

12、要相信专业化的力量，专业化需要感情投入，如经营酒一样。

13、国窖之旅、美酒勾调体验式营销和技术营销，技术营销与文化营销的整合成就国窖1573品牌三大高度。

14、体验式营销，让一些领袖参观泸州老窖，参观整个生产环境、感受文化，是让泸州老窖1573快速成长，到现在依然行之有效的办法。

15、体验式营销中的接待需要改革，须解决为自己而战、为自己而干的问题，让接待真正成为生产力。接待工作的成果与工资挂钩。

16、生命中的那坛酒：整合事件、情感、小众传播及品牌营销。

17、现在酒类企业首先要有利他的思维，是企业文化中特别重要的内容。

18、电子商务，酒类行业要积极参与，但一定要清醒，3到5年电子商务的酒类销售一定不是主流。

19、酒水和其他的商品不同的特点：其一酒是快消品；其二酒的消费具有非常强的随机性；其三酒在运输中是危险品和易碎品，且单品运输中，会造成二次包装浪费，不利于环境保护。

20、企业不创新，离死亡不远。创新和改革，是一个整体，不能脱离改革而谈创新，也不能脱离创新而谈改革，创新必须做到：基于市场——基于生存——致力于发展。

21、要充分利用已经专业化的、已经整合的资源，将人类文明的成果为企业自身所用，使得成本最小化。

22、面对现在的市场管理，每个企业都有转型升级的需求，对此，泸州老窖提出，经营品牌、经营文化、经营人才、经营管理，意味泸州老窖转型升级，就是要实现品牌含金量的提高，然后形成以品牌为核心的控制力，在此基础上实现输出管理、输出文化和输出人才，而输出管理、输出文化依赖的是输出人才。实现背书性的效应的要害点在于输出人才。输出人才必须解决路径问题。

23、泸州老窖人才来源的渠道，培养为主，引进为辅，必须引进。要有多元文化的交流，对比之中发现不足。

24、人才一定要敢于表现自己，为了吸引更多人才，泸州老窖采用荐马、赛马、奔马模式，其中奔马模式放在第一位。

25、对于人才成长的效率，强调拔苗助长，要敢于给年轻人机会。

26、企业相对稳定的战略规划需要时间，所以选择接班人周期在20年左右为宜。老窖十几年一脉相传，自己做总裁也已经11年。

27、大型的企业集团，大指的是企业的品牌、企业的影响力、企业的盈利能力和经济指标，而不是指企业的组织机构和人数。

28、真正的软实力是指控制力，而不是企业的资产有多少，有形资产越多，风险越大。

29、市场经济是多赢的经济，要实现营销上利润最大化，要解决好资源的整合。

30、营销上的柒泉模式：一份投资，三份收益。销售不误，利息不丢，投资升值。柒泉模式成为白酒行业最受投资者看好的营销模式，实现了共同利益最大化。

31、资源整合案例：智同商贸模式，资源共享、资源整合交换与拓展的平台。16字特点：资源共享、跨界合作、产融（金融）一体、曲高和众。

32、一个人的力量有限，一群人的力量很庞大。营销最高的理念是温家宝十三亿理论：再大的数除以十三亿很小，任何一个小的基数乘以十三亿都是一个很庞大的数目。要实现资源整合，创造市场。

33、企业占有资源越多，死的越快。

34、酒是情感的东西，若让中国这种对价格不敏感的有钱人愿意接受你的这种文化，要激发他的情感。

35、敬佩之人：五粮液酒厂厂长王国春，“赚钱要赚有钱人的钱”。

36、超高端品牌的三大支撑：质量是基础支撑、文化是诉求支撑、价格是数学支撑。

37、经营品牌：质量为基础、文化为支撑、管理为手段、人才为保障。

38、酒业园区模式：整合生产要素资源；实现调整扩张能力；体现轻资产大品牌力量；孵化功能与价值倍增。

## 2014-03-31一旦资本的流向出现转变，巨大的惯性就给牛市提供了子弹

▲散户乙：抛开大盘指数，就我个人的体会，深沪A股，从来没有像现在这么多值得投资的好股票，包括900多点，和1600点。（2014-03-31）

只要房地产出现一段时间的回调，只要房地产一段时间内丧失了保值增值的功能，只要有个别房地产企业在个别地区出现倒闭，以及个别房地产信托出现违约风险，就会对资本进入房地产起到阻滞作用，房地产是吸收流动性的黑洞，如果资本减慢流入速度，我们的实际利率就会下来。比较而言股市的投资价值就会凸显出来。

这并不是我纸上谈兵的空想，我个人就是在房子回报，理财回报，股市回报权衡后不断改变投资比例的。而一旦资本的流向出现转变，巨大的惯性就给牛市提供了子弹。当然，期间的转化并不会像我们想象的那么线性。

## 2014-04-11无论是今年一季度的业绩还是去年一季度的业绩，都不是市场真实的销售额

2013年我是每个季报都看的从去年三季度开始老窖的定制酒就被媒体说的很好，我就一直关注这块业绩，但这块业绩始终没有显示出来，后来我以为是媒体夸张了，或者是实际交货量大幅减少。但从最近媒体和谢明的说法，都高度评价了去年的定制酒，说明这块利润低确实存在的定制酒的利润极高，按照此前10个亿的销售，纯利至少7个亿以上，这几个亿如果放到三季度或者四季度，净利润率都会大幅上升，但我看不到净利润率有向上的情况，都是下降的说明在这些季度，都是低端在增长。

2013年报中预收款有15个亿，很难想象老窖如此惨的情况下还有15个亿的预付款，所以我怀疑老窖隐藏了这部分利润。另外，老窖2013年报提到销售额要达到116.33亿，保持了小数点后两位，可见是经过精心计算的。先不说116亿有没有水分，我想张良自己接替张顺泽怎么也不能让自己的业绩比张顺泽还差吧。

不要太过分看重1季度的数字，老窖不是终端零售店，无论是今年一季度的业绩还是去年一季度的业绩，都不是市场真实的销售额。下周如果大跌，我就继续买进，反正今年每股1.25元的分红够我用的了。

## 2014-04-12对老窖2014年一季度业绩大跌50%的思考

老窖不是零售店，因此它去年一季度盈利11亿和今年一季度盈利5个亿，都不真实反映市场的实际销售情况。老窖对一季度大幅降低利润的解释是：调整了销售策略所致。而不是去年的：由于白酒大环境调整的影响。

那么，调整了什么销售策略会一下子减少几个亿的利润？有以下可能，一，由于之前老窖为了达标，过分压货，经销商库存严重，意见很大，老窖从去年四季度开始减少发货，去渠道库存。二，大幅调低国窖1573的出厂价，将差价返还之前高价进货的经销商。三，传言中6个亿的国窖1573抵押银行贷款。

老窖并没有出现什么重大突发事件，而且高中低档品种很多，即使跟随大环境调整，也是一个逐步的渐进过程，不可能出现断崖式突然减少。这是其一。

其二，如果是销售真实减少引起的那么按照一季度5亿利润，我们可以倒推销售额大概是15亿。一季度又是旺季，那么全年销售额不会超过60亿。但老窖在一季度后发布的年报里2014年的销售目标却是116.33亿，不减反增。尽管去年老窖的管理层在10月前有吹牛的前科，但10月份后已经不停的多次承认“我们对调整估计不足”。那么，今年又吹牛，到时再说“我们对2014年的调整估计不足”就明显是拿自己的信誉开玩笑了。而且，张良亲口说“对老窖来说，2014要比2013好”其背后也许隐含了不为外人知的苦果已经咽下去了。无论如何，他敢这么说，一定是我上面三条假设的理由或者不为外人知的原因已经解决。如果还悬而未决，他是不敢这么说的。

其三，张顺泽辞职，不管官方如何说，但一定是与2013年的销售有关的不管是表面的销售衰退，还是期间种下了什么不为外人知的苦果，总之，一定不是光荣引退的。我注意到今年接待调研的时候，老窖特别把张良亲自接替张顺泽主管销售作为今年比去年好的其中一个理由。如果到了年底，张良还不如张顺泽，那张良是不是也该辞职呢？如果张顺泽作为销售副总，有可能被动的接受领导的任务和指标，那么张良作为总裁，在制定销售计划时，自己还会和自己过不去么？如果张良感觉今年有可能业绩还不如张顺泽，正常的反映应该是大谈目前遇到多大的困难，为自己年底业绩不好铺垫，而不是说“尽管大环境2014不如2013，但对老窖来说，2014好于2013”

◎网友：好久不见。别的就不说了，只谈一下你最后一句话“尽管大环境2014不如2013，但对老窖来说，2014好于2013”。过了这么久你怎么还喜欢拿这种话当依据呢？我记得你去年坚信老窖业绩不会下降就是以董秘说“对今年保增长我们充满信心”这句话为依据吧？结果怎么样呢？张顺泽的离开如果还算不上是坏事，那只能说明老窖的高层前几年都瞎了眼，拿重金聘着一个无关紧要的人或者说是对公司不利的人一干这么多年。

## 2014-4-13判断白酒短期业绩是增还是减很难。

▲散户乙：其实判断白酒短期业绩是增还是减很难，因为白酒虽然属于消费食品，但它又不是生活的必需品。它不同于可口可乐，盛夏时节男女老少什么行业都喝，而且行业集中度高，巴菲特可以靠在大街上数瓶盖来判断可口可乐和百事可乐的销量谁大。

但白酒的行业集中度极低，喝白酒的人又有很强的地域特点，行业特点，年龄特点，你如果20岁，或者50岁，你身边喝白酒的人数是不同的。你是大学教授，你是建筑工人，你身边喝白酒的人数也是不同的你身处广东和你身处四川喝白酒的人数又是不同的你靠去超市数瓶盖，靠切身感受，靠调研身边的亲戚朋友，都很难得到真实的情况。所以说要判断某一个品牌的短期业绩如何，不到最后财务数据汇总出来，几乎都是瞎猜。

从这个角度看，要预测某个品牌白酒下一季度，或者下一年卖几瓶酒是不可能的。但我们还都想预测一下，在这些众多的预测人中，有所谓专家，有股评，有业内人士，有股吧里你我这样的人，当然，也有该品牌的直接领导者，当他们都说出自己的预测时，我们要相信谁呢？另一方面，预测白酒的短期业绩是增长还是倒退，有时很简单的事情，因为只有这两种可能，你牵一头猪过来，让这头猪拿鼻子拱一下，也有50%的可能是对的。如果谢明去年10月份之前对保增长还有信心，那头猪拱的是业绩衰退，那么，你不能由此得出结论那头猪比谢明还有预见。

当我们预测2014年泸州老窖业绩时，我们要相信谁呢？

因此，投资白酒股，一定要宏观的、历史的、长远的看，要在宏观的、历史的、长远的未来里面寻找确定性。我们要做的是判断一个白酒股的估值底部区间，而不要把精力放在预测短期业绩上。

如果仅仅盯着短期业绩买卖股票，就应该在2011年满仓老窖，因为在随后公布的2011年和2012年的业绩，都是超预期大幅增长的。但事实是：最高点就在2011年。同样的逻辑在股价低位的时候是不是也一样？这就是股市。

巴菲特说“别人恐惧的时候我贪婪”，大多数人看到这句话，都会在脑海里出现这样的场景：一群愚蠢的人，瞪着空洞无物的眼睛，看着狂跌的股价不分青红皂白的抛出，而我是少数聪明人，我的眼里闪烁着智慧的光芒，我在他们恐惧的时候贪婪的买进。

但是，你有没有想过，如果他们是看到股价狂跌才恐惧，那股价为什么下跌？无缘无故的下跌？还是有重大利空的时候下跌？那么，现在老窖一季度利润大跌50%是不是重大利空？我们是应该在下周抛出还是买进？可见，巴菲特的“别人恐惧我贪婪”到了实践中是多么的难以操作。其实，很多时候，我们都是那个蠢人，只是我们不知道而已。

白酒1000万吨的产量，据说有七八百万顿是酒精酒，全国近万家酒厂，大部分都是酒精酒厂。1，酒精酒不受地域限制，没有文化历史积淀。2，酒精酒消费量巨大。3，酒精酒价格低。以上特点和啤酒类似。未来的白酒企业，会出现类似青岛啤酒这样的企业，这个企业一定是生产酒精酒为主的。

传统固态工艺白酒，受地域，窖池，气候条件等因素限制，注定无法形成品牌集中。

## 2014-04-16再买1万股。呵呵

呵呵，我都是以万为单位买进，结果有时并没有按照整数成交，前几天发现我目前持有的股数最后四位数字竟然是一个吉利数字8880股。我记得最少要买100股，按道理在市场上专门买80股市买不到的吧。希望我今后再买股不要再有零股。

接着上面继续，白酒市场好的时候，大公司的产品都供不应求，就给小公司提供了机会，去年盈利两个亿，今年盈利三个亿，利润就增长50%了，大公司就很难这么高增长。但一进入调整小公司去年盈利两个亿，今年砸下一个亿的广告，万一收效不明显，惨了，利润大倒退，甚至亏损。

老窖去年报，销售104亿，广告费用一个多亿，如果今年翻倍，加大力度，砸它3个亿，对盈利的影响就不会像小公司那么的大起大落。但老窖这方面又不如茅台，五粮液，老窖虽然产品合起来体量超百亿，但单品就不大，而每一个广告都要针对具体的牌子。比如央视15秒一个广告，宣传国窖1573，整个产量才几千吨，产值才几十亿。就不如茅台一个十五秒的广告，飞天产值2百亿那么划算。

像茅台，五粮液，洋河，老窖，这些公司长期都是有没问题的最多就是短暂的调整，而且他们之间的产品互不重叠，都有自己的个性。

白酒的市场太大，集中度太低，水井坊，舍得，酒鬼酒等在上市酒企里算小市值的公司，但放到整个白酒界已经算是大公司了。

白酒的竞争并没有想象的那么漫长和残酷，茅台还盈利，老窖的产品线还很稳固，队形还没乱，还没伤筋动骨呢，这些公司都已经七零八落了，那些没上市的千千万万小公司呢？他们没钱赚停产，就是市场份额，空出来谁去抢？当然生产这类酒的大公司。老窖博大专营低档酒，今年销售目标就是60亿，2016年的目标是100亿。

当然我们不能全信，但是规模效益的确是抢占市场的利器。当年金威啤酒在深圳是响当当的效益好得不得了，深圳人都喜欢喝，当初去餐厅随口一句就是“来瓶老金威”。

前些年青岛啤酒就在深圳搞了个厂，就和你贴身肉搏，在餐厅，就比你便宜点，在超市就比你便宜点，你金威广告只能在深圳电视台放，我青岛既在中央电视台放，也可以在深圳电视台放，也可以在全国其他地方电视台放，你在深圳无论怎么转台，都可以看到。金威就做不到。

深圳青岛啤酒暂时亏点，我有全国其他青岛啤酒厂摊着。你金威就不行，你深圳亏了，你就全亏了，时间一长你亏不起，就要倒闭让出市场。

## 2014-04-17投资在老窖身上17块，你可以得到1.25元，你投资在茅台身上只能得到0.43元

假如你是个坐台小姐，茅台和老窖分别是两个大款，经常来你的酒吧消费，你傍着谁？如果你是个职业小姐，很清楚自己做小姐究竟要什么，那你一定傍着老窖，因为老窖虽然身价只是茅台的几分之一，但他每次小费都比茅台给的多三倍。

我觉得投资者这点要向坐台小姐多学习一下，我们是小股民，想问题要实际一点，你就盯着谁给你的多就行了。至于这个人如何富有，如何会做生意，如何在政商两届更有名气，和你有关系吗？当然，如果挽着茅台走在大街上，脸面更有光一点，可这有用吗？摆正自己的位置吧。

茅台去年增长10%多，大家欢呼雀跃，老窖倒退20%，大家垂头丧气，可你有没想过，你投资在老窖身上17块，你可以得到1.25元，你投资在茅台身上只能得到0.43元。当然，茅台会躺在床上和你算账，我现在的钱要投资扩大产能，钱紧，我现在800元一瓶酒，等几年我产能扩大一倍，就赚多一倍，到时我会加倍回报你的。你如果是个聪明的小姐有男人这样和你说，你会信吗？悲剧往往出在很傻很天真。

任何人的观点，都是由他的角度决定的。我们可以从一个人的观点，来判断他的角度。我们也可以根据一个人的角度，来判断他会有什么样的观点。

比如，我问甲男人喜欢什么样的女人，他说，喜欢性感，丰满，漂亮，不粘人的女人。这是甲的观点。乙男人的回答是：我喜欢端庄贤惠，温柔体贴，会持家的女人。这是乙男人的观点。我们根据甲乙的观点可以判断，甲男人是要找情人，乙男人是要找老婆。如果没有这样的判断。单纯让甲乙讨论究竟什么样的女人才是好的其实是没有结果的。

## 2014-04-18又买1万股，100万的房子租金8万，我可能又会再买房子

又买1万股。看来我不能再上网了，一看老窖跌，就像看到美女迈不开步。呵呵，自制力太差。

对于短期持股的朋友，最好不要考虑现金分红。你要清楚，你是博短期差价赚钱的一个股票现金分红再多，也就百分之几，股票的波动有时一天都不止百分之几。而且，股票的分红还要交税，除权，你其实是看不到盈利的。因此，你要买短期有差价的有可能股价涨的快的股票。如果你看好一个股票的长远发展，是打算长期持股的分红的多少才有意义，我们可以把分红的钱不断的买入股票，时间一久，差别就大了，时间越久差别越大。这叫滚雪球。

还记得今年初，老窖17块左右，茅台130块的时候，我发过一个言。大概意思是，如果从短期差价看，现在买入茅台比老窖要好。但是，如果长期看，按照老窖和茅台的分红再投入，滚老窖的雪球一定比茅台大。希望大家能清楚我的意思。

我估计网上很多人质疑我：你张口闭口持股十年，你这是被套了给自己解脱而已。这个我可以理解，回想我1990年底入市的时候，拿着几万块，憧憬的是赚了钱买房买车，盯着账户，今天赚了1000块，明天赚了300块，每天躺在床上盘算，按照这个速度，我会多久买到房子买到车。到时候我就可以在美女面前炫耀，请最漂亮的美女去最高级的地方吃饭。你看看，我整天脑子想的是这个，当然是最好下个月就发财。

你那时和我谈投资股市10年我会想：难道等我老了爬不动了再赚到钱？对我还有什么意义？转眼我就土埋半截了，荷尔蒙分泌直线下降，目前房子住这挺好，通透，空气清新，小区安全。住别墅夏天闷热，蚊虫叮咬，老婆一个人在家住，楼上楼下的半夜厨房进只老鼠，吓死个人。和老婆一致决定，不买别墅。车子嘛，不出门就停在车库，买个菜什么的开上就走，不用5分钟就到超市。没必要买劳斯莱斯了吧。这是大钱，我都不用花了。

我不抽烟不喝酒，尿酸高，不能大鱼大肉，买件衣服买双鞋，他就是穿不坏，这小钱也不用花了。钱干嘛？捐出去？还太早，等我快死了再说吧。

存银行，买房子，投股市，也就这三个渠道。反正这钱就是以这三种形式存在，我就在这三个领域比较来比较去，理财好点，钱就去了理财，理财风险大了，股市有划算的股票，就转到股市了，等到100万的房子，一年租金就能到8万，我可能又会再买房子。

我就是这么个情况，你觉得我买老窖对不对？（8%，这样看散户乙，8%收益是个保守的底线？而这8w是全部自由现金流，是全部到手的真金白银）。

目前得到两条消息，尽管该消息不是主流媒体，而且，这两个统计数据并不是全面的数据，但真实性已经被验证。这会不会是老窖业绩见底的标志呢？如果是的话，老窖目前是不是已经到了右侧交易点呢？以下是两条消息的内容。

## 2017-6-14百家网店白酒销售周报

百家网店白酒销售周报：多品牌促销带动销售短期回暖（截至5月25日）

闻宏伟，马浩博，海通食品饮料

数据：高档：茅台销量高位回落，五粮液低基数反弹。当周销售额环比上周下降4.6%，其中销量下降0.6%，均价下降4.0%；53度飞天茅台销售额环比下降19.8%，其中销量下降18.7%，均价下降1.4%；52度水晶瓶五粮液销售额环比上升96.9%，其中销量上升84.9%，均价上升6.5%（因为当周个别网店的促销是在结算环节优惠，而页面显示成交价较高，所以出现量价齐升的矛盾现象）。5月份高档白酒销售额环比上月下降3.8%，其中销量下降11.6%，均价上升9.2%；53度飞天茅台5月份销售额环比上升18.6%，其中销量上升15.2%，均价上升3.3%；52度水晶瓶五粮液销售额环比下降34.5%，其中销量下降37.3%，均价上升4.0%。

中高档：泸州老窖异军突起带动销售额明显上升。当周销售额环比上周上升26.0%，其中销量上升35.9%，均价下降7.3%；53度汾酒青花瓷销售额环比下降77.8%，其中销量下降78.1%，均价上升1.5%；52度百年泸州老窖销售额环比上升137.5%，其中销量上升122.7%，均价上升6.7%。5月份中高档白酒销售额环比上月下降2.1%，其中销量下降6.1%，均价上升8.4%。

中档：老白干与泸州老窖促销带动销售额短期回升。当周销售额环比上周上升14.2%，其中销量上升31.2%，均价下降12.9%；42度海之蓝销售额环比下降30.3%，其中销量下降33.5%，均价上升4.9%；67度衡水老白干销售额环比上升197.6%，其中销量上升226.2%，均价下降8.7%。5月份中档白酒销售额环比上月上升33.5%，其中销量上升46.9%，均价下降7.0%。主要由于5月份是节日和婚庆小高峰，大众消费需求上升。

低档：老白干、泸州老窖与中档同步开展促销。当周销售额环比上周上升20.9%，其中销量上升4.4%，均价上升15.8%。56度牛栏山二锅头销售额环比下降29.2%，其中销量下降33.7%，均价上升6.8%；52度泸州老窖头曲销售额环比上升121.6%，其中销量上升146.4%，均价下降10.1%。5月份低档白酒销售额环比上月上升12.5%，其中销量下降10.0%，均价上升22.8%。

## 2014-06-14目前老窖到了右侧交易区吗？

老窖的股价又创了新低，对于我来说唯一的变化就是我的持仓成本已经从最初的26块到了18块多，留个印记。未来一旦确认老窖的业绩见底，我将满仓。

为什么投资是很个人的事情？就是因为每个人的情况不同。要是我丈母娘买3000股老窖。跌一块钱她该睡不着觉了，损失3000块能买多少好吃的呀。我一下子几十万股，波动一毛钱就是几万块。如果让我和她讨论股票，看问题的角度，心态，等等差别巨大根本就不是一个语境。

很多人认为，请客送礼，如果价格一样，一定是五粮液。我是一个不抽烟不喝酒，也从来不需要请客送礼，也没人请我送我礼物。假如是我请客的话，我一定用国窖1573。为什么？因为大家喝国窖1573的机会一定少于五粮液，请客用国窖1573至少比五粮液酷。如果被请的人喝了国窖1573连声夸好，那效果就更好。如果喝了国窖觉得不如五粮液，被请的人一定也不回埋怨你，因为你并没少花钱，情意到了。今年四月份1919的销售数字是：五粮液26000瓶，国窖13000瓶。五月份的数字是：五粮液15000瓶，国窖30000瓶。这个数字的意义在于：国窖1573的品牌认知度还是很强大的。以前担心降价也没人买，现在看来一降价销售立刻翻倍。

## 2014-06-14价值投资与技术派的根本区别

目前正在世界杯比赛，我就用足球做个比喻。如果让你列出世界有哪些强队，连我这个不太熟悉足球的人也觉得不难，南美：巴西、阿根廷，欧洲意大利、荷兰、德国、西班牙、法国，这都是强队。这就是价值投资。如果再问，今年前四名是谁？呵呵，这可就太难了，热衷预测的就是技术派了。西班牙是去年的世界杯冠军，在今天凌晨与荷兰的比赛中，荷兰5:1大胜西班牙。那么西班牙就一下变成弱旅了？当然不是。那么，荷兰今年就会冠军？谁知道？

不知我这个比喻是不是恰当。再直接点说，技术派感兴趣的是未来这个股票的价格是多少，如果目前价格买入在未来能高价卖出，这就是好股票。

价值投资的兴趣是：未来几年中这个上市公司能赚多少钱，它的盈利能力，它是不是个好公司。如果目前的股价大大低于它的长期盈利，这个就是好股票。

对于技术派来说，要预测泸州老窖今年底股价是涨是跌，其实挺难的。

对于价值投资者，要预测今年底泸州老窖业绩是多少，也并不容易。

但是，如果让我判断老窖在酒企里是不是优秀的强队，就是比较简单的问题，我认为，目前营销超过100亿的都是强队，至于这个强队在某几年某几个季度是不是一直战无不胜，这个没人知道，也并不是大是大非的问题。我可以确定的是，他在全国一万家酒企里，一定是属于名列前茅的强队，这个是一个基本的判断。

再根据老窖以往的管理，产品创新，品牌知名度，产品结构等一系列综合因素。我自认为可以判断老窖在未来十年中老窖的每年利润保守估计可以达到70亿，也就是每股盈利5元钱。

这里我要强调的是，价值投资者输的概率一点都不比技术派小。

**首先，初始条件符合价值投资的股票就是极少的而这其中真正能够不断发展壮大的又是少数。**即使你以低价买到这样极少数的公司，如果你不能长期把握，而是不断的在很多股票中价值投资，其实最终成功也会被其他失败抵消大部分。

因此，价值投资与技术派的区别并不是谁更有把握赢，而是看问题的着眼点不同。价值投资可以有自己的逻辑，有自己的因果关系，有看似靠谱的依据。但是，这个世界是极其复杂的。最终的结果其实是无法预测的。

这就像我们判断一个孩子的成长一样，家庭背景，家庭环境，受教育的机会都很重要，但是你能举出一个符合上述条件的成功人士，我就能举出一个完全没有上述条件的成功人士。更极端的是，双胞胎所有的条件都一样，最终长大差别巨大。

那么，我们是不是就没必要执着价值投资了呢？我个人的体会是：

**符合价值投资的标的物是不变的。我们可以在不断的价值投资失败中总结和提高我们自己，让我们更接近判断和识别符合价值投资的股票。**

**而技术派研究的对象是盘面是价格的波动，它是无数人情绪的反应，如果我们把它当做标的物的话，这个标的物是不断进化的它就像一个狡猾的精灵一样，你变他也变，每当你以为找到它的规律尝到甜头，它一定会在第N次后突然改变狠狠的咬你一口。**

楼上的几位，依据我是可以给出的但这个依据太不严谨，也有太多的个人愿望，根本就无法像科学研究一样严谨。如果价值投资的推算都有严谨的依据证明，那岂不是太容易赚钱了？

价值判断是门艺术，不是科学。其实在我看来也是一种赌。

老窖集团2016年的目标是1000亿，股份公司要占1/3。目前看来很难实现，五粮液的千亿目标推迟了两年，我给老窖的千亿目标推迟8年（我也是拍脑袋，但可能过于保守了，2013年老窖集团就实现了450亿，和五粮液集团差不多。智同商贸2013年刚成立，很低调的就完成了150亿）。如果老窖集团实现1000亿目标，白酒的销售应该占300亿。

老窖的目标是中档酒实现两万吨，每瓶200元，这就是200亿。低端酒50万吨。目前泸州30万吨产业园已投产，河北30万吨产业基地今年底投产，这都是为老窖完成既定目标的基础配套，届时可以完成产值100亿。这还没有计算国窖1573，如果国窖降价到600元可以完成4000吨的话，产值又是40亿。合计可完成340亿。

我当然知道，理想很丰满现实很骨感的道理。我给340亿的愿望打个7折，就是240亿。按照33%的净利润率，利润可达79亿，所以，我给70亿。而且我个人认为老窖集团的养生酒也是未来一大利润增长点，这就是我的所谓依据。这个依据其实很扯，但我愿意赌一下。你千万别和我认真，你一认真就显得傻了。

# 经典论述（四）

我的投资之路是一个从技术向价值转化的过程。当我认为老窖有价值的时候，我会不管技术上的提醒而先期买入一部分。也就是说，当价值投资告诉我老窖有价值，而技术上发出的信号是老窖没有价值。我会选择相信价值，技术提醒的唯一作用是：我不满仓。现在，技术上老窖也发出了有价值的信号。综合上述，我的结论是：老窖的股价下跌已进入尾声甚至已经结束。

作为一个小投资者，买入一个股票前，一定要对公司管理层有一个大概的认识，这个认识的来源，主要是看以往经营的情况，以及对股东的回报情况。

分红有没有用，关键看你打算持股的时间。如果你打算分红前买进，分红后就卖出，那分红是没什么用的而且还要上税。如果你要长期持股，分红就有用了，他等于是每年都降低你的买入成本。这时如果该股每年都衰退，股价同步下跌，那么分红依然没用。如果该股拉长时间长期看，业绩尽管波动，但总体是向上的。那么分红就是很有用的。而且，你持有的时间越长，就越有用。

判断一个股票好不好，其实不算难。判断一个股票是不是便宜，也不算难。难的是一个便宜的股票，还会不会更便宜？而更便宜的股票，还会不会更加的便宜？这个很难，要判断准确几乎是不可能的。

只要老窖未来的大方向是好的我们的所谓短期“损失”，最多就是买贵了点。而如果过分的纠结能否买到最低点的话，你的损失可能是一个发展前景广阔的好股票。权衡利弊，我总是买的偏高。

我个人的意见是：老窖目前已经进入右侧交易。左侧的特点是：盯着眼前看，股价起起伏伏，其实过一个时间段回头看，股价已经跌了很多。右侧的特点刚好相反。希望你不要轻易抛光。供你参考。

因此，要想判断大盘未来能否走出一轮牛市，我们要把注意力放到利率的升降上来。前些年我们的利率都是央行定死的我们无法体察到市场真实利率的走势，现在我们有了理财，有了各种。

不要试图想说服别人，弯路，只有自己走过，才会铭记在心，投资感受才会完整。好心劝别人不要走弯路，其实不一定是好事。毕竟路在每个人自己的脚下，要靠自己在失败中觉悟。

**由于白酒这个渠道很长、容量很大，在形势向好、年年涨价的时候，就囤积了很多货。而一旦白酒形势不好，价格不断降低的时候，就要先消化掉这部分的库存。它就像一个杠杆，在白酒预期向好和向坏的时候，起到一个放大这种预期的作用。体现到白酒企业的业绩上，就会导致在调整最初的一两年出现剧烈波动。**

A股报表最长的真空期就是现在到明年的四月份。在未来的半年多真空期，给大资金的运作提供了比较充足的时间。

维持一个足够长时间的牛市，大盘就需要犹犹豫豫，一步三回头。如果像目前的巨量成交，巨量上涨，如果要形成长期牛市的话，就必然是剧烈震荡。否则，牛市岂不是几天就走完了？对经济没有任何好处，只会是一地鸡毛。

我这一轮关注的是：那些既无内债也无外债，无论时局怎样变迁，无论政策怎样改变，无论加息减息，无论时间多久，都可以靠内生性生存并发展的公司。

我会用我的操作方法找机会投资这些股票。当这一轮牛市结束的时候，我希望能通过仓位的改变，能够以极低的成本持有几只这样的股票。

## 2014-06-15投资没有板上钉钉的事情，

投资没有板上钉钉的事情，如果有这样的事情，他的回报立刻就会回到社会资本平均回报率上来。

其实国窖1573的产量只有五粮液的1/5，从总量上看，国窖销量无论如何也不可能超过五粮液。而且1919只是众多销售商之一，它的数据不一定具有代表性。我觉得大家不要纠结量。我因为接触白酒股时间很短，我也不喝酒。去年以前我甚至不知道国窖1573是泸州老窖出品。这次的白酒调整，高端需求突然萎缩，我很担心国窖1573会像水井坊一样，即使降价也没人买。这个数据的意义在于：国窖1573去年销售阻断，其实并不是被消费者遗忘，也不是酒不好，而是价格让消费者觉得不具有性价比。这次降价后，销量立刻就起来了，这才是这条消息的意义。

## 2014-06-19技术上老窖也发出了有价值的信号（16.43）

对泸州老窖的判断



各位窑哥窑姐，根据我个人的综合判断，我的结论是：老窖股价从2011年以来的下跌已经进入尾声。在随后的相当长时间，老窖的股价将进入令人不易察觉的缓慢修复过程。

对于我上述结论的可信度，我自己第一个提出质疑：如果我真能看的准，为什么不等到现在而是在老窖20多的时候就介入呢？

原因是这样的：我的投资之路是一个从技术向价值转化的过程。当我认为老窖有价值的时候，我会不管技术上的提醒而先期买入一部分。也就是说，当价值投资告诉我老窖有价值，而技术上发出的信号是老窖没有价值。我会选择相信价值，技术提醒的唯一作用是：我不满仓。现在，技术上老窖也发出了有价值的信号。综合上述，我的结论是：老窖的股价下跌已进入尾声甚至已经结束。

鉴于技术指标的可信度并不绝对。我对各位窑哥窑姐的建议是：你目前可以不买，你可以观望再看看。但你绝对不要卖。即使你卖了赚点小钱，但很可能得不偿失。

老窖即使在第一次跌破16元并反弹到19块多的那一波，我的技术指标都没有发出过买入信号。但是这次，我的技术指标明确发出了见底信号。当然，这个信号只是参考。我将结果提供给大家分享。而且是2011年10月以来的第一次。

## 2014-06-24相信泸州老窖的管理团队

我认为影响老窖的发展策略有多方面因素，既有历史的也有环境的还有自身的当然还有对手的。老窖近十年的快速发展说明：老窖的策略总体是对路的。2012年底突然地限制三公消费，是属于突发因素，这一因素改变了中国这么多年的三公消费总量。这是市场突然出现的硬伤，老窖不是白酒的标杆企业，遇到突发事件，自然要等标杆企业企稳而后动。

另外，这个时间太短，只有一年多，很多对企业长期有利的措施恰恰可能损害短期利益。张良谢明，每天早上桌子上都摆着前一天泸州老窖全国的销售情况。作为一个白酒的门外汉，我选择了泸州老窖，其实就选择了相信泸州老窖的管理团队。我相信他们会找到适合自己长期发展得道路。

低端基酒生产的酒虽然不赚钱，但是有了这部分酒，老窖的生产车间，包装车间就可以运转，能养活生产线的工人。如果不贴牌，剩下的基酒，老窖的博大卖不完，就是库存和浪费。

## 2014-07-01主要是看以往经营情况，以及对股东的回报

第一，作为一个小投资者，买入一个股票前，一定要对公司管理层有一个大概的认识，这个认识的来源，主要是看以往经营的情况，以及对股东的回报情况。

第二，作为一个小投资者，我不知你有没有管理大型企业的经验，我本人是没有领导过每年450亿产值企业的经验。企业上到一定规模，最大的难题就是：任何政策都很难一眼看出好坏。出台的任何一项政策，都是权衡利弊后的结果，这个权衡有短期利益和长期利益的权衡，有局部利益和整体利益的权衡。

我举个最简单的例子，单纯从短期业绩看，最简单的办法就是大幅降价。大幅降价后短期销售量立刻就上来了。但是对长期品牌的定位就会造成巨大影响。这时，怎么降，降多少，明降还是暗降等等，就是决策时要仔细考虑的了。

第三，我们对泸州老窖的情况了解，主要是通过公开资料。但谢明和张良每天早上办公桌上都摆着前一天的销售情况，对老窖即时情况的了解，没有人比他们更清楚。所以，老窖的未来，不是你认为该怎么样，也不是我认为该怎么样。如果你个性太强，买了几万股老窖后，就认为老窖今后的发展应该按照你的思路进行，那一定是你的思维有问题。

第四，你还是没有明白老窖贴牌与加多宝之间的本质区别。我就再说一句，如果能帮到你就最好。加多宝是租了广药王老吉的牌子，而实际生产和销售都是加多宝。我以酒仙网独立运作的老窖珍酿举例，老窖珍酿是泸州老窖使用自己的基酒生产和自己的包装厂包装出品的。生产的数量和价格，是根据酒仙网与泸州老窖签的合同约定的。比如，一瓶酒30块，2014年共1万瓶。酒仙网就要把30万块钱打到老窖的账户上。同时，这一万瓶酒的品牌使用费是5000块，也要打过来。于是，老窖把1万瓶酒发给酒仙网，剩下的如何销售，如何做广告，卖了多少，多少钱卖，老窖一律不管了。而同时由酒仙网销售的头曲，酒仙网可以根据销量多少的情况进货，多少钱进，多少钱卖，老窖都要管，头曲的广告，老窖要负责，头曲的促销活动老窖要负责。

## 2014-07-02老窖业绩由发货数决定

对老窖2014年的业绩预测。老窖业绩由发货数决定。厂家发货=经销商销售+经销商库存。

根据股东大会上的信息，老窖的渠道库存已经大大低于正常水平，就意味着旺季到来销售大增时，老窖的发货数量将大增。老窖第三第四季度的业绩波动会比较大。目前市场上老窖的股价，基本是按照分红除权后每股1.5元的样子来定价的。

我个人估计，今年国窖1573至少可以销售18亿（按照董秘的说法，今年一季度国窖1573控量，只发货300吨，我按照全年1200吨记，大概是12亿，今年那坛酒打六折，销售6亿）。中端窖龄和特曲，下滑25%（今年的四个季度，只按照三个季度计算），也就是24亿，低端增长20%到48亿。三项合计大概是90亿，再加上品牌使用费乱七八糟的2.5亿，我认为今年至少可以完成92.5亿销售额。

按照前几年高端酒减少造成的净利润率下滑比例，再考虑张良说的费用大幅下降，我拍脑袋估计今年的净利润率由去年的33%下调到28%，全年的净利润最少26亿。每股盈利大概1.85元，比市场对老窖的业绩估值1.5元，高出23%。作短线的不妨投机一把，持股半年赚20%因该比较稳当。等到老窖业绩明朗，趋势扭转，再想买到20块以下的老窖就比较困难了。且抛且珍惜。

我不喝酒，在我看来，白酒免费我喝我都不喝，为什么有人花钱买酒喝。

我的家庭，同学，朋友都很少喝白酒的我的交际圈中人几乎都不抽烟不喝酒。如果谈我的感受，我觉得烟酒都是该关门的企业。我刚持有老窖一年一年前我甚至不知道国窖1573是老窖出品的。

◎网友：泸州老窖的曾娜大师会品酒，但不表示她能喝酒。我倒是人们传说中的酒徒，但是，如果把窖龄酒或泸州老窖特曲装到1573的酒瓶中，估计我也喝不出来。所以说，不要以品酒师的眼光看酒的品质，专心做好窖龄酒和泸州老窖特曲就行。

同时，把1573作为泸州老窖的标杆，成为奢侈品。不是要降价，而是要涨价，包装要新颖，要讲究，高端、大气、上档次，不要给予1573有多少销量，让1573成为有钱人和成功人士的名片，真正的大众消费还是200元左右的窖龄酒和特曲酒。

老百姓有几个喝得起1573的？一瓶酒是普通消费者十天半个月的薪水，不是喝酒是喝血，所以说，我非常看好水井坊，虽然，现在水井坊严重亏损，但是，我认为水井坊定位准确，只要加大低端天号陈的销售和宣传，很有可能成为白酒的黑马。（个人观点，请勿盲从）

## 2014-7-2我是信的过管理团队的所以才买入

▲散户乙答：我根据老窖近十年的情况分析，我是信的过管理团队的所以才买入。现在白酒遇到调整，我觉得应该相信他们，相信他们会找到对公司最有力的办法。

我是打算长期持股，老窖也是一家老店，国窖1573更是要打造成为来的高端酒，这事情不是只争朝夕的事情，多给他们点时间。

白酒这种性质的公司，不怕战术错误，就怕战略错误。我个人是同意并支持管理团队开放品牌的策略，权衡利弊，至少就目前的综合形势来看，是利大于弊。

## 2014-07-07极端情况下，利润不会低于2块/每股

我到目前为止，依然坚持认为，老窖在极端情况下，利润不会低于2块/每股。

但是，由于我之前对白酒行业的了解并不精细。其实白酒企业的业绩并不完全等于市场实际销售量。白酒的业绩=渠道库存和实际销售量。

我举例说明。如果前年市场的实际销售额是100亿。但由于经销商对未来比较乐观，为了防止白酒提价，经销商可能实际进货130亿，其中有了30亿——也就是一个季度销量的库存。这样反映到企业的业绩上，前年企业的销售额就是130亿。到了今年市场实际销售了105亿（其实比去年还多了5亿），但由于经销售对未来比较悲观，他们担心白酒不断降价，他可能就只进货80亿（加上去年的库存30亿，销售105亿也还有5亿的库存）。这样一来，虽然今年市场实际销售并没减少，但反映到企业的销售业额，就只有80亿。比去年大幅减少了近40%%。有点走向倒闭的节奏。

这就是预估短期白酒企业业绩隐含的问题。它并不真实，经销商预期好的时候，企业的业绩会夸大，经销商预期不好的时候，企业的业绩倒退也会被夸大。造成了业绩的极端不稳定。我们投资白酒的投资者，应该透过这个（渠道库存）不稳定，看到它的相对稳定性。

◎网友：看的出楼主对泸州老窖是情有独钟，不然，也不会耗时耗力的收集数据以正视听，辛苦了楼主。凭借着楼主执着，老窖真的该有所表现了，不然就太对不起广大股民的一腔热血了。

## 2014-7-7我来预估一下老窖2014年的业绩。

▲散户乙答：老窖还远没到表现的时候。

我来预估一下老窖2014年的业绩。

1，国窖1573，董秘说一季度调整销售策略，基本没发货，但还是发了300吨。我以后的三个季度，就按照每季度300吨计算，全年1200吨，也就是12亿销售收入。

老窖今年定制酒希望与去年持平，我按照6折计算，大概是6个亿。合计就是18亿。

2，窖龄酒和特曲，我按照今年只有三个季度计算，去年32亿，今年32X0.75=24亿。剩下的三个季度，我再按照减少10%计算，就是21.6亿。

3，头曲二曲等低端酒，博大的计划是今年完成60亿，我按照48亿计算。

4，品牌使用费，乱七八糟的收入合计2.4。

全年的总销售额就是：90亿。如果按照今年一季度报15的销售额和4.95亿的纯利润，可以知道今年一季度的净利润率是4.95/15=33%，一季度能维持去年的净利润率，是由于费用大幅降低，今年的费用大幅度减少（张良在股东会上也是这样说的）。

我就假设全年的净利润率比一季度再降低至30%。则全年的净利润为90X30%=27亿，每股盈利1.93元。

## 2014-07-15世界上品牌成功的企业也不是走的同一条路

◎网友：一品坊，永盛烧坊，老窖老酒，陈坛老窖，泸州贡，老窖醇香，老泸州，泸极还有好多以及即将推出的新品，泸州老窖简直成了杂货铺。酒就是酒，作为一般消费者除了度数能感知比较直观，一般消费者根本就不会品味出什么香、醇、浓、绵、甜、净；更有窖香浓郁，清冽甘爽，绵柔醇厚，香味协调，尾净余长。所以说，做好一个品牌，细分几个分支就行了，多子多孙的时代已经一去不复返了，一个成气的孩子远比10个100个默默无闻的孩子强一百倍一千倍。再说，孩子多，投入多就多，难管理，再出一个半个害群之马（比如以次充好，质量以及其他难于想象塑化剂等等）那更是得不偿失。

▲散户乙答：你有没有注意到，这些众多的品牌，其实都在低端酒里，也就是在老窖总利润不足20%里，这20%的利润里还有两大巨头，头曲和二曲。这些酒无论品质还是价格，都是与头曲二曲一个档次。如果有影响，最大的应该是偷取和二曲。但这两年的事实证明，头曲二曲是增长最快的。

这两年老窖的业绩下滑，股市低迷，最直接的原因是国窖1573阻断。试想，国窖1573的销售阻断和这些低端杂牌酒有没有直接的关系？道理谁都懂，如果老窖可以打造出一两个大单品，当然就不用那么多杂牌，可是老窖目前还不行，是先把杂牌砍掉，再培育大单品。还是同时进行，视大单品的情况逐步减少杂牌？我相信一定是后者，既然是后者，就需要时间。我们持股都才1年多，是一瞬间，不要期望奇迹在一瞬间出现。

谈理念，谈美好愿景，谁都会，我甚至可以谈的更好。但这个世界上品牌成功的企业也不是走的同一条路。有聚焦成功的也有杂牌多，人海战术成功的没有定论！要符合自己的企业策略才是最好的。

洋河杂牌少，因为他的海之蓝一个单品可以卖70亿。为什么？当然是人家绵柔口味适应市场，央视广告连篇累牍。为什么？因为洋河创造了一个新口味新品牌，而这个新口味和新品牌得到了市场的认可和追捧，因此，洋河在四川买的十几块钱的基酒就可以卖100多，由于是独创，价格没有比较，而且销量巨大。巨大的差价，可以用来打通任何的销售环节，形成巨大的“执行力”其实，洋河人自己都知道，这酒比自己的洋河大曲差远了。

反观老窖的产品，特曲，头曲，二曲，都是老产品，多年来和各个酒厂的产品形成了比较效应。一瓶头曲40块，利润十来块，市场上叫“头曲的”各大品牌白酒无数，可选择多，很难做成大单品。你要是把头曲也提价到100多，消费立刻就阻断。微博的利润，用什么打通销售环节，凭什么上央视广告？“执行力”必然弱。无法打造大单品，又需要消化巨量基酒，放量占有市场，多品牌运营就是一个无奈且利大于弊的选择。

海之蓝的巨大利润，可以让海之蓝在超市里设置一个单独的展示柜，他可以独立于其他品牌，单独的放置，放置在最醒目的地方，因为这背后有巨大的差价做支持，可以打通任何环节。

试想，老窖如果把头曲做成大单品，他有能力单独放置在醒目位置吗？不行，微博的差价支付了运输仓储等环节，到了超市，就没有能力这么做。把它放在几十几百种白酒的货架上，就被淹没了。到时候，不是品牌多，不知如何选择的问题，而是消费者很难看到它的存在，就会被忽略，老窖就没了人气，就有走向衰落的味道，它的产品就更难卖。现在这种局面，至少让人感觉很旺，这么多老窖都不知如何选了。两权相比，你觉得哪种好？在人堆里如何秀你的“存在”？当然，你有能力你可以做领袖，自然大家都知道你的存在。如果你没这个能力，最好的办法就是你联络十几个人，大家都穿一样的衣服。你们立刻就在人堆里显示出“存在”来了。

## \*2014-07-19十年老窖的分红除权会使得成本降到8块以下

仅代表我个人的观点：如果你打算长期持股的话，一定要看看茅台，五粮液，老窖的长期发展战略。就我个人的角度，我欣赏并支持老窖的长期发展战略。对于茅台和五粮液的长期发展战略，我没资格说不好，只是从我个人利益角度出发，我不喜欢。

至于国窖1573去年没降价，今年该不该降价，该降价多少，其实这是短期战术性问题，不要过多的关注和纠结在这上面。

一个年销售过百亿，现金和预收合计超过80亿现金的企业，某个季度，某个年份多赚几个亿，少赚几个亿真的是不影响企业的长期价值。如果市场过分的关注这个问题，并且股价出现了过激的反应，恰恰是给了我们买进的机会。

150买茅台的人，10年后茅台的股价可能涨到450块，赚三倍。16.5块买老窖的话，十年后股价可能是30块。但持有十年老窖的分红除权会使得成本降到8块以下（按照未来十年平均每年八毛分红计算）。

你虽然不耀眼，也不是明星，但你赚得并不少。

分红有没有用，关键看你打算持股的时间。如果你打算分红前买进，分红后就卖出，那分红是没什么用的而且还要上税。如果你要长期持股，分红就有用了，他等于是每年都降低你的买入成本。这时如果该股每年都衰退，股价同步下跌，那么分红依然没用。如果该股拉长时间长期看，业绩尽管波动，但总体是向上的。那么分红就是很有用的。而且，你持有的时间越长，就越有用。

## 2014-07-31房地产的预期更加悲观，牛市即可确立并展开

估计东财的容量有限，内容太多会自动删帖。我昨天发了个，今天一看也被删了。

我昨天发的帖子是说：目前看老窖的股价，要盯着明年一季度，而不是回头看今年的一季度。我估计明年一季度老窖的国窖1573和窖龄酒，特曲无论如何都会正常发货了。只要业绩达到0.53元，就是增长50%。届时，是短线朋友跑出的机会。

未来是不是牛市，就紧盯房地产，如果到了年底，人们普遍对未来房地产的预期更加悲观，牛市即可确立并展开。否则，大盘还会在这一带反复的盘整，等待着。

## 2014-08-03我对白酒这个行业并不了解

我就再说几句。

首先，我对白酒这个行业并不了解，自己也缺乏实际的调研。再说白一点，我对老窖的判断，仅仅是来自于公开资料以及自己思考后的判断和推理，谈不上权威性，更谈不上一定正确。这一点务必请朋友们清楚。

我判断老窖的业绩底在一季度其实并不严谨。我是基于这样的一个事实：老窖的产品线很丰富，这两年老窖的中端和低端所占份额在逐步的扩大。而短期业绩主要受国窖1573的销售拖累。而国窖1573的问题主要是售价问题，目前此问题已经得到解决。

另外老窖一直以来都没有透露国窖1573从股份公司出厂的确切出厂价。我只能根据2013年报推测，国窖1573的出厂价大概是500块左右，因此这次大幅调价并不会对上市公司的原有利润造成太大的影响。尤其是这次老窖还为此专门设立了所谓的八大战区，摆出一副不达到销售大幅增长誓不罢休的姿态（有了这种姿态和决心，未来一切都将以国窖动销增长为目的我们会看到后续的很多措施和手段）。

当然，市场是复杂的大家都想扩大市场占有率，并不是你一家想占据市场份额就能占领的。因此，最终如何，目前并不肯定。

## 2014-08-06目前的股价反弹都是基于预期的转变

目前还远没有到吹牛的时候，更没到投资胜利总结经验的时候，还远远没到！

目前的股价反弹都是基于预期的转变，但明年究竟情况如何？业绩能否稳定在2元以上并恢复增长，这都还是未知，还需要时间验证。

即时有一天，老窖的业绩真的到了每股3块，股价稳定到30以上的时候。我那时吹牛，谈体会，也对别人是没什么帮助的真理和谬误其实就是一步之差。

大胆的理性投资和豪赌，又有什么严格的分界线呢？巴菲特说它看到可口可乐可以罐装运到全世界了，于是大胆的买进了。请问，可口可乐能运到全世界是一码事，卖得好不好有时另一码事，世界其他国家的人就必定喜欢吗？是不是赌？好，你很谨慎很理智，等到实践证明可乐全世界人民都喜欢，那时是什么股价了？还值不值得投资？那又是另一个赌的问题了，都知道可乐是好股票了，股价到了80块，你买入，是不是赌呢？别人恐惧我贪婪，别人贪婪我恐惧。别人为什么贪婪？是什么原因使得那个当时的氛围，大家都贪婪？别人为什么恐惧？无缘无故的么？是什么原因使得当时那个氛围，大家都恐惧？无缘无故的？是因为大家都傻？

## 2014-08-07对于未来一个月老窖走势的判断

老窖今晚的半年业绩，我个人估计在0.7元左右。如果据此推算全年业绩1.4元的话，显然目前老窖的价格偏高，属于“前期涨幅过大”的股票，这就给很多人一个抛出老窖的充分理由。今天的下跌，是先给小散一个心理的暗示，今晚的半年报是让小散得到一个下跌原因的“证实”，明天会有很多小散抓住机会抛出。至此，老窖就完成了起跳突破20块钱之前的下蹲动作。

再加上前期老窖有一个上摸19.9元，随后创了15.5元新低的心理阴影，嘿嘿，一般小散，能走就走了。

呵呵，我是看好老窖早了点，26块就买入了。在老窖21块左右的时候，我是曾经说过“21块钱以下的老窖很安全，等类似的话”并且自己也买了不少。我买入老窖的最低价是15.8元。并且满仓。

我和股吧里的很多人不一样，我有自己的信念。我说出去的话，首先我自己是信的也是这么做的。这样的人，无论他是正向指标还是反向指标，也比那些自己说的话连自己都不信要强吧。你应该为股吧里还有我这样的人在发言而感到庆幸。呵呵。

判断一个股票好不好，其实不算难。判断一个股票是不是便宜，也不算难。难的是一个便宜的股票，还会不会更便宜？而更便宜的股票，还会不会更加的便宜？这个很难，要判断准确几乎是不可能的。

因此，只要老窖未来的大方向是好的我们的所谓短期“损失”，最多就是买贵了点。而如果过分的纠结能否买到最低点的话，你的损失可能是一个发展前景广阔的好股票。权衡利弊，我总是买的偏高。

## 2014-08-12持股十年成本降低10元应该问题不大

我去年的分红资金到账就买入了，查了下去年的7月30日的股价，应该是将近22块买入的。今年分红后，如果除权价低于20块，我会依然第一天买入。

算起来持股一年多，分红的钱已经将我去年分红前买入的股票成本，降低了2.89元。我看看我持股老窖十年成本究竟能降到多少？其实时间过的很快，买入老窖不知不觉已经一年多了。还有8年多。

就算后八年每年每股分红平均实际拿到手0.8元。又可以降低持股成本6.4元。看来持股十年成本降低10元应该问题不大。

## 2014-08-13抬起头来看远一点，20块以下都是底部区域

16块以下买入的聪明人，目前还剩多少？

未来谁能在老窖上赚大钱，比的不是智商，比的不是谁聪明，比的不是谁眼急手快，而是比的谁死脑筋，拿着不动。

那些在16元以下买入的有不少已经在16.5元一线就跑了。在这轮启动行情的启动过程中又跑了不少聪明人。尤其是到了19.5元以上，为了保住胜利成果，聪明人又跑了不少。半年报公布前后，把最后不太坚定的聪明人也震跑了。到目前，还剩下多少？我不知道，能有20%？反正6月底有将近9万个股东，到了7月底有股东8万出点头，少了8千。到了8月底，股东人数应该小于8万。

盯着眼前的人，觉得赚了不少，满足了。抬起头来看远一点的人，其实20块以下都是底部区域。也就是说，老窖其实还没开始涨呢。

你不是一个人在坚守。

◎网友：呵呵，就是在孤独十年也会走下去，何况像你这样的朋友也是有的只是说出来的不多。

▲散户乙：短线高手则不同，他们大多紧张兮兮，有点神经质，无论什么场合，他们总会把话题引导到股票上。做得好的短线高手和长线高手一样，都是凤毛麟角。所不同的是他们的生活状态，长期投资万科的刘元生，一看到他的人你就知道，他是一个淡定，从容，很少谈论股票（在他看来，就那点事，有什么好谈的？），长得也是身宽体胖高一脸慈祥。

大家报一下吧，我最低15.8买入的股票，目前一股没动，留着压箱底，不曾有一丝闪念想该什么时候跑。估计到了2017年我会掂量掂量手里老窖的份量。

◎网友：我最多时八成仓，现在还剩四成，小赚，准备分批出货，25元以上估计我会抛光的俺是小散，赚点钱就很满足，不像你们，要赚大钱。

▲散户乙答：你应该比我买老窖早点，我进股吧时就见到你在评论老窖了。我个人的意见是：老窖目前已经进入右侧交易。左侧的特点是：盯着眼前看，股价起起伏伏，其实过一个时间段回头看，股价已经跌了很多。右侧的特点刚好相反。希望你不要轻易抛光。供你参考。

这个世界，能够做好价值投资和技术投资的人是凤毛麟角，大约不到1%。60%的人是稀里糊涂的投资。还有35%的人是自以为自己是价值投资者或者是技术投资者。那么，还有4%的人呢？这4%的人虽然算不上精通价值投资或者技术投资，但是，他是知道股市里是由上述四种人组成的人。盯着几个技术指标预测股价，那不叫技术派。同样，盯着短期业绩算股价，那也不叫价值投资。

▲散户乙答：技术派和价值派，做得好的都是凤毛麟角。

对于我个人来说，只要分红除权在20块以下，我眼睛都不眨一下，脑子都不想一下，分红的钱立刻买入。如果你问我，老窖分红当天能否填权？或者在那一天可以填权？这个我是不知道的。但是在趋势上分红能否填权，关键要看你是不是相信老窖的业绩底在今年的上半年已经出现？如果上半年是老窖的业绩底部，则未来老窖必定填权，不但如此，连去年的分红也一起填权。当然，如果老窖的业绩还远没到底，老窖的分红就必然贴权。

## 2014-08-15不抬起头看得远一点，只能随波逐流

股市和股票就是这样，如果你不抬起头，看得远一点，只是低着头看脚底下的这一点，那么它的波动就会让你无所适从，你只能随波逐流，没有了自己的节奏。你的一切动作都变成了股价涨跌后的本能反应。

未来会不会走出牛市？专家们莫衷一是。大多数人是先判断经济的走向，判断未来GDP是增长还是下降。也有谈货币政策的。也有谈国际局势的。主流意见是先判断未来经济的发展，然后再谈能否支撑起一个牛市。

打开美国股市的走势图，其实美国股市从来就与GDP的增速没什么关系，很多时候甚至是背道而驰的。但与利率的波动却几乎一致。

这一两年每天早上看美股财经，你会发现一个有意思的现象，经济数据向好，股市反而跌，评论员的解释是：市场人士担心经济向好，美联储会退出QE，并提早加息。美国的股市早已创了08危机以前的新高，但欧美经济比经济危机前更好了吗？大家目前都还只是在谈：有没有出现恢复增长。

因此，要想判断大盘未来能否走出一轮牛市，我们要把注意力放到利率的升降上来。前些年我们的利率都是央行定死的我们无法体察到市场真实利率的走势，现在我们有了理财，有了各种宝，他们都是市场真实利率的反映，我们要关注他们的走势。如何预判利率的走势呢？

我们要顶住房地产，只要房地产冷一段时间，失去了赚钱的效应，资金不再蜂拥进去，甚至还有资金从里面出来，则市场上的银根必定会宽松起来，实际利率就必定趋势向下。有了上面的判断，假如利率长期趋势向下，我们基本可以判断牛市应该起来。

但他会是一个什么牛市呢？银行和房地产在股市中的比重很大,如果房地产趋冷，则上市房企的高速发展必然受阻，人们对银行的担心必然加剧，这两大因素必然会限制这两大盘块的快速向上。

牛市的初期，大盘的表现会是犹犹豫豫反反复复。经过一两年人们发现，虽然房地产的价格没有以往火爆，甚至是缓慢向下的但房地产上市企业的实际情况并没有想象那么可怕，经过调整，它们并不是走向破产倒闭的节奏，只是增速下降，利润减少，期间不排除个别冒进的房企，伤筋动骨。

银行也大致如此，最多是利润降低，发展没有以往那么快，不排除个别冒进的银行，出现短暂的波动。再在经过一段时间，当投资者消除了顾虑，知道了最坏的情况是什么样子以后，牛市才会全面展开主升。

## 2014-08-19分红已到账，明天集合竞价买入

分红已到账，明天集合竞价买入。继续买套！

◎网友：你这个大户还是分批买吧，别哄抬股价。

▲散户乙答：什么大户，是散户。那我就开盘五分钟内买入。

## 2014-08-20转一个朋友的帖子

1）股票分红派息后，你的账户上得到的是实实在的现金(税后），这是你赚到的真金白银。

2）股票分红派息后，股价随之降低，这个过程实际上叫做“除息”的过程。这个过程可以这样理解：假设某公司分红派息前，市值为100亿，分红现金总共5亿（即：股息率为5%），分红之前，公司100亿的市值中包含了这5亿的现金；分红之后，这5亿的现金从公司的账户上转移到了投资人的口袋里，那么公司的市场价值自然就降低了5亿元，因此，这时，公司市场价值就由100亿变成了95亿。把市场价值换算成股票价格，（股价=市值/股本)，你就看到了股价降低了。

3）如果你把自己看做公司的股东，而不是股民，就比较容易理解这个问题了：假设你当初投资10万元买了该公司股票（这是你的投资成本），现在，你的账户增加了5千元的分红(税前，你还要从这5千元中拿出来一部分缴税的），这是你的10万元投资真正赚到的银子。

你投资10万元到股市，还可以赚另外一种钱，叫赚市场的钱，这个钱，就是股价的波动，或者你的持仓市值的波动，或者股价的差额（也就是你的投资成本增值了）。而这一部分钱，只要你持有公司的股票，每天都在变化的。这是由“市场”决定的而不是由公司决定的。

你赚公司的钱（分红），这是由上市公司决定的就是公司给你的钱；至于股价的波动（资本增值），这不是由上市公司决定的而是由“市场先生”决定的（当然，上市公司的业绩会影响市场对公司的“看法”，从而带动股价波动，但上市公司本身对股价没有“决定权”，这个“决定权”在于市场）。

## 2014-08-21转一个有关80版老窖特曲的酒评

转一个有关80版老窖特曲的酒评，供爱酒人参考。

和酒朋酒友们说好的评酒帖，一直拖拖拉拉到现在将近要一个月了，期间本人严重感冒，扁桃体发炎，休息了2周时间，恢复之初曾品了口粮酒试试自己的嘴巴，结果以前香甜醇厚的酒变成了苦粑粑的味道，看来身体的健康对评酒是至关重要的当时果断再休息一个星期，等身体彻底恢复了，本周连续3天，品评了大家比较期盼了解的泸州老窖60版小圆瓶，80版小方瓶，国窖1573。

我先把本次品评的流程给大家介绍一下，让大家先有个直观的了解。而且本次评酒用词会很素，可以让大多数酒友都能看的明白细致。60ML的评酒杯三个分别装入三种不同的酒体，然后进行编号，酒样和酒杯号相符，本人不吸烟，对味感的判断正确性有很大帮助。为了防止主观效应和评酒公平性，先顺序列明品1号，2号，3号酒品，再逆序列品评，3号，2号，1号酒品，因为这样品酒可以有效降低偏爱1号酒的心理因素，这样反复品评几个轮次，期间休息几分钟，基本能确定每个酒品口感味感的客观性。不醒酒前评2个轮次，醒酒二十分钟后评2个轮次，连续品评3天

拿到这三瓶酒，心理着实喜欢，不同的外装风格代表着泸系三个最风光的时代，60年代的小圆瓶古朴大方，80年代的小方瓶端庄典雅，现今的国窖1573水晶瓶精致奢华。不多说了，赶紧把这三瓶酒开了。

倒入酒杯后，首先映入眼帘的就是酒花和酒液的色泽，123号酒花大小都差不多，3号1573酒花更加细些，消散的也慢一些，举起酒杯于灯光线下直观，3个酒品酒液均色泽无色通透，挂杯明显而厚重，由于手机始终无法全面拍到挂杯，我就不上图了，酒花也是一样，无法同时拍下来对比，大家有兴趣的话，以后可以在聚会的时候我带过来给大家品鉴观察。

接下来就是品评香气，未醒酒前按照顺序从1号开始，1号60版小圆瓶闻香略冲，接着就是酒香浓郁扑鼻，有一丝甜甜的气味。2号80版小方瓶闻香和1号是相同的为了判断其细微的香韵区别，我轻摇酒杯再细细嗅之，1号和2号闻香还是一致。3号国窖1573闻香很柔，没有1号和2号的略冲感受，如果硬要细致表达，那就是高度酒所带来的细微对鼻腔的刺激。之后逆顺序321再闻香一次，还是得到以上的判断。

二十分钟醒酒后，明显的能感受到1号60版和2号80版的闻香柔和许多，而3号国窖1573还是和当初相差不大，现在这三者的香气已经只有很细小的差别了！

最后最重要的评味要登场了，我用纯净水漱了一下口休息一会，第一个还是1号60版，当时我还是蛮期待60版80版能和国窖1573有较大区别，最起码在路数上有所不同（以前已经多次品鉴过国窖1573），轻酌一小口（大概2到3毫升样子）顿时呆住了，这不就是熟悉的1573吗？强烈的辣感充满整个口腔（和国窖1573有区别），不断刺激着唾液的分泌，顿时刺激感消失，舌间翻转酒体和唾液混合物，其粘稠的醇厚感一下子体现出来了，很是奇妙，此时泸型典型的浓郁窖底香味层层泛出，连绵不绝，很纯净没有一丝杂味，香味很协调，那气化感冲击着整个鼻腔，鼻腔内充满着香气，下咽时明显能感觉非常顺柔，一点都不刺激咽喉，而且浓郁的后味还在口中停留，入肚很暖和，我有轻微胃溃疡，高度酒对我的胃有点小刺激！

这款60版很明显的是前段入口很暴烈，香气冲顶，中段比较醇和柔顺，诸味协调但香气照样不减，收尾非常爽净，回甘明显，而且口中香气能持续很久，一点都没觉得甜腻。和国窖1573基本是一个路数

漱下口休息几分钟，接着是2号80版，当我轻戳第一口时，之前熟悉的口感气味又重新来了一遍，当时我还是有心理准备的因为事先了解过，这两款酒的路数口感都相差不大，当我再次轻酌一小口，隐约觉得好像香气比60版更加浓郁些，此时我突然感觉这是我主观因素开始起作用了，马上放下酒杯，漱漱口，休息一下准备最后一个酒品3号国窖1573的品评。

当我举起3号国窖1573杯子时，我心里已经不断的在回忆以前品鉴国窖时的口感，轻酌一口柔柔的没有60，80版那么入口一下子的暴烈感，只有略微的刺激，稍过一会浓郁的窖底香开始显现，和60，80版的感受是一模一样的只是少了些许那么强烈的冲击，酒体勾调的很舒服，诸味更加协调，香味持久，功底很深厚。不愧是浓香中的典范。过后的空杯留香，国窖1573更加明显持久。

在此后二十分钟醒酒后的过程中，继续对这三款酒进行了品评，为了更加能精确品评出60，80版和1573酒质口感是否一致，又连续品评了两天，而且我还请出了我父亲作为最后的评判人，我父亲中年时喝过80版的泸州特曲，但没喝过工农60版，据他回忆，此款新品和老特曲还是有小区别的相同的是一样和老特曲有着入口的暴烈，相同的窖底香，但此款酒体比老特曲更加协调。

最后我得出以下的最终结论：老窖此次推出的60版小圆瓶和80版小方瓶其酒质和勾调手法和普装1573是一致的60，80版其口感刺激暴烈是因为采用了1573优质基酒后没有直接经过三年的洞藏陈化，蒸馏出酒勾调后直接灌瓶出厂。过后我咨询了老窖，得到确切的答复60，80版就是1573的酒质，对于80版的出厂价比60版多出100元我始终无法猜透是为什么？难道60版是特供？所以费用便宜？（以上是评述）

▲散户乙：要不要来一箱呢？估计我一瓶酒可以喝一年12瓶可以喝12年。

## 2014-8-21社会真实利息不断降低，资金不断流入股市，形成一轮真正的牛市

从目前的房价看，正在高位盘整，并缓慢拐头。与此对应的数据是：七月份新增贷款3852亿,低于我们的预期(6000亿),大幅低于市场的预期(7500亿)。新增社融(TSF)仅2731亿,大幅低于市场预期。

目前传言很多银行放松了房地产信贷，你可以解读成救房市，也可以解读成因为社会实际利率降低了，以往不受待见的放贷，又成了香饽饽了。

新增贷款少了，与房地产的拐头有多大关系，我不知道，占多大比重，我也不知道，但一定有关系。

按照我的简单逻辑，房地产资金需求少了，其他行业相对就宽松了，真实利率就应该下降，股市就应该起来。

还记得08年房价刚一调整，就赶上年底的四万亿刺激，房价一家伙就上去了。在未来，还会不会出类似四万亿的投资呢？如果会，通胀就会起来，房子又会成为保值的首选，房价又会起来。那么股市短期会起来一波不小的行情，但不会是牛市。

因为短期放水造成的资金宽松过后的结果是——房地产占比更大，资金更缺，利率更高。如果未来出台的刺激是定向精准的避开房地产，则，股市会在房地产和银行的压抑下，犹犹豫豫，反反复复，但最终由于社会真实利息不断降低，资金不断流入股市，最终使得房地产和银行的估值会得到提升，从而形成一轮真正的牛市。

（比如兴业银行，目前业绩虽然是2.16元，但市场只给不到四倍的市盈率。未来房地产走下坡，银行利润开始减少，但很可能兴业的利润大幅倒退到1.2元每股，但市盈率却变成了10倍，股价依然可以上涨。就是这个道理）

其实中国和美国挺像，在1964到1981年第一个17年间道琼斯工业指数：1964年12月21日874.12点、1981年12月31日875.00点。一个非常矛盾的事实：在同样的17年间，美国国民生产总值(即美国国内所有交易的总和)几乎变成了原来的五倍，上升了约370%。中国2001年指数2200多点，现在还是2200多点，GDP2001年的时候10万亿到2013年的52万亿，也是五倍。美国当时也是通胀比较厉害，利率很高。但美国下一个17年股指就厉害了。

## 2014-08-29高管减持在底部的比比皆是，不胜枚举

◎网友：涨了一点就高兴的忘乎所以了?君不见老窖高管连续三天减持,反腐丝毫没有放松迹象,年轻人喝白酒越来越少,老窖低端品牌杂乱无章,贴牌酒横行霸道,这些难道都自己消失了吗?一根阳线就能遮住你们的目光,真是鼠辈!再次重申,目标价16.5,多一分都不进

▲散户乙答：说话要有逻辑，不能想当然，知道你被套较深，不同于其他打酱油的喊空者，我就回你两句。

1，关于老窖高管减持的问题。如果你在股市浸淫过几年你就应该知道，无论是A股还是港股，高管减持在底部的比比皆是，不胜枚举。

说个你应该知道的人吧，腾讯的马化腾，曾三次减持腾讯，第一次减持在05年7月份，他在6块钱减持，减持之后1年股价却涨了300%;第二次减持在08年10月底，股价从100跌倒40块的时候，他大幅减持换了14块的招商银行，之后09年是大牛市，涨了285%。第三次减持在2011年156块的时侯，因为马化腾和投行对赌失败被迫减持，60块钱卖了，当时股价是160块。今天腾讯的股价是多少呢？刚看了下，是127元，请注意，这个价格是他不久前1拆5后的价格，还原后价格是：635元。马化腾是腾讯的创始人。

2，老窖品牌很多，新品也多，你说杂乱无章也可以，但是，一个基本的事实是：所有的杂牌均为头曲以下的低端酒，他们无论是价格段还是品质，都是直接冲击老窖的中低端酒。

要说杂牌对老窖冲击最大的应该是低端酒，也就是博大公司经营的产品。但事实恰恰是，博大发展的最好最快。老窖目前最大的问题是国窖1573.请问，对于消费者来说，几十块钱的杂牌酒，更容易和头曲二曲混淆还是与国窖1573混淆？说话要经过大脑，不要人云亦云。

记得去年我曾在天猫统计过国窖1573的月销量，一个月整个天猫的销量不到20瓶。今天中午我又拿计算器按了一下，国窖1573的月销量超过了1000瓶。我认为把天猫作为一的小样，推及整个白酒市场是有代表性的天猫的用户遍及全国各地，从这个数字，我们至少可以看到一个事实：国窖1573降价后，销量增长很快！

你要做好准备，三季报好的有限。老窖在7月底才调整国窖1573的价格，三季度就少了一个月，价格逐步理顺，又差不多一个月，这样三季度也就剩下一个月。因此，老窖三季报增长有限，又由于去年三季报是高峰，因此，从同比看不会有太大的起色。四季度会如何？我相信会比三季度要好，但也敢肯定。

目前唯一可以确定的是：老窖明年一季度同比铁定是增长的。

## 2014-09-109月18日举行2014年上半年报业绩说明会

老窖9月18日举行2014年上半年报业绩说明会，他到底要说明什么呢？

时隔一个多月，老窖突然要在9月18日召开2014年上半年“业绩”说明会，而且是谢明和财务总监亲自坐镇，要针对上半年的每股0.683元的业绩详细的说道说道。目的何在？1，是要帮助投资者对这个难看的业绩有一个正确的理解和全面的认识。2，给二级市场的投资者打气，提振老窖在二级市场的股价。

要想达到这个目的起到提振股价的作用，上半年的业绩就必须是低点才有意义和说服力。否则，下半年业绩更差，上半年的业绩还有什么好说明的呢？

另外，从去年第四季度和今年上半年老窖的管理层一直给我一种感觉：并不希望股价大涨。无论是对外的口风，还是将半年业绩做得很保守（其实只要增加两千万利润业绩就会到达每股7毛这个大多数人的心理预期），还是沈红才先生，连续三天每天一两万股的减持，都给我这种感觉。

很多投资者已经在泸州市8月份的数据看出了一点端倪，老窖对中高端酒的政策能否有成效，三季度在销量上一定会有适当的反映，三季报是10月份公布，老窖突然选在9月18日召开一个上半年业绩的说明会，什么意思？建好仓了？

◎网友：真正的原因是我投诉了，投诉两个理由：1.半年业绩信息批露不及时。2.人为控制销量。投诉到证监会网站的还有很多，这个业绩说明会是为了这个解释的。

▲散户乙答：呵呵，过去的事情就过去了。试问，目前的投资者谁还会再去纠缠半年报？这个半年报“业绩”说明会，一定会变成对2014年下半年以及2015年的业绩展望会。

## 2014-09-28国窖1573停止向经销商发货的通知

有关国窖1573停止向经销商发货的通知，我今早拨打了老窖的董秘办的电话，董秘办的人员是这样解释的：通知是真的的确有这个通知。但停止供货的理由是：国窖1573已经完成了节前的销售计划和目标，为了保持国窖1573整体市场处于低库存状态，国窖1573从9月27号停止向所有经销商发货。

对此，我问了董秘，董秘是这样解释的：这个通知是发给经销商的营销部门在这个时间点，发这样的通知，其策略只是针对经销商，这个通知所产生的心理影响以及要达到的目的也是针对经销商的。比如，有的经销商低价销货，出货量很快，进货量明显加大，如果不对进货有所控制，他们能很容易的就拿到货，就会出现低价倾销的现象，而国窖1573并不希望这样子来扩大出货量，还是希望按照之前公布的市场价格销售进行销售。

但是，这个通知一旦上了媒体，被媒体以及所谓的专家乱解读，对二级市场投资者的心里影响，可能就完全不是这个通知当初的意思了。

2014-10-08

即使你对老窖彻底死心，也不要在最近抛出。

老窖一二季度业绩大幅下滑，管理层已经解释。三季度国窖降价，中端开始发货，三季度是传统旺季，但即使今年的三季度不旺，也不应比二季度还淡。可老窖的三季度业绩竟然不如二季度。看看老窖如何解释！

我个人原本对老窖业绩的预期是：三季度会比二季度略好，四季度比三季度略好。但明年一季度铁定会比今年一季度大幅增长。

现在从预报看，三季度的业绩还不如二季度，我估计有以下可能:1，三季度发生了大额费用（国窖大幅降价后产生的补偿费用），2，预收款大幅增加，调节了利润。3，国窖大幅降价后，市场热销的主要是渠道积压的库存，因此，三季度国窖1573的实际发货并没增加。

好了，我反复提醒了，不看好老窖的如果今天上午你没跑出，那么希望你们以后就不要在老窖再跌回来的时候，又开始唠叨：老窖贴牌多，老窖不降价，老窖管理不行，老窖酒精酒等等这些陈芝麻烂谷子了。

剩下就是坚定看好老窖的了，下一步，要盯住19元这个支持位，如果在年底前不有效的跌破破，就不要管今年的业绩是多少，大胆的买入。如果有效跌破19的话，老窖就会重回16到19的箱体。就要耐心等待。（2014-12-09）

## \*2014-10-11简单算今年老窖的价值就是18/0.06=300亿

老窖目前到底贵不贵？

关于老窖的价格贵不贵，在股吧这个股民的缩影里就能看出，是见仁见智的差别巨大。在不同人眼里、甚至在不同的行情下，大家的意见都会发生很大变化。行情一差，股价看到十块以下了。行情一好，有的喊出100了。有没有个大概的标准？有没有个大概的数？

我一直认为巴菲特的标准是比较靠谱的一个股票的价值，其实就是一个公司未来现金流的折现。

关于老窖，我们可以大致算一个算术题，假设今年老窖能赚18亿，今年一年期的社会无风险利率大概是6%。那么，简单算今年老窖的价值就是18/0.06=300亿。股价300/14=21.42元。

未来老窖会怎么样呢？我们只要循着两条线去预判就可以了。第一，老窖每年赚18亿，在未来若干年是一个顶？还是一个底？第二，央行在未来会加息还是减息？社会无风险利率会越来越高还是越来越低？

不要小看这一升一跌，假设明年老窖能赚20亿，仅增加两亿。社会平均无风险利率下降到5.5%。老窖的价值就变成了20/0.055=363亿。股价对应就应该是363/14=26元。当然投资股票不是这么简单的还要看很多其他的方面，估值也没有精确的但至少大概要有个数，不能闭着眼平盘面的感觉胡乱说。我这个算法就是个大概的数。如果你觉得乐观，你可以用我这个算法把A股都算一下。当然，算出同样数字的两个股，你要看一下他们的业绩到底在什么位置，才能比较。

◎网友（红狐）：说句实话，这个帖子是我在老窖股吧中看到的有限几个能引起思考的帖子之一，以后吧里确实应该多一些这种理性探讨的帖子。

红狐一直认为：不管什么人，发表自己的看法和观点没有错误，但要给出支持自己看法和观点的逻辑或证据，不能信口开河，让别人不知所云。就本贴来说，红狐认为，楼主给出的估值方法还是比较有道理的但它是否适合中国的股市，或者说是否适合目前的中国股市，红狐认为还是值得商榷的：

1、关于未来老窖每年能产生多少利润的问题。假如2014年能到18亿，按楼主的说法，15年16年都可能会超过18亿，这个观点的理由是什么？这就需要更详细的微观分析，比如13年销售副总辞职，14年在销售人员减少的情况下，依然取得了XXX的销售额，销售人员人均销售额不但未降反而提升百分之XX，而且2014年销售队伍又增加了XXX，保守预计15年销售额会比14年增加XXX等等。诸如此类有关销售、毛利、生产率、存货等相关的微观数据分析，才可以让别人相信，未来3-10年老窖的利润确实不会小于18亿或20亿等等。

2、关于社会无风险利率的问题。价值投资学派给出的“合理估值”，是“社会无风险利率的倒数”，而一般情况下社会无风险利率，都是取“十年期国债的收益率”。目前我国十年期国债的收益率在4%左右，所以红狐认为取4%作为“合理估值”是比较适中的。

至于后面跟帖中有指出应使用“税后股息率”来作为估值标准的也有道理，但此处指的是“合理估值”，并非可以买入的价格。

价值投资学派还有另外一个极其重要的观点——安全边际，即能在“合理估值”的70%甚至50%才是比较理想的买入价格。

综上所述，红狐考虑楼主给的18亿并无微观数据支撑，所以应给予一定的折扣作为安全边际，就取70%吧，也就是说15年以后收益平均18\*0.7=12.6亿，然后除以14亿股，EPS大约0.9元，取4%的无风险收益率，合理估值约0.9/0.04=22.5元，所以红狐认为老窖的合理估值应在22.5-32.2元之间。即使按照老巴的30%的安全边际来说，买入价格应在15.75-22.5之间，当然如果能得到50%的安全边际更好，那就可遇而不可求了。

上述仅仅是从楼主的理论来推演的结果，但实际来说，要考虑的情况还有很多，最应该考虑的主要有以下几点：1、中国目前白酒年产量1200万吨，是否已经过剩？上次90年代的白酒产量峰值在大约1000万吨时，进入调整期，经过5年多的调整，产量降到300多万吨见底。如果本次1200万吨是白酒产量峰值的话，红狐认为下跌到500万吨应该也是也不是特别悲观的。

2、如果全国白酒的产量真的下跌60%，老窖会受多大影响？是高于平均值还是低于平均值？五粮液老窖现在已经是全国性白酒，基本上已经没有更大的发展空间（翻番的情况），最多是在某些地方酒较强的地区进行深耕，即使能把销量提上去，利润率恐怕也要打个折扣吧？

3、当然，眼光也可以长远一点，比如说为未来10年布局，但作为小散，是提前机构布局好还是跟随机构布局，仁者见仁智者见智了。

▲散户乙：大概的匡算只是掂量一下该股到底贵不贵。如果并不贵，那么，持股在手的朋友就并不需要惊慌的抛出。

当然，持币的朋友该不该买入？那就完全是另一个问题了。因为我自己目前是持股的我的观点就只从自己持股的角度来考虑。这一点希望朋友们清楚。

老窖的股权激励是以2010年开始，如果持续三年达到要求就可以行权了。因此，老窖对2010年的业绩并没有做的大冲动和动机，2010年的业绩越高，2011年达标股权激励就越困难。因此，我认为2010年的业绩是相对真实的是多少呢？22亿。

在随后的2011年和2012年白酒的形势很好，老窖的业绩已然是增长的。只是老窖为了达到行权条件，会在这个基础上靠压货虚增一些。因此，即使今年老窖的业绩倒退到18亿，这个数字绝不是老窖今年真实的销售业绩，而是扣除了之前的虚增。

有些朋友建议用老窖前十年的业绩作为平均。但对于白酒这样在近十年的快速发展变化的行业，前十年的数据已经很难有参考意义了。

十年前，老窖仅仅是特曲，头曲，二曲，国窖1573还在培育期。目前多了窖龄酒，多了国窖1573等等品种。深圳十年前仅有车辆60万辆，目前是320万辆，如果汽车业出现危机，用10年前的数字作参考，汽车业会回到10年前吗？早在十年前，彩电行业，空调行业，乳品行业，啤酒行业，手机行业等等，都已经是过剩的了。

十年后你会发现，这些过剩的行业都没有没落，而是集中度提高，并产生了众多巨头企业。白酒未来也是如此。

## 2014-10-15也谈老窖1.5亿存款不翼而飞

老窖为什么将钱存到长沙农行？老窖将钱存到长沙农行的目的是什么？以及种种的其他疑问，这些对本案来说其实一点都不重要。重要的是。

第一，老窖将钱放在国有四大行中的农行，农行的信誉度以及可靠度都是没问题的。第二，老窖的确与该行签了企业存款协议（开户账号以及协议利率）。第三，老窖是通过网银的方式转了款（网银转账账号和户名一定是一致的不可能转给了其他人）。而且农行还出具的存款证明以及明细。有了这些，就证明老窖的确有将1.5亿放在了农行。

现在老窖的这1.5亿没了，如果是老窖内部的人用真实的印鉴将钱转走，这就是一起失窃案，老窖一定要先报警，再追究银行审查不严的问题。

目前从老窖信息披露来看，是银行说“账户上没这笔钱”。而不是因为我公司某某财务人员私自将钱转走等等。而且老窖也没报警。因此，基本可以排除是老窖内部人员作案。

剩下的唯一可能就是：有人用伪造的凭证转走了钱。如果是这样，则这起案件就与老窖的管理没有任何关系了，老窖即使将钱存在厂门口的中国银行，如果行长是高山的话，一样给你全部转走。则该案应由银行报警，理论上该案无论能否追回，银行都应先期赔付。目前从老窖的通报看，因该是银行想先把这笔钱的来龙去脉搞清楚，追回钱再给老窖。老窖显然不愿意等了。由于该笔款巨大，农行又是国有四大股份制银行，责任的划定一定要有权威机构认定才能作为赔付的依据，这就是老窖走诉讼的原因。

如果是内鬼，就不是起诉银行了，而是报警。你的存款被你小舅子偷你的身份证和存单冒领，第一步是你要报警，证实的确被人冒领，才追究银行审核责任。如果你的存单身份证都在，钱没了，你就向银行要就行。银行有内鬼由银行报警，但不影响赔付。此款太大，即使农行责任，也要法院判定责任比例，才好有个赔付的依据。

◎网友： 楼主分析我看的还不是很明白，楼主肯定老窖把那钱存入了银行，而银行方面又说账户上没这笔钱，前面又肯定了农行是信誉度以及可靠度都是没问题的那问题就是这钱有没有存入银行了，还是填写了存账单据后，网上转账就没进入这家银行，而是转入了其它账户。这里面情况比酒鬼酒的被盗要复杂得多。所以我也不做猜测，等待公司的消息。

▲散户乙答：呵呵，银行说账户没这笔钱，是说9月26日老窖要转钱的时候，没这笔钱。不是说这钱没存到银行，银行当初不都给了到账证明吗？而且，第一笔钱还拿回来了。

◎网友：网上转存也是可以查询记录的其实这非常简单的事。还有一种可能就是这家银行揽储，设立了账外账，成立影子银行用于投资高利息的金融产品，这样的话，监管就是个问题，也很容易成为一笔糊涂账。

▲散户乙答：不会的老窖签的是企业协议存款。泸州老窖与农业银行签订的单位协定存款，是指存款单位与银行通过签订《协定存款合同》，约定合同期限、协商确定结算账户需要保留的基本存款额度。其中，超过基本存款额度的存款为协定存款，基本存款按活期存款利率付息，协定存款按中国人民银行规定的上浮利率计付利息。

如果像酒鬼酒一样，印鉴，公章全是真的老窖一定会像酒鬼酒一样立刻报警。从目前情况看，老窖是与农行签的单位协议存款，既不是理财，也不是第三方贷款抵押。

很简单，如果你的存单和身份证被人偷了，你的存款被取走了，你一定要先报警，让警方介入调查，以证明这个存款不是你授意别人领的。然后你再通过破案和追究银行审核不严的责任来追讨损失。如果你的存单和身份证都在，存款却被别人冒领了，那一定是有人伪造了你的凭证。至于这个人是谁，不关你事，你就拿着你真实有效的凭证向银行要钱就可以了。如果银行一拖再拖，总是以事件正在调查为由不肯将你的钱给你，你就可以起诉它，通过法院追回。

## 2014-01-28公告日期：

一、重大事项概述，2013年11月29日，本公司子公司酒鬼酒供销有限责任公司（以，下简称酒鬼酒供销公司）在中国农业银行杭州分行华丰路支行开立了，户名为“酒鬼酒供销有限责任公司”的活期结算账户，其后共计存入，10000万元人民币存款。

近日，通过中国农业银行杭州分行华丰路支行给酒鬼酒供销公司，提供的《账户变动情况明细表》及酒鬼酒供销公司的初步了解，在2013年12月10日、12月11日，一名嫌疑人在酒鬼酒供销公司毫不知情的情况下，先后向酒鬼酒供销公司的前述账户存现200元、300元，该嫌疑人并于2013年12月11日通过中国农业银行杭州分行华丰路，支行柜台转取了酒鬼酒供销公司的3500万元存款；2013年12月12，日，同一嫌疑人又向酒鬼酒供销公司的前述账户存现500元，同时又通过中国农业银行杭州分行华丰路支行柜台转取了酒鬼酒供销公司，的3500万元存款；同年12月13日，同一嫌疑人还在中国农业银行，杭州分行华丰路支行将酒鬼酒供销公司的3000万元存款汇出。

目前，酒鬼酒供销公司在中国农业银行杭州分行华丰路支行的账户余额仅，剩1176.03元。

公司发现10000万元存款涉嫌被盗取后，已向公安机关报案，公安机关已受理并正在进行侦查。公司将全力配合公安机关侦查，最大，限度保护公司的合法权益。

二、重大事项对公司的影响（▲散户乙：大家可以仔细的看看当初酒鬼酒额公告与老窖的不同。酒鬼酒不是向银行要钱，而是说要全力配合公安机关破案，抓住嫌疑人，挽回损失。你们看老窖的公告：多次向银行要钱未果，所以提起诉讼。你们捉摸一下其中的区别）。

你以为中国农业银行，是街边的贷款公司呀。即使老窖的存款真的是给第三方担保，那么老窖除了存款协议，就还要再签一份担保协议。再退一步讲，贷款方真的还不上贷款，银行也只是冻结老窖的存款。而不会说账上目前没这笔钱。试问，担保的钱没了，老窖是不是还要再拿上1.5亿补上担保所需的1.5亿呢？

据我的分析，此案就是中行高山案的翻版。它们具有两个重要的共同点。第一，活期账户。第二，账号里的钱长期不动。企业协议存款刚好符合上述两条，第一，账号的性质是活期。第二，但同时协议规定，该账号里的钱长期不动。

（据媒体报道，“高山案”爆发后多家公司起诉赔付存款事宜，黑龙江辰能哈工大高科技风险投资有限公司(下称“辰能公司”)就是其中之一，其总经理刘国超称“拿到4年后的判决书，我已经高兴不起来了。”判决书显示，中行哈尔滨分行河松街支行须于判决生效后15日内给付辰能公司存款本金2.787亿元及利息，并负担约80％的案件受理费。而在去年12月底，中行“高山案”的另一牵连公司东北高速也被最高法院判决胜诉，中行支付2.93亿元存款及利息）

◎网友：还有一种可能就是，银行把这笔钱划作小额贷款是征得老窖高管同意的要不然银行单方面也是很难挪用的。

▲散户乙答：呵呵，怎么可能呢？这么说吧，老窖将钱存到长沙原因不外乎一下几种：

有人贿赂老窖的高管，用高息揽存。老窖高管既拿到好处，公司也能得到高息（类似中行高山案中的企业），高山案里有一个企业的经理事发后跳楼了，东北高速的老总受贿700万好处进了监狱。但一码归一码，最后法院依然判中行连本带利要归还企业的损失。

还有一种可能是，老窖将钱存入该银行后，该银行由于存款增加就有了新的贷款的额度。由于很多企业都需要贷款，银行就让贷款的企业买一部分酒作为贷款的条件。注意，老窖签的是企业存款协议（这个协议的主要目的是将老窖这个活期账户里的钱，规定一个时间动用），那么老窖的这笔钱就不可能直接贷款给其他人。老窖更加不可能将钱贷给卖酒的经销商。

道理很简单，假如老窖赊账给一个经销商一万瓶国窖1573，万一经销商赖账不给钱，老窖的损失是按照每瓶国窖50元的成本来计算，也就是损失了50万，即使这样，老窖都是现款现货，都不肯冒这个风险。如果老窖贷款给经销商进货1万瓶国窖1573的话，那就需要560万元，如果经销商耍赖，老窖到时不仅损失了1万瓶国窖1573，还要搭上560万的贷款。你说老窖脑子会不会进水？

（散户乙本人跟帖：呵呵，帐不是这么算的算错了）

老窖将款存到长沙的银行，一定是要推销酒的。但路径是这样的。银行贷款的额度，是由存款的多少决定的。银行要多赚钱，就要多贷款。要想多贷款，就一定要多拉存款，最好是定期的存款，这样银行才好操作。

于是就有了老窖与银行签的：企业存款协议。这个协议的重点就是：老窖承诺活期账号里的钱，在一定期限内不动用。于是，银行就有了可供贷款的资金，由于需要贷款的企业很多，大家都想贷到款，于是银行就可以提出额外的条件，贷款企业必须买一点酒作为条件。于是，酒就卖出去了。

## \*2014-10-18弯路，只有自己走过，才会铭记在心

严格来讲，投资是很个人的事情，因为说到底，投资盈亏的真金白银是由自己负责的。

有人感觉研究技术指标对自己的盈利很有帮助。有的人感觉研究上市公司基本面对自己的盈利很有帮助。还有的人感觉两者结合对自己的盈利很有帮助。

我们一定要相信，他们都是尝到甜头的他们的感受都是真实的。我们也经常看到有人发出感叹：价值投资害死人。看技术图表早晚死的很惨。我们也一定要相信，他们都是尝到苦头的他们的感受也是真实的。

我们也看到很多人，从技术派转为价值派。价值派转为技术派，最后他们找到了自己的适合的赚钱方法。我们也看到很多人，转来转去，最后还是亏钱，于是发出感叹：远离毒品，远离股市！，说到底，人生的路要靠自己走。投资的路也要考自己走。这个世界才是多元化的投资才是丰富多彩的。

我是1990年入市。20多年不同阶段的投资心路，我在股吧里都能找到自己当年的身影。

不要试图想说服别人，弯路，只有自己走过，才会铭记在心，投资感受才会完整。好心劝别人不要走弯路，其实不一定是好事。毕竟路在每个人自己的脚下，要靠自己在失败中觉悟。

◎网友（十年）：这句话有道理顶你一下，确实如此，不过十年在自己的帖子里主要是想表达自己的观点，既然是观点就会有不同意见，我坚持我的意见，别人坚持别人的就好了

▲散户乙答：坚持的前提，是因为有理念，单凭这一点，在股市里已经属于少数。股市里90%的人连理念都没有，让他们坚持什么？他们甚至都不知道该坚持什么。

## 2014-10-21老窖远远超出。有隐瞒利润的嫌疑

请明白的解释一下老窖三季报中的一个数据

老窖今年前三季度营业收入是47.7亿。老窖去年前三季度营业收入是81.56亿。

但是，今年一到三季度销售商品提供劳务收到的现金却是：64.36亿，远远超过营业收入47.7亿。去年一到三季度销售商品提供劳务收到的现金是83亿（与营业收入基本吻合）。

无论如何，今年前三季收到的销售商品以及提供劳务的收入是64.36亿。这个数字和税无关。即使是回收了以前的应收款，那利润哪去了？没理由以前的应收款现在收，但利润却计入以前吧。营业收入也包括劳务收入吧。呵呵，营业收入包括一切收入，不但劳务，还有投资等等所有的。你看五粮液半年报营业收入110亿，实际收到商品销售和劳务服务的现今才60多亿。茅台半年营收145亿，实际收到140亿。再看洋河，半年营收86亿，实际收到84亿。只有老窖远远超出。有隐瞒利润的嫌疑。

2014-10-22

问：以上所述，都是10年以前的往事了，如果让这位股市奇人在10年后的今天再来选股，他还会选择茅台和五粮液吗？我想不一定吧？毕竟现在股票数量增加了一倍多，新的产品新的产业层出不穷，我们也要与时俱进，我觉得我们应该重新选择标的正如田建君教授所说，现在茅台的市值已经很大了，老窖的市值虽然不是很大，但是与上市之初相比，股本也扩大了16倍，不知先生对此有何看法？

▲散户乙答：关于股本我是这么看的。社会是发展的老窖作为社会的细胞也伴随着社会一起发展。老窖是94年上市的。94年我国的M2才5万亿。今年M2已经120多万亿，增长了24倍。94年人均收入460美元，去年已经4700美元，增长了10倍。城市居民的工资收入增长还不止十倍。

再看老窖本身的发展，94年老窖营收3个多亿，利润一个亿。去年104亿，利润34亿。由于老窖财务报表反应的是出货量与市场实际销售有很大的差别。因此，前几年是有水分的今年报表的数字，等于是要将前几年的水分集中甩干，即使按照今年的数字，老窖的营收也要超过60亿。利润也会有16亿。老窖的实际发展是大于股本扩张的速度。

## 2014-10-23当看起来一无是处的时候，可能股价不会一路下行了

股市就是如此，怎么看怎么好的时候，其实是要吃你。当你怎么看怎么可怕的时候，请你胆子大一点，再耐心一点。

如果老窖之前表现出的种种诱惑，是为吃我们做准备的话。那么，我们在他露出獠牙的时候恐惧的割肉离场，就刚好完成了被吃的过程。

我们能力不够，看不清楚老窖的真实面目。但我们可以做一块硬骨头，让他吃在嘴里咽不下去，直到他把我们的利润再吐出来。

可能我的表达不够准确。我其实并不是想说谢明和张良有意骗我们。我只是将股票拟人化。

我主要的意思是：如果一个股票看起来很好，但股价却一直萎靡不振。那么，当这个股票看起来一无是处的时候，可能股价并不会我们想的那样一路下行了。

◎网友：你说你从去年就唱多老窖，到现在什么时候准过？行业大趋势都看不清整天就妄想捡“便宜”【笔者：认人识人，认股识股，人和人的区别是巨大的】

▲散户乙答：呵呵，没办法，我就这个水平，关键时刻我还忍不住就想说说。老窖在2013年看，的确有捡到便宜的感觉。目前即使按照1.2元的业绩看，也不能说贵。只是与当初捡到便宜的感觉相差有点大，而已！

呵呵，凡是不能想当然。这个工作我在去年买入老窖的时候已经详细的逐年统计了。.

你可以从94年开始（因为老窖是94年上市的）,一直到2013年把全国白酒产量统计一下列个表。然后你再把老窖的白酒产量以及销售情况列个表。

你可以逐年的比对，你会发现，当初白酒的产量从800万吨，跌倒311万吨，老窖的产量只是在最初的一年有微弱回调，在随后的年份里，老窖完全没有跟随全国产量大幅下滑而下滑，都是稳步向上的。至于老窖在2005年之前业绩不佳，你可以仔细的看看就会发现，老窖主要是前任领导搞多种经营，除了亏钱没一个搞成的。所以老窖才下了决心“股份公司只专心酿酒”。 如果你愿意讨论问题，又不想自己花时间统计，我愿意分享我的劳动成果。

## 2014-10-24库存像一个杠杆，起到一个放大这种预期的作用

投资老窖以来的体会。

我投资老窖的时候，是知道白酒面临景气拐点的。为此，我曾经将上一轮全国白酒产量从1990年开始进行统计，我发现当白酒产量在1996年达到800万吨并进入拐点，并最终在2004年降低到311万吨的期间里，老窖的营收只是在1998年略有下降，从1997年的10.7亿，下降到8.27亿，之后就依然还是增长的。

到2004年全国产量降到311万吨时，老窖的营收已经是12亿。茅台五粮液的情况也是如此。老窖在上一轮周期里，产品单一，价格低廉，又由于搞多种经营，到处于亏损状态，导致老窖当时的业绩也一路下滑。这让我对名酒在历史上的调整中有了一个认识。也让我对名酒在这轮调整的结果有了一个基本的判断。

另外，我很担心老窖以往股权激励会做多业绩，但我看了股权激励的两个条件，第一：每年增长12%。第二，净资产收益率高于30%。老窖2011年和2012年的业绩增长都远高于12%，净资产收益率也远高于30%。我当时认为老窖并没有做的那么高的必要。这对等于是加大了2013年完成股权激励的难度。

但我忽略了第二条最后一句话：且高于同行业上市公司75位值。由于没有细究这句话，就忽略了老窖做高业绩的动因。（老树对此曾多次提醒我）。如果当时注意到这个问题，我就会在买入价格和买入数量上更加慎重。

还有一个，我对白酒的销售模式并不很清楚。由于白酒几乎没有保质期，就决定了白酒从出厂到最终被喝掉的过程非常复杂和漫长。我们看到的老窖业绩，其实仅仅是出厂的情况。我们几乎不可能知道白酒出厂以后到最终被喝掉之间发生的情况。这两年老窖在报告里不止一次为自己的判断失误提出这样的理由“由于白酒市场情况瞬息万变”。现在我理解这句话的含义是：不是市场情况变化，而是老窖隐含问题的暴露出乎管理层的预料。老窖的所有问题就隐藏在：从白酒出厂到最终被喝掉之前的过程中。

由于老窖的销售模式（博大除外），导致老窖的管理层对这个区间的情况完全不了解。这就是不断导致谢明、张良判断失误大嘴巴的关键所在。

**由于白酒这个渠道很长、容量很大，在形势向好、年年涨价的时候，就囤积了很多货。而一旦白酒形势不好，价格不断降低的时候，就要先消化掉这部分的库存。它就像一个杠杆，在白酒预期向好和向坏的时候，起到一个放大这种预期的作用。体现到白酒企业的业绩上，就会导致在调整最初的一两年出现剧烈波动。**

而从国家统计局的层面，全国白酒的终端销售其实是平稳的甚至还略有增长。这也是老窖最终下定决心，干脆停止发货，将囤货移库放到中转站，用笨办法彻底搞清渠道库存的原因。

由于上述三个方面：第一个我依然坚持，第二个是我研究不仔细，第三个是我研究不够。导致我在判断老窖在这轮白酒调整中业绩时，得出了不会低于每股2元业绩的结论。这其实反映的是一个投资者的综合能力问题。

到了目前，可以肯定的是：老窖的销售渠道在前几年白酒形势大好的情况下，囤积了很多货。客观的讲，老窖一直对渠道存货是有限制的并不允许渠道过多囤货。但由于刚好2011和2012年又是老窖股权激励的年份，老窖对渠道的囤货现象就没有严格控制。

客观的说，如果白酒形势不好，老窖再强势也是无法向渠道压货的。渠道囤货严重，说到底，主要的还是渠道在当时的形势下自己愿意囤。

今年老窖体现在报表上的业绩是大幅衰退的。但从多个渠道反映的终端真实销售却是好于前两年的。

有了上面的体会，我对老窖也有了一下的新判断。

**1，老窖短期业绩很难判断，**就连企业的负责人也是无法预测的尤其当大家对白酒形式的预期发生变化时，波动就更加的剧烈，而剧烈的波动又会强化和放大人们的预期。但纵观历史，我可以肯定的说：老窖的未来的发展是稳定的。

2，根据目前的情况，无论老窖的报表业绩如何，它真实的销售业绩，应该参考2010年的业绩，也就是1.6元。

3，综合现有的数据，老窖的渠道库存最晚应该在明年一季度结束。

4，如果老窖今年的业绩不做假，今年的业绩将是老窖的底。这个底有可能是一个坡度缓慢而长的L形。

5,白酒企业报表最好的时候，不是终端销售最好的时候。而报表最差的时候，也不是终端销售最差的时候。

◎网友：对老窖报表有质疑，源于股权激励的后遗问题及白酒消费的滞后性。以老窖五年来的平均业绩，即（2.46+3.14+2.08+1.58+1.2）/5=2.09元，作为老窖今年的业绩来参考，是否更真实？感觉这样更能从量价关系上说明问题。

▲散户乙答：说心里话，我们的算法都不严谨。因为2009和2010年老窖还没有窖龄酒。老窖是不断发展的很难用以前的数字来平均。我用2010年为参考，是因为老窖的股权激励是以2010年为基数，所以我认为这个数字水分不大而已。2011年2012年的业绩虽然有水分，但真实的业绩增长一定是有的。报表上的增长是2011年增长32%，2012年增长50%。但真实的增长每年10%总该有吧，那么到2012年的保守业绩估计也该有1.9元。

如果今年是老窖的去库存年的话，那么老窖今年的销售量，也就是出货量=真实终端销售量-去库存的量。

假如今年老窖的业绩是1.2元的话，如果消化了1块钱业绩的库存。那么老窖的真实销售业绩就应该1.2+1=2.2元每股。一旦老窖的去库存结束，老窖的业绩=真实销售业绩了。这个业绩波动将是剧烈的。届时一定会反映在股价上。我相信在明年的某个季度，老窖的业绩会像当初断崖下跌一样，出现一个向上的飞跃。

这个逻辑有问题吗？

◎网友：这计算方式。真让人无语啊。你既然发帖了不就是想让人来看么，怎么又让人无视了？再说，也是你自己在问这样算有没有错。1.2的业绩硬被你加1元变2.2，库存减1元难道不包含在1.2的业绩里？

▲散户乙答：除了无语，你更应该无视才对。

没错，我发这个贴是要和大家讨论的。可你没有发表你的意见，直接无语了，那你就当无视吧。既然你这里发表了你的观点。我就清楚你为什么无语了。可能是我的表达不清楚，那我就再换一种说法，看看是不是依然让你无语。

假设，每个季度国窖1573的市场需求是10瓶，经销商库存有8瓶，到了某个季度，经销商不想有库存时，他就要先把自己库里的8瓶卖掉，然后再从厂家补货2瓶。这个季度，在市场需求没变的情况下，老窖的业绩突然从以往的10瓶变成了两瓶。体现在老窖的报表上，就是突然大幅业绩下滑。

你仔细琢磨下，我上面的话有没有错？那么，到了下个季度，由于经销商的库存没了，它就还需要从老窖进货10瓶才能满足市场需要。于是老窖的业绩一下子又从2瓶变回了10瓶，业绩出现了一个向上的波动。如果你还是觉得我上面的说法让你很无语，你可以继续说出你的看法，我就再换一种说法。

◎网友：明白你的意思了，你的想法有你的道理。不过我依你的思路给你提另一种想法。

经销商有库存10瓶，而今年市场上的需求是2瓶，按道理是经销商今年去库存2瓶无需再向老窖进货。但是老窖不可能今年没有业绩，于是它往经销商身上压了2瓶业绩指标。经销商不想得罪老窖，而对于经销商来说进2瓶出2瓶，今年也有利润，只是库存没减少而已。于是结果便是市场上销售老窖2瓶，经销商仍有库存10瓶。

当然，上面的例子可能极端了点，你再看看下面这个。经销商库存10瓶，今年市场需求3瓶，老窖压给经销商2瓶的业绩指标。于是结果是市场销售3瓶，老窖业绩2瓶，经销商去库存1瓶。如果市场需求不变，经销商需10年完成完全去库存。

▲散户乙答：看来逻辑上你是同意的那么分歧就集中到库存的具体数字，以及去库存的具体措施上了。我这里的假设是3个季度，显然你不同意，你的假设是库存有3年多。

先说库存数字，老窖董秘多次以商业秘密为由拒绝回答。但老窖的管理层只是含糊的说库存已经很低，降到合理水平。我们暂且一听，不用相信。

我这里关于库存数字还有几个出处：据方正证券调研1573库存2-3月，据申银万国研报：1573库存降至1个半月左右的水平。据北京高华研报1573库存500吨。我的估计是库存可能有1000吨。但老窖全面降价得到落实后，保守的年销售数字是2000吨，大概是半年的库存。因此，我上面假设的数字进一步保守到年销10，库存8。而你的假设是：库存10瓶，销售三瓶，也就是有3年多的库存。希望看到你这个数字的根据。

再说回去库存措施。老窖在7月25日宣布国窖1573降价的同时，还宣布，渠道200件以上的库存要移库，集中到厂方的中转站。9月下旬又宣布，9月27日，老窖停止国窖1573的发货。集中销售渠道库存，即使是新的订单，也从渠道库存中调转。上述举措，显然与你所说的去库存方法不一样。

我们都是成年人，讨论问题要有根有据，哪怕这个根据是错误的至少我们的论点不是信口开河的。这方面我做的也不够，让我们共勉吧。

## 2014-10-26A股报表最长的真空期就是现在到明年的四月份

老窖没有四季报，老窖的四季报，你要等到明年四月份的年报出来才能看得到。

与年报一起出的是明年的一季报。因此，A股报表最长的真空期就是现在到明年的四月份。在未来的半年多真空期，给大资金的运作提供了比较充足的时间。

那么，四季报（含在了年报里），年报，明年一季报，对一只股票的股价来说，哪个更重要呢？

根据以上的数字可以看到，老窖仅仅是在1998年下跌了23%。在2000年之前虽然营收有所波动，但随后的营收就一路走高了，并没有随全国白酒产量下跌61%，调整的时间也远没有历时9年。其中的原因，很这可能是得益于老窖属于名酒企业，而且综合实力排名靠前的原因。因此，他的调整幅度以及调整时间都远小于整体白酒行业就是符合逻辑的。



假设这轮白酒的幅度和上一轮一样。那么最终的产量可能要调整到不到500万吨，时间也要9年。

剩下的问题是：最终全国白酒下调到500万吨的数量，对于现有的名酒企，是不是你死我活的数量？老窖目前的综合实力排名比1997年的时候是强了还是弱了？1997年的时候，高档酒里绝对没有老窖，目前国窖1573在高端酒排名第三应该是事实。

也正因为如此，这轮从高端开始的调整，在最初对老窖业绩的影响就更大，波动就更剧烈，但时间并不一定比上一轮更长。

目前对老窖判断的误区以及悲观情绪，可能来自于这样的逻辑：全国整体白酒才刚开始调整，老窖三季度营收已经下滑60%了。如果白酒调整个十年八年的产量缩减到500万吨，老窖可能连渣都剩不下了。这也是看老窖股价到10元以下的逻辑所在。

老窖是有很多不足以及需要改进的地方，但目前这个股价阶段，这些缺点都已经被股市放大了好几倍，如果我们这个时候再用放大镜继续放大这些不利因素。结果就和在2011年、2012年时用放大镜看老窖的优点结果是一样的。

## \*2014-11-04做庄，你是挑都是大资金的还是没有大资金的作

◎网友： 庄家的资金，只占整个股市的10%不到；散户成堆的股票，庄家干嘛要来？庄家都有病吗？

▲散户乙答：我是不懂坐庄，看来你挺懂庄的心理。如果你想做庄一个股票，你是挑股票里都是大资金的作，还是挑股票里都是散户没有大资金的作？如果按照你的逻辑，庄都讨厌散户太多的股票。潜台词是不是大资金好骗，散户很难骗？但日常大家都认为散户很傻，随便配合消息打压一下股价筹码就出来了。这不是矛盾吗？

◎网友：我知道的很少，瞎说几句：庄家，主要分为长庄和短期庄家，就是过江龙；散户，也分为死多，还有浮筹；按筹码，分为深套盘，浅套盘，获利盘；后面的事，你自己分析吧；先分类，再探讨心理和做法；这对我太难，说不明白，抱歉了。

▲散户乙答：以我个人的愚见，老窖这个股票没有庄。有的只是大资金对他未来的分歧。所谓大资金就是不同的基金。

回顾今年老窖的两拨走势就看得很清楚，在年初从15.9起来，成交明显放大，从公开的数据看，是社保301进来了，然后在19.9元到顶，然后股价到了15.5元。

随后的公开资料显示社保301走了。在底部折腾了一段时间，又起来了，公开资料显示QFII进来了，然后到了20.1元到顶，然后又下来了，随后的资料显示QFII走了，但之所以这次股价没跌回到前期低位，是原来长期持有的几个老基金加仓了。

因此我的分析，老窖这个股票并没有一个在里面反复洗筹吸筹的庄家，只有像散户一样进进出出做短线的大资金。未来老窖这个股票，只要宣布国窖1573重新发货，或者有内幕消息渠道库存清理进入尾声，就会又有很多大资金进入。仅此而已！

## 2014-11-05何必营造不惜成本抛售的架势

昨天茅台收市后公布的大宗交易很有意思，有人以140元的价格卖了317万股。昨天茅台一整天都在150元以上。如果是急用钱，就是这317万股今天在市场上半天全抛光，也不会把股价打到140元吧。QFII倒仓？那就按昨天的收市价倒嘛，何必营造不惜成本抛售的架势呢？难道想低位吃货？

## 2014-12-01老窖元

时隔一个来月，老窖还是哪个贴牌泛滥的老窖，还是那个连存款都看不住的老窖，还是那个喜欢吹牛的张良和谢明主政，还是那个前景不明朗的老窖，还是那个看不到调整结束的老窖。

一个多月前，因为很多人找到上述的理由，彻底失望的抛了，老窖的股价到了15.8，基于上述原因，很多人把老窖看到10块以下。

时隔一个来月，什么都没变，股价却向上突破了18块。这时再看那些利空的理由，似乎又没什么说服力了。是这样吗？如果我说的是你的话，请你深思！

## 2014-12-03房价大涨，对拉动消费并无好处

房价大涨，对拉动消费并无好处。

对于大多数买房自住的人来说，假如两口子月薪1万元，前几年100万买了房子，按揭70万，每月还款5000元，当这套房子涨到200万的时候，如果他的工资没涨，每月还款还是5000元，依然压力很大，他只落得个心里高兴。

而对于少数有点钱人来说，前几年买的房子涨了，尝到了甜头，有点钱就要再买房。

股票就不同，这不，刚涨没多少，很多人开始考虑换车，女股民开始考虑买一个心仪已久的包包，而绝大所数人告别关灯吃面的日子，开始出入餐厅了，哥几个聚一下，开瓶国窖1573，那算什么呀，开心就好。狂超市里花钱也舒爽起来，因为，上个月股票账户还50万块，这个月已经100万了，买点高档食品，来几斤雪花牛肉，称几斤大虾，那都是小钱。

## \*2014-12-05老窖以这种近年少有的成交量成功站上20块

今天上午半天大盘成交七千多亿，短期量能放得太大。考虑到临近年底，资金有一个回笼的过程，再加上这轮上涨没有像样的调整。综合考虑，建议短期可以适当将部分股票变成现金，待到12月25日左右找到合适点位再进。以上仅为经验之谈，并无实质的根据，仅供参考。

你说的没错，老窖2014年的业绩一定很差，股价一定会反映的现在还有不到20个交易日2014年就过去了，2014年业绩的不乐观，已经在老窖之前的股价里充分的反映了。到了现在，2014年的业绩是1.6元还是1.1元已经不那么重要了。

老窖的2014年年报和2015年一季报是同时发布的。试想，老窖的2014年报是1.1元，但一季报是0.4元，假设估值维持目前的16倍，请问，老窖的股价是以2014年的1.1X16=17.6元作参照。还是以2015年一季报的0.4X4=1.6元，也即股价1.6X16=25.6元作参照呢？

 呵呵，如果你判断老窖2015年更差，为什么不投资2015年会更好的股票呢？

股市从7月份的不到2100点，一路来到3000点。从战略上来说，在这样的时点，这样的成交量下，如果满仓股票，部分的抛出换得现金是正确的做法。未来大盘有可能的走势是成功突破3000点，但请不要急着加仓，大盘不可能一去不回头的到4000点，在重要的点位大盘一定会反复回踩确认，当确认3000点成为新的底部时，前期抛出的朋友就一定要坚决的回补。当然，如果大盘这样走，现在抛出就要损失100多点和一点手续费，这样做看似比笨人损失一点，但这是也是笨办法。

今天老窖以这种近年少有的成交量，经过大幅震荡的方式成功站上20块，并超过五粮液的股价，一定是有新的资金进入了，我估计未来老窖的走势会比较轻盈。

我今天抛出了20%的老窖，目前我的持仓成本是15块多。

未来我的操作会随机应变，但一个大的原则是：如果老窖今年股价就上摸28块的话，我会减仓到50%，届时持仓成本会降到接近10块钱。如果他反复的话，我会再补仓摊低成本。

我的目标是：以低于10块钱的成本，长期持有老窖。当然，这样的成本要做到满仓持有是很困难的就看我的能力了，有多少算多少吧。

## \*2014-12-06长时间的牛市，大盘就需要犹犹豫豫，一步三回头

我个人还有一个观点供大家参考，判断这次大盘的上涨是否能最终演化成突破6000点的牛市，我关注大盘能否有效突破4000点。只要大盘有能力突破4000点，则牛市确立无疑。大家一定要在4000点前谨慎小心。我估计突破上一轮的3400点，是很有可能的。只要金融地产维持在目前的位置反复震荡，其他的股票再跟进涨一点，也就到了。

维持一个足够长时间的牛市，大盘就需要犹犹豫豫，一步三回头。如果像目前的巨量成交，巨量上涨，如果要形成长期牛市的话，就必然是剧烈震荡。否则，牛市岂不是几天就走完了？对经济没有任何好处，只会是一地鸡毛。

特别要强调的是，以上的观点，仅仅是我个人的感觉。没有任何的科学依据，我也不看任何专业机构的观点（早年还看看一些名人的博客，我近几年谁的博客也不看了）。

以上观点仅供来我博客的朋友做一个参考。不要傻乎乎的把他们作为操作依据。这些年我个人的感觉大概有51%是对的还有巨大的出错可能。

## \*2014-12-08这次投资股市我关注靠内生性生存并发展的公司

这次投资股市我所关注的

1.我是90年入市的，首次投资两万块，买入400股深发展。当时深圳的月平均工资三四百块，内地才100多块。在此之前，我的钱要么是藏在床底下，要么是存在银行里。

第一次把两万块放到证券部，感觉心里很没底。因此，第一次的投资我并没有过多的想能赚多少钱，也没心思憧憬未来靠这笔投资能过上什么样的好生活。我当时更多的是关注我这两万块钱未来的命运会如何。

2.当然，到了后来，我每投资一笔钱，都会憧憬着：自行车换摩托车，摩托车换小汽车，两房换三房，三房换别墅，＊ 丝变富豪等等一夜暴富的美梦。每买一个股票，我就会紧盯股价，幻想着它会涨到多少钱。而一旦股价不涨反跌，我就开始提心吊胆的生怕自己的钱打水漂。

这一状态一直持续到1998年后（股市投资18年了），这8年来股市给我唯一经验就是：一旦被深套，就强迫自己失忆，只要死拿着，总有一天会赚钱。

3.1998年后，尽管开始慢慢知道了巴菲特以及价值投资等等，但每投一笔资金进入股市，都关注着这一波我能赚多少钱，如何能在熊市抄底，牛市逃顶。

由于关注点在这上面，我的注意力也就放在这方面，时间一久也就逐渐地有了一些这方面的本能和嗅觉，这方面的感觉会比大多数新手要灵敏一些。再加上一知半解的所谓价值投资理论，你还别说，我还真实实在在的赚了点钱。

股市里有这样一句话，“无论你是什么投资流派，无论你的人品如何，只要是进入股市的人，唯一的目的就是赚钱”。我一直都认为这句话是放之四海而皆准的真理。

但是，随着时间的推移和年龄的增长，当你自身的生活状态、生存环境发生变化的时候，当你曾经的很多憧憬都慢慢实现，同时你也发现有些憧憬对你并无意义的时候。当你对我们的社会环境、股市环境等等都有了更深刻的理解的时候。这些因素的积累和叠加，会逐步改变你的投资思想。

这种改变，既不是因为某个人醍醐灌顶的启发，也不是你思考后的毛塞顿开，更不是你某次吸取经验下定决心后的改变。它就像你脸上的皱纹一样，不易察觉的、潜移默化改变着。而一旦当你照着镜子察觉，这个改变其实已经发生了。

4.我这次投资股市，不会再像以往一样特别的关注这一轮我能赚多少钱，我能不能卖在牛市的高点，我能赚几倍，我的投资收益和巴菲特比如何等等这些没什么意义的事情上。

我这一轮关注的是：那些既无内债也无外债，无论时局怎样变迁，无论政策怎样改变，无论加息减息，无论时间多久，都可以靠内生性生存并发展的公司。

我会用我的操作方法找机会投资这些股票。当这一轮牛市结束的时候，我希望能通过仓位的改变，能够以极低的成本持有几只这样的股票。

在我未来的投资生涯中，我会利用股市的牛熊，慢慢的积累这样的股票。只要我们能够持有这样的公司，并且成本足够的低，我们就等于沉入了深海，海面的任何狂风雷暴都与我们无关。

我们在日常生活中，经常会遇到：坏事变好事，好事变坏事的情况。这说明，很多事情短期看和长期看好坏并不一样。如果我们急于拘泥于具体事情的总结，我们就会陷于目管短浅的境地。股市也是如此！

当然，我的意思并不是说要稀里糊涂的过日子。我们要透过日常的小事，透视出大的哲理，而不是一城一地的得失。

## 2014-12-09未来这段时间的操作思路。老窖20元

说一个小故事，早年单位分房，房子是7层楼，东西向，所以朝南的就只有最头的一个单元的7套。而最好的一套房就是这个单元的3楼。每个人都根据工龄，级别，学历等换算成分数，最后按照分数高低选房。

结果，一号选择了1楼。难道他不知道3楼通风敞亮安静吗？但是他老两口腿脚不利索，上下楼很困难。3楼的所有优点与他们每天买菜，在户外遛弯呼吸新鲜空气，搬着小板凳在空地与邻居聊天等相比，就是可以忽略的。

所以，究竟是三楼好，还是一楼好，没必要争论，这不是心态问题，也不是谁更聪明的问题，而是每个人有每个人的实际情况。

投资也是如此，我如果精力旺盛，每天趴在电脑上纵观世界大事，判断经济走向，追逐热点，高抛低吸，当然好。如果你未来的生活，打算常年在外旅行，专注自己喜欢的爱好，远离股市。那么你现在关注的股票就会不一样，这不是心态问题，也不是谁更聪明的问题。如果你确实不看好老窖，可以现在抛出了。老窖未来会不会涨我不知道，但有一点是肯定的现在跑比16块多赚4块。

关于未来这段时间的股市操作，我有一个操作思路，供大家参考（我本人不一定按照这个操作）。目前这段时间，可以根据个人的实际情况，战术性的适量减一部分仓位，手握一部分现金。然后等待年底前的新股发行以及资金回笼双重因素对大盘的冲击。届时，无论这个冲击在大盘多少点发生（我预计会在3400点前发生），以及会将大盘冲击到多少点，届时多少点不重要，重要的是，当这个因素出现并消化的差不多的时候，请将手里的现金再杀进股市，捂住不动。明年上半年我个人预计大盘会突破3400点，并向4000点进发。这时，牛市的呼声会甚嚣尘上，媒体都在喊突破10000点，全民也都相信。这时，请你在4000点前，视自己手里的股票情况，战略减仓到安全水平，并做好长期不再介入的准备。根据目前可见的情况综合分析，我比较倾向于这轮大盘将在4000点到顶。以上意见，仅供你参考。不讨论，不辩论。强调一下，我这仅仅是一个未来一年内的大概操作思路。来我这里的人不多。看到的朋友无论是是否同意，请不要扩散这个观点。仅供你个人在制定自己未来的投资策略时参考。当然，未来的各种情况瞬息万变，如有修正，我会再留言。

届时无论对大盘冲击到多少点的意思是：也许3000点冲击到2500点，也许是3200点冲击到3000点，也许是3300点冲击到3100点，甚至根本就没有冲击。总之，你不要纠结你是多少钱跑的也不要纠结调整有没有到你跑的价格。只要年底资金回笼和新股发行的冲击因素消化完，这个时候，市场上一定是在讨论这轮上涨的性质，这时会有很多专家结合经济形势，做出反弹结束的结论，很多人会认为行情结束了。请不要听这些，将前期出来的全部资金再次杀入

我来猜一下未来几天可能的走势，如果不出预料会是这样：大盘会反弹到3000点一线，再次确认不过的时候，获利盘和融资盘将会涌出，人们突然不相信牛市了。我估计最恐惧的情绪会发生在12月20号之前。这时，很多专家会拿2015年的经济形势吓唬你，结论就是：牛市根本没有，不要幻想。人们也不再相信有牛市了。还想买老窖的朋友，除了我说的大盘因素外，还要用眼角的余光瞄着19元这一重要的支持位，如果反复确认跌不破，就大胆的买，不要管今年业绩是多少。当然，如果跌破19元，那就又回到了前期的箱型整理中。就要在耐心的等等。就把各种可能性都说一下吧。这次行情启动，最让广大投资者放心的就是金融股。不排除有大批投资者在高位满仓融资买入了银行股。看看今天的跌势幅度，不排除有强制平仓的。如果这一趋势延续几天的话，那么，强制平仓将越来越多。我相信在随后的哟段时间里两市成交量，会迅速的降低到5000亿以下，随之而来，就是券商股的大幅度下跌，也伴随着平仓潮。很多激进的投资者会死在价值投资的股票上。希望这样的场景不要出现。

好了，我反复提醒了，不看好老窖的如果今天上午你没跑出，那么希望你们以后就不要在老窖再跌回来的时候，又开始唠叨：老窖贴牌多，老窖不降价，老窖管理不行，老窖酒精酒等等这些陈芝麻烂谷子了。剩下就是坚定看好老窖的了，下一步，要盯住19元这个支持位，如果在年底前不有效的跌破破，就不要管今年的业绩是多少，大胆的买入。如果有效跌破19的话，老窖就会重回16到19的箱体。就要耐心等待。再说回心态，心态与你的操作有关。在这个敏感的心惊肉跳的时刻，我的持仓成本不到16块，还握有大把现金。涨我也高兴，跌我也不反对。心态自然就不会太坏。

如果你不是融资买入的现在被套都是安全套。说到心态，我觉得还是与你的投资原则有关。我这次入市，26块钱第一笔买入老窖，到目前我还真不在乎赚了多少，反正这轮下来到今天，目前持有的老窖成本不到16块，手里握着现金（这几天不断的操作逆回购，年化收益都在5%左右），老窖继续上，我很高兴，我赚的多。老窖跌，我也不难过，跌的深的话，到下一轮起来，我的老窖持仓成本将会更低。因此，在目前这种让很多人揪心的行情下，我的心情很轻松。轻松的根本原因，说白了很简单，我经受住了诱惑，没有在这两天满仓并融资，而是适当的减仓了。道理就这么简单！不排除还有一种可能：如果明天之后的外围资金超级强悍，不但能把平仓盘和获利盘全部吃掉，还能一路高歌继续向上拉升，那我怎么操做呢？很简单，我还是要静等年底新股发行和货币回笼这个过程对大盘的冲击。如果这个过程结束，大盘不但没跌反而升到在3400点，我依然会按计划全仓买入，然后捂股。如果大盘真的这么强，4000点就挡不住了，呵呵，那可就是真的牛市到来。

## 2014-12-10老窖元

今天会有些人看明白，这个周五，会让大部分人看明白。然后，恐慌在下周出现。然后，到了25号左右，我们可以趁着恐慌的情绪，慢慢挑，慢慢捡。不知能否如预期般实现。

届时，很可能的结果是，大盘和金融跌了不少，但我想买的股票可能并没怎么跌。但我依然还会买入我想买的而不会买金融股。

关于逆回购，我也是刚接触，我发现3天的利率最高，于是我将资金分了三分，分别买入3天期的这样每天都能有钱到。另外要注意的是，买的期限中包含了星期六和星期天才有利息，不包含就没有。

## 2014-12-17老窖元

诱发一轮牛市开启的因素有很多。就目前情况看，现有的因素还是比较充分的。第一，上一轮牛市结束后的调整时间足够长，达到了以往熊市调整需要的时间。第二，影响大盘的权重股并不贵，且调整充分。第三，未来央行似乎进入减息，降准的趋势中，从而导致实际利率进入下行趋势。第四，以往不断吸入巨量资本的房地产业似乎进入拐点。以上四点，无论是从股市自身面，还是外部资金面，都具备了启动一轮牛市的条件。那么，行情会否在不断的调整中逐步走出长期的向上趋势，并最终演化为牛市呢？那又是另一回事，这需要另一些更基本的因素来支持。而目前来看，这些最基本的因素在未来就并不明朗。如果，支持长期牛市的基本因素迟迟不出现好转。则这轮上涨就会成为资金推动的上涨。资金推动的上涨，难道就不会使大盘突破6000点甚至到达10000点吗？这当然是有可能的但是这样的牛市最终往往还是少数人赚钱。其实很好理解，你现在10块钱买入一个股票，它的业绩是1块钱。如果出现了一个庄家坐庄，或者有一个概念引起了炒作，大量资金蜂拥而至，这个股票的股价完全有可能到50块。如果在未来几年这个股票的业绩不升反降，概念也没有实现，这个股票的股价就会再回到10块，甚至以下。最终，在这个股票上赚钱的是少数人。假如在未来几年这个股票的业绩稳步上升到5块，届时它的股价升到50块，就具有了强有力的支持，它的股价就很难再跌回10块，投资这个股票的大多数投资者都可以赚钱。因此，如果你只是炒一波趋势，那么，究竟这次是基本因素支持真正的牛市，还是资金推动的牛市，就并不重要。

## 2014-12-22老窖元

上海的一天、二天、七天的逆回购代码分别为204001、204002、204007；深圳对应的是131810、131811、131801.方式为自行下单。交易方向为卖出，代码为回购代码，价格为年化利率。委托数量单位为张。例如：进行上海交易所一天期回购品种逆回购，拆出资金10万元，年利率3%，操作方法如下：委托方向：卖出证券代码：204001委托价格：3(回购价格，及行情系统中看到的数字，即你卖出204001时确定的那一刻的交易价格，比如是8，即你借出资金的年化利息就是8%)委托数量：1000比如，6月27日，做一笔一天的逆回购，代码204001，申报为卖出，报价为15.000(相当于年化收益率15%)，手续费1元，成交数量1000手，6月28日钱就返到了交易账户，可用于买卖证券，但不能提现，并得到利息415元。如果赶上周六、周日怎么算利息？国债逆回购是只能在股票交易时间交易的周六、周日，法定节假日，国债逆回购也算利息，也就是说只要您买了就从当天开始算，每一个自然日都有利息。当然，这得看你是操作哪一种国债逆回购，周五操作一天的国债逆回购当然不包括周六日，而在周五操作三天或七天的国债逆回购当然包括周六日。百度转的写得更详细。

## 2014-12-23老窖元

最近都没看盘，大概瞄一眼我的自选股，表现都很正常，以为调整没发生。刚仔细看了下，昨天沪深竟然有几百只跌停板的股票，上涨的一共才300家。看来调整已经在发生，只是我关注的股票没怎么调整而已。善于投机的应该买入这轮调整跌幅最大的股票。

看大盘和个股是有区别的大家一定要分清楚期中的区别，不能用一个思维模式。而个股也分两种。我举例说明。比如，某个小盘股有庄家进入，有的庄资金量大，有耐心，反反复复震荡洗盘，有的长达一两年等到上市公司的炒作概念成熟（或者账目造假做高业绩），他们在高位派发，有的上涨十数倍。还有的庄家没什么实力，只是短炒，个把月的时间，配合上市公司的消息赚个一倍左右就走了。这次证监会公布的18个操纵股价的都属于此类。而对于盘子稍微大一些的股票，其实坐庄很难的我们看到它的震荡，其实并不是庄稼洗盘，而是不同的基金和大资金进进出出造成的而已。甲基金看好某股，开会决定在某个价格以下买进一定数量的该股，他们第二天就开始买进了，他们不会采取所谓的洗盘买入方式，他们一般就是用笨办法直接买入，在某几天该股价格就表现的相对较强。而乙基金，相比甲基金进入较早，看到该股价格上来，如果他们又看好其他股票想换股，可能就决定在某个价格抛出，于是他们就开始抛出了，在某几天该股的价格就显得较弱，当价格低到一定程度，又吸引了丙基金进入。如果我们看盘面，往往会用第一类股票的思维解读这种现象，把它解读成是一个主力在拉高出货，或者砸盘吸货。的确，他的表现形式很像庄股的这个手法，但其实并不是一个庄家所为。比如老窖，其实就并没有什么所谓的庄家。

接上，我们看大盘，往往也下意识的把盘面的许多现象解读成有一个超级的主力庄家所为。看问题时，不自觉的将其拟人化。其实，前期突破2500点后的快速拉升，只是场外资金一窝蜂涌入的结果，资金进入的初始阶段是一面倒的上涨。到了现阶段，大盘上升了一定程度后，早期涌入的资金开始短期获利了结，而不断涌入的新资金在承接这部分获利盘，具体表现就是大幅震荡。我认为，目前进入的资金仅仅是场外的一小部分资金，而且这波启动临近年底，很多投资在其他领域的资金还没腾出空来，但这已经激活了股市，赚钱效应已经将资金的流动方向形成了趋势。看目前的势头，明年将会有更加巨量的场外资金涌入，在他们的眼里，股票就是一个能带来财富的筹码，至于这个股票的基本面如何他们可能就并不太关心。（就好比前几年炒房的人，他们并不关心房子的朝向和楼层以及租金，反正买到手就有人愿意更高价接手）资金推动的牛市重势，不重质。

## 2014-12-24老窖元

调整还在继续。。。。。。到了下周，当大家都很恐慌的时候，我们胆子可以大点！

## 2014-12-29老窖元

可能很多朋友会有一个疑惑。

1，为什么对于一个疯狂上涨的股票，我们很在意他究竟是真的好股票还是假的好股票？如果我们研究后发现看不懂，或者它有太多预期的概念，我们一般就敬而远之。并美其名曰“我是投资者，不是投机者”。

2，为什么对于一个疯狂上涨的牛市的初期，我们却并不太在意它未来有没有基本面的支持，以及到底是真牛还是假牛呢？

我试着说下它们的区别:首先说大的方面。第一，所谓牛市和熊市，本质上是对整个大盘估值变化的称呼。而估值的本质是投资回本的期限。第二,衡量一项投资回本的期限是否满意，并无绝对标准，而是相对其他投资比较而言的结果。简单讲，存款、地产，股票三相投资，如果存款的投资回报是10%，地产是20%，那么股票回报是8%的话，股票的投资回报就太低，就并不吸引，也不是一个好的投资。如果存款的回报是5%，房地产的回报是负的那么，依然8%回报的股票就是变成非常好的投资了。可见，股市能否吸引外部资金进入，除了股市本身以及上市公司的基本面外，还与其他投资领域回报变化有关。再从小的方面看，你手里的股票，在大盘熊市的估值可能是被扭曲的当整个大盘的大环境发生变化，你手里的股票估值只是在恢复正常。当然，还有你对自己股票未来的预期等等因素。只要你手里的股票估值并不离谱，在整个股市吸引力发生变化的初期，我们就没必要纠结我们是投资还是投机。整个社会极大投资领域的此消彼长，是一个过程，并不是短期就结束的。而单个股票的炒作，它的周期多长？击鼓传花的鼓点何时停止？往往是由大资金、上市公司作假配合的我们很难把握住。我粗略想了以上几点，作为抛砖引玉，你自己再仔细的品一下，大盘到底是有基本面支持的真牛还是没有基本面支持的假牛，一只股票的疯炒有没有基本面支持，他们之间的区别是很大的。不要混为一谈。

# 2015-01-06

大盘涨得有点猛，这样的上涨速度，可能会让调整随时到来。我们要密切注意盘面，看看调整是利用短期震荡洗盘来完成，还是获利筹码聚集到一定程度集中释放来完成。如果是前者，我们可以持股不动。如果是后者，我们就要看看自己手里的股票：前期涨幅如何？融资盘如何？融资盘大幅增长的时候股价也同步增长吗？如果有H股的话，看看差价如何？1，如果大盘不断的向上拒绝充分的调整。2，你手里的股票前期涨幅远超大盘。3，融资盘放的很大但股价却开始滞涨。4，如果你手里的股票也同时有H股，且折价在7折以上。那么你就要适当的小心点。

## 2015-01-10

老窖的五亿元存款事件说明了以下两个问题:

1，老窖之前的销售使用了很多非正常的手段。

2，之前白酒的黄金十年掩盖了老窖在管理上以及销售上的很多问题。

那么，这五亿元存款事件会对老窖的估值有什么实质影响呢？我认为主要是投资者以往对老窖管理层表现优秀而溢价的部分。就我个人而言，当初老窖比五粮液贵我也愿意买老窖，为什么？因为老窖的管理层比五粮液好，这就是溢价。通过这一年多老窖的表现，这一溢价已经消失甚至是折价了。因此在这个方面股价进一步下挫的空间有限。至于对业绩造成的影响进而对股价产生的影响。我认为2014年已经过去，它的业绩是8个亿还是18个亿已经不影响目前的股价了。换句话说，这些早就体现在股价上了，就好比2013年初的时候，大家都知道老窖2012年的业绩很辉煌，但老窖的股价依然向下，是一个道理。如果下周老窖股价出现大跌，也是不明真相的散户集中抛售造成的短期现象。那么，我还会不会长期持有老窖呢？显然，老窖在这次危机中的表现以及暴露出的问题，让我对老窖这个公司有了更深的认识，显然，她没有当初我想象的那么好，也不是个可以让我放心长期持有的公司。但是，理性的横向比对你会发现，与他目前的股价相比，他也并不是太差。因此，虽然我的操作手法会与之前有些改变，但我短期内还会动态的持有老窖。

对我来说的短期可能比大多数朋友的长期还要长。我的长短概念是什么呢？这么说吧，我大概是2013年中开始买入老窖的距今已经一年多，我觉得我持有了老窖很短的时间。

股市是个很奇怪，也很有趣的地方。当你知道一个股票不好的时候，你是不敢买他的但这时，你往往错过了买点。当你知道一个股票好的时候，敢于大胆买进的时候，往往是买在了高点。有人说散户不知道内幕，但无数事实表明，上市公司的高管往往买在最高点，卖在最低点。有人说：主力有实力，有内幕，赚大钱。但是，世上的主力千千万，长期真正赚钱的也逃不过1赚2平7亏的规律。

在股市里要做到心态好必须要清楚两件事情:1，股票投资是个遗憾的事情（除非你在最低点买入了大牛股，并在历史的最高点抛出），无论你怎么做回头看都是遗憾的。你今天抛在高点，你很高兴，过几天，可能你就不高兴了。2，有多大能力赚多大的钱。现实生活里，没人嫉妒李嘉诚，因为大家知道自己能力不如他。现实社会中，有很多硬性的指标可以让你清楚的知道自己的能力。比如，在班级里有些题甲同学会做，乙就是做不出来。每次考试乙的排名都在甲的后面。乙不服也不行，乙就不会烦恼。但股市里似乎没有一个硬性的标准判定你的能力，进入股市几乎没有门槛，在股市赚点钱也并不难，大家都觉得自己可以赚得更多，看到人家比自己赚得多心里就很不好受。其实，你只要知道你的能力，你就不会烦恼。你要相信一点，你长期赚的钱一定是与你能能力匹配的。

## 2015-01-12

今天开盘在19.51和19.3分别各买进5万股老窖。

公司计提两个亿，市值缩水了20多亿。其实挺划算的。/公司计提两个亿，市值缩水了30亿。其实挺划算的。

股票这东西具有双重的属性，一个是公司的基本面，一个是市场的情绪，一码归一码。无论我在老窖上面赚没赚钱，无论我在老窖上赚了多少钱，我当初对老窖的判断都是有问题的都是需要检讨和反思的这个毋庸置疑。至于我在市场上的操作赚没赚前，这个与老窖的基本面无关。世界上有几大富豪是靠垃圾债券发财的。什么是垃圾债券？就是如同垃圾一样、没人要的债券。100块面值的债券，被人当废纸一样1毛钱卖了，有人买了，最后结算，这垃圾其实值2毛。于是这人赚了一倍。

1，进入股市几乎没有门槛，能在股市赚点钱也极其简单，但能从长期盈利的门出去，门槛就很高。

2，投资股市是个遗憾的事情，除极少数情况下，大部分的操作回头看都是遗憾的。每个操作看似具有偶然性，但长期来说盈利是与每个人的能力相匹配的。

3，长期来说，投资者的平均盈利大概是10%，巴菲特是20%。如果你看到有人一年盈利了几倍，要么是他之前几年亏了很多，要么是他将在未来几年亏损很多。要么他就是我们无法企及的牛人。

4，长期来说，股市的板块是轮动的今年是小盘股，明年是大盘股。今年是医药，明年是金融。上述规律都是必然的而我们说股市不可捉摸，具有不确定性，只是说上述规律什么时间发生是不确定的。我在股市里时间太久，虽然没学到什么东西，但这些基本的道理已经非常清楚。也许，明白了这些道，人也就淡定一些，从容一些。

也谈谈老窖的短期股价吧。老窖从前年最后一天的20.14元（也就是目前的大约19块钱）破位下来后，2014年几乎一整年都在15到19做箱体运动。这轮牛市启动后，老窖也终于放量突破了19块，进入到19到22块之间的盘整。今天老窖在跌停位置19.37元收市。我们要密切的注意19元的支持位（不排除在随后的几天盘中跌破19元），如果我们发现老窖股价跌破19元后，19元成为强阻力位，那么老窖就又回到了前期的箱体，操作上就要保守一点，就要更耐心一点。如果我们发现在随后的几天，老窖不能有效的跌破19元，操作上我们就可以大胆一点，激进一点。按照我个人对大盘的预期，以及在各股之间对比，我认为老窖跌破19元的可能有20%，不跌破有80%。2014年老窖的业绩预告大概是8亿到17亿。从对未来的股价上涨有力的角度来说，2014年的业绩最好是下限8个亿，那么，明年如果能到17亿，老窖的业绩就是翻番了，市场的解读是：老窖基本面走出底部。如果2014年的业绩取上限17亿的话，那么2015年老窖的业绩达到17亿，也仅仅是持平，市场的解读是：老窖依然在底部徘徊。当然，如果你是长期持股，背着抱着都是一样的。如果是短炒，2014年的业绩越低越好。这里大家一定要清楚，无论今年老窖的业绩是多少，市场上真正销售出去的数额都远远大于报表数据。

## 2015-02-12

正确看待股吧里的发言吧

如果我们习惯去某个博客，一般都是冲着博主或者里面的朋友去的。如果博主或者里面的朋友买了一只股票，通常我们也会研究一下，或看好，或不看好，都会参与讨论一下。如果他发现该股有问题，为了博主和朋友，他甚至会连续的发表不看好的观点。这个在逻辑上是说得通的。他也不会因为博客里有人买了他不看好的股票就不再去该博客了。这是博客的性质。股吧的性质不同，它是针对一只具体的股票而设。因此，来股吧的人是冲着股票而不是冲着里面的人来的。凡是来某一个股吧，一定是买了这个股票或者打算买这个股票的人。买了这个股票的人，无论看好的理由是什么，无论他的眼光多么短浅，无论他看好的理由多么幼稚，他一定是希望有更多的人认可他的观点并看好这个股票的所谓王婆卖瓜自卖自夸，这是人性决定的无可厚非，无可指责。他至少在思想和行动上是一致的也就是说：他自己的话他自己是信的他没其骗自己。至于他的看好理由，他的鼓吹的理念会害多少人这不是他该考虑得。股市无常，变幻莫测，如果要求发言的人每句话都是真理，都能让别人赚钱，那股吧就没有人说话了。因此，凡是被套，亏损，不能埋怨别人，只能说明你自己还不成熟。

那么，会不会有一种人天生想拯救不认识的人，不停的在某个股吧里发表利空言论阻止别人买入该股呢？也许是会有这样的人。但这事在逻辑上说不通。深沪将近3000只股票，良莠不齐，巴拉巴拉哪个没点瑕疵，毛病？如果发现一个就不停的到该股吧提醒投资者，那他一天24小时不睡觉也忙不过来，而且，他也就没时间再去发现问题了。以我这样没什么爱心的人来推测别人，如果我不看好或者没兴趣的股票，我是不会去该股吧的更懒得发言。当思想和行动在逻辑上说不通的时候，无论他的言论看起来多么的正确，打得旗号多么高尚，我们都有理由质疑：他的话他自己是不信的但他却极力希望别人信。是不是很诡异？

股吧是什么？说穿了就是被套抱团取暖，赚了大家吹牛逼的地方。

上面显示，我混东财股吧的历史是6.7年别不服

## 2015-02-13

今天看到糖酒快讯网上的第一条消息“老窖一月份销售额大增9成”，这样的说法很容易让人有一种错觉”老窖的真实销售量大增9成“。但其实这仅是出厂销量。今年一月份喝老窖的人不可能比去年同期多了9成。同理，去年销售大减70%，也不意味着喝老窖的人突然减少了70%。市场上到底每年能喝掉多少老窖？每年实实在被消费者喝出的业绩是多少？没人知道。我瞎推测一下，根据前几年业绩、去年业绩降低55%（刨掉2个亿的计提）以及去库存的时间推算，我估计老窖去年的真实业绩应该是1.8元到2元左右。2010年是1.58元，2011年是2.08元，2012年是3元（去掉卖华西股份的钱），2013年是2.4元，2014年大约是1.1元（计提两个亿后年报业绩大概是1元左右）。根据2011年开始的股权激励推算，由于股权激励是以2010年为基数，老窖如果做高2010年业绩，就等于增加了股权激励的难度。假设2011年真实增长20%算，2011年的业绩应该是1.9元，2012年业绩也增长20%，应该是2.4元，2013年应该倒退20%就是2元(2013年前三季度想完成激励也压了货）。这样算从2011年开始到2013年共虚增业绩大概1.2元。假设2014年消化了其中的0.9元库存，那么2014年的真实销售应该是1.1，0.9=2元。如果消化了0.7元的历史库存，2014年的业绩就应该是1.8元。从国家统计的白酒市场真实消费来看，2013和2014年白酒消费是差不多的。如果这个假设成立，老窖最迟在2016年就会恢复到真实业绩每股两元。

要强调的是：老窖的股权激励是2011年开始，它是以2010年的业绩作为基数开始考核。因此，2010年的1.58元业绩基本可以看做是真实的如果老窖虚增2010年的业绩，等于是和自己的股权激励过不去。

为什么成功的路上不拥挤

1,不懂感恩消失一批

2,胆小怕事掉队一批

3,心态不好病倒一批

4,没有主见迷失一批

5,亲人打击消沉一批

6,朋友嘲笑退缩一批

7,自己乱作阵亡一批

8,不去学习淘汰一批

9,学了不用滞留一批

10,自以为是作废一批

结局：剩者为王！坚持别人不能坚持，才能拥有别人不能拥有。

让我们共勉！

## 2015-02-23

如果你不是买指数基金的话，千万不要用股市这儿多年涨了百分之多少来衡量市场的收益率。如果中国股市从开始到今天，指数年化涨幅13%（我没核实），就以为如果当初投资中国股市的年化收益就能达到13%，那就错了。不要忘记，中国股市才20来年最开始是老八股，但今天快三千个股票了。不要说老八股，就说95年以前的股票到今天，有几只能达到大盘指数的收益？有多少已经退市？有多少被借壳完全已经不是当初的公司了？（未来这些公司就是退市，那还有什么借壳？），看似真理的逻辑，在投资上就是谬误。百年前，汽车的发明是划时代的如果你当初投资了汽车股票，但今天你早就血本无归了，因为当初的3000多家汽车企业，仅剩下了目前的几个知名企业，而其中最大的通用汽车，目前处于倒闭的边缘。飞机的出现是划时代的吧，有几家航空公司赚钱的？电脑的出现是划时代的吧，有几家生产电脑的公司赚钱？当初的高大上，目前都处于微利亏本的边缘。手机的出现是划时代的吧，摩托罗拉是手机的发明商，投资它准没错吧，它在哪呢？第一个胶片发明者柯达，这个当初最被巴菲特看好的公司之一又在哪里？与上面我说的这些对人类进步紧密联系的概念相比，我们A股的那些所谓概念算什么呢？

我们作为普通的投资者，在股吧这个投资者聚集的地方，在投资水平上、投资收益上，对股市的理解上的确分低中高的不同。但在市场面前，我们都是微不足道的小学生。无论你是否意识到这一点，这就是客观现实！你没意识到这一点，你其实就处于错位状态而浑然不知而已。你越自以为是，你越觉得你已经掌握了股市，你就越危险。投资股票，无论是价值投资赚公司的钱，还是技术投机赚市场的钱。其实广义上都是投机。价值投资不过是投机上市公司的产品在市场竞争中会卖的越来越好而已。当赚了钱后我们回头总结的时候，最难的部分就是：我们无法量化冥冥之中的运气成分占了多大的比例。我们以为我们赚了钱是我们花了力气研究的结果，其实，这仅仅是投资成功的一部分而已。如果没有运气相助，一切都是零。如果有人约你开盘赌投资收益，最后不管谁赢了，我们都说不清楚究竟是运气还是水平，因为你无法量化！

经常在股吧和雪球看到有朋友因为投资理念的不同而讨论，发展到辩论，再演化为争吵，进而开始比赛投资收益，似乎谁赢了谁就是正确的其实，这个结果并不能说明谁的水平更高，他们更多是比的在某个时段谁的运气更好而已。股市这个大象太大，我们摸到了大腿，就以为大象是柱子，摸到了耳朵就以为大象是扇子，我们辩论，争吵，不过是摸到的部位不同而已。而且股市比瞎子摸象更难的是，股市这个大象不仅大，还是样子还在不断变化。前两年写投资总结，结论一定是：不要相信价值投资大蓝筹。去年底写总结一定是：小盘股风险大。谁更对呢？

当IPHONE4出来的时候，受到消费者追捧，苹果股价大幅向上。于是有专家开始总结苹果必胜的生产模式了，他们最后的结论是：苹果的胜利不是偶然的而是必然的。话音未落，身边用苹果手机的人纷纷开始使用三星的手机了。苹果股价大跌，三星股价大涨。于是，又有专家出来总结三星的成功经验，苹果模式的缺点被总结出一大堆。几乎与此同时，消费者发现三星手机耐用性很差，纷纷抛弃了三星，IPHONE6又大卖。请问，什么是必然？如果我们价值投资了苹果公司，你其实不过是在投机苹果的产品会一直这么火。诺基亚的失败是他做错了什么吗？其实一个伟大公司的失败，不一定是他做错了什么，只是在某个时段里竞争对手做的比他更好而已。因为他太大，他要全力开发新品铺货到全世界，只要他的新品不像之前那么的受消费者青睐，他就立即陷入危机之中。最多给他一季的喘息，如果下一季的产品依然得不到消费者的热捧，他就走向衰落。白酒股的最大好处是，它的资产负债表显示，它的资产结构是允许他犯错的。仅此而已！

还有人总结，一个好公司的产品一定要聚焦，比如苹果。我可以举3M公司的例子，它的产品在各个领域都有，几乎全覆盖，他也很成功。有人举可口可乐，很聚焦，我可以举保洁公司，它的产品举不胜举，没人说得清楚有多少产品。它也很成功。投资有一定之规吗？你想复制成功，如果你真的成功了，其实也是运气。

有人夸夸其谈总结自己或者别人的成功之道，总结归纳出一些所谓成功的格言，给那些渴望复制成功的人。其实，人本身都是在变的25岁的你感悟到的真理，在你40岁时就被你自己推翻了。你周围接触的人，也都是动态的社会也是如此，一切都在动态中，没有什么是可以复制的。我这么多年下来的体会是：所有的成功格言就有一句是对的。那就是：坚持！坚持到底获胜的概率是50%。看似很低，其实已经是最高的概率了！

而十年的帖子。恰恰体现了这两个字：坚持！

我们在股吧里的讨论对象，什么年龄层次的人都有，进入股市的时间长短也不同。这些人对人生的感悟，对股市的理解，都是不一样的。说出自己的理解和体会就可以了。不要辩论，今天和你辩论的人，说不定过几年就和你的观点一样了。同样的可能是，你今天认为对方的观点极端错误，过个几年你会越来越觉得有道理。不要试图用自己的经验教训让年轻人少走弯路，这都是徒劳的。而且，没有失败这个成功之母，又哪来的成功呢？

爱酒： 是，其实在股市里做好自己实属不易，一只股票就够穷尽心力，熟悉的尚不能说对，何况不熟悉的产业和企业？

▲散户乙答： 是的最熟企业的可能就是创始人自己。马化腾在腾讯40块钱大手笔减持，买入15块他认为更有价值的招商银行（他与招商银行当时的行长马蔚华是忘年交）。几年下来，腾讯复权价格将近700块钱一股。招商银行今天收盘价17块多。我们连自己的未来都不知道，却肯定的知道一个你并不熟悉的企业的未来，其实是挺可笑的事情。

在股市中“坚持”有两种机会。一种是你是对的你一直坚持下去，最终市场会纠正错误，你赚了钱。还有一种可能，你一直坚持的其实是错误，但市场也和你一样犯了更大的错，你依然可以赚钱。但我们往往愿意相信，我们是对的我们最终赚钱是市场纠错的原因。在我看来，没人说得清楚。别的不说，就说老窖，当时2004年的时候，几块钱的股价，那时是市场对了还是错了？几毛钱的利润，最后股价升到20多块，那个股价是对的还是错的？你如果说，几毛钱的利润，就20多块钱的股价，市场一定是错了。但是就有人买入，并坚持等到76块离场。从股价上看，那人是赚了钱是对的。但76块的股价是市场纠错，还是市场犯了更大的错让他赚了钱？谁知道？

爱酒：诚如君言。巴菲特做的确实很不怎么样，但是长期超过他的人一个也没有，固然他很厉害，他活得久才是真的。呵呵所以他所有的名言我记得最清楚的就是那句本金本金还是本金，股市里赚钱很难，蚀本太容易，不低位选择有价值的股票，我们还能怎么做呢？买股票就是被别人骗，就如同姑娘选择哪个男人都有可能被负心，但是谁让我们选择了股票，只能在尽人力的同时，祈祷老天爷赐给一个好夫婿，即便是被骗，最好也是被骗一辈子。：）

▲散户乙答：你的短线和十年的长线，其实背后说明了各自的角度。你上面的话，恰恰是你短线操作知行合一的体现：看好老窖，但未来是不是一定就好，你并无把握，未来两鸟在林，不如现在一鸟在手，混动操作走一步看一步再说。十年的长线，也是他实行合一的体现：看好老窖，但未来是不是一定就好，也并无把握，所以，不融资，不透支，只用闲钱，分散投资。估对了，赚个大的估不对，老窖这样的股票也不会血本无归，最多是错失点时间。我认为在网络上，对其他人的最大尊重，就是仔细看他们的发言，尽量理解他们意思。网络上的争论，往往来自于不仔细看人家的意思，断章取义，凭自己的理解强加于人。

# \*\*\*2015-02-25

◎网友星夜：真是，无奈了，按我说的做，事实表明明明是多赚了，然后一个个全抨击我，说我低位唱空高位套牢，你们能不能看看事实啊？这就是你们的风格么？全是自己臆想出来，完全不看事实么？你们的投资风格也是这样的么？还是就是因为我看好别的股，不合你们心意？来股吧，说句实话，一开始我是想来学习的自己的想法一开始也都没说，虚心求教，后来发现实在是整体水平太差。你们来股吧到底是为了提高收益率，还是只是坚定坚定自己买入这个股票的决心？我在十年没开这个贴的时候，就已经研究老窖了，你们有几个真的有我对老窖知道的多？我不知道老窖业绩基数低，还是怎么样？还竟然有人感谢我是来股市送钱的真的只是你们当中太多人知道的太少了而已。

▲散户乙答：星夜，我大概看了一下你之前写老窖的文章，虽然属于皮毛，但起码是立足基本面的。你盯住国窖1573的发货时间，以此推测老窖的业绩变化，进而来推测老窖股票在股市上的股价变化，并以此作为买入点。

你现在说券商更好，我估计你的逻辑也是如此。你盯住了市场，并确认未来是牛市，未来牛市，券商一定业绩增加，券商的未来盈利比老窖更确定，再加上牛市里，人们对券商的憧憬会更直接，因此你的结论是券商的股价会比老窖涨的更多。

我们来分析一下你看似严谨的逻辑:

首先，未来是不是牛市？其实目前是无法下定论的如果硬要现在就给一个肯定的结论，只能说明操作思维是偏向激进的对自己的投资还太不严谨。这是其一！，

其二，即使是牛市，牛市的持续时间多长？我们知道，股价往往是先于业绩见顶的如果未来的牛市是个疯牛，半年一年就冲到顶，那么券商的股价表现机会时间就很少了。

其三，即使是牛市，即使是一个长期的牛市。我们可以打开大盘和个股的图形就不难看到，成交量最大的时候，往往是市场分歧最大的时候，一旦确认股市大牛，或者某个股票的股价走牛，成交量立刻就下来了。因此，牛市里券商的业绩一定是好的。那么，是不是5000点的时候大盘就一定比3000点的成交量大？融资融券就更多？大盘上到一万点，每天大盘成交量就会突破3万亿，融资融券量就会到5万亿？完全不一定！成交量的大小是和人们对后市的分歧有关的分歧越大成交量越大，和大盘点数以及股价的高低，并不成正比的关系！，

其四，我可以大概的估算出，去年12月份和今年一月份的大盘成交量，将高于2015年全年的月平均成交量。好吧，我们就按照去年12月和今年1月份的成交量来推算中信全年的业绩，中信去年12月份利润是9亿多，今年一月份是10亿多，我们据此推断中信在2015年的业绩是：120亿。中信110亿的股本，我们可以推测全年业绩1元多一点。

我们再看2007年大牛市的时候，中信117块钱的时候，那一年中信的业绩达到了顶点，每股两元。它的最高动态市盈率是50倍多点。我们按照这个历史最高估值来推测中信未来的股价能达到50块钱已经是非常激进的了。

其五，老窖2007年大牛的时候，最高股价是76块，那一年他的业绩是0.55元，按当时的动态市盈率达到了惊人的150倍。如果未来的大牛市，中信和老窖都达到历史惊人的估值，即使老窖的业绩是一元老窖的股价也将是中信的3倍。

星夜，终上所述，你推测券商股价在未来一定好于老窖的逻辑并不严谨。当然，我这仅仅是从可能性上讲。我们都知道，股市里什么事请都可能发生的。如果不讲逻辑，仅仅说未来券商股价一定高于老窖，我就并无什么话说了。

◎网友：本来不想回复了，让时间说话，但是看了你写了这么长一段，还是忍不住要说一句。你拿来做推论的中信最高价市盈率50倍，老窖150倍，但你知不知道强周期股就是底部PE高，顶部PE低呢？老窖那个时候刚刚步入黄金十年而且之前换了个管理层，情况大大改观，而现在却是产能过剩，这你有没有考虑呢？所以以上你的推论根本就很有问题，也只是懂了个皮毛而已，我也没什么话说了。

▲散户乙答：说心里话，我上面说的不但皮毛而且肤浅，我自己是不会据此投资股票的。

我之所用这么皮毛的方式来讨论股票，你难道真的没发现吗？其实都是针对你之前看好券商的理由来的。

第一，你强调未来是牛市，所以券商一定很好。我和你说：牛市里券商的业绩一定比熊市里券商的业绩好。但是，大盘5000点时券商的业绩不一定就比3000点时的业绩好.

另外，你总是强调券商曾经在以前的牛市涨了多少倍。我就针对你的说法，上一轮的牛市里，老窖更疯狂。如果看以前的老窖1块钱也可以上150元。你不会真的以为我会觉得老窖会到150元吧？

我所有的说法，只是就事论事的针对你看好券商的理由来说的。并不是我看好老窖的理由。

说心里话，我是看到你态度认真的角度，才从侧面提醒你：很多时候，你看问题的角度并不是唯一的！这就使得你认为严谨的逻辑，并不严谨。

星夜，你还要懂得：我们预测一个股价在未来是涨是跌，其实正确的概率是很大的有50%。因此，最开始，股市会给我们一个错觉，判断未来股价并不难。你随口说一句，就有可能是对的。

但是，如果你据此就觉得自己很牛，总是说“上一次我某某说对了，我下一次一定还是对的”。你要么是傻，要么就是幼稚。

因为，你再说一次，对的机会还是50%。但你说了两次了，两次都对的概率就变成了0.5X0.5=25%。如果你很幸运，又被你说对了，你会信心更加膨胀，去预测第三次。那么你三次都说对的概率，就变成了12.5%。你有没有注意到一个有趣的现象？当你说的次数越多，你的信心越膨胀的时候，那看不见的数学概率却是不断降低的。这就是为什么越自信的人，最后的损失越大的奥秘！！

星夜。股市是一个大象，这一点我们一定要清楚。没有人可以看清楚整个大象的全貌，这是其一。

其二，即使我们白纸黑字看得真真切切的东西，很多时候也不是它的真相。你摸到了大象的腿，你坚定地认为大象是柱子。而我可能摸到的是大象的耳朵，我就坚定的认为大象是扇子。

站在你的角度，你怎么看怎么觉得券商好。站在我的角度，我怎么看怎么认为老窖好。有对错吗？如果我们定下今年十一的时候以股价涨的高判断对错，那可能还能分出个对错。可这样的对错有意义吗？也许到了明年春节，老窖的股价又高过了券商。能说谁对谁错吗？角度不同而已。

尤其是像我这样，既不买房，也不买车，闲钱打算长期投资的我都不知我啥时需要用钱抛出股票的怎么分对错？你的问题不是看好券商股，你的问题是认为只有你的角度是正确的。你认为别人都是无知，只有你是真理，这才是你的问题。如果通过讨论你能认识到，在现实生活里，只会对你有好处，不会有坏处。

哈哈，星夜，原来你是对别人说你买券商是投机这事耿耿于怀，是吧。

所谓价值投资，就是投资自己认为低估的价值。所谓投机，就是投资有利可图的机会。自有证券市场以来，就一直有这么两种赚钱的手法。

通常价值投资者喜欢说自己赚的是上市公司的钱。投机者说自己赚的是股票市场交易者的钱。

在我看来，价值这东西，相对死一点，比如去年的老窖公司和今年的老窖公司没啥大变化。如果去年他的价值是300亿，今年也差不多。从这个角度上说，好把握一点而已。但是，它的难点是如何估值？以及未来价值的趋势。即使是巴菲特，一生也看走眼无数次。

而机会这东西，万众瞩目，有点机会出现往往稍纵即逝，很难把握，而且，机会和陷阱往往是交替出现也很难分辨。要把握好每次机会，对我来说几乎是不可能的。这个是我的能力问题，以前和现在，世界上有很多优秀的对冲基金经理投机的都非常成功。

投机和投资没有褒贬，只是方法决定了他们选股的侧重点不同而已，我比喻价值投资好比美声唱法，看着高大上，其实里面也分高中低，唱的难听的一大把，唱得好的没几个，很多价值投资者投错了公司，最后血本无归。

投机好比通俗唱法，似乎谁都可以唱几句，但唱得好的依然可以是高大上。你又何必非要往价值投资者堆里钻呢？何必在意别人怎么看你呢？

我是1990年入市，在1998年前，我是个稀里糊涂者。1998年到2008年我自认为自己是价值投资者。今天，如果有人问我是什么者？我依然认为我是个稀里糊涂者。

◎网友：泸州老窖能涨多少倍我不知道，我知道消费者喜欢喝老窖。呵呵

▲散户乙答：我从不预测我买的股票会涨多少。因为这是市场的事情，只有神才知道，已经超出了人的能力。

作为资深球迷，开场五分钟，就知道哪些是强队。这就是他的能力圈！一旦进一步让他预测这些强队在比赛中的排名，那就超出了他的能力。剩下的就是赌了。正所谓：真理跨前半步，就是谬误！

没想到这么多好朋友给我拜年非常感谢！，也祝大家：羊年吉祥，阖家安康，快乐投资

金华的朋友，不难看出，你的文字都是非常认真的、严肃的、经过慎重考虑后写下的。在股吧这样的环境里能看到这样的文字，的确是难能可贵。

股吧这样的氛围下，特别适合一句现在流行的话“你要认真，你就输了”。它的意思是，这里的人大部分人都是打酱油的注意力最多集中不超过10个字，你花心思就自己的论点写了很多论据证明，他刚看个开头就走了，留下一句评价“傻逼”。这还是好的很多人是走马观花的看了个大概，就开始反对了，辩论半天你会发现他根本就没理解你在说什么。于是，开始认真的人，最后要么不说话了，或者说的话也逐渐地流于调侃或者只写结论。你看看股吧里的发言，100条发布的文章中有90条的内容还没标题长！，

老兄，我给你留话的意思，是希望你还是要真诚的写东西，但不要太在意别人对你留言的评论。否则，以你这样的人很容易最后干脆什么都不写了。

股市里将近3000只股票，每一只股票的买入者，都认为买入该股是最好的没有人会傻到买入自己认为第二好的股票。

爱酒，我女儿和你的女儿几乎一样。我总结的经验就是——太宠了，她习惯了依赖。

爱酒：有什么好办法不？老兄。

▲散户乙答：最主要的不是办法，办法都知道。主要是执行的时候要么执行不下去，要么走样。

2012年前，茅台是紧俏商品，渠道里的一点存货，仅仅是经销商惜售。因此，茅台的渠道库存不多，反而是已经销售到民间的库存很大。所以，茅台的出厂销量，基本上是和市场的实际销量差不多。

而老窖前几年除了渠道惜售外，的确在渠道压了不少库存。所以，去年的18万吨出厂销量以及利润，就不是市场的真实销量和利润。

## 2015-02-27

十年我的操作手法基本是偏向价值投资的。其实我持有老窖的理由很简单。就那么几条大家耳熟能详的理由。除此之外，老窖也比较附和我个人的投资偏好。但由于我的学识，阅历，眼界所限，我无法确定我的判断是否真的正确，我总是担心有什么是我看不到的。

为了避免我的盲点，我只有分批建仓，并拿出部分仓位滚动操作。我持有老窖的时间非常非常的短，还不到两年时间（我曾在1998年买入万科并持有9年时间），最高的一笔买入是26块多，最低的一笔买入大概是14.6元（分红前的15.8元）。

我之所以不算是价值投资，第一，我持股比较集中。第二，我有部分流动仓在滚动操作，这部分完全和价值投资无关。我的持仓是波动的成本也就不断变化，年初是15块多，老窖公布又丢钱了，我就有加仓了，成本又上升到17块了。

我如果这个时间段里闭着眼随便买一个股票，90%的概率收益会超过老窖。

我之所以持有老窖还这么淡定，不是因为我浸淫股市24年我见过大风大浪多。而是因为我知道以下两组数字:1，美国100年股市的平均收益是10%。2，巴菲特活得长，可以靠每年20%的复合收益成为首富。这两组数字说明什么？

1，我国股市的长期平均收益不会超过10%的。2，短期收益超过10%的年份，99%的可能是为未来亏损的年份计提损失的。

我很自信，以我这样的水平，在全体中国股民中我一定不低于平均水平的我的长期收益，不会低于每年10%的。

有了这样的认识，当我某年年收益低于10%甚至亏损的时候，我就并不沮丧，因为我知道，在未来的某一年我的收益一定会超过10%。如果某一年我的收益大大的高于10%，我就开始后背冒冷气了，因为我知道这意味着什么，一定在为了的某一年我会将受益吐出去。

我曾经想，为什么这两年闭着眼随便买个股票的收益都会比老窖高呢？我想了30秒钟，我就想明白了。

因为，我当初选老窖的时候，就是要选可以长线持有的股票，而不是短线股。如果我买入老窖，它就每天涨，几天就上100元了，那还是长线股票吗？从这个意义上讲，老窖果然是我千挑万选选出来的与我当初选股的目的是一致的就是个慢股。

当然，如果你立足点打算长期持有，并按照这个路子选的股票。但买了却天天盼着它涨，那等于是与你当初的选股初衷不一致了。

呵呵，怎么样？有谁比我阿Q？你别不服。好心态就是这么来的。持有老窖的这两年果然符合了10%的规律，两年盈利20%！（！！！，后来年化30-40%了！！！！）

◎网友十年：朋友心态不错，我相信你一定是那十个人里胜利的那一个。

▲散户乙答：这个我也信，我算了下，老窖即使最后变成每股两块钱，我依然是中国股市里十个中的一个。呵呵！（啊哈哈哈哈，泸州老窖要是跌到2块，你收益未来一定是遥遥领先了，因为泸州老窖迟早被你私有化了，啊哈哈哈）

◎网友（从容）：茅台这个公司也和小麻雀一样，觉得和土豪关系密切而十分骄傲，一次次地申请“国酒茅台”的商标，有些不知羞耻。茅台到处宣传自己获得巴拿马首届世界博览会金奖，这种完全漠视事实的宣传，他们从来不觉得丝毫难为情，和土豪的基因非常吻合。搞得可怜的山西汾酒只能够打着“中国酒魂”的旗号来说明，搞得泸州老窖只能够天天叫1573来显示岁月悠久，呵呵！

▲散户乙答：怎么？茅台和卑鄙无耻划等号了？呵呵。

茅台自古就在那贵州偏远的地方待着，从没离开过。据说早前茅台与当地其他酒都是卖一样价格的没什么特别。为什么后来慢慢的成为名酒成为奢侈品？

我想过程是这样的：首先一定是他好喝，吸引了众多的爱酒人。这一点不容置疑。然后才会出现：物以稀为贵的现象。有了这个基本的事实，其实其他都不重要了。茅台宣传在巴拿马得金奖。其实是巴拿马沾光了，很多人由此知道了巴拿马这个地方。

如果硬要说土豪和茅台关系密切，那也是土豪选择了茅台，而不是茅台选择了土豪。欧洲大牌奢侈品，最早都是给皇室服务的。这些牌子当初并不是为皇室而成立的都是为百姓服务的。是因为他们的质量和做工被皇室选上，才成为奢侈品的。只能说明皇室有眼光，并不能说明牌子攀龙附凤巴结土豪。

◎网友（十年）：朋友说话很有哲理。对事物的看法也很透，这点十年要学习你，我估计你的年龄比我大吧，应该是前辈。

▲散户乙答：谢十年夸奖。其实，我也经常犯低级错误。既然犯错不可避免，我要做的事就是：避免被错误逼上绝路。

## 2015-02-28每个人的脑袋其实就是一台电脑

闲来无事，我也扯一扯老窖的股价。特别声明，仅供参考。

2015年1月9日星期五，老窖收盘21.42元。当晚老窖公布了业绩预警以及新丢3.5亿的公告。

1月12日星期一，老窖19.5元跳空低开最终19.37元收盘，换手超过6%，创近期成交天量。第二天看报道，机构共抛出数亿元。按我的观察，有点先知先觉的机构早在之前就不断地抛出了。1月12日抛出的机构是属于比较坚定的筹码。

之后，老窖的股价基本就在20元以下徘徊，最低到了18元。经过近一个月的调整，在公布大股东增持后，重返20以上。

现在回头看，老窖是在重大利空下，在比较坚定的筹码松动后被砸到20元以下的。之后，在散户以及大股东用了一个月时间又买了上来。所以，理论上讲，如果以后不再有像1月9日那样的重大利空，就很难再有新的机构筹码大举抛出了。所以，理论上说，老窖在随后一段时间的波动中，20块钱左右就是它新的底部区域。

股市的总体估值是利率的倒数。银行降息，对大盘的估值具有抬升的作用。具体到银行股，按照目前的市场资金的实际情况，银行一定会上浮存款利率的。从利差角度，对银行来说会有所减小。轻微影响利润。但对银行股价向下的影响，很可能被市场整体估值向上所抵消。

如果一提白酒行业，你本能的想到的是高端白酒市场。高端白酒市场集中度极高，买就一定要买龙头。但是，毕竟酱香和浓香不是一个香型，茅台再牛逼，喜欢浓香的基本消费群体还在，而且在可见的未来几年市场规模也就4万吨左右。所以，茅台的扩张速度，可能不如预期那么快。

如果一提白酒行业，你想到的是中端酒。中端市场大概每年有40万吨左右的市场，集中度很低，足可以养活十几家企业。这里面大多都是区域龙头。如果硬要找一个龙头，只能看谁的量大，这几年洋河发展很快，如果要买的话，就买洋河（我这里没有考虑性价比的因素）。

如果一提白酒行业，你想到的是100块以下的中低端酒。中低端酒是蓝海，每年大概是500万吨的市场份额，据说养活了近1万家企业，这里面就没有什么要买就买龙头的定律了。如果一提白酒，你想到的是高中低端市场一个整体，再考虑以往的盈利能力，和分红比例以及性价比。老窖就会自然出现在你的面前。所以，我当初考虑买白酒股，就是茅台，洋河和老窖。

我们每个人的脑袋其实就是一台电脑，这台电脑拥有这个世界上独一无二的程序（世界观，价值观，学识，阅历，自身所处环境等决定这个程序），每当我们要做出某种选择或者决定的时候，我们都会不自觉的输入你认为重要的各种参数，这个程序就会把它们进行归类和取舍，最后这台电脑会给你一个对你最有利的指令。

这台电脑人人都有，型号却人人不同。为什么周边的同学，同事很多，却偏偏和这几个是好朋友？为什么世界上的男女女千千万，却选了这个做自己的老公或者老婆？大学毕业后可以从事很多职业，为什么最后选了这一行？为什么股市那么多股票，却选了这几只？都是这台电脑在你不知不觉中做出的指令。最简单的例子，你问一个老公爱他老婆什么？为什么娶她？往往一时间张口结舌不知怎么回答，难道人生如此大事，他开始没想清楚吗？不是！

因为我们只是执行了电脑最后的决定，却没有太记住当初输入的诸多参数。这台电脑的程序随着你的成长在不断的自我修改，而且随着年龄的增长，面对复杂的问题，你输入电脑的参数越来越简单，电脑运算的结果越来越清晰和直接。

为什么金华的朋友说的话，有人觉得很好，有人却觉得并不好。为什么十年觉得有的人和他的理念很接近，说话很投机，而有些就格格不入？

我发现，即使你认为最荒谬可笑的人，也会有很多同道中人。其实，是他们的电脑程序接近而已。程序不同，得出的结果必然不同。在结果上纠结，辩论，想辩个谁是谁非是不可能的。巴勒斯塔和以色列都认为自己是为正义而战。现在世界上最难解决的问题，无一不是因为程序不同。程序可以改变吗？程序是一个人由小到大一点一滴、潜移默化、融入到血液里形成的外人想改变？谈何容易！

## \*2015-03-02最近看了巴菲特给股东的信

最近看了巴菲特给股东的信，和你交流下感受。

1，短期看，股市的波动总是很大，而货币或者债券的波动就很小。这就给人一个错觉，股市的风险更大。但其实，波动并不等于风险。长期看，社会是发展的股市的趋势是向上的。而货币尽管看不见波动，但长期趋势却是铁定贬值的。所以，长期看投资股市反而风险是小的。

2，正是由于股市的短期波动很大，而长期趋势向上。因此，所谓的股市风险，其实是我们自己造成的。怎么讲？如果我们陷入短期的炒作，风险就并不来自于上市公司本身，而来自于我们对短期股价波动判断的正确率上。

3，即使是买伯克希尔的股票，也要有合理的价格。

真理跨前半步就是谬误。大方向错误的谬误，很容易识别。危害大的往往是以真理作为基础的谬误。在100%的真理基础上延伸出1%的谬误，是危害最大的。

## 2015-03-02我转一篇环保主义的文章

目前有一种现象，一个东西出来，如果动静很大。就一定有两批人站出来，要么旗帜鲜明的支持，要么旗帜鲜明的反对，在互掐中，将各自的观点极端化。比如早前的爱国，等等。这样不好，我希望大家不要跳进这个漩涡里。我们不需要以这种方式秀存在。

我个人觉得，环保，应作为一种个人的生活习惯。这种习惯应该被倡导，被鼓励，并成为一种时尚。我们很难说的清楚，在欧美发达国家，是先有全民的环保意识，还是先有企业、政府的下定决心减排。

巴士，我转一篇文章，供你参考。首先，我对这篇文章里的很多观点是持有反对态度的就像它过于极端的否定了环保理念一样，它也提到了一些极端的环保主义思潮。我再一次声明，这篇文章里的很多观点我是不同意的我认为它过于极端了。

一、在许多人看来，环保主义非常高尚纯洁，是当代最文明、最善良的观念，理应得到所有人的支持和相应。看到有人居然反对甚至严厉批评环保主义，拥护者们最强烈的反应可能不是不满，而是困惑：连环保主义都要反对，这都是什么人啊？各种主义都不乏美化自己的言辞。仅看这些赞美之辞，根本无从分辨孰优孰劣。想要明辨是非，就要看看言辞之下，各种主义到底在做什么事。

环保主义者干涉企业经营，动辄要求\*河蟹\*封杀企业甚至整个行业；他们积极主张以环保的名义加税；他们看不惯人类正常的生活方式，斥之为侵害自然，要求\*河蟹\*制定法律强行改变人们的生活方式；他们要求\*河蟹\*在环保上大笔投资，即使毫无经济收益，也乐此不疲，甚至亏损越大，成就感越强，因为这意味着对自然母亲的“奉献”。

他们还以自然的名义宣扬人与人之间的对立和仇恨，喋喋不休地要求富国拿出更多的钱去满足他们“保护自然”的种种异想天开；他们诅咒经济发展，反对人们拥有更丰富更美好的生活……是的这一切都是在高尚善良的名义下进行的：保护自然啊，保护地球母亲啊，人与自然的和谐啊，为了子孙后代啊，谦逊平等的人生态度啊……

但抛开这些美好的词汇，环保主义者的行为方式，和那些粗暴干涉人们生活的文明之敌又有什么区别呢？当然，如此抨击并不能让环保主义者认识到他们的错误所在。必须细致耐心地分析环保主义到底有哪些错误。在这方面，已经有很多优秀的著作问世。

捷克总统瓦茨拉夫.克劳斯的《环保的暴力》就是其中之一。此书内容深刻、论证有力、厚积发，是不可多得的好书。在书中，克劳斯从几个方面指出了环保主义的错误所在。接下来我做一番简要的介绍。希望能促使更多的人去阅读原著。书并不厚，但会给你带来很多新知识、新观念，不容错过。

二、杞人忧天的资源枯竭恐惧症

在工业革命以前的英格兰，人们长久地陷入森林资源枯竭的恐惧中。简单的计算就可以表明，英国所有森林产出的木材，都不能满足日益增长的人口的取暖需要。能源危机必将到来。

这个问题看来是完全无解的。现在我们都知道，这个问题当然是有解的那就是开发新的资源——煤炭，以及后来的石油。工业革命的基础之一正是新能源的开发利用。人们不但无须担心冬天无法取暖，反而因为技术的进步，能比过去更加舒适温暖地度过冬天，同时还可以保留大量的森林，而不是统统砍了烧柴。

可惜，人们并没有从这种明显的历史案例中学到知识。他们依旧在无谓地为资源枯竭而忧心忡忡，只不过把担忧的目标从森林木材换成了煤炭和石油。环保主义者最爱拿来吓唬人的把戏就是，声称人类“无节制”的生产和生活必将造成资源枯竭，并在未来的某一天让人类两手空空、一筹莫展、坐以待毙。事实是，虽然绝大多数物质在地球上的数量确实都是有限的但我们在现实中看到的却是多种资源价格的不断下跌。并且，迄今为止，从来没有因为某一种资源的枯竭，人类的生活陷入了困境。

一言以蔽之，所谓的资源枯竭是不存在的。环保主义在这里犯的错误是，他们根本不理解什么是资源。在他们看来，资源是煤炭，是石油，是铁矿，是干净的水，总之，资源是这种或那种物质。但实际上，真正的资源是人，是人头脑中的知识。

如果没有现代石化工业，石油就是难以清除、妨碍耕作的垃圾，不但无用，还要耗费其他资源去清理。如果人们没有掌握原子核技术，铀矿将是所在地人们的噩梦，是只会带来莫名疾病的不祥之物。是人及其头脑中不断发展的知识，让一样样物质先后进入资源的清单，并成为财富的源泉。并且，没有任何理由认为这个资源清单将会停止延伸。

随着人类知识的进步，越来越多的物质将会为人们所利用，成为创造财富、改善生活的资源。只要知识在不断进步，资源就不会枯竭。我们唯一要担心的就是知识的枯竭。这才是真正可怕的危机。

但这却是环保主义者梦寐以求的目标。让人类停止思考、驯服地在地球母亲的怀抱中苟活，这正是环保主义者到处兜售的解决方案，但这恰恰却是造成资源枯竭的最有效办法。

三、试图为未来的人解决问题

时代的进步、技术的发展，让人们的能力日新月异地提高。今天的人不费吹灰之力做到的事情，过去的人可能耗尽天下之力也不能完成。

哥伦布时代的人们，可以想象一日之内就穿行数千公里到达地球另一边吗？杨贵妃时代的人们，可以想象南国的荔枝，极北的贩夫走卒也可以轻松享用吗？环保分子深情吟唱的一首老歌就是：为了子孙后代着想，我们应该牺牲这个、放弃那个。但在子孙后代必然拥有的强大的、我们今日难以想象的能力面前，我们的牺牲真的那么重要、那么不可或缺吗？会不会我们今日做出了极大牺牲，给子孙后代留下的一些东西，在他们看来，却是不值一钱的废物？这是完全可能的而且可能性几乎是百分之百。

身处技术快速发展的时代，我们应该对社会的快速变迁有了足够的了解。赶着马车在风雪中艰难前行的人们，要为驾驶汽车和高速火车的后代多留下一些草料吗？冬天依赖蜂窝煤、大白菜才能度日的人们，应该为暖气房中、天天吃新鲜蔬菜的后代留存煤块和白菜吗？他们竭力降低生活水平以后省下的那一点物资，放到今天有什么意义吗？如果能对祖先说话，我们会要求他们冬天忍寒受冻为后世节省下一些木柴吗？

还是让每一代人去自己解决他们的问题吧。你无法想象未来的人会面临什么问题，你更不能想象他们会具有何种能力。用你今天的能力和知识，去为能力知识比你强上百倍千倍的后人去解决那些你认为他们可能会遇到的问题，还有比这更可笑更愚蠢的吗？

况且，环保主义往往要求今天的人们做出重大的牺牲。但是，如果每一代人都做出重大牺牲，那才是对后代人最大的损害。后代人能达到的高度，取决于先人一代代的努力。你活得局促、贫困，只会让后代的起点更低。把你自己的生活过好，尽力发展你的知识和能力，并传诸后人，后代自然会取得比你更高的成就。

后世人将面临完全不同的问题，其中许多你完全想象不到，更不可能预先解决。为了后人，牺牲今天，只能是白白的牺牲。人，不是祭品，不是其他人的手段。人是属于自己的。环保主义鼓吹牺牲，看似壮烈，实则愚不可及。

四、环保主义不懂如何把握未来

“未来”可能是环保主义者使用频率最高的词汇之一，仿佛他们才是最关心未来的人。但富有讽刺意义的是，根据他们的观点来看，环保主义者根本不懂如何把握未来，他们不理解未来和现在的关系。

虽然不必为了子孙后代牺牲自己，但我们确实需要为了未来在今天就做出长远的打算和安排。不过，这不是当代的新课题。这是自从人类出现以来就一直面临的问题。而人们也早已解决了这个问题。在未来和今天之间，早就有了有效的平衡机制——那就是贴现率。

贴现率是衡量未来收入和现在支出之间关系的尺子，是沟通未来收益和现在投资的桥梁。环保主义者对贴现率一无所知。他们提出的拙劣的替代方案就是唠唠叨叨地要求我们无条件地放弃今天，以换取他们许诺的那个未来。

如果你一年后可以得到1万元，但你今天就想拿到现金，对不起，你得付出代价，要“贴”出一部分钱去，也就是少拿一部分钱。假设是5%，那么今天你只能得到9500元。反过来说，如果本来你今天就可以得到1万元，但你愿意等上一年再拿到，那就会有别人“贴”给你一部分钱，假设是5%，那么，等上一年以后，你就会得到10500元。

你看出来了，这不就是利息吗？对，就是利息。人类社会中之所以会有利息这种现象，就是因为人们不可遏止地认为，现在比未来更重要。你要提前，请付费。你愿意等待，就可以挣钱。也就是说，人们已经用利息这种办法，在现在和未来之间建立起了有效的评估和平衡机制。未来很重要，但现在同样重要。是否值得为了未来而舍弃现在的利益，应该放弃多少，可以清晰地计算出来。

利率在长时段的力量是惊人的。假设年利率为1%，也就是今天的1元，一年以后将变为1.01元，五年以后变为1.05元多一点，十年以后也不过变为1.10元多一点。看起来很少，几乎可以忽略不计，但你知道2千年后将变成多少吗？将变成439286205.1元。这等于是在告诉你，即使是在1%的年利率下——这是很低的利率，为了2千年后的将近4亿4千万，你今天只应该牺牲1元，如果你今天牺牲了2元，那就是亏了，就是不合算。

不要煽情地说什么长远打算，说什么未来更重要。用利率进行的计算已经告诉了我们应该做什么、做多少。现在去想想环保分子打算让我们牺牲多少。比如他们鼓吹的减排计划，动辄就要耗费数千亿，为了什么呢？为了确保某些小岛的海岸线不发生变化，确保上百年后北极熊还有冰块可玩！重要的是，在环保主义者鼓吹的牺牲计划中，我们根本没有看到任何起码的计算，告诉我们他们假设的利率是多少，并因此证明他们牺牲现在确保未来的正当性。环保主义者实际上是在假设利率为零甚至是负数。而整个人类历史都对这个假设说不。

五、环保主义不知如何解决复杂问题

在总结计划经济失败的原因时，人们不得不佩服米瑟斯、哈耶克的洞见。他们在很多年前就指出了计划经济必然失败的原因，那就是：社会、经济这种系统太复杂，任何中央集中管理体制都必然失败。唯一的解决之道是个人自由和分散决策。这应该成为人人皆知的常识才好——可惜现在还远远不是。

人们在处理自己面对的问题时，往往会采取周密设计、总体安排、有计划有步骤的解决办法，但这种办法只能用来解决那些比较简单、局部的问题。当问题的范围扩展到经济、气候这种复杂系统时，就不可能有任何单个人或组织的大脑能够做出整体上的安排和解决了。

经济系统非常复杂，表现之一是无人可以准确预测股市。自然环境和气候也很复杂。至今，长期的天气预报仍然是没有解决的难题。即使是短期天气预报，也只能做出概率性预测，而不可能有精确的预测。地震，则已经被科学家证明是不可预测的。那么，对这种复杂系统怎么办呢？

简单来说就是，在中央层面，什么也不做，放任个人在各自的小范围内去分散地解决问题。这种办法看上去很孱弱，但实际上却很有效、很强劲。甚至可以说，是唯一有效的办法。

环保主义者犯了和计划经济者同样的错误。面对自然这种超级复杂的系统，他们希望在中央层面给出解决方案。他们召开各种全球性会议，他们促成国家间气候问题的对话和协议。环保主义者认为，决策者的层次越高，拿出来的解决方案越有效。做出决定的\*河蟹\*力越大，越能尽快解决问题。

但他们正好做反了，南辕北辙了。面对自然环境和气候这样的复杂系统，决策者层次高低和权力大小，和解决方案的有效性丝毫也没有关系。而且，权力越大，惹祸越大。相反，让面对具体问题的人去分别解决他们的问题。这些细碎的、分散的、影响力有限的解决方案，通过自由交易融合到一起，反而会成为最佳的整体解决方案。

并没有人为工业革命设计出采用煤炭和蒸汽机这样的解决方案。但无数企业家、工程师、工人、矿产主、农民的分散行动和互动，最终却为世界找到了前所未有的广阔的发展道路。同样的问题如果交给手握大权的政治力量，提出的解决方案只会是强制减少人口和实行木材配给制。类似的解决方案除了给世界带来无尽的灾难以外，还会有其他结果吗？人类在这方面的血泪教训，还不够多吗？

总结：环保主义破坏环境，正因为有上述那么多知识和观念上的错误，所以，不管环保主义者多么努力和热心，多么正直和诚恳，他们都不可能达到保护自然环境的目标。

环保主义的错误观点，迫使人们在错误的方向上耗费了巨额资金和资源——比如迫使企业投巨资减少碳排放，迫使人们花费过多的时间和精力去做垃圾分类，推动注定失败的生态能源技术研发……

这些资金和资源如果以正确的方式用在正确的方向上，本来可以在提高人们生活水平的同时，还让环境大大改善。现在以牺牲人们的生活水平为代价，却对环境保护只起到微小作用，或者根本毫无作用，有的甚至起到负作用，反而让环境进一步恶化。

除了破坏自然环境以外，环保主义更严重的危害是，破坏了人们须臾不可离的社会环境。他们致力于打造更少自由、更多强制的世界，让人们的生活日益紧张和局促，增加人们正常生活的心理压力，刻意制造出生活的负罪感。这一切都在日益恶化比自然环境重要得多的社会环境。

环保主义，是一个源远流长的\*河蟹\*的当代版本，那种\*河蟹\*的核心观念就是反对个人自由选择，主张用强制替代自由。同时，环保主义还是伪科学、政客把戏、迷信、不当牟利等一大堆玩意儿的大杂烩。无论烹煮的火力有多猛，由于食材太差，这个大杂烩只能是难以下咽，味道可憎。总之，就保护自然环境来说，有环保主义，不如没有。如果这个世界上从来没有过环保主义，我们今天的自然环境和社会环境都一定会更好。

## 2015-03-03

我在国信开户，一直不知手续费是多少，到了2000年的时候，才知道是万分之十五，2005年给我降到万8也没通知我，前几年在银行遇到华泰的业务员，告诉他们都是万3，我当时一算，5000多点，我也该把股票抛了，抛100万的股票，我就可以少交手续费1200块。我就到国信转户，没想到国信立刻就给我降到万3，还给了我5000块加油卡。我就想吧，我投100万十年八年的能赚几十万上百万，人家才赚300块，真不好意思。

## 2015-03-04巴菲特致股东的信（转）（2014）

致伯克希尔-哈撒韦公司的股东：

2014年伯克希尔的净值增长了183亿美元，公司A类和B类股的每股账面价值增长8.3%。在过去的50年中(即现任管理层上任以来)，公司每股账面价值已从19美元增至146186美元，年均复合增长率折合为19.4%。

在本管理层任期之内，我们始终在以标普500指数的年度变化衡量伯克希尔每股账面价值，概因账面价值指标尽管略显粗粝，但毕竟是评判公司内在价值的有用跟踪指标。在本管理层接手的最初岁月中，公司账面价值与内在价值之间并无如当今所见的差距。其原因在于，当年伯克希尔的大部分资产都是可随时反应其当前市值的有价证券。在华尔街地界，有关资产账面价值的计算总是要遵循“市值”原则。

如今公司的重点已转向持有或经营大型企业。其资产价值远超过基于成本所测算的结存价值。但不管这些企业的价值获得了多大提升，其中资产价值却从未向上调整。因此伯克希尔本身的内在价值和账面价值之间的鸿沟日渐拉大。鉴于此，我们在首页中的表现指标表中增列了新的数据，即伯克希尔股价的历史变动。

必须强调，市场价格从短期来看是有其缺陷的。股价的月度甚至年度变动都可能是非理性的因此无法衡量企业内在价值的变化。

但如果从长期看，股价和内在价值总是趋于吻合。

伯克希尔的副主席、我的合伙人查理-芒格以及本人均对此深信不疑：在我们看来，伯克希尔股价在过去50年里所录得的1826163%涨幅，大致是本公司内在价值变化的公正反应。过去一年伯克希尔在几乎所有方面都取得了不俗成绩，仅有一处例外。

重点成绩如下：伯克希尔旗下最大的非保险企业，即“强力五家”，在2014年录得了创历史记录的124亿美元税前利润，较2013年增加16亿美元。这强力军团具体为：伯克希尔-哈撒韦能源公司(前身为中美能源)、BNSF、IMC(本人曾称其为ISCAR)、路博润和玛蒙集团。

在这五家之中，只有去年盈利3.93亿美元的伯克希尔-哈撒韦能源公司是十年之前就在旗下的“老成员”。我们是用全额现金收购的方式将其余三家收入旗下，在收购第五家BNSF时，我们用现金支付了70%的收购额，并采用增发伯克希尔股票的方式支付余款。为此公司股本扩大了6.1%。换言之，公司在过去十年从这五家公司获得了年均120亿美元的回报，但公司的股本仅仅出现了略微的摊薄。这样的结果才符合我们的目标：即不仅要增加整体盈利，而且还要增加每股营收。

如果美国经济在2015年继续复苏，我们预计来自“强力五家”的盈利也将继续增长。鉴于集团业已完成和正在进行的“补强收购”，来自五家的盈利增幅有望达到10亿美元。2014年的坏消息也来自这强力五家，但与盈利无关。在过去一年BNSF的服务令许多客户失望。这些运输企业都有赖于铁路线的顺畅运营，铁路线的运营不畅将严重损害其业务。

到目前为止，BNSF依然是伯克希尔最重要的非保险类子公司，为改善其运营表现，（笔者：这家公司非常有趣，有兴趣的可以看看。或许这家公司能对2023年的部分中特估标的有启发）我们将在2015年投入60亿美元。该投入超出铁路经营企业单年度投入历史最高额将近50%，因此无论从收入、盈利还是减值准备各项比较指标看，这样的投入都堪称空前。当然去年天气状况尤为恶劣，而恶劣天气客观上会引发铁路运营的各种问题，但我们将竭尽所能将铁路服务水准提升至行业领先水平。这当然不是一朝一夕之功：铁路扩建升级工程难免会影响到现有的运行。但可喜的是，对铁路的大力投入在近期已初显成效。BNSF去年最后一季度的运营数据较全年数据出现了明显的改善。我们所持有的诸多小型非保险类企业在去年总共录得51亿美元利润，较2013年的47亿美元有了较大增长。

与旗下强力五家类似，来自这些企业的盈利也有望在2015年继续增长。在这类企业中，有两家企业盈利在4亿-6亿美元；有六家企业盈利在2.5亿-4亿美元；另有七家盈利在1亿-2.5亿美元。此类企业的数量和盈利都将增长。这类企业的成长没有终点线。

伯克希尔的庞大保险产业在2014年继续实现了承保盈利，这也是连续13年保持承保盈利，此外保险浮存资金规模也继续扩大。在过去12年时间里，我们的保险浮存资金规模从410亿美元增长至840亿美元，尽管这些资金的所有权并不在公司，但我们却将其投资来为伯克希尔创造盈利。尽管浮存资金的营收和规模并不纳入伯克希尔的盈利，但庞大浮存资金的存在却可使我们持有大量资产并产生可观投资收益。同时，我们在12年间实现了240亿美元的承保盈利，包括2014年实现的27亿美元。而这一切的开端就是我们在1967年以860万美元对国民赔偿保险公司的收购。

在我和查理探寻新的并购机会的同时，我们的许多子公司也在有条不紊地开展“补强收购”。去年这方面的成果尤为丰硕：我们签订了31项补强收购协议，预计耗资总额将达到78亿美元。这些并购交易的单个规模在40万美元至29亿美元不等。但其中最大的一项收购，即对金霸王(Duracell)收购案，预计要等到今年下半年才可完成。Duracell在收购完成后将归入玛蒙集团。我和查理都鼓励补强收购，只要价格合理(大部分并购的要约价格并不合理)。这些并购对象所投资的业务正好与我们的现有业务配套，并购之后将由我们的专业管理团队接管。这意味着我们无需大费周章去整合即可获得盈利回报，对于这样的天然搭配我们总是乐见其成。在未来，我们将继续开展大量的补强并购。

两年之前，我的好友豪尔赫-保罗-雷曼(Jorge，Paulo，Lemann)邀请伯克希尔参与其3G资本集团对亨氏集团的收购。对此我毫无犹豫地表示同意：当时我就知道，无论从个人关系角度还是财务投资角度看，本次合伙必然顺利舒心。最后事情发展也大致如此。在此我必须承认，由董事长毕林(Alex，Behring)和首席执行官贝尔纳多-赫斯(Bernardo，Hees)搭档管理亨氏集团要远远好过让我赤膊上阵。即便当他们的业绩远远超越同侪，他们还是为自己设定了严苛标准并且从不自满。我们还将与3G资本继续合作。有时我们只是扮演财务投资人的角色，例如在最近汉堡王对Tim，Hortons咖啡连锁店的收购案中。当然我们青睐的方式还是成为永久股权投资者(当然在某些案例中，股权投资者也要为并购出资)。但不管具体并购结构如何，我们对与豪尔赫-保罗和合作感到十分高兴。

伯克希尔也和玛氏及Leucadia保持了良好的伙伴关系，我们也将与这些伙伴或其他伙伴结成新的合作关系。但不管是作为纯粹的财务投资者还是股权伙伴，我们都希望所参与的任何交易都是友善和谐的。

10月份，我们签署了收购Van，Tuyl汽车经销网络，该网络有78家汽车经销商且运营良好。在若干年前，我曾与该公司的所有者Larry，Van，Tuyl有过一面之缘。当时他决定说，如果某天他要卖掉公司，那么他希望买家就是伯克希尔。本次收购在近期已经完成，现在我们也算是“汽车人”了。Larry和他的父亲Cecil用了62年时间来建立起这样的产业，他们的策略就是让所有的本地管理人员都成为最后的股东和和合伙人。这样的策略帮助该公司应对了无数的风雨挑战。

Van，Tuyl目前是全美第五大汽车经销集团，单位经销商的销售额远超行业平均。近年来，JeffRachor正辅佐Larry，这样的搭配还将持续。目前全美国有17000家汽车经销商，而经销商所有权的变更总是要获得汽车制造商的同意。伯克希尔所要做的就要是要让汽车制造商支持伯克希尔去收购更多的汽车经销商。如果我们做到这一点，我们能以合理的价格去收购更多的汽车经销商，那么我们的汽车经销业务规模将很快会在VanTuyl每年90亿美元销售额的基础上出现爆发式的增长。在收购完成VanTuyl之后，如果旗下企业都算作独立企业，那么伯克希尔目前已经持有《财富》500强企业中的“九家半”(亨氏集团算半家)。这意味着我们还有490家半等着去收购。此言既出，驷马难追！

2014年我们的子公司总计在生产设备上投入了创纪录的150亿美元，超过折旧费用两倍多。其中大约有90%的资金是用在了美国国内。尽管我们会开展海外投资，但公司发展机遇的主矿脉还是绵延在美国。我们深信，与依然潜藏在地下的宝藏规模相比，目前所开采的宝藏仅为沧海一粟。苍天垂青，我和查理生来就是美国公民，我们对此如天赐之福般的“美国人优势”永怀感念。伯克希尔的年终员工总数，如果将亨氏集团的包括在内，达到了340499人，这比一年前增加了9754人。在此更要自豪指出，公司总部人数并未增加(依然停留在25人)。诸位不必惊慌。去年伯克希尔对“四大投资对象”均有增持，即美国运通、可口可乐、IBM和富国银行。我们增持了IBM的股票(持股比例从2013年底的6.3%上升至去年底的7.8%)，此外我们在可口可乐、美国运通和富国银行的持股比例也有了增加。

我们在可口可乐公司的持股比例从9.1%增加到了9.2%，在美国运通的持股比例从14.2%增加到了14.8%，在富国银行的持股比例从9.2%增加到了9.4%。在此千万不要小看百分比中小数点后面位数的变化：四家企业加总，我们对其持股比例每上升0.1个百分点，伯克希尔每年就可多拿到5000万美元的盈利。这四家企业的业务成熟，其管理层能力出众且注重股东利益。

对于伯克希尔来说，我们宁可去参股一家伟大的企业，也不愿意去绝对控股一家泛泛之辈。所谓宁要鲜桃一口，不要烂杏一筐。如果按照伯克希尔对四大投资对象的年终持股比例看，四大投资对象企业在2014年所产生的常规经营利润中应有47亿美元属于我们(三年之前是33亿美元)。但在盈利报告中，我们仅仅将获得的分红计算在内，即去年获得了16亿美元的分红(三年前的分红是8.62亿美元)。但在此不可混淆：未记录在本集团盈利报告中的31亿美元与纳入盈利报告的资金同样可观。四家企业所留存的利润通常会用来回购自身股票，这意味着我们不费一分一厘就可增加未来的盈利分成。或者这四家企业也会用留存利润开展新的投资，通常这些投资会取得成功。不管如何，最终在这四大投资对象中的整体每股盈利，都会随着时间的推移而不断提高(尽管2015年可能会充满挑战，因为美元走强不利于这四家企业的国际化业务)。如果这些预期的增长都可实现，那么伯克希尔的分红也将随之增长，更为重要的是，我们在这些企业的未兑现资本也将增值(截至去年底，我们在这四家企业中的未兑现资本收益已经达到420亿美元)。

我们在资本配置方面的灵活性，即我们愿意将大量资金投入到不直接控制的企业中，这使得我们与某些企业相比具有了强大的优势，因为那些企业只愿意投资于能直接经营的产业，从而捆住了自己的手脚。我们对直接经营和财务投资的灵活姿态为资金的妥善使用加上了双保险，汹涌的伯克希尔现金流总能找到用武之地。

我曾经说过，我在生意上的经验对我的投资有所帮助，而我的投资经验反过来又让我成为更好的生意人。二者的经验是互通的。有一些真理只能通过实践才能彻底领悟。

(弗雷德-施韦德(Fred，Schwed)佳作《客户的游艇在哪儿？》中有一副彼得-阿诺(Peter，Arno)的漫画，画中懵懂的亚当看着好奇的夏娃，文字说明是“有一些事情无论通过文字还是图片都无法让一位彻底明白”。如果你没有读过施韦德的书，我们年会上有卖。此书的智慧和幽默真是无价之宝。除了阿诺的“确定的事情”，我认为还需要两项单独的技能：对投资品的估值以及企业管理能力。因此我认为我们两位投资经理多德-库姆斯(Todd，Combs)和泰德-威施勒(Ted，Weschler)有能力至少管理我们的一项业务。几个月之前一个很好的机会让他们可以做到这一点，因为我们同意收购两家业务上很有特点的公司。两家比我们一般收购的公司规模要小一些，加起来净有形资产大约1.25亿美元，年收益1亿美元。我要求多德和泰德各担任一家公司的董事长。以董事长的角色，他们的用武之地非常有限，就像我在我们较大的子公司中那样。这种安排为我分担了一点工作，更重要的是，可以让这两位已经出类拔萃的投资者更加优秀。2009年底，在“大衰退”的阴霾中，我们同意收购伯灵顿北方圣达菲铁路公司(BNSF)。这是伯克希尔历史上规模最大的一笔收购。当时我将这笔交易形容为“全副身家赌美国经济前景”。类似的押宝对我们来说并不是头一遭。早在1965年巴菲特合伙人公司收购伯克希尔控股权就是类似的赌注。同样，根据充分的理由，查理和我向来认为，“赌”美国继续繁荣下去是确定性非常高的事情。如果不信，你去问问在过去238年中，有谁是通过押注美国衰落而成功的？将我们国家的现状与1776年对比一下，你简直不敢相信自己的眼睛。就我的有生之年来讲，美国的人均产出翻了6倍。我的父母在1930年绝对想象不到他们的儿子今天所看到的世界。虽然那些悲观主义传教士没完没了地说美国存在这样那样的问题，我没有看见他们中哪个真的希望移民到国外(虽然我能够想到几个而且很乐意为他们购买单程机票)。我们市场经济的动力机制仍将继续发挥它的魔力。要收获总要经历挫折，不可能一帆风顺。人们会时不时抱怨政府。但确定无疑的是，美国的明天会更好。在这种有利形势下，查理和我希望通过以下途径提升伯克希尔的每股内在价值：

(1)持续改善我们众多子公司的基本盈利能力；

(2)通过补强型收购进一步提升它们的盈利；

(3)从我们投资对象的增长中获益；

(4)当伯克希尔股价大幅低于内在价值时进行股份回购；

(5)偶尔进行大规模收购。我们还会尝试通过增发伯克希尔股份让你的收益最大化，不过这种做法就算有也是偶尔为之。

我们都知道，搭积木关键在于基础稳固。一个世纪之后，BNSF和伯克希尔哈萨维能源公司仍将继续在美国经济中扮演重要角色。住房和汽车仍将是大部分家庭生活的中心。保险无论对企业还是个人都将依然不可或缺。展望未来，查理和我看到伯克希尔仍将大有用武之地。我们对受托管理伯克希尔深感荣幸。

内在企业价值

虽然查理和我经常提到内在企业价值，我们无法准确地告诉你伯克希尔股票的内在价值是多少(事实上任何其他股票都是如此)。不过，在2010年的年度报告中，我们提出了内在价值的三大要素，其中之一是定性的。我们认为这三大要素是合理估算伯克希尔内在价值的关键。本报告在123-124页完全复制了这部分讨论。下面是两个定量要素的最新估算：2014年我们的每股投资增长8.4%至140123美元，除保险和投资之外的业务利润增长19%至每股10847美元。从1970年到现在，我们的每股投资以19%的复合年率增长，我们的盈利增长率是20.6%。如此一来，在随后的44年中，伯克希尔股价以与两个价值衡量标准类似的速度增长也就不足为奇了。查理和我希望看到两部分都能够增长，但我们主要的精力放在提升运营利润上面。这正是为何去年我们选择用Phillips，66和GrahamHoldings的股票来换取运营业务，并通过类似的手段从宝洁(Procter，andGamble)手中收购金霸王(Duracell)，后者将在2015年完成交易。关于对乐购(Tesco)的投资，细心的读者可能会注意到乐购已不在我们最大的普通股投资清单中，而去年它是有份的。

作为一个细心的投资者，我不得不尴尬地向大家报告，稍早时我们已售出乐购的股票。我由于懒散，在这一投资上犯了一个巨大的错误。2012年底，我们拥有4.15亿股乐购的股票，当时和现在乐购都是英国领先的食品零售商，在其他国家也是一个重要的食杂商。我们这一投资的成本是23亿美元，与这些股票的市值差不多。2013年我对乐购当时的管理层略感失望，因此出售了1.14亿股，获得了4300万美元的盈利。我闲散的售股方式最后被证明代价高昂。查理将这类行为称为“吮拇指”。(考虑到我的延误给我们造成的损失，他这样说真是宽宏大量。2014年乐购的问题与日俱增，公司市值缩水，利润率萎缩，财会问题暴露。在商业世界，坏消息经常是接踵而至：一旦你在厨房里看到一只蟑螂，几天后你就会遇到它的“亲戚”。我们在去年卖光了乐购的股票，现在已没有任何仓位。(我们要指出的是，这家公司已聘用了新的管理层，我们希望他们一切顺利)。我们这笔投资的税后亏损是4.44亿美元，相当于伯克希尔1%净值的五分之一。过去50年中，我们仅有一次投资的售出时实现亏损达到我们净值2%的水平。另外有两次，我们经历了相当于净值1%的投资损失。所有三次大亏损都发生在1974-1975年间，当时我们以非常便宜的价格出售股票，是为了换钱购买那些我们认为更为便宜的股票。我们的投资业绩得到了一个巨大有利因素的帮助。1964-2014年标普500指数从84点涨至2059点，如果将股息再投资，整体回报将达到我们在第2页中所提及的11196%的水平。与此同时，美元的购买力萎缩了令人吃惊的87%。这样的暴跌意味着现在需要1美元买到的东西，在1965年花13美分就可以得到(以消费者价格指数CPI为度量)。这是一个向投资者发出的重要信号：股市和美元的表现能差上十万八千里。

可以回顾我们2011年的年度报告，其中我们将投资定义为：将当下购买力让渡给他人，同时合理预期在未来将获得更大的购买力。从过去50年获得的一个反常规但不容辩驳的结论就是，投资于一个美国企业的组合比投资于比如美国国债等证券要安全得多，

后者的价值与美元紧密关联。在再往前的半个世纪，包括了大萧条和两次世界大战的时段内，这一结论也是正确的。投资者应该关注这一历史。在某种程度上，在未来的一个世纪这几乎肯定会重演。股票价格的波动性总是会比现金等价物的高得多。但是，从长期来看，货币计价的投资品比广泛多元化，

随着时间推移买入的股票组合的风险更高，甚至是风险要高很多，当然我们拥有股票组合的方式应该是仅招致象征性的费率和佣金。

这样的知识通常不能在商学院获得，在那里波动性几乎肯定会被用作衡量风险的指标。

虽然这样的学术假设使教学变得容易，但它错得离谱：波动性远不是风险的同义词。流行观念将两者划等号导致了学生、投资者和CEO们误入歧途。当然，毫无疑问的是，拥有股票一天、一周或一年的风险比将资金投入现金等价物高，无论从名义值还是购买力衡量都是如此。这对于某些投资者，比如说投行有意义，因为它们的生存可能受到资产价格下滑的威胁，它们可能在市场低迷时被迫出售股票。此外，任何可能有重大的近期内资金需求的人，他们都应该将适当资金投向国债或有保险的银行存款。

但是，对绝大多数投资者来说，他们可以也应该在数十年的维度下投资，股价的下跌并不重要。他们的关注点应锁定在投资周期内获得显著增长的购买力。对他们来说，随着时间推移买入而建立的多元化的股票组合将被证明风险比基于美元的证券要小得多。几十年前，本-格雷厄姆(BenGraham)就准确指出了投资失败的根源，他引用了一句莎士比亚名剧中的台词：“错，不在我们的星运，而在于我们自身。”伯克希尔的收购标准：我们迫切地想从企业负责人或其代表处听到，他们的企业符合以下全部的标准：

(1)大型收购(税前利润至少为7500万美元，除非该企业很契合我们的现有业务部门之一。)

(2)已证实的持续盈利能力(我们对未来预期不感兴趣，也不感冒业绩突然好起来的企业。)

(3)企业的股本回报率良好，同时债务很少或没有。

(4)管理层称职(我们没有能力填补这方面的人手)

(5)业务模式简单(如果存在大量的技术，我们将无法理解它。)

(6)一个明确的报价(我们不会在价格未知的情况下讨论交易，以免浪费我们和卖家的时间。)

公司越大，我们越感兴趣：我们乐于进行价格在50亿至200亿美元范围之间的收购。但是，我们对可以在一般股票市场进行的收购建议没兴致。我们不会进行不友好收购。在是否有意收购的问题上，我们可以承诺绝对保密，同时会极为迅速地给出答复，通常不到5分钟。我们倾向于使用现金收购，但如果我们能获得与我们给予的同样多内在价值，我们将考虑发行股票进行收购。我们不会参与拍卖收购。伯克希尔的未来50年现在让我们展望一下前路。想象一下，假如50年前我预测未来，我的某些预言肯定是差得离谱。

记着这句话，我会告诉你们我对伯克希尔未来的想法，就像对假如也问同样问题的我的家人一样。首先也是最为重要的我认为耐心的伯克希尔股东的资本永久性损失的可能性与单一公司投资的几率同样低。这是因为我们的每股企业内在价值几乎肯定会随着时间的推移而增长。但是，如此乐观的预言必须加上一个重要的警告：如果一个投资者买入伯克希尔股票的价位非常高，比如接近每股账面价值的两倍，这种情况偶尔是会发生的这位投资者可能需要很多年才能实现盈利。换而言之，如果买价非常高，一笔良好的投资就可能退化为鲁莽的投机。伯克希尔也不能摆脱这一真理的束缚。我认为，任何事件导致伯克希尔出现财政问题的可能性基本上等于零。我们总是为千年一遇的洪水而未雨绸缪，如果真的发生了，我们可以向没做准备的人卖救生衣。在2008-2009危机期间，伯克希尔扮演了“第一反应者”的重要角色，此后至今我们资产负债表的实力和盈利潜力增长了一倍以上。我们的公司是美国企业的直布罗陀(战略必经之地)，未来还将如此。财政耐久力要求一家公司在任何情况下都保持三种能力：

(1)大规模且可靠的盈利流；

(2)大量流动资产和

(3)没有重大的近期内现金必需。忽视最后一点通常将导致公司爆发预期外的问题：

很多情况下，盈利企业的CEO们觉得他们总能对到期的债务再融资，无论其额度有多大。2008-2009年许多公司管理层领教了这样的思维方式有多危险。

虽然我们保守，但我认为我们有能力逐年增加伯克希尔的每股潜在盈利能力。这并不是说运营利润每年都会增加，情况远不是这样。美国经济会起起落落，当经济走低时，我们当期的利润也会如此。但是，我们将继续达成内生性增长，进行补强性收购和进入新的领域。因此我相信，伯克希尔的基本盈利能力将逐年增长。在某些年份，这样的增长将是显著的而其他一些时间将很少。市场、竞争和运气将决定机会何时出现在我们面前。不管如何，伯克希尔将保持前行，而动力来自我们现在拥有的一系列优质企业和我们将收购的新公司。此外，在多数年份内，我们国家的经济将为商业提供强劲的动力。我们很幸运，拥有美国这样的国家作为主场。坏消息是伯克希尔的长期收益，以百分比而不是绝对美元额衡量的收益可能不会太高，将无法达到在过去50年中达到的水平。我们的资产数字已变得太大。我认为，伯克希尔未来的表现将优于平均的美国公司，但我们的领先优势不会太大。最终，可能就在今后的10-20年之间，伯克希尔的盈利和资本资源将达到一个使管理层无法明智地将全部利润再投资的水平。到那个时候，我们的董事将有必要作出决定，到底哪种方式才是分配过剩利润的最好方式，是通过派息、股票回购还是两者兼之。如果伯克希尔的股价低于企业内在价值，大额回购几乎肯定是最佳选择。你们可以放心，你们的董事将作出最好的决定。没有哪家公司比伯克希尔更关注股东。在30多年时间里，我们每年都重申我们的股东原则，开头总是这样的：虽然我们的结构是一家公司，但我们的处事信条是伙伴关系。我们与你们达成的这一契约无异于金科玉律。我们拥有一个见识卓越、以企业为导向的董事会，时刻准备着践行我们的伙伴承诺。没有一个人是为了钱做这份工作：根据一份在别处几乎不存在的协议，我们的董事都只有象征性收入。他们通过拥有伯克希尔股票，以及为一家重要企业充当看门人所带来的成就感等方式获得回报。挑选一位正确的CEO是重中之重，也是主宰伯克希尔董事会议大量时间的议题。管理伯克希尔基本上是一份资本配置的工作，加上挑选和任命优秀的经理人来掌管我们的子公司。很明显，这一工作也要求有必要时要更换一家子公司的CEO。这样的职责要求伯克希尔的CEO是一个理性、冷静和有决断的人，他必须对商业有广博的理解，对人性有深刻的洞察。此外很重要的是，他必须知道自己的局限性，就像IBM的老掌门人沃森(Tom，Watson,Sr。)说的：“我没有天赋，但我在某些方面还聪明，我就坚守在这些领域。”品德至关重要：一位伯克希尔的CEO必须全身心投入公司，而不是为了他自己。(我使用男性代词以避免措辞冗长，但性别绝不是决定谁成为CEO的因素。)他必须去赚数额远远超过他任何可能需求的钱，但重要的是，他不能为了自我或贪婪的动机去在薪酬上攀比大部分待遇丰厚的其他企业高管，即使他的成就远超这些人。一个CEO的行为对自他而下的全部经理人有重大的影响：如果他清晰地向下属传递出股东利益至高无上，

其他经理人几乎也不会有例外，他们也会承继这样的思想。我们的董事们认为未来CEO应该从内部产生，伯克希尔董事会对其应该有较深的了解。我们的董事还认为下一任CEO应该相对年轻，这样一来，他或者她就能够在长期内担任这一职务。如果CEO平均掌舵时间大大超过10年对伯克希尔将最为有利。(让新人学会老把戏并不容易。)他们也不可能在65岁退休(你注意到什么了吗？)。无论是伯克希尔的企业收购，还是大规模量身定制的投资动向，对手方都应该熟悉和信任伯克希尔的CEO。这一点非常重要。培养这种信心和构造关系需要时间，但回报可能非常惊人。伯克希尔的特别之处还要归功于另一群拥有投票权的人，那就是伯克希尔的股东。如果我不向他们致以敬意，那就是失职。伯克希尔的股东基础与任何其他大型企业都不一样。这一点在去年的股东大会上得到了很好的证实，股东们收到了一个代理人解决方案。解决方案就是：由于公司所拥有的现金超过实际需要，而公司的所有者又不像巴菲特那样都是亿万富翁，那么董事会应该考虑对股票发放一定的年度股息。

这一解决方案的发起股东没有在股东大会上出现，因此他的动议没有被正式提出。尽管如此，代理投票还是进行了计数，其结果发人深省。不出意料，A股股东反对派息者与赞成者比率为89比1。伯克希尔A股由相对较少的股东所持有，而且股东对其都拥有较大的经济利益。

引人注目的是B股股东的投票结果。B股股东人数有数十万甚至上百万，他们总共投出了660759855票反对票和13927026票赞成票，比率大约47比1。我们的董事们建议不派息，但公司不想试图去影响股东。尽管如此，最终占股份总数98%的投票相当于说“不要给我们派息，将所有利润都进行再投资”。我们的大小股东能够如此认同我们的管理哲学，真是令人又感叹又欣慰。有你们作为伙伴，我感到非常幸运。

沃伦-巴菲特

## 2015年2月27日

▲散户乙：大家说的都挺好，让我们一起慢慢悟，慢慢学吧。

## 2015-03-05

我说我老婆很好，大家不会反对，因为这事我最有发言权。我说我老婆是世界上最好的一般来说大家也不会较真，因为大家知道，我加起来也遇不到几个能深入了解的女人，而且所谓最好，不过是最“合适”而已。如果我说，我老婆比你们的老婆好，并例数人家老婆的不是，要么人家不和我一般见识，离我而去，要么就引起争论。

十年你谈了自己以前的投资经历，开始是如何短线操，如何追涨杀跌，做差价，最后如何走上基本面选股，长期持有的道路，有自己的经验，有自己的体会，有自己的感悟，就挺好。这个世界太大，每个人的情况都不同。即使不谈理念，每个人来股市的目的也决定了操作思路。很简单，爱酒兄来股市的目的就是赚点零花钱，你来股市的目的是为了晚年享受长期价值投资带来的收益。他关注的是如何抓住眼前的一个波动。赚点差价买箱国窖1573。你想的是20年退休后现在的投资能有多少收益养老。操作能一样吗？

这个世界，几十亿人。很难用好坏来区分。千万不要划线，手里拿着一支粉笔，遇到意见不同的拿笔一划线：我这边的都是爱国的道德高尚的有正义感的。不言而喻，线那边的就是卑鄙无耻，没有道德，冷酷无情的。世界有那么简单吗？一个城管的工作人员，工作认真负责，所管辖的片区总是干净整洁。最近小摊小贩挺多，你来他走，你走他又回来，卫生搞得很差，多次被领导批评，并下最后通牒，再管不好就换人。他上有老下有小，他很看重这份工作。

一个大哥失业，老婆住院，儿子上高中，他不偷不抢，不向国家要救济，自食其力摆个烤羊肉串补贴家用。这两个都是好人，但是，在这件事情上，在他们的眼里，对方的存在，已经到了有你没我的地步。最后一刀杀了城管，他自己判了死刑。

2015-03-07

如果银行开展证券业务的话，我初步能想到对证券市场的影响有:1，投资股票更简单方便了，有利于更多资金的进入。2，以往投资股票，必须先在银行开立账号，再去证券部开账号。现想投资股市的人在银行开账号的同时就被银行截留了。以往在证券部有账号的当第三方存管的保证金回到银行，也可以不用再转回证券部，就可以用银行的账号炒股了。证券部要想留住客户，就必须在服务和佣金上有足够的吸引。3，对证券部是一大打击（我在香港最开始就是在国泰君安，后来香港的银行开通了证券业务，我就用银行的网银买卖股票了，省的转来转去了），4，对银行是利好，又多了一块业务。

有媒体报道，老窖一月份销售13亿多，如果二月销售比一月减半，三月也比一月减半。第一季度销售额大概是26亿。我再砍掉6个亿，保守估计20亿。第一季度国窖和中端占比大幅上升。保守估计净利率30%。这一季度利润6个亿。每股盈利应不会低于0.43元。

根据我个人从多方数据以及历史数据推断，2014年老窖被消费者真正喝掉的业绩是1.8到2元。财报利润大概在1元左右。今年的整体市场不会大幅下挫，再考虑到去年国窖大部分时间都还在挺价，中端也在挺价。今年高中端价格已下台阶。市场上真实喝掉的老窖不会比去年少。即使持平，如果库存去的比较干净了，今年业绩不会低于1.8元每股。

去年真正喝掉的业绩1.8到2元。而财报出厂销售的业绩是1元。其差额部分就是去库存的量。如果今年还有0.3元的库存，那么今年业绩不会低于1.8-0.3=1.5元。

◎网友（阿辉）：不要忘了今年老窖还要计提3亿元的损失

▲散户乙答： 阿辉，你没仔细看公告，最开始，长沙农行1.5亿，南阳工行1.5亿，还有一个某银行2个亿。合计5个亿。但是某银行的两个亿，其中1.2亿已经被公安机关保全。我们习惯说丢了5个亿。其实其中有1.2亿已经保全。真正丢的是3.8亿。

2015-03-18

自从最近一次老窖调整确认20块钱底部后,就很少看盘了.感觉老窖又有了新常态.这个态势很好,总感觉要套你,总在你买入的成本区域晃.面对每天几十个涨停板的股票,忐忑,纠结是这个股票的特点.我就喜欢这样的股票.

◎网友：老窖到了火山喷发期，再不看盘过段时间就不认识了，：）

▲散户乙答：我对老窖的后事势是这么看的：老窖一季报公布前后,将出现一个投机性的高点.这个高点40%的可能在27块左右,50%的可能在32块钱左右,10%的可能40块以上.随后将进入一个30%左右的调整.随着半年报,三季报的出台,老窖将走出调整并突破一季报时出现的投机性高点.

◎网友（十年）：目前放眼A股，没有那些板块在有非常优秀的投资机会了，如果在白酒跟银行上赚点就跑真不知道在去投资什么股票，也就只好拿着钱退出股市，有时候在股市里想赚点小钱并不难，难就难在你能一辈子都在股市里赚钱，这就是十年长期投资有价值的股票的意义跟想法。

▲散户乙答：十年,我又要说你了.所谓"放眼A股"一定要加一个主语,就是----你是你的眼光,你的角度放眼望出去的.别人看到的可能完全与你是不一样的股事.你的理念我完全赞同.但是,人生高度是不一样的,你站在7楼,告诉站在二楼的人你看到了什么他们是不信的.反过来,站在10楼的人看到的东西,你也看不到.我们都是正在爬楼的人而已.。

十年：是啊，刚才是想着加来的后面忘记了，呵呵，对的是要像你说的那样表达，谢谢你朋友。

▲散户乙答：十年,以你的资金量,你能如此淡定,不急不躁,的确是难能可贵.穷人和富人的差别不在智商上,而是在于他们走在不同的路上.相信自己的路,一直走下去吧!看好你! 。

2015-03-25

未来的总体操作策略

这轮牛市将贯穿本轮经济的整个周期。

未来的经济大概是这样的下行-——见底——复苏——上行。目前的经济正处于下行阶段，但股市在实际利率见顶，大量资金涌入的情况下，虽然会出现大幅的震荡。但股市整体最终是上行的。其背后逻辑与2008年到2013年间整体经济高速发展，但在实际利率不断上行、房地产不断分流资金的大背景下，股市整体却是下行的是一个逻辑。

这轮牛市的高点很可能出现在经济复苏的末期或者开始走出上行的阶段。

目前最重要的投资战略就是：你要参与到股市中来。至于选择什么股票，那是战术问题，是赚多赚少的问题。眼疾手快技术好的可以利用大幅的波动赚取超额收益。技术不行的你要死拿住，享受长期总体上升的趋势，过滤掉短期波动带来的风险。如果你既没有技术，也拿不住，总是跑来跑去的换股或者炒波段，沉迷于几块钱的差价，到头来只要你猜错两次大幅波动的方向，那么，与未来超出想象的涨幅相比，你在这轮牛市的收益将大打折扣，甚至有可能赚不到钱！

2015-03-26

成交量巨大，说明的是分歧巨大，而不是到顶的标志。在如此巨大的分歧下，当天枰得得两端看空看多聚集了巨量的时候，我们才要有大局观，要对最终谁会占上风有一个判断。我们都知道，一但在这里空方最终战了上风，这里就将是本轮的头部。而一旦多方占了上风，这里将是本轮慢长牛市坚实的起步区域。说说成交量，我们可以看看大盘或者个股的图线就不难发现，巨量往往出现在底部区域，而一旦大盘或者个股确立上升趋势，成交往往就快速下来了。我们一定要消除这样一个误区：因为2500点的成交大于1800点，因此，4000点的成交一定大于3000点。10000点时的每天成交量一定达到几万亿。完全不一定，成交量只与分歧有关，与点位的高低和股价的高低并不成比例。因此，我在这里也要提醒一下买入券商股的朋友，牛市的券商股一定比熊市收益要高。但是，3000点时段的券商收益不一定与6000点时的收益成比例增加。这一点请一定要有清醒的认识！

因为之前持有的老窖成本足够的低，安全垫足够的厚。今早就任性的又加仓了11万股老窖。之后就关了电脑干别的了。刚才用手机一看，老窖24.5元了。这也是我两年多买老窖的地一次。

我以前就说过，每个人的大脑其实就是一台电脑，这台电脑的程序，是由一个人的三观以及阅历，经验，自身状况等因素决定的。当我们不自觉的从外部输入各种信息的时候，运算的结果就自然出来了。这就是面对同一问题，每个人答案不同的原因。你要问我为什么娶我老婆？我会想半天，不知怎么回答。难道终身大事我没考虑清楚就随便娶了一个？绝对不是。我可能会说：她很贤惠。这世界上贤惠的多了。我可能会说：她脾气好。脾气好的也多了，这些显然都不是主要理由，那么什么才是呢？无论如何，我这台电脑在和我老婆接触的几年后，它的运算结果就是：娶她。选股票也是如此。面对未来的人生和选股，我们需要的是如何修改程序，只要你的程序没有大问题，出来的结果也不会有大问题。靠背名人的励志口号，靠跟着别人买股票，这都不是解决问题的办法。你我是两台不同程序的电脑，你却要我的运算结果，对你又有何意义呢？

千万不要为老窖涨的这一点而沾沾自喜，老窖依然远远落后大多数股票。还是那句话——拿住了！都会吧。如果你是个男的忍住了，别出！如果你是个女的抱住了，别动！（啊哈哈哈啊哈哈哈）

2015-03-28

纵观欧美经济的百年历史，百年前的世界五百强目前已经有93%不复存在。它让我确信：任何目前看起来多么优秀的公司，都有可能面临清算的那一天。而绝大多数公司的清算价值，都远远低于其账面净资产。老窖是极少数清算价值必定远远高于账面净资产的公司。

2015-03-29

如果这里有买老窖的朋友，关于老窖未来的"投机"思路。因为都是猜测，我就不去其他地方说了.仅供你参考。很多朋友可能都把老窖28块左右看做一个重要的点位，也有很多朋友想利用一季度预增的时候，在股价到28块的时候，利用它冲高回落，做一个差价。但在我看来，这个地方最好要拿住筹码。因为我把老窖的20块以下看做挖坑，我把28块看做他的牛熊分界线。老窖在28块以下就是熊股。现在大盘已经走牛，老窖的业绩也开始提高，老窖应该由熊向牛转换。而一旦老窖角色转换，28块这个地方其实回调的差价和时间都不会太大，一旦冲过去，28块可能是老窖未来的坚实底部。所以，真正有油水的投机是在28以上。以上都是我的猜测，可能过于乐观，仅供参考。

2015-03-30

◎网友（爱酒人）：这个大波段，还没有到最后的时候

▲散户乙答：看来爱酒又做了一把。爱酒请教个问题。都说大盘有牛熊分界线，那么老窖的牛熊分界线是多少？我不懂技术，我认为老窖的牛熊分界线在28块。不知对不对。

谢谢爱酒兄的答复。我喜欢看月线，我认为在2013年一月老窖跌破60月线，也就是28块多，就是进入了熊市。当时大盘是熊市，老窖的前途也一片黯淡。走入熊途也是市场的必然选择。但我一直觉得老窖这样素质的股票跌破20就是挖坑。如今，大盘已经确立牛市，老窖的业绩消化完库存，也进入正常。我个人觉得无论是股市的大环境还是老窖的小环境，老窖都该牛熊转换了，至于猜转换需要多长时间，其实不是很重要。而老窖一旦转牛，我认为未来的牛熊分界线将是老窖坚实的底部区域。真正有油水的投机，是在老窖的牛熊分界线以上，长得高就跑，回来确认牛熊的时候就买进。目前这个区域我觉得有点窄。

我的主要策略就是：20以下要盯盘，不停地买。20以上基本不看盘，等着它过牛熊分界线。到了30多再根据情况倒腾倒腾。最终目的是多赚一点股票。

2015-03-31

老窖去年的年报我没看，基础数据早就知道了，业绩数据失去意义。据说是十送八元，第四季度多了十个亿的预收款。也懒得核实了。

舟山，老窖以前是一个老的国企，早年老窖酒厂是一个小社会。什么是小社会？医院，电影院，商店等等都有。围绕生产的有酿酒车间，灌装车间，包装车间，生产纸箱的车间，车队，仓库等等等等，职工几千人，是个大而全的企业。这样的话，最后生产出的一瓶酒，它的成本就包含了上述所有的人力成本，以及所有的生产环节的费用。一瓶酒的成本可能就是20块，加价个20%，就24块钱卖出了。这是原来点的情况。后来，征税改为出厂价格征税。老窖就开始玩戏法了，他把酿酒车间之后的所有车间，都注册成为公司。也就是说，把以前出厂的最后一道工序，提前到酿造车间成为出厂。换句话说，泸州老窖只生产液体酒，他的成本就是粮食成本和酿造成本，人力成本，就是酿造车间的工人和股份公司的管理人员。这样，500毫升的酒的成本就变成三块钱。计税，就按照这个出厂价格计税了。原来的包装车间，灌装车间，都成了新的公司，原来的那些工人，也就不属于泸州老窖了。也就是说“都外包”了。

这就是老窖外包的真正含义.（哇哇哇，原本帖子又被删除了！！)

另外，老窖自己真正的固态法产量不超过5万吨。剩下的都是固液法和液态法生产的低端酒，这些买来的食用酒精，经过和老窖酒糟的窜香，或者直接用老窖的酒勾兑。就成了中低端酒。这部分大概有13万吨，这只要储酒罐就行了。不用什么酿造工人。

我浏览了一下老窖的年报，有两点印象，第一，管理层的检讨比较深刻，问题也都说的了点子上，怕的是知易行难。只要真的能往这上努力，老窖前途似锦。第二，两个财务数据。1,销售商品的收入是23亿。2，销售商品以及劳务输出收到的现金是78亿。我不懂财务，但其他公司这两项的收入都是差不多的略多点或者略少点。老窖2013年的第一项是104亿，第二项是96亿。但是今年第二项比第一项多了50%。所以说，对这份年报不要太认真。看看就行了，看不看都一样。

还是那句老话：拿住了。和未来的涨幅相比，目前都是湿湿碎。

笔误再发一遍，我浏览了一下老窖的年报，有两点印象，第一，管理层的检讨比较深刻，问题也都说的了点子上，怕的是知易行难。只要真的能往这上努力，老窖前途似锦。第二，两个财务数据。1,销售商品的收入是53亿。2，销售商品以及劳务输出收到的现金是78亿。我不懂财务，但其他公司这两项的收入都是差不多的略多点或者略少点。老窖2013年的第一项是104亿，第二项是96亿。但是今年第二项比第一项多了50%。所以说，对这份年报不要太认真。看不看都一样。

删帖了，我就再发一遍。丛蓉，你的这个担心我几年前就有。我不喝酒，在我印象里，喝白酒一般是田间地头，码头扛大包的人才喝的而且也有害身体。随着社会的发展，生活水平的提高，受教育程度的提高，再加上你说的人口老龄化等因素，白酒必然萎缩。都说我们的社会发展水平，生活水平，受教育程度等于欧美发达国家相差几十年。人口老龄化程度也高于我们。他们的今天可以看做我们的明天。但我找到了欧美日本等发达国家的酒精消费量，他们的数据似乎并不支持，我当初的担忧。（标注一下日期2015-03-31，发达国家他们的酒精消费的今天就是我们的明天）

后来我才知道，高度酒不但可以舒缓体力，也可以舒缓精神。脑力劳动者越来越多，都在喊压力越来越大，这可能也是日本韩国以及欧美发达国家高度酒消费高的原因吧。

◎网友（丛容）: 我衷心希望你明天拉泸州老窖涨停板为泸州老窖股东创造真实的财富。

▲散户乙答：呵呵，苁蓉，我看你自然自语的时候挺会说话的也挺理性的怎么一遇到不同意见就不会说话了呢？上证在五个月前就过了牛熊分界线，深成指在四个月前。大多数股票也都早就进入牛市。老窖因为行业原因以及自身的原因在走熊途，目前他还没摆脱熊市。所以它的走势与指数不同步。他要晚一些而已。

◎网友（丛容）：红酒在真真切切地侵袭白酒的领地。

▲散户乙答：这个我不知道，我什么酒也不喝。我身边男性喝白酒的人比喝红酒的人多。女性喝红酒的人多。红酒还是符合西餐。白酒还是符合中餐。吃酸菜鱼和红酒就不太配。

2015-04-01

刚看到五一开始存款保险制度要实施了。这一制度对未来的市场有什么影响，我一下子还看不清楚。只能凭本能谈点直观的看法。第一，对于有大资金的人，不用太多，假设有一千万。要想做到资金长期绝对的安全，他就要分开存20家银行。对于有五千万的人来说，就要找100家银行，这显然不现实，那么唯一的选择就是找尽量大的银行来存放。第二，对于有大资金的人来说把资金放在几家大的银行，他依然难免心里嘀咕，我这一个亿存你这里，万一你倒闭我才能拿到50万？这比股市的风险还大呀？不如买点稳妥的好股票放着。再保守点的可能就会将资金分散到房地产、黄金等其看得见摸得着的实物投资品种中。第三，对于有个几十万的人来说，尤其是大叔大妈们，他们都特别注意资金的安全，以往社区银行就在楼下，即使利率高点，服务好点，他们也宁可多走几条街存到国有四大行去。为什么？安全呀。现在有了50万的保险，对他们来说，当然是怎么方便怎么来。有了以上的几点直观感觉，因为缺乏统计大小资金所占银行存款的比例，在大小资金对冲流动上就无法预判究竟是对大银行好还是对小银行好。但有一个结论是比较肯定的：那就是，就银行体系整体而言，存款是会流出的。投资市场的资金会是流入的。

2015-04-08

牛市该怎么过？什么是牛市？如果把股市比作大海的话，牛市就是大海涨潮的阶段。既然知道是在涨潮阶段，过段时间，水位就一定会上升的。我们没必要不停的判断下一个浪头是大还是小。牛市应这样过：少上网，少看盘，你就不会被短期的表象所迷惑。

2015-04-16

在我看来，一只股票只有两个阶段要看盘并操作。一个阶段，在他低估反复盘整时，这个阶段要不断买进摊低成本，需要看盘。另一个阶段，在他高估时在高位反复震荡时，需要提高警惕视情况兑现利润，也需要看盘。其他时间，就跟着坐车就行了，该干嘛干嘛。我只要大概知道它的终点就行了，我不太关心这期间他走什么路径，因为这没有什么意义。

2015-04-18

难道规范融资了，我们就只看到，甲乙丙丁们被强行平仓出现的踩踏。就看不到戊己庚辛们在低位纷纷融资买入？

2015-04-21

把我很多凭直观本能的感觉，给解释清楚了。（这句评论的原本的帖子找不到了，）

我为什么喜欢判断牛市还是熊市？它的意义何在？其实，牛市形成的本质是：嗜血的资本在某段时间里感觉到其他领域的投资回报不如股市，于是向股市慢慢汇集。这是一个缓慢的过程，而一旦这个趋势形成并明朗化，他的能量将无比巨大，且会走向极端。而一旦我们判断牛市确立，我们其实就不言而喻的认为资本会完成上述的过程。有了这一基本的判断，面对有可能出现的巨大调整，我们只会把它看成牛市中的波动，而波动并不等于风险，趋势的改变才是风险。所以，牛市中任何一次成交量和幅度巨大的调整，其后果都是被后续不断进入的资金填平。而将股票套现的投资者面对的将是股市不断的上升，以及其他投资领域回报的不断下降。最后的结果，要么是高位再回来，要么就是错过后面的牛市。当然，有本事的人也可以利用调整赚点差价。投资都是要赚钱的。人出来混也是要赚钱的。以盖楼为例，建筑工地的散工，是一天一结账。管理人员是一个月一结账。包工头是自己的工程完了一结账。老板是大楼交付一结账。作为投资者的你，你是多长时间一结账？我怎么觉得大部分人都是一天一结账呢？

茅台，五粮液，老窖的年报都出来了。三家里面，老窖的业绩最差。但是，从赚上市公司钱的角度看，投资者每一块钱，依然是老窖的分红回报最高。！！！！！

2015-04-22

了解老窖的人都知道，酿酒公司的营业税大幅增长的唯一解释就是：老窖的中高端酒一季度销售大幅增加。为什么毛利却没怎么增加呢？最直接的解释就是：增加了费用。为什么要在一季度增加费用？为了在其他季度减少费用，平滑业绩。试想，如果一季度业绩大幅增长，只会有利于短期股价。如果二季度淡季又大幅回落。市场上对老窖能否持续复苏的解读将会非常负面，如果平滑一下，一季度旺季0.38，二季度淡季0.35，三季度淡季0.33，四季度旺季0.42.这样对老窖长期股价将会非常有利。也符合白酒L型调整的实际情况。

中高端酒销售大幅增长，净利率却从去年一季度的31.5%下降到今年的28%。这个解释很简单，要么增加了费用，要么隐瞒了利润，要么是及增加了费用又隐瞒了利润。

2015-04-23

老窖自上市以来共募集资金11.4亿。截止2014年报的分红方案。老窖共向股东派现：124亿。每个人衡量上市公司的标准都不同。在我眼里这个指标就是最主要的指标。我不知老窖在上市公司里排第几，但一定是名列前茅的。

2015-05-25

投资如人生。我们一般不会每天起床都思考今天应该干哪些事情能改变自己的人生。如果你活得足够长，晚年回首人生，真正改变你人生的重大转折其实不过那么几次。其他99%的时间，你只要正常的生活就可以了。如果你一睁眼就事事算计，不但让自己很累，很大的可能会让自己陷于鼠目寸光的境地。对于大多数人来说，投资的成败与有多聪明无关，而在于你什么时间走在什么路上。而对时间点的把握以及选择什么道路，恰恰是对一个人大局观的检验。另外，投资和玩票是有很大区别的。有人拿点零花钱在股市玩票，最涨杀跌，今天抓一个涨停，明天抓一个涨停，看似股神，其实这不是投资，这样的玩票虽然挺过瘾，但对他的人生没什么改变。我说的投资，是除去必要的日常开支外，敢于把身家投资在自己看好的股票上，如果成功，一轮下来，可以对你的身家有一个改变。当然，你投资什么股票，能否成功，也是对一个人综合投资能力的检验。说到押上身家，自然要严肃、认真、慎重地对待投资对象。如果是玩票，就轻松得多，只要看着那个股票强势，那个股票的K线有可能在短期继续涨，就行了。这一轮股票的上涨也有明显的90后特征，90后的投资者，他们投资额都不会太大，但是他们人数众多，胆子大。你和他们说长期投资是不符合他们天性的他们会反问你“等我老了要钱有什么用？”他们投资的目的可能很简单，赚了钱买个名牌包炫一下，买个靓车扣女，买个房结婚等等，你看，都是很迫切的短期需求，他们聚集到什么股票上就不难理解。再说点题外话。我们作为旁观者，看着那些击鼓传花的股票，从100涨到300块，看似涨幅惊人，但如果你置身其中，你可能会提心吊胆，涨个50%就跑了。而你认为低估敢于死拿的股票，看似长只涨了50%，涨的很慢，但你敢拿住，通吃了50%。我个人估计，做一个统计的话，这两种股票的投资者平均收益应该差不多。但然，投资击鼓传花股票的投资者玩票的居多，你敢压一千万在蓝筹股，虽然只涨了50%，但你赚了500万。而玩票的人可能只敢投资10万，即使他赚了一倍，收益率看似远远超过投资蓝筹股的投资者，但这又有什么意义呢？（当然，那些压了身价在创业板短期赚了几十倍的人不在我的评论范围，他们已经超出一般人）

以我目前现有对股市理解和认知水平，我怎么看都是牛市刚刚启动。我们不谈深奥的道理，只谈看得见的历史和常识。任何一个牛市和牛股，在他成交量最大的时候，也是分歧最大的时候。而一旦向上突破或者向下突破，大家对他未来的趋势意见一致了，成交量立刻就小了。那么，目前的巨量成交后，会是向上突破还是向下突破呢？这时，大环境就起到了决定性的作用。如果，巨量成交中抛出股票的投资者，当他们手持现金后，他们面对的大环境是利率不断升高，资金短缺导致理财理财收益等不断提高，他们感觉钱越来越值钱，他们就不急着再进股市，长期下来，股市里的资金就会源源不断缓慢的流出，形成熊市。如果情况是相反的我就不累述了，在巨额成交后，很可能是形成牛市的。当大家形成共识，齐喊打死都不卖的时候，才是我么要对股市进一步研究的时候。

我们讨论股票的时候，最先判断的就是：你的讨论对象是玩票的还是投资的。我这里不带有任何歧视性，只是说，如果大家语境不同，讨论起来就会互相不知道对方话语的含义。

我没看过创业板，也不只创业板目前的情况。我说的股市，潜意识里其实是没包括创业板的。蓝筹股目前市盈率略高点，但不要忘记，目前是大多行业的低点。这次牛市，有别于2006年那次，那次是宏观向好与股市的共振，时间较短。这次是经济下滑时期，经济宽松下，资金推动的牛市，股市与宏观不同步。如果这波资金宽松可以将经济下滑托住，同时各行业在前几年的调整下形成优胜劣汰，优质企业在业绩下滑中扩大了市场份额，再加上宏观政策的刺激，经济的拐点在未来几年就可以形成，这时，牛市就可以从目前的资金推动向业绩推动转变。这也是我认为这次的牛市时间会比较长的原因之一。

2015-05-24and2015-05-25

请教股民巴士站一个问题。昨天看到国家税务局关于明确白酒最低消费税计税价格的通知，主要是针对委托加工的企业。我知道老窖之前为了避税，将原有的车间都化成了独立的公司，形成了委托加工。但是这部分究竟避了多少税，我不太会看报表，就看不太出来。我就用笨办法统计了一下2014年相关企业的营业额和交税额，做一个大致的比较。老窖的营业额是53.5亿，营业税及其附加是3.43亿，大概是6.4%，茅台的总营业额是322亿，营业税及其附加是27.89亿，大概是8.66%，五粮液的营业额是210亿，营业税及其附加是15.17亿，大概是7.2%，洋河的营业额是146.7亿，营业税及其附加是1.9亿，大概是1.3%，汾酒的营业额是39.2亿，营业税及其附加是5.87亿，大概是14.9%，+根据以上数据，同样的营业税及其附加，汾酒占比达到14.9，洋河竟然低到1.3%。这就是合理避税吗？另外，消费税体现在报表的那一项？和这里提到的营业税及其附加有什么关系？

◎网友巴士站：这一块“刚性费用”是巴士的弱点，比较少关注，因为不管经营好坏，大伙都是得按税制的刚性生态圈下生存。巴士也查了一下：如老园所述:营业税金主要包括消费税和城建税及教育费附加，而城建税及教育费附加,重点分解如下：1.营业税征收范围及税率饮食业，5%，评：所以正常是应该白酒超过5%的营业税金及附加2.消费税：A:粮食白酒定额税率为每斤（500克）0.5元；比例税率为25%。薯类白酒定额税率为每斤（500克）0.5元；比例税率为15%。B：采用比例税率的应税消费品及税率规定：酒及酒精中的其他酒，税率为10%：酒精税率为5%。评：白酒定额税率这么低的消费税率可以忽略不计，但有一部分采用比例税率就很伤了。3.城建税和教育费附加按增值税、营业税、消费税之和为计税依据另外增值税属于价外税，可以不用再利润表中列示的。2010-2014年五年营业税金及附加占营业收入比重分别是：茅台10.3%；五粮液7.7%；老窖6.4%；汾酒16.6%；喜洋洋1.3%汾酒的16.6%比率远超茅五泸，估计跟消费税那块大部分按“比例税率”来光荣纳税；至于喜洋洋的1.3%怎么来的？按营业税率也得最低也得5%啊！！所以它的基酒哪里来的？但是批发酒类，采用的是一般纳税人税率17%，可以抵扣进项税额，而这个税种刚好在报表里面无需披露。所以巴士猜想：喜洋洋大部分的产品都是外面买基酒回来兑的？哈哈哈（洋河=喜洋洋，啊哈哈哈，我纯属看热闹哈）

▲散户乙答：谢谢，巴士的答复。与茅台五粮液比，可以粗略的估计老窖的确通过委托加工避了点税，但并不离谱。而且这次强调的是，而且是消费税计税价格低于销售单位价格对外销售价格的70%才按照实际销售价额。因此，根据已有数据，对老窖的影响很有限。对洋河的影响比较大。一直传洋河的基酒大部分来自于四川，有的甚至就地包装出售。

◎网友老园：营业税金主要包括消费税和城建税及教育费附加，而城建税及教育费附加，取决于应交增值税和消费税的和的大小。我觉得，洋河的太低，汾酒太高。唯一的解释是，洋河可能有很多增值税进项税可以抵扣，致使应交增值税值很低，影响到城建税及教育费附加。

▲散户乙答：谢老园解答。但是，如果洋河的进项和销项很接近，那么洋河如此高的利润率就说不通。唯一的解释是：洋河的基酒大多数来自于其他企业，消费税基本由生产基酒的企业交了。所以洋河的营业税就很少。

洋河如此之低的税率，很可能证实了一直以来的传言：洋河的蓝色系列，基酒基本外购与四川，而且有相当数量是在当地勾兑包装直接以洋河蓝色系列销售的。因此，洋河的大部分消费税，是由基酒生产企业缴交的。而洋河报表里体现的营业税，才是他自己企业生产的部分。可以这么理解吗？

2015-05-28

这是2014年一月十七日写的一篇博客，那天刚好是我账户亏损100万的日子，留了个印记。

呵呵，为表示对老窖下月必破28块的信心，今早又在26.69买入2.5万股老窖。

◎网友：大盘危险，不知道各位怎么看？

▲散户乙答：波动不叫风险。趋势扭转才是。

我们投资一百万，每天赚280块钱，两年本息合计120万，年化收益10%。我们投资一百万，期间账户总是波动，最低到过70万，最高150万，两年后账户资金120万。年化收益10%，我们习惯于把第一种情况叫无风险收益。把第二种情况叫做风险巨大。其实，只要长期确定向上，波动并不等于风险。这是一个巨大的误区。

◎网友游戏：一个投资100万的项目，两年收益20万。但期间账户的资金会到70万，也会到150万，但最终是120万。如果你死拿住，这20万你的就是无风险收益。如果你在80块吓得跑了，又在130块追入。那么最终你就是30万的。因此，风险不是来自本金的波动，而是来自于你错误的判断导致的错误操作。

▲散户乙答：游戏，一个投资100万的项目，两年收益20万。但期间账户的资金会到70万，也会到150万，但最终是120万。如果你死拿住，这20万你的就是无风险收益。如果你在80块吓得跑了，又在130块追入。那么最终你就是亏损30万的。因此，风险不是来自本金的波动，而是来自于你错误的判断导致的错误操作 。

28块是老窖的60月线，也叫做牛熊分界线。老窖究竟能不能站上去，其内在的核心问题是：2014年的业绩是不是底？第一，如果2014年的业绩不是底，经过弱反弹后，业绩继续向下，虽然在大盘牛市氛围下有可能突破28块，但最终很难有效的突破28块钱。第二，如果2014年的业绩是底。老窖在大盘牛市的氛围以及业绩见底回升的双重叠加下，突破并站稳28块钱就是顺理成章的事情。投资者在现阶段越是不确定、纠结、犹豫，观望，老窖在28块以下的徘徊就时间越长。而一旦确定业绩反转，股价就会有效突破28块钱，而28块钱也将是老窖未来的坚实底部。但如果业绩复苏缓慢呈L型，并且三五年内看似很难突破2块，则前期的46块高点，也会是老窖相当长时期的顶部。第三，如果2014年的业绩是底部，且业绩复苏超出预期并且在可预见的两三年内业绩会轻松超越2块钱，则老窖在明年就有突破前期高点的可能。第四，如果老窖符合第三条，且加上其他因素的影响，比如国企改革，整体上市等等可以激发想象的预期，则老窖不言顶。以我目前的能力和对老窖的认知，我比较肯定的是第二种情况。第三种情况是我乐观的预。第四种我从没想过，是为了凑数现拍脑袋想的。

只要我坚定地认为老窖必破28块，现在买入就是无风险收益。至于我买入后，他是波动到25还是24，我就不去考虑了。在我看来，股价波动不是风险。老窖2014年业绩不是底，才是风险。而我认为这个风险不存在。那么现价到28元以上，就是无风险收益。如果患得患失的担心它会不会再跌？这就是典型的把波动当风险了。

呵呵，加上今天买入的五万股老窖，目前持仓老窖近90万股了，今天老窖每股跌了1.44，市值减少了130万。如果算上今早最高点27.7，只是波动200万。我这还属于散户。如果有几个亿，又在意波动，拿根本就没法投资了。

不要在意波动，跌得快长得也快。在意波动，将寸步难行。我个人意见，明天买股票会比抽新股收益高。

投资几个亿资金的投资者，一天市值波动就上千万，如果总盯着市值又在意波动，根本就没法迈出投资的第一步。我虽不是富人，但我深信那句话：穷人和富人的差别不在智商上，而是他们走在不同的路上。

这次自驾到香格里拉，在几十公里看不到头的盘山公路上看到很多骑自行车的驴友，他们艰难地骑行或推行。当我的汽车开到山顶，下车休息看风景的时候。我看到墙上驴友留下这样的话：“面对下坡不要高兴也不要得意，这是债。后面有无数的上坡等着你来还。”投资何尝不是如此？下坡别得意，上坡别气馁。

◎网友：你是集中在老窖一只股啊？如是这样做波段也是很可观的；如持股不动，没十年的心态与意志，是极其难熬的。你能长期持有这一数额，不简单！

▲散户乙答：呵呵，我一点都不难熬，我如果觉得难熬我就不投资股市了。说心里话，我这两年投资老窖的收益我非常非常的满意，可惜没人感谢一下，有时我甚至都想感谢一下CCTV了。

以我的能力，我能赚这么多，我很知足，每天都很高兴。

我的钱如果不投资股市，我的收益每年不会超过8%。幸运的是我投资了股市，投资了老窖，让我的收益远远超过8%，我能不满意和高兴吗？有人会说，如果你投资奇特的股票不是涨的更高吗？收益更高吗？但是说起来就是那么奇怪，不知为什么，我就不那么想。

投资是只大象，它太大。我们可以定期的回顾和梳理一下子觉得投资逻辑。但不要急于总结经验教训，轻易自我否定，更不要就此下结论性的东西。因为，你今天摸到的只是其中一部分，急于下结论，就容易以偏概全。摸到大腿，就确定大象是柱子。摸到尾巴就确定大象是绳子，在明眼人眼里，你就是滑稽可笑的。尽量多摸，把摸到的部分记在心里，最后把所有部分拼凑起来，你就是智者。面对股市和一只股票的未来，我们都是在黑暗中摸象的人。我的观点仅仅是我自认为目前阶段我拼图看到的图像而已。

尤其不要用短期股价作为总结的标准，如果股价表现做标准总的话，你的总结将会很滑稽，去年下半年的总结是：应该买大盘股。今年上半年的总结是：应该买小盘股。

问：今天我确同你做了相反的操作，27.3左右卖了15万股，还剩下差不多5万股等分红或坚定长期持有，这次老窖调整我看到21左右。

▲散户乙答：呵呵，你关心的是他最低能到多少，我更关心它能不能过28块。

问：你是真正的大户，股价不管多少，最起码每年你可以拿到很多分红，我就不同了，靠分红就没有多少希望了。

▲散户乙答：我不知我的思维受我的资金量影响有多大。我的操作一般是这样的：在它20以下趋势不明朗的时候，我会有一些高抛低吸的操作降低成本。一旦它突破20块，趋势明朗，我一般就不太会操作了。我一直会等到它在我认为的顶部区域或者我认为比较贵的区域再进行操作。我是大概两三年前老窖在26块钱第一笔买入的五万股，最低一笔是老窖15.8买入的分红除权后，最高一笔大概是23块（减1.8+1.2的分红），最低一笔是14.6（减1.2的分红）。本来老窖是不打算再买入了，今天是看了下盘，发表了一下对于老窖28块钱的看法，这五万股，就是为了配合这个发言买的。短期看肯定是错的买贵了块八毛。但我的思维就是看他的高点值不值28块，而不是他有可能跌到多少。只要28块不是他的高点，我就没买错。如果28是他的高点，我就应该在这里抛出，即使他到21快我也不会再买入。

▲散户乙答：对了，我的今天的思维可能是受我的成本影响。我目前的成本大概是17块左右，今天26块多买了五万股，我没注意看账户，成本可能也就提高个毛儿八分的都是小钱，所以就比较任性一点。

2015-05-28

记得我是1990年底还是九一年初拿着两万块钱买了深发展。当时深圳股市还没与指数，我是在华强南路第一家营业所，用笔填存款单一样买的股票。当时好像只有：深发展（银行股），万科（当时好像是做仪器仪表的贸易公司），金田（是好像是纺织股），安达（是蛇口出租车公司），原野（好像也是纺织类股）。如今只剩万科了。深发展最风光的时候就是贺云做老总的时候，那时的深发展被她搞得风生水起，在全国开分行，深发展的员工士气都不一样。那时招商银行还仅仅是招商局下面的一个财务公司。那时还没听说过有个中国平安。后来证监会因为查出深发展买自己的股票，贺云罪名是操纵股价，被限制市场准入，被免职，从此销声匿迹。深发展被贺云的继任者周林给彻底玩死了，最后以4个亿卖给了美国新桥。如果深发展也像招商银行由马蔚华主政，中国平安马明哲一直主政一样，一直由贺云主政，深发展现在将不知会是什么样？

呵呵，抱歉，我很少看盘，刚看了一下，没想到深深房这个股票竟然还在，其实它早就在深圳销声匿迹了。（深发展改为平安银行了？）记得那次连续涨停，后来我定下目标，50块抛出。结果，深发展涨到49.9元，就再也没上去，最后好像跌倒6块。后来，我炒股再也不设目标价了，觉得差不多了，就走。

刘元说看好王石，所以一直持有万科。其实万科当时没有主业。而且后来王石多次要离开万科，只是阴差阳错的留了下来。我就几次和王石有过接触。王石当时的穿衣打扮你们能想象吗？他喜欢穿背带裤，扎领结，头发总是抹得很亮。喜欢出入在深圳的阳光酒店。和现在的他完全不是一个样子。刘元预见到王石会是现在的样子吗？连王石自己都不知道他会是现在的样子。在当时的五只股票里，万科的业务是最不靠谱的。说得好听点是：什么赚钱做什么。说得难听点，他当时都不知道自己该干点什么。

当时深圳最大的房地产公司就是“深房”。深圳的高楼大夏，都在罗湖一代，你下了罗湖火车站，看到的几乎所有高楼上面，都有一个大写的字母“S"。我很奇怪，就问别人，后来才知道，是深圳房地产公司的第一个字母。房地产也经过了三十年的发展，当初深圳最大的房地产公司竟然没了，而当时不做房地产的万科，竟然成了房地产的老大。谁敢牛逼说可以看一个企业的未来？

老窖目前28块，就像之前两年的19块左右一样，从15块上来反复做电梯。。当老窖又回到十五六块的时候，有很多朋友晒单，成功抛在17块高点。还记得很多人骂老窖的沈才洪，跑在17块高点是有内幕。一旦突破，即使丢了五个亿，业绩6毛钱，也没有再跌穿，成了铁底其实，后来集团在20块以下增持了。有10%的可能当时是利用高管打压吸筹，90%的可能是，这的确是个人行为，他并不知道老窖集团后来要增持。

2015-05-31

本来今天有事不上网的可昨天晚上我用手机登陆看到爱酒的提问，并答应他今天讨论，就上来说一下，同时也看到很多朋友的善意提醒和很好的建议，在此深表感谢，时间关系就不一一回答，希望我对爱酒兄的回答可以让大家对我的角度有一个认识。我早就说过，投资是很个人的事情，就像选媳妇一样，每个人的侧重点都不一样，没有哪个更好，适合就是最好的。

爱酒，要想让你理解我的投资，你首先一定要换位到我的位置来考虑，我的话才有意义，如果你还是以你的角度看问题，你会觉得我说的都是胡扯。下面开始。首先，你投资的侧重点是赚市场的钱。因此，你对差价就非常敏感，你看问题的角度更多的从短期市场差价出发。而对分红不敏感。我投资的侧重点是赚上市公司的钱，因此，我对分红就非常敏感，我看问题的角度是我长期投资能从上市公司那里赚多少钱，我对市场短期的差价就不敏感，甚至是懒得过多的看。这就是为啥说我们走在不同路上的原因，隔路如隔山，你认为明显的我却不太愿意看。我认为是秃子头上的虱子明摆。但你却看不到，要问我。

我买入的时候，就是打算长线投资，长了不说，如果持股个5年我考虑的是，如果股市关闭五年谁也抛不出，那我该买什么股票？

第一，转上市公司的我大概是在老窖2012年分红前，买入了30万股，并不断加仓，在2013年分红前买入82万股。这样，到了今年分红，我大概可以从老窖那里分红：222万（不包括最近买的五万股），加入，我投资同样的钱买茅台会是多少呢？我按照比例，在茅台2012年前，我大概可以买入3.3万股，在2012年分红前，我可以买入9万股。到今年我可以分红多少呢？3.3X6.4+9X4.4+9X1.1X4.4=104万，你看，三年已经差了118万，持股五年我相信这个差距会更大。这是老窖的第一笔，以及后面比较啰嗦的草图

第二，业绩，为了便于比较，我请你将茅台的股价以及业绩缩小十倍来和老窖比较就会比较清楚。我认为，在未来的两三年老窖的业绩会先于茅台突破两块。如果白酒在未来五六年复苏，老窖的业绩会先于茅台突破每股3元。有可能的是，老窖在每股四块钱业绩之前，都会先于茅台到达。但是，老窖到了每股5块会遇到天花板，如果没有业务突破，埋汰会在未来更长时间，领先老窖到达六块。因为这个详细阐述比较复杂，他的草图画出来就更加繁琐，等我有空详细的阐述。你看爱酒，我就注重业绩和分红这两笔。是不是很清楚？

因为茅台的销量是五年前的产量，所以，未来茅台的业绩比较线性，市场未来再好。茅台的销量也被五年前的产量限制死。老窖目前的业绩是：市场真实销量-渠道库存=年报业绩。老窖业绩的草图，主要是这个思路画的。你按照这个思路，找资料，查一下，老窖这两年的市场真实销量，最晚老窖的库存在明年清空，老窖的业绩就变成市场真实销量=年报业绩了。有空我会把数据详细的阐述出来，如果你自己花功夫搜集，就省了我的时间。谢谢！

以上我对比老窖和茅台关机键的两笔，第一笔，赚上市公司的钱。已经很明显了，如果我继续持股五年我相信差距会更大。当然，这个是从倒后镜看。如果茅台明年突然开始50%甚至更高，大比例的分红了，那是另一个事情。第二笔，老窖和茅台的业绩比较，在2017年就可见分晓。但目前，都是我根据相关资料和数据查的并不一定准。如果白酒市场维持现状，我认为老窖会在2017年率先突破每股两块钱，届时，茅台的业绩到不了每股20块。2020年如果白酒市场复苏，老窖率先到每股3元，解释茅台到不了每股30块。注意，第二笔是我的推测，我是按照这个投资，但请你千万不要作为投资依据。白酒市场千变万化，如果不但不复苏，而且继续低迷，老窖就不如茅台。

巴士：赞！简单背后是要复杂的复杂是要使之简单的！巧合，巴士刚好是2011年底最后几个交易第一买入股票的刚好也是29岁。我算我这个年龄段开悟太迟的。而且那时只听说过市盈率唯一股市指标，只知道巴菲特的几十句名言，就怀着巴菲特梦“抄底”当时市盈率10倍出头的江铜，煤炭等，后来他们的股价掉了一半或三分之二，咦。。。市盈率却更高了！好在当时是短线：）

回复：巴士，我的弱项是数字，这就注定了我的成就有限。我很佩服你对财务数字的分析，以后当我请教你的时候，希望你把我当作什么都不懂的人看待。29岁我在干什么？我29岁时刚好是91年！年轻人，你看过毕加索的奔牛图吗？就简单的几笔，补拙还略带幼稚。但是，你有干过他这幅画的草图吗？他的草图极其复杂，甚至连骨骼和肌肉都画出来了。在此基础上，他不断的删减，最后的成品就是简单的几笔，像小孩子画的。投资也是如此，巴菲特把投资简化成最后的几笔，我们要学皮毛是很简单的我们经常看到有人靠背诵巴菲特的名言装逼。其实，我一眼就看出，他们没有经过画草图的过程。他们仅仅是山寨最后的成品。

我虽然炒股不算厉害，但我看人很厉害，只要你一说话，我就知道你处于投资什么阶段。我很少和瞬息万变那样的人辩论，为什么？股吧里所有的言论，都有我曾经的影子，我是过来人，我以前也那样。

抱歉，其实我想表达两层意思，第一是很羡慕你那么年轻。第二，现在的条件比我们那时好太多了，有巴菲特，有大量的投资书籍可以让你们少走弯路。

十年出一手：心灵相通老大哥，我没您股龄长，但是我觉得我很优秀，我能做到别人做不到看不到的我自己夸我自己了，或许我该谦虚点。

回复：十年我不看你怎么说的。我只看你在老窖几次上到19块你都坐了电梯的言谈和表现，我就知道你是个知行合一的人。大部分人很佩服老窖每次19块跑，15块再接回来的人。但我是佩服屡次19块坐电梯，淡定持股的傻瓜。

呵呵，怎么样？炒股好的比我多很多，但没人比我更阿Q，后来我思考的结果是：因为我选股的时候是立足长远，打算长期持股。所以，果然被我选中。如果老窖现在到50块，我可能早就跑了。你看，我多有水平，果然选到两市最慢的。

我有时也觉得自己挺牛。尽管我自己对收益满意，可一个不争的事实是：我为什么选了一个深沪两市涨得最慢的股票呢？即使玩飞镖随便飞一个股也比老窖涨的多呀？

2015-05-31

投资银行的朋友们，沙特王子，马明哲，巴菲特。你是三人中的那一个？我后来对银行股的评价是：如果非要买银行股，就买银行股指数，如果没有银行股指数，就每一家银行买一点。

富国银行在金融危机爆发前与花旗银行、美国银行有着不小的差距。富国银行资产总额仅为美国银行的33.02%，为花旗银行的25.58%；净收入为美国银行的39.84%，为花旗银行的39.09%；不良贷款率比美国银行高出0.5个百分点，比花旗银行高出0.45个百分点。虽然金融危机爆发期间，股价也跌到7块多美元，但今年7月份，富国银行以市值2360亿美元市值超过工行成为世界第一大银行，而巴菲特1990年第一次以2.9亿美元就取得了富国银行10%的股权。

花旗银行在金融危机之前是美国第一大银行，具有两百年的历史，股价最高曾达每股56美元，50亿股股本，市值高达2800亿美元。素有中东巴菲特之称的沙特王子曾因投资花旗银行获得了丰厚的回报，他也一直把投资花旗银行作为他的得意之作。但金融危机时，尽管美国政府通过注资，避免了花旗银行倒闭，但股本却变成了290亿，老股东的权益被稀释了近1/6。目前10股合一股后，股价49块钱，虽然在美股创历史新高的今天，它的总市值回到了1420亿，但金融危机之前老股东持有的市值目前仅有245亿，还不到危机之前的1/10。

富通银行在过去的16年里，其股票总投资回报率累计高达1232％，分红稳定而慷慨。平安银行最初瞄上富通银行时，其股价高达40欧元，一年后的2007年下半年平安银行20块以下买入富通银行，当时富通的市净率不到1.2倍，市盈率只有5倍。2008年的4月29日，富通以1.18欧元/每股进行分红，平安共获得半年5600万欧元的分红。到了6月份，富通为了保证现金流，宣布增发83亿欧元，平安再次斥资7500万欧元购买了增发股票的5%，此前的分红重新回到富通的口袋。马明哲对于这两次投资富通的评价是这样的：“与富通集团的合作是一次非常难得、稳健的投资机会，此次交易对中国保险行业具有里程碑式的重大意义，它将帮助平安保险推动保险资金运用的创新，资产管理市场在全球特别是中国具有巨大的发展空间，这项业务将迅速成为中国平安新的利润增长点”。在9月26日，富通还对外宣称没有流动性危机，10月三日，荷兰政府就宣布出资168亿欧元收购富通集团在荷兰的全部银行和保险业务，并予以国有化。10月29日，富通的股价只有0.8欧元。平安因此损失228亿人民币。

是，几年前的。1，银行作为一个古老的行业，其在经济发展中所起的作用是不可缺少的在可见的将来，银行业不仅不会消失，而且将与社会经济一起不断发展壮大。2，在不出现经济危机这样的系统风险下，不要过分担忧整体银行业的坏账，因为银行业和保险业是一样的他们当初的业务设计都是经过精心设计的。保险业不会因为有灾难赔付就倒闭，银行也不会因为有坏账就亏损。3，即使出现经济危机，银行业作为一个整体，由于其在国民经济中扮演着心脏向全身输血的功能，越是危机时刻，他的作用就越重要。但经济危机带来的后果不会凭空消失，一定要有银行埋单。4，就个体银行而言，由于银行静资产普遍只相当于其总资产的1/20不到，这又注定它是非常脆弱的。霸菱银行一个交易员的违规操作，使得这一百年老牌英国银行资不抵债倒闭。5，在经济发展顺风顺水的时候，普通投资者很难通过公开资料判断一间银行在风险掌控与业绩增速上是如何平衡的。也就是说，甲银行的高速发展，也许是放松了风险防范的结果。而乙银行的低速发展，也许是在严格控制风险下的主动选择。我们该如何选择呢？一间银行好坏的标准又是如何呢？这些决定我们是否买入的关键性因素，其实是无法知道的。6，我们普通投资者在看银行的净资产收益率时，不要忘记关注总资产收益率，它的高低往往更能说明一间银行的本质。7，经济危机往往在我们认为不会出现的时候出现，它爆发的临界点就像地震一样无法预报。

呵呵，十年我知道你有银行股。我几年前仔细比较了兴业和建行的数据，也看了号称中东巴菲特的沙特王子，常年以以自豪的花旗银行投资案例。也看了中国最精明的企业家之一，马明哲投资富通银行的案例，当然，我也看了巴菲特投资富国银行的案例。至今很多疑问和困惑无法解答，当时也写了些体会，十几年前的我发到这里，看看对你有没有什么帮助。

为了怕露怯，我很少和别人讨论银行股。我只是在几年前曾长篇累牍的写过很篇研究银行股的体会。

银行如此低的市盈率，在国民经济中所处地位如此重要，它占的权重如此之大，如此多的价值投资者买入银行，我即使眼睛再花，我也看得见，我也要研究一下。研究的结果是：不研究我还觉得我挺懂的越研究我越糊涂。

今后有机会，你好。我入市的第一笔就是银行股，我赚的第一笔钱，也是银行股。过了很多年我才知道，我根本就不懂银行股。而且银行和白酒不同，白酒股不懂可以慢慢学。但对于银行我已经下了定论，我注定这辈子看不懂，所以就很少大笔买入了。

十年业绩不代表股价。即使真的到了2020年真如我测算的茅台的业绩是每股24块，老窖的业绩是每股三块。但市场喜欢茅台，给25倍市盈率。股价可以到600块。但市场只给老窖15倍市盈率，老窖的价格也只有45块，依然跑输茅台的股价，所以，侧重差价的朋友，不要根据公司的研究判预测股价，来买卖。还是要看技术指标。【茅台老窖等白酒的飞速发展，远超出散户乙的预测，银行……】

2015-06-01

节选部分段永平与投资者的对话

Q:问段哥投资的事情:您投资账户中平时也是必留一部分现金吗？好像看老巴讲的东西,说随时都有能用的现金！

A:除非我找不到目标,不然我不能理解留现金干什么。需要现金时可以卖股票啊！

Q:日常家庭开支的现金,还是需要预留一些吧,或者是应急的。

A:投资用的是闲钱,不然就是投机了。

Q:段总,问个可能很肤浅的问题。很多人是留些现金作为预备队来对付越跌越买的情形。从上面段总说的不留现金,您似乎是不考虑这种情况？

A:一般来讲,你说的这种钱大概最后都会用来追涨的。

Q:我的经历证明了,想买跌=追涨

A:当合适的价钱出现时,除非你知道等什么,不然你在等什么？其实从长期的角度看,一点点价钱的差异远不如公司好坏来的重要。

Q:一点点价钱的差异远不如公司好坏来的重要。----------以买生意的思维去买股票就能想明白您这句话,极端点讲：公司几年时间倒掉了,入股价格再低,股权也成零了，.我看到老巴买可乐,用了七八年时间,除了首次股灾后买入,之后的买入也会选股价回调时吧？

A:大资金买某个公司有时候需要比较长的时间,有时候是因为成交量,有时候是因为机会成本----当你有新增加的资金时,你会比较所有标的,当没有现金增加时你甚至可以比较手头持有的公司的差异。如果自己觉得任何两家差异显著时（比如用，10，年或更长的眼光看）,为什么不换到更合适的公司呢？我当年买网易就花了很久,而且在很长的时间里我都找不到对我而言比网易更好的公司。这几年的苹果也是。记得有次有人问到我能接受一家公司的仓位的最高比例时,我说我能接受，50%,但我目前喜欢的两家公司正好都叫苹果。A，股的茅台也是如此。

Q:喜欢的两家公司正好都叫苹果,国内指茅台吗？

A:我的意思是,我可以接受，50%买了苹果,另外，50%最后还是买了苹果。

Q:我一直都困惑于集中与分散投资的问题,在实际操作过程在也常常是困惑于一次买入还是分批建仓的问题,看了段总的回答,似乎明白了一些。关键还是自己对标的公司是否真正的了解,是否看懂了,如果真正看懂了就应该敢于下重手。

A:如果你没看懂的话,你下的是什么手？

Q:有时我遇到的经常是自以为看懂了,而实际上可能并没有真正的看懂,可能只是了解公司的部分业务,而对其未来发展和公司估值并没有真正的理解,在这种自以为看懂的情况下进行的投资,绩效却未必真正的好。我，4，年前买入过本地的一家医药公司的股票,由于是身边的公司,又有不少朋友在公司任职,对其管理层和公司业务算是比较了解,到现在，4，年的累积收益率只有，60%,而我其它一些持仓时间远低于它的股票收益率反而更高,但这几个收益率高的股票仓位却很低,所以整体绩效并不高。这也是我比较困惑的如何分配资金的问题。看过段总的回答后,我感觉还是应该提高自己的分析能力,对所持仓股票再比较,投资更加集中一点。可能影响投资绩效的关键还是自己的分析能力和对标的公司的理解,不知这样理解段总的话是否正确？

A:理不理解我的话无所谓,理不理解你要投的公司则要重要得多。4，年60%应该也算过得去了,要能一直持续这个收益率你就应该可以战胜指数了,追求高收益率是危险的。

2015-06-03

盘进展到这个阶段，很多朋友对自己的收益都已经非常非常的满足了。相比较之前突然的5000点大跌，这次在逼近5000点，落袋为安就成了几乎是顺利里成章的思维。我非常欢迎这样的思维，这是慢牛的基础条件。现阶段这样想法越多的人，这个牛市将会越扎实，越长久。我是过来人，我甚至知道这些人的心路历程：都传说股市里一个赚钱的九个亏钱的我竟然赚了这么多，为了避免自己沦为那九个人，我现在落袋为安，把利润锁死。我最终就成了那一个人。这个逻辑是对的。但是请你环顾四周这样的想法是十个人里有一个还是是个人里有五个？如果是有五个，那对不起，有四个要回来。他们怎么回来的呢？唯一的理由就是，这轮牛市最后的巨额利润将远远低于他们现在所满足赚的那一点。相比之下，他们会很气愤，一忍再忍，忍无可忍，最后在牛市真正的顶端进入。

呵呵，爱酒，为什么你会觉得我们是在红军不怕远征难呢？其实我是最逍遥的前段时间出去自驾了一个月，回来几天，上周末我来到海边，昨天甚至都没看盘，其实，我一定是玩着玩着就到了延安了。我到是觉得做短线的反而是红军不怕远征难，很辛苦。希望爱酒不要认为我是和你过不去，其实我是非常欣赏你的为人的。只是在投资方法上，我们不同方法，看问题就截然不同。

2015-06-05

对于股市来说,这几天的走势，再一次验证了这个道理：波动不是风险，波动只是股市每天的固有形态。风险来自于我们的操作被股市的波动牵着鼻子走，风险来自于我们总是试图战胜波动

忘记是谁在5月28号大跌那天在这里征求意见，共300万，打算150万抽核电，150万抽中小板。我当时给出的意见是：要么300万都抽核电，要么150万抽核电，150万买股票。爱酒老兄，像核电这样的大盘股，它最后的中签率是1.5%还是2.5%其实没什么区别，有钱就顶格申购，至于最后是中1.5万股还是1.8万股，都无所谓的。中小板，那个中签率就更没意义，比如迅游科技，中一签要800多万。但你有钱也没用，定格申购也只需4万块，我们不可能有200个账号。再比如迈克生物，中一签要400多万，顶格申购18万资金。看似比迅游科技的中签率高出了10倍。但同属于极小概率。对于这样的抽签，就随便那个几万块挑一个抽一下，中了你就是好运，没中也无所谓。如果这样的新股一次上来二三十个，拿个几百万每个都满格申购，其实是很傻的几百万还不如趁申购的时候，逆回购利息高，买逆回购。

2015-06-08

这一轮牛市之后的熊市杀伤力究竟有多大？不取决于股市本身，而是取决于我们如何操作。我个人预测，目前的5000点将会是下一轮熊市的底部。所以，真正的杀伤力不是来自于股市的指数，而是来自于我们的操作，你买的什么股？你以什么价格买的股，你在什么点位高杠杆融资了？你是不是总被波动牵着鼻子走并试图战胜波动？

我一直不太明白李大霄的观点。他曾经说过2132点是钻石底。现在又说5000点是地球顶？通常来说，我的理解，如果2132是钻石底是比较极端的话，正常的底部就该在3000点左右。如果5000点是地球顶的话，正常的顶部应该在3500点左右。呵呵，我们国家目前如此巨大的体量，仅仅给500点的回旋余地？

2015-06-09

巴菲特的三观，决定了他的投资态度，他的投资态度决定了他的投资方法，这是一个套餐。而我们大部分投资者，喜欢把这个套餐当做自助餐，只挑自己喜欢的部分。我个人认为它们是很难割裂的。巴菲特现在还住着五十年代买的房子，还是开着普通的车，唯一的奢侈就是花600多万美元买了架飞机，还不停的自我批评，将该飞机起名“不可原谅”号。再看芒格，几百亿美元的富豪，极其简朴，出门坐飞机还要坐经济舱。我身边也有价值投资很成功的人，他们对待财富的态度也基本是如此。这难道是偶然的吗？

2015-06-10

谢明，荣获2013年度十大华人经济领袖、2012年“全国优秀企业家”称号、全国五一劳动奖章、2011中国上市公司最受尊敬董事长、第七届中国上市公司董事会金圆桌论坛最具战略眼光董事长、2009中国商业最佳领袖奖、第二届中国文化遗产保护年度杰出人物提名奖、第七届四川省十大经济风云人物、首届四川大学卓越企业家奖、等荣誉。谢明和张良在2013年和2014年初说的很多话说出不久就被狠狠地打脸。现在回头看不但过于乐观了，甚至是直接误导了投资者。为什么会这样？他是有意误导？还是他也被误导了？如果他是有意误导，他一定有他的目的第一，为了维护老窖的股价。第二，让不明真相的投资者进来接盘。按照我的分析，这两个目的都不存在，而且，处在谢明的位置，如果他心知肚明老窖的真实情况，他可以选择什么都不说。他没必要明知纸里包不住火，还到处的说老窖在今后五年每年保持20%增长没问题这样的话。唯一的解释就是：他也被误导了。他为什么会被误导？我认为就是它们前期的销售模式，反馈回来的数据，不是真实的市场数据。

柒泉模式。是的老窖对市场的触觉更多的老子与柒泉，而不是各一线经销商。谢明和张良据我多年的研究，是两个很看重自己言论的人。这也不奇怪，他们两个在白酒圈也都是数得着的人物，他们似乎远远不如洋河那么在意自己的股价。我发现这两年他们经常自己打自己的脸，前脚刚说的完话，后脚就被打脸。为什么会这样？董秘的解释是：由于市场瞬息万变。请问，买一个面向全国的消费品，在没有突发事件下（比如，检出有毒物），市场的变化是不可能瞬息万变的。唯一的解释就是：之前柒泉囤了很多货（就像银基认为五粮液还会涨价而屯了10亿五粮液是一个道理），但对老外却一直宣称都卖了。致使老窖误以为渠道库存很低，也就才有了误判提价。目前老窖在林峰的操盘下，已基本废除了柒泉模式。

◎网友（账户已经注销，应该是巴士）：张谢老前辈就理财方面巴士个人非常敬佩，尤其是“轻资产轻负债”风格，高比率自由现金流和高分红方面！就是觉得品牌打造后的维护和升级方面需要努力。

▲散户乙：这个问题我是这么看的。就老窖自己来说，十年前知道老窖多？还是十年后知道老窖的多？这是其一。其二，十年前老窖只有：特曲，头曲，二曲。如今除此之外，还有了国窖1573和窖龄酒。多了高档，丰富了中档。因此，从品牌维护、升级方面，都是做的不错。当然，期间有的公司可能做得更好。就事论事的说，老窖的主要失误，在于近年来柒泉销售模式。它最大的危害是阻隔了老窖与市场的直接接触。从而，导致了老窖对这次白酒调整的误判，逆势提价就是其中的一个失误动作。可喜的是，目前老窖已认识到这个问题。

2015-06-10

对比一下洋河和老窖。还记得洋河在50多块钱是宣布要拿出10个亿增持自己的股票吗？最后跌倒30多，然后又涨回60左右的时候，增持期限到了，洋河公布的增持金额是一个亿。他等于是画了个10亿的大饼维持股价。老窖在今年二月九日公布了增持计划：计划在之前已经增持600万股的基础上，在随后的12个月内，最低不低于增持伍仟万元的股票，最高不高于总股本的2%。但是，老窖在上个月，突然公布，已经买了5000万的股票，增持已经结束。其实，老窖可以等到明年二月八号再公布。洋河丢失1.3亿没公告，他的解释是不到净资产的10%可以不公告。老窖最初丢失1.5亿其实也不到净资产的10%，即使算上后来增加的3.5亿（其中1.2亿已经保全），也不到净资产的10%，也可以不公告。为什么洋河那么在意他自己的股价？原因我是知道的。前两年我通过平安信托买过洋河的理财产品，他们就是用洋河的股票作抵押，当时的抵押价格不低于68块。等我这期到期后，洋河紧接着又发了一期理财产品，也是股票质押，质押的价格是48块。股票价格低于48块，洋河质押的股票要么被平仓，要么就要增加质押的股票数量。“他们就是用洋河的股票作抵押，”上文里这个他们，就是洋河股份。我说老窖不如洋河那么在意它的股价，就是合格道理。呵呵，我的每句话，要解释起来，背后都有很多文字。所以，我就懒得写，往往就只写一个结论出来。

2015-06-12

在遥远的未来的某一天老窖涨到70块。你成本16块还是他的成本20块是无所谓的在别人眼里，你们都是投资成功的。在遥远的未来的某一天老窖跌倒5块，你成本是16块还是他的成本20块也是无所谓的在被人眼里，你们都是投资失败的。如果只看明天或者下周或者下个月，即使是两块钱的差价也是巨大的。块八毛的差价在每个人眼里的重要性，和是否贪婪无关，和你看得多远有关。

2015-06-14

这轮牛市其实是2013年中小板先从500多点开始的到去年下半年中小板到1500点第一轮结束，这时主板的升势才开始比较明确，也开始有人说牛市到了。过了今年的春节，中小板等于是第二轮开始，到目前是4000点。这期间，主板我认为一直属于被动填补价值洼地的行情，也就是中小板冲得过猛歇口气等一等主板。未来中小板会不会歇一歇再冲6000点呢？这个没人知道。如果到了6000点再歇歇，再等主板涨点。我认为这都属于牛市的上半场。现在持有蓝筹股的投资者有一种担心，这轮牛市万一是中小板冲顶后，泡沫破裂崩溃，然后牛市就结束了，持有蓝筹股的人岂不是很亏？我的观点是，中小板大部分股票未来会像目前的中国中车走势一样，这时牛市不会结束，而是由蓝筹股接棒，市场会由资金推动向业绩推动过度，也就是牛市的下半场。关于PE要动态地看，目前大部分的大盘蓝筹几乎都处于行业最低点，到了明年、后年如果大部分行业的业绩触底回升，则PE就会下降（酒类股今年应该是PE最高的时候）。

如果一直关注我的朋友会知道，我在上一轮牛市5000多点出来后，是一直比较保守的。而这一轮牛市，到了5000点，我的观点却很激进，认为这轮牛市还有很长的路要走。是不是屁股决定脑袋呢？说心里话，对此我也不知道。我只知道每个人都有盲点。因此，希望朋友们把我的观点当做参考就好，千万不要偏听偏信。

2015-06-15

绝对真理只有两条:第一，人总是要死的。第二，股市总是波动的。风险不是来自于市场的波动，而是来自于我们的操作。中国中车从三块多，涨到快四十块了，涨了十倍，如此大牛股让我这个局外人羡慕不已，再看看我的老窖，差的太远了。可是，就是这个在蓝筹股里表现最好的股票，也有人因为他跳楼了，难道中车跌回倒2块钱了？没有，只是跌倒25块，难道大盘跌回1600点了？没有，还在5000点。是大盘和股票害死了他，还是他自己的操作害死了他？

2015-06-17

5000点的股市没有投资价值与怨妇嘴里的“男人没一个好东西”其实是一个意思。上一轮5000点的时候，那是什么背景？实体经济与虚拟经济都处于过热的状态，CPI处于上升通道中，利率也处于低水平。显而易见的是未来要面对：加息、提高存款准备金等一系列收紧措施。从股市出来的资金会越来越享受到高收益低风险的理财产品。随着这一趋势的逐渐形成，股市的资金会不断外流。目前5000点出于什么背景？实体经济基本都在寻底，CPI处于底部通缩态势，显而易见的是未来要面对：减息，降准等一系列宽松政策。资本是要规避风险的但这个风险是与其他领域经过全面比较权衡后的风险。而不是单纯盯着股市的风险，现在的房子没风险？现阶段把资产变成货币没风险？我还是那句话，牛市还在路上，这个路还很长。

2015-06-18

股市在5000点有风险，这个风险的性质与股市在3500点时的风险是一样的。你在3500点不跑，徘徊一段时间，它就给你跌倒3000点，让你短期亏损一下。当然，那些认为3500点是头部的人，我估计他们在4500点又进来了。到了4500点依然是有风险的你不跑？徘徊几天它就再给你跌倒4000点让你心惊肉跳一下。

当然，如果你是个理想主义者，那么完美的操作应该是3500点跑掉，3000点接回，然后4500点再跑掉，4000点接回。然后5200点跑掉，4700多点接回。这样的操作谁都知道是最完美的。怕的是，你3500点跑掉，4500点接回。4500点跑掉，6500点接回来。这样一来，本轮牛市的利润就被你截断成了几节。当最后熊市来临的时候，你很可能通吃了熊市的全部亏损，牛市的利润不够熊市亏的。最终，你把牛市途中市场波动的风险，变成了造成你最终亏损的风险。理论上说，如果你选的股票是有基本面支持，并且会随着社会发展的那么，你牛市里通吃的利润一般会大于熊市来临时你通吃的亏损。

5000点有没有风险？当然有风险。不过，这是波动的风险，不是趋势改变的风险。

我注意到，不断出现一种言论吓唬散户，他的意思是这样的“这轮大牛市如此猛烈，是与融资盘有关的如果股价大跌，融资盘出现强行平仓，就会出现踩踏，形成多米诺骨牌效应，这个牛时就会垮塌”散布这个观点的人要么是无知，要么就是躺在床上异想天开。试想，一个证券公司借出100亿的资金，股价大跌，开始强行平仓，这100亿的资金都被证券部收回了，股市资金少了，牛市就结束了？没有新的融资人了？中国中车这几天的巨幅下跌，应该很多被平仓的不是都传说有跳楼的了吗？应该是出现上面描述的融资盘被平仓的踩踏了，可你打开中国中车的F10，看看这几天的融资额，和融资余额。是少了还是多了？

2015-06-19

这是牛市的标准调整。这轮牛市从去年7月的2000点，到这周的近5200点.一年上涨了3200点，这周仅仅四天跌了将近700点，四天跌幅是整个一年牛市的20%，空间已经比较足。时间还短点，我估计这轮调整的低点就基本这样了，下周最多再下探点也就差不多了。下周可能很快会反弹，再接近5000点依然会有压力，很有可能做一个标准的双头，吓唬那些技术派，然后大盘再创新高。这轮调整到了这里，点数应该差不多了，但个股的差别可能比较大。如果你手里拿的股票并不虚高，调整也就基本到位。过个个把月，你的账户市值又创新高了。不要为了做一个漂亮的差价，去预判可能的调整。如果你能在31块抛出，在这里买入，当然是好的。但是，如果你总想预判调整，很有可能在上一次5月28号那波大调整里你就抛出了，你买不买？什么时候买？你就纠结吧，等到老窖突破28你在30再买入，那么到现在，其实就不如一直拿着不动更好了。如果你一直不买入，到了今天老窖跌倒26块你也没赚便宜，你买不买？你又在纠结。

当人们手里拿着股票紧盯着股市的时候，面对波动，他们会觉得风险很大。当他们卖出股票手里拿着钱的时候，面对着越来越低的利息，越来越宽松的货币。最终，他们会明白，拿着钱虽然没有波动的风险，但是，却有着趋势性的风险

2015-07-01

说心里话，我的视野有很大的局限性。我视野所及，其实就是我关注的那些股票，都是些大盘蓝筹股，地产里面万科，华侨城，招商地产，银行里面几只，电器类海尔，格力，钢铁里面宝钢，鞍钢，医药里面几只，证券几只，保险几只，酒类几只，汽车几只，电力股几只。我基本不看中小板和创业板，这是我的盲区。所以我对后市的判断其实是基于我关注的股票。我一直在外度假，也没注意看股票，最近仔细看了下创业板和中小板，他们的估值依然还是挺高的。至于它们的大幅下跌对大盘有没有拉扯作用？有多大的拉扯作用我不太清楚。这轮调整的点数超出了我的预期，但我所关注的股票的调整幅度基本都在我的预期内。牛市还很长，这里出现大幅调整，对新股民也是个教育，这个教育早点来比晚点来要好。在这里，大部分人心里不踏实，仓位较轻，不是断送牛市，而是有利于牛市长期运行的基础。

2015-08-24

大盘的未来

我们都知道，股票具有两个属性，一个是股权的属性，它体现的是股票的内在价值。另一个是筹码的属性，它体现的是股市上的供求关系。

决定一个股市牛熊是由那个属性决定的呢？巴菲特通过对美国百年股市的研究，以及我们亲身经历的20年A股的经验，决定股市牛熊的是股票的筹码性质。一个简单直观的现象就是：当收缩流动性，利率走高导致大盘走熊的时候，企业的业绩即使增长，股价也是下跌的。当流动性充裕，利率下行导致的大盘走牛的时候，企业即使业绩倒退，股价也是向上的。那么，难道企业的内在价值就不起作用吗？不是的个股的内在价值，最终会反映在他与大盘的比价关系上。

因此，我们在展望股市下一阶段有可能的趋势的时候，要把关注点聚焦在决定市场的供需关系上。我看到但斌昨天发文说：前段时间是去杠杆，下一步该去泡沫了。我认为，去泡沫从来不取决于人们的主观愿望，而是取决于流动性。也就是说：不是因为先有泡沫，才有了流动性的宽裕。不难得出的结论就是：要先有流动性的紧缩，才会有泡沫的收缩或者破裂。这个逻辑关系没有错吧。

如果上面的逻辑没有错的话，那么，在目前我们GDP增速放缓，各行业产能过剩造成的通缩宏观大环境下，我们的利率和货币政策是趋紧还是趋松，就是确定股市未来一年的趋势。

在大盘从5100点跌到目前点位还快速大跌有两种情况。第一，底部很近大盘在快速赶底，随后也会快速翻转。第二，大盘的底离这里还远，换句话说，在这里快速下跌后，再用很长时间漫漫探底，未来回头看这里是高点，人们才愿意狂跑。是哪一种呢？

大盘主板如果从去年中期2100点开始牛市起步的话，到今年5100点，上涨了3000点，现在3200点，已经跌去了63%。即使按照熊市的走法，也就是，目前快速跌破3000点，然后根据A股历史上熊市底部不断抬高的规律以及以往的牛短熊长的经验，我们大概估摸，主板未来几年会在2000点以上的某个点位探底并徘徊等待下次牛市。你看看你手里的股票，估摸一下你的股票未来的成长，再看看目前距离有坑的底部，你愿意在这里抛出吗？

2015-01-06大盘涨得有点猛，可能会让调整随时到来

大盘涨得有点猛，这样的上涨速度，可能会让调整随时到来。我们要密切注意盘面，看看调整是利用短期震荡洗盘来完成，还是获利筹码聚集到一定程度集中释放来完成。

如果是前者，我们可以持股不动。如果是后者，我们就要看看自己手里的股票：前期涨幅如何？1，如果大盘不断的向上拒绝充分的调整。2，你手里的股票前期涨幅远超大盘。3，融资盘放的很大但股价却开始滞涨。4，如果你手里的股票也同时有H股，且折价在7折以上。那么你就要适当的小心点。

## \*2015-01-10我的短期，可能比大多数朋友的长期还要长。

老窖的五亿元存款事件说明了以下两个问题：

1，老窖之前的销售使用了很多非正常的手段。2，之前白酒的黄金十年掩盖了老窖在管理上以及销售上的很多问题。

那么，这五亿元存款事件会对老窖的估值有什么实质影响呢？我认为主要是投资者以往对老窖管理层表现优秀而溢价的部分。就我个人而言，当初老窖比五粮液贵我也愿意买老窖，为什么？因为老窖的管理层比五粮液好，这就是溢价。

通过这一年多老窖的表现，这一溢价已经消失甚至是折价了。因此在这个方面股价进一步下挫的空间有限。至于对业绩造成的影响进而对股价产生的影响。我认为2014年已经过去，它的业绩是8个亿还是18个亿已经不影响目前的股价了。换句话说，这些早就体现在股价上了，就好比2013年初的时候，大家都知道老窖2012年的业绩很辉煌，但老窖的股价依然向下，是一个道理。如果下周老窖股价出现大跌，也是不明真相的散户集中抛（卖）售造成的短期现象。

那么，我还会不会长期持有老窖呢？显然，老窖在这次危机中的表现以及暴露出的问题，让我对老窖这个公司有了更深的认识，显然，**她没有当初我想象的那么好，也不是个可以让我放心长期持有的公司**。但是，理性的横向比对你会发现，与他目前的股价相比，他也并不是太差。因此，虽然我的操作手法会与之前有些改变，但我短期内还会动态的持有老窖。对我来说的短期，可能比大多数朋友的长期还要长。

我的长短概念是什么呢？这么说吧，我大概是2013年中开始买入老窖的，距今已经一年多，我觉得我持有了老窖很短的时间。

股市是个很奇怪，也很有趣的地方。当你知道一个股票不好的时候，你是不敢买他的，但这时，你往往错过了买点。当你知道一个股票好的时候，敢于大胆买进的时候，往往是买在了高点。

有人说散户不知道内幕，但无数事实表明，上市公司的高管往往买在最高点，卖在最低点。有人说：主力有实力，有内幕，赚大钱。但是，世上的主力千千万，长期真正赚钱的也逃不过1赚2平7亏的规律。

## \*2015.01在股市赚点钱也并不难，大家都觉得自己可以赚得更多。你长期赚的钱一定是与你能能力匹配的

在股市里要做到心态好必须要清楚两件事情：

1，股票投资是个遗憾的事情（除非你在最低点买入了大牛股，并在历史的最高点抛（卖）出），无论你怎么做回头看都是遗憾的。你今天抛（卖）在高点，你很高兴，过几天，可能你就不高兴了。

2，有多大能力赚多大的钱。现实生活里，没人嫉妒李嘉诚，因为大家知道自己能力不如他。

现实社会中，有很多硬性的指标可以让你清楚的知道自己的能力。比如，在班级里有些题甲同学会做，乙就是做不出来。每次考试乙的排名都在甲的后面。乙不服也不行，乙就不会烦恼。

但股市里似乎没有一个硬性的标准判定你的能力，进入股市几乎没有门槛，在股市赚点钱也并不难，大家都觉得自己可以赚得更多，看到人家比自己赚得多心里就很不好受。其实，你只要知道你的能力，你就不会烦恼。你要相信一点，你长期赚的钱一定是与你能能力匹配的。

## 2015.01.12今天开盘买进10万股老窖.股市的板块是轮动的（形成共识就容易变）

今天开盘在19.51和19.3分别各买进5万股老窖。公司计提两个亿，市值缩水了20多亿。其实挺划算的。公司计提两个亿，市值缩水了30亿。其实挺划算的。

股票这东西具有双重的属性，一个是公司的基本面，一个是市场的情绪，一码归一码。无论我在老窖上面赚没赚钱，无论我在老窖上赚了多少钱，我当初对老窖的判断都是有问题的，都是需要检讨和反思的，这个毋庸置疑。至于我在市场上的操作赚没赚钱，这个与老窖的基本面无关。

1，进入股市几乎没有门槛，能在股市赚点钱也极其简单，但能从长期盈利的门出去，门槛就很高。

2，投资股市是个遗憾的事情，除极少数情况下，大部分的操作回头看都是遗憾的。每个操作看似具有偶然性，但长期来说盈利是与每个人的能力相匹配的。

3，长期来说，投资者的平均盈利大概是10%，巴菲特是20%。如果你看到有人一年盈利了几倍，要么是他之前几年亏了很多，要么是他将在未来几年亏损很多。要么他就是我们无法企及的牛人。

4，长期来说，股市的板块是轮动的，今年是小盘股，明年是大盘股。今年是医药，明年是金融。上述规律都是必然的，而我们说股市不可捉摸，具有不确定性，只是说上述规律什么时间发生是不确定的。

我在股市里时间太久，虽然没学到什么东西，但这些基本的道理已经非常清楚。也许，明白了这些道，人也就淡定一些，从容一些。

## 2015.01也谈谈老窖的短期股价吧。

老窖从2013年最后一天的20.14元（也就是目前的大约19块钱）破位下来后，2014年几乎一整年都在15到19做箱体运动。这轮牛市启动后，老窖也终于放量突破了19块，进入到19到22块之间的盘整。今天老窖在跌停位置19.37元收市。

我们要密切的注意19元的支持位（不排除在随后的几天盘中跌破19元），如果我们发现老窖股价跌破19元后，19元成为强阻力位，那么老窖就又回到了前期的箱体，操作上就要保守一点，就要更耐心一点。如果我们发现在随后的几天，老窖不能有效的跌破19元，操作上我们就可以大胆一点，激进一点。按照我个人对大盘的预期，以及在各股之间对比，我认为老窖跌破19元的可能有20%，不跌破有80%。2014年老窖的业绩预告大概是8亿到17亿。从对未来的股价上涨有力的角度来说，2014年的业绩最好是下限8个亿，那么，明年如果能到17亿，老窖的业绩就是翻番了，市场的解读是：老窖基本面走出底部。

如果2014年的业绩取上限17亿的话，那么2015年老窖的业绩达到17亿，也仅仅是持平，市场的解读是：老窖依然在底部徘徊。

当然，如果你是长期持股，背着抱着都是一样的。如果是短炒，2014年的业绩越低越好。这里大家一定要清楚，无论今年老窖的业绩是多少，市场上真正销售出去的数额都远远大于报表数据。

## 2015-02-12股吧说穿了就是被套抱团取暖，赚了大家吹牛逼的地方

正确看待股吧里的发言吧

如果我们习惯去某个博客，一般都是冲着博主或者里面的朋友去的。如果博主或者里面的朋友买了一只股票，通常我们也会研究一下，或看好，或不看好，都会参与讨论一下。如果他发现该股有问题，为了博主和朋友，他甚至会连续的发表不看好的观点。这个在逻辑上是说得通的。他也不会因为博客里有人买了他不看好的股票就不再去该博客了。这是博客的性质。

股吧的性质不同，它是针对一只具体的股票而设。因此，来股吧的人是冲着股票而不是冲着里面的人来的。凡是来某一个股吧，一定是买了这个股票或者打算买这个股票的人。

买了这个股票的人，无论看好的理由是什么，无论他的眼光多么短浅，无论他看好的理由多么幼稚，他一定是希望有更多的人认可他的观点并看好这个股票的，所谓王婆卖瓜自卖自夸，这是人性决定的，无可厚非，无可指责。他至少在思想和行动上是一致的，也就是说：他自己的话他自己是信的，他没其骗自己。至于他的看好理由，他的鼓吹的理念会害多少人这不是他该考虑得。

股市无常，变幻莫测，如果要求发言的人每句话都是真理，都能让别人赚钱，那股吧就没有人说话了。因此，凡是被套，亏损，不能埋怨别人，只能说明你自己还不成熟。

那么，会不会有一种人天生想拯救不认识的人，不停的在某个股吧里发表利空言论阻止别人买入该股呢？也许是会有这样的人。但这事在逻辑上说不通。深沪将近3000只股票，良莠不齐，巴拉巴拉哪个没点瑕疵，毛病？如果发现一个就不停的到该股吧提醒投资者，那他一天24小时不睡觉也忙不过来，而且，他也就没时间再去发现问题了。

以我这样没什么爱心的人来推测别人，如果我不看好或者没兴趣的股票，我是不会去该股吧的，更懒得发言。当思想和行动在逻辑上说不通的时候，无论他的言论看起来多么的正确，打得旗号多么高尚，我们都有理由质疑：他的话他自己是不信的，但他却极力希望别人信。是不是很诡异？股吧是什么？说穿了就是被套抱团取暖，赚了大家吹牛逼的地方。

上面显示，我混东财股吧的历史是6.7年，别不服。

## 2015-02-13坚持别人不能坚持，才能拥有别人不能拥有

为什么成功的路上不拥挤？

1,不懂感恩消失一批2,胆小怕事掉队一批3,心态不好病倒一批

4,没有主见迷失一批5,亲人打击消沉一批6,朋友嘲笑退缩一批

7,自己乱作阵亡一批8,不去学习淘汰一批9,学了不用滞留一批

10,自以为是作废一批

结局：剩者为王！坚持别人不能坚持，才能拥有别人不能拥有。让我们共勉！

## \*2015.02.23所有的成功格言就有一句是对的。那就是：坚持！股市这个大象太大

如果你不是买指数基金的话，千万不要用股市这儿多年涨了百分之多少来衡量市场的收益率。如果中国股市从开始到今天，指数年化涨幅13%（我没核实），就以为如果当初投资中国股市的年化收益就能达到13%，那就错了。

不要忘记，中国股市才20来年，最开始是老八股，但今天快三千个股票了。不要说老八股，就说95年以前的股票到今天，有几只能达到大盘指数的收益？有多少已经退市？有多少被借壳完全已经不是当初的公司了？（未来这些公司就是退市，那还有什么借壳？）

看似真理的逻辑，在投资上就是谬误。百年前，汽车的发明是划时代的，如果你当初投资了汽车股票，但今天你早就血本无归了，因为当初的3000多家汽车企业，仅剩下了目前的几个知名企业，而其中最大的通用汽车，目前处于倒闭的边缘。

飞机的出现是划时代的吧，有几家航空公司赚钱的？电脑的出现是划时代的吧，有几家生产电脑的公司赚钱？当初的高大上，目前都处于微利亏本的边缘。手机的出现是划时代的吧，摩托罗拉是手机的发明商，投资它准没错吧，它在哪呢？第一个胶片发明者柯达，这个当初最被巴菲特看好的公司之一又在哪里？与上面我说的这些对人类进步紧密联系的概念相比，我们A股的那些所谓概念算什么呢？

我们作为普通的投资者，在股吧这个投资者聚集的地方，在投资水平上、投资收益上，对股市的理解上的确分低中高的不同。但在市场面前，我们都是微不足道的小学生。无论你是否意识到这一点，这就是客观现实！你没意识到这一点，你其实就处于错位状态而浑然不知而已。

你越自以为是，你越觉得你已经掌握了股市，你就越危险。投资股票，无论是价值投资赚公司的钱，还是技术投机赚市场的钱。其实广义上都是投机。价值投资不过是投机上市公司的产品在市场竞争中会卖的越来越好而已。

当赚了钱后我们回头总结的时候，最难的部分就是：我们无法量化冥冥之中的运气成分占了多大的比例。我们以为我们赚了钱是我们花了力气研究的结果，其实，这仅仅是投资成功的一部分而已。如果没有运气相助，一切都是零。如果有人约你开盘赌投资收益，最后不管谁赢了，我们都说不清楚究竟是运气还是水平，因为你无法量化！

经常在股吧和雪球看到有朋友因为投资理念的不同而讨论，发展到辩论，再演化为争吵，进而开始比赛投资收益，似乎谁赢了谁就是正确的，其实，这个结果并不能说明谁的水平更高，他们更多是比的在某个时段谁的运气更好而已。

股市这个大象太大，我们摸到了大腿，就以为大象是柱子，摸到了耳朵就以为大象是扇子，我们辩论，争吵，不过是摸到的部位不同而已。而且股市比瞎子摸象更难的是，股市这个大象不仅大，还是样子还在不断变化。

前两年写投资总结，结论一定是：不要相信价值投资大蓝筹。去年底写总结一定是：小盘股风险大。谁更对呢？

当IPHONE4出来的时候，受到消费者追捧，苹果股价大幅向上。于是有专家开始总结苹果必胜的生产模式了，他们最后的结论是：苹果的胜利不是偶然的而是必然的。话音未落，身边用苹果手机的人纷纷开始使用三星的手机了。苹果股价大跌，三星股价大涨。于是，又有专家出来总结三星的成功经验，苹果模式的缺点被总结出一大堆。

几乎与此同时，消费者发现三星手机耐用性很差，纷纷抛（卖）弃了三星，IPHONE6又大卖。请问，什么是必然？如果我们价值投资了苹果公司，你其实不过是在投机苹果的产品会一直这么火。诺基亚的失败是他做错了什么吗？其实一个伟大公司的失败，不一定是他做错了什么，只是在某个时段里竞争对手做的比他更好而已。因为他太大，他要全力开发新品铺货到全世界，只要他的新品不像之前那么的受消费者青睐，他就立即陷入危机之中。最多给他一季的喘息，如果下一季的产品依然得不到消费者的热捧，他就走向衰落。白酒股的最大好处是，它的资产负债表显示，它的资产结构是允许他犯错的。仅此而已！

还有人总结，一个好公司的产品一定要聚焦，比如苹果。我可以举3M公司的例子，它的产品在各个领域都有，几乎全覆盖，他也很成功。有人举可口可乐，很聚焦，我可以举保洁公司，它的产品举不胜举，没人说得清楚有多少产品。它也很成功。投资有一定之规吗？你想复制成功，如果你真的成功了，其实也是运气。

有人夸夸其谈总结自己或者别人的成功之道，总结归纳出一些所谓成功的格言，给那些渴望复制成功的人。其实，人本身都是在变的，25岁的你感悟到的真理，在你40岁时就被你自己推翻了。你周围接触的人，也都是动态的，社会也是如此，一切都在动态中，没有什么是可以复制的。

**我这么多年下来的体会是：所有的成功格言就有一句是对的。那就是：坚持！坚持到底获胜的概率是50%。看似很低，其实已经是最高的概率了！**而十年的帖子。恰恰体现了这两个字：坚持！

我们在股吧里的讨论对象，什么年龄层次的人都有，进入股市的时间长短也不同。这些人对人生的感悟，对股市的理解，都是不一样的。说出自己的理解和体会就可以了。不要辩论，今天和你辩论的人，说不定过几年就和你的观点一样了。同样的可能是，你今天认为对方的观点极端错误，过个几年，你会越来越觉得有道理。不要试图用自己的经验教训让年轻人少走弯路，这都是徒劳的。而且，没有失败这个成功之母，又哪来的成功呢？

网友爱酒：是，其实在股市里做好自己实属不易，一只股票就够穷尽心力，熟悉的尚不能说对，何况不熟悉的产业和企业？

**散户乙（abcd）答**：是的，最熟企业的可能就是创始人自己。**马化腾在腾讯40块钱大手笔减持，买入15块他认为更有价值的招商银行**（他与招商银行当时的行长马蔚华是忘年交）。几年下来，腾讯复权价格将近700块钱一股。招商银行今天收盘价17块多。我们连自己的未来都不知道，却肯定的知道一个你并不熟悉的企业的未来，其实是挺可笑的事情。

在股市中“坚持”有两种机会。一种是你是对的，你一直坚持下去，最终市场会纠正错误，你赚了钱。

还有一种可能，你一直坚持的其实是错误，但市场也和你一样犯了更大的错，你依然可以赚钱。

但我们往往愿意相信，我们是对的，我们最终赚钱是市场纠错的原因。在我看来，没人说得清楚。别的不说，就说老窖，当时2004年的时候，几块钱的股价，那时是市场对了还是错了？几毛钱的利润，最后股价升到20多块，那个股价是对的还是错的？你如果说，几毛钱的利润，就20多块钱的股价，市场一定是错了。但是就有人买入，并坚持等到76块离场。从股价上看，那人是赚了钱是对的。但76块的股价是市场纠错，还是市场犯了更大的错让他赚了钱？谁知道？

网友爱酒：诚如君言。巴菲特做的确实很不怎么样，但是长期超过他的人一个也没有，固然他很厉害，他活得久才是真的。

所以他所有的名言我记得最清楚的就是那句：本金本金还是本金，股市里赚钱很难，蚀本太容易，不低位选择有价值的股票，我们还能怎么做呢？买股票就是被别人骗，就如同姑娘选择哪个男人都有可能被负心，但是谁让我们选择了股票，只能在尽人力的同时，祈祷老天爷赐给一个好夫婿，即便是被骗，最好也是被骗一辈子。

**散户乙（abcd）**答：你的短线和十年的长线，其实背后说明了各自的角度。你上面的话，恰恰是你短线操作知行合一的体现：看好老窖，但未来是不是一定就好，你并无把握，未来两鸟在林，不如现在一鸟在手，混动操作走一步看一步再说。

十年的长线，也是他实行合一的体现：看好老窖，但未来是不是一定就好，也并无把握，所以，不融资，不透支，只用闲钱，分散投资。估对了，赚个大的，估不对，老窖这样的股票也不会血本无归，最多是错失点时间。

我认为在网络上，对其他人的最大尊重，就是仔细看他们的发言，尽量理解他们意思。网络上的争论，往往来自于不仔细看人家的意思，断章取义，凭自己的理解强加于人。

**散户乙（abcd）**答：星夜，我大概看了一下你之前写老窖的文章，虽然属于皮毛，但起码是立足基本面的。你盯住国窖1573的发货时间，以此推测老窖的业绩变化，进而来推测老窖股票在股市上的股价变化，并以此作为买入点。

你现在说券商更好，我估计你的逻辑也是如此。你盯住了市场，并确认未来是牛市，未来牛市，券商一定业绩增加，券商的未来盈利比老窖更确定，再加上牛市里，人们对券商的憧憬会更直接，因此你的结论是券商的股价会比老窖涨的更多。我们来分析一下你看似严谨的逻辑：

首先，未来是不是牛市？其实目前是无法下定论的，如果硬要现在就给一个肯定的结论，只能说明操作思维是偏向激进的，对自己的投资还太不严谨。这是其一！

其二，即使是牛市，牛市的持续时间多长？我们知道，股价往往是先于业绩见顶的，如果未来的牛市是个疯牛，半年一年就冲到顶，那么券商的股价表现机会时间就很少了。

其三，即使是牛市，即使是一个长期的牛市。我们可以打开大盘和个股的图形就不难看到，成交量最大的时候，往往是市场分歧最大的时候，一旦确认股市大牛，或者某个股票的股价走牛，成交量立刻就下来了。因此，牛市里券商的业绩一定是好的。那么，是不是5000点的时候大盘就一定比3000点的成交量大？融资融券就更多？大盘上到一万点，每天大盘成交量就会突破3万亿，融资融券量就会到5万亿？完全不一定！成交量的大小是和人们对后市的分歧有关的，分歧越大成交量越大，和大盘点数以及股价的高低，并不成正比的关系！

其四，我可以大概的估算出，去年12月份和今年一月份的大盘成交量，将高于2015年全年的月平均成交量。好吧，我们就按照去年12月和今年1月份的成交量来推算中信全年的业绩，中信去年12月份利润是9亿多，今年一月份是10亿多，我们据此推断中信在2015年的业绩是：120亿。中信110亿的股本，我们可以推测全年业绩1元多一点。我们再看2007年大牛市的时候，中信117块钱的时候，那一年中信的业绩达到了顶点，每股两元。它的最高动态市盈率是50倍多点。我们按照这个历史最高估值来推测中信未来的股价能达到50块钱已经是非常激进的了。

其五，老窖2007年大牛的时候，最高股价是76块，那一年他的业绩是0.55元，按当时的动态市盈率达到了惊人的150倍。如果未来的大牛市，中信和老窖都达到历史惊人的估值，即使老窖的业绩是1元，老窖的股价也将是中信的3倍。

星夜，终上所述，你推测券商股价在未来一定好于老窖的逻辑并不严谨。当然，我这仅仅是从可能性上讲。我们都知道，股市里什么事请都可能发生的。如果不讲逻辑，仅仅说未来券商股价一定高于老窖，我就并无什么话说了。

**网友：**本来不想回复了，让时间说话，但是看了你写了这么长一段，还是忍不住要说一句。你拿来做推论的中信最高价市盈率50倍，老窖150倍，但你知不知道强周期股就是底部PE高，顶部PE低呢？老窖那个时候刚刚步入黄金十年，而且之前换了个管理层，情况大大改观，而现在却是产能过剩，这你有没有考虑呢？所以以上你的推论根本就很有问题，也只是懂了个皮毛而已，我也没什么话说了。

**散户乙（abcd）**答：说心里话，我上面说的不但皮毛而且肤浅，我自己是不会据此投资股票的。我之所用这么皮毛的方式来讨论股票，你难道真的没发现吗？其实都是针对你之前看好券商的理由来的。

第一，你强调未来是牛市，所以券商一定很好。我和你说：牛市里券商的业绩一定比熊市里券商的业绩好。但是，大盘5000点时券商的业绩不一定就比3000点时的业绩好.另外，你总是强调券商曾经在以前的牛市涨了多少倍。我就针对你的说法，上一轮的牛市里，老窖更疯狂。如果看以前的老窖1块钱也可以上150元。你不会真的以为我会觉得老窖会到150元吧？

我所有的说法，只是就事论事的针对你看好券商的理由来说的。并不是我看好老窖的理由。说心里话，我是看到你态度认真的角度，才从侧面提醒你：很多时候，你看问题的角度并不是唯一的！这就使得你认为严谨的逻辑，并不严谨。

星夜，你还要懂得：我们预测一个股价在未来是涨是跌，其实正确的概率是很大的，有50%。因此，最开始，股市会给我们一个错觉，判断未来股价并不难。你随口说一句，就有可能是对的。但是，如果你据此就觉得自己很牛，总是说“上一次我某某说对了，我下一次一定还是对的”。你要么是傻，要么就是幼稚。因为，你再说一次，对的机会还是50%。但你说了两次了，两次都对的概率就变成了0.5X0.5=25%。如果你很幸运，又被你说对了，你会信心更加膨胀，去预测第三次。那么你三次都说对的概率，就变成了12.5%。你有没有注意到一个有趣的现象？当你说的的次数越多，你的信心越膨胀的时候，那看不见的数学概率却是不断降低的。这就是为什么越自信的人，最后的损失越大的奥秘！！星夜。股市是一个大象，这一点我们一定要清楚。没有人可以看清楚整个大象的全貌，这是其一。

其二，即使我们白纸黑字看得真真切切的东西，很多时候也不是它的真相。你摸到了大象的腿，你坚定地认为大象是柱子。而我可能摸到的是大象的耳朵，我就坚定的认为大象是扇子。站在你的角度，你怎么看怎么觉得券商好。站在我的角度，我怎么看怎么认为老窖好。有对错吗？

如果我们定下今年十一的时候以股价涨的高判断对错，那可能还能分出个对错。可这样的对错有意义吗？也许到了明年春节，老窖的股价又高过了券商。能说谁对谁错吗？角度不同而已。

尤其是像我这样，既不买房，也不买车，闲钱打算长期投资的，我都不知我啥时需要用钱抛（卖）出股票的，怎么分对错？你的问题不是看好券商股，你的问题是认为只有你的角度是正确的。你认为别人都是无知，只有你是真理，这才是你的问题。如果通过讨论你能认识到，在现实生活里，只会对你有好处，不会有坏处。

星夜，原来你是对别人说你买券商是投机这事耿耿于怀，是吧。所谓价值投资，就是投资自己认为低估的价值。所谓投机，就是投资有利可图的机会。自有证券市场以来，就一直有这么两种赚钱的手法。

通常价值投资者喜欢说自己赚的是上市公司的钱。投机者说自己赚的是股票市场交易者的钱。在我看来，价值这东西，相对死一点，比如去年的老窖公司和今年的老窖公司没啥大变化。如果去年他的价值是300亿，今年也差不多。从这个角度上说，好把握一点而已。但是，它的难点是如何估值？以及未来价值的趋势。即使是巴菲特，一生也看走眼无数次。

而机会这东西，万众瞩目，有点机会出现往往稍纵即逝，很难把握，而且，机会和陷阱往往是交替出现也很难分辨。要把握好每次机会，对我来说几乎是不可能的。这个是我的能力问题，以前和现在，世界上有很多优秀的对冲基金经理投机的都非常成功。

投机和投资没有褒贬，只是方法决定了他们选股的侧重点不同而已，我比喻**价值投资好比美声唱法，**看着高大上，其实里面也分高中低，唱的难听的一大把，唱得好的没几个，很多价值投资者投错了公司，最后血本无归。

**投机好比通俗唱法**，似乎谁都可以唱几句，但唱得好的依然可以是高大上。你又何必非要往价值投资者堆里钻呢？何必在意别人怎么看你呢？我是90年入市，在98年前，我是个稀里糊涂者。98年到2008年，我自认为自己是价值投资者。今天，如果有人问我是什么者？我依然认为我是个稀里糊涂者。

网友：泸州老窖能涨多少倍我不知道，我知道消费者喜欢喝老窖。呵呵。

**散户乙（abcd）**答：**我从不预测我买的股票会涨多少。因为这是市场的事情，只有神才知道，已经超出了人的能力。**

作为资深球迷，开场五分钟，就知道哪些是强队。这就是他的能力圈！一旦进一步让他预测这些强队在比赛中的排名，那就超出了他的能力。剩下的就是赌了。正所谓：真理跨前半步，就是谬误！

没想到这么多好朋友给我拜年，非常感谢！也祝大家：羊年吉祥，阖家安康，快乐投资。

金华的朋友，不难看出，你的文字都是非常认真的、严肃的、经过慎重考虑后写下的。在股吧这样的环境里能看到这样的文字，的确是难能可贵。股吧这样的氛围下，特别适合一句现在流行的话“你要认真，你就输了”。它的意思是，这里的人大部分人都是打酱油的。股市里将近3000只股票，每一只股票的买入者，都认为买入该股是最好的，没有人会傻到买入自己认为第二好的股票。爱酒，我女儿和你的女儿几乎一样。我总结的经验就是——太宠了，她习惯了依赖。

爱酒：有什么好办法不？老兄

**散户乙（abcd）**答：最主要的不是办法，办法都知道。主要是执行的时候要么执行不下去，要么走样。

## \*\*2015-02-27我持有老窖的理由很简单，又无法确定是否真的正确，我只有分批建仓，部分仓位滚动操作

十年你好，我的操作手法基本是偏向价值投资的。其实我持有老窖的理由很简单。就那么几条大家耳熟能详的理由。除此之外，老窖也比较附和我个人的投资偏好。但由于我的学识，阅历，眼界所限，我无法确定我的判断是否真的正确，我总是担心有什么是我看不到的。为了避免我的盲点，我只有分批建仓，并拿出部分仓位滚动操作。

我持有老窖的时间非常非常的短，还不到两年时间（我曾在98年买入万科并持有9年时间），最高的一笔买入是26块多，最低的一笔买入大概是14.6元（分红前的15.8元）。

我之所以不算是价值投资，第一，我持股比较集中。第二，我有部分流动仓在滚动操作，这部分完全和价值投资无关。我的持仓是波动的，成本也就不断变化，年初是15块多，老窖公布又丢钱了，我就有加仓了，成本又上升到17块了。

我如果这个时间段里闭着眼随便买一个股票，90%的概率收益会超过老窖。我之所以持有老窖还这么淡定，不是因为我浸淫股市24年，我见过大风大浪多。而是因为我知道以下两组数字：

1，美国100年股市的平均收益是10%。

2，巴菲特活得长，可以靠每年20%的复合收益成为首富。

这两组数字说明什么？

1，我国股市的长期平均收益不会超过10%的。

2，短期收益超过10%的年份，99%的可能是为未来亏损的年份计提损失的。我很自信，以我这样的水平，在全体中国股民中我一定不低于平均水平的，我的长期收益，不会低于每年10%的。

有了这样的认识，当我某年年收益低于10%甚至亏损的时候，我就并不沮丧，因为我知道，在未来的某一年，我的收益一定会超过10%。如果某一年我的收益大大的高于10%，我就开始后背冒冷气了，因为我知道这意味着什么，一定在为了的某一年我会将受益吐出去。

我曾经想，为什么这两年闭着眼随便买个股票的收益都会比老窖高呢？我想了30秒钟，我就想明白了。因为，我当初选老窖的时候，就是要选可以长线持有的股票，而不是短线股。如果我买入老窖，它就每天涨，几天就上100元了，那还是长线股票吗？从这个意义上讲，老窖果然是我千挑万选选出来的，与我当初选股的目的是一致的，就是个慢股。当然，如果你立足点打算长期持有，并按照这个路子选的股票。但买了却天天盼着它涨，那等于是与你当初的选股初衷不一致了。

呵呵，怎么样？有谁比我阿Q？你别不服。好心态就是这么来的。持有老窖的这两年，果然符合了10%的规律，两年盈利20%！

**网友十年：**朋友心态不错，我相信你一定是那十个人里胜利的那一个。

**散户乙（abcd）**答：这个我也信，我算了下，老窖即使最后变成每股两块钱，我依然是中国股市里十个中的一个。呵呵！（泸州老窖要是跌到2块，你收益未来一定是遥遥领先了，因为泸州老窖迟早被你私有化了，哈哈）

网友（从容）：茅台这个公司也和小麻雀一样，觉得和土豪关系密切而十分骄傲，一次次地申请“国酒茅台”的商标，有些不知羞耻。茅台到处宣传自己获得巴拿马首届世界博览会金奖，这种完全漠视事实的宣传，他们从来不觉得丝毫难为情，和土豪的基因非常吻合。搞得可怜的山西汾酒只能够打着“中国酒魂”的旗号来说明，搞得泸州老窖只能够天天叫1573来显示岁月悠久，呵呵！

**散户乙（abcd）**答：怎么？茅台和卑鄙无耻划等号了？呵呵。茅台自古就在那贵州偏远的地方待着，从没离开过。据说早前茅台与当地其他酒都是卖一样价格的，没什么特别。为什么后来慢慢的成为名酒成为奢侈品？

我想过程是这样的：首先一定是他好喝，吸引了众多的爱酒人。这一点不容置疑。然后才会出现：物以稀为贵的现象。有了这个基本的事实，其实其他都不重要了。茅台宣传在巴拿马得金奖。其实是巴拿马沾光了，很多人由此知道了巴拿马这个地方。

如果硬要说土豪和茅台关系密切，那也是土豪选择了茅台，而不是茅台选择了土豪。欧洲大牌奢侈品，最早都是给皇室服务的。这些牌子当初并不是为皇室而成立的，都是为百姓服务的。是因为他们的质量和做工被皇室选上，才成为奢侈品的。只能说明皇室有眼光，并不能说明牌子攀龙附凤巴结土豪。

网友（十年）：朋友说话很有哲理。对事物的看法也很透。这点，十年要学习你。我估计你的年龄比我大吧应该是前辈

**散户乙（abcd）**答：谢十年夸奖。其实，我也经常犯低级错误。既然犯错不可避免，我要做的事就是：避免被错误逼上绝路。

## 2015-02-28每个人的脑袋其实就是一台电脑，20块钱左右就是它新的底部区域。

闲来无事，我也扯一扯老窖的股价。特别声明，仅供参考。

2015年1月9日星期五，老窖收盘21.42元。当晚老窖公布了业绩预警以及新丢3.5亿的公告。

1月12日星期一，老窖19.5元跳空低开最终19.37元收盘，换手超过6%，创近期成交天量。第二天看报道，机构共抛（卖）出数亿元。按我的观察，有点先知先觉的机构早在之前就不断地抛（卖）出了。1月12日抛（卖）出的机构是属于比较坚定的筹码。

之后，老窖的股价基本就在20元以下徘徊，最低到了18元。经过近一个月的调整，在公布大股东增持后，重返20以上。

现在回头看，老窖是在重大利空下，在比较坚定的筹码松动后被砸到20元以下的。之后，在散户以及大股东用了一个月时间又买了上来。所以，理论上讲，如果以后不再有像1月9日那样的重大利空，就很难再有新的机构筹码大举抛（卖）出了。所以，理论上说，老窖在随后一段时间的波动中，20块钱左右就是它新的底部区域。

股市的总体估值是利率的倒数。银行降息，对大盘的估值具有抬升的作用。具体到银行股，按照目前的市场资金的实际情况，银行一定会上浮存款利率的。从利差角度，对银行来说会有所减小。轻微影响利润。但对银行股价向下的影响，很可能被市场整体估值向上所抵消。

如果一提白酒行业，你本能的想到的是高端白酒市场。高端白酒市场集中度极高，买就一定要买龙头。但是，毕竟酱香和浓香不是一个香型，茅台再牛逼，喜欢浓香的基本消费群体还在，而且在可见的未来几年，市场规模也就4万吨左右。所以，茅台的扩张速度，可能不如预期那么快。

如果一提白酒行业，你想到的是中端酒。中端市场大概每年有40万吨左右的市场，集中度很低，足可以养活十几家企业。这里面大多都是区域龙头。如果硬要找一个龙头，只能看谁的量大，这几年洋河发展很快，如果要买的话，就买洋河（我这里没有考虑性价比的因素）。

如果一提白酒行业，你想到的是100块以下的中低端酒。中低端酒是蓝海，每年大概是500万吨的市场份额，据说养活了近1万家企业，这里面就没有什么要买就买龙头的定律了。如果一提白酒，你想到的是高中低端市场一个整体，再考虑以往的盈利能力，和分红比例以及性价比。老窖就会自然出现在你的面前。所以，我当初考虑买白酒股，就是茅台，洋河和老窖。

我们每个人的脑袋其实就是一台电脑，这台电脑拥有这个世界上独一无二的程序（世界观，价值观，学识，阅历，自身所处环境等决定这个程序），每当我们要做出某种选择或者决定的时候，我们都会不自觉的输入你认为重要的各种参数，这个程序就会把它们进行归类和取舍，最后这台电脑会给你一个对你最有利的指令。

这台电脑人人都有，型号却人人不同。为什么周边的同学，同事很多，却偏偏和这几个是好朋友？为什么世界上的男女女千千万，却选了这个做自己的老公或者老婆？大学毕业后可以从事很多职业，为什么最后选了这一行？为什么股市那么多股票，却选了这几只？都是这台电脑在你不知不觉中做出的指令。最简单的例子，你问一个老公爱他老婆什么？为什么娶她？往往一时间张口结舌不知怎么回答，难道人生如此大事，他开始没想清楚吗？不是！因为我们只是执行了电脑最后的决定，却没有太记住当初输入的诸多参数。这台电脑的程序随着你的成长在不断的自我修改，而且随着年龄的增长，面对复杂的问题，你输入电脑的参数越来越简单，电脑运算的结果越来越清晰和直接。为什么金华的朋友说的话，有人觉得很好，有人却觉得并不好。为什么十年觉得有的人和他的理念很接近，说话很投机，而有些就格格不入？我发现，即使你认为最荒谬可笑的人，也会有很多同道中人。其实，是他们的电脑程序接近而已。程序不同，得出的结果必然不同。在结果上纠结，辩论，想辩个谁是谁非是不可能的。巴勒斯塔和以色列都认为自己是为正义而战。现在世界上最难解决的问题，无一不是因为程序不同。程序可以改变吗？程序是一个人由小到大一点一滴、潜移默化、融入到血液里形成的，外人想改变？谈何容易！

## 2015-03-02最近看了巴菲特给股东的信

最近看了巴菲特给股东的信，和你交流下感受。

1，短期看，股市的波动总是很大，而货币或者债券的波动就很小。这就给人一个错觉，股市的风险更大。但其实，波动并不等于风险。长期看，社会是发展的，股市的趋势是向上的。而货币尽管看不见波动，但长期趋势却是铁定贬值的。所以，长期看投资股市反而风险是小的。

2，正是由于股市的短期波动很大，而长期趋势向上。因此，所谓的股市风险，其实是我们自己造成的。怎么讲？如果我们陷入短期的炒作，风险就并不来自于上市公司本身，而来自于我们对短期股价波动判断的正确率上。

3，即使是买伯克希尔的股票，也要有合理的价格。

真理跨前半步就是谬误。大方向错误的谬误，很容易识别。危害大的往往是以真理作为基础的谬误。在100%的真理基础上延伸出1%的谬误，是危害最大的。

## 2015-03-05几十亿人。很难用好坏来区分。千万不要划线，

我说我老婆很好，大家不会反对，因为这事我最有发言权。我说我老婆是世界上最好的，一般来说大家也不会较真，因为大家知道，我加起来也遇不到几个能深入了解的女人，而且所谓最好，不过是最“合适”而已。如果我说，我老婆比你们的老婆好，并例数人家老婆的不是，要么人家不和我一般见识，离我而去，要么就引起争论。

十年，你谈了自己以前的投资经历，开始是如何短线操，如何追涨杀跌，做差价，最后如何走上基本面选股，长期持有的道路，有自己的经验，有自己的体会，有自己的感悟，就挺好。

这个世界太大，每个人的情况都不同。即使不谈理念，每个人来股市的目的也决定了操作思路。很简单，爱酒兄来股市的目的就是赚点零花钱，你来股市的目的是为了晚年享受长期价值投资带来的收益。他关注的是如何抓住眼前的一个波动。赚点差价买箱国窖1573。你想的是20年退休后现在的投资能有多少收益养老。操作能一样吗？

这个世界，几十亿人。很难用好坏来区分。千万不要划线，手里拿着一支粉笔，遇到意见不同的，拿笔一划线：我这边的，都是爱国的，道德高尚的，有正义感的。不言而喻，线那边的就是卑鄙无耻，没有道德，冷酷无情的。

世界有那么简单吗？一个城管的工作人员，工作认真负责，所管辖的片区总是干净整洁。最近小摊小贩挺多，你来他走，你走他又回来，卫生搞得很差，多次被领导批评，并下最后通牒，再管不好就换人。他上有老下有小，他很看重这份工作。

一个大哥失业，老婆住院，儿子上高中，他不偷不抢，不向国家要救济，自食其力摆个烤羊肉串补贴家用。这两个都是好人，但是，在这件事情上，在他们的眼里，对方的存在，已经到了有你没我的地步。最后一刀杀了城管，他自己判了死刑。

## 2015-03-07如果银行开展证券业务的话，

如果银行开展证券业务的话，我初步能想到对证券市场的影响有：

1，投资股票更简单方便了，有利于更多资金的进入。

2，以往投资股票，必须先在银行开立账号，再去证券部开账号。现想投资股市的人在银行开账号的同时就被银行截留了。以往在证券部有账号的，当第三方存管的保证金回到银行，也可以不用再转回证券部，就可以用银行的账号炒股了。证券部要想留住客户，就必须在服务和佣金上有足够的吸引。

3，对证券部是一大打击（我在香港最开始就是在国泰君安，后来香港的银行开通了证券业务，我就用银行的网银买卖股票了，省的转来转去了）

4，对银行是利好，又多了一块业务。

有媒体报道，老窖一月份销售13亿多，如果二月销售比一月减半，三月也比一月减半。第一季度销售额大概是26亿。我再砍掉6个亿，保守估计20亿。第一季度国窖和中端占比大幅上升。保守估计净利率30%。这一季度利润6个亿。每股盈利应不会低于0.43元。

根据我个人从多方数据以及历史数据推断，2014年，老窖被消费者真正喝掉的业绩是1.8到2元。财报利润大概在1元左右。今年的整体市场不会大幅下挫，再考虑到去年国窖大部分时间都还在挺价，中端也在挺价。今年高中端价格已下台阶。市场上真实喝掉的老窖不会比去年少。即使持平，如果库存去的比较干净了，今年业绩不会低于1.8元每股。

去年真正喝掉的业绩1.8到2元。而财报出厂销售的业绩是1元。其差额部分就是去库存的量。如果今年还有0.3元的库存，那么今年业绩不会低于1.8-0.3=1.5元。

网友（阿辉）：不要忘了今年老窖还要计提3亿元的损失

散户乙（abcd）答：阿辉，你没仔细看公告，最开始，长沙农行1.5亿，南阳工行1.5亿，还有一个某银行2个亿。合计5个亿。但是某银行的两个亿，其中1.2亿已经被公安机关保全。我们习惯说丢了5个亿。其实其中有1.2亿已经保全。真正丢的是3.8亿。

## \*2015-03-18长期投资有价值股票的意义

自从最近一次老窖调整确认20块钱底部后,就很少看盘了。感觉老窖又有了新常态。这个态势很好,总感觉要套你,总在你买入的的成本区域晃。面对每天几十个涨停板的股票,忐忑纠结是这个股票的特点。我就喜欢这样的股票。

网友：老窖到了火山喷发期，再不看盘过段时间就不认识了。

散户乙（abcd）答：我对老窖的后事势是这么看的:老窖一季报公布前后,将出现一个投机性的高点。这个高点40%的可能在27块左右,50%的可能在32块钱左右,10%的可能40块以上。随后将进入一个30%左右的调整。随着半年报,三季报的出台,老窖将走出调整并突破一季报时出现的投机性高点。

网友（十年）：目前放眼A股，没有那些板块再有非常优秀的投资机会了。如果在白酒跟银行上赚点就跑，真不知道在去投资什么股票。也就只好拿着钱退出股市。有时候在股市里想赚点小钱并不难，难就难在你能一辈子都在股市里赚钱。这就是十年长期投资有价值的股票的意义跟想法。

**散户乙（abcd）答：**十年,你的理念我完全赞同。但是,人生高度是不一样的,你站在7楼,告诉站在二楼的人你看到了什么他们是不信的。反过来,站在10楼的人看到的东西,你也看不到。我们都是正在爬楼的人而已。我又要说你了。所谓"放眼A股"一定要加一个主语,就是----你是你的眼光,你的角度放眼望出去的。别人看到的可能完全与你是不一样的股事。

十年,以你的资金量,你能如此淡定,不急不躁,的确是难能可贵。穷人和富人的差别不在智商上,而是在于他们走在不同的路上。相信自己的路,一直走下去吧!看好你!。

## 2015-03-25总是跑来跑去换股或者炒波段，有可能赚不到钱

未来的总体操作策略。

这轮牛市将贯穿本轮经济的整个周期。

未来的经济大概是这样的，下行-——见底——复苏——上行。目前的经济正处于下行阶段，但股市在实际利率见顶，大量资金涌入的情况下，虽然会出现大幅的震荡。但股市整体最终是上行的。其背后逻辑与2008年到2013年间整体经济高速发展，但在实际利率不断上行、房地产不断分流资金的大背景下，股市整体却是下行的，是一个逻辑。

这轮牛市的高点很可能出现在经济复苏的末期或者开始走出上行的阶段。

目前最重要的投资战略就是：你要参与到股市中来。至于选择什么股票，那是战术问题，是赚多赚少的问题。

眼疾手快技术好的，可以利用大幅的波动赚取超额收益。

技术不行的，你要死拿住，享受长期总体上升的趋势，过滤掉短期波动带来的风险。

如果你既没有技术，也拿不住，总是跑来跑去的换股或者炒波段，沉迷于几块钱的差价，到头来只要你猜错两次大幅波动的方向，那么，与未来超出想象的涨幅相比，你在这轮牛市的收益将大打折扣，甚至有可能赚不到钱！

## \*2015-03-26成交量巨大说明分歧巨大，而不是到顶的标志。巨量往往出现在底部区域。又加仓了11万股老窖

成交量巨大，说明的是分歧巨大，而不是到顶的标志。在如此巨大的分歧下，当天枰得得两端看空看多聚集了巨量的时候，我们才要有大局观，要对最终谁会占上风有一个判断。

我们都知道，一但在这里空方最终战了上风，这里就将是本轮的头部。而一旦多方占了上风，这里将是本轮慢长牛市坚实的起步区域。

说说成交量，我们可以看看大盘或者个股的图线就不难发现，**巨量往往出现在底部区域**，而一旦大盘或者个股确立上升趋势，成交往往就快速下来了。

我们一定要消除这样一个误区：因为2500点的成交大于1800点，因此，4000点的成交一定大于3000点。10000点时的每天成交量一定达到几万亿。完全不一定，成交量只与分歧有关，与点位的高低和股价的高低并不成比例。

因此，我在这里也要提醒一下买入券商股的朋友，牛市的券商股一定比熊市收益要高。但是，3000点时段的券商收益不一定与6000点时的收益成比例增加。这一点请一定要有清醒的认识！

因为之前持有的老窖成本足够的低，安全垫足够的厚。今早就任性的又加仓了11万股老窖。之后就关了电脑干别的了。刚才用手机一看，老窖24.5元了。这也是我两年多买老窖的第一次。

我以前就说过，每个人的大脑其实就是一台电脑，这台电脑的程序，是由一个人的三观以及阅历，经验，自身状况等因素决定的。当我们不自觉的从外部输入各种信息的时候，运算的结果就自然出来了。这就是面对同一问题，每个人答案不同的原因。

你要问我为什么娶我老婆？我会想半天，不知怎么回答。难道终身大事我没考虑清楚就随便娶了一个？绝对不是。我可能会说：她很贤惠。这世界上贤惠的多了。我可能会说：她脾气好。脾气好的也多了，这些显然都不是主要理由，那么什么才是呢？无论如何，我这台电脑在和我老婆接触的几年后，它的运算结果就是：娶她。

选股票也是如此。面对未来的人生和选股，我们需要的是如何修改程序，只要你的程序没有大问题，出来的结果也不会有大问题。靠背名人的励志口号，靠跟着别人买股票，这都不是解决问题的办法。你我是两台不同程序的电脑，你却要我的运算结果，对你又有何意义呢？

千万不要为老窖涨的这一点而沾沾自喜，老窖依然远远落后大多数股票。还是那句话——拿住了！都会吧。**如果你是个男的，忍住了，别出！如果你是个女的，抱住了，别动**！（哈哈哈）

## \*2015-03-28老窖是极少数清算价值远高于账面净资产的公司，我把28块看做他的牛熊分界线。我喜欢看月线，

纵观欧美经济的百年历史，百年前的世界五百强目前已经有93%不复存在。

它让我确信：任何目前看起来多么优秀的公司，都有可能面临清算的那一天。而绝大多数公司的清算价值，都远远低于其账面净资产。老窖是极少数清算价值必定远远高于账面净资产的公司。

2015-03-29如果这里有买老窖的朋友，关于老窖未来的"投机"思路。因为都是猜测，我就不去其他地方说了.仅供你参考。

很多朋友可能都把老窖28块左右看做一个重要的点位，也有很多朋友想利用一季度预增的时候，在股价到28块的时候，利用它冲高回落，做一个差价。但在我看来，这个地方最好要拿住筹码。

因为我把老窖的20块以下看做挖坑，我把28块看做他的牛熊分界线。老窖在28块以下就是熊股。现在大盘已经走牛，老窖的业绩也开始提高，老窖应该由熊向牛转换。而一旦老窖角色转换，28块这个地方其实回调的差价和时间都不会太大，一旦冲过去，28块可能是老窖未来的坚实底部。所以，真正有油水的投机是在28以上。以上都是我的猜测，可能过于乐观，仅供参考。

2015-03-30网友（爱酒人）：这个大波段，还没有到最后的时候

散户乙（abcd）答：看来爱酒又做了一把。爱酒请教个问题。都说大盘有牛熊分界线，那么老窖的牛熊分界线是多少？我不懂技术，我认为老窖的牛熊分界线在28块。不知对不对。

谢谢爱酒兄的答复。我喜欢看月线，我认为在2013年一月老窖跌破60月线，也就是28块多，就是进入了熊市。当时大盘是熊市，老窖的前途也一片黯淡。走入熊途也是市场的必然选择。但我一直觉得老窖这样素质的股票跌破20就是挖坑。

如今，大盘已经确立牛市，老窖的业绩消化完库存，也进入正常。我个人觉得无论是股市的大环境还是老窖的小环境，老窖都该牛熊转换了，至于猜转换需要多长时间，其实不是很重要。而老窖一旦转牛，我认为未来的牛熊分界线将是老窖坚实的底部区域。真正有油水的投机，是在老窖的牛熊分界线以上，长得高就跑，回来确认牛熊的时候就买进。目前这个区域我觉得有点窄。

我的主要策略就是：20以下要盯盘，不停地买。20以上基本不看盘，等着它过牛熊分界线。到了30多再根据情况倒腾倒腾。最终目的是多赚一点股票。

2015-03-31

老窖去年的年报我没看，基础数据早就知道了，业绩数据失去意义。据说是十送八元，第四季度多了十个亿的预收款。也懒得核实了。

舟山，老窖以前是一个老的国企，早年，老窖酒厂是一个小社会。什么是小社会？医院，电影院，商店等等都有。围绕生产的，有酿酒车间，灌装车间，包装车间，生产纸箱的车间，车队，仓库等等等等，职工几千人，是个大而全的企业。这样的话，最后生产出的一瓶酒，它的成本就包含了上述所有的人力成本，以及所有的生产环节的费用。一瓶酒的成本可能就是20块，加价个20%，就24块钱卖出了。这是原来点的情况。

后来，征税改为出厂价格征税。老窖就开始玩戏法了，他把酿酒车间之后的所有车间，都注册成为公司。也就是说，把以前出厂的最后一道工序，提前到酿造车间成为出厂。换句话说，泸州老窖只生产液体酒，他的成本就是粮食成本和酿造成本，人力成本，就是酿造车间的工人和股份公司的管理人员。这样，500毫升的酒的成本就变成三块钱。计税，就按照这个出厂价格计税了。原来的包装车间，灌装车间，都成了新的公司，原来的那些工人，也就不属于泸州老窖了。也就是说“都外包”了。

这就是老窖外包的真正含义。（哇哇哇原本帖子又被删除了！！)

另外，老窖自己真正的固态法产量不超过5万吨。剩下的，都是固液法和液态法生产的低端酒，这些买来的食用酒精，经过和老窖酒糟的窜香，或者直接用老窖的酒勾兑。就成了中低端酒。这部分大概有13万吨，这只要储酒罐就行了。不用什么酿造工人。

我浏览了一下老窖的年报，有两点印象。

第一，管理层的检讨比较深刻，问题也都说的了点子上，怕的是知易行难。只要真的能往这上努力，老窖前途似锦。第二，两个财务数据。1,销售商品的收入是53亿。2，销售商品以及劳务输出收到的现金是78亿。我不懂财务，但其他公司这两项的收入都是差不多的略多点或者略少点。老窖2013年的第一项是104亿，第二项是96亿。但是今年，第二项比第一项多了50%。所以说，对这份年报不要太认真。看不看都一样。

还是那句老话：拿住了。和未来的涨幅相比，目前都是湿湿碎。

丛蓉，你的这个担心我几年前就有。我不喝酒，在我印象里，喝白酒一般是田间地头，码头扛大包的人才喝的，而且也有害身体。随着社会的发展，生活水平的提高，受教育程度的提高，再加上你说的人口老龄化等因素，白酒必然萎缩。都说我们的社会发展水平，生活水平，受教育程度等与欧美发达国家相差几十年。人口老龄化程度也高于我们。他们的今天可以看做我们的明天。但我找到了欧美日本等发达国家的酒精消费量，他们的数据似乎并不支持，我当初的担忧。（标注一下日期2015-03-31，发达国家他们的酒精消费的今天就是我们的明天。）

后来我才知道，高度酒不但可以舒缓体力，也可以舒缓精神。脑力劳动者越来越多，都在喊压力越来越大，这可能也是日本韩国以及欧美发达国家高度酒消费高的原因吧。

网友（丛容）:我衷心希望你明天拉泸州老窖涨停板，为泸州老窖股东创造真实的财富。

**散户乙（abcd）答**：苁蓉，我看你自然自语的时候挺会说话的，也挺理性的，怎么一遇到不同意见就不会说话了呢？上证在五个月前就过了牛熊分界线，深成指在四个月前。大多数股票也都早就进入牛市。老窖因为行业原因以及自身的原因在走熊途，目前他还没摆脱熊市。所以它的走势与指数不同步。他要晚一些而已。

网友（丛容）：红酒在真真切切地侵袭白酒的领地。

散户乙（abcd）答：这个我不知道，我什么酒也不喝。我身边男性喝白酒的人比喝红酒的人多。女性喝红酒的人多。红酒还是符合西餐。白酒还是符合中餐。吃酸菜鱼和红酒就不太配。

## 2015-04-01存款保险制度

刚看到五一开始存款保险制度要实施了。这一制度对未来的市场有什么影响，我一下子还看不清楚。只能凭本能谈点直观的看法。

第一，对于有大资金的人，不用太多，假设有一千万。要想做到资金长期绝对的安全，他就要分开存20家银行。对于有五千万的人来说，就要找100家银行，这显然不现实，那么唯一的选择就是找尽量大的银行来存放。

第二，对于有大资金的人来说把资金放在几家大的银行，他依然难免心里嘀咕，我这一个亿存你这里，万一你倒闭我才能拿到50万？这比股市的风险还大呀？不如买点稳妥的好股票放着。再保守点的，可能就会将资金分散到房地产、黄金等其看得见摸得着的实物投资品种中。

第三，对于有个几十万的人来说，尤其是大叔大妈们，他们都特别注意资金的安全，以往社区银行就在楼下，即使利率高点，服务好点，他们也宁可多走几条街存到国有四大行去。为什么？安全呀。现在有了50万的保险，对他们来说，当然是怎么方便怎么来。有了以上的几点直观感觉，因为缺乏统计大小资金所占银行存款的比例，在大小资金对冲流动上就无法预判究竟是对大银行好还是对小银行好。

但有一个**结论是比较肯定的：那就是，就银行体系整体而言，存款是会流出的。投资市场的资金会是流入的。**

## 2015-04-08牛市应这样过：少上网，少看盘，你就不会被短期的表象所迷惑。

牛市该怎么过？什么是牛市？如果把股市比作大海的话，牛市就是大海涨潮的阶段。既然知道是在涨潮阶段，过段时间，水位就一定会上升的。我们没必要不停的判断下一个浪头是大还是小。牛市应这样过：少上网，少看盘，你就不会被短期的表象所迷惑。

2015-04-16在我看来，一只股票，只有两个阶段要看盘并操作。

一个阶段，在他低估反复盘整时，这个阶段要不断买进摊低成本，需要看盘。

另一个阶段，在他高估时在高位反复震荡时，需要提高警惕视情况兑现利润，也需要看盘。

其他时间，就跟着坐车就行了，该干嘛干嘛。我只要大概知道它的终点就行了，我不太关心这期间他走什么路径，因为这没有什么意义。

## \*2015-04-21我为什么喜欢判断牛市还是熊市？我眼里（分红）这个指标就是最主要的指标

我为什么喜欢判断牛市还是熊市？它的意义何在？

其实，牛市形成的本质是：嗜血的资本，在某段时间里感觉到其他领域的投资回报不如股市，于是向股市慢慢汇集。这是一个缓慢的过程，而一旦这个趋势形成并明朗化，他的能量将无比巨大，且会走向极端。而一旦我们判断牛市确立，我们其实就不言而喻的认为资本会完成上述的过程。

有了这一基本的判断，面对有可能出现的巨大调整，我们只会把它看成牛市中的波动，而波动并不等于风险，趋势的改变才是风险。

所以，**牛市中任何一次成交量和幅度巨大的调整，其后果都是被后续不断进入的资金填平**。而将股票套现的投资者面对的将是股市不断的上升，以及其他投资领域回报的不断下降。最后的结果，要么是高位再接回来，要么就是错过后面的牛市。当然，有本事的人也可以利用调整赚点差价。

投资都是要赚钱的。人出来混也是要赚钱的。以盖楼为例，建筑工地的散工，是一天一结账。管理人员是一个月一结账。包工头是自己的工程完了一结账。老板是大楼交付一结账。作为投资者的你，你是多长时间一结账？我怎么觉得大部分人都是一天一结账呢？

茅台，五粮液，老窖的年报都出来了。三家里面，老窖的业绩最差。但是，从赚上市公司钱的角度看，投资者每一块钱，依然是老窖的分红回报最高。！！

2015-04-23老窖自上市以来共募集资金11.4亿。截止2014年报的分红方案。老窖共向股东派现：124亿。每个人衡量上市公司的标准都不同。在我眼里（分红）这个指标就是最主要的指标。我不知老窖在上市公司里排第几，但一定是名列前茅的。

## 2015-04-22老窖的中高端酒一季度销售大幅增加。为什么毛利却没怎么增加呢？

了解老窖的人都知道，酿酒公司的营业税大幅增长的唯一解释就是：老窖的中高端酒一季度销售大幅增加。为什么毛利却没怎么增加呢？最直接的解释就是：增加了费用。

为什么要在一季度增加费用？为了在其他季度减少费用，平滑业绩。试想，如果一季度业绩大幅增长，只会有利于短期股价。如果二季度淡季又大幅回落。市场上对老窖能否持续复苏的解读将会非常负面，如果平滑一下，一季度旺季0.38，二季度淡季0.35，三季度淡季0.33，四季度旺季0.42.这样对老窖长期股价将会非常有利。也符合白酒L型调整的实际情况。

中高端酒销售大幅增长，净利率却从去年一季度的31.5%下降到今年的28%。这个解释很简单，要么增加了费用，要么隐瞒了利润，要么是及增加了费用又隐瞒了利润。

## \*\*2015-05-25投资如人生。我说的投资，是敢于把身家投资在看好的股票上。成交量最大的时候，也是分歧最大的时候。

投资如人生。

我们一般不会每天起床都思考，今天应该干哪些事情能改变自己的人生。如果你活得足够长，晚年回首人生，真正改变你人生的重大转折其实不过那么几次。其他99%的时间，你只要正常的生活就可以了。如果你一睁眼就事事算计，不但让自己很累，很大的可能会让自己陷于鼠目寸光的境地。

对于大多数人来说，投资的成败与有多聪明无关，而在于你什么时间走在什么路上。而对时间点的把握以及选择什么道路，恰恰是对一个人大局观的检验。

另外，投资和玩票是有很大区别的。有人拿点零花钱在股市玩票，最涨杀跌，今天抓一个涨停，明天抓一个涨停，看似股神，其实这不是投资，这样的玩票虽然挺过瘾，但对他的人生没什么改变。

我说的投资，是除去必要的日常开支外，敢于把身家投资在自己看好的股票上，如果成功，一轮下来，可以对你的身家有一个改变。当然，你投资什么股票，能否成功，也是对一个人综合投资能力的检验。

说到押上身家，自然要严肃、认真、慎重地对待投资对象。如果是玩票，就轻松得多，只要看着那个股票强势，那个股票的K线有可能在短期继续涨，就行了。

这一轮股票的上涨也有明显的90后特征，90后的投资者，他们投资额都不会太大，但是他们人数众多，胆子大。你和他们说长期投资是不符合他们天性的，他们会反问你“等我老了要钱有什么用？”他们投资的目的可能很简单，赚了钱买个名牌包炫一下，买个靓车扣女，买个房结婚等等，你看，都是很迫切的短期需求，他们聚集到什么股票上就不难理解。

再说点题外话。我们作为旁观者，看着那些击鼓传花的股票，从100涨到300块，看似涨幅惊人，但如果你置身其中，你可能会提心吊胆，涨个50%就跑了。而你认为低估敢于死拿的股票，看似长只涨了50%，涨的很慢，但你敢拿住，通吃了50%。我个人估计，做一个统计的话，这两种股票的投资者平均收益应该差不多。但然，投资击鼓传花股票的投资者玩票的居多，你敢压一千万在蓝筹股，虽然只涨了50%，但你赚了500万。而玩票的人可能只敢投资10万，即使他赚了一倍，收益率看似远远超过投资蓝筹股的投资者，但这又有什么意义呢？（当然，那些压了身价在创业板短期赚了几十倍的人不在我的评论范围，他们已经超出一般人）

以我目前现有对股市理解和认知水平，我怎么看都是牛市刚刚启动。我们不谈深奥的道理，只谈看得见的历史和常识。

任何一个牛市和牛股，在他成交量最大的时候，也是分歧最大的时候。而一旦向上突破或者向下突破，大家对他未来的趋势意见一致了，成交量立刻就小了。

那么，目前的巨量成交后，会是向上突破还是向下突破呢？这时，大环境就起到了决定性的作用。如果，巨量成交中抛（卖）出股票的投资者，当他们手持现金后，他们面对的大环境是利率不断升高，资金短缺导致理财理财收益等不断提高，他们感觉钱越来越值钱，他们就不急着再进股市，长期下来，股市里的资金就会源源不断缓慢的流出，形成熊市。如果情况是相反的，我就不累述了，在巨额成交后，很可能是形成牛市的。当大家形成共识，齐喊打死都不卖的时候，才是我要对股市进一步研究的时候。

我们讨论股票的时候，最先判断的就是：你的讨论对象是玩票的，还是投资的。我这里不带有任何歧视性，只是说，如果大家语境不同，讨论起来就会互相不知道对方话语的含义。

我没看过创业板，也不知创业板目前的情况。我说的股市，潜意识里其实是没包括创业板的。蓝筹股目前市盈率略高点，但不要忘记，目前是大多行业的低点。

这次牛市，有别于2006年那次，那次是宏观向好与股市的共振，时间较短。这次是经济下滑时期，经济宽松下，资金推动的牛市，股市与宏观不同步。如果这波资金宽松可以将经济下滑托住，同时各行业在前几年的调整下形成优胜劣汰，优质企业在业绩下滑中扩大了市场份额，再加上宏观政策的刺激，经济的拐点在未来几年就可以形成，这时，牛市就可以从目前的资金推动向业绩推动转变。

这也是我认为这次的牛市时间会比较长的原因之一。

## 2015-05-24营业税金，主要包括消费税和城建税及教育费附加

请教股民巴士站一个问题。

昨天看到国家税务局关于明确白酒最低消费税计税价格的通知，主要是针对委托加工的企业。我知道老窖之前为了避税，将原有的车间都化成了独立的公司，形成了委托加工。但是这部分究竟避了多少税，我不太会看报表，就看不太出来。我就用笨办法统计了一下2014年相关企业的营业额和交税额，做一个大致的比较。

老窖的营业额是53.5亿，营业税及其附加是3.43亿，大概是6.4%。

茅台的总营业额是322亿，营业税及其附加是27.89亿，大概是8.66%。

五粮液的营业额是210亿，营业税及其附加是15.17亿，大概是7.2%。

洋河的营业额是146.7亿，营业税及其附加是1.9亿，大概是1.3%。

汾酒的营业额是39.2亿，营业税及其附加是5.87亿，大概是14.9%。

根据以上数据，同样的营业税及其附加，汾酒占比达到14.9，洋河竟然低到1.3%。这就是合理避税吗？另外，消费税体现在报表的那一项？和这里提到的营业税及其附加有什么关系？

网友巴士站：这一块“刚性费用”是巴士的弱点，比较少关注，因为不管经营好坏，大伙都是得按税制的刚性生态圈下生存。查了一下：如老园所述:营业税金主要包括消费税和城建税及教育费附加，而城建税及教育费附加,重点分解如下：1.营业税征收范围及税率。饮食业5%，评：所以正常是应该白酒超过5%的营业税金及附加2.消费税：A:粮食白酒定额税率为每斤（500克）0.5元；比例税率为25%。薯类白酒定额税率为每斤（500克）0.5元；比例税率为15%。B:采用比例税率的应税消费品及税率规定:酒及酒精中的其他酒，税率为10%;酒精税率为5%。评：白酒定额税率这么低的消费税率可以忽略不计，但有一部分采用比例税率就很伤了。3.城建税和教育费附加按增值税、营业税、消费税之和为计税依据另外增值税属于价外税，可以不用再利润表中列示的。2010-2014年五年，营业税金及附加占营业收入比重分别是：茅台10.3%；五粮液7.7%；老窖6.4%；汾酒16.6%；喜洋洋1.3%。汾酒的16.6%比率远超茅五泸，估计跟消费税那块大部分按“比例税率”来光荣纳税；至于喜洋洋的1.3%怎么来的？按营业税率也得最低也得5%啊！！所以它的基酒哪里来的？但是批发酒类，采用的是一般纳税人税率17%，可以抵扣进项税额，而这个税种刚好在报表里面无需披露。所以巴士猜想：喜洋洋大部分的产品都是外面买基酒回来兑的？哈哈哈（洋河=喜洋洋，啊哈哈哈，我纯属看热闹哈）

散户乙（abcd）答：谢谢，巴士的答复。与茅台五粮液比，可以粗略的估计老窖的确通过委托加工避了点税，但并不离谱。而且这次强调的是，而且是消费税计税价格低于销售单位价格对外销售价格的70%才按照实际销售价额。因此，根据已有数据，对老窖的影响很有限。对洋河的影响比较大。一直传洋河的基酒大部分来自于四川，有的甚至就地包装出售。

网友老园：营业税金主要包括消费税和城建税及教育费附加，而城建税及教育费附加，取决于应交增值税和消费税的和的大小。我觉得，洋河的太低，汾酒太高。唯一的解释是，洋河可能有很多增值税进项税可以抵扣，致使应交增值税值很低，影响到城建税及教育费附加。

散户乙（abcd）答：谢老园解答。但是，如果洋河的进项和销项很接近，那么洋河如此高的利润率就说不通。唯一的解释是：洋河的基酒大多数来自于其他企业，消费税基本由生产基酒的企业交了。所以洋河的营业税就很少。

洋河如此之低的税率，很可能证实了一直以来的传言：洋河的蓝色系列，基酒基本外购于四川，而且有相当数量是在当地勾兑包装，直接以洋河蓝色系列销售的。因此，洋河的大部分消费税，是由基酒生产企业缴交的。而洋河报表里体现的营业税，才是他自己企业生产的部分。可以这么理解吗？

## \*\*2015-05-28今天26块多买了5万股。穷人和富人的差别不在智商上，而是他们走在不同的路上。只要长期确定向上，波动并不等于风险。60月线牛熊分界线

这是2014年一月十七日写的一篇博客，那天刚好是我账户亏损100万的日子，留了个印记。

为表示对老窖下月必破28块的信心，今早又在26.69买入2.5万股老窖。

网友：大盘危险，不知道各位怎么看？

**散户乙（abcd）答：**波动不叫风险。趋势扭转才是。

我们投资一百万，每天赚280块钱，两年本息合计120万，年化收益10%。我们投资一百万，期间账户总是波动，最低到过70万，最高150万，两年后账户资金120万。年化收益10%。

我们习惯于把第一种情况叫无风险收益。把第二种情况叫做风险巨大。其实，只要长期确定向上，波动并不等于风险。这是一个巨大的误区。

一个投资100万的项目，两年收益20万。但期间账户的资金会到70万，也会到150万，但最终是120万。如果你死拿住，这20万你的就是无风险收益。如果你在80块吓得跑了，又在130块追入。那么最终你就是亏损30万的。因此，风险不是来自本金的波动，而是来自于你错误的判断导致的错误操作。

28块是老窖的60月线，也叫做牛熊分界线。老窖究竟能不能站上去，其内在的核心问题是：2014年的业绩是不是底？

第一，如果2014年的业绩不是底，经过弱反弹后，业绩继续向下，虽然在大盘牛市氛围下有可能突破28块，但最终很难有效的突破28块钱。

第二，如果2014年的业绩是底。老窖在大盘牛市的氛围以及业绩见底回升的双重叠加下，突破并站稳28块钱就是顺理成章的事情。投资者在现阶段越是不确定、纠结、犹豫，观望，老窖在28块以下的徘徊就时间越长。

而一旦确定业绩反转，股价就会有效突破28块钱，而28块钱也将是老窖未来的坚实底部。但如果业绩复苏缓慢呈L型，并且三五年内看似很难突破2块，则前期的46块高点，也会是老窖相当长时期的顶部。

第三，如果2014年的业绩是底部，且业绩复苏超出预期并且在可预见的两三年内业绩会轻松超越2块钱，则老窖在明年就有突破前期高点的可能。

第四，如果老窖符合第三条，且加上其他因素的影响，比如国企改革，整体上市等等可以激发想象的预期，则老窖不言顶。

以我目前的能力和对老窖的认知，我比较肯定的是第二种情况。第三种情况是我乐观的预。第四种我从没想过，是为了凑数现拍脑袋想的。

只要我坚定地认为老窖必破28块，现在买入就是无风险收益。至于我买入后，他是波动到25还是24，我就不去考虑了。在我看来，股价波动不是风险。老窖2014年业绩不是底，才是风险。而我认为这个风险不存在。那么现价到28元以上，就是无风险收益。如果患得患失的担心它会不会再跌？这就是典型的把波动当风险了。



加上今天买入的五万股老窖，目前持仓老窖近90万股了（2400W），今天老窖每股跌了1.44，市值减少了130万。如果算上今早最高点27.7，只是波动200万。我这还属于散户。如果有几个亿，又在意波动，拿根本就没法投资了。

不要在意波动，跌得快长得也快。在意波动，将寸步难行。我个人意见，明天买股票会比抽新股收益高。

投资几个亿资金的投资者，一天市值波动就上千万，如果总盯着市值又在意波动，根本就没法迈出投资的第一步。我虽不是富人，但我深信那句话：穷人和富人的差别不在智商上，而是他们走在不同的路上。

这次自驾到香格里拉，在在几十公里看不到头的盘山公路上看到很多骑自行车的驴友，他们艰难地骑行或推行。当我的汽车开到山顶，下车休息看风景的时候。我看到墙上驴友留下这样的话：“面对下坡，不要高兴也不要得意，这是债。后面有无数的上坡等着你来还。”投资何尝不是如此？下坡别得意，上坡别气馁。

网友：你是集中在老窖一只股啊？如是这样做波段也是很可观的；如持股不动，没十年的心态与意志，是极其难熬的。你能长期持有这一数额，不简单！

散户乙（abcd）答：我一点都不难熬，我如果觉得难熬我就不投资股市了。说心里话，我这两年投资老窖的收益我非常非常的满意，可惜没人感谢一下，有时我甚至都想感谢一下CCTV了。以我的能力，我能赚这么多，我很知足，每天都很高兴。

我的钱如果不投资股市，我的收益每年不会超过8%。幸运的是我投资了股市，投资了老窖，让我的收益远远超过8%，我能不满意和高兴吗？有人会说，如果你投资其他的股票不是涨的更高吗？收益更高吗？但是说起来就是那么奇怪，不知为什么，我就不那么想。

投资是只大象，它太大。我们可以定期的回顾和梳理一下子觉得投资逻辑。但不要急于总结经验教训，轻易自我否定，更不要就此下结论性的东西。

因为，你今天摸到的只是其中一部分，急于下结论，就容易以偏概全。摸到大腿，就确定大象是柱子。摸到尾巴就确定大象是绳子，在明眼人眼里，你就是滑稽可笑的。尽量多摸，把摸到的部分记在心里，最后把所有部分拼凑起来，你就是智者。面对股市和一只股票的未来，我们都是在黑暗中摸象的人。我的观点仅仅是我自认为目前阶段我拼图看到的图像而已。

尤其不要用短期股价作为总结的标准，如果股价表现做标准总的话，你的总结将会很滑稽，去年下半年的总结是：应该买大盘股。今年上半年的总结是：应该买小盘股。

网友问：今天我同你做了相反的操作，27.3左右卖了15万股，还剩下差不多5万股等分红或坚定长期持有，这次老窖调整我看到21左右。

散户乙（abcd）答：你关心的是他最低能到多少，我更关心它能不能过28块。

网友问：你是真正的大户，股价不管多少，最起码每年你可以拿到很多分红，我就不同了，靠分红就没有多少希望了。

散户乙（abcd）答：我不知我的思维，受我的资金量影响有多大。我的操作一般是这样的：在它20以下趋势不明朗的时候，我会有一些高抛（卖）低吸的操作降低成本。一旦它突破20块，趋势明朗，我一般就不太会操作了。我一直会等到它在我认为的顶部区域或者我认为比较贵的区域再进行操作。

我是大概两三年前老窖在26块钱第一笔买入的五万股，最低一笔是老窖15.8买入的，分红除权后，最高一笔大概是23块（减1.8+1.2的分红），最低一笔是14.6（减1.2的分红）。

本来老窖是不打算再买入了，今天是看了下盘，发表了一下对于老窖28块钱的看法，**这五万股，就是为了配合这个发言买的。短期看肯定是错的，买贵了块八毛。**但我的思维就是看他的高点值不值28块，而不是他有可能跌到多少。只要28块不是他的高点，我就没买错。如果28是他的高点，我就应该在这里抛（卖）出，即使他到21快我也不会再买入。

对了，我的今天的思维可能是受我的成本影响。我目前的成本大概是17块左右，今天26块多买了五万股，我没注意看账户，成本可能也就提高个毛儿八分的，都是小钱，所以就比较任性一点。

老窖目前28块，就像之前两年的19块左右一样，从15块上来反复做电梯。当老窖又回到十五六块的时候，有很多朋友晒单，成功抛（卖）在17块高点。还记得很多人骂老窖的沈才洪，跑在17块高点是有内幕。一旦突破，即使丢了五个亿，业绩6毛钱，也没有再跌穿，成了铁底。其实，后来集团在20块以下增持了。有10%的可能当时是利用高管打压吸筹，90%的可能是，这的确是个人行为，他并不知道老窖集团后来要增持。

## 2015-05-28我是90年底还是九一年初拿着两万块钱买了深发展

记得我是90年底还是九一年初拿着两万块钱买了深发展。当时深圳股市还没有指数，我是在华强南路第一家营业所，用笔填存款单一样买的股票。当时好像只有;深发展（银行股），万科（当时好像是做仪器仪表的贸易公司），金田（是好像是纺织股），安达（是蛇口出租车公司），原野（好像也是纺织类股）。如今只剩万科了。深发展最风光的时候就是贺云做老总的时候，那时的深发展被她搞得风生水起，在全国开分行，深发展的员工士气都不一样。那时招商银行还仅仅是招商局下面的一个财务公司。那时还没听说过有个中国平安。后来证监会因为查出深发展买自己的股票，贺云罪名是操纵股价，被限制市场准入，被免职，从此销声匿迹。深发展被贺云的继任者周林给彻底玩死了，最后以4个亿卖给了美国新桥。如果深发展也像招商银行由马蔚华主政，中国平安马明哲一直主政一样，一直由贺云主政，深发展现在将不知会是什么样？

抱歉，我很少看盘，刚看了一下，没想到深深房这个股票竟然还在，其实它早就在深圳销声匿迹了。（深发展改为平安银行了？）记得那次连续涨停，后来我定下目标，50块抛（卖）出。结果，深发展涨到49.9元，就再也没上去，最后好像跌倒6块。后来，我炒股再也不设目标价了，觉得差不多了，就走。

刘元说看好王石，所以一直持有万科。其实万科当时没有主业。而且后来王石多次要离开万科，只是阴差阳错的留了下来。我就几次和王石有过接触。王石当时的穿衣打扮你们能想象吗？他喜欢穿背带裤，扎领结，头发总是抹得很亮。喜欢出入在深圳的阳光酒店。和现在的他完全不是一个样子。刘元预见到王石会是现在的样子吗？连王石自己都不知道他会是现在的样子。在当时的五只股票里，万科的业务是最不靠谱的。说得好听点是：什么赚钱做什么。说得难听点，他当时都不知道自己该干点什么。

当时深圳最大的房地产公司就是“深房”。深圳的高楼大夏，都在罗湖一代，你下了罗湖火车站，看到的几乎所有高楼上面，都有一个大写的字母“S"。我很奇怪，就问别人，后来才知道，是深圳房地产公司的的第一个字母。房地产也经过了三十年的发展，当初深圳最大的房地产公司竟然没了，而当时不做房地产的万科，竟然成了房地产的老大。谁敢牛逼说可以看一个企业的未来？

## \*\*2015-05-31我选股的时候是立足长远，打算长期持股。

本来今天有事不上网的，可昨天晚上我用手机登陆看到爱酒的提问，并答应他今天讨论，就上来说一下，同时也看到很多朋友的善意提醒和很好的建议，在此深表感谢，时间关系就不一一回答，希望我对爱酒兄的回答可以让大家对我的的角度有一个认识。

我早就说过，投资是很个人的事情，就像选媳妇一样，每个人的侧重点都不一样，没有哪个更好，适合就是最好的。

爱酒，要想让你理解我的投资，你首先一定要换位到我的位置来考虑，我的话才有意义，如果你还是以你的角度看问题，你会觉得我说的都是胡扯。下面开始。

首先，你投资的侧重点是赚市场的钱。因此，你对差价就非常敏感，你看问题的角度，更多的从短期市场差价出发。而对分红不敏感。

我投资的侧重点是赚上市公司的钱，因此，我对分红就非常敏感，我看问题的角度是我长期投资能从上市公司那里赚多少钱，我对市场短期的差价就不敏感，甚至是懒得过多的看。这就是为啥说，我们走在不同路上的原因，隔路如隔山，你认为明显的，我却不太愿意看。我认为是秃子头上的虱子明摆着，但你却看不到，要问我。

我买入的时候，就是打算长线投资，长了不说，如果持股5年，我考虑的是，如果股市关闭五年，谁也抛（卖）不出，那我该买什么股票？

第一，赚上市公司钱的我，大概是在老窖2012年分红前，买入了30万股，并不断加仓，在2013年分红前买入82万股。这样，到了今年分红，我大概可以从老窖那里分红：222万（不包括最近买的五万股）。

（假如）加入，我投资同样的钱买茅台会是多少呢？我按照比例，在茅台2012年前，我大概可以买入3.3万股，在2012年分红前，我可以买入9万股。到今年我可以分红多少呢？3.3X6.4+9X4.4+9X1.1X4.4=104万。你看，三年已经差了118万，持股五年，我相信这个差距会更大。这是老窖的第一笔，以及后面比较啰嗦的草图。

第二，业绩。为了便于比较，我请你将茅台的股价以及业绩缩小十倍来和老窖比较就会比较清楚。我认为，在未来的两三年，老窖的业绩会先于茅台突破两块。如果白酒在未来五六年复苏，老窖的业绩会先于茅台突破每股3元。有可能的是，老窖在每股四块钱业绩之前，都会先于茅台到达。但是，老窖到了每股5块会遇到天花板，如果没有业务突破，茅台会在未来更长时间，领先老窖到达6块。因为这个详细阐述比较复杂，他的草图画出来就更加繁琐，等我有空详细的阐述。你看，爱酒，我就注重业绩和分红这两笔。是不是很清楚？

因为茅台的销量是五年前的产量，所以，未来茅台的业绩比较线性，市场未来再好，茅台的销量也被五年前的产量限制死。老窖目前的业绩是：市场真实销量—渠道库存=年报业绩。老窖业绩的草图，主要是这个思路画的。你按照这个思路，找资料，查一下，老窖这两年的市场真实销量，最晚老窖的库存在明年清空，老窖的业绩就变成，市场真实销量=年报业绩了。有空我会把数据详细的阐述出来，如果你自己花功夫搜集，就省了我的时间。谢谢！

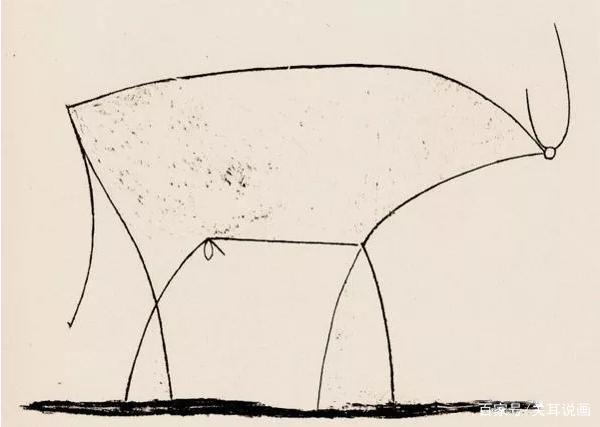
以上我对比老窖和茅台机键的两笔。

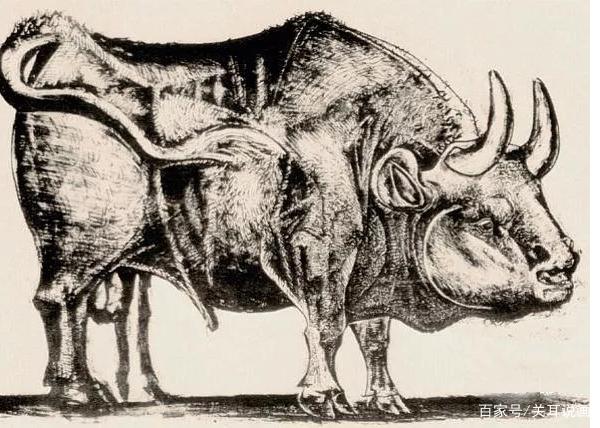
第一笔，赚上市公司的钱。已经很明显了，如果我继续持股五年，我相信差距会更大。当然，这个是从倒后镜看。如果茅台明年突然开始50%甚至更高，大比例的分红了，那是另一个事情。第二笔，老窖和茅台的业绩比较，在2017年就可见分晓。但目前，都是我根据相关资料和数据查的，并不一定准。如果白酒市场维持现状，我认为老窖会在2017年率先突破每股两块钱，届时，茅台的业绩到不了每股20块。2020年如果白酒市场复苏，老窖率先到每股3元，届时茅台到不了每股30块。注意，第二笔是我的推测，我是按照这个投资，但请你千万不要作为投资依据。白酒市场千变万化，如果不但不复苏，而且继续低迷，老窖就不如茅台。

网友巴士：赞！简单背后是要复杂的，复杂是要使之简单的！巧合，巴士刚好是2011年底最后几个交易第一次买入股票的，刚好也是29岁。我算我这个年龄段开悟太迟的。而且那时只听说过市盈率唯一股市指标，只知道巴菲特的几十句名言，就怀着巴菲特梦“抄底”当时市盈率10倍出头的江铜，煤炭等，后来他们的股价掉了一半或三分之二，咦，市盈率却更高了！好在当时是短线。

**散户乙（abcd）答**回复：巴士，我的弱项是数字，这就注定了我的成就有限。我很佩服你对财务数字的分析，以后当我请教你的时候，希望你把我当作什么都不懂的人看待。

29岁我在干什么？我29岁时刚好是91年！年轻人，你看过毕加索的奔牛图吗？就简单的几笔，补拙还略带幼稚。但是，你有看过他这幅画的草图吗？他的草图极其复杂，甚至连骨骼和肌肉都画出来了。在此基础上，他不断的删减，最后的成品就是简单的几笔，像小孩子画的。





投资也是如此，巴菲特把投资简化成最后的几笔，我们要学皮毛是很简单的，我们经常看到有人靠背诵巴菲特的名言装逼。其实，我一眼就看出，他们没有经过画草图的过程。他们仅仅是山寨最后的成品。

我虽然炒股不算厉害，但我看人很厉害，只要你一说话，我就知道你处于投资什么阶段。我很少和瞬息万变那样的人辩论，为什么？股吧里所有的言论，都有我曾经的影子，我是过来人，我以前也那样。

抱歉，其实我想表达两层意思，第一是很羡慕你那么年轻。第二，现在的条件比我们那时好太多了，有巴菲特，有大量的投资书籍可以让你们少走弯路。

网友十年出一手：心灵相通。老大哥我没您股龄长，但是我觉得我很优秀，我能做到别人做不到看不到的。我自己夸我自己了，或许我该谦虚点。

**散户乙回复**：十年，我不看你怎么说的。我只看你在老窖几次上到19块，你都坐了电梯的言谈和表现，我就知道你是个知行合一的人。大部分人很佩服老窖每次19块跑，15块再接回来的人。但我是佩服屡次19块坐电梯，淡定持股的傻瓜。

怎么样？炒股比我好的多很多，但没人比我更阿Q，后来我思考的结果是：因为我选股的时候是立足长远，打算长期持股。所以，果然被我选中。如果老窖现在到50块，我可能早就跑了。你看，我多有水平，果然选到两市最慢的。

我有时也觉得自己挺牛。尽管我自己对收益满意，可一个不争的事实是：我为什么选了一个深沪两市涨得最慢的股票呢？即使玩飞镖随便飞一个股也比老窖涨的多呀？

## 2015-06-01段永平与投资者的对话节选

网友:问段哥投资的事情：您投资账户中平时也是必留一部分现金吗？好像看老巴讲的东西,说随时都有能用的现金！

段永平:除非我找不到目标,不然我不能理解留现金干什么。需要现金时可以卖股票啊！

网友:日常家庭开支的现金,还是需要预留一些吧,或者是应急的。

段永平:投资用的是闲钱,不然就是投机了。

网友:段总,问个可能很肤浅的问题。很多人是留些现金作为预备队来对付越跌越买的情形。从上面段总说的不留现金,您似乎是不考虑这种情况？

段永平:一般来讲,你说的这种钱大概最后都会用来追涨的。

网友:我的经历证明了,想买跌=追涨

段永平:当合适的价钱出现时,除非你知道等什么,不然你在等什么？其实从长期的角度看,一点点价钱的差异远不如公司好坏来的重要。

网友:一点点价钱的差异远不如公司好坏来的重要。以买生意的思维去买股票就能想明白您这句话,极端点讲：公司几年时间倒掉了,入股价格再低,股权也成零了.我看到老巴买可乐,用了七八年时间,除了首次股灾后买入,之后的买入也会选股价回调时吧？

段永平:大资金买某个公司有时候需要比较长的时间,有时候是因为成交量,有时候是因为机会成本。当你有新增加的资金时,你会比较所有标的,当没有现金增加时，你甚至可以比较手头持有的公司的差异。如果自己觉得任何两家差异显著时（比如用10年或更长的眼光看）,为什么不换到更合适的公司呢？

我当年买网易就花了很久,而且在很长的时间里我都找不到对我而言比网易更好的公司。这几年的苹果也是。记得有次有人问到，我能接受一家公司的仓位的最高比例时,我说我能接受50%,但我目前喜欢的两家公司正好都叫苹果。A 股的茅台也是如此。

网友:喜欢的两家公司正好都叫苹果,国内指茅台吗？

段永平:我的意思是,我可以接受50%买了苹果,另外50%最后还是买了苹果。

网友:我一直都困惑于集中与分散投资的问题,在实际操作过程，也常常是困惑于一次买入还是分批建仓的问题,看了段总的回答,似乎明白了一些。关键还是自己对标的公司是否真正的了解,是否看懂了,如果真正看懂了就应该敢于下重手。

段永平:如果你没看懂的话,你下的是什么手？

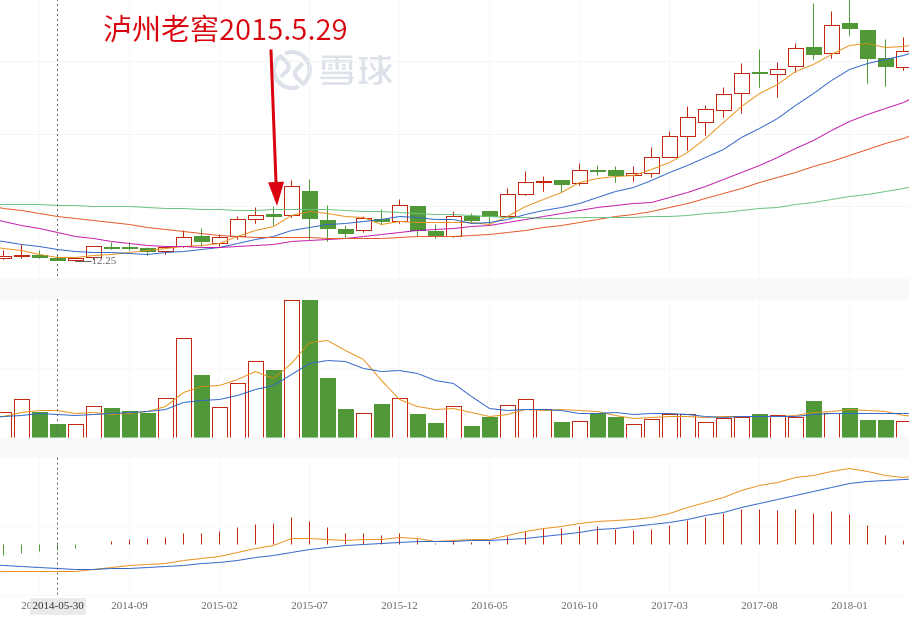
网友:有时我遇到的经常是自以为看懂了,而实际上可能并没有真正的看懂,可能只是了解公司的部分业务,而对其未来发展和公司估值并没有真正的理解,在这种自以为看懂的情况下进行的投资,绩效却未必真正的好。

我4年前买入过本地的一家医药公司的股票,由于是身边的公司,又有不少朋友在公司任职,对其管理层和公司业务算是比较了解,到现在4年的累积收益率只有60%,而我其它一些持仓时间远低于它的股票收益率反而更高,但这几个收益率高的股票仓位却很低,所以整体绩效并不高。这也是我比较困惑的如何分配资金的问题。看过段总的回答后,我感觉还是应该提高自己的分析能力,对所持仓股票再比较,投资更加集中一点。可能影响投资绩效的关键还是自己的分析能力和对标的公司的理解,不知这样理解段总的话是否正确？

段永平:理不理解我的话无所谓,理不理解你要投的公司则要重要得多。4年60%应该也算过得去了,要能一直持续这个收益率你就应该可以战胜指数了,追求高收益率是危险的。

## 2015-06-03其实，我一定是玩着玩着就到了延安了。做短线的，反而是红军不怕远征难，很辛苦。



盘进展到这个阶段，很多朋友对自己的收益都已经非常非常的满足了。相比较之前突然的5000点大跌，这次在逼近5000点，落袋为安就成了几乎是顺利里成章的思维。我非常欢迎这样的思维，这是慢牛的基础条件。现阶段这样想法越多的人，这个牛市将会越扎实，越长久。

我是过来人，我甚至知道这些人的心路历程：都传说股市里一个赚钱的，九个亏钱的，我竟然赚了这么多，为了避免自己沦为那九个人，我现在落袋为安，把利润锁死。我最终就成了那一个人。这个逻辑是对的。

但是请你环顾四周，这样的想法是十个人里有一个还是十个人里有五个？如果是有五个，那对不起，有四个要回来。

他们怎么回来的呢？唯一的理由就是，这轮牛市最后的巨额利润，将远远低于他们现在所满足赚的那一点。相比之下，他们会很气愤，一忍再忍，忍无可忍，最后在牛市真正的顶端进入。

爱酒，为什么你会觉得我们是在红军不怕远征难呢？其实我是最逍遥的，前段时间出去自驾了一个月，回来几天，上周末我来到海边，昨天甚至都没看盘，其实，我一定是玩着玩着就到了延安了。我到是觉得做短线的，反而是红军不怕远征难，很辛苦。希望爱酒不要认为我是和你过不去，其实我是非常欣赏你的为人的。只是在投资方法上，我们不同方法，看问题就截然不同。

## 2015-06-05新股中了你就是好运，没中也无所谓

对于股市来说,这几天的走势，再一次验证了这个道理：波动不是风险，波动只是股市每天的固有形态。风险来自于我们的操作被股市的波动牵着鼻子走，风险来自于我们总是试图战胜波动。

忘记是谁在5月28号大跌那天在这里征求意见，共300万，打算150万抽核电，150万抽中小板。我当时给出的意见是：要么300万都抽核电，要么150万抽核电，150万买股票。

爱酒老兄，像核电这样的大盘股，它最后的中签率是1.5%还是2.5%其实没什么区别，有钱就顶格申购，至于最后是中1.5万股还是1.8万股，都无所谓的。中小板，那个中签率就更没意义，比如迅游科技，中一签要800多万。但你有钱也没用，定格申购也只需4万块，我们不可能有200个账号。再比如迈克生物，中一签要400多万，顶格申购18万资金。看似比迅游科技的中签率高出了10倍。但同属于极小概率。对于这样的抽签，就随便那个几万块挑一个抽一下，中了你就是好运，没中也无所谓。如果这样的新股一次上来二三十个，拿个几百万每个都满格申购，其实是很傻的，几百万还不如趁申购的时候，逆回购利息高，买逆回购。

## 2015-06-08这一轮牛市之后的熊市杀伤力究竟有多大？不取决于股市本身，而是取决于我们如何操作。

这一轮牛市之后的熊市杀伤力究竟有多大？不取决于股市本身，而是取决于我们如何操作。我个人预测，目前的5000点将会是下一轮熊市的底部。所以，真正的杀伤力不是来自于股市的指数，而是来自于我们的操作，

你买的什么股？

你以什么价格买的股？

你在什么点位高杠杆融资了？

你是不是总被波动牵着鼻子走并试图战胜波动？

我一直不太明白李大霄的观点。他曾经说过2132点是钻石底。现在又说5000点是地球顶？通常来说，我的理解，如果2132是钻石底是比较极端的话，正常的底部就该在3000点左右。如果5000点是地球顶的话，正常的顶部应该在3500点左右。我们国家目前如此巨大的体量，仅仅给500点的回旋余地？

## 2015-06-09巴菲特的投资方法，这是一个套餐。极其简朴

巴菲特的三观，决定了他的投资态度，他的投资态度决定了他的投资方法，这是一个套餐。

而我们大部分投资者，喜欢把这个套餐当做自助餐，只挑自己喜欢的部分。我个人认为它们是很难割裂的。

巴菲特现在还住着五十年代买的房子，还是开着普通的车，唯一的奢侈就是花600多万美元买了架飞机，还不停的自我批评，将该飞机起名“不可原谅”号。再看芒格，几百亿美元的富豪，极其简朴，出门坐飞机还要坐经济舱。

我身边也有价值投资很成功的人，他们对待财富的态度也基本是如此。这难道是偶然的吗？

## 2015-06-10再谈老窖

谢明，荣获2013年度十大华人经济领袖、2012年“全国优秀企业家”称号、全国五一劳动奖章、2011中国上市公司最受尊敬董事长、第七届中国上市公司董事会金圆桌论坛最具战略眼光董事长、2009中国商业最佳领袖奖、第二届中国文化遗产保护年度杰出人物提名奖、第七届四川省十大经济风云人物、首届四川大学卓越企业家奖、等荣誉。

谢明和张良在2013年和2014年初说的很多话说出不久就被狠狠地打脸。现在回头看不但过于乐观了，甚至是直接误导了投资者。为什么会这样？他是有意误导？还是他也被误导了？

如果他是有意误导，他一定有他的目的，第一，为了维护老窖的股价。第二，让不明真相的投资者进来接盘。按照我的分析，这两个目的都不存在，而且，处在谢明的位置，如果他心知肚明老窖的真实情况，他可以选择什么都不说。他没必要明知纸里包不住火，还到处的说老窖在今后五年每年保持20%增长没问题这样的话。唯一的解释就是：他也被误导了。他为什么会被误导？我认为就是它们前期的销售模式，反馈回来的数据，不是真实的市场数据。

柒泉模式。是的，老窖对市场的触觉更多的老子与柒泉，而不是各一线经销商。谢明和张良据我多年的研究，是两个很看重自己言论的人。这也不奇怪，他们两个在白酒圈也都是数得着的人物，他们似乎远远不如洋河那么在意自己的股价。

我发现这两年，他们经常自己打自己的脸，前脚刚说的完话，后脚就被打脸。为什么会这样？董秘的解释是：由于市场瞬息万变。请问，买一个面向全国的消费品，在没有突发事件下（比如，检出有毒物），市场的变化是不可能瞬息万变的。唯一的解释就是：之前柒泉囤了很多货（就像银基认为五粮液还会涨价而屯了10亿五粮液是一个道理），但对老外却一直宣称都卖了。致使老窖误以为渠道库存很低，也就才有了误判提价。目前老窖在林峰的操盘下，已基本废除了柒泉模式。

网友巴士：谢明和张良老前辈就理财方面，巴士个人非常敬佩，尤其是“轻资产轻负债”风格，高比率自由现金流和高分红方面！就是觉得品牌打造后的维护和升级方面需要努力。

**散户乙（abcd）**：这个问题我是这么看的。就老窖自己来说，十年前知道老窖多？还是十年后知道老窖的多？这是其一。其二，十年前老窖只有：特曲，头曲，二曲。如今除此之外，还有了国窖1573和窖龄酒。多了高档，丰富了中档。因此，从品牌维护、升级方面，都是做的不错。当然，期间有的公司可能做得更好。就事论事的说，老窖的主要失误，在于近年来柒泉销售模式。它最大的危害是阻隔了老窖与市场的直接接触。从而，导致了老窖对这次白酒调整的误判，逆势提价就是其中的一个失误动作。可喜的是，目前老窖已认识到这个问题。

2015-06-10

对比一下洋河和老窖。还记得洋河在50多块钱时，宣布要拿出10个亿增持自己的股票吗？最后跌倒30多，然后又涨回60左右的时候，增持期限到了，洋河公布的增持金额是一个亿。他等于是画了个10亿的大饼维持股价。

老窖在今年二月九日公布了增持计划：计划在之前已经增持600万股的基础上，在随后的12个月内，最低不低于增持伍仟万元的股票，最高不高于总股本的2%。但是，老窖在上个月，突然公布，已经买了5000万的股票，增持已经结束。其实，老窖可以等到明年二月八号再公布。

洋河丢失1.3亿没公告，他的解释是不到净资产的10%可以不公告。老窖最初丢失1.5亿其实也不到净资产的10%，即使算上后来增加的3.5亿（其中1.2亿已经保全），也不到净资产的10%，也可以不公告。

为什么洋河那么在意他自己的股价？原因我是知道的。前两年我通过平安信托买过洋河的理财产品，他们就是用洋河的股票作抵押，当时的抵押价格不低于68块。等我这期到期后，洋河紧接着又发了一期理财产品，也是股票质押，质押的价格是48块。股票价格低于48块，洋河质押的股票要么被平仓，要么就要增加质押的股票数量。“他们就是用洋河的股票作抵押，”上文里这个他们，就是洋河股份。我说老窖不如洋河那么在意它的股价，就是这个道理。我的每句话，要解释起来，背后都有很多文字。所以，我就懒得写，往往就只写一个结论出来。

## 2015-06-12块八毛的差价的重要性，和是否贪婪无关，和你看得多远有关。

在遥远的未来的某一天，老窖涨到70块。你成本16块还是他的成本20块是无所谓的，在别人眼里，你们都是投资成功的。

在遥远的未来的某一天，老窖跌倒5块，你成本是16块还是他的成本20块也是无所谓的，在被人眼里，你们都是投资失败的。如果只看明天或者下周或者下个月，即使是两块钱的差价也是巨大的。块八毛的差价在每个人眼里的重要性，和是否贪婪无关，和你看得多远有关。

2015-06-14

这轮牛市其实是2013年中小板先从500多点开始的，到去年下半年中小板到1500点第一轮结束，这时主板的升势才开始比较明确，也开始有人说牛市到了。过了今年的春节，中小板等于是第二轮开始，到目前是4000点。这期间，主板我认为一直属于被动填补价值洼地的行情，也就是中小板冲得过猛歇口气等一等主板。

未来中小板会不会歇一歇再冲6000点呢？这个没人知道。如果到了6000点再歇歇，再等主板涨点。我认为这都属于牛市的上半场。

现在持有蓝筹股的投资者有一种担心，这轮牛市万一是中小板冲顶后，泡沫破裂崩溃，然后牛市就结束了，持有蓝筹股的人岂不是很亏？

我的观点是，中小板大部分股票未来会像目前的中国中车走势一样，这时牛市不会结束，而是由蓝筹股接棒，市场会由资金推动向业绩推动过度，也就是牛市的下半场。

关于PE要动态地看，目前大部分的大盘蓝筹几乎都处于行业最低点，到了明年、后年，如果大部分行业的业绩触底回升，则PE就会下降（酒类股今年应该是PE最高的时候）。

如果一直关注我的朋友会知道，我在上一轮牛市5000多点出来后，是一直比较保守的。而这一轮牛市，到了5000点，我的观点却很激进，认为这轮牛市还有很长的路要走。是不是屁股决定脑袋呢？说心里话，对此我也不知道。我只知道每个人都有盲点。因此，希望朋友们把我的观点当做参考就好，千万不要偏听偏信。

## 2015-06-15中国涨了十倍，也有人因为他跳楼了

绝对真理只有两条：第一，人总是要死的。第二，股市总是波动的。风险不是来自于市场的波动，而是来自于我们的操作。中国中车从三块多，涨到快四十块了，涨了十倍，如此大牛股让我这个局外人羡慕不已，再看看我的老窖，差的太远了。可是，就是这个在蓝筹股里表现最好的股票，也有人因为他跳楼了，难道中车跌回倒2块钱了？没有，只是跌倒25块，难道大盘跌回1600点了？没有，还在5000点。是大盘和股票害死了他，还是他自己的操作害死了他？

5000点有没有风险？当然有风险。不过，这是波动的风险，不是趋势改变的风险。

我注意到，不断出现一种言论吓唬散户，他的意思是这样的“这轮大牛市如此猛烈，是与融资盘有关的，如果股价大跌，融资盘出现强行平仓，就会出现踩踏，形成多米诺骨牌效应，这个牛时就会垮塌”。

散布这个观点的人要么是无知，要么就是躺在床上异想天开。试想，一个证券公司借出100亿的资金，股价大跌，开始强行平仓，这100亿的资金都被证券部收回了，股市资金少了，牛市就结束了？没有新的融资人了？

中国中车这几天的巨幅下跌，应该很多被平仓的，不是都传说有跳楼的了吗？应该是出现上面描述的融资盘被平仓的踩踏了，可你打开中国中车的F10，看看这几天的融资额，和融资余额。是少了还是多了？

## 2015-06-17我还是那句话，牛市还在路上，这个路还很长。

5000点的股市没有投资价值，与怨妇嘴里的“男人没一个好东西”其实是一个意思。

上一轮5000点的时候，那是什么背景？实体经济与虚拟经济都处于过热的状态，CPI处于上升通道中，利率也处于低水平。显而易见的是未来要面对：加息、提高存款准备金等一系列收紧措施。从股市出来的资金会越来越享受到高收益低风险的理财产品。随着这一趋势的逐渐形成，股市的资金会不断外流。

目前5000点出于什么背景？实体经济基本都在寻底，CPI处于底部通缩态势，显而易见的是未来要面对：减息，降准等一系列宽松政策。资本是要规避风险的，但这个风险是与其他领域经过全面比较权衡后的风险。而不是单纯盯着股市的风险，现在的房子没风险？现阶段把资产变成货币没风险？我还是那句话，牛市还在路上，这个路还很长。

2015-06-18股市在5000点有风险，这个风险的性质与股市在3500点时的风险是一样的。你在3500点不跑，徘徊一段时间，它就给你跌倒3000点，让你短期亏损一下。当然，那些认为3500点是头部的人，我估计他们在4500点又进来了。到了4500点依然是有风险的，你不跑？徘徊几天它就再给你跌倒4000点让你心惊肉跳一下。

当然，如果你是个理想主义者，那么完美的操作应该是3500点跑掉，3000点接回，然后4500点再跑掉，4000点接回。然后5200点跑掉，4700多点接回。这样的操作谁都知道是最完美的。怕的是，你3500点跑掉，4500点接回。4500点跑掉，6500点接回来。这样一来，本轮牛市的利润就被你截断成了几节。当最后熊市来临的时候，你很可能通吃了熊市的全部亏损，牛市的利润不够熊市亏的。最终，你把牛市途中市场波动的风险，变成了造成你最终亏损的风险。

理论上说，如果你选的股票是有基本面支持，并且会随着社会发展的，那么，你牛市里通吃的利润一般会大于熊市来临时你通吃的亏损。

## 2015-06-19这是牛市的标准调整

这是牛市的标准调整。这轮牛市从去年7月的2000点，到这周的近5200点，一年上涨了3200点，这周仅仅四天跌了将近700点，四天跌幅是整个一年牛市的20%，空间已经比较足。时间还短点，我估计这轮调整的低点就基本这样了，下周最多再下探点也就差不多了。



下周可能很快会反弹，再接近5000点依然会有压力，很有可能做一个标准的双头，吓唬那些技术派，然后大盘再创新高。这轮调整到了这里，点数应该差不多了，但个股的差别可能比较大。

如果你手里拿的股票并不虚高，调整也就基本到位。过个个把月，你的账户市值又创新高了。不要为了做一个漂亮的差价，去预判可能的调整。如果你能在31块抛（卖）出，在这里买入，当然是好的。但是，如果你总想预判调整，很有可能在上一次5月28号那波大调整里你就抛（卖）出了，你买不买？什么时候买？你就纠结吧，等到老窖突破28你在30再买入，那么到现在，其实就不如一直拿着不动更好了。如果你一直不买入，到了今天老窖跌倒26块你也没赚便宜，你买不买？你又在纠结。

当人们手里拿着股票紧盯着股市的时候，面对波动，他们会觉得风险很大。当他们卖出股票手里拿着钱的时候，面对着越来越低的利息，越来越宽松的货币。最终，他们会明白，拿着钱虽然没有波动的风险，但是，却有着趋势性的风险。

## 2015-07-01我的视野有很大的局限性。这轮调整的点数超出了我的预期

说心里话，我的视野有很大的局限性。

我视野所及，其实就是我关注的那些股票，都是些大盘蓝筹股，地产里面万科，华侨城，招商地产，银行里面几只，电器类海尔，格力，钢铁里面宝钢，鞍钢，医药里面几只，证券几只，保险几只，酒类几只，汽车几只，电力股几只。

我基本不看中小板和创业板，这是我的盲区。所以我对后市的判断其实是基于我关注的股票。我一直在外度假，也没注意看股票，最近仔细看了下创业板和中小板，他们的估值依然还是挺高的。

至于它们的大幅下跌对大盘有没有拉扯作用？有多大的拉扯作用我不太清楚。这轮调整的点数超出了我的预期，但我所关注的股票的调整幅度基本都在我的预期内。

牛市还很长，这里出现大幅调整，对新股民也是个教育，这个教育早点来比晚点来要好。在这里，大部分人心里不踏实，仓位较轻，不是断送牛市，而是有利于牛市长期运行的基础。

## 2015-08-24大盘的未来

大盘主板如果从去年中期2100点开始牛市起步的话，到今年5100点，上涨了3000点，现在3200点，已经跌去了63%。即使按照熊市的走法，也就是，目前快速跌破3000点，然后根据A股历史上熊市底部不断抬高的规律以及以往的牛短熊长的经验，我们大概估摸，主板未来几年会在2000点以上的某个点位探底并徘徊等待下次牛市。你看看你手里的股票，估摸一下你的股票未来的成长，再看看目前距离有坑的底部，你愿意在这里抛（卖）出吗？

我们都知道，股票具有两个属性，一个是股权的属性，它体现的是股票的内在价值。另一个是筹码的属性，它体现的是股市上的供求关系。

决定一个股市牛熊是由那个属性决定的呢？巴菲特通过对美国百年股市的研究，以及我们亲身经历的20年A股的经验，决定股市牛熊的是股票的筹码性质。

一个简单直观的现象就是：当收缩流动性，利率走高导致大盘走熊的时候，企业的业绩即使增长，股价也是下跌的。当流动性充裕，利率下行导致的大盘走牛的时候，企业即使业绩倒退，股价也是向上的。

那么，难道企业的内在价值就不起作用吗？不是的，个股的内在价值，最终会反映在他与大盘的比价关系上。

因此，我们在展望股市下一阶段有可能的趋势的时候，要把关注点聚焦在决定市场的供需关系上。

我看到但斌昨天发文说：前段时间是去杠杆，下一步该去泡沫了。我认为，去泡沫从来不取决于人们的主观愿望，而是取决于流动性。也就是说：不是因为先有泡沫，才有了流动性的宽裕。不难得出的结论就是：要先有流动性的紧缩，才会有泡沫的收缩或者破裂。这个逻辑关系没有错吧。

如果上面的逻辑没有错的话，那么，在目前我们GDP增速放缓，各行业产能过剩造成的通缩宏观大环境下，我们的利率和货币政策是趋紧还是趋松，就是确定股市未来一年的趋势。

在大盘从5100点跌到目前点位还快速大跌有两种情况。

第一，底部很近大盘在快速赶底，随后也会快速翻转。

第二，大盘的底离这里还远，换句话说，在这里快速下跌后，再用很长时间漫漫探底，未来回头看这里是高点，人们才愿意狂跑。

是哪一种呢？

## 2016-01-09我对2016年的股市依然乐观

我对2016年的股市依然乐观。

时间紧迫，简单说几句。

1，看空的第一个理由，欧美的股灾有可能进一步拖累A股。其实A股从5100点下跌到2850点，短时间已经下跌了44%，已经经历了一个标准的股灾。我们现在只是站在3100多点，就担心假如美股来个股灾，我们也跟着再来一个股灾？我的观点是，我们的股灾已经提前发生了，再自己吓唬自己，就会陷入当初原油140块看到200块的逻辑。

2，看空的第二个理由，人民币汇率贬值带来的资本外流，导致股市下跌。我认为，这都是直线思维，其实，汇率的变化最终传导到股市并如何影响它是极其错综复杂的。金融危机后，美元不停的贬值，美国股市却不断创新高，现在升值了，美股却从高位回落了。安倍上台让日元大幅贬值，日股从9000点一下冲到近20000点。为什么轮到我们，人民币的汇率升值股市也跌？贬值股市也跌呢？

3，看空的第三个理由，都说现在A股的股票还是太贵。那我就要问，2014年7月，上证这轮牛市从2000点起来的时候，那时的股票贵不贵？贵了多少？当时的利率水平和现在的利率水平是不是一样？如果考虑几年期无风险利率的倒数是股市的估值标准的话，现在是比当初贵了还是便宜了？

其实，现在唯一真正让大家看空理由，是技术图形，这周的大阴线，破坏了去年四季度以来的上升节奏，这才是看空的关键，也是市场有效论者看空的基石。至于他们找的宏观理由，只是为了让市场有效论者和看图派们看起来更像一个经济学家而已。

在我个人的认知上，我认为2000点就是一个过去式，他已经过去了。可市场人士还在念念不忘它，总是担心再跌回2000点。

1992年的时候，股市从1400多点，暴跌到378点。

时隔两年的1994，尽管股市又冲到1500点，但依然跌回到378点。

到了2005年股权分置改革的时候，大盘跌倒998点，依然有人念念不忘378点，认为还会跌回378点。其实，他已经是历史了，不可能再回去了，但是，当时没有这个378点，就不会有998点的出现。

2000点是在2000年的时候，也就是16年前第一次见到，只不过当时是一个顶部区域，到了2001年冲到2200点后，就经历了5年的熊市，一直到2006年再次见到它并冲过去，在创了6100点的高点后，在2008年底，又重新跌回到2000点并一直在2000点附近盘整（盘整的天数中绝大部分在2000点以上），期间又冲到3400点并再次回来。

时隔六年后的2014年7月，大盘再次突破2000点的吸引，并向上冲击到5100点。这次由于各种因素叠加，大盘瞬间跌破了3000点，这也是由于2000点的深刻记忆，很多人又在想着2000点，才会发生的。

在我看来，2009年那次冲到的3400点就是A股这次的底部，只是融资盘和新人占比太大，加大了波动，又有2000点的磁吸，才导致大盘围绕3000到3600盘整。试想，如果事后人人都知道3000点是底了，现在谁还跑呢？

如果像我一样的傻逼，坚定的认为3400点才是A股的底部，2850点不过是极度恐慌的宣泄。那么，现在才3100点，2016年对我又有什么可怕？人民币汇率，欧美股市狂跌，有什么什么可怕呢？我持乐观态度是盲目的吗？

## 2016-01-15我依然固执地认为，目前大盘仍然运行在2014年11月启动的牛市中

我依然固执地认为，目前大盘仍然运行在2014年11月启动的牛市中，这轮牛市的走势与2006年那轮快速清晰没什么调整的牛市不同，它将是一个持续几年的慢牛。但它的走势又不是缓慢向上的斜线，而是一个短期波动巨大，但按年计算又涨幅缓慢的非典型牛市。

现在舆论都很悲观，技术派认为2850是一个并无实质支撑的心理点位，下周说不定瞬间低开就破了。而且有强支撑的地方在2500点以下，他们的结论是：这轮一定会跌倒2500以下，重回熊市。看图形的确如此，如果仅仅把股票作为筹码来分析也是有道理的。但我们不能忽略股票是有价证券这样一个本质。

在我看来，任何技术指标都要让位于价值，价值是强于任何技术支撑的。我们都知道，即使一个图形上有很强技术支撑的股票，如果基本面发生恶化，那些支撑都没用。这轮牛市之所以能从2500多点快速升到3000点之上，是由于连续降息降准后导致股票内在估值体系发生了改变。

之前加上杠杆冲得过猛到5100点出现了巨幅回调。而这次3600点的下跌，是由于汇率变化导致人们对能否继续降息降准的预期发生了逆转导致的。由于投资者预期的改变，使大盘迅速的下蹲做好了重回熊市的准备，但是，真要大盘踏入熊市，则必须货币政策出现实实在在的逆转才行。因此，我判断大盘在货币政策没有实质利空下，是不会贸然真的进入熊市的，当今年稍后汇率稳定，一旦央行降息降准，大盘立刻就会重新转强摆脱熊迹。

我的大盘牛熊分界线是2600点。为什么大盘有效跌破3600点的时候我不抛（卖）出？因为我的股票后面的公司和行业的景气度与大盘指数的景气度不同步。于是，我选择了按照股票的景气度走。

## 2016-04-13记者连名字都不敢标注，就代替了相关职能部门

记者的天职是客观公正的报道事实。关于白酒的标注，品质，这些都是由国家食品药品监管部门负责的。尤其是白酒的酿造工艺，勾兑工艺，都是有一定专业技术在里面的。记者发现问题，应该首先向相关部门举报，然后跟踪相关部门的检查过程，了解相关行业的法律法规。然后再客观地报道。

我怎么感觉现在一些记者连名字都不敢标注，就代替了相关职能部门，凭着自己的主观意志，就随便的判定什么产品是合格的或不合格。而整个事件中，为什么相关的食品完全管理部门却一直没发表意见？

## 2016-04-28这个扩建是我投资老窖预期之外的事情。短线持有个三两年，扩产的事情不用太过考虑。

如果你是短线持有个三两年，扩产的事情不用太过考虑。扩产毕竟还要好多年才能完成，对老窖未来的实质影响目前根本就无从判断。重点还是要关注老窖这两年的业绩变化趋势。

我打个比方，如果老窖投资74亿扩产，市场现在就对9年后的市场不看好，股价短期一定会受压，但假如2016年国窖1573可以卖出2500吨，窖龄和特曲可以卖出1.5万吨，也就一定会吸引巨资买入。

因此，短期三两年的股价主要还是受业绩影响。只要市场看到新领导班子能完成去年规划的趋势：用三五年时间，国窖1573的销售达到历史最好水平的4000多吨，窖龄和特曲终端可以达到两万吨，股价就必创新高。而且，如果老窖真的重回百亿阵营，销售进入快车道，市场立刻就会对扩产的预期向好而且被放大。这是后话。

再啰嗦一句，扩产这事，短期这三五年对我们的影响，说白了就是增发股份摊点分红而已，又不用我们出钱，未分配利润看似也是我们的钱，但他即使不扩产花掉，也不会分给我们小股东，毕竟利润除了分红就是帮助企业再发展的，因此，这个钱用到扩产上也算正经的用途，总比五粮液当初用30多亿收购集团一个不值钱的破玩意要好很多。

另外，如果增发价格真的是按照停牌前20个交易日的平均价格打九折，增发价格也要20多块，有人愿意一次投个几十亿，比我们冒的风险大。记得早年鞍钢扩产，小股东是在二级市场上参加了配股，记得当时配股价是15块，再看看现在的价格，如果长期持股，那是真亏。

下面跟帖：

网友爱酒人：也有几点想法，跟兄切磋：

1，该不该扩产：我举双手双脚赞成，当年茅台为了挖窖池不惜向经销商借贷，五粮液挖窖池节衣缩食，为什么？窖池对于白酒行业来说那就是命，老窖的前几任厂长鼠目寸光，光知道靠着金字招牌玩固液，简单轻松固然不错，掉队那是必然的，就拿茅台五粮液来说，没有季克良王国春的前人栽树，哪来现在的后人乘凉。老窖不挖窖池那就是成熟企业，没多大的发展了，要是真挖了10万吨的窖池，老窖就是成长股，后劲在后面。

2，扩产对老股东是利空还是利好：有人帮你挖金矿，金矿五年以后就能见到产量，还不用你出钱，你愿意吗？不愿意那是大傻瓜。虽然说新挖的窖池10年之内是出不来像样的酒的，但是老窖的手段我还是能猜出来一二三的，老窖是所有酿酒行业里最猴精猴精的企业，要用消费者的话，那是最不厚道，但是对于经营企业来说那没得到说。所以我猜只要老窖的新酒窖只要出酒，1573可能就会出年份酒，嘿嘿。

3，问题来了，找到出钱帮别人挖金矿的SB了吗？找到了。在3月23日泸州ZF报告里，已经把老窖的10万吨技改项目明确列入到2016年的工作重点里，可见这事早就是有谱的了，没谱的事谁也不会拿去忽悠市长，我昨晚大致测算了一下，大家一半一半的可能性比较小，大头应该是增发的，如果增发占据三分之二，那就是50个亿，大致需要增发2亿-2亿五的样子，10个战略投资人每人摊5个亿，这种体量让人更希望是经销商持股，甚至可以搞以股资代预交款都可以，这样总比引进外来者要可控，毕竟锁定12-36个月是要套现的。老窖只要两年之内保持好10派8的分红比例就好，所有人都OK。

**散户乙（abcd）**：说心里话，这个扩建是我投资老窖预期之外的事情。目前我还没你想的那么具体。但我觉得本次扩产从设计到完成需九年时间，因此74亿并不需要在今年一次性投入。何况老窖在账上还有几十亿现金。如果银行再贷一点，趁现在利息低再发点债券，能做到尽可能少的增发股份就最好。如果增发对象面向的是经销商等，就更好一点。

2016-04-28说心里话，二级市场的投资者与公司的长远利益很难一致。客观的讲，老窖要想长远发展，窖池的规模是基础。有了这个基础，剩下的事是人的因素。而如果没有这个基础，什么也谈不上。

2016-06-22刘淼：与2014年相比，高端比例已经有了很大提升，今年来看，我们结构还在调整中。结构变化还会更大。5大单品，国窖1573是重中之重，要恢复到3000吨的基酒产能，加上勾调后，大致6000吨左右。特曲和窖龄3-5年会分别超2万吨。头曲和二曲这是做市场占有率和覆盖率。果真如此，未来老窖每股盈利可达7块以上。

## \*2016-07-12投资股票能够抓住模糊的正确已经是非常不容易了

回复股友：投资股票能够抓住模糊的正确已经是非常不容易了。可你对自己的要求是：不仅抓住模糊的正确，还要避免犯精确的错误。你对自己要求太高了。

一方面，长线看今年35，明年50。而另一方面，短线在6月30日又说不跑才是猪。你不仅能基于基本面看清楚长线未来，还能基于技术看清楚脚下的每一步，你这不是扯吗？

你这样的话，会因为短期精确的错误，而失去长期模糊的正确。能做能人就挺厉害的了，你却非想做神人，就是扯。

如果明年老窖确定能到50块，现在持有到那时盈利：50%多。现在跑了，回调多少进？为了有可能的几块钱，丢掉确定的20块？你到底是聪明还是聪明过头？

## 2016-08-31投资老窖的阶段性总结。持股满五年，再决定去留

遥想几年前，谈笑间投资老窖账面亏损百万。三年过去了，投资老窖的盈利早已过了千万。

没有一只股票会在最低点的时候，刚好公司的基本面出现好转，让你有理有据心安理得的买入。也没有一只股票，会在他股价高峰期，公司的基本面向下拐头，让你证据确凿的抛（卖）出。这样的事情不会有的，当公司基本面的信号明确发出时，股价往往已经在半山腰。

老窖目前的情况就是如此，当他的基本面出现好转时，股价已经升到半山腰了。好转的迹象会不会成为向上的趋势？这个没人知道。因此股价在高位盘整震荡，等待基本面的方向明朗。也许继续向上，也许掉头哪来的会到哪里去。

老窖高位的盘整，看似不便宜的股价，去年33块到19块的过山车经历，老窖以往让人失望的战略，不如茅五明朗的前景，增发扩产的新举动，等等这一切，已经让当初在老窖最困难时期一起走过的小伙伴们纷纷的获利了结下车。

至于我嘛，我还是等到了2018年，持股满五年，再决定去留。

## \*2016-09-21我其实没有能力谈论房价。物盛则衰、物极必反、否极泰来

问：猪哥再谈谈房价，我怎么有种6000点的感觉。以前我们家里的床下有不少全新的铝锅、铝壶，后来知道是父母抢购回来了，据说以后就涨价了，趁便宜攒下的。我私下认为他们非常愚蠢，怎么会这样做，没有文化就是不行。看现在买楼的人，知识、认识都要高过那时候我的父母，但我却感觉他们很像，我也在其中，没有比他们高明多少，这就是人性吧。对于现在楼市的局面，央行会不会一面使用slo、slf一面着手加息呢？

**散户乙（abcd）答**：我其实没有能力谈论房价，随着我对投资的认识，我越来越觉得股价和房价是不可预测的。

但股价和房价是不是虚高，每个人都有自己的判断。我认为目前的一线城市房价是虚高的，但还会不会更高？这个不知道。就好像一只创业板的小股票，50块钱我已经认为很高，不敢买了，但他最后涨到150块。是一个道理。

房地产目前有几个特点：越来越多的人认为房价虽然涨了几倍，但过往的经历告诉我们，房子是不会跌了。越来越多的人认为买房是最好的投资。当这些特征越来越明显的时候，尽管我们无法预测拐点什么时候到，但**一项大家都看好的投资，未来若干年一定不会是回报最好的投资。**

是呀，判断顶点拐点确实不容易。当大众、全社会都在疯狂的时候，也只能保护好自己的财产了。这时谈风险，中国的转型，今后的路径都没用了，没人听。

很多人说自住需求应该买，我觉得这类人最不幸，投资、投机房产者基本上都是小富的人，即使房价下跌，大跌，他们能承担的起，自住的人就要硬抗了。

我有时还在为我们的未来忧虑，其实想想大可不必，中国人没有承担不了的苦，而历史也是波浪式前进的，物盛则衰、物极必反、否极泰来，既然这是自然规律，那就感性的生活吧。

## \*2016-10-29我和你的投资方法基本一样，也是长期持有

2016-10-29**散户乙回复十年出一手**：十年老弟，偶尔会来你的帖子看看。真心觉得你帖子里留下的人都不错，不太来的爱酒，泰山还有巴士，都是不错的人。

投资这事是个人的事，不同投资阶段，不同性格，不同理念，看到的股市都不一样，采取的方法自然不同。大家都不是傻瓜，每个人悟到什么就是什么，不能强加于人。

我和你的投资方法基本一样，也是长期持有。而且老窖目前的发展趋势正在越来越接近我当初投资他的逻辑，初步打算持有到2018年，再评估一下是否继续持有。

在今后几年里，原则上我要在老窖业绩释放出最大弹性的时候，将它换成茅台。既然走上了价值投资的路，不仅是投资方法，还有生活态度，投资的钱，我个人有生之年肯定是用不到了。这是每个价值投资者的归宿。

2017-03-02散户乙对一位看好老窖但在26做丢老窖投资者的回复：这是我当时给他的回复：放着模糊的正确不坚持，非要去犯那精确的错误。我也是服了你。好好的能人不做，非要做神人。

2017-03-31现在每天都控制上网时间，一般没有什么事情尽量不打开电脑了。必须打开电脑也是用完就关了。

最主要的是，随着年龄的增加，看问题更加全面了，也知道很多事情是无法说清楚的，比如人生，比如投资，怎么才叫成功？怎么才叫完美？并无一个标准。

大的道理其实都很简单，而一旦具体落到实处，就并无一个确定的答案。因为同样的方法，有多少成功的例子，就会有多少失败的例子。

随着年纪的增加，越来越感觉到自己的浅薄和无知。所谓三人行必有我师，并不是一句客气和谦虚的说辞，而是真理。

好为人师，其实是浅薄的表现。炫耀自己的成功不过是虚荣心作怪，哪里能真的帮助别人？

## 2017-10-15你我都曾经在短线投机上吃过亏

回复十年一出手：十年老弟，你自己的帖子哪去了？看到你和朋友们都赚了钱，是个值得高兴的事。

股如人生，路如何走，要自己悟，这个世界真正涉及大是大非，救人于水火的事情很少，只是不同而已，不要过于执着。

你瞧不起圆滑世故的人。但包容是一种境界，并不等于圆滑。

在投资上，失败并不是坏事，失败是成功之母。成功也不一定是好事，过早的成功，成功来得太容易，都容易让人膨胀，这是投资的大忌。

你我都曾经在短线投机上吃过亏，后来都走上了价值投资之路。为了避免朋友走我们的老路，我们只要把自己感悟和体会说出来就行了，听不听，这个决定权在别人手里，钱是人家的，人生是人家的，我们不能越权，越权就没朋友了。

另外，要有耐心，很多事情不要急于下结论，要包容别人的决定，包容不等于圆滑世故。你开帖子才三年多，时间还太短。等十年后，其实什么都不用说。

2018-04-24

泰山老弟，你这么每天在股吧里发帖，其实是在浪费自己的宝贵时间。这样下去，最终你会成为一个浮在半空迷失方向的人。

老实说，我几个月来一次东财，没仔细看你遛狗的原理，我也就不妄加评价。但从你涉及到有关投资的言论不难看出：你还没入门。

我觉得你现在的主要任务，不是忙着展示自己，而是踏踏实实的学习有关投资的理论，并在投资中不断领悟。这样下去，每隔一段时间，我们就会看到你的进步。

你挺聪明，但首先要走在正确的路上。十年老弟虽然情商不如你，头脑可能也不如你灵活，但他已经走在正确的路上。如果你还不改变，你们的差距会越来越大。

2020-05-11回复十年一出手：你还是老样子。不要实图改变别人，一秒钟都不要。做自己，时间是个好东西。

2020-06-09听得太少。好为人师，就无法提高自己。永远停留在三年级老师的水平。厚德靠的是：多听，少说。厚德才能载物。

## 2015.12老窖的净资产不同于其他企业

一个正常的企业，设备厂房100万，现金30万，原材料20万，库存商品30万，负债60万。他的净资产就是：100+30+20+30-60=120万。

老窖的净资产有其特殊性，他的最关键的生产设备：窖池，已经折旧为0。账面净资产为0的这个窖池，却是随着时间越来越值钱的。这是其一。

其二，它的原材料里包括调味老酒，去年，老窖一坛60年代初的的老酒拍了一千多万。这坛老酒的账面价值多少呢？我问过老窖的董秘。这坛老窖的账面价值就是当时的粮食钱，人工工资等成本，一坛这样的老酒350斤，账面价值可忽略不计。

所以，老窖真正值钱的资产，在账面都不体现价值。如果将这些资产估价进入净资产，老窖的每股净资产还要多很多。

\*投资这玩意，欲速则不达。大多数情况下，一只股票10%的时间涨了90%的幅度，没人知道10%的时间在什么时候发生。

我也经常听人说，他收益最高的账户，是那个他忘记了的账户。

雪球的模拟炒股就更是扯，大家似乎还挺把它当回事。模拟炒股很像电脑游戏，在电脑游戏上你会很勇敢的与敌人拼杀，赢了你可以得高分，死了可以重来。实际上战场你会像游戏里那么猛吗？死了能重来吗？

\*熊市末期的策略：目前到了轻指数，重个股的时间。前两次暴跌，基本都是大家一起。这次再下跌，一定有很多股票不但不跟跌，反而上涨（不是指护盘）。因此，这次下跌不要对指数太在意，不要根据指数来判断个股的价格。

\*投资有时要敢于买套，买套是基于对自己投资战略的自信，战略是基于基本面。技术分析可以作为战术性买入的参考，技术分析是基于盘面。但不能本末倒置。

如果投资策略是基于技术分析，你的视线将非常狭窄，只见树木不见森林，将被市场的波动牵着鼻子走。

技术是基于之前人们的投资行为来推测投资者未来的投资行为。它的好处是：将原本完全无法预测的后市，有了一定概率的预测正确。但他最大的缺点有两个：第一，人们的投资行为有可能在新的突发因素下改变，造成技术预测有相当比例的不准。第二，它是走一步看一步。

## 2015-12-04 如果看清未来投资的长期趋势，则波动就不是风险。

泸州老窖股市的基本形态就是——波动。每天都在波动，有时大，有时小。很多人希望通过各种技术手段来判断和扑捉波动的波峰和波谷，以做到高抛（卖）低吸。在他们眼里，波动就是风险。

如果看清未来投资的长期趋势，则短期波动就会被忽略，波动就不是风险。

根据目前中国经济的情况来看，货币持续宽松，利息趋于0是很可能的。在这样的一个转型期，在钱多、可投资项目较少的大背景下，在那些有远景的公司被爆炒后，在大部分远景公司的神话破灭后，那些能够持续经营并带来稳定收益的资产，在未来的某一段时期会成为资本追捧的稀缺资源。不需要暴利，他们只要具有可持续稳定的经营，并有持续稳定的回报这两个因素就够了。

## 2015-12-09当初140美元一桶的每日原油消耗量是虚假的

泸州老窖当几年前，每天的原油生产赶不上需求的时候，石油到了每桶140块，人们想的是石油的需求越来越大，可供开采的石油却是一定的，势必越用越少，价格只会越来越贵，当时人们一致的预期是：原油突破200块只是个时间问题。

今天，石油都跌破40块钱了，舆论一致的说法却是：长期石油供大于求的局面难以改变。石油价格将长期低迷并会进一步走低。探究原因，说法是，1，世界经济低迷，用油减少。2，可替代能源，页岩气，页岩油的使用造成石油用量大幅度减少。

其实谁都知道，今天世界经济低迷，但总量已远远大于当初140块的时候。别的不说，中国今天的汽车已经是当时的一倍多了。太阳能和核电的使用也远远抵消不了增加的部分。页岩气页岩油的开采成本要60美元以上，按照目前的原油价格他们早就停产了。

因此，唯一的解释就是：当初140美元一桶的每日原油消耗量是虚假的。其中大部分的用量其实是各个国家、各个行业、各个企业由于担心油价进一步上升而进行的战略储备。当这些动作集中进行的时候，就造成了需求的大增。而我们以这个数字为基数，再展望未来的经济增长造成的用量增长，每桶原油上到200美元就是顺理成章，符合逻辑的结论。

目前我们对未来房价的预测，也是基于这样的逻辑。

目前我们对未来股市的涨跌，也是基于这样的思维。

我们总是把当下的房价和股指，作为合理的。在这个基础上去推理未来。这就和当初对原油价格推理是一样的。

## 2015-12-22谈谈我对投资泸州老窖的几点看法

泸州老窖要做价值投资者，需要明白：

在你年轻最需要花钱和享受的时候，你要把钱省下来投资，当你越来越老越不需要用钱的时候，你的钱会越来越多。赵本山说的：人最痛苦的事是人死了钱没花完。而这对你是快乐的事情。你认可上述两条，你就具备了价值投资的基本思想。

1，投资老窖，就像一个房地产工程，从发现，到买入，再到持有，这是一个过程。最终房子建好，是像万科一样把它卖掉，还是像潘石屹一样留着收租，这个要到时再看。这笔投资，不能像工地小工一样的天天结账，也没必要年年总结，而是要等老窖从高点滑到低点，再回到高点，一个完整的周期结束后再看。

2，媒体对老窖现在大幅削减贴牌重回大单品之路进行了重点报道，也受到广大投资者的肯定。但是，我一直认为，这并不是老窖这几年业绩大幅倒退的根本原因。

我们打开报表就可以看到，2009年销售额43亿，业绩就可以每股1.2元，2010年53亿销售额，业绩就可以到1.58元。2011年销售84亿，净利润可以达29亿。与这两年业绩相比不难看出，同样的销售额，中高端占比萎缩的厉害，而造成这一现象的根本原因不是贴牌（贴牌都是低端酒，冲击的是头曲），而是中高端的销售模式出了问题。可喜的是，老窖已经充分的认识到并偷偷地改变了。

3，白酒这个行业不同于重负债的传统产业公司，它的产品库存也不同于一般产品，这些特点决定了他是个允许试错允许走弯路的行业。张良早期说过：老窖的体制，造成他的短板是：执行力。我估计他正是基于这样的考虑，才把需要执行力开拓市场的销售部分进行了改革，高端柒泉模式，也正是基于同样的考虑，他对中低端走大单品的道路信心不足，从而促成低端大量的贴牌。经过这几年的实践，恰恰是担心执行力不足的博大公司做得最好。张良是一个前几年成功过，这几年走过弯路的领导，从某个角度来说，这样的领导对于老窖是最宝贵的财富。

4，我们对老窖的未来要有信心，新领导班子制定的未来三到五年的目标，并不是不可能实现。毕竟老窖曾经的业绩不仅仅体现在报表上，我是拿过每股1.8元的分红的，那是真金白银的干货。

## 2016-01-11A股有史以来，经过三次牛市

说上证指数要在2016进入熊市，在我看来是没搞清楚A股牛熊如何划分（也许是我没搞清楚）。

按

照我的划分，A股有史以来，经过三次牛市。三次熊市。

第一次牛市，是91年的100点到93年2月的1500点。然后从93年2月到96年6月历时三年就是第一次熊市。这次熊市最低点是326点，但它的调整中枢在650点左右。

第二次牛市，是从96年的6月一直到2001年6月的2245点。这次长牛历时5年，虽然期间曲折波动，不乏大幅度调整，但调整的最低点始终没有跌破1000点。然后从2001年6月到2006年5月历时5年的熊市，熊市的最低点在2005年6月股权分置最悲观的情况下，瞬间跌到998点，但五年熊市的调整中枢大概在1400点。

第三次牛市，是从2006年5月到2007年10月的6124点，这次牛市时间只有一年多，而且期间几乎没有什么调整。然后从2007年10月到2014年11月历时7年的漫长的第三次熊市，期间在2008年10月，因为欧美金融危机跌倒1664点。在这7年中，上证指数只有5个月在2000点以下且基本是在欧美金融危机期间，其他大部分时间都在2000点以上运行，调整中枢大概在2400点。

现在进入到问题的关键。

（第四次牛市）按照我的划分，2014年11月是进入了A股有史以来的第四次牛市运行中。如果是牛市的第四次运行，它在向上的过程中，无论怎么调整，都不会跌回倒上一次熊市的调整中枢也就是2400点。根据这几次牛熊的梯级变化比例，这次大盘调整到2850点已经是极端位置，即使调整到3400点也已经算是大幅度的调整了。

如果说这次调整要进入熊市，并且还要跌回2000点。那么，这个说法就并不合适，因为，社会是螺旋发展的，没有那次熊市，会比上一轮的熊市中枢还要低。因此，如果大盘真的这么走，更准确的说法应该是：这波5100点的行情，并不能叫做牛市，它不过是2007年6124点以来熊市的反弹，我们现在继续走在这轮熊市中。在我看来，这个可能性小于10%。

2016-02-14 泸州老窖中国改革开放30年在经济上取得的巨大成就，最根本的原因我们一定要有清醒的认识。

不是因为zf的英明领导，也不是zf管得如何好，更不是央行的货币政策运用的如何英明。而是一个词——放开。说白了，就是zf管得越来越少。因此，千万不要因为对zf职能部门的无能，对相关政策的失望，就对中国经济的未来失望。华为，腾讯，阿里巴巴这些公司，它们才不管你国家是供给侧改革还是保增长。只要zf不整天指手画脚的告诉他们应该这么干，他们自己知道怎么发展。

## 2016-05-17谈谈对老窖扩产的看法。这个增发以及扩产是对老窖长期利好的

老窖这次扩产共投资74亿，增发1.37亿股，募集30亿作为一期投资。老窖停牌前20天的平均价格是高于近一年的平均价格的，因此这个增发价格还是可以的，增发的数量不到10%，也是可以的。投资资金与募集资金的差额，很可能会用这几年的未分配利润和短期贷款滚动解决了。在我看来，这个增发以及扩产是对老窖长期利好的。

按道理说，像我们这种散户，通常很难持有老窖股票到2020年一期投产的，原则上老窖的扩产与我们散户的关系不是太大。唯一关系比较大的是这期间的利润分配。根据修改的章程中规定，有重大资金支出阶段，50%的分红比例依然是不变的，但可能就不会都是现金了，要搭配送些股票。这个对我来说是有点不太好的消息，未来老窖盈利一块，最坏的可能是现金只分两毛了，再分几股股票。这样的利润分配会对股价产生什么影响，我也说不好。

我觉得扩产期间对股价最大的影响，还是要看业绩！业绩好，股价就涨，业绩差股价就跌。如果业绩好了，扩产就会变成利好因素，助长。

如果业绩依然不好，市场自然的想法就是：现有的酒都卖不完还扩产，那么扩产就会成为股价的压力。

但是细想一下，其实酒类扩产，与钢铁厂扩产还是有些区别的。钢铁厂投巨资扩产，万一遇到行业不景气，设备折旧和贷款利息就会成为巨大包袱，行业低迷个十年八年，无论是设备还是技术都将面临淘汰，投资将化为乌有。

但白酒企业略有不同，万一行业不景气，窖池过个十年八年是不会报废的，反而会越来越值钱，总有老树开花那天。这是白酒与其他制造业不同的地方。这样看的话，与其那么多现金放银行里拿点利息，搞不好再丢个几亿，还真不如变成窖池。另外，目前全国有多少窖池，这些窖池年产多少酒，作为老窖这样的企业应该是心里有数的，我相信他是不会盲目扩产的。

“十三五”期间增长6倍，而“十四五”对于国窖1573来说，将是更加辉煌的历程。

2020年12月15日，2020年泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司第二次股东大会在改革开放的前沿——深圳举办。国窖1573股东客户和核心客户汇聚一堂、建言献策，共同复盘“十三五”、畅想国窖1573的未来蓝图。

泸州老窖股份有限公司党委副书记、总经理林锋提出：国窖1573“十四五”销售目标是突破400亿元。

这一目标的提出，既极大增强了国窖1573团队和市场的信心，也展示出泸州老窖百年品牌的从容与稳定，获得行业极高关注度。

## 2016-07-01我虽没有资格评价万科

万科A(SZ000002)万科已经是世界第一，他未来的命运要么继续保持第一，或者被人追上，它未来增长再快，在名次上已没有变化。

我虽没有资格评价万科，但我说句放之四海而皆准的废话：万科和王石一定有过人的地方，也一定有很多不足的地方，但是，功过相抵，让它成为世界第一是一个不争的事实。

王石把万科当儿子，宝能的入股资金是别人的，这个资金是注定要还的，他嘴上再说想万科好，还钱的时候，他就不得不把万科当提款机。这是其一。

其二，万科这家公司，只有在房地产低迷，各地的土地卖不出去，房地产公司纷纷倒闭的时候，它才会发出耀眼的光芒，也才是进入万科的最好时机。

作者：原id@散户六

## 2016-07-27 投资者应该提高认知，学会自我保护！

假如做这样一个试验。在一个繁忙路口A竖一块牌子：行人因闯红灯引发的交通事故一律由行人负全责。在另一个繁忙路口B竖一个牌子：行人因闯红灯引发的交通事故机动车也要承担责任。

A路口体现的是法律精神，但初看起来比较冷漠，撞死白撞，但他保护的是守法的人。B路口更多的体现了保护弱势群体，即使机动车没有任何过错，撞了人也要付责任，因为你买得起车，你的利益就要分给行人一点。

一年后统计两个路口的交通事故会是个什么情况？

我武断一点的判断，由于经过A路口的机动车都不减速，A路口可能最初会发生比较重大的交通事故，但越往后交通事故会越少，A路口效率会很高。

由于B路口的机动车都不敢快速通过，行人也就有恃无恐的不太看红灯，它的交通事故反而会比较多，而且每个月都有几宗，碰瓷的也越来越多，B路口的效率也要低很多。

究竟什么样的立法本意才是保护行人和司机的利益？

类似B路口的立法理念，在证券市场尤其明显，本着保护中小投资者利益初衷的立法比比皆是。这就导致投资者永远长不大，永远投机之风盛行，劣币驱逐良币，最终损害了广大投资者的长远利益。

究竟什么样的立法本意才是保护投资者的利益？

其实，北京野生动物园只要今后每个进园的游客必须先看一遍老虎咬死咬伤女游客的录像才能进园，好过任何的提醒和宣传。

## \*2016-07-29泸州老窖33块该不该跑，

1，取决于你认为老窖2018年突破每股业绩2元的可能性有多大？

2020年突破每股三块的可能性有多大？（2020年每股收益4.1元，给个30PE值123元）

2，取决于你抛（卖）出后的资金有没有更好的去处。

3，取决于你对短线的把握。

我觉得第一条的可能性很大。

第二条，我跑出老窖后我的资金并没有更好的去处。

第三，我判断短线的准确率低于50%。

正是基于上述三条理由，我就不抛（卖）出了，等着坐电梯。但我认为老窖的正常调整不会跌破28块。除非老窖本身或者市场有重大变故。

对我来说，如果我投资老窖失败，无论我是20块的成本，还是15块的成本，都是失败。不过是五十步和百步的关系。如果我投资老窖成功了，回头看，做点小波段，那都是小钱。

2016-07-29 **市场每天、每时每刻，都在向我们证明：预测短期的波动是多么的重要。你如果被他牵着鼻子走，投资对你来说就还没有入门。**

## 2021-03-30 我认为神华的合理估值在未来一两年内会向长电靠拢。

对神华未来业绩最大的影响不是新能源，而是以下两个方面：

1，制造业大量停工停产或转移国外（需求端）。

2，各地表内表外小煤矿的复产（供给端）。

由于中美贸易战和疫情让我们看到了全产业链的重要性，以及我们人口众多，制造业大规模转移的速度会受控制。碳中和炭达标的要求，以及倒查20年等反腐措施长抓不懈，小煤矿只会越来越少。

2020年的疫情，其实就造成了上半年部分制造业的停工停产。而且，神华2020年是按照所得税25%来计算的业绩。我是觉得2020年神华的业绩是未来若干年的底部。

今年的超大比例分红，是在大股东能源集团十四五规划完成后决定的，可见十四五大规模投资的可能不大。

再加上分红后现金依然高达1300亿，且钞票还在源源不断的流入。神华央企大股东占比高达70%，而国家财政用钱的地方很多，未来持续维持高比例分红和分派特别股息是可以期待的。

再加上未来新街台煤矿投产和收购集团煤炭业务，神华的自产煤也可以由3亿吨增加到4.5亿吨，也不能说没有发展前景。我认为神华的合理估值在未来一两年内会向长电靠拢。

2020-04-24 对于神华这种股来说，所谓的业绩高于预期或者低于预期，对于股价的涨跌来说都没什么实际影响。

这就好比一个三百斤的胖子，他最近重了十斤还是轻了十斤，在别人看来都一样，他都还是个胖子。

真正影响神华股价的因素是投资者对它未来发展趋势和发展形态如何理解。

22日全球领导人气候峰会时我们承诺，中国整体煤炭用量在十四五期间增速减慢，十五五开始逐步减少。这是对中国煤炭使用整体趋势的承诺。

那么，具体到神华，五年后在煤炭产量总体趋势减少下，煤价会是个什么趋势？神华的产量会是什么趋势？也就是说，神华这个企业在未来国家煤炭的大趋势下，是同步？还是形成独立趋势？这才是未来决定神华估值的主要因素。

## 2016-09-02白酒不适用：买就买老大，老二老三会死的很惨这一逻辑

白酒市场的集中度很低，它永远也不会像啤酒、可乐、凉茶、牛奶那样最后被几个大公司所垄断。这是白酒本身具有不同特性所决定的。没错，一桌人喝什么酒要看酒桌上最有权威的人的喜好，他很可能喜欢茅台。但不要忘记，这一桌人私下自己也喝酒，他可能就喜欢老一点二锅头。

没错，在这个世界上美国越来越强大，但北欧的丹麦、挪威、荷兰、瑞士发展的也不错，他们并没有因为美国的不断强大而被挤死，为什么？这个世界足够的大，即使全世界前几名的GDP总和占了全世界的一大半，也不影响其他国家发展的更好。

泸州老窖不会因为五粮液洋河的壮大而被挤死，如果老窖有一天死了，一定是他自己作死的，而不是因为其他酒企强大被挤死的。这一点各大酒企们早就清楚，在白酒行业看不到可乐、牛奶、凉茶、啤酒行业那样的硝烟，大家经常其乐融融互通有无的欢聚一堂。

2016-09-03 打开2003年茅台、五粮液、泸州老窖的年报。看看他们当时的产量和利润。如果你当时的思想和现在很多人一样：茅台是行业老大，随着茅台的增长，会挤压五粮液的利润，五粮液又会挤压泸州老窖的利润。最后老二老三会死的很惨。

你再打开2015年的年报，正如你所料，茅台的确在不断扩大，稳步增长，无论是产量还是利润已经与当年不可同日而语。老二五粮液死了吗？老三的老窖死了吗？没有，他们的产量和利润也比当年扩大了很多。

不仅如此，对于老窖来说，还杀出了一个洋河，将它远远挤到后面。再过十年，又增加几家白酒企业跻身百亿你也不要奇怪。这就是白酒与其他行业的最大不同。如果你现在对白酒行业足够了解，可以买到目前很小但未来未来可以跻身百亿的酒企，回报一定比现在买茅台高。

白酒企业不适用：买就买老大，老二老三会死的很惨这一逻辑。

2016-09-20中国太大，白酒又不是生活必需品，不同地域，不同人群对白酒的消费差别极大。靠个人感受来判断，我们很容易就陷入：我看到的世界就是全世界。所以，对于白酒企业的判断，最好的参考是回顾历史而不是根据个人感受来展望未来。

为此，我曾经在2013年将上一轮全国白酒产量从90年开始进行统计，我发现当白酒产量在96年达到历史顶峰800万吨并进入下行拐点，并最终在2004年降低到311万吨的期间里，老窖的营收只是在98年略有下降，从97年的10.7亿，下降到98年的8.27亿，而到2004年全国产量持续下降到311万吨时，老窖的营收已经创新高的12亿。茅台五粮液的情况也是如此。

## 2016-09-30 房价的泡沫有多大？是否会破？

关于房价的泡沫有多大？是否会破？怎么个破法，以我的能力真的没办法说。

比如，神木的房价不到1万块，就破了，一排排的房子空着不知卖给谁。鄂热多斯的房价不到1.5万就破了，像个鬼城，不知谁去住。而北上深十万八万还挺多人买，密密麻麻的房子灯火辉煌住的满满的。

再看长沙，重庆，西安，沈阳，长春这些省会，其实房价并不高。再看温州的房价，这几年比最高点下跌了不少，但市面平静，没有跳楼，没有群体事件发生，日子在正常的过。

再看香港，房价始终很高，但香港的楼都住的满满的，这一点和深圳上海北京有点像。97年亚洲金融危机，房价跌了不少，出现了一些负资产，但绝大多数人继续供楼继续上班，香港的银行也没有怎么样，然后房价又超过了1997年。

关于要不要买楼，我觉得如果是自住，且买楼不会让自己过得很苦，也可以买。

如果是投资，我只能说三五年内回报率不会很高，甚至买亏了也是完全有可能的。

未来北上深的房价，会不会像神木榆林鄂尔多斯那样崩的一地鸡毛，一地烂尾，投资者血本无归的泡沫破裂，我觉得不太可能。毕竟人口不断涌入，住的满满的。涨的高了，休息，回落而已。最多像温州那样跌他几年，最可怕也就像香港97金融危机那样了，跌的大点而已。没什么太大不了的。

## \*2016-10-22 技术到底有没有用？要看你的投资理念和投资期限

技术到底有没有用？那要看你的投资理念和投资的期限。

如果你想短线投资老窖，那你就要看看技术图，看看他最近是下降趋势还是上升趋势或者是箱形整理。然后找一个你认为合适的点买入，比如箱型的底部买入，到了箱型的高点再抛（卖）出。比如最近老窖的30块到32块之间的箱型。你如果就想短期赚点差价，技术不是有没有用的问题，而是你必须参考。

如果你是长期投资老窖，经过研究，打算长期持有，在2014年买入，你的成本可能就十来块钱，你是看好老窖未来的发展，那么你对老窖的着眼点就是公司的基本面，2018他会怎么样，到了2020他会怎么样，你关心的是这个。你根本就不在意老窖的股价波动。那么，技术自然就没用。

如果你打算长期投资，却关注技术。那么就会出现这种可能：比如一个基金或者某个大资金，被赎回或者急用钱，他们就会集中抛（卖）出变现，股价就会短期出现较大下跌，这时你要是关注短期波动，你就会得出这样的结论：一定是基本面出了什么不为人知的大变化。

2016-10-26当我在老窖从历史高位回落时，就开始关注它。当它跌破30块时，我密切关注它。当他跌倒25块的时候（2013年中旬），忍不住开始第一笔买入它。投资的逻辑就不赘述。

后来八项规定导致的白酒寒冬超出预期（尤其对国窖1573这样既依赖大客户，群众基础又不行的白酒），而老窖在卒不及防之下，又走出连环昏招，令当初的投资逻辑大部分成为意淫。

如果当初能够预计到这些，我是绝对不会那么早介入的，甚至可能根本就不会买入。随着股价的一路下跌，仅凭着白酒行业集中度低（不会被挤死），对老窖牌子老，负债低，利润高（允许犯错），体量还算大（不会轻易亏损），分红好（即使股价长期低迷也有生活费）等判断，一路的买进。

如今白酒已有复苏迹象，老窖在犯了一系列错误后，销售策略也调整了，销量也开始有起色了，长远困扰老窖的产能瓶颈也看到解决办法了。新领导班子信心十足，2020年的任务是销售200亿（实际完成166.5亿），远远超过历史最好水平的110亿。

如果当初我能力有限对白酒的调整认识不足，25块多就开始买入（除权21块平均只有十多块的成本），如今股价仅仅是回到我当初开始密切关注它的时候。

老窖的天时、地利、人和已经发生变化，随着时间的推移，老窖现在与我当初买入时的逻辑正在越来越接近。请问我为什么要抛（卖）出？

## 2016-11-16 我认为一直不涨的股票补涨，是大级别行情的一个特点。

（老窖33.7元）

老窖真没啥好说的，最关键的林峰已经说了：团队务必胜利。

今天才打开电脑，上网看到有股评说：最近都是一直没涨的股票在涨（我也没看盘也不知是不是真的），有可能是这轮反弹进入尾声。

如果果真如此，我倒觉得这是场外资金进场的特点（他们不愿接手已经涨了不少的股票，市场存量资金是喜欢炒作热点的不会动那些僵尸股。）正如我认为靠中字头突破3100点很健康一样。

我认为一直不涨的股票补涨，是大级别行情的一个特点。

## 2017-02-13我是属于初心不改一直还是对老窖寄予厚望的人

今天老窖盘中创了反弹新高，（老窖36.06元）。却没什么人吭声，还不如当初老窖突破20块的时候热闹，我就冒个泡吧。

我自己估计，一方面雪球上持有老窖的人都是老手，对老窖志存高远，不会为点小波动而兴奋。另一方面也可能是雪球上持有老窖的人不多了。

2013到2014年间很多买老窖的朋友都对老窖给予厚望，他们是基于老窖前些年的表现。后来老窖一系列政策失误和丢失存款，让他们对老窖有了重新评估，大多在20多块钱走了。在30多块钱的盘整，又走了一部分人。

我是属于初心不改一直还是对老窖寄予厚望的人，我还是坚持要等到2018年再对老窖评估，再决定是否换成茅台，并彻底淡出谈论股票。

## \*2017-06-22优质公司的资产是最可靠的

老窖49.94元。

如果你潜意识里认为钱是最可靠的，股市不过是个赌场，股票不过是个筹码。在你的资产里，现金就会是常态，你会瞅准机会进股市低吸高抛（卖）赚一把就跑，然后等待下一次机会。等不到机会也无所谓，反正钱是最可靠的。

如果你的潜意识里觉得优质公司的资产是最可靠的，现金长期将稀释于无形中。在你的资产里，股票就会是常态。当你有点钱时，总是找机会低价买入优质股票，把现金变成资产。至于资产能不能跑在高点你倒是无所谓，反正你认为长期来看资产是最可靠的。

两种态度决定了你投资的的角度。那些说长期拿着股票需要多么大的毅力、多么痛苦的，我觉得还是前者的思维。

## 2017-03-13 目前老窖这个价位该不该买？该不该卖？还是继续持有？

老窖40.63元。

目前老窖这个价位该不该买？该不该卖？还是继续持有？取决于你对老窖未来的预期。如果你信了老窖2020年能完成200亿，利润就可以到6块多/每股。目前的价格也就是不到7倍市盈率。当然就可以重仓买入。

如果你认为老窖吹牛逼，未来也就是三四线水平，每股业绩1.5到头了。这个价格就太贵，就要抛（卖）出。

如果你认为老窖虽然到2020年完成200亿有点不靠谱，但今年实现100亿，明年每股赚两块还是有保证的。那目前40块价格虽不便宜，但也可以继续持有以观后效。

当然，每个人都对老窖有一个预期，比如有的人会认为2020年能达到150亿，每股盈利四块钱以上。

如果没有这些判断，仅仅看股价从最低十二三块（分红除权后）已经翻了几倍到了40块，你会疑惑：难道这个价格还有傻瓜买？其实，当初老窖低于二十的时候，也有很多人不解：这都什么环境了，中央三令五申不让公务喝酒，年轻人谁喝白酒？你还买白酒？傻瓜吗？

正是这些不同的观点，这些分歧，形成了每日的成交。显然，这几天港资对老窖的未来是持乐观态度的，在净买入。当然也有人感到很疑惑，股价都四十了港资还买？怎么想的？

## 2017-03-21 如今，自己早就到了主动买套的阶段

老窖41.6元

泸州老窖记得90年代曾被深套一次，记忆刻苦铭心，复杂的心理活动不一一表述，我曾在深夜发誓一旦解套，再也不踏足股市。后来解套的时候，看着账户的金额从新恢复，止不住的流出了眼泪。当然，后来我和大多数人一样，好了伤疤忘了痛，依然在股市里浸淫。

如今，自己早就到了主动买套的阶段，面对大幅盈利的账户，也早已无动于衷心如止水。每天账户波动几百万，老婆孩子是感觉不到我有什么情绪变化的。

即使在盈利丰厚的年份，我依然不会忘记一个数字，投资大师巴菲特每年盈利20%，我确定我在未来的投资生涯里，回报一定不如他。如果我在某几年的盈利大幅度超过20%，必然预示着我在未来年份里，无论我怎么折腾，我的投资回报会一定大幅度小于20%，说到底，我的能力决定了我在股市里永远是一介小散，账户里暂时多几个数字，不过是其他人寄放在我这里一段时间，我也并不企图趁机就将不属于我的东西归为己有，也就没什么值得激动的。

## \*2017-04-02所谓预测对，不过是预测的人多，总有人碰巧撞上而已

老窖42.19元。

谈论宏观经济意义不大！

不是不能谈论宏观，而是谈论宏观的意义不大。如果你持有安琪酵母，人们不会因为房地产危机而不吃馒头和面包。

即使我们持有的股票与宏观经济密切相关，我们讨论宏观依然没有意义。谢国忠成功预测了97年亚洲金融危机，携着这顶桂冠，他又预测中国的楼市何时崩盘，结果就不灵了。

类似的例子在世界著名经济学家身上都一再出现，他们一生靠预测对一次而出名。我们有理由认为，所谓预测对，不过是预测的人多，总有人碰巧撞上而已。即使大多数人没有预测对，那些危机过后看，不过是一潭池水丢进一颗石头，并没那么可怕。

修改于2017-04-19 11:21·来自雪球：老窖43.51元

哈哈哈泸州老窖不管能不能站住，也不管是什么性质的。我要第一时间祝贺泸州老窖股价创历史新高！那谁泪点低的，赶紧流眼泪吧！我是面带微笑的看着电脑，几年前老窖不断下跌我不断买入的画面历历在目。转眼快四年了，时间过得真快。有人说价值投资是非人性的，有人说价值投资是痛苦的，也有人说价值投资是煎熬的，目前这些症状在我身上还没出现。也许买入老窖就不属于价值投资吧，我也不知道。但巴菲特自己说他每天是跳着舞去上班的。

## 2017-04-19今年，老窖年报和一季报分开近半个月

老窖盘中创出历史新高44.6元。

泸州老窖从老窖年报和季报的披露时间，我们可以肯定，老窖的渠道库存已经彻底解决。

前两年，老窖的年报和一季报都是同一时间公布的。为什么？因为老窖要把以往积压的渠道库存集中在四季度解决。投资者根据一二三季报会觉得老窖还可以，股价就会相对平稳，老窖会把解决渠道库存放到第四季度，出现巨额亏损，当投资者拿到年报发现第四季度很难看的时候，一季报也同时拿到手了，而一季报又不错，这就给投资者一个感觉，问题已经解决。其实并没有完全解决，第二年又来一次。这也是老窖管理者维护市值的良苦用心。

今年，老窖的年报和一季报是分开的之间相差近半个月。我就知道，老窖因为股权激励而透支的业绩已经彻底解决。不需要再玩那个伎俩了。

老窖为了股权激励透支了多少？按照我的计算，股权激励的那几年，老窖的真实销售额是80亿左右，超过的部分就是渠道积压。2016年老窖也完成了80亿，等于是已经恢复到白酒调整前的真实水平了。而每股纯利还有差距，主要是改变销售模式后增加了销售费用，这个销售费用在老窖销售突破百亿后，将不会再明显的增加了，之后的利润率将会明显增加。

关于预付款我是这么理解的：老窖中高端以往的柒泉模式，销售集中在一两个大销售公司，再加上柒泉与老窖的关系，就会有较大的预付款。改变销售模式后，销售公司碎片化和部分直营模式就不会有那么多预付款了。

## 2017-04-29 一季度现金流减少也是正常的

老窖46.5元。

泸州老窖老窖的一季报挺好，结合去年一二三四季度的销售情况看，确实已经步入正常轨道。

不要纠结老窖的预收款减少，老窖的酒不像茅台五粮液那么紧俏，另外从原来的分销向直营与分销结合的模式转变，从大分销商向小分销商转变，预收款减少是正常的，直营了还向谁预收款？

另外，一季度现金流减少，票据呀，税费呀，一年的广告宣传有些要集中付款了，等等，也是正常的。

但无论如何，与茅台相比，从报表的上述数据一眼就看出，老窖的酒是要靠宣传、人力物力推销的，给票据也卖。茅台的酒，即使给现金也要排队等。

但并不能就此认为老窖靠减少预收虚增利润或者现金流大幅减少预示后继乏力。不是我屁股决定脑袋，具体问题要具体分析，在老窖这里，这事不能那么来理解。

## \*2017-05-24 分工越细综合能力就越差。

老窖48.18元

世界越来越进步越发达，主要是因为分工越来越细。而分工越细，每个个体的专业技能就越单一，综合能力就越差。

这就好比一台机器，越精密越高级，零件就越多越精致，单个的零件也就越娇贵脆弱。这就是为什么人类总是感觉一代不如一代，而世界是却越来越进步的一个原因。

## 2017-06-01不断总结经验，走上价值投资之路

老窖48.01元

我是90年底入市的。算起来当时出生的婴儿如今也27岁了，可能也入了股市。我们当初那批股民比现在入市的股民投机性更强，当时没人知道价值投资和巴菲特，书店更没有介绍巴菲特的书，也没有林园这样土生土长的价值投资前辈提供榜样。

那一批股民经过了一轮又一轮的绞杀，死伤大半。剩下的，有的不断总结经验，最后走上了价值投资之路，一旦投资出现永久性亏损，不怨天不怨地，不怨证监会，只怨自己对价值的判断出现了失误，用很高的价格买入了没有价值的股票，这部分人是在不断亏损中进步的。

还有的，亏损了就怨天怨地怨证监会，他们十年前这样，十年后还这样，一点都没进步。

## 2017-06-07去产能和去杠杆的大背景下，股市和房事会受什么影响？

老窖49.56元

在去产能和去杠杆的大背景下，股市和房事会受什么影响？

简单、笼统、直观的说：影响一定都是负面的。因为“去”这个字用在这里，就是收缩的意思。金融市场是谈缩色变的，只要是在缩的大背景下，金融市场就不会太热闹，这可能是个主基调。

但用什么方式缩？缩到什么程度？某个城市的房价很实还是很虚？股市目前总体价格是很实还是很虚？某个板块的价格是很实还是很虚？都决定其受影响的程度。就很难一概而论了。

一次经济危机、一次泡沫破裂的结果就是，个人的资产体量下了一个台阶，国家的资产体量也下了一个台阶，均大幅缩水。

显然，当我们预见到要出现危机的时候，一定是现金为王，目的是危机出现时买到打折的资产。而细观这次的去产能和去杠杆的方式方法，目的显然是要避免危机的出现，而不是制造一个危机，对此，金融市场也一定会作出反应缓慢修正。

综合考虑，我个人这次就不采取现金为王的策略了，拿着无杠杆资产。但是，在国家去杠杆的大背景下，我也要和国家保持一致，不会买套房子给自己凭添负债增加杠杆。我把负债和加杠杆的机会，留给万一出现危机出现打折资产的时候。

## 2017-06-08 为什么买的时候吭声，卖的时候就不吭声

泸州老窖今天老窖被五粮液拽着颤颤巍巍的站上了50块（说心里话我觉得站不稳）。

这让我想起老窖在低位的时候，以及股灾的时候，我经常发帖增持，有细心的朋友发现我老窖的成本很低，就猜出我其中部分股票做了高抛（卖）低吸。

有朋友曾经问我：为什么你买的时候吭声，卖的时候就不吭声呢。我的回答是：买的时候我自信不会被套，所以我敢说。而卖的时候，我没有自信低位能追回，怕误导别人，我就不敢说。

从老窖目前的情况看，我当初的顾虑还是对的，至少目前不会有人因为我的原因而卖飞老窖。

## 2017-06-17我为什么那么在意一年九毛多的分红呢？

老窖49.31元

泸州老窖如果不出意外，下周开市老窖的股价一定和以往分红后一样出现贴权。每当这时，就会有朋友对现金分红展开讨论：貌似分红，但总市值却减少了，这是骗人吗？还不如分红前卖掉，分红后再买回来。这样的分红有什么意义？

这个道理看似对的。但其隐含的第一个误区是，你确定股价一定跌。这就好似你为什么前几天不52块卖掉，然后等他跌了再买回来是一个道理。第二个误区是，分红会永远的除权下去。

我为什么那么在意一年九毛多的分红呢？老窖经常一天的波动都不止九毛钱。

为什么显得那么笨拙？为什么这么简单的道理都不懂？但懂这个道理的朋友大多数早已经卖飞了。

我持有老窖四年了，共经历五次分红，1.8+1.25+0.8+0.8+0.96=5.61，实际到手5.61X0.95=5.3元，我粗算了一下，这几年的现金分红已经接近当初投入的三分之一了。

因为我比较在意分红，也就喜欢从分红的角度选股，自然也就习惯从分红的角度比较投资回报。粗算一下，如果我当初是买的茅台和五粮液，那么分红回报都不如老窖高。

## 2017-06-19即使短期茅台产量无法大增，但未来提价空间还很大，自然，利润增长的空间也就很大

老窖49元

我一直说韩志国水平太低，并不具备和决策层研究A股决策的资格。可能有朋友认为我是和他观点不同，故意贬低人家。

以下是他刚发的微博，是评论茅台的。“2015年底，茅台的利润同比增长仅为0.62%；2016年底，其利润同比增长也只有8.57%。只是在今年一季度，其利润同比才增长25%，这个25%的增长率，是在茅台零售价从去年四季度的880元提升到目前的1280元后才实现的。价格涨幅提升了50%，利润同比增长才25%，股价却翻了几倍。这样的状况可以持续吗？”

大家看看这水平，在雪球上这种水平的人一般是不敢吭声的。但就是这么个水平的人，却想在中国资本市场表率群伦。对茅台稍有研究的人就知道，茅台目前零售价1299，是在茅台公司严厉处罚控制下的价格。价格虽然控制住了，但很多地方是买不到货的。据老窖总经理林峰预测，茅台零售价放开的话，价格应该会涨到1800元。而对茅台利润有直接影响的出厂价一直维持在819元，这就意味着，即使短期茅台产量无法大增，但茅台未来提高出厂价的空间还很大，自然，利润增长的空间也就很大。

你看，对一个事情的了解和不了解，最后结论是截然相反的。韩志国的特点是半瓶子水，喜欢拍脑袋想当然，而且缺乏讨论问题的正确态度。他对中国资本市场的很多建议并不可取，也是源于他对资本市场的认识还相当肤浅。

## \*2017-06-30老股民这几年连续盈利40%，就会越来越沉默

老窖50.58元

如果一个老股民这几年每年连续盈利40%，他就会越来越沉默，因为他知道，在未来的几年里一定有连续几年收益极低甚至负增长在等着他。因为巴菲特的年化收益摆在那里。

如果一个新股民这几年每年连续盈利40%，他可能会越来越自负，他会觉得战胜巴菲特并没有想象的那么难。

## \*2017-07-01再扯几句股市。你有幸在低位买到优质蓝筹，请你抱住了

老窖50.58元，上证3192

再扯几句股市，扯不好，瞎扯。

前两年经常听到价投们说的是：很多股票非常便宜，有投资价值。今年以来，随着大盘蓝筹上证50的上涨，之前的那些人也开始说：便宜的股票都不再便宜。

以茅台为例，前几年最低市盈率曾低于十倍。到了现在，就连董宝珍也说：茅台已进入泡沫期（其实他当初买入茅台时的估值比现在还贵，不到5块钱的业绩，200多块的股价）。那么，是不是要抛（卖）掉手里并不便宜的好股票，等它们再回到当初很便宜的时候再买入呢？

要回答这个问题，首先要回顾一下大环境与当初有什么变化，以及，A股自身的生态环境与之前有什么变化。

其实，回顾一下前几年的大环境，中国经济硬着陆，美元加息，人民币崩塌贬值，脱欧，美总统大选等等很多不确定因素。记得大隐无言曾分析了上述利空，细思极恐后，时间紧迫的断言：汇率要跌50%，A股将跌破2000点，赶紧逃命。

再回顾一下A股的生态，当初几万亿的融资盘需要消化，熔断机制，次新股题材成长股被疯炒。就连广发基金的朱平都说：好久不看大盘蓝筹股了，精力都在中小创。请记住，当时你低价买到的优质蓝筹股，就是在那种环境下买到的。

现在，大环境方面，当初担心的事情都过去了。随着监管的严厉，融资盘的理智，IPO的持续等等，A股的生态已经悄然变化。在这种情况下，你再想买到显而易见的便宜蓝筹股是不切合实际的。

但仔细研究，包括茅台为首的大盘蓝筹，也只是不那么显而易见的便宜了，并没有达到很贵的程度。而大批周期性龙头蓝筹股，随着结构调整，去杠杆去库存的进行，他们的业绩已经或正在走出拐点。

另外，随着房地产热度的逐渐消退，也使得人们对银行股的担心在减弱。这些因素都有利于进一步夯实股市底部。任何一个投资市场，进去以后到处是显而易见的便宜货是不正常的，必然是短期的。

正常的市场应该是，只有独具慧眼的人才能买到便宜货。巴菲特想买沃尔玛，等了多少年也没有等到便宜的价格。中国A股，在今后相当长时间，可能这也是常态。出现非理性大幅下跌的机会短期很难看到。

我的结论，如果你有幸在低位买到优质蓝筹，请你抱住了，拿稳了，要珍惜历史给你的机会。如果你是后来买入的大盘蓝筹股，也请你做一个有耐心的人，这里是底部区域。波动、震荡不是风险，它只是股市的常态。而你一旦想试图抓住波动，波动就成为了风险。

## 2017-07-05销售超过每年5000吨的产能，不要担心质量，

老窖48.8元

泸州老窖如果今年国窖1573卖了6000吨，明年卖了8000吨，请不要奇怪，也不要担心质量，虽然超过了每年5000吨的产能，但不要忘记，泸州老窖10里（其实是14里）藏酒洞还存有可供生产国窖1573的优质基酒五万吨。

## 2017-07-06茅台，如果把确定性作为选择股票的最重要的考虑因素，他目前的贵，也就是对他确定性的略微溢价

茅台455.98元，老窖48.82元

1，茅台股价有没有泡沫？如果你2000年就进入股市的话，这样的讨论已经有过几次了。现在回头看，当时的阶段高点，都变成了小波浪，犹如喜马拉雅山下的丘陵。打开茅台的报表，从2001年上市以来，从没有出现过负增长。

2，部分茅台囤货而没有被喝掉会不会导致业绩波动？还是以史为鉴。茅台的囤货一直就存在，在前些年酒价不断攀升的时候，凡是有点名气的酒，都有囤货现象。当2012年八项规定出台后，公务消费瞬间冻结，导致消费预期瞬间扭转，所有经销商都停止进货，先卖存货。反映到酒公司的财报上，销售额不同程度的减少。

注意观察就会发现，茅台只是大幅度放慢了增长，并没有出现负增长，洋河，还有一些低端酒和区域性白酒的影响也看不出来。稍加分析其实就不难找出原因，低端酒满足供应很少囤货，公务消费也少。洋河直销比较多，直接针对终端，就没什么渠道存货。而茅台虽然最值得囤货，但他的产量少，买酒要省长批条，渠道虽有存货，但在零售价一路攀升到2000元市场价的时候，也都流入消费这手中。

茅台虽是三公消费的主力，但零售价瞬间跌破1000元后，立刻切换到民间消费。茅台目前每年不到三万吨，不到6000万瓶，这个数字在中国这样的人口大国，保姆，泥瓦工已经月入5000以上的国家是微不足道的。

而且，囤货大多在民间消费者手里，不会再入市场，而且这些人的囤货主要目的是为了喝有点年头的酒而不是赚钱，而且存货是一个静态流动的状态，尽管家里存了几十箱，但他依然会喝一箱补一箱。最后回到这个话题，茅台有没有泡沫？什么是泡沫？就是一旦碎了，什么也没有了。

茅台显然不会消失的。和他之前100多的股价比，当然贵了不少。和其他几倍市盈率的蓝筹相比，它也不便宜。

但是，如果把确定性作为选择股票的最重要的考虑因素，他目前的贵，也就是对他确定性的略微溢价。茅台，短期波动难免（适用于任何股票），未来空间无限。（我目前没有持有茅台股票）

修改于2017-07-19 12:24·来自雪球：老窖49.92元

前两天看到邱国鹭说：你买一个股票等它涨八倍不如顺次买三个涨一倍的股票容易。这种逻辑看似正确，但其实隐含了很多与投资相违背的理念。首先，按照我的体会，投资最大的敌人就是：买的时候就想着多长时间赚几倍。这种思想要不得。这会把投资引入效率的概念，即越短时间回报越高就是越好的投资，这会将投资引入歧途，要做到这样，你就必须要正确判断那些根本无法判断的东西。按照这个逻辑，还可以得出以下结论：买一个一倍股，不如顺次买三个涨26%的股容易。买一个涨26%的股，不如顺次买三个涨8%的股容易。极端就是：你一天赚1%很容易，一年可以赚365%。当然，邱国鹭作为一个基金老总，他手下有几个优秀的基金经理，他有条件研究很多行业和公司，另外，基民对一个基金好不好的标准也是短期增值速度，他有这样的体会和追求也是自然的。只是对我们这样的普通投资者来说，这样的想法可能并不合适。

2017-10-09 16:45·来自雪球：老窖56.38元

泸州老窖投资的关键是估值。而估值：既是科学，又是艺术。就我个人的体会，一只股票的估值，科学的部分并不复杂，通常比较容易说清楚。说不清楚又容易引起争论的部分往往是艺术的部分，一个人的功力往往也体现在这里，而这一点恰恰需要时间来证明，当下讨论和争论的意义不大。这也是很多大V说话少的一个重要原因。

另外，一笔投资是长期的，并不需要天天看盘，巴菲特的办公室没有电脑，他只在需要的时候，看下报纸相关股票前一天的收盘价就可以了。我猜，很多大V远离市场，也是他们很少说话的另一个原因。

修改于2019-03-12 20:20·来自雪球：老窖50.76元

我前几年学摄影。看到别人拍的照片漂亮，就问人家：你用的什么相机？什么镜头？当我买了最好的莱卡相机，徕卡镜头后，却依然拍不出好片。于是我知道，拍出好照片，技术比器材重要。我就开始钻研技术和技巧，光圈和曝光时间如何配合，什么情况下用滤镜等等。当我自认为技术不错的时候，就和高手一起出去拍照，我们从一条街这头进去那头出来，我拍了十几张，高手拍了几十张，看了高手拍的片子，我就觉得：他这些片子是在哪拍的？为什么我没看到？于是我知道，一幅好照片的关键是：要有一双发现和扑捉美的眼睛。而这，才是摄影的真正门槛。这个你花多少钱也学不来，需要的是时间和天分。投资也是如此。

修改于2017-10-12 13:01·来自雪球：老窖59.5元

贵州茅台(SH600519)我不会喝酒，也不懂营销。

我对茅台严格控制零售价格的行为一直是不太理解。我看到很多茅台的铁粉都是支持的，似乎董宝珍还专门写过一篇文章支持。但迄今我看到的所有关于茅台控价的理由，我个人都认为不成立。

如果理由是让老百姓喝得起，这不是在走多年前老窖的老路吗？什么叫喝得起？是一天喝一瓶喝得起，还是一月喝一瓶喝得起？还是逢年过节喝一瓶喝得起？还是一年喝一瓶喝得起？老百姓家里突然来了重要客人，想买瓶茅台，1299是买的起，但正规渠道到处都买不到。只能买五粮液或者国窖1573.非要茅台，就只能在小超市高价买了，但不知真假。这样真的好吗？

如果放开价格怕囤货，这不是更荒唐吗？控制在1299的价格，又没有货，这不是鼓励所有人有机会买到就先多买点囤着吗？

如果说放开价格怕把价格炒高，最终又大跌损害到品牌价值。事实已经证明，前几年价格最高到了两千，然后跌到800，茅台的品牌在这次价格大波动中并没有受损。那些茅台的爱好者依然在喝。说到底品牌的基础是品质。价格的波动，倒是让消费者和经销商总结了教训：以后价格太高就别买太多货囤着了。或者，下次再跌倒800一定多买点。奢侈品似乎还没有通过控价来维护品牌的，无论是爱马仕还是拉菲。

在我看来，茅台控价唯一的作用就是：等待五粮液价格上来，不希望高端只有自己一家。这也许是两家私下达成的共识？

修改于2017-10-12 17:12·来自雪球：老窖59.5元

对于初入股市的新手，如果你打算价值投资买一只好公司的股票，如果这个股票既有A股也有B股或H股，且同股同权（有些不是的），请记住，哪个便宜买哪个。比如，一只股票的B股是40块，A股是70块，长期平均B股比A股便宜75%。你买入后10年，假如A股价格140块，B股变成80块，都翻了一倍，股价差距依然75%，那就赚的一样多。只要这个股票有分红且把分红再买入，那么一定是买B股赚得多，分红越多，差距越大，年头越多，差距越大。如果最终A、B股的股价差距还缩小了（无论是B股向上靠近A股，还是A股向下靠近B股）都将比买入A股赚得更多。（这里没考虑汇率）

2017-10-20 09:52·来自iPhone：老窖58.01元

我觉着吧，无论是董宝珍当初赌茅台跌破140块裸奔，还是如今但斌赌茅台2018年上600百块，都挺给价值投资丢脸的。

修改于2017-10-21 13:59·来自雪球：老窖58.01元

我说一句真理：中国股市长期向好，短期波动难免。这句话之所以是真理，是因为没有设定长期有多长，短期有多短。既符合人类长期发展规律，也符合市场短期形态。投资是件简单的事：你看，美国股市百年，指数从1896年的40点到今天的23000点，涨了多少倍？买只好股票长期拿着就赚大钱。这只是事情的表面。投资也是件很难的事：百年前的世界五百强，到今天93%已经消失。也就是说你如果百年前简单的拿着好股票，到今天不是赚了多少倍，而是93%的概率没了。这才是事情的全部。投资中还有无数这种表面和全部的关系，你了解的越多，对投资的认知度就越高。

修改于2017-10-27 09:21·来自雪球老窖：59.8元

泸州老窖前两年泸州老窖十几二十块钱的时候，只要有朋友和我讨论股票，我总是推荐泸州老窖。据我所知，当时一个人都没买。后来有一个朋友在股灾后老窖跌到21块钱的时候建了个底仓，因为一直想等更低的价格就没再买入了。后来老窖到了30块钱的时候，之前的朋友都有些后悔，问我还能不能买入，我是这样回答的：“现在买入，短期看分分钟套你，但长期看，你一定赚钱”。据我所知，大家还是都没买。最近他们又来问我了：老窖还能不能买？我的回答是：”短期看，现价买入分分钟套你。长期看，如果老窖未来几年国窖1573真能买到一万吨，出厂价能在800块以上，销售收入200亿的话，每股盈利至少六块以上。现在价格PE也就不到十倍，还是有很大空间。但这事要走一步看一步，不能作为投资依据。用这个做依据来推测未来股价几年几倍，那是忽悠，是不负责任。但我为什么还一直拿着？那是因为我成本极低，我的主动权就更大。真要现价买入老窖，就不如买茅台确定。”他们又问：”茅台这么贵还能买吗？”我说：”现价买茅台分分钟套你，但长期看，一定赚钱”据我所知，还是没人买。我估计我说了那么多，他们不一定明白我说的什么意思。但有一句他们是听懂了：“分分钟被套”。

2017-11-02 09:41·来自雪球：老窖65.3元，2016年的每股收益是1.38元，给个30PE，当时40—50元左右也许是使人比较舒适的价格。

泸州老窖按照老窖的业绩，50来块钱并不算便宜，因为之前画了个饼，股价就试图上60块。我之前的预测是：下一步，资本不见到实打实的（国窖的产能，市场的销量）苗头，股价很难真的上60块。现在老窖管理层又给这个画上的大饼做了一些解释，让部分资本打消了顾虑，股价就冲上来了。但我们要清醒，目前这还是一个饼。

我心如止水，关上电脑去游泳了。

修改于2017-11-02 22:09·来自雪球：老窖65.3元

每次老窖有点表现，朋友圈就会有人问我该买什么股票，这几乎成了规律。可能他们知道我早几年买了老窖，所以老窖越涨，他们就越觉得我懂股票。

今天又有一个老朋友给我留言：“当初老窖没听你的，你觉得我现在该买什么股？”每当这时我都很为难，我如果说不知道吧，他一定觉得我这么厉害的人怎么可能不知道呢？我只能告诉他我有什么股票。他看了后觉得好的都涨了不少了，不太敢买，没涨的吧，那一定是不太好的股，也不太敢买。就问我还有什么好股没有，给他分析几个股票让他自己拿主意吧，他又懒得听：你就告诉我买那个吧。我说：如果投资是天气预报的话，我的水平最多是知道夏天比冬天暖和而已。至于明天后天下周的天气如何，我是真的不知道。然后他就没再说话，我感觉他是觉得我在敷衍他。唉！！！

修改于2017-11-15 20:44·来自雪球：老窖67.31元，三年一个主意足够了！

我关注的所谓好股票最近好像都出现了大幅度的波动。这个正常，到了年底，很多投资者习惯于开始收获、总结。让收益变成现金回到账户感受一下真实性（落袋为安），写个总结排个名次什么的。然后，再过段时间他们就要展望未来、布局明年了。我们小散户如果时刻关注盘面，关注波动，就会觉得惊心动魄。如果你还想去抓住波动，那波动就会变成风险降临到你的身上。如果你不看它，忙活自己的事，对你来说就什么都没发生。对于我来说，三年有一个好主意，五年一总结已经足够了。我最近在研究学习明式家具榫卯结构，就没时间看股票。

修改于2017-11-24 09:29·来自雪球：老窖64.16元

这逻辑对：茅台股票贵，是喝茅台的人多，供不应求，是中国强大后的众多现象中的其中一个（出国旅游的人多了，汽车遍地，国外名牌店扫货，等等）。这逻辑不对：难道中国靠一瓶酒强大？错在颠倒了因果（是因为中国强大、富裕了，所以才多人喝得起茅台酒）。

## 修改于2017-11-28 22:36·来自雪球：老窖62.99元

泸州老窖记得之前老窖60块反复不过，于是有人说：60块是老窖的铁顶。不久后，有人欢呼老窖胜利突破60块。这两天开始有人说：老窖太垃圾了，总是跌。我看了下，其实，这几天老窖的股价都在铁顶之上。（这也没几天呀）

如何正确看待账户的波动？我是过来人，我很清楚，如果时刻盯着股价和自己的账户，就会记住老窖股价70块钱时的账户市值，这几天股价的下跌，导致账户波动，就会觉得自己本该赚的钱没赚到，曾经流入资金账户的钱又让它跑了，沮丧懊悔的情绪就会产生。哈哈哈。

按照我个人的估算，以老窖目前的情况，50块的股价也不能说便宜。我曾偷偷预测老窖的股价在春节前后会突破60块。现在老窖提前突破了60块，说明市场对老窖未来的预期是好的，受情绪波动，股价难免冲动一些。而到了年底，受各种因素影响，会有一批资金要兑现利润，前期涨得不错的股票其股价波动在所难免，市场暂时借到我账户的钱，自然要还回去，你要把这当做正常的资金流动，投资老窖还没结束，还没到结算时，不能把这个看做利润。你如果把这也当做自己应得的利润，你很可能就会提前结束这笔投资。

我为什么不高抛（卖）呢？说到底，第一，我的持仓成本较低，第二，还是对老窖的未来抱有比较高的期望，与这个期望值相比，短期波动就无法让我冲动，当然，如果真的股价冲到60倍市盈率，那又是另一回事了。总之，正确看待账户市值波动，对投资者来说是一个坎，这个坎必须过，否则，长期投资、快乐投资就是一句空话。

## 散户乙修改于2018-01-03 11:20·来自雪球：老窖66.4元

巴菲特没有写过书，他的理念都在每一年给股东的一封信中。说一千道一万，其实归结起来就一句话：买股票就是买企业。段永平是这一理念的成功实践者。他前些年有很多关于投资的体会，都是对巴菲特这一投资理念的阐释。如果你想成为一个价值投资者，想树立正确的价值投资理念，仔细的体会和琢磨他们两个人的思想就可以了。市面上关于价值投资理念的书就不要买了，要么是重复，要么是曲解。那些多少年赚多少倍，多少年赚几万亿的书，是在收你的智商税。重要的是，我们如何把知道转化为自己的知识。

## 来自雪球修改于2018-01-06 11:56，老调重弹“价值投资”：老窖68.05元

价值投资的核心和精髓就一句话：“买股票就是买公司”。这八个字通俗易懂，大多数人看一眼就以为自己理解了它的意思，但就我这么多年的观察，真正理解的人不多。

大多数人认为价值投资的核心是：买什么样的公司？以什么样的价格买？我认为这只是价值投资的前提。

买什么样的公司，决定了投资是否错误。比如早年买某公司，当时无论多便宜，最后都是贵。

以什么样的价格买，决定了短期是否买贵。比如早年买茅台，无论多贵，最后都是便宜的。

巴菲特天天看财务报表，说明财务很重要，但一个专业会计并不会成为投资高手。

而是否理解“买股票就是买公司”，决定了你在买什么公司、以什么价格买入后能否正确面对企业的业绩波动和股票市场的价格波动，并长期持有。

我举一个例子。前两年我在东方财富老窖论坛遇到一位朋友，在老窖20多块钱的时候，他经常发帖，帖子的内容基本上说的是：老窖有一个好生意，毛利高，有现金流，无负债，市场不好时存货不贬值等等，然后展望白酒复苏老窖的业绩可以支持股价在2017年底到50块，目前20多块价格低估。可见，他其实已经知道要买什么样的公司，以及以什么样的价格买。然而，在老窖股价快到30块的时候，他突然发帖要抛（卖）出老窖，他的理由很简单：现在老窖的股价突破30块还太早，业绩没那么快跟上，结合盘面K线，三十块反复多次不过，是强阻力。先抛（卖）出，等股价回来，再低位买入。我当时和他的聊天记录还可以查到，我大致说的意思是：你的优点是聪明，缺点是太聪明。他后来就再也没在老窖论坛发帖了。

这就是典型的没有真正理解”买股票就是买公司”。巴菲特对此曾举过类似例子：如果你开了一个价值一百万的餐馆，有一天有人来办公室敲门要50万买这个餐馆，你一定不会卖。第二天，又有一个人来要40万买，你当然更不会卖，那人说，如果你今天40万不卖给我，明天会有人30万来买，你听了这话一定会用棍子把他赶出去。可是在股票市场，这样的事情天天发生。

修改于2018-01-23 21:41·来自雪球：老窖70.52元

我上网参与各种论坛也有十来年了，我个人观察，一般来说，人们对一件事物都会经历这样的过程：开始什么都不懂——经过学习研究懂的越来越多——以为自己已经什么都懂了——最后发现自己其实懂的很少学无止境。任何论坛里，其实都是由这四种人组成，而最活跃的往往是处于第二和第三阶段的人。第二阶段的人不停的总结、反思、谈体会、谈感想，乐于与其他人交流讨论。由于论坛里处于第一和第二阶段的人较多，他们谈论的内容和层次也更容易引起多数人的共鸣和兴趣。第三阶段的人相对来说就是少数了，在第一和第二阶段的人眼里，他们更具有权威性，也是众人眼里的大咖，他们帮助第二阶段和第三阶段的人答疑解惑指点迷津，由于他们不知道很多东西是自己不知道的，他们在回答问题时，就更加干脆利落，毫不含糊，是非很明。这样的发言也是最受大多数人喜欢的。比较典型的是：他们研究了一只低估值的好股票，这是他们值得学习和肯定的地方，后来这个股票果然被价值发现涨了起来。于是，他们就自信心膨胀的开始预测股价了，要么年底到多少钱要么几年涨几倍。第四阶段的人更是少数，论坛里大多话题他们都不感兴趣，他们很少说话，往往面对很多简单的问题都无法回答，比如，下一阶段该买什么股票？春节前大盘会不会出现一次大调整？面对这些大多数人感兴趣的类似问题，他们都拒绝回答。当他们认为自己有能力回答某个问题的时候，也会很严谨的先设立很多条件。第四类人是不受大多数人待见的，在大多数人看来，第四类人要么一问三不知，要么就打太极，顾左右而言他。处于第四阶段的人有这样的本事：他们可以在大咖们的长篇大论里看出：那些观点和判断是他们能力圈内的，那些是不自知的在吹牛。所以，不要迷信大V。大咖们之所以在回答问题时那么自信,是非观分明，毫不含糊，很多时候是因为他们不知道自己不知道。

## 修改于2018-02-07 23:30·来自雪球：老窖55.68元

泸州老窖市场其实还是挺靠谱的，老窖前三季度公布业绩增长33%，市场动态市盈率就到了30多倍，同期，刘淼说“明年（2018年）老窖的业绩增速要好于今年”的时候，市场自然认为明年业绩增速要高于33%，于是就激动的冲到近40倍市盈率。王洪波前几天又说“今年（2018年）老窖增速不低于25%”。立刻，老窖的估值就有向25倍靠拢的意思了。当然，如果一季度业绩出来可以达到每股八毛的业绩，可能股价又会冲70块了，谁知道呢。这都是股价的正常波动。如果在你心目中，长期投资的时间只是一年半载的话，你就会觉得这个波动是非常巨大的，他可能吃掉了你买入半年来的利润，如果你是70块买进的，这样的跌幅，对你的打击也是巨大的。这就是我为什么在老窖30块以上很少谈论它的原因。因为大家对“长期”究竟有多长是完全不同的概念，而我认为老窖在30块以下是绝对的便宜。

什么是投资的风险？笼统的说就是：买贵了。再细分的话，如果你是长期投资者，在买贵的股票里面，有的股经过一段时间后又创了新高，而有的股票则一路向下。通常来说，前者是那些随着时间的推移，业务不断发展壮大的公司。后者则相反。因此，长期投资者又把买入后者叫：买错了。对他们来说，这才是真正的风险，是要尽可能回避的。70块的老窖是买贵了还是买错了？我个人倾向认为：并没买错。但要想在这个位置获得好的盈利，需要做长期准备。而股价到了这里下跌的空间应该已经有限。

2018-02-09 11:41·来自iPhone：老窖55.45元

什么是快乐投资？不是说你在赚钱的时候，也不是说你刚好空仓面对暴跌的时候。而是说这几天你满仓面对暴跌，情绪依然不受影响，和往常一样该干嘛干嘛，依然保持微笑，那你就做到快乐投资了。哈哈哈

修改于2018-02-09 23:04·来自雪球：老窖55.45元

十年前，美国次贷危机前，道指是一万五千点，我们是6000多点。十年后，道指25000点，我们3500点。即使美国真的每十年来个危机，股市跌回到十年前的15000点。我们会跌到多少？再看国力2018年的美国和2008年的美国相比，有什么区别？2018年的中国和2008年的中国相比，有什么区别？我是真的不信这次A股还会跟着美股亦步亦趋。

修改于2018-02-11 23:54·来自雪球：老窖55.45元

一月份的股市走势，印证了我去年底对市场的猜测。进入二月，市场狠狠的给了我一个耳光。有人据此得出结论：市场不可预测，想靠预测市场走势来投资是不靠谱的，还是要聚焦公司，买股票就是买公司，只要公司不断发展壮大，我那一份股权就会跟着壮大。也有人据此得出相反的结论：聚焦公司有什么用？大盘一跌不是所有的股票都跌了吗？还是研究市场靠谱，只有预测对了市场走势，才能躲过大跌，然后在底部买入更多的股票等待下次上涨。至于你说市场不可预测，那是你还没那个本事，这次的大跌，那谁谁谁就预测对了，还是要研究市场靠谱。我是91年入市的散户，我很多年来一直是第二种想法。因为第二种想法特别直观，也是每次大跌后的真实感受。而经历过几次牛熊后，我发现，第二种想法其实是在与市场博弈，是赚市场的钱。这种博弈，也如牌局一样，如果你没有发现对手是傻瓜，那你就是傻瓜。同理，如果市场不是傻瓜，那我就是那个傻瓜，长期博弈必输无疑。我入市的时间还太短，阅历有限，巴菲特的话应该可信度要高一些：我还从没见过有人能准确预测市场走势。而第一种思维，就是就避免了和市场博弈，它是关于你自己能力圈的问题，是赚的公司的钱。

### 作者：原id@散户六

# 《散户乙投资理念摘录04》2018年3月—2018年10月

## \*2018-03-04什么是价值股？什么是成长股？老窖59.69元

很多人有意无意的将股票分为成长股和价值股。甚至央视财经频道的专家们有时也习惯的把创业板叫成长股，沪深300叫价值股。主持人也经常会问专家：2018年是买成长股呢还是买价值股？专家们也会一本正经的说：去年是价值股涨的多，今年也许是成长股了。

其实你稍微一细想就会发现这样划分的问题：成长股没有价值吗？价值股不成长吗？增长多少算成长股？为什么实际上很多价值股比成长股的业绩增长还快？

他们在说成长股和价值股的时候，他们潜意识里是指的什么呢？我琢磨了一下，根据他们实际的划分，

凡是传统行业，能算出增长率的，都叫价值股。以茅台为例，假如明年提价20%，产量增加20%，业绩增加90%，也叫价值股。只要是有理有据能算清楚的，即使增长100%，也叫价值股。

和新技术沾边的新公司小公司，未来前景广阔，但算不清楚的，都叫成长股，即使它短期业绩没增长甚至亏损。

其实，这样划分股票的人可能就不是个价值投资者。因为对于价值投资者来说，既没有成长股和价值股的区别，也没有大盘股和小盘股的区别。在他们那里，计算股票价值的时候，只是评估未来现金流的折现是多少。

## \*2018-03-15企业分析师和股票分析师 来自雪球：61.8元

今天的股市已经收市：明天的股市是涨还是跌？有人觉得这是一个凭本事可以预测的问题，在他一本正经的说了一堆宏观、微观、资金面、外围股市影响、KDJ参数，甚至尾盘是否上翘等，他得出一个判断（其实是感觉）。然后，第二天发现，他竟然预测对了。

也有人拒绝回答这个问题，他们认为这个问题貌似简单，是因为猜对一次的概率高达50%，但本质上这依然是不可测的问题。用市场分析师和股票分析师的眼光来分析股票的人，可能要注意以下几点：

1，预测一次正确的概率是50%（几乎算大概率），而预测十次都正确的概率就只有0.097%（小概率）。

2，如果参与的人足够多，就总会有人都预测对。人们很难分辨这些人究竟是专家或高手，或只是幸存者（他们自己可能也不知道）。

3，如果碰巧你只是个幸存者，随着预测对的次数越多，你就越自信，可能下的注就越大。但冥冥中，正确的概率却注定以每次50%的速度下降。而那些意识到短期波动不可预测的人，就不愿意在这方面再花力气了。他们转而去研究那些可以靠逻辑分析来判断事物结果的问题上。比如靠逻辑分析来判断企业所在行业的前景，靠财务数据去判断一个企业的生存环境和盈利能力等。

用企业分析师的眼光来分析股票的人，可能要注意以下几个问题。

1，你如果是一个刚毕业涉世未深的年轻人，用企业分析师的眼光分析股票就会感觉有点力不从心，无从下手。你可能会感觉用技术分析盘面会更接近你学生时代解决问题的方法。

2，同样的财务数据，在不同行业，不同企业，代表了不同的意思。比如：销售额（白酒，房地产，零售）。比如：净资产（钢企，银行，白酒，腾讯为代表的科技企业）。你不理解他们的不同，得出的结论就可能是错误的。哪些企业适合用现金流贴现计算股票价值，哪些企业就不适合。等等。

3，很容易基于正确的数据，得出错误的结论。

4，短期企业的业绩判断对了，但，短期业绩并不代表企业长期价值。而且，股价也是长期看才是围绕价值波动的，很多时候它们并不同步。基于短期业绩判断股价并不靠谱。

无论是用企业分析师的眼光看股票，还是用股票分析师的眼光看股票，两者都有一个共同点：无法保证正确。

前者通过不断的学习，不断的经验积累，年纪增长阅历丰富，可以不断的提升自己，进化自己。同时，建立自己的能力圈，有所为有所不为来提高正确率。或越来越从容，这是通往快乐投资的道路。

市场分析师主要是提升自己的盘面感觉，增加敏感度，追逐热点，寻找突破的股票，利用止盈止损等做到高抛（卖）低吸保证盈利。对于他们来说，每天都是新的一天，你在观察盘面，盘面也在观察你，你想抓住它，它也想吃掉你。

2018-03-28：老窖52.81元，每股收益1.8元，给个30PE就是54元，现价合理！

近段时间以来，随着绩优蓝筹的业绩公布，他们都出现了较大幅度的下跌。至此，可以肯定的是：持续一年多的”价值蓝筹概念股”的炒作告一段落。市场似乎又回到了“小盘成长概念股”的炒作上。

作为价值投资者，我们不要大惊小怪。我们要清楚，我们”价值投资”与”价值蓝筹概念”炒作不是一伙的。以老窖为例，按照2017年的业绩（1.8元左右），和2018年有可能的增长，股价在40元到80元之间的波动，都属于正常（跌倒40我可以有充分的理由，涨到80也可以理直气壮）。我们既不能因为他涨到80元就说是价值投资的胜利。也不能因为它跌倒40块就说A股不适合价值投资。

股价是围绕价值波动的，而价值本身就是一个区间，再加上波动，范围就更大。当然，如果真的股价涨到100多块，或者跌倒30来块，以我对老窖的认识，我就要动作了。

40到80元，在有些朋友眼里：这不是股价腰斩吗？可以做个大波段呀。这个真没办法，正因为在我眼里都是合理的，我才没有理由买卖。

## 2018-03-29为什么我们无法真正模仿别人？老窖56.69元

为什么我们无法真正模仿别人？

每个人其实就是台电脑。我们的逻辑思维就是这台电脑的程序，而逻辑思维的形成又取决于我们先天的智商和后天的学习，每个人的三观是三大参数，然后还有无数的小参数，比如：你的性格脾气、习惯，对具体某个专业的认知程度等等。

当我们遇到一件事情的时候，所有的参数都开始进入程序层层运算，最后得出结果，然后我们就有了反应。当然，也有算不出结果的时候，我们的表现就是茫然不知所措。

当南韩世越号轮船出事的时候，面对船长的指令，有的同学不听指挥一定要上到甲板，有的同学安静的坐在船舱等待救援，为什么？当遇到火灾的时候，有人快速冲出火场逃命，有人蹲在房间不知怎么办，也有人冲进火海救人。这就是每台计算机遇到同一件事后经过运算发出的不同指令。

如果你看江苏卫视的非诚勿扰你就会发现，面对同样一个男人，不同的女嘉宾会得出截然不同的判断。有男嘉宾把漂亮优秀的放到心动区，理由很简单：找对象当然要找最好的。有的就把漂亮优秀的放到观察区，理由也很简单：驾驭不了。什么是标准？

股票投资也是如此，似乎标准只有一个：赚钱。但有的人出发点是赚上市公司的钱。有人出发点是赚股票市场的钱。着眼点不同，理念逻辑就完全不同，计算的结果自然不同。

巴菲特一句话：别人恐惧我贪婪。表面看说的是遇到股票大跌时的态度。但这个态度其实是无数参数经过自己这台计算机运算后得出的结果。它不但涉及到逻辑思维也涉及到投资的思路和对一只股票的价值判断。如果我们仅仅照猫画虎，简单的把别人恐惧我贪婪理解为反向思维。那么，从6000点跌到1600点的过程里，你怎么知道什么时候最恐惧？你怎么知道地下室下面还有十八层地狱？

我们很佩服有些人持股很多年获利丰厚，我们把这归结为他的某种品质或者性格。其实，持股不动，是他这台计算机根据自身具体情况和对股票价值认识的综合运算结果。

而很多人的计算机每次算出的结果都是追涨杀跌，按照这一指令行动的结果总是被现实证明是错的。人们就不相信自己的计算机了，就会把成功投资者的持股不动当做一种品性进行模仿。在模仿的过程中我们就会听到类似这样的说法：价值投资是痛苦的，价值投资是违反人性的，等等。那么，你有没想过，为什么巴菲特说他是每天跳着舞去上班？段永平，林园这些人为什么都是快乐的投资？原因很简单，你只是简单的模仿，而他们是自己这台计算机发出的明确指令。

我不认为投资这事是可以被教会的，一个打算投资十万块明年买宝马车的年轻人，怎么向一个用闲钱长期投资的人学习？一千个人心中有一千个哈姆雷特，一千个人心里也有一千个巴菲特。

我就听过技术派在强调止损的重要性时引用巴菲特的话：第一要保本，第二要记住第一条。止损的目的就是保本。是不是很可笑？

段永平并没有和巴菲特具体学习，他的学识和认知一下子就理解了巴菲特的投资逻辑（我们可以理解为：他们两个的计算机程序和参数本来就有很多相似之处），然后他这台计算机利用投资逻辑和自己的参数就发出了投资指令，他投资了网易和苹果。他才不管巴菲特是不是投资网易和苹果，他只记住巴菲特说：要投资自己看得明白的。几年后，巴菲特也买了苹果。

为什么我们无法真正模仿别人？因为要做到和别人一样，必须把你的计算机程序和参数改成和他一样才行，这个很难，同样的父母、同样的生长环境、吃同样的食物、同样的老师——双胞胎都不行。

## 2018-04-1610年内收回成本已经基本铁定了：老窖61.37元

在我这里，投资老窖是否成功，主要看什么时候能靠分红收回成本。从目前情况来看，10年内收回成本已经基本铁定了（2013到2022）。

因为我是长期持股，我就不以持股期间股价涨多少作为衡量是否成功的标准，因为我经历的太多，见过太多涨几倍的股票后来又跌几倍，都成了浮云。我也就不以账户的波动做标准了，还是以赚企业的钱为准吧。

至于今年，无论是牛市还是熊市，老窖无论是涨是跌，我都铁定每股赚到1.25元（含税）。因此，有专家说今年股市赚钱容易或者赚钱难，是N型还是W型，在我这里就都不是问题了。

有人说：你长期持股，是不是想等老窖股价涨到100或者两百抛（卖）出？来个大家热衷的十年几倍？

关于老窖的股价，五年后老窖的业绩也许真的会达到每股6块，但届时也许十倍市盈率，股价依然是60元，这不是没有可能的。果真如此，能每股分红四块，继续买入，不亦乐乎！当然，事物都是变化的，如果老窖的基本面出现重大的变化，那就只能希望我能早点发现并换股。

修改于2018-04-22 22:29·来自雪球：老窖60.49元

人已年过半百，前半生还算比较顺利，几乎没有什么大的波折（奇怪的是，当时觉得挺大的事情如今似乎都觉得不算什么事）。值得庆幸的事有两件。

第一，90年开股票账户的时候，只有两万块资金。

第二，当初做生意时，也是只有两万块，其中花6000块找人注册一个公司。

90年走在深圳的大街上，看到高楼的灯光，想象着住在里面的人家是什么模样，自己什么时候也能买套房？当时每天收市，各大户室里的人习惯在证券部门口聚堆聊聊当天的行情，只有400股深发展的我，竖着耳朵听他们说买进卖出几万股，自卑的想：啥时我也能成为大户？因为资金少，只能做小生意，也是在小生意中积累了经验，找到了机会。

到了95年，做生意已经赚了些钱，账户也有一万股深发展了。记得96年春，我去广西大桂山林场买木材，离开深圳的时候，深发展股价还不到10块钱，进山半个月后出来，到了最近的县城，有了信号，BB机显示股票行情，深发展已经16块。当时的心情至今难忘。

随着时间的推移，经验的积累，承受力的增加，资金也随之增加，房子早就买了几套，如今账户每天的资金波动都有几百万，可我完全没什么感觉，甚至都懒得看。

因为我已经深刻的理解：要想获得企业的一部分收益，就必须买它的股票，而股票价格是波动的，账户的资金也就必然波动。在投资结束前，对每天账户的数字变化最好别太当真，他就是一个数字。

为什么当初我为自己资金少而懊恼，而如今却觉得是值得庆幸的？因为，我已经懂得，超出自己能力的财富很难驾驭，如果90年就给我几十万几百万投资股票或者做生意，以我当时的经验和阅历以及成承受力，很可能并不是一件好事。最近看到雪球上有年轻人在咨询大V，想把家里的房子卖掉，然后几百万一把梭买入股票，几年后获得财务自由，我很为他们捏把汗。

另外，在我身上还有一种思想的变化，年轻时做生意赚了钱总觉得是自己聪明，是自己努力的结果。可到了现在这个年纪，越发觉得自己资质平庸，能力平平平，懂的太少，看看自己得到的一切，总感觉自己是赶上了一个好时代。

以前炒股票，做波段，抓趋势，赚了钱觉得是自己牛逼，亏了钱就觉得是证监会没有T+0，印花税太多，半夜鸡叫，新股发多了等等，总之是证监会破坏了股票波动规律，让我被套。

现在价值投资了，自己能做的就是选择适合自己的公司股票，最终赚多赚少，主要看公司在国家的整体发展中，能不能发挥自身优势将企业发展壮大。在种思路下赚了钱，自然要首先感谢国家的发展和企业的努力。

正是对自己对周围世界的认识更加深刻，导致思想的转变。在面对很多事情的讨论时，自己已经和年轻人的角度不同，不知不觉中已经由愤青成为年轻人眼里“被洗脑，只知跪舔“的一类人了，面对这样的说法，我并不生气，因为，我几年前和现在年轻人的看法是一样的，我能理解他们，我是过来人。但要他们理解现在的我，就需要时间，要等他们也慢慢变老。

我挺同意这样一句话：年轻不左派，没良心。年老还左派，没脑子。随便乱写，晚安。

## 2018-07-04买三分货必须花一块钱。 老窖55.77元

已经出门一个多月了，在外避暑。看了下股市和股票，波动比较大，一贯的出乎我的预料。

关于国窖1573产能的事，我是这么看的。如果你玩过摄影，音响，品过茶叶。这类东西有一个特点：一分钱一分货，但两分钱买不到两分货，必须一毛钱才能买到两分货，要想买三分货必须花一块钱。这就是发烧友区别于普通消费者得地方。

莱卡的50/0.95镜头七八万人民币一个，而且对焦困难，而一旦对准，焦内清晰焦外丝滑柔和。一套几千块钱的音响听起来已经不错，七八万的已经层次分明定位清晰了。可你要追求气息从牙缝里出来的效果，一套音响三百万，一根线就要几十万。

老窖作为业内资深老司机，他们对五粮液、洋河这类公司的产品工艺了如指掌。如果严格按照百年窖池生产高端酒的标准，老窖自信自己的国窖1573是三分货。老窖开始也希望严格限制产量并将国窖卖到一块钱。

但事实是：广大的消费者在喝酒的时候并不是沐浴更衣刷完牙后静心的品酒，他们绝大部分人在喝酒喝嗨的时候，为了怕醉，即使是茅台也偷偷吐了。

我这么说并不是不要老窖坚守品质，你只要做出2.5分货，产量就可以成倍放大，而2.5分货也可以确保品质行业领先。如果茅台过分执着原厂区的微生物，也就不会建新厂了。道理是一样的。

## 2018-08-10前几年泸州老窖的真实销售情况。老窖49.07元

我介入老窖，眨眼也整整五个年头。早年说的多点，这两年老窖大涨，我也就很少谈论了，尤其是股价。

想必这两年趁热又有很多新的投资者进入了老窖，我这里就谈谈我对老窖前些年业绩的看法。

目前的投资者，越来越多的转向价值投资，在他们看来，价投的第一步就是看报表，统计历年业绩数据并作为投资依据，这是他们的重要功课。

如果你统计老窖的历年业绩，就会发现，它的业绩波动非常大，从2012年的销售100多亿，每股业绩三块多，到2014年的销售五十亿，每股业绩六毛多。短短两年，可谓断崖下跌。

在大多数投资者眼中，尤其是价投眼中，这样的公司是要高度警惕的。

这两年在高端白酒景气度向好，以及白酒企业业绩纷纷向好的大环境下，很多投资者就不太在意老窖之前的业绩大幅波动了，他们更憧憬的是未来，他们憧憬的是老窖未来进入前三，销售两百亿，等等。我可以断定，最近两年进入老窖的，无论是机构还是散户都是抱着这样的想法进入老窖的。

最近，林峰的白酒调整论一出，再加上言语中似乎对2020年进入前三的信心不是很足，再加上大盘在降杠杆、贸易战、汇率等各种乱七八糟的原因下导致的大幅下跌。投资者本能的又开始关注老窖前几年的业绩曲线了，如果再来个断崖怎么办？现在看着不太贵的老窖，再来个断崖，那目前的价格就不是贵，而是死贵。

说了这么多铺垫，进入本文的正题。

我们知道，在一个品牌众多、集中度极低的消费领域里，大家的客户群是相对稳定的。不同于可乐或凉茶市场，可口可乐多卖一瓶，百事就少一瓶，加多宝多卖一瓶，王老吉就少一瓶。再看茅台，洋河，牛栏山这些企业，业绩一直向下波动就很小，难道老窖和他们很不同吗？不是一个行业？

经过和老窖相关人员的核实，其实，老窖从2010到2015年的真实市场销售，一直维持在80亿左右，与其他白酒企业一样，波动不大。

那么报表的大幅波动怎么来的？

第一，前些年大股东对老窖核心人员有一个股权激励政策，为了完成这个指标，有压货行为。你可以这样理解，2013年前老窖超过八十亿的销量都不是真实消费，都是压货。2016年前低于80亿销售额的，都是在消化之前的压货。

第二，老窖以前对国窖1573的销售模式过分的依赖团购和大客户，2012年的反腐，让各大石油系统，银行系统，军队等的团购戛然而止。而这一销售模式是通过柒泉模式实现的。当这一模式行不通了，之前所有已经结算的货品，又被退了回来，并且退款，这些货都是高端的国窖1573，利润很高，已售再退，造成了业绩的巨大波动。这就是老窖出现断崖的根本原因。

这一情况在今后还会不会出现？

第一种情况还有可能出现，至于能否出现，取决的目前管理层。但我们已经看到林峰在谈到这个问题时的态度：再也不做伤害老窖长远利益的事，不做罪人。

第二种情况，不会再出现了，国窖1573的销售模式已经彻底改变，出了的货，不可能再退了。

对我个人而言，我从来没对老窖会在2020年进入前三抱有希望。同样，60块钱以下的老窖，我认为都是值得投资的。关键的问题是：你持有多久？

## 2018-08-11投资最重要的事。老窖49.07元

任俊杰老师认为，最重要的是四个字：选对，拿住。然后他让大家讨论，选对更重要呢，还是拿住更重要。董宝珍认为：理性最重要。

他们说的都对。我不是蹭热点，只是谈下我的角度。

一、怎么才能选对并拿住呢？

我认为，还是巴菲特说的那句话：买股票就是买企业。你买股票时的角度，就决定了你后面的行动。

1，你买企业，当然要买看得懂的企业，并理解这门生意的性质。2，你买企业赚钱，立足点当然是赚企业盈利的钱。

你看上一个美女想和她一夜情还是想和她结婚一辈子，你对她的关注点是不一样的，对一夜情来说的优点，可能就是结婚不可容忍的缺点。

有了这样的指导思想，选对，拿住就是顺理成章的事情。至于，你是像林园拿着茅台，还是像刘元那样拿着万科，还是有人长期拿着美的，格力，我觉得这没什么本质的区别。

二、有句歌词叫：曾经年少轻狂的我。

为什么会有这样一句歌词？当然是我们成熟理性后回头看自己而发出的感慨。

可见，理性不是胎里带的。是学识和阅历不断积累后的结果。

硬要把理性，知识，智商，耐心割裂开，分出哪个最主要并没有意义。

即使理性最重要，随后的问题依然是：我怎么才能做到理性呢？难道是天生的？

## 2018-08-11价值投资最重要的就是：对企业估值

价值投资最重要的就是：对企业估值。

但你不要试图计算估值，虽然我们都知道它应该等于未来现金流的折现，但你实际计算就知道，未来的现金流你只能估计，折现率也是靠你主观假定。你如果一本正经的拿着计算器计算，就会显得很书生气，很滑稽。这就好比我们说：企业最重要的是诚信。或者我们说：找合作伙伴要找靠谱的人。如果问你：A企业和B企业哪个更诚信？或者：甲更靠谱还是乙更靠谱？你虽无法具体量化，但你还是有自己的意见和判断。

1，杀价格。

遇到贸易战什么的，导致市场大幅波动，股价大幅下跌，或者这家企业短期业绩出现波动没达到预期，股价都会跌。这种情况价值投资一般不怕，也无法回避。时间一久，好企业依然会创新高。

2，杀估值。

企业的基本面遇到问题，比如之前的三聚氰胺和塑化剂事件，都导致伊利和茅台的估值出现大幅下跌，但如果估值体系不变（牛奶总是要喝的，好酒总是需要的），价值投资也不怕，甚至是难得的买入机会。过些年，好企业依然创新高。

3，估值体系改变。

这是价值投资者最害怕的事情。这种情况一般是非常缓慢，不显山不漏水的显现。比如：智能手机的出现，逐步导致笔记本电脑的必要性大幅降低。网上电商，开始大家都是买些不太贵重的东西，万一受骗损失不大，后来一点一点的，大电器也都通过网上直营了，这就导致了国美和苏宁实体店的萧条。再比如柯达胶卷，，，，，，这种情况出现，无论是多么好的企业，基本都无法再现辉煌（除非极少数转型成功）。这对价值投资者比较要命，因为都是长期持股，如果这种情况出现，等你发现，就失去了长期持股的意义，可能就会造成硬性的亏损。

## \*2018-08-17投资回报：我对投资的认识源于买股票就是买企业！老窖44.11元

有人说：投资的心态很重要。我切身琢磨了一下，我的体会是：投资的心态不过是每个人对投资如何理解的反应。也就是说你对投资有什么样的认识，就会有什么样的心态，而不是反过来。

我对投资的认识源于巴菲特：投资股票，其实就是买了企业的一部分，买股票就是买企业！

这句话的字面意思大家都懂，但理解的角度和深度就不一样。我的理解是，买股票，就要用买企业的心态去买。

现实里有一家餐厅，超市或者工厂要转让一部分股权，你愿不愿意受让？决定你态度的重要因素当然包括：企业的经营情况和转让价格。到此，几乎100%的人都没有异议。但这只是投资态度的第一层意思。

与第一层意思同等重要的是第二层意思：投资回报。

现实里投资一家企业的回报有两种，

一种是：企业还小的时候，我就看好它的未来，投进去，三两年当企业壮大后就将股份转让出去。这就类似于风险投资。

价值投资中90%的人应该是冲着这一种回报来的。他们特别的在意企业每个季度的报表，只有每个季度的营业都快速增长，才意味着这家企业在扩大，一旦某个季度业绩放缓，甚至停滞，他们就会认为企业的扩张差不多了，企业的报表决定了他们是否继续持有企业的股份。投资这样的企业一般时间都不太长，三两年（对于持股一两天一两周的短线客，已经是长期价值投资了）。

第二种是：企业已经处于长期稳定发展期，根据历史数据已经可以计算出长期平均回报率，也可以根据章程知道他的分红率。如果觉得满意，就买入。抱着这种目的买入的价值投资者，他满意的是长期平均回报率。他们也知道，一个长期经营的公司，不可能总是快速发展，短期总有快有慢甚至下滑的时候。其实，现实里成千上万的好企业大部分都是这样的。也有极端例子，有的历史老店：绝不开分店、绝不延长营业时间。投资这样的公司必须时间长。

我就是第二种心态的投资者（这几年开始，我只把分红看做盈利）。

我还知道，我的账户市值，是随股价波动的。我的账户和大盘很像一个连通器，股价涨，市值就涨，股价跌，市值就跌。我这几年开始，已经不把市值作为我的盈利看待了，我只把分红看做盈利。如果你是一个老牌餐厅的长期股东，你是把餐厅今年的分红当做盈利？还是把昨天有个人来办公室想买你的股权而开出的价格当做盈利？

我还知道，巴菲特长期赢利20%，如果我的账户在某几年盈利大幅度超过20%，那么我就已经清醒的意识到，在随后的若干年，我的盈利一定会大幅小于20%甚至市值出现负增长。这是理所当然和天经地义的。

我靠分红可以有不错的生活。我在可预见的时间内，没有什么需要花大钱的地方。

如果你仔细看完我对投资的几方面理解和我个人的实际情况，那么，我的投资大致心态也就基本知道。

## 2008-10-29股价下跌是投资者的好朋友(2006-12-17)

这句话是美国排名第二的亿万富豪巴菲特所说，由于巴神旗下有保险公司，可以源源不断地提供资金来源，并且美国企业在股价低迷时常常回购股票，以提高每份股份的价值，但是没有一个内在逻辑的支撑，源源不断的投入只能亏损更大。

为什么对于好企业而言，股价的下跌反而是好事呢？

下面以一个实例来证明。假设某企业股价20年不涨，永远是3元一股，再假设第一年分红率为10%，假设分红全部买入股票，再假设十年后净利增长十倍，以后不增长也不减少，那么十年后大概涨了6倍，而这时的分红率达到了100%，依法炮制继续买入股票十次翻倍是1千多倍，二十年后的市值是现在的6000倍。

如果这个企业股价反映净利的增长而上涨，则前十年涨十倍，后十年股价不涨，则最终收益率为10倍以上而已。

真是不算不知道一算吓一跳！假如你手中的股票不涨，而公司却正常发展那一定是好事。因为我们不能把最好的假设留给自己，所以股价只能上涨。我们要关注的是企业的经营而不必担心股价。

### 作者：原id@散户六

# 《散户乙投资理念摘录05》2018年5月—2019年11月

泸州老窖中国神华(SH601088)

【股市有风险，投资须谨慎】

【散户乙投资理念原汁原味分享】

来自雪球修改于2018-08-18 12:23我坚定长期持有老窖的理由！老窖44.11元

主要的理由有三个：第一，我是打算长期持股。第二，这个行业所具有的的特点以及分红率高。第三，该公司争议较大但长期却是稳定的并且可以永续经营。（排名不分先后）

你一定会说：你这都什么理由？这理由根本不是选股重点。该行业可选择的好公司很多。

有人说：难道最重要的事不是近几年他的业绩吗？你应该选ROE持续高的。有人说：你应该选有护城河的龙头。有人说：你应该选业绩增长更快更稳定的。价值投资的主要一条就是：确定性。等等

请听我慢慢道来

大家还记得@宁静的冬日M曾经回复我的那篇著名的帖子吗？就是那篇用老窖做例子来分别计算，上市以来如果股价涨，和股价不涨用分红再投资哪个收益高的帖子（如果哪位朋友存有那篇帖子，请在回复中贴出来，我将不胜感激）。

那篇帖子的结论大家还记得吗？结论的原话我记不住了大概意思是：1，长期收益，分红再买入的比例远高于差价所得。2，由于资本偏好回报高的股票，而使得该股票股价上涨，而这种现象，恰恰大幅降低了长期投资者的收益（分红再买入的股数少了）。重要的事情说三遍：1，股价上涨，降低了长期投资者的收益,2，股价上涨，降低了长期投资者的收益。3，股价上涨，降低了长期投资者的收益。

这个重要的事情，它的重要前提是：分红再投入。所以，分红率的高低（不是绝对值）就是重要的条件。当然，你这公司不能十年八年的就消失了。可以永续经营就成了重要条件之一。

最近有人转了唐书房中唐朝关于这件事所写的文章，他100%同意宁静兄的结论，并在此基础上加以详细阐述。他也强调了：高股价是损害长期投资者收益的。但他却有这样的描述：“老窖的经营并不怎么样，历史上股价腰斩多次。在深沪两市中比老窖经营好的公司还有很多。老窖尚且有如此收益（分红再投入）那找出比老窖好的公司并不难。”他这样的描述，显然是还没有深刻理解宁静兄这篇帖子的深刻含义。市场是个称重机，你如果统计几个公司的长期净资产收益率，长期来看，收益率高的公司，股价一定比收益率低的公司涨的高。这是确定的。但是，如果是长期持股分红再投入，那么，这个收益谁更高？就不一定！

如果你长期持股，大家公认的好公司，发展最快的好公司，经营最好的好公司，股价都是高的。这是损害长期投资者收益的一个因素。

我不善表达，说不出宁静兄那么漂亮的道理。我就以道琼斯百年来分红再投资回报最高的公司做例子吧。那是家有历史的烟草公司，他之所以回报最高的条件是：第一，他时间够久。第二，他永续经营且分功率较高。第三，他长期处于烟民的诉讼官司中，投资者害怕他巨额赔偿，而长期股价涨幅不大。

2018-08-20 11:10·来自iPhone：老窖45.1元

老窖老窖老窖老窖未来业绩不太会出现断崖现象。业绩出现大幅波动的主要原因来自渠道。渠道越扁平，波动就会越小。老窖的销售模式已经改变，越来越扁平。近几年老窖频繁的停货，就是根据渠道库存情况作出的，目的就是避免渠道库存过多。

2018-08-27 20:37·来自iPhone

老窖老窖老窖OK了，重要的是市场份额能否有效扩大，只要是有效扩大，增长就能持续，并可在高位稳定住。相较短期惊喜，我更关注老窖长期情况。

老窖老窖老窖谨慎，是投资必须的态度，它包含：仔细研究，小心求证的意思。斤斤计较，患得患失，和谨慎无关，其实是恐惧的一种表现。

啤酒的竞争，类似牛奶，可乐，凉茶。这些行业有个特点，产能可以无限扩大，伊利蒙牛的工厂早就不仅内蒙。青岛啤酒在深圳就收购了其他啤酒厂而改名青岛啤酒。白酒则不同，个性极强，每个品牌都有消费群体，茅台再厉害，不可能随便收购一个厂贴牌茅台。这就注定白酒的龙头无法无限扩张。

2018-08-31 12:53·来自雪球：老窖43.09元

老窖老窖老窖今天又象征性的买入一点。前两年老窖业绩6毛的时候，我以为这一年最多分四毛了，没想到分了八毛。这样的公司值得长期持有。

修改于2018-09-07 10:11·来自雪球：老窖41.06元

什么是最恐慌的时候？

巴菲特的名言：别人恐慌我贪婪。那么，什么是恐慌的时候？我觉得就是：价值投资的理念开始瓦解，当投资者开始纷纷体会到：其实只有钱才是最安全的。这时，就是恐慌的时候！

修改于2018-09-07 11:01·来自雪球：老窖41.06元

老窖老窖老窖关于老窖，发表点我个人看法。从市场角度看：结合历史估值以及未来业绩的预测，目前的调整空间已经足够。但跌得过急，调整时间还不够。那么，未来股价走势可能有两种方式，第一，反复震荡，则股价基本在此是底。第二，在此慢慢盘，涨少跌多，则大盘稍有下破，则老窖股价会跟随跌破40元。但我相信，随着时间额推移，投资者会发现，老窖虽不像当初想得那么好，但绝对比现在的预期要好的多。那时，老窖会慢慢重新走强的。而对于我来说，老窖就简单的多了，明年分红不会低于1.25元是比较确定的。这是我所关心的，它关系到我的生活质量。如果你不是还继续要买它，这半年就不要盯着它看了，该干嘛干嘛。

发布于2018-10-11 15:45：老窖40.98元

当初买入的理由，决定了你今天的心态以及状态。

你持有的资产，是长期优质的资产。股票的分红可以维持你的生活所需的现金流，消费无需降级。你没有融资。或者，你只是用少量闲钱在股市小赌怡情。

如果当初买入的时候，是这样的理由。现在能做的就是享受生活，回避那些让自己不快乐的东西，比如：股市。三两年后，你就不知不觉的穿越了牛熊。

如果现在股票的大跌，让你现金流枯竭，严重影响生活，甚至融资还需要支付利息，心理煎熬，难受，虽然很怕看股市，还必须揪着心看，期盼熊市尽快到头。

那么，唯一的理由是：你当初买入股票的理由出了问题。

如果你的总结是：当初没想到目前一系列的政策给未来带来不确定，没想到中美贸易战会不受控，没想到。。。又或者：之前太贪，没有及时获利了结。

如果你把自己的问题都归结到外部原因，自己的问题仅仅是没有高位跑出，那你就没真的吸取教训，这次的熊市煎熬就白受了。

## 2018-10-19 老窖43.25元

一个比较典型的愚蠢想法。

前两年有一个坚定看好老窖的投资者，记得名字叫XX大哥。他很活跃，在2016年初时反复发文阐述老窖年底股价可以上30元，2017年底可以上50元的理由。然后，当老窖股价到了26块时，他发文说应该抛（卖）出了。我不禁好奇问他：你那么自信老窖未来值50块，为什么现在抛（卖）出呢？他的回答是：26块明显是短期箱体顶部，为什么不抛（卖）出，然后22块附近再买入呢？我记得，这次老窖只是在26块短暂徘徊后就上了30块。这个大哥从此再也没发过文。

目前，大盘进入熊市探底阶段，底部在哪？熊市持续多久？莫衷一是，各种说法都有。于是，相同逻辑的想法又普遍出现：现在不要讲价值，大盘不讲道理了，我知道我持有的股票已经很值了，但熊市不言底，我现在抛（卖）出，等更低的价格再买入。

来自iPhone发布于2018-10-19 13:53：老窖43.25元

每次肯定不一样，但结局都一样。

记得2008年股灾，茅台瞬间跌到80元。当时市场看到50元，那些等更低的投资者还在等。然后，就没有然后了。于是他们心中暗暗发誓，下次再遇到股灾，对于好股票不能太贪，跌差不多就买了。

到了2013年，茅台又大跌，当初那些打算趁低买茅台的人又不敢买了。为什么？这次大跌的理由不一样呀，这次是塑化剂和八项政策，以后谁还喝茅台呢？

这次A股熊市的理由也与以往不同。这次熊市理由不一样，这次是中国高速发展多年后，发展速度已经慢下来，未来还可能那么高速吗？（好像之前股市一直伴随经济高速增长一样）这次美国开始遏制中国了，未来会不会形成围堵？这次中国这艘巨轮开始左转，未来会不会走回头路？总之，这次不一样。

留帖为证，五年后回头看，中国只会越来越好，熊市都会过去，结局与以往都一样。

2018-10-24 09:58·来自iPhone：老窖40.95元

老窖老窖老窖白酒的走弱可能和秋糖酒会上普遍感觉白酒销售放缓的情况有关。

其实，白酒的真实情况，林峰在年中股东会上就已经说了。然后，白酒已经开始进入调整，下调多少？除茅台外基本都在30%到40%，甚至更多。

现在，林峰的观点正在业内形成共识而已。

我个人认为，不同白酒企业在前期的调整中已经充分的或比较充分的体现了这一因素。股市的调整其实是滞后的。

如果把目前的估值，作为这一因素出现调整的起点，可能就和当初白酒股价翻倍后才发现白酒不错是一个情况。

## 2018-10-25 11:26·来自iPhone：老窖39.45元

老窖老窖老窖看来市场要扭转对白酒的看法，要等到明年春糖酒会了。届时会发现，白酒的增长只是更加理性和常态化。熊市里投资者眼见为实会比较踏实。这是对的。

今天从生活费账户转出八万块，又买了两千股老窖。今年的生活费从开始的五十万被压缩到四十万，今天又被压缩到30万了。无论如何，就这样了，毕竟到明年分红季还要十个月，最低生活费要留出来，不能让老婆孩子也感觉到熊市。

又自我检查了一下自己的财务情况：没有房贷，没有融资，没有一分钱外债。

嗯，应该可以度过漫长的冬季。

大家也各自检查下自己的安全带吧。

不融资，你只要看对公司就行，剩下的是耐心等待，无论你看对看错，是投资水平和能力的问题，可以通过不断的学习和经验积累得到进步。如果高额融资，买什么股不重要，最重要的是，你必须看准时间。这不属于投资，是赌博。如果输了，还认为是股票害了你，那你就白交了学费，稍有机会就还会赌。

2018-10-29 10:07·来自iPhone：老窖35.6元

老窖老窖老窖中国这些年机构投资者的投资理念都是脱实向虚。怎么讲？投资的基础完全是虚的。看到墙上画个大饼，股价到70也买。等到实际情况真的不断向好，看到墙上画个鬼，吓得35也猛跑。快到手的大饼也不要了。

## 来自雪球修改于2018-10-29 20:19：老窖35.6元

估值体系的崩塌

市场上主流投资者大概分两种，一种是看技术指标看K线判断股票贵贱并决定买卖。一种是看上市公司的各种财务指标来判断股票贵贱并决定买卖。

近一段时间，第二种投资者会发现，以往用来判断股票贵贱的各种财务指标失灵。无论公司未来有无发展前景，无论公司业绩如何，统统破位狂跌。当你用旧的估值体系认为一个股票很便宜的时候，它不仅不止跌，而且出现加速下跌。

我能想到用来形容这一现象的词就是：估值体系的崩塌。

估值体系崩塌后，各种财务指标失灵，第二种投资者一下子就失去了方位感。自然也失去了话语权，她们能说的就是：咦？怎么回事？怎么会这样？有人甚至开始怀疑人生。哈哈哈

我们知道，任何一种体系的搭建形成，都是在一定大环境下由各种复杂因素长期作用下形成的。比如，港股和A股的估值体系就不同。目前A股的估值体系崩塌，一定是因为某些因素发生了变化。最后呈现出来的：要么是信心动摇，要么是维持原有生态环境的资金出现问题。而信心和资金究竟谁影响了谁，其实是鸡和蛋的关系，很难说清楚。但是，无论如何，一定是出了问题。

未来的情况有两种，第一，在初始的泥沙俱下后，大盘会在新的各种因素作用下，慢慢形成新的估值体系，跌得多的涨涨，没跌到位的就再跌跌。还有一种情况，如果管理层通过大数据发现再跌下去会形成系统风险，就会通过救市强力干预。

如果是第一种情况，这个时间会比较漫长，朋友们要做好充足的思想准备，掂量掂量自己手里的股票。生意越简单，越传统，现金流越充沛，分红率越高，就是首选，只要价格合适可以大胆买入。而那些生意复杂，尤其是通过各种错综复杂的金融产品维持的看似很强大的公司，一定要小心。

修改于2018-11-05 07:52·来自iPhone：老窖39.59元

老窖老窖老窖生产浓香白酒最后剩下的副产品就是酒糟，酒糟是很湿润的，里面还含有一些固态发酵后剩下的纯粮白酒。老窖一般是用食用酒精在这些酒糟里再过一遍，俗称窜香，以生产最低端的白酒。

因此，老窖的所谓食用酒精酒，并不是小酒厂那种直接食用酒精兑水兑香精的酒。老窖的酒糟窜香工艺生产的二曲，原料里的酒糟成分本身就是高粱和小麦，因此标注有高粱和小麦并不是欺骗消费者。由于酒槽里所剩固态酒含量不到整体的30%，因此也不能算固态法，只能算液态法。

来自iPhone修改于2018-11-14 11:24

说说白酒

世界上如果按原料分的话，有水果汁发酵的葡萄酒苹果酒等，甘蔗汁发酵的朗姆酒等，也有粮食发酵的伏特加威士忌等。

在中国，粮食做原料的白酒细分为两种：固态法（中国独有工艺）和液态法。注意：区别的是工艺方法而不是原料是否是粮食。

目前国内液态法工艺的原料主要是玉米和高粱，将粮食和糟水混合打成液态浆，在不锈钢等容器内发酵，几天后就可以发酵好并蒸馏出浓缩的酒精。这种工艺时间短，适合工业化生产。这种酒便宜的原因不是因为原料便宜，而是发酵时间短工艺可以工业化，便于罐车运输后再勾兑装瓶出售。但他的缺点是这种工艺生产的酒精不含酯，也就没有了酒的粮食香味。

有些酒厂直接用这种浓缩酒降度加植物提取的食用香精勾兑。这种工艺生产的白酒原料中只能写水，食用酒精，食用香精。不能因为食用酒精是玉米或高粱酿造提取的而标注有玉米高粱。

有的酒厂将它买回和固态法白酒混合勾兑，如果固态法白酒含量大于30%，就可以叫这种白酒为：固液法。标注固液法，原料可以有高粱小麦等，以及食用酒精，食用香精。

有些固态法生产白酒的大酒厂，副产品有很多酒糟，买回食用酒精与酒糟窜香，酒中就含有部分固态法白酒，但含量低于30%，这也是液态法白酒。虽然是液态法，但原料标注中就可以️标注有高粱小麦。

固态法生产是中国特有，浓香白酒是把单粮或混合粮食放入窖池中发酵。配料、酒曲都是每家的秘密，发酵要三个月，期间还要翻弄，窖池的数量，年份，酒糟的年份，所有这一切都决定了酒的质量。三个月后蒸馏并取酒，得到的也是浓缩酒精，只是蒸馏后酒精中含有酯，而酯决定了酒的好坏与酒的特点，最后也要降度勾兑才能装瓶出售。

固态法白酒为什么比液态法白酒贵？贵在工艺，绝不是因为固态法原料中的粮食比食用酒精原料中的粮食贵。如果你说：100块钱以下还想喝粮食酒？就证明你对白酒的概念很模糊。

我不喝酒，也不懂酒，只是2013年后买了白酒股票，断断续续了解一些。其中记忆可能有误，理解也可能有误，希望明白的朋友指正。

2018-11-15 13:41·来自iPhone：老窖40.40

炒股越年轻越好

炒股要趁早，越早越好。好处一：可以尽早发现自己适不适合投资。好处二：有时间尝试和验证不同的投资方法。好处三：不用花费半生积蓄就可以买到深刻教训。

来自iPhone修改于2018-11-17 12:03：老窖40.29

如何看待辩论？

我活到这个年纪，绝对的真理似乎只有一个：人总是要死的。

除此之外，任何事情都是有多个角度的。任何结论都是有前提条件设定的。以前很多板上钉钉的绝对真理，随着科学的发展和人们对世界的不断认识，都已经被颠覆。

因此，几乎所有的辩论其实只是：不同角度之间的辩论。

既然是不同角度，前提条件自然不同。辩论到最后，大家的共同感觉是：鸡同鸭讲。辩论的初衷是要说服对方，双方都从各自角度不断找证据证明对方是错的，最后的结果是：更加坚定了各自的观点。

既然是不同角度看到的，最佳方法是把它们合起来，这样才更全面。而不是各自角度的极端化。

既然承认任何事情的多角度，其实也就承认：没什么观点是绝对错误的，也没有什么观点是绝对正确的。

比如，如何看中国的问题：有人看到成绩一大堆。有人看到弊病一大堆。两方激烈辩论，试图证明对方是错的。最后开始互骂：跪舔，一副奴才相，崇洋媚外，假洋鬼子。其实，两方说的中国都不真实，合起来比较接近事实。

但有一种观点可以说是一定错误的，那就是：极端化和绝对化。极端化绝对化的本质是：否定该事情还有其他角度和其他可能性。比如：中医百分百是谬误。老毛的功过是：0:10。

2018-12-13 23:08·来自iPhone：老窖44.03元

货币要宽松了？近十年的货币宽松对房地产的刺激明显要大于股市。这次会怎么样？无论如何，对股市都是正面的。

来自雪球修改于2018-12-23 18:14：老窖39.68元

2018年的总结以及对价值投资的理解

2018年马上过去了，这几天的股市正在经历每年底资金结算造成的波动，如果按照往年惯例，过了25号股市基本就该平稳了（猜测）。

2018年我的投资回报是从公司得到了每股1.25元的现金（含税）。如果未来几年公司能够保持这样的分红回报，我这笔投资大概再过4年就可以收回了。这就是我关于2018年投资的总结。（前几年股价大涨的时候，我也是这么计算收益的）

## \*\*\*2018-12-13再谈下我对价值投资的理解。价值投资其中最重要的一点，就是追求确定性

价值投资其中最重要的一点，就是追求确定性。

什么是确定性？

大多数投资者把预测公司未来两三年的业绩作为投资确定性的依据。他们的逻辑大概是这样的：这只股票目前业绩是1块钱，平均市盈率是15倍，股价就是十五块。我通过研究调研发现，未来两三年这个公司的盈利会有20%的增长，这个公司三年后的业绩会到1.7元，15倍市盈率届时股价就是：1.7X15=25.5。三年后抛（卖）出可以每股赚差价10块钱。打着这样算盘的价值投资者，经常是预测对了业绩，但估值并没有如期按照15倍兑现，他们也就没赚到钱，就会发出这样的感叹：中国不适合价值投资。或者这样的抱怨：市场先生又犯错了。

什么是价值投资的确定性？

有人做过一个很好的比喻，冬季的平均气温一定比秋季要低，这是确定的。但如果问你下周的天气比今天冷还是热，几乎没人知道。即使是专家借助最先进的仪器，结论也只是有可能。

对于价值投资来说，长期看，确定的有两条：

第一条，现金一定是贬值的。

第二条，一个不需要借债的企业，如果长期平均净资产收益率（而不是短期三两年的业绩）高于社会平均资产收益率，那么长期投资这个企业的回报就一定高于社会平均数。

而现实中我们经常会听到价值投资这这样说：这个企业太长我看不清楚，但最近这两三年我很确定看的清楚。细思这话是不是挺有意思？

这里要注意几点：第一，有些行业的性质和特点决定，有些企业的收益并不是净资产带来的，也有些企业带来收益的关键资产并没有计入净资产，要视具体情况。第二，你买入时并没有按照净资产的价格支付，所以你的持股成本在没有低于净资产前，该企业的净资产收益率并不是你的收益率（若干年后，你的持股成本要么靠分红低于了净资产，要么是企业不分红净资产追上了你的买入价格。），也就是说，如果你的买价过高，尽管你买入的公司净资产收益率高于社会平均收益，但可能在相当长时间内，你的收益率都远低于社会平均收益率。

## 2018-12-25。40.53元不讲价值是盲目的，计算价值是可笑的。

价值投资中的价值这个词，和爱情、正义这些词有点类似，人人都在讲，在追求，但都没有一个标准的答案。什么是爱情？一千个人有一千个说法。什么是正义？这个世界每个敌对着的国家都坚信自己代表了正义。

什么是一个公司的价值？存续期现金流的折现。这是理论说法，你知道它活多久？每年的利润不同，或多或少或亏损，每年增速不同，或高或低或倒退，应该按多少计算？贴现率按多少？按5%还是6%还是7%还是8%？这里差之毫厘，结果会谬之千里。我计算目前老窖的价格在30到100之间都是合理的。这个区间甚至比疯狂的市场波动都大，有什么意义？

巴菲特整天看报表，目的是要精确量化这个企业的价值是多少吗？还是通过报表去理解这个企业具备哪些价值？关于价值，他强调的是：一眼定胖瘦。我的理解是：如果我们让一个人站到称上称才知道他是不是胖，那他就一定还不够胖。

段永平是一个大家公认的成功投资者。他也认为一个公司的价值是未来现金流的折现。但他投资网易的时侯，网易是亏损的。他投资的拼多多现在还在烧钱。亏损的企业怎么用未来现金流折现计算价值？为什么他对拼多多充满信心？为什么他会认为特斯拉未来价值为零？而方丈是投了特斯拉的。他们各自认为的价值是计算出来的？还是凭他们个人主观对一个企业价值的理解得出的？

可见，价值投资者之间的差距，不是对企业价值的计算精确度的差别，而是对企业价值的理解。

我认为，一个企业的精确价值，只有当他结业的时候才算得清楚。

人之所以区别于动物，是因为人类会思考，思考对于人来说，其重要性怎么强调都不为过。可也有句话说：人类一思考，上帝就发笑。

价值投资中的价值，非常重要，怎么强调都不过分。但你真拿起计算器计算，就会让人发笑。

注明一下，这两句话是有相同语境的，你如果意会了，就知道我想说的是什么。

## 2019-01-01如果是真的认为买股票就是买了企业的一部分，应该怎么写年终的总结？老窖40.66元

如果你真的觉得买股票就是买了企业的一部分。

很多人在写2018年的投资总结。大体各式是：2017年最后一天账户有100万，2018年最后一天账户有70万，2018年亏损30%。然后是一系列经验教训。新手通常在熊市的教训是：被价值投资害了，一直持股没动。牛市的教训是：被短线投机害了，过早抛（卖）出踏空了。

很多认为买股票就是买了企业的一部分的投资者，基本也是按照股价波动来计算盈亏的。

我就在想，如果是真的认为买股票就是买了企业的一部分，应该怎么写年终的总结？

刚看了乐趣兄的2018年总结，他按照股价总结，身家缩水20%，他老婆就说：那明年我们花钱省点。他按照股东的角度总结：今年茅台经营很好，明年会更好，分红会跟多。他老婆就有点懵，撂下一句话：那我就不懂你这帐是怎么算的了。

## 2019-01-27 证监会的主要任务

证监会的主要任务就是要维护市场交易的公平公正，对于破坏公平公正的行为要严厉处罚。做得好，就是对投资者的最好保护。

证监会不要干预没有欺诈的交易价格。哪个价格是便宜的无风险的，哪个价格是高的有风险的，要由交易双方来判断，投资者会在长期不断的交易中获得成长。

我创办一个企业，我认为值100万，但几个投资者将收购价抢到1000万，我该不该卖？卖给他们是我违法不道德，还是他们需要被市场教育？

投资者一方面将股价炒的很高，一方面又埋怨大股东高位减持高位质押。投资者没有反思自己的疯狂投机行为，而是希望证监会能限制大股东减持和质押，捆住这只最终可以抑制股价疯狂的手，从而让股价可以在二级市场毫无顾忌的更疯狂，并认为，这才是保护中小投资者的利益。

说到底，证监会能不能左右茅台的产能、销量、售价？如果不能，证监会为什么要为茅台的股价涨跌负责？

来自iPhone修改于2019-01-29 14:39：老窖43.38元

十年前与老股民银行股十年十倍的争论

十年前我和老股民在东博关于银行股十年十倍有一个争论和约定，转眼十年已过。

刚才看了一下，十年前如果最低点投资了银行股，到18年底的十年，收益还是令人满意的（我也不清楚分红再投资后究竟有没有十倍）。对我来说，如果我未来十年能有这样的收益，我是满意的。

十年说长不长说短不短，十年中无论是我的投资理念还是人生理念都发生了很大的变化，如果时光倒流，这个争论不会发生，因为毫无意义。如果我当时意气用事言语伤害到哪位朋友，还请多包涵，此事到此结束。

希望吉艾科技最终的发展能符合老股民的预期。

最后借用第三方建设者的话“......一些微争论反而微不足道了。大家都好好的，该敬畏市场时不狂妄，该逆向投资时不怯场，拉长时间看，每个人投资的其实都是自身价值观，同时也被自身反噬，被自身局限。”

我就关闭评论了。

乙大哥总结得太好了：该敬畏市场时不狂妄，该逆向投资时不怯场，拉长时间看，每个人投资的其实都是自身价值观，同时也被自身反噬，被自身所局限！

### 作者：原id@散户六，。

# 《散户乙投资理念摘录06》2019年2月—2019年8月

泸州老窖中国神华(SH601088)

【股市有风险，投资须谨慎】

【散户乙投资理念原汁原味分享】

修改于2019-02-16 10:06·来自雪球：老窖47.7元

我自己最容易犯的基本错误：1，以为很了解自己。2，以为自己看到的世界就是全世界。并基于这两点衍生出无数错误。

2019-02-18 10:27·来自iPhone：老窖49.88元

虽然我现在不太关注和在意股市的牛熊了。但我早期的经历还是记得，这里和短线新手分享一下：

如果你发现这段时间很容易踏空，市场总给你踏空的机会，一般是行情启动期。你经历几次踏空后，开始和市场较劲非要等他回调再买，一般是行情的主升期。当你忍无可忍等待无望，决定买入的时候，一般是行情末期。

以上是我自己的早期经历，没经过双盲大面积临床验证，并不科学。

来自雪球修改于2019-02-18 17:32：老窖49.88元

为什么我不太在意股市的牛熊和企业短期业绩了

如果我早年看到有人这么说，我会无法理解，进而断定他只是让自己显得与众不同而已，也就是装逼。现在回头看，那是因为我当时所处的维度决定了我看问题的角度。如果你现在也不理解我说的话，希望你能仔细看看我是怎么想的，如果我有盲区，希望你指出来讨论。

目前泸州老窖依然是我的主要持股，我估计在雪球上持有老窖的散户中，我持有的数量应该算比较大的了。但我近年基本在泸州老窖论坛里很少说话，也很少谈泸州老窖。

为什么？因为说句实在话，我谈不出什么新东西。大家最关心的2019年老窖的增速是多少（这个直接关系到老窖近段时间股价的强弱）？我不知道。老窖到2020年，究竟能实现多少销售收入和利润（这关系到老窖长期股价走势）？我也不知道。当然，我也关注有关老窖的所有信息（市场的，销售商的，华东华南进展等），但这些信息都是碎片化的，很难有具体量化的定论，我也就懒得写了。

如果投资，既不关心牛熊，又不关心企业短期业绩，那你关心什么？

这个就牵扯到每个人所处的维度了，你所处维度不同，看出去的角度就不同。如果你是三五年的持股，股市的牛熊和企业短期业绩就是投资的首要大事。

对我来说，”买股票就是买企业的一部分”这一投资观点已经越来越深入我心。另外一点很重要的是：如果你持有的资产长期产生的平均收益率远高于社会平均回报率（美国是7%），那么时间越久，你的资产给你带来的收益就会越大。我是铁了心的打算长期持股了。

一旦，这两个观点成为我的投资基础，打算做长期股东了，就会不自觉地就将我的关注重点转到了：长期股东权益回报率上。你一旦开始重视股东权益回报率，你会发现，第一：股市的牛熊对这一指标没什么影响。第二：业绩增速低点高点甚至倒退一点，对这一指标也没什么影响。比如，一个企业去年业绩是20亿，今年增速10%，就是22亿，增速20%就是24亿，倒退10%就是18亿，这三组数字，对一个长期经营的企业来说，是很正常的，这三组数字对一个企业的长期股东权益回报率的影响也不大。但是，这三组数字在股票市场上被当做给企业短期估值的依据，对于短期股价来说影响巨大。

说到这里，还有一个重要问题决定了你的维度：持股成本。如果你的持股成本远高于当前的净资产，即使一个企业的净资产回报率很优秀，但你实际得到的股东权益回报率也会很平庸。如果你的持股成本远低于净资产，那么，你实际得到的回报就会更高。同一只股票，持股成本不同的人，关注点也不同。以茅台为例，雪球上我们知道的持有茅台成本极低的几个人，他们都很少说话了，他们只关注能影响茅台长期发展的重大事件，对于短期业绩增速高点低点，基本不太关心。但是，近几年以较高价格买入的投资者就会很关心短期指标，对于赚差价的，增速意味着能赚多大差价。对于长期持股的，公司的增速意味着自己的持股成本接近净资产的速度。

最后，你对企业生意的理解程度，对企业资产的理解程度（老干妈的一栋厂房和两台设备与老干爹的一栋厂房两台设备是一样的，但给股东创造的价值远不一样），决定了你买什么股。

## \*\*2019-02-28我投资的四个阶段。老窖51.24元

我是90年来的深圳，记不清是90年底还是91年底开始进入股市。我的股东代码卡是6位数字（大概在全国是第五十万个股民）。当时投入了一笔巨款：两万块。是我在大连业余时间在天津街摆摊赚的。

现在回想起来，我的投资理念大概经过这样几个阶段。

第一个阶段：炒股票其实很简单，就是低买高卖。

当时书店还没什么投资理念的书，在证券部门口卖报纸的大叔大妈们摊子上，会看到一些的印刷低劣的有关短线指标技术方面的书。为此我还买了一些绘图纸，每天回到宿舍画曲线，试图判断高低拐点。但经过一段时间我就发现：什么是高？什么是低？以多长时间为限？经常是今天高兴的抛（卖）了个高点，下周再看股价翻倍了，后悔得直拍大腿。当时我就隐约感觉到：要做短线高买低卖，第一，一定要抛开个人感觉，要像机器一样，严格执行指标发出的信号。第二，一定要时刻看着盘，上厕所都要跑步，避免错过信号。信号有时准，有时不准。但大量交易后，盈亏抵消，才会有盈利（现在的量化投资是不是借助计算机就在这么干？）。像我那样靠晚上回家划线，又无法实时看盘，是很难靠短线赚钱的。

这个阶段我也赚了钱，但最后的策略其实是：高了卖，低了被套就死等，不涨不卖。这个策略在当时是有效的，因为当时的股票不多。投资者还在不断涌入，大盘久不久会来个齐涨。

第二个阶段：炒股就要做趋势。

这个阶段我其实就开始判断市场强弱趋势和牛熊了。有了前几年的摸爬滚打，对市场也有了些感觉。判断资金涌入还是流出会比刚入市的新手敏感一点。比如，一直在箱体震荡，突然向下突破，或者突然向上突破，这都是市场开始变盘的一些征兆。还有类似：冲破年线或者跌破年线等。也有了很多观察牛熊的角度。诸如美国某著名投资者说的：如果擦鞋小孩都谈股票，股市就差不多到顶了。中国散户说的：如果大家都羞于谈股票，股票也就差不多见底了。这个阶段，我也是赚了钱的。只是，要确认牛市，股市已经从底部起来一大截，要确认熊市，股市已经下来一大截，看似判断对了牛熊，但你其实买的是具体的股票，如果牛市期间在不同的热点股票之间折腾几下，被打几个耳光，所赚其实就并没有看似的那么多了。

第三阶段：投资股票要业绩为王。

趋势投资期间，我发现很多股票不跟大盘趋势，有的开始看似跟着大盘趋势，但稍不留神股价就会快速恢复并创新高。而这些股票，往往是业绩出乎预料的好的股票，然后我就开始研究股票的业绩了，即所谓的价值。什么叫业绩出乎预料的好？就是提前判断企业业绩拐点，或者根据行业变化情况判断周期。这个期间的理念是：买一个股票十年赚十倍难。买一个股票三年赚一倍容易。十二年判断四个企业，赚十六倍岂不更好？这个阶段要时刻盯紧企业的业绩，甚至每个季度的业绩，尤其关键的是增速。这时候经常说的话是：我很难判断这个企业未来十年怎么样，但最近一两年我还是有能力看得清楚的。这个期间手里拿着股票，不停的找新的目标，即所谓发现“更好的标的”。

这期间我也赚了钱，但赚的也不多。因为，我能力有限，所谓看到的“更好的标的”也许并不更好。如果你经常关注雪球的大V，你会发现，云蒙发现的无懈可击的更好的标的，其实就并不更好。当然，也有像小兵和冯柳那样的天才，他们总是能换到更好的标的。所以，认清自己的能力和看清股票同样重要。我不轻易否定别人的方法，因为我做不到，不代表别人做不到。

第四个阶段：投资股票就是投资企业的一部分。

到了我这个年纪，生活要悠闲，状态要笃定，表情要轻松，举止要从容。显然，我投资的前三个阶段都过于紧张，似乎自己的投资之路总是在起点上。年纪大了心脏受不了。也许前三种赚得更多，但这不是我现在想要的生活。我要选下一季度、下一两年也许看不清楚（股价就不太贵），但看十年比较清楚的企业。

既然买股票就是买了企业的一部分，那么，我每年的盈利，就不能再看股价上赚了几块钱，而应该像一个真正的股东那样看企业的分红。每年投资的盈亏百分比，就不能再按股价年初年尾的差价来计算，而是应该看每年我的股东权益收益率是多少。

你看，我的投资维度变了，衡量盈亏的坐标也就变了。高卖低买，趋势，牛熊，也就不再是考虑因素。当然，我不排除换股，也不排除抛（卖）出。但这种机会是可遇不可求的，不用天天关注。

结束语：你如果认真看了就会发现，我其实就是一智商平庸的普通人，一个标准的散户，目前新手所思所想，就是我曾经的所思所想。因此，看到他们，就看到了从前的自己。股票投资比较难，也会亏钱，但不会要人命。我不会劝年轻人远离股市，也不会推荐年轻人买指数基金，不就是亏钱吗？难道花钱买个经验教训就不值得吗？投资要趁早，你越年轻，你老了回头就会发现，当初花巨款（其实就自己那点存款）买的宝贵经验教训是很值得的。

当然，如果你年纪比较大，你的钱是从其他方面赚的钱，你就一定要小心，股市风险巨大！你其他方面越成功，往往越自信，但股市就专治各种不服，你的亿万身家很可能几个回合下来就腰斩。切记！

2019-03-11 15:51·来自iPhone：老窖51.45元

雪球上看到张化桥前几天（应该是上周五收市以后）回答一个朋友的问题。

问：你觉得A股下一步会怎么样？

张的回散户乙答：我不知道A股短期如何，我只知道A股长期没价值。

他这回答是不是有点像某类女人对男人的评价：男人没一个好东西。

其实这问题并不难回答，打开上证指数月线图，把开市以来近三十年的每个低点连线，可以归纳一句话：短期波动巨大，中期疯牛病熊，长期标准慢牛。

如果再有人问你这个问题，标准答案是：短期波动难免，长期向上趋势不变。

2019-03-12 12:29·来自雪球：老窖50.76元

关于未来股市如何演绎，我之前大概说了一下我的判断。也许没表达清楚，我就再换个角度补充说明一下。股市的好坏当然是由全体上市公司业绩决定，判断一个股市未来是涨还是跌，最基本的标准是股市目前贵不贵。但是，如果股市总是和上市公司业绩相匹配的增长，也就不算牛市了。我们这里所说的牛市，一定要有点疯狂才算。因此，基本面我们暂且不表。每个国家都有自己的投资生态环境，我说说这事对A股的影响。假设每年新增的投资资金是个入水管，在国内它主要面对三个蓄水池：银行存款（利息回报），房市（房市预期回报），股市（股市预期回报）。除了每年新增入水外，这三个蓄水池之间也会根据比较预期回报的高低而流动。而每个水池的水位越高，预期长期回报就越低。水在某个时间段开始集中往那个蓄水池流动，就是牛市熊市的主因。

未来几年，利率大概率会是逐渐走低或平稳，国家调控房地产，流向房市的资金也会剧烈减少。看来，资金更多地流向股市的概率是增加了，也就意味着牛市不会太远了。

2019-03-20 10:28·来自iPhone：老窖60.91元

如果你把账户短期波动作为你投资的盈利或亏损，你就一定会千方百计的留住盈利，避免亏损。尤其当你每天账户波动几百万，几千万的时候（巴菲特每天账户波动几十亿，美金）

都说投资没有门槛，其实，这种心态，就是长期投资无形的门槛之一。

没跨过这道门槛，就会觉得长期投资违反人性，是孤独的，苦闷的。你没跨过这道门槛，你的情绪就会被股价波动左右，快乐投资就是一句空话。

修改于2019-03-28 12:37·来自雪球：老窖64.39元

泸州老窖老窖前途是光明的，道路是曲折的。你可以时时刻刻关注着他的曲曲折折，心情随着他的曲折而波动。也可以放心的任由其发展。我当初研究白酒的时候，就得出一个结论：有底蕴的白酒是一个长期的生意，他的生命周期远远长过我们的生命。这个不仅在中国，在世界范围内，凡是古老的企业大多是酿酒的。这就说明，他是个允许犯错的行业。我2013年就说过，如果是其他行业，像水井坊和酒鬼酒这样的企业，这次就死翘翘了。但白酒行业，水井坊和酒鬼酒即使停业一年，再一开业，又是条好汉，就是死不了。

2019-03-29 12:03·来自iPhone：老窖66.58元

去年底投资总结的主要经验教训是：太贪心，上半年没有及时获利了结落袋为安，下半年不但将利润吐出来还倒亏。牢记教训。

今年如果行情这么走下去，年底的经验教训估计是：胆子太小，拿不住，总是赚点就跑。或者，这山看着那山高，换来换去。折腾半天，不如不动。

如果把这两年一总结，如果把2013到2018这五年一总结。如果把2008到2018十年一总结，你会得出新的经验教训。如果你进入股市足够长，二十年一总结，三十年一总结，提炼的经验又不同。

但是，没有亲自体会，就没有真的经验，即使全篇背诵了巴菲特和段永平的话，可能也仅仅是皮毛。

2019-04-06 12:37·来自iPhone：老窖67.9元

看到有球友疑惑：为什么波音承认责任后，股价反而上涨？我猜：承认飞机缺陷导致的人员死亡赔偿，要远小于不承认问题而导致大量同型号飞机永无休止的停飞，并有可能导致退货带来的损失小得多。

修改于2019-04-06 14:16·来自iPhone：老窖67.9元

看到有球友疑惑：股票现金分红后，股价除权，第二天开市前，账户里这个股票的资产还少了5%的分红税，这样的分红有什么意义？

首先，现金分红是公司分出去的钱，这部分钱就不属于公司了，必须从公司市值中减掉。

怎么来体现分红的价值呢？

这个就要看你本人如何理解投资了。

如果你投资目的是短期（比如三五年内）赚市场的钱，这个现金分红对这期间股价的助涨作用是正面还是负面？就很难讨论。也可以说现金分红的意义不大。

如果你想长期赚上市公司的钱，靠长期现金分红来收回投资，现金分红就是最简单最直观的体现。

当然，上市公司也可以不分红，将这部分价值体现在股价里。

这里有两个问题：

第一，假设财务造假普遍存在的话，现金分红比例大的公司，如果造假，只会有隐瞒利润的动机，这就意味着你买入的公司可能实际上比看起来要好。而不分红或少分红的公司，如果造假，就会夸大利润，意味着你买入的公司可能实际上并没有看起来那么好。

第二，如果不分红，对于小股东来说：大量的留存利润，理论上只有能控制公司的少数人可以决定如何使用。而大多数时候大股东和管理层与小股东的利益并不一致（不知大家有没注意，巴菲特在年会上尤其强调，伯克希尔是极少数最高管理者与最小持有股东的利益高度一致的公司）。而现金分红，尤其是大比例现金分红的公司，实际意味着少数有权支配这部分资金的人放弃了权力，让小股东可以自由支配公司的利润（或再买入公司股票，或买入其他公司过票，或消费掉）。

最后，复利的威力已经渐渐被大家认识到，这个威力的特点是：短期看不起眼，时间越久威力越大，第二十九年一年的收益可能是前二十五年的总和。而分红再买入，是复利威力体现的重要一部分。

2019-04-07 10:59·来自iPhone：老窖67.9元

泸州老窖记得应该是2013年的股东会期间，张良说：希望他在任期间老窖股价能上100元。

六年过去了，五粮液上了100元。就目前情况看，五粮液上100的基础是比较实的。然后茅台上1000也是理所当然。

老窖如果今年上100，按现有数据就比较勉强，即使上了，也难免震荡。而长期看，100并不是什么大坎。

我是过来人，我理解你的意思。

董宝珍最近也到处说：目前面临历史机会。

历史机会这句话，本身就是立足于短期高抛（卖）低吸短线思维的无意识流露。

我是91年入市，所谓历史机会也遇到过几次。

请你仔细理解我下面的话：

如果你长期持有好公司：就不存在什么所谓的历史机会。

如果你是短期低吸高抛（卖）好公司：也不存在什么所谓的历史机会。

（最后两句话，拗口么？我能读懂。像散户乙长期持有老窖的投资者是心中无牛熊的，因为他根本没指望通过牛市的泡沫高价抛（卖）出老窖。短期的法，也就一点波断利润，蝇头小利又何来历史性机会。）

## 2019-04-07熊市，平常市，牛市：67.9元

我觉得股市应该用三种状态表述比较合适：熊市，平常市，牛市。

什么是熊市？整体较大低于价值。

什么是牛市？整体较大高于价值。

什么是平常市？整体围绕价值小幅震荡。

目前的股市属于什么状态？看看蓝筹股的估值，应该是由熊市向平常市过渡的阶段。按照我自己的评价，四千多点以下，都属于平常市。

未来股市能否由平常市转入牛市，还是要看社会整体的投资理念。如果依然把股市当提款机，赚了钱就投房市，牛市就很难形成。如果像不久的招商策略研究估计得那样：今年是中国百姓财产由房市向股市转移得元年。那牛市就值得期待。

泸州老窖：70.48元

2012年底2013年初，当时老窖的董事长谢明曾说了大概意思的话：无论中央八项规定执行多久，无论白酒行业面临如何调整，老窖长期增长不会低于每年25%

去年下半年，现任总经理林峰说了大概意思的话：白酒还处于调整期，这两年高速增长是因为市场低位恢复的结果，行业长期高速增长不现实，但我们有信心老窖明年一季度会正增长。

老窖先出的一季报，我是先看了下，增长40%。于是暗想，难道是把去年四季度转到今年了？然后又看了年报，四季度并无明显的转移利润。

结论：如果老窖以前有吹牛逼得习惯，这届已经不同。

2019-04-26 10:13·来自iPhone：老窖75.43元

泸州老窖因为我是打算长期持有的，所以老窖股价四五十块钱以下的时候，我的心情就比较踏实。因为我比较肯定他值这个价。

而一旦股价突破六十后，心就开始有点悸动了，股价越往上，心里总会出现一个声音：他的业绩增长能匹配这个价格吗？

然后我就会按好、中、坏来推算老窖未来的发展情况。

看了老窖的年报和季报后，对天发誓，我没有预测老窖股价回到多少。唯一的感觉是：目前的股价还算踏实。

来自iPhone发布于2019-04-27 11:37：老窖75.43元

价值投资是否适合A股市场？

价值投资是投资的一种理念，他决定了你投资时基于的出发点和看出去的角度。至于能否赚钱？赚多赚少？是由你对“价值”的理解能力来决定的。

面对失败有两种人，一种是从自身找原因，不断提高自己。一种是从外面找原因，不断抱怨方方面面，甚至是生不逢时或者说没生对地方。

面对失败的投资也是如此。如果从自身找原因，就会不断提高自己对价值的理解能力。如果从外部找原因，一定不断抱怨制度问题，证监会主席问题，A股参与者变态，最终就是：A股不适合价值投资。

2019-04-30 08:14·来自iPhone：老窖77.88元

昨晚临睡看了下，我之前用于参考牛熊分界的指数点位，今天是3077点。

2010年前，大盘突破牛熊分界后几乎都会走个牛市。而2010年突破后没多久又回到之下，然后一直熊市到2014年底再次突破。这次突破后没过几天也回来了，是就此跌回熊市？还是回探整理后继续向上？我拍脑袋猜，应该是后者。但调整时间可能稍长一点，更充分一点，点位就在牛熊附近震荡。

其实，从我个人感受来说，自2010年后，判断大盘的牛熊似乎越来越没有意义。近些年的股市与其成立之初的二十年已经不太一样了。随着市场股票规模的不断扩大，房地产市场长期牛市对资金的吸引分流，大盘指数整体走牛总是显得力不从心，2015年初那次短促的牛市也是借助了新增场外大量配资的力量。

与此同时又不难发现，市场中不同的股票分为几大类各自在走着自己的牛市和熊市以及震荡市。选股已经显得越来越重要。

这次最终决定股市能否出现大牛长牛，还要看全民投资的主战场能否由房地产转向股市。同时，房地产市场还要平稳不能大跌，否则会形成系统风险。

现在似乎具备条件了：房地产现在没有太大的赚钱效应了，而且房价也会逐步稳定，未来几年有机会出现超级大牛市。

2019-05-02 15:53·来自iPhone：老窖77.88元

投资，要买看得懂的企业。巴菲特和段永平等大咖们都这么说。

但新手们却很困惑，什么叫看得懂？我一个小学教语文的老师，与任何企业也不打交道，怎么才能看懂一个企业？

我谈谈我的看法。

所谓投资要买看得懂的企业，它只是一个投资的理念，是给你指引的一个方向，是一条路。

至于你是真的看懂还是假的看懂？看得几分懂？这是个能力问题。

能力怎么提高？除了必要的理论学习外，很重要的是在失败中学习。为什么当初以为自己看懂了其实却没懂？为什么当初以为看懂了，却出了意外，究竟忽略了什么？

首先要走上正确的路，这个需要高人指点，所谓师傅领进门。然后在学习和实践中不断提高自己的能力，修行就要靠个人。能力强的赚的多，走得快。能力差的，赚的少点，走得慢点。但无论如何，看走眼导致某笔投资失败，都在所难免。不要怕失败，怕失败就无法行动。但要避免失败，才会在失败中总结。

什么是失败？

对企业的价值理解错误才叫失败。股价波动导致的账户亏损不叫失败。

有句话说：成功要趁早。

但对投资来说：失败要趁早。

越早失败，花钱买的宝贵经验教训的性价比就越高。虽然不能说失败的越多越好，但没有失败绝对不是好事。

2019-08-20 13:05·来自iPhone：老窖86.3元

从大连来深圳已经30年了，作为见证深圳飞速发展30年的一个普通市民，我感觉深圳能有如此奇迹的原因很多，但最根本的就一条：对外开放，对内搞活。相对于国内其他城市而言，其中一个不同就是：大市场，小zf（在经济领域，zf不起主导作用）。

我对国家有关深圳的政策比较关注，很担心zf自我膨胀强势介入经济领域。

前段时间国家提出个粤港澳大湾区，我看了下，觉得这不过是个空架子，并无实质可操作性。首先，在大湾区里：东莞、惠州、澳门无论如何只是配角，香港、广州、深圳三个城市各有特色，谁为龙头？按国内地位排位？按国际地位排位？按产业发展前途排位？不同城市和行政区要形成一个大区，必须确定龙头城市，才会发挥各城市的协同效应，拉动各个城市的发展，对每个城市都有看得见摸的着的附加利益，粤港澳大湾区的形成才有意义。

前天，国家提出了将深圳打造为中国社会主义先行示范区，我个人的理解是：明确粤港澳大湾区的龙头城市。

那么，打造示范城市，zf会不会强势介入深圳的经济呢？会不会膨胀制定各种看似美好而实际是条条框框限制深圳的发展呢？这是我所担心的。

仔细看了下，30条举措涉及到人才引进、建设科研中心、教育、医疗社保，跨境，外汇，数字货币，环保等方面。基本属于进一步提高zf职能和服务，完善金融医疗教育等基础建设的举措。一切都围绕着如何进一步开放，进一步搞活这个发展的根本。

我们有理由相信，深圳未来将会成为一个更加充满活力、更加开放包容的城市。

修改于2019-08-28 12:31·来自iPhone：老窖88.85元

央视有个节目叫——《挑战不可能》。

看过这个节目后，你一定会同意：人和人的差异很大。

在那些学霸天才面前，我们这些平庸的人，怎么才是成功？

我个人的体会是：认识世界，认识自己，从而找到自己在世界上合适的位置，就是成功！

抱怨，是阻止我们走向成功的拦路虎。

抱怨，是把失败的根本原因归因于外部世界的表现，他最大的危害是让我们以为找到了问题的关键。

抱怨，是一种逃避，是不愿意或者拒绝认识自己的表现。

2019-08-29 14:41·来自iPhone：老窖92.28元

一个企业再好，不会发展到天上。所以长期投资一股收益有天花板。

好企业都会有一段快速发展期，如果价值投资可以抓住不同企业的这一快速发展期，收益就可以无限大。

正是基于这种想法，就有了不断更换更好标的的想法。

这种思维看似价值投资，但其实并没有深刻理解什么是企业的价值（增速不是衡量企业价值的主要指标）。他们只是观察到短期市场偏好业绩增速快的股票，本质还是赚市场的钱，对于大多数人来说，如同高抛（卖）低吸这一赚钱真理一样，是个陷阱。

2019-08-30 16:03·来自iPhone：老窖96.88元

泸州老窖没想到老窖的股价涨这么高了。突然很想念13年14年时在雪球老窖论坛的老球友了，不知当时的股友还有几人持有老窖。

依稀记得当时表态长期持股的有唐朝、水龙头、青城山中鸟，清水湾，还有我等几个（感觉当时杯酒人生还没出现）。目前我知道的只剩我和清水湾了，其他人都在几年前相继换股撤离了。

实话讲，我在老窖上赚了点钱，但我并没有什么成就感，说到底我个人并没做什么。

在此要真诚的感谢老窖的全体职工，没有他们的辛勤工作和努力的开拓市场，老窖的业绩就不会有如此增长，市值也不会有如此增长。

# 《散户乙投资理念摘录07》2019年8月—2019年12月

泸州老窖中国神华(SH601088)

【股市有风险，投资须谨慎】

【散户乙投资理念原汁原味分享】

## 2019-08-31泸州老窖为什么出现反转？老窖96.88元

老窖的半年报已出，销售额又创了历史新高，利润虽然增长40%，但比2012年半年报的27.7亿还是少了一点点。老窖为什么会出现反转？

要回答这个问题，首先要知道：老窖为什么会出现大幅下滑？

我们都知道，八项规定后，以往主打政务商务宴请的高档餐厅的经营环境发生了巨变，这些餐厅要么倒闭，要么改变经营思路。老窖的情况颇为类似。老窖的产品分为国窖和其他。而国窖之前的经营思路就是：限量奢侈品，培养精英消费群体。主打政务和商务。

为了配合这一经营理念，搞了柒泉模式。柒泉的销售对象基本是：事业单位，军队，石油石化，银行金融，基本是走大客户团购。这一模式在当时无疑是成功的，它最大好处就是：费用低。2012年半年报老窖50多亿的销售额，利润就达到27.7亿。坏处就是：经营对象单一。

八项规定后，柒泉的销售对象不但即可停止购买，甚至，客户已经购买但还没有喝掉的也要退货，这牵扯到对方的政治生命，关键时刻，老窖必须够朋友。体现到报表上，就是老窖业绩出现断崖。这里我要强调一下，毕竟老窖的产品线丰富，体量较大，虽然国窖业绩断崖，但不至于亏损总体依然有盈利，当年还分红8毛钱。如果是体量小的企业，水井坊酒鬼酒等，立马休克。所以，在投资小酒企的时候，既要考虑他发展潜力大，也要想着一旦市场变化，它抵御风险的能力，这是题外话。

然后，老窖按照证监会要求，集团和上市公司必须两套班子，老窖顺势形成了新的上市公司领导班子，也改变了经营理念。主要体现在三方面：国窖放弃限量奢侈品定位。国窖进入传统销售模式。聚焦五大单品，减少贴牌。这样做的结果就是：国窖，从老窖一直强调的产品金字塔型结构中的尖端，被释放出来。这就是老窖反转的主要原因。

下一个问题就是：老窖的反转能否延续？能延续到什么程度？这也是目前每个持有老窖的股民最关心的问题。遗憾的是，最关键的问题往往是没有确定答案的。但我知道决定这个问题的关键：1，营销：是能否让越来越多的人愿意尝试老窖的产品。2，酒质：老窖的酒质和口感是否能让尝试比较过的人愿意继续购买。

## 2019-09-02 每次看盘，还是会不自觉的有感觉。98.07元

我近年基本不炒股了，但我是从一个年轻的小散一路走过来的。，每次看盘，还是会不自觉的有感觉（只是不做短线后，这种感觉就没什么用了）。今天看盘的感觉是：上涨的股票正在按照价值在有序的扩散中。（不是轮动）这是资金逐步流入的现象。最近宏观的感觉是：短期震荡难免，长期向上趋势不变。

## 2019-09-03我们为什么要爱国？老窖96.16元

今天在雪球看到一篇文章：《告诉孩子：我们为什么要爱国》。这篇文章下面有很多评论，普遍感觉还是没有把这个问题说透。

我水平有限，高度有限，我试着从普通人的角度，用普通话谈谈对这个问题的理解。

一，首先，我们生在什么家庭，生在什么国家，是无法选择的。这是命！我们可以喜欢或者羡慕其他国家比我们好，也要学习他们的好。可是，一旦自己国家与其他国家发生利益冲突，我们就会本能的站在自己国家的一方。有个词叫：立场。比如：有人是巴西足球队的铁杆粉丝，你可以平时房间里贴满巴西队球员的海报，你也可以平时穿着巴西队的球衣。可是，一旦有一天巴西队与中国队争夺世界冠军的时候，你一定会支持中国队。至于为什么？这是基因决定的。

二，再深一层想，国家包含了很多层面：领土，人民，管理者组成的国家机器等。土地和人民自不必说，争议较大的是：管理者。重点谈谈这方面的体会。

1，说到底，管理者是从人民中来的（即使是官二代他也不是活在真空里），而人民的综合素质是由生产力发展水平决定的。短期看，微观看，不同层面和不同角度看，你一定会有各种不同的解读。但宏观的看、长远的看，生产力发展水平一定是决定国家机器如何运转的基础。我举一个例子：前段时间格林斯潘有个讲话，其中提到：瑞典，挪威，荷兰丹麦这些北欧国家已经进入社会主义。但是，我注意到，这些国家都还保留着封建社会时留下的王室。可见，只要你经济发达，也不一定非要砸碎旧的体制，可以不断发展生产力，并随着生产力的发展不断的改良改进，最后王室也可以从封建社会到资本主义社会，然后，发达到一定程度进入社会主义。再看我们国家的历史，就是一部不停砸碎国家机器，不停重建，其实依然换汤不换药的重复而已。理想很丰满，但经济水平很骨感决定了理想无法实现。

2，我们喜欢用各自的亲身感受来评判管理者的成败。比如，人与人是不是平等，腐败程度等等。这里我再举一个例子：上小学的时候学历史，原始共产主义社会，人人平等，平均分配，从政治角度讲是人类的理想社会。奴隶社会是人类历史上压迫和剥削最残酷的社会是最黑暗的社会。但老师说：人类从原始共产主义社会进入奴隶社会是人类历史发展的一大进步。理由只有一个：奴隶社会由奴隶主组织生产效率更高，促进了人类生产力的发展。因此，最终打分标准只有一个：是否发展了生产力。

3，近30年来世界有两个样板，一个是中国（改革）一个是苏联（砸碎照搬）。而中国改革后的发展，在世界有目共睹，生产力发展速度在世界名列前茅。说明我们走的路是对的。而中国未来生产力发展的最大前提和最重要的保障就是：政治稳定。谁能做到，我们就拥护和维护谁（这里用爱这个词就并不合适）。道理其实就这么简单。

以上是我对为什么爱国，以及怎么才算爱国的理解。也欢迎大家补充。

## 2019-09-06 老窖94.03元

泸州老窖历史上大盘多次经过3000点，你可以比较一下大盘每次经过3000点时老窖的价格。你也可以比较一下年初到现在大盘和老窖的涨幅。结论很明显，他并没有跟随大盘波动的幅度和频率。然后你就会理解，近期老窖的股价不跟随大盘波动是多么的正常。

## 2019-09-17 09:51·来自雪球：老窖87.82元

新手大多是被股票不断的下跌，吓的抛（卖）出了。老手大多是被股票不断的上涨，吓得抛（卖）出了。能长期持股的人，又有很大一部分是被套后的被动持股。这么一算，能长期持股且赚钱的人就很少了。

## 2019-09-18 21:57：老窖90.2元

看好中国与做多中国

最近在雪球上看到很多做多中国的文章，写的都挺好，我想补充一下。

做多中国的前提和基础一定是看好中国。

看好中国，是看好未来的中国的确定性：政局稳定、继续改革、继续开放，更加融入世界，中国越来越富裕强大。

看好中国是一定的，毋庸置疑的。

但是，看好中国是宏观的，而做多中国却是微观的，因为要把做多中国落到实处，就必须要落实在具体的行业和具体的公司上。

要理解二者的关系，否则，做多中国很容易沦为炒作中国。

泸州老窖刚才看了下京东这几天买国窖的晒图，生产日期已经是2019年5月份的了。很明显，国窖1573的生产并不是每月都有，而是每年隔几个月集中生产几次。

## 2019-09-29 18:52·来自iPhone：老窖87.22元

华府不让美国供应商给华为手机供零件，华为mate30手机出来了，美国配件清零，性能优异。华府不让美国供应商为华为5G基站供零件，华为不含美国配件的基站已经量产且性能更优。

特朗普曾说中国留学生都是间谍，下一步是不是要拒收中国留学生？那中国留学生可以去英国澳大利亚和德国。

昨天又传华府在研究不让中国企业在美上市，不让美国基金投资中国公司。不让去美国上市可以去英国或者香港上市，大不了在A股上市。不让美国基金投资中国公司，中国的资产增值也没你什么事。

在市场经济的今天，你的退出就是给竞争者主动让路。美国的领袖究竟是被什么蒙了眼？

从国家角度来说，决定国家进步的是科学和将科学转化为生产力的能力。这是基础是前提，也是一个国家立国强国的核心，也是跨越种族和地域的普世价值。其他的一切要服务这个核心。切勿本末倒置。

2019-10-24 13:14·来自iPhone：老窖81.75元

泸州老窖每年这个时候，市场就会弥漫一种情绪：这轮白酒的周期是不是到顶了？

去年这时候茅台跌停，老窖最后跌倒35。但到了转年的一季度，随着春糖酒会和一季度业绩公布，大家就确定了：周期还没到顶。然后白酒创新高。

今年的情况也是如此。我觉得这次铁底是70块。

如果你从90年开始一直统计白酒产量周期和泸州老窖以及随后五粮液茅台的上市数据就会发现这几个公司在白酒历史周期中的表现。

我个人觉得，这轮优质白酒公司的行程还没过半。

来自iPhone修改于2019-10-31 09:31：老窖87.2元

泸州老窖聊聊老窖的股价。

昨天看到有人在我的帖子中提到，唐朝和马喆（不知是哪位）发表过不看好老窖的观点。其实唐朝以前发的观点我都看过，而且，他说的都是事实。也代表了很多投资者看到老窖的反应。

这其实也是半杯水现象。基于半杯水的事实，可以有不同的解读。

一种解读：老窖的短板会一直存在，相同的错误还会再犯。

一种解读是：老窖会补短板，避免相同的错误。

究竟会不会？看实际。销售，策略已经完全改变。产能，扩产正在按部就班的进行，一期已经试产。

老窖在八项规定出台后有过一次业绩断崖。我作为亲历者，知道其中的来龙去脉。但对于没有深入了解的投资者会有一个印象：前脚刚说全年业绩如何增长后脚就业绩暴雷，就喜欢吹牛逼。而对于后来想投资老窖的投资者，他们在研究老窖历年报表时也会得出一个结论：老窖的业绩很脆弱。

综上这些，导致老窖的股价也脆弱。无论老窖制定什么目标，投资者首先在心里打一个折扣。业绩出来再好，很多投资者也随时准备暴雷，走一步看一步。毕竟有前科。

说了这么多，我个人认为，老窖三季报出来挺好，但也只能站稳目前80块的股价。要想站稳100，投资者必须看到明年一季报依然保持较快增长才会踏实。

当投资者心里喊三次狼来了，但最后都没来，他们才会放松，老窖的股价才会摆脱历史阴影，放开脚步。但到那时，也许是我开始忐忑之时。

2019-11-08 14:45·来自iPhone：老窖85.62元

之前看了一个视频。

一个成年人问一个不到十岁的小孩子：“你认为成功的人与失败的人有什么区别？”

小孩子回散户乙答：“成功的人遇到困难找方法解决，失败的人遇到困难找理由推脱。”

我也是个遇到困难就喜欢找外部理由的人。从我个人的体会看，这一毛病的确是制约我进步的主要原因。

2019-11-08 15:19·来自iPhone：老窖85.62元

雪球上投资老窖的投资者里大V极少，自从唐朝15年转投洋河后，好像也就剩下杯酒人生了。

我这个只有一万多点关注者的ID，也就成了蜀中无大将的廖化。令人遗憾的是，我还很少吹票，甚至股价涨点我还泼泼冷水，。

可能是我与大多数投资者的目标不同吧，有人目标几年几倍，有的人五十块买的，目标是一百跑掉。

我的中期目标是：投资十年，靠分红收回投资。

我的长期目标是：投资二十年，一年分红是当初投资额的一半。

而分红再买入，会加速这一目标的实现，这就意味着股价越高分红买入的股数就越少。

来自iPhone修改于2019-11-17 11:48：老窖85.21元

岂不是要永远持有这只股？

有朋友留言：按你的思路岂不是要永远持有这只股？

这事怎么解释呢？

还是举个例子吧。

国外新人结婚要去庄严的教堂，当着神父和所有亲戚朋友的面发誓：永不分离。

但事实是：离婚率很高。

没有人谴责这些人当初当着上帝和亲朋撒谎，因为大家相信：他们那一刻是真的愿意一辈子在一起，也体谅他们在随后的生活中发现了各种不合适。

有人觉得，既然离婚率那么高，自己很可能脱不了离婚的结果，何必认真，干脆玩结婚游戏吧。

这其实是个态度问题。尽管有时态度不同但结果相同。

投资也是如此，如果大部分公司都不会长期发展，不如就玩短的吧！

来自iPhone发布于2019-11-18 10:09

人生的意义是什么？

我们把五千年前地球上所有自然生物（包括人）的生存状态定格。

我们再把今天这个地球上所有自然生物的生存状态定格。

再把每种自然生物的生存状态单独对比一下，你会发现，除了人的生存状态发生巨大变化外。其他生物基本没什么变化。

不要再说什么人是种自然现象和动物一样没什么意义。

这种巨大的生存变化，就是人类生生不息所追求的人生意义

来自iPhone修改于09-03 23:04：老窖184.3元

如何避免不必要的挣拗

我以前也喜欢在网上与人争拗，力图证明自己是正确别人是错误，现在少了很多。

谈谈自己的体会。

1，绝对真理极少，至今我只知道一条：人是要死的。

2，既然没有绝对真理，观点不同其实都是阅历和角度问题。

3，无论是什么观点，如果抬杠，可以永无休止。见大学生辩论赛。抓阄决定正反方，辩论完一轮，然后角色互换再辩一轮。双方口若悬河怎么说都有道理。

4，学会停止讨论。对于不同观点，最多回复两次，表达清楚自己看问题的角度即可。适可而止的停止回复，会让对方以为你默认了他的观点，他的心理会舒服一点。

我也是在修炼阶段，依然难免言辞激烈。

2019-11-20 11:01·来自iPhone：老窖87元

泸州老窖2013年七月份我收到老窖每股分红1.8元，2014年八月，我收到老窖的分红每股1.25元，用这个分红在当时可以买入很多的股票。随后的两年老窖业绩断崖下跌，每股盈利六毛钱的时候，2015年我收到了每股八毛的分红，这让我很感动，2016年也是如此。统统低价买入了老窖。

这些分红低价买入的股，今年每股的业绩至少三块了，已经逐步开始显示出复利的威力。

在我眼里，高分红就是老窖最大的诚信。

业绩吹牛逼不是诚信问题，而是对市场变化后对公司影响的判断不足问题。

还有人说，老窖明明之前说三千吨产能现在又说1.5万吨，诚信有问题。这不是诚信问题，是调整经营思路的问题。

对投资者来说，公司最大的诚信，就是你赚了钱后能给我多少。

香港问题：

之珠的zf，真的就是一个服务型的小zf，他们能做的事情实在有限。这些问题更是因为一国两制而与国内ZF无关。

然而，把年轻人心中这股无名火引导到之珠的ZF和中央ZF身上，并有针对性的发起运动，就是政治问题。

有政治流氓刻意夸大之珠ZF的作用，几乎每个人都声嘶力竭的喊：我们的未来是ZF决定的。只有自己选出的ZF才有我们的未来。他们不顾一个基本的事实：在市场经济下的服务型小zf，只保证法制，食物、环境、卫生、医疗教育以及治安。至于个人的未来就要要靠自己奋斗！这也是资本主义自由经济的精髓。

2019-11-25 11:58·来自iPhone：老窖84.35元

我喜欢投资，它是个不需要少数服从多数就可以获胜的地方。

2019-12-03 16:04·来自iPhone：老窖80.36元

泸州老窖对老窖频繁提价的看法。

老窖的领导不止一次谈到国窖的价格策略，就是跟随。跟随五粮液。

每当五粮液提价，老窖一方面要看他的定价，还要看它实际成交价。由于品牌还在培育期，为避免消费者感觉突兀，采取的是小步跟随。虽频繁提价，但总体幅度有限。

老窖为什么要提价？

当然是要和五粮液保持安全距离以达到同在浓香第一阵营的目的。

提价会不会影响销量？

这个事情就比较复杂。（有一种提价是因为供不应求，这个不讨论）提价一定销量就低吗？不一定，如果整体白酒市场的价格呈水涨船高之势，你提价就是顺势而为，对销量就没什么影响。如果你的提价是逆势而动（比如像2013年底突然提价到1580）销量就一定受影响。我认为老窖目前提价是第一种情况。另外，提高零售价会增加渠道的利润，提高经销商的销售积极性，这也是有利于销量的。

长期看，国窖的价格跟随策略是否正确，能否跟住五粮液，根本原因还是要看酒质，只要酒质不输，此战略赢得可能性就大。

当然，白酒的提价很敏感也很有学问和讲究，有很多微妙的市场因素需要拿捏。林峰作为一线销售上来的老总，目前也常年深入一线，掌握着自己和竟品在市场上的第一手资料。我们有理由相信他的市场敏感度和市场掌控度。

来自iPhone修改于2019-12-06 12:49

说明什么问题？

我出生在大连，在大连上的大学。90年离开。

毕业三十多年，同学们又建立了联系，组成了微信群。

有同学早年就去了美国加拿大，有同学在上海北京，有同学在北方相对欠发达地区，大多数留在大连。

出国的同学，都是有稳定工作上班的。留在国内的基本也都是稳定工作上班的，个别同学自己打拼。

几年的微信聊天、朋友圈晒图，我明显有这样的感觉。

最有钱的是国内自己打拼的。（说明国内机会多）

其次是出国的同学。（国家整体水平决定）。

然后是在北京上海的同学。

然后是在大连的同学。

最后是北方相对落后地区的同学。（地区水平决定）

我个人认为说明两个问题：1，大环境决定了大多数人。2，机会在中国（不仅我们班，全国留学或出国的精英，很少有在国外创业比回国内更成功的）

来自iPhone发布于2019-12-09 11:24：老窖82.36元

## 什么是确定性？

通常来说确定性就是：未来预期可以确定。

我个人理解，确定性有两种：一种是定量的。一种是定性的。（也不知这么用词是否准确）

比如，段永平投资最讲确定性。他既有茅台也有拼多多。

我个人理解，茅台就属于定量的确定。它一直供不应求，未来随着人们越来越富裕，可以预期价格会越来越高，收入也就会越来越高。

拼多多就属于定性的确定。段永平说他非常了解黄峥，一他对黄峥的了解：他一定是个能成事的人。他就相信黄峥的眼光、能力。那么，现在拼多多初期的各种不足，就不是问题，他相信黄峥一定能不断发现问题解决问题，最终把拼多多做大做强。这就是定性的确定。

投资于定量确定的股票也有失败的，就是中石油。油价在中国不到一亿辆私家车的时候，都突破一百五了。未来私家车到了三亿辆，油价一定会突破300的。这种定量的确定性，就是中石油上市46元的基础。现在私家车已经三亿辆了，油价多少呢？在看股价。

投资腾讯就是定性的确定性，早期辉煌的QQ早就没什么人用了，微信未来也一定没落，未来人类文明会进入到什么阶段也没人知道，这些都无法定量，但大家觉得这些无法定量的并不重要，他们相信，无论世界怎么变腾讯届时一定还是领头羊。

来自雪球修改于2019-12-11 14:05：老窖80.89元

理性与感性的关系

人的大脑分左右半球，据说左脑主理性，右脑主感性。有的人左脑比较发达，遇事首先左脑介入，表现出来给人印象这人就比较理性偏冷漠。有的人右脑比较发达，遇事首先右脑介入，表现出来给人印象就比较感性有温度。

那么，同一个人的大脑，左右是如何互换的呢？比如，一价值投资者在买股票的时候，讲究价值与价格，一个企业家在采购原料时力求又好又便宜，讲性价比，讲的是理性，这时主要是左脑在起作用。下班陪女朋友吃饭买东西，就要从左脑换成右脑，吃饭除了食物本身外，摆盘美观、环境浪漫同等重要，购买的东西除满足实际需求外，还要满足审美、心理需求等，这时讲的是感性，主要是右脑在起作用。但是，一个能恰到好处的平衡左右脑，能做到切换自如的人，很少。大多数时候是左右脑纠结、打架。

理性和感性的关系应该怎么样？我虽是偏理性之人，但我也承认，感性需求才是目的。理性是实现感性的基础和条件。一个只知道理性赚钱的人，他就不懂生活，赚钱何用？一个人只有感性理想而缺乏理性工作能力的人，就是个空想家。

一个人的纠结，一个家庭的摩擦，一个社会的纷争，大多数时候其实是理性与感性的碰撞。

来自iPhone修改于2019-12-13 09:25：老窖82元

为何痛苦？

人为什么痛苦？其中一个常见的原因是所处位置或正在从事的事与本性不符。

比如，一个外向好胜的小姑娘，在跳舞的队形里被排到了后排角落，她就会很沮丧和难过。另一个腼腆害羞的小姑娘被排到了前排正中位置，她就会压力巨大甚至惶恐痛苦。

再比如，一个宅男你整天逼他出去，一个在家坐不住的人你整天把他关在里。都会痛苦。

要解决这问题，要么改变本性，要么改变位置和行为。

经常看到有人说：价值投资是痛苦的。你有这感受，就说明价值投资的方法于你目前的本性还不匹配。你不仅要用价值投资的方法投资，还要习惯用价值投资的思维方式生活和思考，改变你的习性。

我很久前写过一个东西：价值投资不是自助餐，只挑自己喜欢的。价值投资是一个套餐。

有没有可能是盈利一直不错，但股价既不涨，也不加大分红?

@散户乙作者：明白兄台的意思。其实我之前也看过你类似的论述。你的观点也给我很多启发。

但不知我感觉是否对，似乎在兄台的潜意识里投资收益=买进价-卖出价。卖出价高于买进价叫盈利，否则叫亏损，卖出价越高盈利也越高。

对投资盈利这样的理解粗看是对的。但细思考，其实这一思想也许刚好就忽略了价值投资最精髓的部分。

以泸州老窖为例，上市第一天股价9.85元。发行2188万股，市值大概2.1亿。今天他的市值大约1180亿，大概增长了548倍。如果股价一直维持9.85不变，也就是股市一直低迷的话，每年分红再买入至今的获利将是548倍的几何数级。当然，股价不涨是不可能的，这个例子就并没有实际意义。

但美股至今最赚钱公司是一家烟草公司，由于它常年与吸烟人打官司，成为被告，有时还需要赔偿，公司就一直不被看好，股价也就一直不怎么涨。但它却一直盈利不错，靠内生发展，无借债，不需再投入，它的分红也就很好，如果考虑分红再买入，它夺得美股有史以来投资回报第一。

我以上论述不作为哪种投资更好的论据。只是希望能给你多开一个窗。如果你已经有这个窗，可以忽略我这个回复。

## 来自iPhone修改于2019-12-14 12:57：老窖82元

不讲价值是可笑的，计算价值是愚蠢的！

股票的价格=市盈率X业绩。

由于市盈率是估值的一个主要指标，我们就习惯把它作为股票的估值。当下来说，如果业绩是个死数，那估值就是一个很宽的区间。

估值何为高？有没有一把尺？其实是有的，就是无风险利率。它是一个非常重要的参照物。但即使它再重要，也还是参照，所以就并不刚性。我的体会是：不讲价值是愚蠢的，计算价值又有点可笑。

现在三年期国债是4%五年是4.27%。一年期存款利率是1.5%，一般可以上浮30%，大概是2%。我每年的生活费几十万是放在建行理财里，大概是3.4%，这么些年都无风险，但她的风险指标在一到五里，也是三个灯。看到这个风险级别我妈是说啥也不会买的，还是存定期买国债。让我把身价都买我也不敢。老窖茅台这些有几百亿几十亿的企业也不会买。因此，理财不能算作无风险利率。

说回正题。

先说最本质的，一个股票的理论价值是它未来现金流的折现。用什么折现？无风险利率。可见，未来一段时间的无风险利率，就决定了目前股市的价值，而且他是放大的（但实际上，其实没人会傻到去计算这个贴现，你一拿起计算器去计算，就显得有点滑稽了）。因此，当下的估值是与当下的无风险利率有关的，再有人说：目前的A股估值接近历史的某个位置，说明股市是否贵就并不严谨。还必须参考当时的无风险利率以及利率的趋势是向下还是向上？与现在是否一样？才有意义。这是其一。

其二，如果你买一个股票的年股息是2%，比存银行是好还是差呢？看似一年收益差不多，但存银行的本金是不变的，而买入股票其实是买了公司资产的一部分，资产是会贬值或增值的。未来几年银行利率会降还是升呢？公司的分红会随业绩增长而增加还是反过来？资产时增值还是贬值呢？这些都严重的影响当下的价值判断。

其三，两只股票，一只股息4%，一只2.5%，哪个便宜呢？粗看肯定是4%股息的便宜。但4%的利息要收回投资也要快20年，这个公司二十年里会越来越好还是越来越差？它能活二十年吗？把这些因素一考虑进去，4%还是2.5%就不是决定因素。但是，如果两个公司其他都差不多，对于长期投资的大资金，或者对我这样靠股息生活的人来说，4%还是2.5%也是比较重要的考虑因素。

其四，股市是否贵？风险是否大？这个是要经过与其他投资品种比较才能得出的结论。不能仅盯着股市就事论事。毕竟，社会上可用于投资的资金是必须且一定要以某种方式存在的。如果其他几种投资品种的风险更大，则看似挺贵的股市相对其他市场可能就更具吸引力。

其五，在经济增速下行的大背景下，会出现这种情况：一方面货币适当宽松，另一方面没什么可投资。这时，优质的、可稳定创造价值的优质资产就会变的稀缺。如果这种趋势持续的比较久，可能优质资产贵就是常态。比如：房子已经表现的比较淋漓尽致。

其六，我们一定要清楚：你看到和感受的世界不是全世界。

当你感觉身边没人买得起房子的时候，房子一出就抢光。当你感觉茅台贵的没人喝的时候，其实有人天天就着花生米喝茅台。当你感觉身边的股民都傻乎乎的，其实股市总是那么狡猾聪明，没几个人跑得赢指数。因此，当你觉得股市贵的时候，主导股市走向的力量可能与你感觉并不一样。

其七，还有一个：就是情绪。人的情绪无法捉摸，大喜大悲以及之间的情绪都属正常，它也注定着估值是一个很宽泛的区间。

最后，当我们再评论股市是否贵的时候，不要泛泛的下结论。除非是贵的离谱，大多数情况下，我们其实很难判断。

投资还是定性与定量的辩证统一：

1、定性就是要选择好公司；

2、定量就是买价要合理，只要不是太高估就行了。

来自iPhone修改于2019-12-18 14:17：老窖82.5元

我的2019年投资总结

今年的投资收益就是股市的分红。分红的钱买了自己喜欢的东西，留下了生活费，剩下的又买了股票。

这一切要感谢我持有的公司员工们在2018年的辛勤工作。

明年股市会怎么样我不知道。但明年三季度到账的分红是今年的业绩，目前已临近年底，业绩已经铁定超过2018年，意味着明年拿到的分红会比今年更多。

承蒙公司上下的努力，我计划十年靠分红收回投资的目标有望提前完成。

从目前情况看，公司正走在正确的路上，那就继续。

有人问：你怎么计算投资收益的？

我的回散户乙答：我投资开餐厅怎么计算收益，我投资股市就怎么算。投资餐厅怎么算收益？第一块，当然是每年的分红。第二块，若干年后餐厅无外乎三种情况：要么转让，要么倒闭清盘，要么留给后代。这部分收益最终如何，目前暂时不知道。

那应该怎么选择适合自己的路呢？

这问题涉及两点：1，如何认识和看清自己的问题。要认识自己，就要与不同的人和事多碰撞，就看清自己了。2，是如何看清世界的问题。你想投资，就要多研究多实践，尽可能的把投资这个世界看清楚。

这两点搞清楚的过程，其实也是个尝试不同道路的过程。然后，你的选择你就会逐步清晰起来。

2019-12-23 10:38·来自iPhone：老窖81.61元

白酒是个允许犯错的行业。当然，前提是要具有酿造出消费者喜欢的酒的条件和本事。只要具有这些条件，无论是企业停产还是老板被抓，都不伤本质，几年后又是条好汉。说到底，它类似靠手艺吃饭的行业，只要手艺、工具都在，赚钱能力就在，随时又是条好汉。

酒鬼酒此事，在投资者中的影响远大于在消费者中的影响。因为这事对投资来说是大事，雪球、东财、各证券媒体一定报道。但此事对消费者关注的一般性媒体来说只是一个小纠纷。其危害远小于前一两年泸州老窖的二曲事件，那可是上了央视财经的质量报道的，也不过如此嘛。

我觉得对酒鬼明年业绩不会有什么实质影响，但如果较真，明年应该增长28%，因为此事影响了三个百分点只增了25%，我也不反对。

至于股价，今天跌停动态PE46倍，即使不出事，我也不没打算买。

### 作者：原id@散户六

# 《散户乙投资理念摘录08》2019年12月—2020年3月

泸州老窖中国神华(SH601088)

【股市有风险，投资须谨慎】

【散户乙投资理念原汁原味分享】

2019-12-26 10:40·来自iPhone：老窖80.73元

泸州老窖明年。

对白酒行业来说会延续今年的趋势，不错的继续不错，一般的继续一般，难过的继续难过。

对于白酒股票的股价来说应该是小年，股价能跟上业绩的增长就不错了，估值的提升就不要考虑了。

如果大盘偏弱或平稳，这个差价的收益就还不错。

如果大盘火爆，风险偏好会提高，相比戴维斯双击来说，白酒股最多只有一击，就失去吸引力。

对我这样的长期投资者来说，就无所谓。分红更多了，生活水平是提高的，股价低迷买入的股数是更多的。

来自雪球修改于2019-12-30 15:39：老窖85.73元

投资观

近些年越来越多人喜欢说三观。说某人三观不正，或某人三观和自己不同，等等。其实我们上小学政治课就开始树立三观：世界观，人生观，价值观。我们世界观被注入的系统是：唯物主义。物质决定意识，人死如灯灭。既不会如基督徒上天堂下地狱，也不会如佛教徒有来世轮回。

无论你三观是什么，只要是三观明确的人走在人生道路上，有如上下班路上的人们：目标明确，方向明确，眼神聚焦，脚步坚定。三观不明的人有如离家出走的孩子：没有目标，没有方向，眼神恍惚，脚步犹豫。

投资也是如此。投资观有如世界观。你世界观的内核是唯物的还是唯心的？决定了你对世界的终极解释。同理，你的投资观是赚市场的钱还是赚公司的钱？决定了你对投资的终极解释。

投资观与世界观一样，没有对错，无论你持哪一种观念，重要的是：一定要有一套自己能够理解的完整的逻辑，你想通了，你信了，你就有了明确的目标和方向。

修改于2019-12-31 11:46·来自iPhone：老窖86.68元

泸州老窖目前很多投资者对老窖有顾虑，一是从低位复苏也有几年了，即使没到周期顶点，是不是也差不多了？二是茅五体量也如此大了，它们一旦停滞，老窖是不是又会受压？

谈谈我的看法：

因为老窖未来的发展主要看国窖，我的视点就以国窖为主。国窖的业绩增长有以下几个原因：

1，随着中国富裕人群的增加，高端酒的蛋糕整体变大，这是国窖增长的第一原因。

2，国窖之前属小众产品，一方面有品牌较晚、品牌较弱的外因，也有之前管理层对国窖经营思路的内因。因此，国窖一直走团购、大客户为主和精英路线，而且产销基本匹配。传统的渠道销售和商超就一直不是主战场。

随着外部环境的变化以及经营思路的彻底改变，国窖开始抢夺和扩大传统消费市场的占有率，这是国窖增长的第二个原因。

3，随着市场推广进入尾声，业绩增长和费用大幅下降的叠加，会让老窖的净利率在两三年后有一个逐步提高的过程，这会是老窖本轮业绩增长的第三个原因。

4，当市场布局基本完成后，下一步的关键是国窖能否在扩产的前提下保持应有水准，越来越得到消费者的认可并使销售进入良性循环。这是老窖能否持续发展的根本。我现在越来越倾向清水湾兄的比喻：如果老窖跑一百米，现在大概在四十米。

我本人重仓老窖，老窖的前途一定是曲折和艰难的，但在看似扑朔迷离的诸多不确定中，我觉得自己看到了确定性，我愿意相信并坚持。

注明：这只是现阶段各种因素汇集到我的大脑后得出的观点。各种因素还在不断输入中。

我之前在08年认为楼市到顶，然后在14年又认为楼市到顶。但实际是错的离谱。

一、自由与自律

当我发现孩子开始知道自律了，我就知道应该给她更大的自由度了。这其实就是自律与自由的关系。如果她只知道花钱和要钱。我一定会严格控制把关。

自律是怎么来的？一定是先有约束才有习惯再有自律，而不是伴随着自由而来。

二、2020-01-02 10:40估计茅台2020年不涨价

来自iPhone：老窖85.45元

泸州老窖茅台明年营收计划增长10%，意味着出厂价计划是不涨了。对茅台的业绩有实质影响。但出厂价不影响零售价，零售涨不涨要看市场。产量增长10%，不算放量，对五粮液、国窖2020就并无实质影响。

三、茅台不涨价是为了多切一点蛋糕

修改于2020-01-02 12:04·来自iPhone：老窖85.45元

贵州茅台(SH600519)我之前发个帖子，说这届茅台管理层的主要任务不是做蛋糕而是来分蛋糕的。有朋友说我对茅台管理层的认识太肤浅，行呀，肤浅就肤浅吧。

首先，董宝珍前几年写过一个东西：论述了茅台不能涨价的理由，我看了，我觉得他那个思考是属于：让上帝发笑的思考。然而，这文章却受到保芳的认可和赞赏。为此宝珍曾自豪的专门发文和照片文章为证。从那时我开始对保芳有了疑惑。

然后是集团成立销售公司，竟然将晁盖排除在108将外。

然后是年底解散了有股份公司参股的电商。没过头七又宣布要再成立电商。我们拭目以待新成立的电商股东组成以及所占比例会有什么变化。

今天又看到计划明年不涨价，其实这挺符合分蛋糕的逻辑。涨出厂价是损害销售公司利益的。

有人说：不涨价主要是不想提高zf机关的喝酒成本，因为政务需求挺大。我看到这理由的感觉是：餐厅老板为了自己和朋友在餐厅吃饭少花点钱，于是不许餐厅涨价。还有人说是：上面有指令，怕涨价太多影响不好。可顾客感受的是零售价而不是出厂价呀，你提出厂价有什么关系？有人说有关系。对此，我相信有智思有才的文章。他对此连续发文，从市场学和经济学角度论述过。其实，我肤浅的认为，那都是扯，目的就是怎么能把蛋糕从股份公司多切一点。在明确一点：茅台的GDP虽然属于贵州，但利润被全国各地的股东分走的还是太多，能不能也多留一点在贵州？

四、不轻易发表议论

修改于2020-01-02 15:48·来自iPhone

贵州茅台(SH600519)今天献丑了。

刚才经电话茅台公司确认，我之前是对的。明年销售的是2016年的酒。

为什么我会乌龙？其实之前的数据和茅台的知识都在脑子里，但记忆不太好，就恍惚了。我看了下2016年的产量是3.9万吨，比2015年的产量3.2万吨多21%，即使不涨价，算上系列酒，营收一定超20%的。而茅台明年计划总营收怎么可能只有10%？我就瞬间认为我错了。

为了惩罚自己的轻率和鲁莽，自我噤声：一个月。

五、市场恐慌、公司没事就是大机会

2020-01-23 11:14·来自iPhone：老窖82.65元

什么是机会？既可以引起股市恐慌、造成股价下跌，但其实又对公司长期没什么实质影响的事情发生，就是机会。

六、2020年2月3日，老窖跌停，收于74.39元

修改于2020-02-02 20:18·来自iPhone

明天要开市了。

1，短期震荡，不可避免。

证券市场最怕不确定。首先，融资买入盘怕被关，会非理性抛（卖）出。之前大量外资买入盘，也会适当减仓。这两部分已经决定大趋势，再加上国内基金和恐慌散户，前几天会最恐慌，然后会弱势盘整，要想投资者大举买入，扭转弱势，要么等疫情的局势趋于明朗后，要么大幅下跌价值凸显，即使疫情最坏的情况出现也还是便宜，才会吸引足以扭转趋势的资金进入。

这背后的实质，其实是短期业绩对短期股价的影响。除个别公司外，第一季度业绩或多或少都会有影响，而A股短期业绩波动对股价的影响最敏感也最容易被放大。

这里有一个特殊情况：如果社保和平准基金在特殊时期出来接盘，可以使得震荡幅度减弱。

以上言论纯属个人猜测。

2，长期上升，趋势不变。

无论这个疫情最后以什么方式结束，肯定都会过去。要多久呢？我拍脑袋猜，开始部署防控一个月后，专家对病毒的毒性以及死亡率等也有了比较全面的认识。届时，陆续复工的第二波传染情况也明朗。专家和最顶层一定会根据疫情的实际情况再重新对下一阶段工作定调,现在的调子是：人民群众的健康高于一切。潜台词是：不惜代价。我相信，未来的定调会兼顾到GDP的因素在内。那时才比较好判断疫情逐步淡化的时间。

这段疫情对各股的长期价值影响有多大？长期价值是公司未来存续期内现金流的折现。你持有的公司未来存续期越长，现金流越多，疫情对长期价值的影响就越微不足道。对股市而言，也可以类比，把整个股市看作是中国这个大公司的股票，影响如同大海的一朵浪花。

七、坚持买能大致看清未来的股票：茅台、老窖、通策、泰格

2020-02-04 14:57·来自iPhone：老窖72.12元

我看到太多的投资者说过类似这样的话：我比较有把握看准一个公司的短期业绩，我也可以大概看清一个公司未来三两年的情况，但我没有能力看清十年。所以我要买我能看得懂的公司。

对我来说，我觉得短期业绩究竟是多少，不是很重要。我觉得那些可以大概想象出十年后是什么样的公司，才比较重要。

我之所以之前没讨论这事，是因为我一定说不过反对意见。

这次，机会来了。我想借机讨论下这事。

未来疫情怎么样？不知道。会持续多久？不知道。对上市公司短期业绩影会怎么样？这事，别说我们不知道，上市公司董事长也不知道。

那么，你看不清公司长期，短期又抓瞎了。一定就懵了。

我虽看不清短期，但我对长期有个大概数。所以我不懵。

这就是我坚持买能大致看清长期股票的理由。

八、与人交往一般不谈政治理念

来自iPhone修改于2020-02-08 15:48：74.76元

首先是人

人的出生是一种自然现象，具有无法解释的偶然性和随机性。

当人开始长大，生活环境、所受教育等决定了每个人的三观，进而有了不同的宗教和政治理念。人的一生，除了怀孕到降生那一刻是纯粹的自然现象，大多数的成长过程是文化现象。

我们对其他人的认识程度以及交往深度的大概次序应该是：人、脾气、性格、爱好、学识、宗教、政治观点等。

首先，对方是一个人，我们就要有对人的起码态度，他决定了一个人的修养和文明程度。至于更进一步，对方的脾气性格可能决定了你是否愿意和他相处，双方的共同爱好会让你们有更多的话题，差距不太大的学识会让彼此沟通顺畅。通常来说与人交往到这个程度，已经可以成为不错的朋友。并不需要涉及到宗教和政治。我个人的理解：宗教是对世界和生命的解释。政治理念是如何把世界治理的美好。

那么，我们与人交往时应该按照什么顺序呢？我个人觉得：应该是首先要把对方看作是人，大多数时候不需要涉及到宗教和政治。只有按照这样的顺序，人人平等，世界和平，让世界充满爱才会落到实处。

如果顺序颠倒，先以宗教和政治理念看人，过份夸大政治理念和宗教信仰在生活中的重要性。最后就会出现这种现象：人就有了不同的标签，把原来的一家人、一伙朋友、一班同学、一个办公室的同事、一个足球队的队员撕裂成两部分，形成对立，进而产生仇恨。最极端的思想就是：不同理念的人就不配做人，侮辱、殴打、杀死不同政见者就成了正确的事情。

九、本次疫情对老窖的长远影响不大

来自iPhone修改于2020-02-09 21:26：老窖74.76元

疫情对手里股票价值的影响

什么是股票价值？标准答案就是：公司存续期内现金流的折现。

笼统的讲：假设一个企业可以活二十年以上，那么几个月的疫情，对他长期价值的影响就是微不足道的。

当然对一年的业绩影响比较大，对一个季度的业绩影响就更大。

有些人会有误区，短期业绩下降了80%，那么股价是不是也该下降80%？就会出现恐慌抛（卖）售。这就是为什么遇到黑天鹅后股价出现大幅波动，而股价没多久又回去了的原因。

你可以利用这种恐慌和波动，但千万不要被这种恐慌和波动所利用！

逆向思维看，如果某公司是做口罩的，疫情过后恢复常态，即使短期业绩暴涨，对他公司价值的影响也微不足道。如果你认为短期业绩增长几倍，公司价值也应该增长几倍，那后果一定很惨。

当然，我这是笼统的说。老窖这样的公司，即使放假停产一年，复工后又是条好汉。长江电力酵母牛奶榨菜高速公路高铁地产银行保险等等大盘蓝筹公司的价值都不会受太大影响，依然走着各自的周期。当然，有些公司可能属于重负债、重资金投入，保持正常周转就非常重要。如果因为疫情导致周转停止，时间一久，可能伤筋动骨，这就另当别论。

十、悲观的人经常正确，乐观的人经常成功！

来自iPhone发布于2020-02-10 09:52：老窖73.72元

你的选择？

有句话的背后极富哲理：

悲观的人经常正确，乐观的人经常成功。

我谈谈对这句话的理解。

其一，就如硬币，任何事件都有两面。你习惯更关注哪一面？可能就决定了，面对危机时你更关注“危”还是“机”。

其二，宏观的看，历史总是在进步。微观的看，进步总是充满困难。如何看待和处理二者的关系，乐观者和悲观者是不同的。但乐观者冥冥中已经站在了大概率一方。

乐观者平时的表现也许没有悲观者那么深刻，语言也没有那么犀利，那么的一剑封喉，想法也没那么刁钻。这会让悲观者经常沉浸在自己的英明正确中。但越成功者中悲观者的比例越低却是事实。

十一、有的人看到股价跌了，就找各种理由！

来自雪球修改于2020-02-14 17:17：老窖77.72元

现象不等于事实

有一则寓言《疑邻窃斧》。说的是有个人斧子丢了，怎么也找不到，正在气头。这时邻居走过看他正在生气，就没有和他打招呼。他就暗想：此人平时见我总是打招呼，今天不打招呼，一定是做贼心虚。自从认定是邻居偷了他的斧子，邻居的一举一动、一颦一笑都像个贼。后来斧头找到了，他再看到邻居，由于心怀愧疚，怎么看怎么觉得邻居比以前更好了。

一种现象可以由多种事实导致。没打招呼，可能是领居看到他情绪不对头，也可能是邻居自己在家被老婆骂，也许是牙疼，也许憋了一泡尿着急，如果发挥想象还可以有一百种理由。当然，也可能是他做贼心虚。

我们经常理所当然的把看到的现象再加上自己的推理，作为事实依据。

## 十二、投资要有估值作为参照尺度

来自iPhone修改于2020-02-16 10:57：老窖77.72元

长期价值和一次性损失

在沙漠和森林里最怕什么？答案是：没参照物。周围物体都差不多，累死累活走一天，以为胜利在望，结果发现又回到原地。有经验的人就边走边设标记。

投资最难的就是如何给股票确定：标记。也就是确定股票的价值。有了一个股票的确切价值，你就心中有数了，无论他怎么波动，你都可以决定是跑还是留。

遗憾的是，关于价值我们只知道它的含义：企业存续期内现金流的折现。却没有一个方法可以知道准确数。为什么？没人知道一个企业确切存续期多久。没人知道一个企业未来确切现金流是多少，也没人知道确切的折现利率是多少。一共三个要素，全都要靠估计，最后的数据就是扯。

所以我曾经写过一个帖子：投资不讲价值是愚蠢的，计算价值是可笑的。怎么理解这个意思？

就如你去一个市场买东西，而这个市场是不提供称的，买东西要靠掂量。各种比重不同(不同行业）的商品，一堆一堆的放在那里，标价不同，你买哪一堆最划算？你既要考虑重量，又无法计算，考的是一个人的眼光。；老辣的人是背着手慢慢转悠，如果有一个人拿着计算器，就会显得很幼稚。

说了这么多，说回主题：一次性损失对长期价值的影响到底有多大？

以泸州老窖为例。如果没有这次疫情，它的长期合理价值应该是多少？每个人都有自己的答案，而且数据都不同，我无法知道。

但疫情对他造成的损失是一次性的，是可以估计的，往最坏的说，一个季度减少利润20亿，半年没有了30亿。假如按半年没收入算，减少利润30亿。折合每股两块钱。每个人可以把自己心目中的老窖合理的股价减去两块即可。这就是疫情对老窖长期价值的影响。

但那些拿着计算器的人不是这么算的，原本今年业绩预计是4块，25倍市盈率，股价应该是100元股价。现在业绩是两块了，25倍市盈率股价就是50块，赶紧跑。

为什么有人总跑在地板上，而一年半载后看着股价又创新高？因为他们没有正确的标记。

十三、关注公司，利用市场的波动

来自iPhone发布于2020-02-19 12:04：老窖79.03元

对市场的正确态度。

投资的本质是：买了企业的一部分股权，股权收益理应来自企业。这和你参股朋友的餐厅和同学的公司是一样的。记住：这是投资的初心！

市场是什么？市场是：股权退出的场所。

我们持有了一个公司的股权，你是应该尊重这个公司本身？还是尊重让你股权退出的市场？

如果你是尊重市场，你就会跟着它转，被它利用。

如果你是尊重公司，你就会静观市场的表演，利用它提供的机会。

就以这次疫情为例：如果你尊重市场，就会跟着它的下跌趋势：下跌中抛（卖）出，更低买入。但事实是：当打开跌停你能跑的时候，已经是底部。你就被市场所利用。

如果你尊重公司：如果没钱了，你就会做个旁观者看市场表演。如果有钱，就利用市场提供的机会低位买入。这就是利用市场。

你是选择什么态度对市场的？是尊重它，被它利用？还是抽离出来，利用它？

十四、在别人恐惧时贪婪

2020-02-21 09:44·来自iPhone：老窖82.69元

如遇回踩，就进吧。在想等比这次利空还大的事件，挺难的。

十五、疫情对白酒行业特别是龙头企业的影响不大

来自iPhone修改于2020-02-22 09:34：老窖82.69元

也谈疫情对酒企的影响

我只泛泛的谈下原则，不谈具体（谈也是猜）。

这次疫情对不同酒企的影响是不同的。

对茅台来说，影响的是停产天数造成的产量减少，只要能加班加点把停产期间的产量补上，疫情对它就没影响。

再谈其他酒企：春节期间聚餐少，减少的消费是刚性的，是一次性损失。即使疫情过后有报复性聚餐，也不可能全部弥补。这个一次性减少是存在的。

这个一次性减少，在年底报表中如何体现？对不同的酒企又不同。

对那种全国扩张已完成或者进入尾声的企业，对于没有能力扩张的小企业，体现的会明显一些。

对全国布局扩张正在进行中的企业，疫情造成的减少会在今年的扩张中被铺货消化一部分，消化的多少，取决于每个企业的扩张力度。

十六、要懂得区分短期影响与永久性影响

来自iPhone修改于2020-02-22 11:45：老窖82.69元

换个角度看一次性损失

我感觉很多朋友还是没有真正理解一次性损失的含义和本质，我就再说一下。结尾我试着换个角度看能否帮助大家的理解。

这次疫情对大多数公司造成的损失都是一次性的。什么是一次性？比如加油站：疫情期间大家都不出门，路上也没车，加油的自然就少。疫情过去，车就出来了，而且为避免交叉感染，以往坐地铁不开车的，可能也要开车了。车的数量就恢复了，春节期间的损失，就是一次性的。如果有一个企业是经营野味的，这个损失就是持续的，对他的价值冲击不需要定量，一定是重估的。

我曾经算过，即使这次疫情让老窖少赚利润20亿，20亿➗14.65亿股=1.37元/每股。也就是说真正对老窖的价值影响，每股价值就是一块来钱。但这次调整已经从九十多到七十，超过20块。如果这时，你依然强调春节期间对白酒的影响有多大，认为还会跌。那你的投资就根本没入门。

有人不以为然，如果你依然不理解一次性损失，那我就换个角度。我们看一次性收入对企业价值的影响。

还以老窖为例，假如老窖今年减持华西证券，一次性变现20亿。这就是一次性收入。这一次性收入收入对老窖的价值有什么影响呢？也是每股1.36元。如果你认为老窖没有疫情影响的合理业绩是4块，25倍pe，价格4X25=100元是合理的，有了这个一次性收入，那么最多股价是：101.36。如果你认为今年一次性收入让每股业绩变成4+1.36=5.36元，然后价格应该是：5.36X25=136块才合理，那你就是傻的可爱了。反之依然，一次性损失对价值的影响也是如此，比你感觉的要小得多。这也是很多新手，低价跑掉后，看着股价迅速恢复还摸不着头脑的原因。

## 2020-02-27 不是牛市或严重高估不要想什么“落袋为安”。老窖79.02元

曾经的我

股票的价格每天都在波动，我总觉得资产只要是以股票的形式存在，就总是处于起伏波动中，没个定数，赚的钱不知道最终是属于谁的。天天盯着账户，账户里增加了十万，想的是：丰田可以换宝马了。今天少了几千，想的是：一个轱辘又不见了。甚至少了100块，也会很具象的想：两天菜钱没了。因此，每过一段时间赚了点钱就要抛（卖）出一下，只有当股票变成人民币成为一个固定数字在自己名下账户里了，似乎就确定了资产的归属，也就踏实了。有一个词很形象：落袋为安。

落袋为安，其实也没安稳过，似乎只要确认一下产权归属，我就又不安了。股票跌了，忐忑的考虑抄底。股票涨了，就开始后悔不该抛（卖）出股票，觉得现金特别的讨厌，随便换成什么股票也比现金好。

这就是我曾经的状态。

十八、乐观的人容易成功

来自iPhone发布于2020-02-28 11:27：老窖74.8元

做一个乐观的人

为什么我们要努力探索事物的全貌？摸清全貌，就可以对事物有一个客观理性的判断。

遗憾的是，我们人生中所遇到的很多事情，就是无法看清楚。要么大到超出我们的视野，要么复杂到超出我们的认知。还有相当多的事情，是需要走一步看一步，随着事情的不断发展不断认识。

面对这些未知，是做一个乐观主义者？还是做一个悲观主义者？

根据我个人的成长经历：年轻时什么不懂，看问题肤浅，容易盲目乐观。中年有了一定的学识和阅历，看问题开始深刻后，反而容易悲观。到了老年，凡事越来越看透后会发现，做一个乐观主义者才是符合人类发展的大道。

以上仅仅是我个人体会。我也不打算说服任何人。

面对新冠疫情，如何防疫？国际上分了两派：一派是中国防疫模式。一派是日本新加坡美国模式。

未来如何发展？

按照中国模式，看最近的数字，已经明显受控。

按照日本美国模式：其实就是按流感对待，85%轻症，无特效药，在哪呆着都是呆着，在家自我隔离吧。多喝水多休息，好了就好了。运气不好的转为重症再来医院治。按照特朗谱的话说：流感死好几万，我们都不在乎，凭什么这个病死两千就被它吓死？

这个话有道理，大不了就那样呗。但这话我们不能说，对我们来说：死一个也太多。

乐观主义者认为，疫情的发展无外乎两种，一种是：用中国方法被我们控制。还有一种：美日方法，也就那样，又能怎样？

结果都不错。

悲观主义者会有第三种选项：按照美日的办法，最后疫情不受控了，死亡率也大幅提高了。到时看世界是个什么样？

问题是：悲观者猜对了，对他有什么帮助？

## 十九、股市是一个股权交易市场，只关心现金分红（50PE除外）

来自iPhone发布于2020-02-28 17:11：老窖74.8元

现在的我

我现在已经把股市看作是一个：产权交易市场。

买一个公司产权的目的是要赚钱。产权赚钱可以像风投一样撤出赚钱。也可以像长期股东一样赚钱。我的年纪，我的能力，我钟意的生活状态，让我选择后者。

这让我看待盈利的角度不同。

还是以老窖为例，比如几年后，有人看到老窖盈利每股八块。二十五倍市盈率，股价可以到两百。计算差价盈利可以算出几年几倍。

我对盈利已经不这么看了，我看的是如果8块盈利，60%分红，每股可赚4.8元。一年分红可以超过我当初投资的50%以上。

同样，我今年的预期盈利已经有了，应该不会低于去年的每股1.55元，比较可能是1.8元。我不会简单把股息与利率比较，1，我拿到的股息并不是盈利的全部。2，老窖的重要资产是不断增值的，尽管账面没有显示，但我相信它是会体现出来的。

有人曾问过我，你打算什么情况下抛（卖），我觉得现有情况下如果到了五六十倍市盈率，我可能会抛（卖）。

我已经早就知道了我今年的收益，老窖也不可能一天就到60倍市盈率，为什么还要整天盯着看？

下面是我今天打算抽新股时进入账户的盈亏。这个所谓盈亏对我来说没有任何意义。

二十、当心茅台集团侵占公司利益

来自iPhone发布于2020-03-05 11:12：老窖83.4元

茅台的关键

茅台的关键与其他白酒都不同。茅台的关键是：集团与股份公司怎么切蛋糕。

要说历届领导对茅台的长期贡献，季克良之后其实更多的是宣传。

到了李宝芳，撤销了800多经销商，可以理解为集团把部分经销商份额纳入茅台集团销售公司，这本来与上市公司并无关系。但把股份公司排除出集团销售公司之外，就是明显的切蛋糕手法了。

年前，又突然把股份公司占比的电商撤销，同时又强调电商在未来的重要性，并表示新的电商马上成立。我就一直盯着，看看新的电商到底会不会保留股份公司的比例。

没想到，李宝芳突然下台了。李宝芳被替换可能有一百种理由，我不做猜测。

但我可以猜，100%不可能的是：李宝芳因为侵害了股份公司的利益。

我还可以猜，99.99%不可能的是：李宝芳因为拒不执行上级要求茅台提价的命令。

那么，新领导会在哪方面发力呢？

我猜：加大收回经销商经营权、加大集团销售公司份额，是主攻方向，对贵州省来说，这也是最大的利益所在。领导们想：茅台在各大电商、超市上架就秒光，为什么还需要经销商赚大头？甚至比我们生产厂家赚得还多？这想法至少短期看、第一层思维看，都是对的。

但是，茅台大经销商多年获利丰厚、耕耘多年、各方利益盘根错节，要收回，谈何容易，必定阻力重重，这就需要铁腕人物出场才行。

上述收回经销权本与股份公司无关，但集团销售公司所占份额越大，茅台提出厂价的意愿也就越低。

茅台集团作为一个整体，这些举动的后果，会令茅台集团发展的更大，贵州省可以最大化享有茅台带来的利益，这个毋庸置疑，对上市公司股东来说：内部怎么切蛋糕，决定了股份公司的股东利益能否同步扩大。

21、不要过度关注大盘的涨跌

来自iPhone发布于2020-03-07 10:40：老窖81.38元

如何看待疫情对股市的影响

疫情之下，无论如何，今年我国的经济肯定受影响。如果在世界范围内扩散，对全球经济都有影响。

总体经济下降，预示着总体上市公司的收入降低。利润降低，股市的整体估值就降低，大盘就要跌。股市是经济的晴雨表就是这个逻辑而来。

但是，股市投资回报率是高还是低？它不是个绝对值，而是个比较值。也就是说，股市对投资者是否有吸引力，是要和其他投资品、其他投资市场比较后才能得出的结果。如果其他类投资品不了解，其他国家股市也不清楚，最简单直观的就是和钱比。

以前也谈过，经济放缓有两种，一种是经济过热后踩刹车的放缓，提高利率，减少流动性，经济就放缓了，钱会变得值钱。一种是需求降低导致的经济下降，就要踩油门提速。无论踩油门最终对经济的作用有多大，但钱会不值钱。

因此，不要轻言股票是贵还是便宜，你要有能力站在上帝的角度全盘才，才清楚。你不是上帝，就保持乐观即可。

芒格在回答目前美股贵不贵时这样回散户乙答：美股曾经有段时间，缝纫机公司的股票都50倍市盈率，而这种公司迟早是要倒闭的。与那时的疯狂相比，目前的美股还行。

22、高端白酒要留意网上销售数据

2020-03-09 09:02·来自iPhone：老窖77.8元

投资白酒的朋友都知道，报表销售与真实销售之间，有一个渠道库存。这就使得真实的销售情况很难掌握，往往要靠我们凭蛛丝马迹来推测。

关注淘宝和京东是我的习惯，尽管网上销售占比很小，但它体现的却是消费者的真实数据，尽管很难体现当下的全貌，但如果你持续关注的时间比较久，现在的销售情况与前几年比较，是多了还是少了，还是会有一个感觉的。可以作为一个小样，供我们参考。

另外，我也非常关注买家的评价留言。

我不太建议去商超和当地销售商了解情况。白酒的地域性很强，每个地方偏好不同，容易带来错误的信息。

23、对中国经济一定要有信心

来自iPhone发布于2020-03-09 20:33：老窖77.8元

A股，无需悲观

我个人觉得，目前的A股比春节刚开市的时候更确定，更明朗了。

刚开市的时候，每天新增确诊不断攀升，疫情不受控，还看不到拐点，何时疫情才能受控？何时才能复工？以及复工后会不会二次爆发？等等。

如今，国内疫情已经进入清零倒计时。即使按照2月24日复工，也已经半个月，从目前的数字看，二次大面积爆发已不可能。国内已经非常确定。

目前的不确定来自国外。而国外最终不外乎两种情况，一种是类似我们这样的，如韩国、意大利。一种类似现在的日本。美国现在看似第三种：满不在乎。但最终不外乎上述两种情况。

A股担心国外也不外乎两种情况：一个是疫情引发金融危机波及到我们的出口。一个是疫情造成社会需求降低影响出口。

2008年欧美经济危机，给我们造成了出口断崖，2007年我们的GDP是24.7万亿，出口9.3万亿，约占到GDP的38%，为保GDP平稳，我们用4万亿国内投资顶上去。

到了2018年，我们的GDP为90万亿，出口16万亿，仅占GDP的18%，比重已经远低于十年前。

2008年的欧美金融危机，我们的A股在6000多点，如今，即使有欧美出来危机，我们的A股也只有3000点。而且，我不觉得疫情会引发欧美的经济危机。

今天，无论我们的经济结构、产业链，经济体量、出口依赖度，A股所处位置，都不需要我们太悲观。

### 作者：原id@散户六

# 《散户乙投资理念摘录09》2020年3月—2020年12月

泸州老窖中国神华(SH601088)

【股市有风险，投资须谨慎】

【散户乙投资理念原汁原味分享】

二十四、投资老窖第一阶段总结

来自iPhone修改于2020-12-28 15:11：老窖224.83元

投资老窖第一阶段总结

白酒进入我的视线是2013年下半年，因为八项规定和塑化剂，导致股价大幅回落后。

研究了一下，发现白酒行业的一些特点。比如，毛利率高，负债低，先款后货，名酒门槛高，好酒不怕积压灯特点。

茅台、五粮液、老窖、洋河。都不错。

为什么选了老窖？

1，八项规定和塑化剂事件下，老窖是唯一没有验出塑化剂的。老窖的高、中、低产品线最齐全，万一长期没了公务消费，中低端可以顶住。

总结：其实，最初发现酒里有塑化剂，流传是有酒厂为了挂杯效果，故意添加，牵扯到诚信的大问题。但后来发现，其实是生产、管道输送、运输等过程中不慎接触了塑料件导致，全部更换就可避免。属于无心之失，此问题也不再发酵。关于公务消费问题，我根本就意识不到民间的巨大消费，可以承接高端白酒。

2，老窖前几年的报表最漂亮，增长最稳定，分红比率最高，没发现大股东有占股份公司利益的事情，上市时间久，品牌也比较早，老窖池在行业中也最多。另外，与茅台五粮液相反的是，“泸州老窖”这四个字的品牌属于上市公司，集团如果使用每年要交费。

总结：老窖2010年开始股权激励考核，指标包括：利润增长率，净资产收益率，主营业务增长率等。要符合激励标准，财报的上述指标当然要达标，报表自然漂亮。这是我忽略的地方。

到了这个阶段，我已经在20来块开始买入老窖了。随着问题的暴露股价也开始大幅下跌。

3，当问题暴露后，是继续买？还是停止？我开始集中研究问题到底有多严重。经过我的测算，老窖这几年的真实销售应该是80亿左右，真实业绩应该每股两元。20块以下的股价背后真实的市盈率不到10倍。分红不会低于每股一元，股息大于5%。于是，二十元以下开始加大买入力度，记得老窖最低点跌倒15.55元，我在15.73元买入最后一笔。

总结：这时，我依然没有意识到巨大的民众消费可以承接高端白酒，依然死盯老窖。老窖80亿的真实销售我估计对了。但我猜对了开头却没猜对结尾。当老窖恢复到80亿销售额时，业绩却没有同步恢复到两块。为什么？改变销售策略后，销售费用大幅增加了。这是我当初所没想到的。否则，现在的业绩会高不少，但我相信，长期看，老窖的费用率必然恢复常态。

今年是2020年，我持有老窖也有七年了，对我来说算是第一阶段吧，先粗略总结一下。希望再过几年总结一下第二阶段。

25、集团经常占公司的便宜

来自iPhone发布于2020-03-12 10:21：老窖80.25元

关于泸州老窖发债

很多球友疑惑老窖发债的问题，账上有钱为何发债？

我觉得这事不用过于纠结。包括茅台、五粮液，账上都大把现金，但都不一定在账上。这一点投资者一定要看的透一点，不要过于纠结。这些企业都是当地zf的印钞机，当地各项投入很大，zf挪用在所难免。

国企最大的问题就是与当地zf的关系扯不清。之前泸州国资委无偿把老窖的股份划拨给老窖集团，无偿免费哦。茅台集团之前也把股份无偿划拨给一个国资的集团，五粮液历史上也有很多利益输送的操作。说到底，集团层面，和zf都是一家人。

但国企最大的好处是：帐上的钱无论怎么挪，丢不了，zf不会赖账。私企，帐上的钱真就没准，挪来挪去也许爆个雷，就没了。

这次发债我最关心的是：到期还本金的时候，是用当期利润还是留存利润（也就是大家关心的账上的钱）？

为此，我致电了老窖董秘办，回答是：利息，影响当期利润。还本金，不影响当期利润。换言之，还债券本金的时候，就要用账面的钱了。说明什么？账面这钱并不是虚的。

再说的透一点。从股东角度看，账上有钱为什么要付息发债？而股份公司这钱已经在集团的统筹里，从集团的角度看：负债3%发债划算。我就占你股份公司利息的便宜了。

26、中国不愧是制造业大国

来自iPhone发布于2020-03-12 18:29

中国有多牛

刚才看深市新闻。一月二十号后，口罩被抢空。当时深圳龙岗区只有一家医用口罩厂，日产2万片。

医用口罩最大的门槛是无菌车间，深圳大量的精密电子厂都有这个条件。

比亚迪董事长王传福春节前下令自己造口罩，相关技术部门连夜设计生产线，画出图纸四百多张。正值春节封城，口罩设备厂家停产，比亚迪利用自己技术人员和自动化设备，自己设计制造口罩设备，不到半个月就投入生产，日产口罩230万个。

到今天，仅龙岗区，包括比亚迪、海能达等科技公司共有100家企业生产口罩，日产口罩540万只。牛吧

27、美国为什么要反全球化？

来自iPhone发布于2020-03-08 12:48：老窖81.38元

美国对全球化态度的变化

我不懂经济，凭个人的理解谈。

一个企业，如果他有很强的竞争力，他的梦想就是能把生意做到全世界。

一个企业，如果没有竞争力，他就全力阻止外面的优势企业进到他的势力范围。

这是其一。

其二，美国推崇的全球化，是高科技和美元地位处于世界顶层的全球化。

美国有了顶层高技术，下层各级制造业的利润都会被层层扒皮汇集到美国。

有了美元霸主地位，各国的国际贸易也都可被收割。

其三，美国是资本主义，他的民主说到底，是资本控制下的民主。

这就注定美国无论执政者是谁，都一定是资本家企业家的代言人。说白一点：资本主义zf的主要任务就是为他们的企业把生意做到全世界服务的。

理解了前两条，你就会理解美国为什么十几年前一直极力倡导全球化，拼命拉中国进入WTO，而最近几年随着中国的崛起，他开始对全球化的态度出现了变化。说到底，是前两个条件出现了微妙的变化，而美国担心这种变化形成趋势。

理解了最后一条，美国在世界的所作所为你也就会理解了。

28、A股不需要悲观，因为出口占比GDP不是太大了：18%左右

来自iPhone发布于2020-03-09 20:33：

A股，无需悲观

我个人觉得，目前的A股比春节刚开市的时候更确定，更明朗了。

刚开市的时候，每天新增确诊不断攀升，疫情不受控，还看不到拐点，何时疫情才能受控？何时才能复工？以及复工后会不会二次爆发？等等。

如今，国内疫情已经进入清零倒计时。即使按照2月24日复工，也已经半个月，从目前的数字看，二次大面积爆发已不可能。国内已经非常确定。

目前的不确定来自国外。而国外最终不外乎两种情况，一种是类似我们这样的，如韩国、意大利。一种类似现在的日本。美国现在看似第三种：满不在乎。但最终不外乎上述两种情况。

A股担心国外也不外乎两种情况：一个是疫情引发金融危机波及到我们的出口。一个是疫情造成社会需求降低影响出口。

2008年欧美经济危机，给我们造成了出口断崖，2007年我们的GDP是24.7万亿，出口9.3万亿，约占到GDP的38%，为保GDP平稳，我们用4万亿国内投资顶上去。

到了2018年，我们的GDP为90万亿，出口16万亿，仅占GDP的18%，比重已经远低于十年前。

2008年的欧美金融危机，我们的A股在6000多点，如今，即使有欧美出来危机，我们的A股也只有3000点。而且，我不觉得疫情会引发欧美的经济危机。

今天，无论我们的经济结构、产业链，经济体量、出口依赖度，A股所处位置，都不需要我们太悲观。

30、A股将走出自己的独立行情：从2020年3月2646——3731（2021年2月）。

来自iPhone发布于2020-03-10 09:02：老窖81.22元

特朗普对新冠的态度与美股

特朗普对新冠的态度始终是：新冠不过死了三千多，而流感死几万。流感我们都不怕，为什么要怕新冠？

他忽略了一个前提，三千多是中国严防死守下的数字，流感是顺其自然的数字。

再看目前新冠的死亡率：中国3.8%，日本1.3%，韩国0.7%，伊朗3.3%，意大利5%，法国1.77%，西班牙2.3%，德国0.17%。美国：3.2%。

美国的死亡率并不低，如果让病毒顺其自然感染，最终会感染多少？死多少？

如果真如流感传染2600万人，可就不是特朗普嘴里的：新冠才死3000人，怕个鸟了。死几十万对美国就是灾难，特朗普就是罪人。

新冠在美国最终怎么样，没人知道。这就是不确定。股市最怕不确定。昨天道指熔断后，一度反弹，期待特朗普对新冠有新的态度。可他却将下跌归罪于原油下跌和民主党造谣。他甚至都没意识到：原油大跌也是源自他对新冠的态度。

特朗普对新冠态度不变，美股不会止跌。中国跟到一定程度后，会走出自己的独立的向上行情。

31、投资老窖第一阶段总结：7年10倍

来自iPhone修改于2020-12-28 15:11：老窖224.83元

白酒进入我的视线是2013年下半年，因为八项规定和塑化剂，导致股价大幅回落后。

研究了一下，发现白酒行业的一些特点。比如，毛利率高，负债低，先款后货，名酒门槛高，好酒不怕积压灯特点。

茅台、五粮液、老窖、洋河。都不错。

为什么选了老窖？

1，八项规定和塑化剂事件下，老窖是唯一没有验出塑化剂的。老窖的高、中、低产品线最齐全，万一长期没了公务消费，中低端可以顶住。

总结：其实，最初发现酒里有塑化剂，流传是有酒厂为了挂杯效果，故意添加，牵扯到诚信的大问题。但后来发现，其实是生产、管道输送、运输等过程中不慎接触了塑料件导致，全部更换就可避免。属于无心之失，此问题也不再发酵。关于公务消费问题，我根本就意识不到民间的巨大消费，可以承接高端白酒。

2，老窖前几年的报表最漂亮，增长最稳定，分红比率最高，没发现大股东有占股份公司利益的事情，上市时间久，品牌也比较早，老窖池在行业中也最多。另外，与茅台五粮液相反的是，“泸州老窖”这四个字的品牌属于上市公司，集团如果使用每年要交费。

总结：老窖2010年开始股权激励考核，指标包括：利润增长率，净资产收益率，主营业务增长率等。要符合激励标准，财报的上述指标当然要达标，报表自然漂亮。这是我忽略的地方。

到了这个阶段，我已经在20来块开始买入老窖了。随着问题的暴露股价也开始大幅下跌。

3，当问题暴露后，是继续买？还是停止？我开始集中研究问题到底有多严重。经过我的测算，老窖这几年的真实销售应该是80亿左右，真实业绩应该每股两元。20块以下的股价背后真实的市盈率不到10倍。分红不会低于每股一元，股息大于5%。于是，二十元以下开始加大买入力度，记得老窖最低点跌倒15.55元，我在15.73元买入最后一笔。

总结：这时，我依然没有意识到巨大的民众消费可以承接高端白酒，依然死盯老窖。老窖80亿的真实销售我估计对了。但我猜对了开头却没猜对结尾。当老窖恢复到80亿销售额时，业绩却没有同步恢复到两块。为什么？改变销售策略后，销售费用大幅增加了。这是我当初所没想到的。否则，现在的业绩会高不少，但我相信，长期看，老窖的费用率必然恢复常态。

今年是2020年，我持有老窖也有七年了，对我来说算是第一阶段吧，先粗略总结一下。希望再过几年总结一下第二阶段。

32、老窖账户上有的是钱！有钱还发债，集团想赚利息！

来自iPhone发布于2020-03-12 10:21：老窖80.25元

关于泸州老窖发债

很多球友疑惑老窖发债的问题，账上有钱为何发债？

我觉得这事不用过于纠结。包括茅台、五粮液，账上都大把现金，但都不一定在账上。这一点投资者一定要看的透一点，不要过于纠结。这些企业都是当地zf的印钞机，当地各项投入很大，zf挪用在所难免。

国企最大的问题就是与当地zf的关系扯不清。之前泸州国资委无偿把老窖的股份划拨给老窖集团，无偿免费哦。茅台集团之前也把股份无偿划拨给一个国资的集团，五粮液历史上也有很多利益输送的操作。说到底，集团层面，和zf都是一家人。

但国企最大的好处是：帐上的钱无论怎么挪，丢不了，zf不会赖账。私企，帐上的钱真就没准，挪来挪去也许爆个雷，就没了。

这次发债我最关心的是：到期还本金的时候，是用当期利润还是留存利润（也就是大家关心的账上的钱）？

为此，我致电了老窖董秘办，回答是：利息，影响当期利润。还本金，不影响当期利润。换言之，还债券本金的时候，就要用账面的钱了。说明什么？账面这钱并不是虚的。

再说的透一点。从股东角度看，账上有钱为什么要付息发债？而股份公司这钱已经在集团的统筹里，从集团的角度看：负债3%发债划算。我就占你股份公司利息的便宜了。

33、人民至上、生命至上！

来自iPhone发布于2020-03-12 15:49：老窖80.25元

观点的碰撞

观点一，我最初对带口罩很抵触，我又没病，sars我都不带口罩。金银潭医院医生也说了，大多数感染者比甲流好治，死亡率2%，死者大多是老弱有其他基础病的，我身体好，我不怕。

目前媒体上看到的记者在欧美街上采访民众，他们大多数是这种观点。

后来有一个朋友这样和我说：带口罩这事不是你个人的事。你不在乎，就可能被感染成为感染源，就有可能传给别人，你身体好没事，但被你传染的人就不一定能扛住。所以带口罩不是你个人的事情。

一个是站在个人角度。一个是站在集体角度。

观点二，中国不惜代价封城、停止大多数经济活动，付出巨大代价，目前已经进入尾声。这病80%轻症，15%重症，5%危重症，死亡率2%，而且是老年人居多。付出如此代价是不是值得？不如优胜劣汰，采取自然法则嘛。

我最早其实就这观点。如果有朋友记性好，我最早就写过一个帖子“新冠肺炎应改名新冠感冒”后来被我删了。

不同意见认为：流感病毒进入人类时，人类还没有能力消灭控制它，让它成了流行病，这就是不可抗力。再比如汶川地震，再比如车祸，无论死多少人，那是不可抗力。

目前从中国的情况看，通过努力，这个病毒是可以被控制的。能控制，因为不划算而不控制，是不是叫罔顾人命？人类发展到今天，是有灿烂的人类文明的，人不是动物，生命不属于优胜劣汰的范畴。保护每个人活着的权利，是每个国家zf和人民应尽的责任和义务。

一个站在人的生存权角度，一个站在社会成本角度。

我承认，在这些问题上，我也不知哪个正确。

34、中国的抗疫表现为自己赢得了国际尊重！

来自iPhone发布于2020-03-13 08:41：老窖78.92元

超越经济本身

我不知怎么表达才准确，只是种感觉。

未来一段时间，我们要全力保住抗疫的胜利成果。它虽然不是经济，但可能成为最大的经济，也是最重要的经济。控制住新冠这一指标，将比经济本身更重要，它的重要性，将会逐渐体现到股市上和其他各个领域。

与此同时，我们也要在全球抗疫中发挥力所能及的作用，无论是经验还是医疗物资上。主观上我们发挥人道主义治病救人，客观上会让世界从新认识中国，我们被妖魔化太久了。

下面是意大利媒体报道中国援助新闻下的留言，可能是机器翻译，但基本能懂。

35、这种踏实感，就是投资最需要的确定性！

2020-03-13 10:36·来自iPhone：老窖78.92元

还研究什么乱七八糟的东西？还瞻前顾后到处找支撑股市的逻辑？当今世界最缺的是什么？最缺的就是；踏实感。踏实感，就是全世界股市未来发展最深刻、最关键的因素。

36、坦然面对波动

来自iPhone发布于2020-03-19 16:02：老窖66.51元

如何面对账户波动波动

虽说我赚公司的钱，股市波动不太在意，但大跌前把钱基本买完，也是不爽的一件事。但这个不爽，是很有限的，外人绝看不出，该干嘛干嘛，不会影响正常的生活。我估计这几天巴菲特该吃2.6元的早餐了。

面对账户波动，如何做到坦然面对？把它当成不可抗力看就行了。从心底里承认，买股票是买公司的一部分，是赚公司的钱。而市场股价的演变超出我的认知，是我能力以外的事情。有了这样的态度，就会坦然面对。晚上躺在床上后悔如果当初抛（卖）出该多好，那是傻瓜干的事情，你明明不是上帝，却非要用上帝的能力要求自己，是不是和自己过不去？哈哈哈

日常生活中要把事情按照性质区分，而不要按大小区分。比如：账户缩水千万，看似挺多，但那是不可抗力，要坦然接受。出去吃饭争取个八折省200块，看似不多，但那是自己能争取到的，要开心。

另外也要有点阿Q精神，巴菲特活89岁都第一次见，凭什么我就有先见之明？

上次老窖跌到35，我都没怎么样，这次还有美股跟着一起跌，最起码跌的不孤独。

37、合用的三观就是最好的：

来自iPhone发布于2020-03-20 09:29

价值观

很多人喜欢说：你三观很正。

其实三观只有合不合，没有正不正。

某人和你的三观接近，那叫合，不叫正。

世界观，人生观暂且不提。

什么是价值观？就是一个人觉得什么是最有价值的呗。

每个年龄段觉得最有价值的东西都不一样。

一个美女和一个冰激凌。让十岁小孩选他一定选冰激凌。美女有什么价值？

每个人生存环境不同，对价值的理解也不同。

对穷人来说一餐饭最有价值。对富人来说健康的肤色完美的体型最有价值。

哪有什么正不正？只有合不合。

我们疫情期间封城、封闭管理，有人不自觉隔离，还要出动警察劝阻，这些被挂到外网，引来一片指责，甚至有北欧领导公开场合指责我们，而且说：即使病毒在我们这里，我们也绝不会做。

到了昨天，他们都在做当初：绝不会做的事了。为什么？因为他们当初站着说话的时候，忘记了：人命才是最有价值的。当把人命作为二选一时，一切都是浮云。

更有意大利人留言：希望中国除了支援我们医疗队和物资，也把警察派来，把有病还到处窜的人抓起来。

38、科技的进步，可以解决我们制度的很多短板。用科技补制度短板，充分发挥制度优势，中国的未来还是挺乐观的。

2020-03-20 11:09·来自iPhone：老窖68.65元

纠错机制。

最近因为疫情，看了美国议会的听证会。明白了美国纠错机制的运作情况。

大概是这样的：

疫情刚开始，特朗普对疫情有一套说辞，有一套应对措施。然后社会各界就有了不同的声音。

这时，议会要召集各界不同人士到议会作证，目的是让议员们清楚了解真实情况，然后再看特朗普那套说辞和应对措施是否合理。如果议员们听到的实际情况大相径庭，专家们建议的防疫措施也与现有政策差距太大，议员们就会形成对疫情的看法和措施，把特朗普之前的做法就纠正过来。

听证本质是：执政机构能掌握真实情况。

谁做总统不重要，重要的是保证他不犯大错。

这就是纠错机制。

你有没发现，在互联网普及、自媒体发达、大数据得到广泛应用的中国，这个机制基本可以被科技替代。

当我们投资白酒的投资者苦于不掌握真实库存的时候，就要调研，走访经销商，通过一切蛛丝马迹判断，无非就是想掌握真实情况。

这对上层决策者来说很容易，只要掌握了大数据，就可以掌握真实情况。他的决策一定比我们准。

这可能就是这些年我们很少犯大错的原因。

科技的进步，可以解决我们制度的很多短板。

深圳zf去年底根据：打造社会主义示范区的精神。制定了基于5G、物联网、人工智能、大数据等，打造数字化透明zf的规划。

用科技补制度短板，充分发挥制度优势，中国的未来还是挺乐观的。

39、全国停产两个月，相当于去库存两个月！

来自iPhone发布于2020-03-22 09:16：老窖68.65元

如何看待眼下的股市

我就在想：如果因为疫情，全世界各国都停止生产和经营活动两个月，然后再启动。

是不是可以这样理解：上帝让时间静止了两个月，因为这两个月人类还要消耗，只是全世界一起去了两个月库存而已。

股市为什么要跌？因为人们把这两个月生产和经营活动的停止当成了损失，没人消费了，生意很惨等。但事实是，并不是生产出来卖不出或者生产出被大火烧掉成为损失，而是根本就没生产。

如果有一家工厂独自停产十天，那他的产量就会减少，订单和市场有可能被抢去，他的股价有可能跌。如果全国、全世界同时放假十天，股价就不会跌，因为都停产十天。

损失的是停产期间的房租和人工还有债务利息等。如果国家直接承担了房租和人工，银行把所有债务延后两个月，其实就等于什么也没发生。英国似乎就在这么做。

理解了这个，再看股市，再看具体股票，也应主要从这几个方面去思考损失，量化一下。而不要被盲目的悲观情绪所控制。

至于美股，我不太懂，因为有回购的事，由于疫情的大跌，最终演化成什么样，那是资金链的事可能是另一码事。

再细思一下，尽快恢复市面，恢复消费，恢复各种活动，就比复工复产更迫切也更重要。

40、A股到了最恐慌的时候

2020-03-23 11:18·来自iPhone：老窖66.63元

我不懂经济，我昨天凭自己的感觉觉得：防疫期间所有经营活动停止，损失的只是人工工资，房租，贷款利息等。都是钱的损失，而到了国家层面，钱的损失并不是真损失，只要国家在这些方面提供相应的支持。

刚才看香港新闻，美国财长被问及美国是否陷入衰退时，美国财长努钦表示，这是一个技术问题，与经济衰退并不相关。

但落实到股市，美国股市有个回购问题，会如何演化不太好说。

但A股融资已经比2015最高峰少了80%。上市公司质押也比最高峰少了1/3。

41、病毒是人类的公害

2020-03-23 12:39·来自iPhone：老窖66.63元

宁南山那篇文章写的很好，写的很全面，不仅有理，还有据。这就使得文章非常的长，我相信看完的人不多。对我有启发的是：道歉。和大家分享。

他说有三条理由说明不需要道歉，其中第一条：国家只可能为国家行为道歉，中国既没有制造病毒，也没有故意传播病毒的国家行为。

德国曾向犹太人道歉，为什么？当年对犹太人的迫害是德国的国家行为。日本对我们的侵略也是国家行为，我们改革开放初期，日本给予我们大量的援助，大量的民间团体道歉捐助，但牵扯到国家道歉，日本就一直扭扭捏捏。

还有哪个国家向别人道过歉？就没有了。历史上没有国家位病毒道歉。

即使新冠肺炎真的是某个中国人吃了野生动物导致，那也是他的个人行为，其他所有人都是受害者，根本就不存在国家道歉一说。

42、要正确区分衰退还是增速放缓

2020-03-24 07:53·来自iPhone：老窖70.17元

去年、今年、明年的GDP：

如果分别是6.5%，6%，5.5%，这叫高速发展后的增速放缓。

如果分别是，1%，-1%，-2%，这叫衰退。

如果分别是：6%，3%，8%，这不叫衰退，是疫情造成的波动。

看上市公司业绩也是如此，如果出现大幅减少，就要判断是某件事引起的波动？还是陷入衰退？是波动，就要利用黄金坑。是衰退就要撤离。

43、中国当时理应增发货币跟进消费

2020-03-24 09:00·来自iPhone

中美两国处于疫情的不同阶段。我们进入尾声，他们进入爆发。

美国正在干的各种刺激经济、发钱刺激消费的事，恰恰是我们现阶段最该考虑的事。

而我们之前干的所有防疫方面的事，恰恰是美国现在最需要干的事。

我有一种：如果能颠倒一下就好了的感觉。

也许国情不同，大家都喜欢干对自己来说简单和容易的事。

44、做事不要自作聪明，不要随便介入别人的工作！

2020-03-24 12:32·来自iPhone：老窖70.17元

特朗普是又做新闻发言人，又做疾控专家，又做联储主席，又教大家怎么消毒口罩。让这些部门的相关人员都形同虚设。

他是个总统，轮到总统该做的事了，他却显得很笨拙迟缓和拖拉。

其实，这种人在我们身边也有很多。他总是擅长别人的工作，热衷教别人如何干得更好，轮到自己份内的事，就是一塌糊涂，然后各种理由甩锅。

45、永远不要活在别人的看法之中！只做自己喜欢的事、正确的事！

2020-03-25 13:13·来自iPhone

有一对父子牵着一头驴去集市卖。

路上遇到一波人说：“没见过这么傻的人，有驴不骑牵着走。”于是父亲让儿子骑上驴背。

走着，又遇到一波人说：“这孩子真不孝，让老父亲走路”于是儿子下来让父亲骑。

走着，又遇到一波人说：“这父亲心真狠，让小孩子走路”。于是父子两个一起骑。

到了集市，大家看见都说：“这父子俩个也太不知爱护动物了，瞧把驴给压的，都快累死了。”

从这个故事可以看出，如果有人要反对你，那无论你怎么做都是错的。

### 作者：原id@散户六

# 《散户乙投资理念摘录10》：市场并不总是有效的

47、市场并不总是有效的

来自iPhone发布于2020-03-28 11:01

市场是对的吗？

市场是对的吗？

那要看你买股票时是把它当筹码还是当成公司一部分。也就是说，你是想赚市场的钱还是公司的钱。

我分三种情款来谈下：

1，赚市场的钱。如果你5元买入一个股票，你一定是基于这样的判断：未来股价会高于5元。股价越高你赚的就越多，反之就亏。这种情境下，你盈利还是亏损要靠卖出那一刻来实现。从这个角度看，市场就总是对的。无论你当初有多么充分的理由判断股价下月会到7块，但市场实际就是4块。你不能说是市场错了，错的离谱的是你。

这种语境下，市场无论是否符合你的判断怎，它都是对的。

2，如果是打算长期赚公司的钱，买入的股票就成了公司的一部分。这时的股票市场就成了一个产权交易所。市场的股价体现的是公司价值。这时的“市场是否正确”含义其实是：市场报价能正确反应公司的真实价值吗？

我们都知道股价如钟摆，如果企业价值是6点钟，股价就总是在9点到3点之间摆动。

在这种语境下，市场就经常犯错。

3，即使是第二种情况，如果市场长期低迷，你总要卖出吧，市场就是长期不涨，它还是对的。

有这种想法的股民其实是认知局限。港股就总是比A股低迷，有些A和H股甚至价差近50%。如果你有空自己算一下，高分红且同时有A股和H股的股票，长期分红再投资，H股收益将远高于A股。

这种语境下，好股票高分红，你赚公司的钱，即使市场错股价低，依然无法阻挡更高的收益。

48、用人不疑，疑人不用！

2020-05-12 16:43：老窖84.12元

泸州老窖现金流重不重要？当然重要。如果销售增长而现金流下降，就要对销售额增长保持警惕。

老窖的前五大销售公司占总销售一大半，这些主力销售公司其实也是老窖的战略伙伴。在疫情期间，老窖主动控货，调整打款进度，这些都是主动与销售公司共度时艰的举措。而且老窖一季度销售额也是下降的。

预收款重不重要？其实，没那么重要。

对于白酒的财报有一种说法：预收款是调节利润的，把它理解为未来销售增长的保证。

我个人从2013年对茅五泸的财报跟踪看，这一特征其实并不明显。还记得茅台曾跌到118吗？就是有投资者发现当期的预收款减少了。投资者把预收款的减少理解为：茅台用预收款调节了利润，实际利润没那么好。下一季财报业绩增速就会无以为继。但事实上这一预测一点都不靠谱。从泸州老窖的历史看，预收款增减、现金流增减与业绩的趋势完全没关联。

销售量重不重要？要看对什么企业。

老窖一共之前一万多口窖池，固态酒产量也就五、六万吨。其他的主要是液态酒，对应的主要是二曲和被诟病的贴牌酒。近几年老窖大幅度缩减贴牌并逐步减少液态酒，这是老窖产销量逐步减少的主因。

我们投资者作为股东不要那么敏感，相信经营者就放心交给经营者经营，不要有点风吹草动就一惊一乍。这种气质的投资者多了，就特别容易成为贩卖焦虑的对象。这可能也是A股来点云彩就下雨的一个原因。

49、投资股票，一定要满仓！不满仓没有意义，也赚不到大钱！

2020-05-13 09:15

真的不常看股票。忘记抽新股就是经常的。有一次中了新股竟然忘交款，还好账户里有几千块，实得190股。

我一定是满仓。还记得35块买过100股老窖，是因为之前3000多块钱买不了一手。跌倒35后，发现够买一手了。

50、股市根本就是不可预测的，满仓干就是了！

2020-05-13 14:47：老窖88.66元

我们常听说两种效应：

一，蝴蝶效应。

二，多米诺骨牌效应。

他们的共同点是：都会有连锁反应。

它们的不同点是：。。。。。。你自己脑补一下。

有人热衷借助预测股市和经济来投资，其中一个原因可能是误把蝴蝶效应当做单纯的多米诺骨牌效应。

51、美国的总统都是不同财团的代言人

2020-06-01 12:35

洋葱有不同的层次，再深层的洋葱也是洋葱。

钻石有不同的层面，再多面的钻石也是钻石。

洋葱和钻石是不同的东西。

美国的民主党和共和党的区别，不是洋葱和钻石的区别，他们其实是一种东西。

为什么会这样？因为选举的隐形门槛是金钱和资本。这一隐性门槛决定了要想迈进去，必须有钱和资本的支持。他们的区别再于：不同财团。

这就使得底层人怎么选，都无法真正选出代表自己利益的人，选举人为了得到选票，会打扮成他们的代言人，就出现了空头支票和各种忽悠，他们选谁最终都是被压迫和欺负的一群。选举的游戏让不公平变成了是他们自己的选择。

这就是美国民主的本质。

52、只需要模糊的正确

2020-06-09 13:16：老窖95.79元

长期投资，你只要知道夏天比冬天温度高即可。至于这周的天气如何变化，即使借助卫星云图和计算机，也没人敢保证能准确预测。

53、推广费用不能够省，酒香也怕巷子深的！

2020-06-30 10:04：老窖91.12元

泸州老窖记得之前酒鬼酒出业绩，利润降低了20%，股价立刻了出现大幅度调整。其实，一个亿多利润的企业，想有点作为，推出新品，销售费用必然提高，做点宣传，搞点推广活动，拍点广告，两千万就没了，然后当期业绩就有了反应，于是很多看财报的投资者就认为业绩倒退了，企业就没了前途。等到企业前期的投入在销售上有了点反应，企业的前途就变得光明，股价就开始发飙了。

54、市场调研要找对方法才行

2020-07-01 18:00：老窖100.23元

这是林峰在昨天投资者交流时回答基金经理的一个问题，对基金经理的专业水平提出了意见：⑪渠道透明度不如竞争对手，当前渠道模式相比竞争对手的优劣势？林峰回散户乙答：透明度的问题是个误解，主要提这个问题的是投资者，实际上市场里面对我们的渠道看的很清楚。在市场上我们的渠道是最透明的，但是在投资体系里面看最不透明，因为我们在很多区域采取的都是直营，现在为止直营公司销售收入比经销商要多。你们各自的调研报告都是经销商询问和终端询问，都是外行报告，我直接开车在市场转一圈就能知道市场容量是多少，什么品牌什么品种等信息，投资人的专业度要提高。你们询问的全是经销商，但是经销商都是茅台五粮液的。经销商以前都在茅台五粮液手里，好不容易在弱势区域培养弱势客户为精良客户，一到经济危机很容易被茅台收过去了，这次我们就是因为采取了不同的策略，所以收割了优秀的客户，稳住了这一部分市场。

55、牛市出现的条件

2020-07-02 11:52：老窖107.61元

当场外资金没有明显流入时，热点无法扩散，只能是结构行情，或热点轮动。当场外资金持续流入时，热点会形成扩散，并逐步全面启动。至于最终能不能形成牛市？要看外部大环境。大环境主要有两方面。一个是金融方面的大环境。利率走向呀，货币松紧呀等等。另一个就是经济增速。今年刚好受疫情影响，普遍基数较低，为明年的高增速提供了条件。当然，分析的再多，最终还要看市场。

56、不要在乎账面短期的涨跌情况

2020-07-06 18:09：老窖111.47元

通常，不能承受亏损的，也不能成受盈利。跌点就恐慌的，涨点夜恐慌。如果你就是这样，请不要自责，这是人之常态，是你在市场的时间还不够。信我，我以前就这样。

57、有了赚钱效应，人们才会蜂涌而进！

2020-07-07 09:40：老窖114.85元

股市涨的多点，惊动了央视的新闻联播，知道的人就多了，关注股市的人自然就多了，然后股市就更热了，再然后，各媒体就更关注股市，关注股市的人就更多了，最后就是买菜的大爷大妈也谈股市了。

58、

2020-07-07 11:00：老窖114.85元

泸州老窖买老窖最大的好处就是：总让自己谦虚谨慎不发飘，总感觉自己投资做的还很差。看了眼老窖股价到了115，刚要飘，再一看五粮液两百了，还是踏实坐地下吧。

## 59、牛市不要卖在半山腰！

2020-07-09 16:29

牛市的思维，有点类似新股上市。持股者有点类似中了新股。如果看估值，新股的发行价就已经高了，根本就不能参与。为什么还抽？因为市场上有一堆钱玩新股，上市后总能来几个涨停，所以大家抽新股谁还看估值？什么是牛市，就是一大堆钱涌进股市玩股票，你要再单纯看估值就显得过于书生气。当然，高于估值后多高算高？如何抛（卖）出？就看各自的本事和运气。比如新股，通常来说第一个涨停板打开后抛（卖）出是最好的，当然也有的新股打开调整几天又一路涨停。

60、可以将五数液作为老窖的参照股价

2020-07-13 11:59：老窖124.91元

泸州老窖上午在物业办了装修手续，根据图纸研究了装修方案。这会有空看了下股票，看到老窖涨的不错，刚要膨胀，又瞄了眼五粮液，立刻就陷入自我批评的状态。

61、怎样玩转券商股

2020-07-13 17:23：老窖124.91元

券商股怎么把握？股价涨到多少该跑？玩券商股不是看股价的逻辑。以光大证券为例，六月份利润四个多亿。七月份才十三号，不到半个月上证成交量已经与六月持平。七月成交量有可能是六月的两倍。而对券商来说，付出成本是一样的。按中国股市的经验，每轮牛市成交量都会上一个数量级。比如，2008年的牛市天量是四千亿。2015是两万亿。这轮会到多少？目前不清楚。当有一天成交量让大家目瞪口呆的时候，就差不多到了天量。股市谚语：天量后有天价。探明天量就是券商出手时。而不是多少价格。有人问你中的新股多少钱跑？你一定答非所问：打开涨停那天。

62、追求财务自由、时间自由、心灵自由

2020-07-21 09:13：老窖115.03元

有人说价值投资是孤独寂寞的。我一直不太理解这句话究竟是什么意思。刚才又有朋友这么说，我就脑补了一下场景：一个价值投资者，长期持股，又不操作，却把投资当工作，整天坐在电脑前。看着其它热门股被热闹的短线炒作，而自己什么不干，持有的股也不热们，所以就有了孤独寂寞感？如果像我，不是职业投资人，很少看股票，也不知什么是热门股，整天在外面拍拍照，游游泳，走走路，看看打扑克的，最近再看看装修材料，就充实得很，从没感觉寂寞孤独。

63、寄希望于通过牛熊思维去赚钱，非常不可靠！小赌怡情就可以！

修改于2020-07-28 11:52：老窖116.9元

光大证券这种股，尽管牛市期间能躺着赚，分红也会增加，股东能跟着吃口肉，但毕竟牛短熊长，大多数时候股东只能喝口稀粥。七月市场成交比六月增加一倍，但本质上说，基于券商牛市期间的业绩来做价投其实是有点画饼充饥的意思。想长期靠分红和复利获得满意投资回报就并不适合。那么，为什么每次牛市券商都可以昙花一现呢？这离不开投资者的情绪，情绪来自于投资者的憧憬。比如：这次是慢牛，未来每天成交一万亿是常态。券商的利润将成倍增长，目前的股价就并不贵。另外，现在是牛市初期，社会资金体量每十年八年就翻一倍，体量巨大，一旦股市有了赚钱效应，热点转移到股市，这轮牛市的涨幅和成交量会让投资者目瞪口呆等。再比如，中小券商要被大券商合并，最终像美国的摩根大通等那样的大投行。这些说法我都同意，但无论如何，这些都是小逻辑，只能用于投机。既然是投机，还是赤裸裸一点比较好，别扯什么价值：这次是牛市吗？如果回答是否定的，券商股逢高就走。如果回答是肯定的，券商股已经调整到位，现在是买入机会。

## 64、投资只认大逻辑，不用考虑小逻辑，不需要考虑技术分析。

修改于2020-09-05 07:50：老窖152.38元

很多朋友打算买某个股票的时候，都经过仔细研究并有一个看好该股的大逻辑，投资该股的回报也基本有了一个大目标。但在长期持有该股期间，由于过度关注该股的短期基本面和盘面价格，就难免会产生出很多小逻辑，时间一久，有时小逻辑就会干扰到大逻辑，用句时髦的话：忘了初心。

我认识的朋友中就有这样的情况。例一，2015年股灾后，老窖一直在20元左右徘徊。有一朋友很看好老窖，坚定认为老窖未来值50元。可当老窖涨到26时他却抛（卖）了，他的理由是：26元多次不过，是强阻力位，可以抛（卖）出后低位买回摊低成本。可偏偏那次老窖在26元略一回档就奔了三十了，他不甘心，想等再次回调到26买入，没想到老窖在三十块盘整后奔了四十，他就此与老窖无缘。

例二，当前两年老窖第一次涨到六十多的时候，很多朋友会觉得老窖涨的差不多了，已经由低估到高估，该休息了。这时就开始寻找所谓更好的“标的”，换入低估的股票，这样就可以进行”估值”由低到高的接力赛。为此我记得还和某些朋友辩论了几句。

其实，我们买入老窖获得估值和股价双击是多因素的机缘巧合，我们要感恩时代进步导致的消费升级、要感恩老窖的全体员工的不懈努力。但有人会产生错觉，会误认为自己有点石成金的能力，幻想不停的复制戴维斯双击。这其实是对自己能力的误判。比较典型的是买过茅台的董宝珍。

例三，疫情发生，对消费产生了影响，老窖跌到六十多，不少朋友就逢高在老窖七八十块抛（卖）出了，他们不是长期不看好老窖，而是想等公布不理想的业绩后股价下跌再买回来。但这种情况并没发生。以上抛（卖）出的理由，其实都是小逻辑，并不是长期看好的大逻辑发生改变。但被干扰了，所以没拿住。

## 65、无视波动，价值前行！

修改于2020-08-28 20:39：老窖151.49元

股票的股价就是波动的，有时波动大点，有时波动小点。在我看来，前几年老窖业绩两块来钱，股价在40元到80元之间波动都是正常合理的。而对有些朋友来讲这叫股价腰斩，是一场股灾，对他们来说，投资的一个重要任务就是如何能避免如此巨大的“回撤”。在我的投资里，这只是——波动。所以，就不要和我讨论是否该150抛（卖）了，等100块再买入了，这都是波动。

66、曾经，我希望用身外之物区分自己与众不同。

后来，我希望自己的外在越普通越好，而思想独立，对事物有独立见解。

## 67、买股票就是买了公司的一部分

修改于2020-09-04 20:50：老窖152.38元

对投资的体会

我相信大多数投资者的学历和我差不多甚至更高——大学及以上。也就是说，雪球投资者基本都受过一定的系统教育。我们所学专业估计没几个人记得，但却培养了一定的学习方法。

估计新手也和我最初一样，习惯把学校里学的那一套方法用于投资。

我91年入市做的第一件事就是买了很多坐标纸，每天记录股价和大盘的收盘点位，试图找出规律。

再后来开始关注基本面和价值投资，密切关注短期业绩，试图通过业绩及财务数据来计算出公司的价值。

操作方面，开始是追涨杀跌，后来是研究牛熊，研究周期，研究趋势。

所做的这一切，就是为了找出一种可遵循的投资赚钱的规律和方法。

我91年入市，对投资的理解，也和大多数人一样经过几个阶段，我谈下到今天为止对投资的理解，不排除几年后又有改变。

投资和人生一样，只有几个大原则、大道理，并无具体方法和规律可循。

你如果试图归纳成功人士的人生经历和成长环境，一样没有任何规律可言。

有人说优秀的孩子必须有良好的家庭环境和父母教育。

蔚来汽车的李斌和京东的刘强东是留守儿童，父母都是在外打工。李斌跟着爷爷奶奶，十岁前村子连公路都没通。

今年考上北大考古系的女生也是留守儿童，父母是农民工常年在外，没什么文化，她甚至和父母都不太熟悉。

张磊是美国耶鲁大学，马云是杭州师范专科，曹德旺没读过什么书。

即使一家的兄弟姐妹，同样的家庭教育，同样的环境，最后的人生差距很大。更极端的，即使是双胞胎，从小穿一样的衣服，吃一样的东西，在一个班级学习，长大后也差异巨大。

总之，你能举出某人是因为某个特点成功，我就能找出相反的例子证明有人很失败。

投资也是如此，你说你这样赚了钱，我就可以举出另一个也这样但亏了钱。

投资和人生一样，并没有什么绝对方法和规律可以遵循。即使你老老实实遵循了前人总结的大道理，也还有无数内在和外在的因素在起作用并导致不同的结果。

投资的道理有很多，但都有先决条件的限制。比如：长期持股。先决条件必须是好股。那么，什么是好股？你敢肯定吗？雪球上有几个曾经因持有好股赚了钱的名人，就以为自己具备了识别好股能力，最后被自己选的好股害惨。

目前对我来说有一条算投资的大道理：买股票就是买了公司的一部分。

这十三个字，学龄前儿童都认识。一看就以为懂了。注意，这也是所有大道理的特点：不起眼，容易被忽略。

68、老窖的估值究竟是多少？

修改于2020-09-06 18:02：老窖152.38元

多高算高？

“海天酱油涨的太不像话了，股价太高了！”老窖集团董事长张良几年前曾说：退休前如果能见到老窖的股价到100块我就满足了。股价如今蹭蹭到了150块。无论从股息率、股价收益率、市盈率来判断都不低。

但对我来说，判断股价高低依然是我的软肋，我无法判断。

你们应该会感觉到，我绝对不是个狂热的投机者。我也曾亲眼看到和亲身经历过多次股灾和92年深圳房地产以及97年香港房地产泡沫的破裂。而每次股灾、房地产泡沫破裂的前夜，大家都会虚幻的觉得：高有高的道理，这次不一样。

既然我有这样的经历，为什么我目前还是无法判断呢？

因为我还有另外的经历。

我在深圳买的房子都是2003年前买的，除了我目前住的是98年单价9000多块买的，其他的没有超过6500块的。最便宜的就是去大梅沙游泳买的公寓，剩最后几套，6000块一平方，六十平方三十来万，首付两成六万多。想着自己常来游泳，能有个换衣服休息的地方也不错，随身的一张卡里有十万来块钱，当场就刷卡买了。（真有买白菜的感觉）

那么，我对房子的价值、出租回报率、深圳工资就停留在当时的这种感觉中。俗称：衡量价值的参照物。

到了2006年，深圳房价两万多了，我感觉又一波房地产泡沫要来了。到了2008年，好点的房子应该到了三四万，房价略一回调我就认为泡沫一定破了，就先把大梅沙的房子卖了。当时宝安龙华的房子也就三四千。再后来我一路觉得泡沫要破，它一路涨。当时，我从世界房价，世界人均收入房价比，出租回报与存款比，多方论证，房价极限不超五万。

到了今天如果房价能在八万，我就会毫不犹豫的买。如果地角好，户型好，十万我也买。为什么当初觉得两万太贵？如今八万也会便宜？因为参照物都变了，俗称：已经是不同的维度。

昨天和好友通电话，宝安中学附近的房子到了15万。我承认，关外的房子能到15万，就如同公鸡会下蛋一样出乎预料。

再说美股，次贷危机前指数到了一万五，次贷危机后，经济还远没恢复到次贷以前，指数就突破了一万五。到两万肯定破，没破。两万八，又赶上新冠，这次一定破。然而，刚一破，还没回过神，指数又回来了，而且很多股票早就创了新高。我还判断最疯狂的五千点纳斯达克是这辈子的的顶。

这次的确有不一样的地方。

至少世界发达经济体负利率以前没见过。中国高速发展且势头依然强劲没见过，2006年前GDP十几万亿二十万亿，如今100万亿。优质资产相对稀缺了也是事实。以前是十个锅七个盖，盖不过来就爆煲。现在是看你盖不过来，就给你准备十一个盖。

这也是我的经历。

如果我片面强调我的第一段经历，我就会现在不停的警示风险，警示股价太高，要准备离场。这样我算有良心吗？

如果我片面强调第二个经历，不断说这次不一样，高有高的道理，抢入核心资产。我这样算黑心吗？

泰戈尔说：我们误读了世界，倒说世界欺骗我们。

我们在世界面前是渺小的，也许偶尔我们会猜对，你敢说你懂了不断变化、飞速发展的世界吗？

你看了这些，我说判断高低是我的软肋，你觉得是我弱智吗？

另外，如果你对老窖未来十年股价多高算高有自己的看法，也欢迎留言，给我个参考。

## 69、2020-7-23净资产以下买中国神华：即18元以下。

修改于07-23 18:06：老窖216.5元

聊聊神华和老窖的股价。

之前觉得聊股价这事都是扯，就删除了，后来有球友要求，就再发一次，仅供参考别当真。

神华的股价其实一直在净资产附近波动。这次分红完，中报我估算它的净资产又回到17.5元左右，到年报净资产会到18.5元左右。目前的股价在这个净资产附近波动。

目前还看不到市场有对神华提高估值的意思，未来也许发生也许不会发生。

所以，买入神华的价格最好是在它的净资产之下，要有耐心，慢慢的收集，如果遇到煤期货价格形成下跌趋势，神华也许就有更好的买入机会。

如果未来几年市场始终给以神华目前估值，我们可以赚个保底收益。如果给以重新估值，我们可以赚个超预期收益。

因为神华的业绩稳定，即使增长也弹性有限，戴维斯双击的可能就不大，能有个单击已经超预期。

老窖从这轮的最低业绩五毛多到了今年的近五块，弹性很大，股价也从十几块奔了300块。因此，老窖低位时买入就不要太在意几块钱的上落，因为它未来会有双击的机会。而最近股价偏软，与老窖公司本身无关，是市场认为它未来几年业绩增长已无惊喜的原因。我认为在目前的情况下老窖的股价在200～300都属正常，这段时间老窖的强弱取决于市场和情绪。

刚才看了下一点半时成交量已破万亿，且大盘是跌的，我觉得这种情况对后市持续向好的意味更好。

70、用机会成本决定是否切换股票

散户乙修改于2021年07-29 16:42：老窖183.35元，神华16.88元。

很多朋友觉得我心态好。

其实，投资决策决定持仓，持仓决定心态。

说句白话，自己是不是舒服，姿势决定的。

这七年多来，我心态最差的就是去年底到今年初的几个月。确切的说就是老窖涨的最猛的那段时间。

那段时间，我的心态极差，脑子总想着股票怎么办。有点热锅上的蚂蚁感觉，甚至有时发文都有点叽叽歪歪的。

如果依照我以前的操作，干脆把老窖一抛（卖），钱存银行等下次机会了。也就没什么烦恼。

由于这些年对投资的认识加深，我对资产的理解已经由长期以现金为王转变为以资产为王。

当股市里自己视力所及的股票都涨幅巨大，都不便宜的时候，又要长期持股，以资产为王。对我来说确实超过我的能力，对我是个挑战。

很多人不理解：一个持有抱团股，在白酒上赚了钱的人，怎么会转手买了神华呢？百思不得其解。其实，你只要理解为：我本应该存银行等下次机会的钱，我买成了资产，且比存银行的利率更高。可能就容易明白了。

事实是，截至目前，神华账面还有十几个点的浮赢。

总有人问我，老窖跌成这样，你买不买老窖？其实老窖目前的价格，对我来说可买可不买，因为我还持有相当比例的老窖，压在箱底。什么是压箱底？就是没什么大事基本就不翻腾出来看了。

当然，如果老窖出了大事，股价跌到100甚至之下，那时，就会用神华逐步再换回老窖。当然，不是简单的坐电梯，老窖再跌回一百，我老窖的股数会增加为当初的一倍。

面对未来不确定，我的如意算盘让自己的感觉就挺好，面对大跌我也没那么在意。这就是心态的由来。反正我自己觉得价值投资一点不痛苦，也不煎熬，挺舒服的。

71、分红再投资，体现了复利的威力！

修改于07-30 10:19：171.1元

融资并不绝对。也不是绝对不能融资

我基本不融资，在老窖股价30以下的时候，曾经也融过一点。

不融资最大的好处是：我想卖的时候才卖。

而融资最致命的坏处是：最需要买的时候却要卖，不想卖也要卖，由不得你。

注意，只要把融资比例控制在：我想卖的时候才卖。就行。

比如，我下个月又有三四百万的分红到账，我现在融资两百万就无所谓。

72、买煤炭龙头的逻辑

修改于07-30 20:29：老窖171.1元、神华17元

要统筹有序做好碳达峰、碳中和工作，尽快出台2030年前碳达峰行动方案，坚持全国一盘棋，纠正运动式“减碳”，先立后破，坚决遏制“两高”项目盲目发展。

～～～～～～～～～～～～～～～～～～

上面是中央经济工作会议对碳达峰，碳中和的指示。

关键词：有序做好....纠正运动式......先立后破......坚决遏制。

细品这些关键词，基本就是我对龙头煤炭长期看好的理由。

这届确实[很赞][很赞][很赞]。

谈谈我的理解。

有序：不要一看碳中和碳达峰是中央的长期政策，就简单粗暴。

纠正运动式：不顾当地实际条件，一窝蜂淘汰或一窝蜂上新能源。

先立后破：不要新能源有一个概念就急着破旧的，要先让新能源各方面立住了，再淘汰旧的，为新旧能源迭代交替指明了先后次序。

坚决遏制：高能耗高污染的新企业要遏制，当然也包括小煤炭。

73、在160左右可以买进泸州老窖

08-20 14:37：老窖163.38元

买了点老窖。从炒作的角度看：抱团股散了，白酒也不香了。从价值角度看：目前的价格已经比300块时更有价值了，风险也更小了。

74、大酒企的周期性并不明显

修改于08-21 09:43：161.38元

什么是周期？就是某种商品它的量和价从低到高，再从高到低，周而复始。

说茅台有周期的，都是只看股价，股价确实有明显的周期。

如果看茅台的报表，就看不出什么明显的周期。

白酒的周期，其实从喝酒人数的变化上就并不明显。说白了，是渠道从囤货到清库存的过程放大了这个周期。

茅台渠道库存高不高，你就看历年他的报表体现的周期是不是明显就行了。

其他酒企的周期一般有这个规律：越大的酒企，周期越不明显。

75、小平同志是改革开放的总设计师

08-22 12:27：老窖161.38元、神华17.26元

邓小平说：

①发展才是硬道理！

②科学技术是第一生产力。

③解放思想，开动脑筋，实事求是。

④尊重知识，尊重人才。

⑤我是中国人民的儿子，我深情地爱着我的祖国和人民。

今天，邓小平诞辰117周年！

只有亲身经历的人，才能深刻体会到他对中国改革开放起到的作用有多么伟大。

76、结论：茅台真实的销售周期并不明显，但茅台的股价被市场放大的比较明显。

我们来看下茅台那几年的数字：

2011年，茅台销售额184亿。（619元出厂）

2012年，茅台销售额264亿。（涨到819直到2017年）

2013年，茅台销售额310亿。

2014年，茅台销售额322亿

2015年，茅台销售额334亿

2016年，茅台销售额401亿

然后，就没有然后了。

看到没，茅台在2013到2015销售额还是增加的，只是增加的幅度比以前少了，减少的这部分就是：茅台的渠道库存。

可见，茅台的渠道并不是什么耸人听闻的巨大。

为什么会这样？

我猜是我们有几个误区：1，茅台厂的建议零售价是经销商们不愿意卖的价格。但市场上终端实际的零售价是一个买卖双方自愿达成的价格。这个价格是经销商乐意卖的价格。只要这个价格不人为控制，就不会有过高库存。

2，经销商是做批发生意的，他们以资金周转为主，他们就是赚个差价。也许个别时候他们会观望下，但他们不会把茅台当古董存在手里，那他的经营性质就变了。

3，现在都有大数据监控，茅台也不例外，他有一系列的手段控制经销商的囤货行为。不但有进货出货的追踪，还要有纸箱回收，等等手段。经销商作假，那别让茅台抓住，抓住可能就取消你的资格。

所以，经销商的库存没有想的那么大。到是我的几个朋友存的茅台让我大开眼界。

另外，老董对比了上个周期2002到2012和这次2012到现在的茅台情况，得出结论：这次泡沫更巨大。我也谈谈我的看法。

1，2002那次的周期底部，完全是市场自己走的，没有人为干涉，所以茅台五粮液表现的更平滑。这次不一样，这次渠道库存清的更干净，自然后期恢复正常库存就会导致需求比较剧烈。

2，2002年的中国与现在不可同日而语，2002年GDP刚突破10万亿，现在已经100万亿。2002年国外奢侈品店里没有大陆人，即使进去，也是脸难看。现在中国人成了奢侈品店消费的主力军。要说原因，就是中国人有钱了呗

结论：茅台真实的销售周期并不明显，但茅台的股价被市场放大的比较明显。

77、关注的短期业绩就是没有格局

修改于08-30 09:47：老窖177.15元、神华18.93元

我不太看财报了

我同意老唐的说法：看财报是为了排除潜在的敌人。

如果我们买入企业前，已经慎重的看过历史数据，对该企业已经有了一个定性：它是朋友。那我们就没必要太紧张以后财报的细枝末节了。

但雪球上大多数人是扣细节的，比如：这期业绩增长，其实是预收款少了所致。人为做高业绩。或者，这次业绩增长主要是因为费用减少所致。不可持续。等等。并由此得出结论业绩可能要拐点了，不如我先跑吧。

他们提高警惕，紧张兮兮的盯着财报，并不是为了给企业定性，而是想根据财报透露出的蛛丝马迹，提前预判业绩拐点，为他们短线买进卖出找最佳点位。

我并不是反对在这种思维指导下看财报，但可能就会影响格局。

78、白酒每次调整，都是买进的好时机

修改于08-30 12:14

钢铁有周期，上次钢铁周期向上时，我买的鞍钢，鞍钢当时赚了不少钱，又自筹借贷近300亿在鲅鱼圈搞了个更大更先进的厂区。然后钢铁进入过剩，新厂原本是鞍钢更上一层楼的期望，却变成了一个巨大的包袱。压的他十年无法翻身，近乎奄奄一息。而且十年后的今天，当初的高、大、上、新厂区，也没那么高、大、上、新了。

这种行业的周期是很危险的。所谓君子不立危墙，是指这种要命的墙。

再看白酒的周期，每次周期，优质白酒企业本身都不伤筋动骨，只是股价波动较大。且每次周期都是让优质白酒变得更大更强的契机。

我觉得这种周期如果不能准确预判，那就跟着走也无妨。白酒周期对优质白酒企业来说，并不是危墙。

既然优质白酒是个不怕犯错的行业，为什么要怕周期？

当然，如果你把短期股价下跌当做危险，那是另一码事。

而且股价这个危墙在白酒冲高时和白酒腰斩后，危险性的差别也挺大。

### 作者：原id@散户六

# 《散户乙投资理念摘录11》：投资要坚持底线思维

79、电价是国家调控的，轻易不可能涨价，不过在净资产附近投资神华，获得稳定收益具有非常高的确定性。

散户乙修改于2021年09-04 16:44：老窖184.3元、神华19.97元。

我是雪球球友三方晋的粉丝，不仅是关注者哦。他之前在东财的名字是：第三方建设者。

年初我打算买煤炭的时候，曾经征求过他的意见。

他大概说了下神华，基本和我的结论一样。但其实他重点说的是平煤。

我投资是很谨慎的，本来我投资煤炭的初衷是不希望把老窖的盈利存银行。

所以我买煤炭前，看财报的重点不是谁弹性大，而是谁在2015年的时候没亏损且有钱分。神华不仅没亏损有钱分，而且转年还分了2.5元的特别股息。

我当时说：三方兄这样艺高胆大的煤炭资深研究者才敢买平煤。我这种煤炭小白还是买神华吧。

如今，我买神华赚了30%，平煤已经翻倍。

而我很知足，因为比存银行好太多了。

买了神华，等于买了煤炭，铁路，火电三个股票。

煤炭目前扭曲的症结，部分原因是火电价格的扭曲。火电价格的扭曲，倒推出一系列的扭曲。

火电是制造业的重要能源。

用电企业生产的产品可以根据市场供需涨价，但电价却不可以。

发电用的煤可以涨价，但电价却不可以。

是不是很扭曲？只要扭曲，就会变态。无论是茅台还是电，还是煤。

一旦电价不那么扭曲，神华的铁路和火电就还会发力。毕竟神华每年还发电1300亿度呢。

80、投资赚钱靠的是眼力和定力

修改于09-04 22:48

雪球有一个被十几万人关注的球友。因为今年持有的股票不太争气。应该是有球友在下面回复说他之前赚钱是靠运气。

这哥们很生气，感觉似乎受了侮辱，专门写了一个长篇论证他并不是靠运气。

哈哈，我边看边乐。这东西是说的清楚的吗？靠运气很丢人吗？

我从来都觉得我是运气。

1，我资质平平，虽然能考上大学，但估计累死也考不上研究生。

2，我财务小白，勉强可以分辨出年初的神华比长电估值便宜点，而临时改变决定重仓了神华。

3，我这人不严谨，总是大概似乎。虽然长项是数学（大学四年数学没低于90），但我的短板是算数，买菜找钱从来算不清楚。我没法算今年收益，因为我也不记得年初市值多少。更没办法拿自己的收益和沪深三百比，究竟是跑赢还是跑输几个百分点？如果还能精确到小数点后两位，那就是神了。

4，记得年初我用白酒来说牧原，我一张嘴就被打脸，说我连营业税和消费税都分不清，还号称白酒大V。[笑][笑][笑]

目测我这种水平的，雪球一抓一大把。几乎大多数都是我这样子的。

但我赚了钱，不是运气是什么？雪球如果选幸存者偏差的代表，我很乐意当选。

所以，我说的话，你没事看看就行，别当真，好运气不会永远跟着我哦。

81、不要频繁操作，否则容易倒霉！

修改于09-04 21:23

有人觉得我是谦虚。说我长期都是赚的，就是靠实力，而不是运气。

我依然觉得一个人的好运概率基本是50%。即使巴菲特那样的实力，好运气远超过50%，但他也会有高买低卖航空股的坏运气。

这里有个频率的问题。

我近十年，很少操作，就是在这很少的操作里，我也有很多败笔。但因为数量不大，我就向广大球友隐瞒了。

我真正大手笔操作，这十年里大概两次。

50%的概率是指：要操作100次，大约会有50次好运。但不能约分成1/2，不是说操作两次就一定有一次怀孕（坏运）。

不知我说明白没有。

我是明白的，所以，你们看我很少乱动，就是怕踩到霉运。

82、不要企业靠研究宏观经济来预测股市

修改于09-05 15:57：老窖184.3元、神华19.97元

记得2015年杠杆泡沫破之前，释老毛成功逃顶并购买河北联排别墅。就此奠定了他雪球大V的基础，但事后看他的一系列理念，其实也和我差不多，只是一次运气。

其实，之前和之后每次一轮行情后，都会看到有人从股市套现购房。

我看到的只是冰山一角。

按照我以前直观的、简单的理解就是：房市在抽股市的血。

事实上似乎也是，每次开始以为会大牛市，最后都以指数来回波动但房市翻倍告终。

这次还会像以往吗？

经济有点像政治，极其复杂。“搬起石头砸自己的脚”，是这两个领域的常用词。

房市起不来，也意味着一大串的相关行业会比较困难。买房人少了，按揭少了，是不是也意味着央行投放会减少？

宏观这东西，没事研究一下是可以的，如果用来指导股市，就不太靠谱。还是要盯着自己的股。

83、投资需要实力加运气

修改于09-08 16:05：老窖181.91元，中国神华21.81元

运气和实力的关系（长期价投）

发短文不是写书，面面俱到就没法看了。

这一帖就补充说明一下运气与实力的关系。

我还是用长途汽车站做比喻。

投资的起点就像一个长途汽车站。我们面对三千多辆车。

往哪个方向去？是我们的选择。

上哪一辆车？是我们的选择。

上了车后，注意：我们不是司机。我们只是个坐车的。

车况怎么样（公司质地）？路况怎么样（大环境）？司机怎么样（公司管理层）？车的速度怎么样（市场情况）？遇到岔路司机会不会走错（经营策略）？

所有这些，都不受我们控制。对我们来说，汽车何时到？会不会到？就是运气。

当然，属于我们选择的部分，有个人实力的体现。

但作为投资者，个人实力部分，不管别人怎么看，但我们自己不易过于夸大。它除了让你飘起来，对投资一点好处也没有。

84、不要在乎短期财务指标

修改于09-09 10:23

“一个企业再好，不会发展到天上。如果长期投资一股,收益就会有天花板。”

“好企业都会有一段快速发展期，如果价值投资可以抓住不同企业的这一快速发展期，我们的收益就可以像坐上多级火箭一样，没有天花板。”

以上说法看似很正确，也成为大多数价值投资者的指导思想。

也就有了不断更换更好“标的”的实际操作。

这种思维看似价值投资，但其实并没有深刻理解什么是企业的价值（短期增速快慢并不是衡量企业价值的指标，企业存续期现金流总量才是）。

这些价值投资者，说到底，还是观察到市场短期偏好业绩增速快的股票，立足点还是赚市场的钱，他们与纯技术派的区别是：除了K线外，又借助了一些短期财务指标。

这一价值投资思路，如同技术派高抛（卖）低吸一样，看似真理，但大多数时候可能是陷阱！

85、积极的想法往往成就成功的人生

修改于09-09 11:54：老窖181.41元，中国神华23.99元

去年在大连买了个小房子。自己设计，自己找师傅，花了五六万块，简单装修了一下。又花了万把块钱配了家具。

目前每年有大半年时间一个人住在这里。

早上吃完饭，扫地，拖地打扫卫生，烧上壶水。

忙完后，泡上一杯茶，坐在雪球沙发上，幸福感就来了。

和有没有太多钱关系不大。

墙上的字，大概内容是：人的思想是强而有力的，当它充满了积极的想法时，你的生活就会改变。

86、人类的贪婪和恐惧心理永远存在

修改于09-09 15:00

通常我们都以为：赚钱的时候大家都是开心的，心情舒畅的。大家主要是承受不了亏钱，亏钱的时候难受。

但据我的观察，一个人亏钱的时候坐立不安，像热锅上的蚂蚁，度日如年，如果那是恐惧造成的。

那么，

当他在赚钱的时候，他的表现也基本如此。其实也是恐惧造成的，恐惧到手的钞票又没了。

所以，一个不能承受亏损的人，通常也无法承受盈利。根源是一个。

87、股票大多数的时间都不是上涨的，上涨的时间只有10%左右。

修改于09-10 19:35：老窖187.39元，中国神华22.4元。

大家还记得以前白酒股票的常态是什么样子吗？我隐约记得，一年里大约95%的时间里是盘整、箱体波动。5%的时间上一个台阶。去年底，今年初，由于投资人看法高度一致，就被抱了团，一路狂飙。这并不是它的常态。我猜测，随着投资者目光转移，白酒今后的走势还会回复常态。

88、中国神华的估值：25元左右

散户乙修改于09-11 13:39：中国神华22.4元

早上去楼下麦当劳吃了个早餐。

闲着没事，又定睛看了下神华的股价：22.4元，

上半年买入时，哪里会想到涨这么快呢？

要不要抛（卖）了呢？

多少钱抛（卖）呢？

于是，我大概匡算了一个神华的市值。

如果按照前几年市场给神华的估值不变，以去年的煤价做基准。如果去年神华3500亿市值是合理估值的话（内含1300亿现金）。我匡算的结果是：煤价每增加100块，神华的市值理论上应增加2000亿。

今年上半年煤价是：499。如果这一煤价可以持续到年底，今年比去年的煤价就增加90块，神华的合理市值应该是5300亿左右。对应股价大约是27左右。

然后，回到家我又打开电脑，把神华2014～2021的每股收益、当年平均煤价、股价也统计了一下，我的结论似乎也并没超出市场的实际情况。

这里就有个问题，神华目前499元/每吨的煤价是否能站的稳。如果站的稳，股价应该稳定在25元附近或以上。

我猜这个煤价神华未来一年站得稳。

加油！兄弟们。

89、2022年成都糖酒会：3月份

2022年第106届春季全国糖酒商品交易会（成都糖酒会）

主办单位：中国糖业酒类集团公司

展会时间：2022年3月

举办地点：中国西部国际博览城（成都天府新区福州路东段88号）

展会简介：有着中国食品行业“晴雨表”之称的全国糖酒商品交易会，始于1955年，是中国历史\*\*\*为悠久的大型专业展会之一。

全国糖酒会由中国糖业酒类集团公司主办，一年两届，分春、秋两季举行。目前，每届糖酒会的展览面积均在10万平方米以上，参展企业4000家左右，专业采购商达15万人，成交总额200多亿元左右，是中国食品酒类行业历史悠久、规模宏大、影响深远的展览会，被业内人士称为“天下第一会”。

修改于09-13 15:03：老窖184.93元

再聊下白酒

我说的白酒，其实主要是我关注的茅五泸。

白酒往年，都是大约90%以上的时间箱体盘整，然后很短时间上一个台阶。

这种走势其实是反映了投资者对白酒周期的顾虑。

去年底，今年初，白酒行业本身的一些独特优点被投资者们一致看好，以及短期不会出现周期的预期，让它被动抱团，然后股价猛涨。

这其实不符合白酒股价运行的常态。

目前，就是投资者理性后的价格回落。也是由于价格的回落，顾虑白酒周期的声音又出来了。因此，目前的白酒股价处于脆弱状态，也是在虚位以待白酒周期的明确。

再看白酒的基本面，目前周期出现的迹象并不明显，未来不外乎两种情况。

1，白酒周期真的出现，只要没有外部突发事件，白酒的周期也会表现的比较平缓（可参考这几年洋河的周期表现）。我并不同意某些人耸人听闻的咋呼。我预计即使周期出现，白酒股价在目前再下跌20%，也就进入底部区域。如果大盘走牛，或者大盘走熊，对白酒的调整位置就无法预计。

2，到了年底和明年初，尤其是糖酒会召开，如果打消投资者的周期顾虑，白酒的股价也会上一个台阶。

其实没人可以预计未来。所谓君子不立危墙，我们只能评估一下最坏情况出现，这个危墙会不会砸死人。至于股价波动大一点，在我看来，那都不是事！

90、投资前要加深对企业价值的理解

修改于09-13 22:48：老窖184.93元、神华23.95元

对价值的理解

一个企业的价值如何，除了财务报表方面的数据，更重要的是对企业生意的理解。

理解了企业的生意，就可以加深对企业价值的理解。

同样的财务数据，由于对企业价值的理解不同，得出的结论也截然不同。

我以亲身经历为例聊聊这事。（以下内容有自吹自擂的成分，可能给你带来不适）

我上一次大牛买入了鞍钢，由于去东财查资料，认识了东博老股民。

老股民对鞍钢财务和钢铁基本面的研究远远高于我，我从他那里学到了很多，也是由衷的佩服他。后来，当鞍钢上到三十以上后，我们对鞍钢的价值理解出现了分歧。我抛（卖）出后，老股民发文《鞍钢百元不是梦》。

由于我当时刚接触巴菲特不久，对企业的价值还停留在短期业绩上，如果今天，我也不会买。

2008股灾前，我清空了股票，转入银行理财，一晃就是五年。

这期间我依然还在关注股市，也在不停的理解巴菲特。最初，我还为自己能逃顶而沾沾自喜。几年后我发现，指数虽然远离6000点，但期间已经有大量优质股股价创了新高。我觉得存在银行等待以往的齐涨齐跌的牛熊已经不现实。无限量化宽松的金融政策，已经是今后的常态。

买什么股，如何保住上一轮大牛的胜利果实？便宜的银行还是无法理解，不敢买入，看得懂的企业太少，在这很少的几个企业里，好的太贵，便宜的太烂，也是一等几年的原因。

最终开始买入白酒老窖。

由于买了白酒，来到雪球认识了唐朝。

唐朝的财务水平可以写书，对白酒的了解让我大开眼界，他是我白酒入门的老师，一度让我非常的崇拜。

后来，我们对老窖的价值理解也出现了分歧。这次是因为老窖的业绩腰斩，唐朝认为管理层诚信有问题。然后又丢了五亿元银行理财，管理也是一个漏洞。

于是唐朝大约在老窖20出头清空了老窖，并买入60元左右的洋河。（当时他有发帖，我记得是大约这个价格，但我对自己的记忆没有自信）

而这时，我却不断加仓老窖，甚至融资买入。

同样的财务，同样的基本面，由于对这个企业的价值理解不同，看到的东西也不同。

今年上半年换入的神华也是如此。但神华目前时间还太短，究竟结果如何，现在说还太早。

91、中国神华的内在价值：大约25元，20元以下可以买进。

散户乙修改于2021年09-13 20:06：中国神华23.95元

有几个球友想听神华。

其实现在才想听神华有点晚了。神华这个股毕竟不同于白酒。

我的神话分红后大概15块多点，H股10块多。

作为一个收息股，15块的本，和现在23的本，已经不是一个角度了。

未来我觉得神华煤价不会跌破499，这也只是我觉得，一旦煤价跌了，我们的结局可能差别不少。

如果确实想看神华的基本面，可以去看鹿公和jiancai的帖子翻一翻。

我只谈我擅长的部分。

1，未来碳达峰后，即使煤炭用量大幅减少，神华不一定减少。这一点到有点类似白酒总量减少，优质白酒增加的逻辑。

2，碳达峰后，我看不到煤价就一定跌的逻辑。

3，神华静态看，可开采储量140多亿，可以开采四十多年。

看似一个有寿命有总量的企业。但这也是他的确定性。

试问，目前谁手里的股票敢说可以存活40年？谁敢说自己的股票四十年可以赚多少钱？

如果你对未来40年有多长没概念，你可以往前看40年，1980年。现在和1980年都不是一个世界了哈哈哈。四十年后会什么样？谁能知道？

尤其是2010年后，网络技术云技术，突飞猛进，很多生活状态都变了。四十年后，全数字货币，银行是什么样子？名老师很少，疫情网上授课，为什么只对本校？面向社会全体不行吗？49年后学校还有吗？医院还是现在的医院吗？你手里的股票敢说40年后还在吗？但神华可能活40年。

4，神华目前是煤炭，以他央企在国家能源中的地位，未来还有无限可能性。

关于神华我暂时就说这些。

92、房地产业目前比较困难

修改于09-14 10:30：老窖181.52元

房地产目前较困难，上下游产业链也比较长，连带的影响也不小。

别的不说，从事二手房中介的就业人数就不少，房地产一冷，对他们影响也很大。

再说从事课外辅导的人员也很庞大，据说受影响超过1000万。

这些对经济对消费或多或少会有影响。

记得早年有人统计过，发现白酒的周期和房地产周期似乎有些关系。

再看另一面。

因为现在的中国经济体量太大，现在房地产比重已经没有以前那么大，房地产这么庞大的产业和长链条，只要不是硬着陆，引发系统经济危机，都不会对整体经济造成太大影响。

看半年报，整体上市公司盈利水平还是很好的嘛。

东方不亮西方亮，房地产困难，但也有很多行业沉寂多年后出现比较强烈的复苏。

以往作为投资主战场的房地产，如果回报预期下降，会不会有利于股市的投资？股市好了，会不会更有利于消费？

香港最明显的是：股市一旺百业兴。尤其是消费、餐饮、名酒。

未来这些谁说的清楚？

我不太关注宏观，不是说它不重要，而是它太大，太复杂，研究半天是浪费时间，意义不大！

93、万科最稳健

修改于09-15 11:11

聊聊房地产

我聊房地产，肯定不是聊房地产业绩方面、财务方面的事，这方面我是不懂的，连个“呆会计”都不是。没有干货，就是吹水。

这几天大盘的行情，多少受恒大药丸的影响。主要是担心恒大事件引发连锁反应，导致整个地产崩盘引发系统金融危机。

这个不奇怪，股市嘛，一向就是这样神经过敏的。

我觉得有些地产公司类似于一个驮着重物的自行车，再驮就压趴了。即使不再负重，还必须保持速度，速度稍慢了就会歪倒。

中国今后房地产的发展速度肯定要慢下来。三条红线，就是要让房地产公司做好调整，适应慢速发展的形式。

目前房地产对GDP的影响大约是6%，虽然上下游产业链较长，会有一定影响，但这次不是房地产泡沫破裂，只是管理层的主动调控。

主动调控会不会引发意外，造成整体房地产崩溃呢？

如果是十年前，我一定怀疑。

经过这十年，高层推出的一系列政策，由开始的不理解，怀疑，到最后证明是正确的。不由得我不服。

我猜我们的决策层的每项政策，都是借助了高科技、大数据、以及精英团队的分析后做出的。否则，不可能这么牛。

这次，我选择相信，地产不会硬着陆。

事实其实也没那么坏。我附一个图，就很清楚，其实有危险的就是那几个，大多数大型房企是稳健的。

这次调控中，越稳的企业，越有可能捡到破落地主家的优质资产以及让出的市场份额。

94、投资真的是要不懂不做才行政

修改于09-16 15:31

投资人之所以迷茫，是对未来看不清。看不清，就焦虑，就会成无头苍蝇。

“买股票就是买企业”。你对持有的企业看清楚了，对自己的投资自然也就清楚了。

很多人说：我就是对自己持有的企业还看不清楚呀。

那你就是还没看懂自己持有的企业。

价值投资有句耳熟能详的话：不懂不做。

怎么才能懂？

财报是一方面，对生意的理解是一方面，多了解相关行业的相关信息是一方面。当然，还有最重要的一方面，就是：它本身就简单。

简单看懂的企业本就少，里面再适合投资的就更少。

所以巴菲特说：我一年有三个好主意就够了。

以我的学识和阅历和认知，三年有一个好主意，我就满意了。

95、泸州老窖和中国神华的仓位各占一半

修改于昨天07:54

总有人问我：目前老窖仓位多少。

我集中回答一下。

本来老窖陆续抛（卖）了60%，还剩40%（如意算盘是涨到400再跑20%，涨到500清仓）。后来在不断买入煤炭的过程中，老窖也跌了，经过考虑，就又将老窖加回50%。这样，就是一半一半。

然后又经过这半年，股价此消彼长，老窖的市值和神华的市值也是在变化的。目前老窖的仓位按市值已经降到1/3。

96、不懂不做！

修改于昨天10:21

有人问我怎么看分散与集中。

我觉得投资还是要坚持：不懂不做。

我这人水平有限，也容易满足，公司稍微一复杂，就有点懵，也懒得钻研。看懂的股就比较少，所以持股就少。

如果一个比较勤奋、懂得比较多股票的人，就可以有很多备选股，可以在这些股票中权衡利弊做出安排。

理论上来说，懂得越多的人，持股会相对多点。

97、千万不要试图去改变别人

帮助别人与改变别人的区别

巴菲特对我最重要的一句话是：我一秒钟也不试图改变别人。

我承认，我以前做不到。现在在努力改变。

我以前总想改变孩子，改变老婆，改变朋友。

我总想把孩子改变成自己希望的样子。其实，那个样子我自己也做不到。

于是，我就说一套，做一套。孩子前一套，孩子后一套。不要以为孩子是傻子，这样做的结果是：孩子从心里鄙视你。如果孩子不得不屈服于淫威，他心里会更鄙视你。

有本事，你闭上嘴，自己做个样子出来。

即使早年把孩子改造的很成功且出书的人，他的孩子现在也就那样，和她爸也没啥区别。还不如农村走出来，父母没文化，自己最后学成去哈佛，又回来报效祖国，给国家做出贡献的孩子。再或者，和千千万万普通孩子，能有多大区别？

摇滚歌星许巍，他父母都是大学老师，他不读书选择唱歌这条路，令他的父母特别失望。父亲拒绝认他这个儿子，不和他讲话，他一个人漂泊在外自己做音乐。直到他35岁，十几年后，他父亲才原谅他和他说话。

别人拒绝改变成你希望的样子，你就恨他，然后他需要帮助你也不帮？甚至打压，逼他就范？道理说的通吗？

不要觉得改变别人，想让他变得更好，是在帮他。收起你的善心吧。

当别人需要帮助的时候，你去帮他，那才是帮他。

98、修改于2021-09-17 10:21

有人问我怎么看分散与集中。

我觉得投资还是要坚持：不懂不做。

我这人水平有限，也容易满足，公司稍微一复杂，就有点懵，也懒得钻研。看懂的股就比较少，所以持股就少。

如果一个比较勤奋、懂得比较多股票的人，就可以有很多备选股，可以在这些股票中权衡利弊做出安排。

理论上来说，懂得越多的人，持股会相对多点。

99、修改于2021-09-23 08:30

当我们说，历史总是惊人的相似时，我们着眼的是不变的部分。当我们说：历史不会简单的重复时，我们着眼的是变化了的部分。对于我来说，投资必须要回顾历史，不变的部分是展望未来时的重要依据。同时也一定要看到变化的部分，这也是影响未来如何变化的关键因素。

100、修改于2021-09-25 14:10

和新手们聊聊天

今天周末，说点严肃的事。

我虽然入市30年，但前十四年其实是赌博，混迹于股市。然后开始接触巴菲特，之后的四年，我其实既不是价值派也不是技术派，有点像个趋势派。当时在东财有人问我是不是价值投资者，我称自己是个稀里糊涂者。

之后的五年，我离开股市。把钱存了银行理财和信托。这期间一方面留心着市场，一方面开始潜心琢磨巴菲特说的话。

然后2013年重回股市开始践行巴菲特的价值投资至今。

通过我的自身和观察周围，我谈几点体会：

1，投资和学习、体育、艺术等一样，可能并不是人人都适合。当然，也许到了某个年龄又适合了。对于不适合投资的人巴菲特的建议是买指数基金。

2，无论你现在做什么工作，都要把投资当做一个终身的事业看待，不要仅仅当做一个可以来钱的门道，不能以玩票的心态投资。这二者的区别不是资金量，而是态度。前者会踏踏实实的做基础研究，慢慢滚动发展。后者是最好别人能给个股票代码，赚了钱就买个之前买不起的东西，享受人生（这里确实有个悖论，人赚钱干嘛，我也在思索，但似乎二者就是不可兼得）。

3，股市是千万人的集合，都想抓股市的规律，股市就会翻过来抓你的规律。技术这东西不能说没用，但你必须具有像量化投资那样真正的技术才行。即使如此，也要时常调整各种参数。你现在快一秒就能赚钱，别人会研究出快0.1秒，然后是0.001秒。普通人的技术，你即使玩三十年，还是和新手处于同一起跑线，并无大差别。但价值投资，你如果走上这条道，经验是可以积累的，你干30年后，连性格都会改变。和新手的差距就是短期不可逾越的。这个经验是对企业价值的理解，是任何计算机都无法做到的。说句题外话，孩子就业也要考虑这个因素，否则，你常年的积累不是优势而是老化和落后。

4，对于价投来说，市场波动不是风险。而当你想利用市场的波动赚钱，波动就成了风险。不要紧盯股价，时刻紧盯股价犹如走路低头看脚，容易原地转圈。要抬头看前方的目标，才不会迷失。

5，泛泛的讲，长期投资一只股票的收益，就是它的净资产收益率。所谓看懂一家公司，就要围绕这个公式。把它细化，摸懂看透。摸不透就是没看懂。该公司是靠净资产赚钱还是总资产赚钱？还是靠投资赚钱？比例多大？负债多少？利率多少？还是靠脑袋赚钱？还是靠独家工艺赚钱？还是靠老天爷赏饭？毛利多少？你买的价格要多长期才可以享受到这个收益率等等。

5，关于价投的书，只看巴菲特即可，最多再看下段永平如何活学活用。

尤其不要买雪球上某些投资新手的书，他们某一波赚了点钱，就急吼吼的开始教人如何致富。如果仅仅是抄袭巴菲特语录还可以，就怕再大谈自己肤浅认知内的所谓投资诀窍，那就危害很大。

加油，兄弟们！

101、散户乙修改于2021-09-25 12:17：神华21.9元

关于全国很多地方限电限产的问题，我是这么看的。

按我的理解，这都是短期的事，对长期的启示似乎只有一个：电不够用。

煤和电在咱们国家应该是处于计划或至少是半计划状态的。在发改委那里，全年制造业居民用电量，发电量，煤炭供应量等是应该有个大概数据的。

去年底开始的煤炭和发电比较紧张，肯定是某个环节出了变化。有运动式减排的原因，有高估新能源的问题，有控制不达标煤矿开采的原因，有倒查20年的原因，也有电价不顺的问题。当然，也有疫情后中国制造业恢复比较猛的问题。

年中发改委曾说进入七月后煤价会进入下降通道。市场开始信了，后来就不信了。我觉得还是发改委心里的那个“数”出了问题。

如今限产限电，可以理解为：发改委摸清了“数”后，已经承认缺电是不可避免了。主动限产限电，就是为避免被动停电带来不可控，而有计划的做到有保有控。

这其实是以短期牺牲生产来满足现有发电量的行为。而长期来说，一定是要反过来，要加大发电量来满足生产才对。

那么，疫情平稳后，制造业平稳了，煤炭产能上来了，电价理顺了。煤炭会不会价格跌？跌多少？我相信这个短期的事情没人说的清，连发改委都说不清。

但长期中科院的院士们好像有一个估算，到2050年，中国用电量将翻倍。至于到时候非石化类占比会多大？目前说法都不一。

102、修改于2021-09-26 11:35

估值，既是科学又是艺术。

底层逻辑来自于底层数据。对底层数据的理解要排除个人主观臆断，做到：实事求是。

这样建立的底层逻辑才会接近客观。

这时我们要做一个科学家。

第二层思维此时不易过早介入。想多了还容易沦为空想家或阴谋论。先不要急着展示你的艺术天分。

那些追概念股的，其实就是在缺乏底层数据的时候，做了艺术家。

103、修改于2021-09-28 15:24

价投讲一眼定胖瘦。

虽然股市里有几千只股，每天可能都会有一眼能定胖瘦的股票出现，但一个人的视野是有限的。你不懂的公司，你就无法判断它的胖瘦。

这也是我一旦看到胖子，我就会重金押注的原因。

由于我这几年各方面退化越来越厉害，原本就窄的视野就更窄。能让我遇到一眼能定胖瘦的股票就更稀少，这也是我遇到买入后比较珍惜的原因。

即使我发现了一眼定胖瘦的股票并买入。如果它涨起来了，我也就迷失了。比如2014年你问我老窖是20块买还是18块买？我会告诉你：没什么差别，买吧。而2018年时你问我老窖70块是该买还是该卖？我就真的不清楚。今天你问我：老窖昨天涨停，今天又放量，涨了两天了，是不是该卖了？然后再买回？我也真的不知道。

虽然我倾向名牌白酒消费还没见顶，但我也不肯定。如果未来周期向下了，白酒的估值肯定也会降低。

我选择继续持有的原因有二。

第一，即使到了周期顶，老窖的销售量也会相对平滑，不会像2014年波动那么大。

第二，我又持有了神华，他稳定且分红高，它也是我的储备资金，真的白酒大跌，我会慢慢的买回，大跌我就大买。我会耐心等待白酒几年后的下一次向上周期。

至于其他球友，我并不知道他们是怎么准备的，就不能一概而论。

在我这里，持有≠买入。我猜是我们有几个误区：1，茅台厂的建议零售价是经销商们不愿意卖的价格。但市场上终端实际的零售价是一个买卖双方自愿达成的价格。这个价格是经销商乐意卖的价格。只要这个价格不人为控制，就不会有过高库存。

2，经销商是做批发生意的，他们以资金周转为主，他们就是赚个差价。也许个别时候他们会观望下，但他们不会把茅台当古董存在手里，那他的经营性质就变了。

3，现在都有大数据监控，茅台也不例外，他有一系列的手段控制经销商的囤货行为。不但有进货出货的追踪，还要有纸箱回收，等等手段。经销商作假，那别让茅台抓住，抓住可能就取消你的资格。

所以，经销商的库存没有想的那么大。到是我的几个朋友存的茅台让我大开眼界。

另外，老董对比了上个周期2002到2012和这次2012到现在的茅台情况，得出结论：这次泡沫更巨大。我也谈谈我的看法。

1，2002那次的周期底部，完全是市场自己走的，没有人为干涉，所以茅台五粮液表现的更平滑。这次不一样，这次渠道库存清的更干净，自然后期恢复正常库存就会导致需求比较剧烈。

2，2002年的中国与现在不可同日而语，2002年GDP刚突破10万亿，现在已经100万亿。2002年国外奢侈品店里没有大陆人，即使进去，也是脸难看。现在中国人成了奢侈品店消费的主力军。要说原因，就是中国人有钱了呗

结论：茅台真实的销售周期并不明显，但茅台的股价被市场放大的比较明显。

77、关注的短期业绩就是没有格局

修改于08-30 09:47：老窖177.15元、神华18.93元

我不太看财报了

我同意老唐的说法：看财报是为了排除潜在的敌人。

如果我们买入企业前，已经慎重的看过历史数据，对该企业已经有了一个定性：它是朋友。那我们就没必要太紧张以后财报的细枝末节了。

但雪球上大多数人是扣细节的，比如：这期业绩增长，其实是预收款少了所致。人为做高业绩。或者，这次业绩增长主要是因为费用减少所致。不可持续。等等。并由此得出结论业绩可能要拐点了，不如我先跑吧。

他们提高警惕，紧张兮兮的盯着财报，并不是为了给企业定性，而是想根据财报透露出的蛛丝马迹，提前预判业绩拐点，为他们短线买进卖出找最佳点位。

我并不是反对在这种思维指导下看财报，但可能就会影响格局。

78、白酒每次调整，都是买进的好时机

修改于08-30 12:14

钢铁有周期，上次钢铁周期向上时，我买的鞍钢，鞍钢当时赚了不少钱，又自筹借贷近300亿在鲅鱼圈搞了个更大更先进的厂区。然后钢铁进入过剩，新厂原本是鞍钢更上一层楼的期望，却变成了一个巨大的包袱。压的他十年无法翻身，近乎奄奄一息。而且十年后的今天，当初的高、大、上、新厂区，也没那么高、大、上、新了。

这种行业的周期是很危险的。所谓君子不立危墙，是指这种要命的墙。

再看白酒的周期，每次周期，优质白酒企业本身都不伤筋动骨，只是股价波动较大。且每次周期都是让优质白酒变得更大更强的契机。

我觉得这种周期如果不能准确预判，那就跟着走也无妨。白酒周期对优质白酒企业来说，并不是危墙。

既然优质白酒是个不怕犯错的行业，为什么要怕周期？

当然，如果你把短期股价下跌当做危险，那是另一码事。

而且股价这个危墙在白酒冲高时和白酒腰斩后，危险性的差别也挺大。

### 作者：原id@散户六

# 《散户乙投资理念摘录12》：无需过度担忧名优白酒的周期

来自十年分红收回成本的雪球专栏

泸州老窖中国神华(SH601088)

【股市有风险，投资须谨慎】

【散户乙投资理念原汁原味分享】

105、修改于2021-10-03 10:59

再掂量下手里的两个股票。

1，泸州老窖。

白酒股前期的大幅下跌，我依然认为是：之前的涨幅过大。

只是伴随着股价的腰斩，在很多人眼里，似乎还是不够便宜，于是很多人又开始担心高端白酒的销售也将进入下行周期而已。

老窖的股权激励，其实就打消了老窖在未来三年下行的可能性。即使高端白酒市场真的出现销售下行。老窖要想保持三年增长也是有很多办法可以做到的。只是我们这些投资者，要自行判断老窖是在有利于长期发展的情况下完成了股权激励的条件？或不是？这是后话。

2，中国神华。

目前种种迹象表明，投资煤炭的逻辑正在向预期的方向慢慢变化。

未来神华新街台煤矿的投产，集团煤炭业务的注入，电价的上浮等也都可以期待。

这两个股，短期都还可以继续持有。

106、修改于2021-10-14 09:06

老窖前两天还在考验220能不能顶住呢，昨天盘中竟然到过246了？谁还敢夸口能猜到股价？

还是扯扯神华吧。

按我的价值估算，去年神华的平均煤价是410元，今年上半年是499元，如果全年平均神华煤价能到510元，我觉得市值就值5000亿。

但是，煤炭是周期股，未来能不能站稳？没人知道。如果未来煤炭价格在跌回三四百块，那神华的市值也会回到三千多亿。这就是不确定，对投资者来说这就是风险。

这也是神华股价总是不自信的一个原因。

再从另一角度看。就当下而言，煤价的暴涨，神华其实从年度长协中并没直接获利，而且月度长协由于是外购煤炭为主，这部分占总销量的1/3强，煤炭的短期暴涨反而让神华的月度长协价跟不上现货价，会不会出现倒贴？

这样看，煤炭价一路狂涨，似乎对神华又不是什么好事。

那么，未来煤价怎么表现才对神华最好、最有利呢？

我觉得恰恰是投资者担心的煤炭下跌反而最好。

当然，这个下跌要适度，不能暴跌回到解放前。比如，在现有煤价基础上逐步腰斩跌一半？且煤价能够减小波动平稳住，这样不仅对国家经济全局有利，甚至对神华煤炭、发电、运输等都是最有利的。

因此，投资神华的投资者要理性的看待煤价的涨跌。更不要对这轮煤炭周期可能出现的拐点而恐慌。对神华来说，煤价下跌并不是坏事，重点是煤价会跌到多少。投资的难度也就在这里，这个东西没人知道，连发改委都不知道，神华董事长也不知道。这个需要投资者自己来判断。

这个判断是否贴近实际，决定了投资神华的收益。

107、修改于2021-10-14 11:04

最近经常看到报道说：未来是人工智能的时代。

我理解的人工智能，就是电脑来指挥，由电力代替人力。

据说5G的基站就比4G密集，而且耗电也更大。6G，8G呢？总之，未来的耗电量是惊人的。

安全、充足、稳定的电力，就是决定未来人工智能能否全面实现的基础。

电价走向市场化，如果再仅仅从短期的国计民生角度考虑就过于狭窄了。最近提出的电价逐步市场化，更是用经济规律长期解决多种能源百花齐放，长期共存，优胜劣汰，并最终实现电力安全、充足、稳定的手段。

神华2018年前，发电是近3000亿度。2019年一月，神华拿出了大约一半的发电能力与国电合资，成立了北京国电，占比约42%。以后这一部分发电盈利变成了投资收益，我是财务小白，找了半天，这部分收益似乎与其他股权和财务投资混在了一起。

很多人在算涨一毛钱电价神华盈利多少时，按1300亿度计算，鹿公还是按3000亿度算。

108、2021-10-18 11:22：老窖224.92、神华23.59

今上午打了第二针疫苗。

刚看了下老窖的股价，今早出现了大幅波动。

天津秋糖人气不够旺联想到白酒周期顶？消费税又有说法？或者是有文章说基金已经大幅减持茅台？又或者，是有一个还不为散户所知的惊天利空？哈哈哈

如果下跌上涨都必须有一个理由，那前两天的神华连续下跌是为什么？今天涨了又是为什么？

109、修改于2021-10-20 20:01：神华21.97元

我从第一笔买入神华大概半年多了。

这期间无论是持有还是买入的体验都非常的好。

每当我买入时，它的股价总会出现连续的下跌，这就让我的持有成本很低，今年的股息率达到了惊人的10%以上。

有球友认为：神华的股息率为什么能这么高？那是因为行业不行，没什么前景也没什么增速，分红后股价持续下跌，无法填权，分红就是在分自己的市值。换言之，即使十年累计分红可以收回投资，但届时股价也接近零，分红有什么用？长期投资其实投了个寂寞。哈哈哈

今年分红后，在我看来今年神华都已经明牌了，合理市值至少5000亿以上才合理，但市场投资者顾虑重重，依然给了我17块附近分红再买入的好机会。然后股价才颤颤巍巍的突破20块，是不是运气好的不敢想象？

昨天，动力煤突破2000块后，发改委发声要根据法律控制煤价了。有传言长协煤价不允许超过1200元。于是今天神华股价大跌。按我的估算，别说长协1200元，即使能到900，神华也至少值万亿市值。

另外，煤价从低位快速涨到两千块，对神华的月度长协很不利，月度长协价格追不上现货价，外购煤就有可能高于月度长协价，导致赔钱。而煤价从两千块跌下来的过程，月度长协价就会慢慢恢复高于外购煤价。

因为我对煤炭研究不深，时间也短，我不太敢相信这么浅显的道理别的投资者会不明白。很大的可能是我的认知有问题，可能是我存在盲点。我愿意慢慢学习，慢慢看，看看究竟我对神华存在什么误区。

110、修改于2021-10-22 12:56

都说煤炭是周期，也确实是。

稍微想一想，周期怎么来的？就是供不应求时，遍地开花，一窝蜂挖煤，野蛮生产，没有长期统筹规划，怎么合适，怎么方便，怎么快，就怎么来。绿水青山被挖的千疮百孔。然后就供大于求了，最后就一地鸡毛了。然后再慢慢酝酿下一波向上周期。

现在还是这种情况吗？

碳达峰，碳中和，采矿要符合环保、安全，以及开采后的恢复，要绿水青山。所以才有了300万吨一下有序关停，才有了倒追20年杜绝表外小煤矿的死灰复燃。

这是供。

再说需。

未来智能化，5G，6G，万物互联，中国下决心保持和完善并加强制造业全产业链，这些都需要越来越巨大的电量。虽然新能源能弥补一些增量，但短期还难当大任。

好了，供需的情况都在变化，那煤炭的周期还会从2015年的低点起来然后再回到2015年吗？

我觉得这道理很简单，简单到我都不敢怀疑市场有错，我是怀疑自己会不会太浅薄。

111、修改于2021-10-26 10:33

又看了一下神华，对神华估值做如下修正：

由于月度长协主要是外购，这一部分并不属于神华的可开采储量。并且，这一部分煤炭其实赚的是运输过程中相关的固定费用，与煤价的波动关系不大。因此，尽管这部分提升了神华总体的平均售煤价格，但其实并不能带来额外利润。甚至在煤价涨的过高过快时，还可能对利润带来负影响。

因此，引起神华估值变化的，应该主要是长协价格的变化。

另外，在计算煤炭储量时，理论上也必须减去自发电用煤的部分。因为这部分煤对神华的利润也与煤价的变化无关，而只与电价变化有关。

这样重新估算，基于第三季度的长协价格以及刨除自用发电的部分，市场给出的价格也就比较合理了。

如果考虑第四季度长协价格将进一步拉高全年长协价格。25元依然是合理水平。

112、修改于2021-10-26 11:45

神华一季度长协价格是：402元。销售量是4910万吨。

半年度长协价格是：412元。销售量是9920万吨。

二季度销量就是9920-4910=5010万吨。

那么二季度长协价格，解个一元一次方程就出来了：

402x4910+5010X=9920x412

X=421元。

三季报长协价是433元。销量是15380万吨。

第三季度的销量就是：15380-9920=5460吨

第三季度长协价：

9920x412+5460X=15380x433

X=471。

由于煤价在四季度又有飙升，神华四季度长协价的升幅应该远大于三季度。

但由于神华外销煤的最大客户是国家能源集团的国电发电。从国家能团集团角度来说，神华和国电是两个儿子。煤价大幅上涨意味着国电大幅亏损。神华会按照大幅飙升后的市场长协价供应国电吗？这是不是造成神华前三季度长协价格偏低的原因呢？

对了，神华这几天是不是有个业绩说明会？谁去问一下？

假如神华四季度的长协价可以到600元，则全年平均长协价可以到475元。比去年长协价380增加95元。这也是我基本维持之前估值的原因。

考虑去年第四季度神华扣除比较多，我估计今年神华全年的利润大约500亿。

如果四季度神华长协可以到600元，那明年一季度估计可以维持在这个水平。

那明年一季度的长协600元比今年一季度的长协402元将会有一个恐怖的增长。

当然，这个增速以后会逐季降低，但我预估全年平均也会保持至少20%以上的增长。

也就是说，我预估明年神华至少600亿利润。

113、修改于2021-10-27 13:25

关于神华的基本面，某委变来变去也没个确定说法，目前咱在这里说的再多也无意义。目前比较确定的只有一句：神华未来基本面无论如何变，也比去年底今年初买入时的预期要好。

114、修改于2021-10-28 12:08：神华20.15元

聊聊我最近的计划。

以我对股价的理解，神华20块钱一直是之前反复多次的顶。

最近有效突破后，20块钱就应该是个底。

这次因某委的价格限制，又跌破了20块。

如果是有效跌破，股价会向每股净资产靠拢。也就是18.5元左右。

如果不是有效跌破，股价在这里晃个三五天就会再回到20块之上。

未来市场会形成什么共识？是傻子共识？还是精英共识？这个没人知道。

我目前除了生活费就没钱了。

但还有36万股长电的观察仓。

今早换了三万股，如果股价还在这晃悠，计划明后天再换三万股。

如果股价重回20块，我就还留着30万股长电继续观察。

如果股价有效跌破20块，跌到每股净资产附近，我就把长电全部换成神华。长电我短期就不观察了，等有合适机会再换回来继续观察。哈哈哈

不知元芳你怎么看？

115、修改于2021-10-28 13:50

谈下我个人对这次某委对煤炭价格管控的理解。

为什么要谈这个？这可能造成不同煤炭股的基本面发生变化。

首先，价格管控和长协的性质完全不同。长协是双向保护，减小波动。国家倡导，企业双向结合。

而这次价格管控是硬性的，带有强制性。取消长协的意思，一方面我理解是取消了以往长协的定价机制。同时，这个价格管控也是对所有煤企的硬性规定，之前签了长协的，也要执行这个。

既然是价格管控，仅仅针对签长协的企业是不够的。因为长协价本来就只有市场价的1/3，他们并不是煤炭价格高企的始作俑者。如果价格管控只针对长协，就起不到价格管控的目的。

试想，在煤价差距如此巨大的情况下，如果有的企业长协煤达50%，就有59%需受管制，有的企业长协煤达80%，就有80%的煤要受管制。而有的企业却完全没有长协，就不受管制。这是什么价格管控？需要价格管控的恰恰是之前没有签长协或长协比例低的企业。不是吗？

元芳我这理解对吗？

如果我这理解对，那所有单纯的煤企在价格管控生效到明年五一前，就都没什么想象空间了。尤其之前没有长协或长协比例低的煤企，影响会更大。

到是之前长协比例高，且含有发电，煤化工的煤企想象空间会更大一点。因为之前煤价到价格管控还有空间，且发电和煤化工这部分价格也有向上的空间。

116、修改于2021-10-31 11:49

看了球友给的神华三季报说明会的链接，搞明白了一些事情，归纳一下。

1，目前外购煤月长协部分并没有亏损，利润率降低是因为外购价格大涨，而神华所赚差价相对固定所致。

2，神华报表长协价格大幅低于我们看到的长协价并不是因为神华低价销售，而是因为我们看到的长协价是按5500大卡运输到环渤海的价格，而且含税。神华报表里长协不含税，也有低热值煤，而且，收货地不同导致运费也低于到环渤海的运费。

另外，目前煤炭的基本面有所改变，主管部门那里接到1900多份煤炭扩产申请，符合安全环保要求的核增了153个，每年煤炭增产2.4亿吨，年底前会增产5000万吨，对缓解煤炭供应紧张会有帮助，估计届时价格不用管控也会降下来。

我们投资者关心的是煤炭增加供应后会导致价格下降多少？对市场价冲击是肯定的，但对神华实际供货价会有多大冲击？我觉得目前这个没人知道。

但会不会回到2015年？我觉得不会，毕竟对于长期发展来说：安全、环保、碳达峰、碳中和是更重要的任务。这是个大原则，在这个原则之下，目前核增的数量一定是谨慎且节制的，只是对前期过快减产造成供应缺口过大的修正。

## 117、修改于2021-11-05 18:51

随便聊聊神华，想到哪说到哪。

如果在2015年，以14.75元净资产价格买入一万股神华，到2021年，共分红：8.15元。

2015～2020年平均净资产收益率大概是11%。按照这个回报率，这些年大约回报1.87倍。

也就是说当初一万股投入14.75万X1.87=27.58万。

实际上现在抛（卖）出这一万股，可以得到20万，再加8万的分红，与按照净资产收益率计算的收益差不多。

所以，如果买神华能贴近净资产买。未来几年的保底回报是有的。

目前拖累神华净资产收益率，大概有两大因素，

一，是现金太多。

二，投资收益过低。

现金太多这事，如果神华未来能进一步加大现金分红和股票回购，净资产收益率就会有较大提升。

但目前从神华回购力度看，似乎并不太积极。进一步扩大分红的事，神华这次也说要考虑收购集团煤炭业务和新街台煤矿未来投入等，似乎暂时也不会有什么特别分红。

现在不知道集团煤炭业务的报表数据，不知花钱收归到股份公司后是助力还是拖累。

说到投资回报，神华投资出去的的大头是电厂，近300亿，如果电价能提高也会提高投资收益。另外，似乎还有个通往蒙古国的铁路目前没怎么发挥作用。

但未来电价和煤价的底部会相较前六年平均有所抬升。进一步提升净资产收益率也是可期的。

之前的六年，包含了2015年的煤炭最难过年份。所以我估计，目前按净资产投资神华，下一个六年的回报不会低于前面的六年。

这就是一鸟在手。

其他的，煤价、电价、股票估值进一步提升等，是两鸟在林。

118、修改于2021-11-12 10:30：神华19.12元

还是聊聊神华，也是想到哪说到哪。

我不太在意煤炭期货价格变动，但会趁期货连续下跌时买入。

我也不太在意神华的短期业绩。当然，不在意的前提是它无论如何也不会太差。今年是550亿还是520亿，或者480亿，对长期投资回报都没什么太大影响。

因为前六年投资神华的收益基本与它这期间的平均净资产收益率差不多。后六年估计也基本如此。

我就想判断一下未来神华净资产收益率的变化趋势。

神华为什么在差不多盈利的情况下，2010年左右的净资产收益率高达20%，为什么现在降低到10%多点？

我大概看了下，一是现金资产太多。二是投资建了几座火电厂，除了新锦界，阳江，更有湖南永州（总投资240亿，一期75亿）和福建罗泉湾的电厂（总投资两百亿）快建成时还停了下来（去年底重新开工今年底发电），这些资产也是没有收益的。这些年不带来收益的净资产增加了不少，也就拖低了这几年的净资产收益率。

未来火电和煤化工都是严格限制的行业，不太可能再投资了，铁路，码头也基本差不多了。新能源尚不具备大举投入的时机和目标。同时，快速增加的现金流，对考核央企的财务指标也并不有利，大股东又占70%的大比例。因此，像今年这样100%大比例分红的情况会成为常态。

另外，为什么手上1300亿现金不特别分红呢？这次业绩说明会也讲的很清楚。一个是2018年1月，神华与集团签署了避免同业竞争的协议，承诺五年内（2023年1月）将符合一定标准的煤炭相关业务注入上市公司，这个需要资金。另一个是新街台格庙矿达产前也需要陆续投入。这两块投入的现金也会有利于将来净资产收益率的提升。

综上，随着不带来收益的资产陆续投产（收益如何还要看电价），以及不带来收益的现金收购大股东的煤炭业务，再加上大比例的分红，当然也不能忘了，未来六年的电价也会好于之前的六年。我预计未来六年神华的净资产收益率会好与之前的六年。

119、修改于2021-11-12 18:18：神华19.12元

泸州老窖和其他几个大的白酒一样，之前都经历了几年的快速增长，业绩和估值也都有了明显的提升，即所谓的双击。

投资者目前心情比较忐忑的是：这种增长还能持续多久？啥时到拐点。

尽管目前的报表出来还都符合预期，但股价已经先行从高位回到160～200元的箱型做波动。

前段时间老窖发布了股权激励的方案，投资者打消了老窖三年内出现拐点的顾虑，老窖就做了一回白酒的领头羊，股价就来到了200～240元的箱体做波动。其实还没批呢，这就是情绪使然。

前几天泸州老窖1952和黑盖的推出，让它的股价区别其他白酒稍显强势个性。其实还没开买呢，也是情绪。

昨天和今天的大跌，我开始以为是销售方面出现问题，后来又觉得不像。难道还是人事问题？

刚才听传，又好像是股权激励能否获批的问题。

总之，现阶段投资者对白酒何时进入周期的争议较大，股价都处于弱平衡中，受消息影响的波动也就比较大。

我个人是长期持有，就不管它了。

我还记得2014年那会，当时对老窖股价影响最大的消息可能现在无法想象，是：华西证券何时上市。哈哈哈

120、修改于2021-11-19 12:22

看到一个朋友留言：神华会不会随着业绩的增长估值不断降低？毕竟银行和地产就是例子嘛。

我觉得不会。

我虽然看不懂地产和银行，但笼统的看，地产和银行是靠负债挣钱的。它越挣钱，意味着负债规模越大。

很简单的例子，融创中国只有1.7倍市的盈率。按照神华的情况，两年分红真的就收回投资了，所以它不敢这么跌。但融创这种公司，却敢跌到1.7倍。它不是几年收回的问题，而是需要再配股，向股东拿钱的问题。恒大也是类似。

这时看的不是谁挣钱多，而是看谁负债少。

银行也有类似情况。浙商银行刚上市没几年，我因为中了三千股新股一直被套，目前五倍市盈率，理论上五年可以收回投资吧，不，它马上又要配股了。哈哈哈

所以，这类高负债的公司，不适用净资产收益率和利润来估价值。

（网上看但没落实真假）周小川去年曾说过：十年后，想买到年化3%的理财产品，可能会像北京的汽车牌照摇号那样难。

他说这话，我们可以理解为未来将长期处于低利率时代。

那么神华、高速公路这样稳定的的收息股的估值将逐步抬升。

121、修改于2021-11-29 11:05

昨天看某球友发的文，受到启发，把感想写成此文。

这世界的事情，就像一个洋葱，有不同的层次。每一层既有联系又有不同。

比如很简单的一个例子。

投资者进股市投资的目的是什么？

这是洋葱的第一层。

答案只有一个：赚钱。

赚了钱的目的？

这就是洋葱的第二层。

答案就五花八门了：

有人为了买房，有人为了买车，有人为了花钱泡妞，有人为了吃好的喝好的改善生活。

也有人的目的是为了不断扩大自己的投资。

这一类人赚了钱，可能就不舍得换房换车，不舍得把钱花到奢侈的生活上。便宜的股票对他们吸引力胜过其他。

也许，正是由于第二层的不同，导致了赚钱时看问题的角度及选择目标的不同。并最终导致投资结果的不同。

所以，我很早前就觉得：学巴菲特要学全套。

122、修改于2021-12-03 10:24：老窖252.3元，神华22.6元

从股价角度看，股票箱型整理的其中一个作用：就是用来套你或者甩你的。

123、修改于2021-12-05 09:19

随便聊聊神华，也是想到哪里说到哪里，没有什么逻辑关系。

1，今天的长协基准价700元是个征求意见稿。但估计制定的时候已经征求过主要煤、电企业的意见，但毕竟不是正式的文件。

2，11月27日，国家统计局公布，十月份煤炭行业整体利润同比增长4.38倍。我估计神华，中煤，陕煤等这些国家重点企业的利润增长应该没有这么多。我猜是这些大企业基本是按长协价格供煤，而还有很多煤炭企业并不需要按长协价交易。这其实是不公平的。特殊时期大型央企和国企可以不顾自身利益帮助国家解决暂时困难。但如果制定长期的价格政策，发哥可就要顾及他们的利益了，毕竟像神华这种央企70%股权属于国家财政。而这次要求30万吨以上煤企都要纳入执行长协，除了消除了不公平，也正是因为这个基准价要顾及几乎所有煤炭企业，客观上就一定有利于大企业。

3，以前长协，说到底是控制煤企的，煤价过高时，电厂会要求煤企按长协价供应。一旦煤价过低，煤企却很难对电厂有约束，就形同虚设了了，因为大量没有纳入长协的煤企以及表外不受控煤企可以压低价销售。这次会如何呢？似乎不会了，但也要看。

4，神华集团的煤炭业务，按2018年1月的避免同业竞争协议，明年一定要注入上市公司了。但迟迟不注入，也不排除资产质量并不高。

5，新街台格庙矿6200万吨产能，神华占70%未来三五年估计也会投入。

这么看，神华是不是也算有点成长性？2008年的时候，神华可开采储量是100亿吨，2021年时是140亿吨，马上，新街台格庙村勘探完毕，可开采储量我估计会到160亿吨。你看，这14年来煤越采越多

124、2021-12-06 13:41：神华22.19元

今天煤炭股的表现克制甚至回调还是在情理之中的。长协基准价调高了，是意味着煤炭的价格中枢高了。但未来煤价的软硬，归根结底还是取决于新增煤炭量。买入神华的一个逻辑，也是认为在碳排放的大环境下，新增煤炭的审批不会像早前那么任性。

125、修改于2021-12-09 14:55

有朋友问：这轮白酒启动是什么性质？

我觉得还是：资产荒。

其实白酒经过上半年的大涨，谁都知道白酒并不便宜。但大家也都知道并形成共识：白酒这生意不错。

当经济整体上行有压力的情况下，适当宽松的货币政策也是一定的。这两种情况下，优质资产就显得尤其稀缺。人们权衡利弊以后，宁可为值得溢价的资产付高价。我觉得这就是这轮白酒行情的性质。

还记得前几个月酱酒投资过热时，已经引起了国家的注意并开会谈话吗？这就是现实投资的真实写照。

如果看不到这些，仅仅从股价和估值角度以历史为鉴，等着茅台跌破1000块，就是在刻舟求剑。

所以，这就是我即使觉得价格不便宜，我也知道白酒可能经历周期，也不愿意完全放弃的原因。

未来，为了保持经济合理增速，更低的利率，甚至零利率也是完全可能的。

今天很多人觉得神华太稳是个缺点，有一天，这就是优点。

我有个大学同学80年代毕业分配在大连市人事局，就负责人事调动，干了两年，觉得太稳定，一眼看到退休，自己的性格最多干到处长。于是辞职下海。现在，如果人事局招工，会有多少博士排队？

此一时，彼一时。一个道理。

神华对于我，就是给我带来现金流的，就像保险公司对于巴菲特一样。

126、修改于2021-12-11 13:58

价值投资不是要克服人性，更不需要调整什么心态，那样就太拧巴，太辛苦。

价值投资会改变一个人看问题的角度，会让你学会用第二层思维思考问题。

你就会看到被大多数人忽略的东西，你的性格也会随之慢慢改变。

这时，你的性格和行为就匹配了。就不需要克服人性，也不需要调整心态了。

很多人说：价值投资违反人性。

确切的说：价值投资违反的是还没有适合做价值投资的人的人性。

127、修改于2021-12-12 10:23：神华21.7元

我年初原本是打算把抛（卖）老窖的钱，一半长电一半神华。当买入长电150万股时，怎么算怎么觉得神华H更好一些，于是赶紧刹车，并抛（卖）出换入了神华H，一通折腾后，最后剩下了36万股长电做观察仓。

因为前几天神华的下跌又把一部分长电换了神华A，目前还持有11.8万股长电。

这次长电停牌公布了注入方案。我大概看了下，大概记得要18.27元增发股票和可转债，由于最终乌白的价格还没确定，所以增发数量等细节也就都没定。

我没细算，大致一看觉得还行吧。

1，最近联想的事，大家不都挺痛恨国有资产流失吗？其实乌白也是国有资产。对于长电这种大型国有上市公司，在制定方案时，既要保证国有资产不流失，也要顾忌国家保护中小投资者利益的政策。不会太离谱的。我也不计较，差不多得了。

2，前两年老窖技改，48元增发了6500万股，我也没参与投票。虽然现在看是太低了，但没有技改扩产，也就没有想象，更没有现在的股价。

所以，关于这次方案的表决，我还是一如既往的：不参与。

128、修改于2021-12-17 11:33：老窖248.51元

宏观经济和股票有一比。

当你切切实实感受到经济出现下滑，并信誓旦旦的认为这只是开始的时候。

很大的可能是：最坏的时候正在过去。哈哈哈

靠预测宏观经济投资是最不靠谱的事。没有之一！

靠预测明年一季度动力煤下跌而看空神华股价，就和之前预测对了煤价暴涨而希望煤炭股也暴涨一样不靠谱。

靠调研烟酒店或者参考销售白酒业内人士的感觉来投资白酒。嘿嘿，我都怀疑我还能赚钱吗？

129、01-27 22:46

神华业绩符合我的预期，可能低于很多朋友的预期。

很多朋友可能有点忐忑，担心业绩不符合预期神华的股价会跌。哈哈哈

其实，去年的业绩究竟是500亿还是550亿还是600亿，对股价的影响已经没那么重要。

130、修改于02-07 12:47：老窖214.45元

我曾经是个趋势投资者，特别热衷判断各种周期：行业的周期，股市的周期。

现在我才知道，这其实是投资还没入门的表现。哈哈哈

周期这个词，对不同行业，差异巨大。

比如对钢铁行业，一个周期下来，曾经浓眉大眼的武钢已经被宝钢合并了。曾经的优等生鞍钢，十几年后还没翻身。如果你投资入门了，具有这种周期性质的行业，就不要投资了。

再比如白酒，不说茅台，就是酒鬼酒，舍得这种小弟弟，周期过后摇身一变，还是条好汉。

如果投资入门了，低位买入后就不要再谈周期而色变了。

说到底，判断周期的目的是为了高抛（卖）低吸。那么，行业的周期与股市的周期叠加后会怎么表现？行业的周期顶就是股价的顶吗？行业的周期底就是股价的底吗？

如果行业周期顶部确立时，股价其实已经跌了一大截。又如果，当行业的周期底部确立时，股价已经从底部涨了一大截。你的高抛（卖）低吸又有多少实际意义？

试想，如果一个经历过1929年股灾的美国投资者，一辈子都试图避免再次经历类似1929年那样的股灾，他的投资收益一定大打折扣。

有句话说：悲观者总猜对，乐观者总赚钱。就是这么来的。

131、修改于2021.02-09 10:47：老窖214.18元

紧张兮兮的紧盯终端销售，试图根据同比环比等数据体现出的蛛丝马迹来推测未来，并据此做出重大的买入和卖出判断，这并不是价值投资的主要部分，也不是价投规避长期风险的依据。

132、修改于02-09 12:19

每当聊到我的一些投资思路时，回复里总是有大概类似的回复：你因为钱多，考虑问题的角度就不一样。言外之意，这些理念太保守并不适合资金小的朋友。

其实，我能有点钱，也就是这几年的事。

不怕各位笑话，我甚至现在都还不知怎么说话、怎么待人接物、什么样的行为举止才能让自己像个有钱人。我的生活习惯、思维还是和以前没什么钱时一样。

说这个的意思是告诉大家，我并不是一开始就以有钱人的身份进入股市的。

我这两天算了下，如果你现在30岁，有10万资金，按我2013年后的思路（所谓有钱人的保守思路）来投资，那你不到五十岁就会比我现在还有钱。

所以，问题的关键不是你现在钱多钱少，而是你是否愿意二十年后才有钱。

当然，这也只是个投资态度问题，并不是说你愿意慢慢变富就可以变富，还有很多其他因素。但正确的态度很重要。

## 133、怎么理解白酒的周期风险？

我之前的帖子说：对于有些行业，不要太在意周期。我还说：过度关注短期业绩变化的蛛丝马迹来推测未来，并决定重大的买入卖出决定，并不是价投所为。

我发现有些朋友可能不太理解。

其实，价值投资，一切都立足于长期价值。

所谓风险大小，也是考量其对企业长期价值的影响大小。

对那些负债高，重资产，行业更新换代快的行业，遇到一个周期就会伤筋动骨，甚至殃及生存。对于这类行业，周期就尤为重要，要想投资，必须准确把握。我能力有限基本就不碰了。

而对于白酒这类企业，你要对引起它的周期有一个起码的认识。我的理解就是：白酒涨价的预期开始降低后，外加流动资金的趋紧，会导致渠道囤货的意愿降低，开始慢慢减少进货优先消化库存，这就使的经销商从厂家进货量减少，厂家的报表上出现利润增速减慢甚至降速。一段时间后，渠道库存降低到一定程度，渠道的补货开始增加，就导致厂家报表增速开始提高，就形成了白酒的周期。

当然，这一现象的根源，是来自于终端消费出现的变化。

但喝酒人数的周期变化导致的终端实际销量变化，远远小于厂家报表体现出的周期变化幅度，因为它叠加了渠道清库存的部分，就放大了白酒真实消费的周期。

那么，白酒的所谓周期影响，主要就是清理库存。一个品牌有十亿库存，对该白酒企业在这轮周期的影响就是十来亿。

这就是为什么每一轮周期后，白酒企业又是一条好汉的原因。

白酒周期对一个白酒企业影响的大头，其实就是累计的渠道库存数。

老窖2013年的那轮惊心动魄的周期调整，说到底不过是清理了50亿的渠道库存而已。体现到报表上就是业绩断崖。

当然，传导到股市上，股价波动会大一些。对特别再意股价的人，对于靠短期股价来排名的基金经理来说，可能就是个挺大的风险。

而从价值投资者来说，这五十亿对老窖长期现金流的折现影响有多大呢？并不大。

所以我说：不要太在意

134、修改于02-10 13:59

对这次白酒“周期”强弱的判断

历史上白酒的确是有周期的，这个周期表现在全国白酒的产量上。有兴趣的朋友可以自己网上搜一下中国历年白酒产量，我查到最早是从1989年开始的，依稀记得1990年白酒产量是400多万吨，然后逐年增长到1998年的800万吨。然后又逐年降低到2004年的300多万吨。周期性还是很明显的。当然，全国产量数字波动如此之大，就不仅是渠道库存的影响，更有大量酒厂趁周期向上外购基酒自己贴牌的产量重复计算。

按照全国产量数据变化来看，这轮白酒周期应该从2016年已经开始向下了。

你对历史上白酒周期造成的影响有记忆吗？我相信，除了2013年那次，大部分人都没什么印象。

我对历年白酒周期的总结是：对于普通酒，每轮周期都会涌现出几个热点广告酒，然后再消失。对于头部酒企，每次周期对他们的影响都极小，且每次周期都成为他们再上一个台阶的契机。

2013年是白酒的正常周期调整吗？回头看，当时的白酒产量依然向上走着自己的向上周期通道，并无拐点。

2013年只是白酒周期上升期时遇到的突发事件。突发事件就是：塑化剂和八项规定。它的主要冲击就是名优酒。

2013年的调整为什么会如此惨烈？你可以脑补一下：大批经销商正在享受白酒上升周期带来的红利，毫无顾忌的囤积着未来还会不断涨价的货物。然后突然不计代价的紧急清货，唯恐砸在手里，更有很多经销商金盆洗手离开白酒行业。这一切都发生在很短的时间内。

这就是为什么以往白酒周期没什么波澜而2013年惊心动魄印象深刻的原因。

说到这里，还要明确一下，既然这轮白酒周期下行在2016年已经明确了，那白酒“资深”人士嘴里的周期下行，其实指的是名优白酒。

我不知道名优白酒是否已经进入下行周期，也无从判断。

既然曾经持有白酒的“资深”人士根据蛛丝马迹固执的认为已经进入下行了，那我就全当进入了。

那就重点讨论下名优白酒的这轮下行会否真如“资深”口中耸人听闻的惨烈呢？

历史上所有名优白酒的经销商都有囤货的行为，不仅是这一次。道理很简单：如果预期明年会涨价，今年都会尽量多进一点。这次囤货数量会是多少？没人说的清。在我看来，这个数字其实没必要说的清。你看历史就行了，既然“囤货”行为历史上每次周期都有，而且都没什么大不了的，为什么害怕这次？

你不能用2013年那次当参照系，那次是特殊事件，这次周期并没有出现2013年的突发事件，为什么要认为它会和2013年那次惨烈呢？

我们应该和2004年那次正常的周期调整来比较。你可能会感觉这次渠道囤货量要大的多。你也别忘了，2004年GDP才20多万亿，现在都110万亿了，整个消费的体量比GDP增长的更大。

另外，2020年新冠疫情的出现，多少也会让经销商的囤货有所顾忌。2021年疫情会持续多久？也会让渠道留有后手。2022年面对地产、经济等风言风语也会让他们有所准备。总之，风险来自于突如其来的猝不及防，比如2013年那次。而这次即使是周期也是市场有所准备下的正常周期。

所以，我觉得这次真的进入下行周期，不要用2013年吓唬自己，要用2004年那次做参考。

退一万步，真如2013年又怎么样呢？又不是没经历过。

当然，我讨论的是这轮“周期”对名优白酒本身价值的影响，而不是股市对股价的影响。名优白酒股价会不会经历双杀，我就不清楚，我也不猜测。

加油，兄弟们！

2016-01-09

我对2016年的股市依然乐观

我对2016年的股市依然乐观。

时间紧迫，简单说几句。

1，看空的第一个理由，欧美的股灾有可能进一步拖累A股。其实A股从5100点下跌到2850点，短时间已经下跌了44%，已经经历了一个标准的股灾。我们现在只是站在3100多点，就担心假如美股来个股灾，我们也跟着再来一个股灾？我的观点是，我们的股灾已经提前发生了，再自己吓唬自己，就会陷入当初原油140块看到200块的逻辑。

2，看空的第二个理由，人民币汇率贬值带来的资本外流，导致股市下跌。我认为，这都是直线思维，其实，汇率的变化最终传导到股市并如何影响它是极其错综复杂的。金融危机后，美元不停的贬值，美国股市却不断创新高，现在升值了，美股却从高位回落了。安倍上台让日元大幅贬值，日股从9000点一下冲到近20000点。为什么轮到我们，人民币的汇率升值股市也跌？贬值股市也跌呢？

3，看空的第三个理由，都说现在A股的股票还是太贵。那我就要问，2014年7月，上证这轮牛市从2000点起来的时候，那时的股票贵不贵？贵了多少？当时的利率水平和现在的利率水平是不是一样？如果考虑几年期无风险利率的倒数是股市的估值标准的话，现在是比当初贵了还是便宜了？

其实，现在唯一真正让大家看空理由，是技术图形，这周的大阴线，破坏了去年四季度以来的上升节奏，这才是看空的关键，也是市场有效论者看空的基石。至于他们找的宏观理由，只是为了让市场有效论者和看图派们看起来更像一个经济学家而已。

在我个人的认知上，我认为2000点就是一个过去式，他已经过去了。可市场人士还在念念不忘它，总是担心再跌回2000点。

1992年的时候，股市从1400多点，暴跌到378点。时隔两年的1994，尽管股市又冲到1500点，但依然跌回到378点。到了2005年股权分置改革的时候，大盘跌倒998点，依然有人念念不忘378点，认为还会跌回378点。其实，他已经是历史了，不可能再回去了，但是，当时没有这个378点，就不会有998点的出现。

2000点是在2000年的时候，也就是16年前第一次见到，只不过当时是一个顶部区域，到了2001年冲到2200点后，就经历了5年的熊市，一直到2006年再次见到它并冲过去，在创了6100点的高点后，在2008年底，又重新跌回到2000点并一直在2000点附近盘整（盘整的天数中绝大部分在2000点以上），期间又冲到3400点并再次回来。时隔六年后的2014年7月，大盘再次突破2000点的吸引，并向上冲击到5100点。这次由于各种因素叠加，大盘瞬间跌破了3000点，这也是由于2000点的深刻记忆，很多人又在想着2000点，才会发生的。

在我看来，2009年那次冲到的3400点就是A股这次的底部，只是融资盘和新人占比太大，加大了波动，又有2000点的磁吸，才导致大盘围绕3000到3600盘整。试想，如果事后人人都知道3000点是底了，现在谁还跑呢？

如果像我一样的傻逼，坚定的认为3400点才是A股的底部，2850点不过是极度恐慌的宣泄。那么，现在才3100点，2016年对我又有什么可怕？人民币汇率，欧美股市狂跌，有什么什么可怕呢？我持乐观态度是盲目的吗？

2016-01-15

我依然固执地认为，目前大盘仍然运行在2014年11月启动的牛市中，这轮牛市的走势与2006年那轮快速清晰没什么调整的牛市不同，它将是一个持续几年的慢牛。但它的走势又不是缓慢向上的斜线，而是一个短期波动巨大，但按年计算又涨幅缓慢的非典型牛市。

现在舆论都很悲观，技术派认为2850是一个并无实质支撑的心理点位，下周说不定瞬间低开就破了。而且有强支撑的地方在2500点以下，他们的结论是：这轮一定会跌倒2500以下，重回熊市。看图形的确如此，如果仅仅把股票作为筹码来分析也是有道理的。但我们不能忽略股票是有价证券这样一个本质。在我看来，任何技术指标都要让位于价值，价值是强于任何技术支撑的。我们都知道，即使一个图形上有很强技术支撑的股票，如果基本面发生恶化，那些支撑都没用。这轮牛市之所以能从2500多点快速升到3000点之上，是由于连续降息降准后导致股票内在估值体系发生了改变。

之前加上杠杆冲得过猛到5100点出现了巨幅回调。而这次3600点的下跌，是由于汇率变化导致人们对能否继续降息降准的预期发生了逆转导致的。由于投资者预期的改变，使大盘迅速的下蹲做好了重回熊市的准备，但是，真要大盘踏入熊市，则必须货币政策出现实实在的逆转才行。因此，我判断大盘在货币政策没有实质利空下，是不会贸然真的进入熊市的当今年稍后汇率稳定，一旦央行降息降准，大盘立刻就会重新转强摆脱熊迹。

我的大盘牛熊分界线是2600点。为什么大盘有效跌破3600点的时候我不抛出？因为我的股票后面的公司和行业的景气度与大盘指数的景气度不同步。于是，我选择了按照股票的景气度走。

2016-04-13

记者的天职是客观公正的报道事实。关于白酒的标注，品质，这些都是由国家食品药品监管部门负责的。尤其是白酒的酿造工艺，勾兑工艺，都是有一定专业技术在里面的。记者发现问题，应该首先向相关部门举报，然后跟踪相关部门的检查过程，了解相关行业的法律法规。然后再客观地报道。我怎么感觉现在一些记者连名字都不敢标注，就代替了相关职能部门，凭着自己的主观意志，就随便的判定什么产品是合格的或不合格。而整个事件中，为什么相关的食品完全管理部门却一直没发表意见？

2016-04-28

如果你是短线持有个三两年扩产的事情不用太过考虑。扩产毕竟还要好多年才能完成，对老窖未来的实质影响目前根本就无从判断。重点还是要关注老窖这两年的业绩变化趋势。我打个比方，如果老窖投资74亿扩产，市场现在就对9年后的市场不看好，股价短期一定会受压，但假如2016年国窖1573可以卖出2500吨，窖龄和特曲可以卖出1.5万吨，也就一定会吸引巨资买入。因此，短期三两年的股价主要还是受业绩影响。只要市场看到新领导班子能完成去年规划的趋势：用三五年时间，国窖1573的销售达到历史最好水平的4000多吨，窖龄和特曲终端可以达到两万吨，股价就必创新高。而且，如果老窖真的重回百亿阵营，销售进入快车道，市场立刻就会对扩产的预期向好而且被放大。这是后话。

再啰嗦一句，扩产这事，短期这三五年对我们的影响，说白了就是增发股份摊点分红而已，又不用我们出钱，未分配利润看似也是我们的钱，但他即使不扩产花掉，也不会分给我们小股东，毕竟利润除了分红就是帮助企业再发展的因此，这个钱用到扩产上也算正经的用途，总比五粮液当初用30多亿收购集团一个不值钱的破玩意要好很多。另外，如果增发价格真的是按照停牌前20个交易日的平均价格打九折，增发价格也要20多块，有人愿意一次投个几十亿，比我们冒的风险大。记得早年鞍钢扩产，小股东是在二级市场上参加了配股，记得当时配股价是15块，再看看现在的价格，如果长期持股，那是真亏。

下面跟帖：

◎网友爱酒人：也有几点想法，跟兄切磋：

1，该不该扩产：我举双手双脚赞成，当年茅台为了挖窖池不惜向经销商借贷，五粮液挖窖池节衣缩食，为什么？窖池对于白酒行业来说那就是命，老窖的前几任厂长鼠目寸光，光知道靠着金字招牌玩固液，简单轻松固然不错，掉队那是必然的就拿茅台五粮液来说，没有季克良王国春的前人栽树，哪来现在的后人乘凉。老窖不挖窖池那就是成熟企业，没多大的发展了，要是真挖了10万吨的窖池，老窖就是成长股，后劲在后面。

2，扩产对老股东是利空还是利好：有人帮你挖金矿，金矿五年以后就能见到产量，还不用你出钱，你愿意吗？不愿意那是大傻瓜。虽然说新挖的窖池10年之内是出不来像样的酒的但是老窖的手段我还是能猜出来一二三的老窖是所有酿酒行业里最猴精猴精的企业，要用消费者的话，那是最不厚道，但是对于经营企业来说那没得到说。所以我猜只要老窖的新酒窖只要出酒，1573可能就会出年份酒，嘿嘿。

3，问题来了，找到出钱帮别人挖金矿的SB了吗？找到了在3月23日泸州ZF报告里，已经把老窖的10万吨技改项目明确列入到2016年的工作重点里，可见这事早就是有谱的了，没谱的事谁也不会拿去忽悠市长，我昨晚大致测算了一下，大家一半一半的可能性比较小，大头应该是增发的如果增发占据三分之二，那就是50个亿，大致需要增发2亿-2亿五的样子，10个战略投资人每人摊5个亿，这种体量让人更希望是经销商持股，甚至可以搞以股资代预交款都可以，这样总比引进外来者要可控，毕竟锁定12-36个月是要套现的。老窖只要两年之内保持好10派8的分红比例就好，所有人都OK。

▲散户乙：说心里话，这个扩建是我投资老窖预期之外的事情。目前我还没你想的那么具体。但我觉得本次扩产从设计到完成需九年时间，因此74亿并不需要在今年一次性投入。何况老窖在账上还有几十亿现金。如果银行再贷一点，趁现在利息低再发点债券，能做到尽可能少的增发股份就最好。如果增发对象面向的是经销商等，就更好一点。

2016-04-28

说心里话，二级市场的投资者与公司的长远利益很难一致。客观的讲，老窖要想长远发展，窖池的规模是基础。有了这个基础，剩下的事是人的因素。而如果没有这个基础，什么也谈不上。

2016-06-22

刘淼：与2014年相比，高端比例已经有了很大提升，今年来看，我们结构还在调整中。结构变化还会更大。5大单品，国窖1573是重中之重，要恢复到3000吨的基酒产能，加上勾调后，大致6000吨左右。特曲和窖龄3-5年会分别超2万吨。头曲和二曲这是做市场占有率和覆盖率。果真如此，未来老窖每股盈利可达7块以上。

2016-07-12

投资股票能够抓住模糊的正确已经是非常不容易了。可你对自己的要求是：不仅抓住模糊的正确，还要避免犯精确的错误。你对自己要求太高了。一方面，长线看今年35，明年50。而另一方面，短线在6月30日又说不跑才是猪。你不仅能基于基本面看清楚长线未来，还能基于技术看清楚脚下的每一步。你这不是扯吗？你这样的话，会因为短期精确的错误，而失去长期模糊的正确。能做能人就挺厉害的了，你却非想做神人，就是扯。如果明年老窖确定能到50块，现在持有到那时盈利：50%多。现在跑了，回调多少进？为了有可能的几块钱，丢掉确定的20块？你到底是聪明还是聪明过头？（回复股友，讲老窖50不是梦）

2016-08-31

投资老窖的阶段性总结

遥想几年前，谈笑间投资老窖账面亏损百万。三年过去了，投资老窖的盈利早已过了千万。

没有一只股票会在最低点的时候，刚好公司的基本面出现好转，让你有理有据心安理得的买入。也没有一只股票，会在他股价高峰期，公司的基本面向下拐头，让你证据确凿的抛出。这样的事情不会有的当公司基本面的信号明确发出时，股价往往已经在半山腰。

老窖目前的情况就是如此，当他的基本面出现好转时，股价已经升到半山腰了。好转的迹象会不会成为向上的趋势？这个没人知道。因此股价在高位盘整震荡，等待基本面的方向明朗。也许继续向上，也许掉头哪来的会到哪里去。老窖高位的盘整，看似不便宜的股价，去年33块到19块的过山车经历，老窖以往让人失望的战略，不如茅五明朗的前景，增发扩产的新举动，等等这一切，已经让当初在老窖最困难时期一起走过的小伙伴们纷纷的获利了结下车。

至于我嘛，我还是等到了2018年持股满五年再决定去留。

2016-09-21

问：猪哥再谈谈房价，我怎么有种6000点的感觉。以前我们家里的床下有不少全新的铝锅、铝壶，后来知道是父母抢购回来了，据说以后就涨价了，趁便宜攒下的。我私下认为他们非常愚蠢，怎么会这样做，没有文化就是不行。看现在买楼的人，知识、认识都要高过那时候我的父母，但我却感觉他们很像，我也在其中，没有比他们高明多少，这就是人性吧。对于现在楼市的局面，央行会不会一面使用slo、slf一面着手加息呢？

▲散户乙答：我其实没有能力谈论房价，随着我对投资的认识，我越来越觉得股价和房价是不可预测的。但股价和房价是不是虚高，每个人都有自己的判断。我认为目前的一线城市房价是虚高的但还会不会更高？这个不知道。就好像一只创业板的小股票，50块钱我已经认为很高，不敢买了，但他最后涨到150块。是一个道理。房地产目前有几个特点：越来越多的人认为房价虽然涨了几倍，但过往的经历告诉我们，房子是不会跌了。越来越多的人认为买房是最好的投资。当这些特征越来越明显的时候，尽管我们无法预测拐点什么时候到，但一项大家都看好的投资，未来若干年一定不会是回报最好的投资。

是呀，判断顶点拐点确实不容易。当大众、全社会都在疯狂的时候，也只能保护好自己的财产了。这时谈风险，中国的转型，今后的路径都没用了，没人听。很多人说自住需求应该买，我觉得这类人最不幸，投资、投机房产者基本上都是小富的人，即使房价下跌，大跌，他们能承担的起，自住的人就要硬抗了。我有时还在为我们的未来忧虑，其实想想大可不必，中国人没有承担不了的苦，而历史也是波浪式前进的物盛则衰、物极必反、否极泰来，既然这是自然规律，那就感性的生活吧。

2016-10-29

十年老弟，偶尔会来你的帖子看看。真心觉得你帖子里留下的人都不错，不太来的爱酒，泰山还有巴士，都是不错的人，投资这事是个人的事，不同投资阶段，不同性格，不同理念，看到的股市都不一样，采取的方法自然不同。大家都不是傻瓜，每个人悟到什么就是什么，不能强加于人。我和你的投资方法基本一样，也是长期持有。而且老窖目前的发展趋势正在越来越接近我当初投资他的逻辑，初步打算持有到2018年再评估一下是否继续持有。在今后几年里原则上我要在老窖业绩释放出最大弹性的时候将它换成茅台。既然走上了价值投资的路，不仅是投资方法，还有生活态度，投资的钱，我个人有生之年肯定是用不到了。这是每个价值投资者的归宿。 （回复：十年出一手）

2017-03-02

 这是我当时给他的回复：放着模糊的正确不坚持，非要去犯那精确的错误。我也是服了你。好好的能人不做，非要做神人。【结合上下这是散户乙对一位看好老窖，但是在26做丢老窖投资者的回复】

2017-03-31

现在每天都控制上网时间，一般没有什么事情尽量不打开电脑了。必须打开电脑也是用完就关了。另外最主要的是，随着年龄的增加，看问题更加全面了，也知道很多事情是无法说清楚的比如人生，比如投资，怎么才叫成功？怎么才叫完美？并无一个标准。大的道理其实都很简单，而一旦具体落到实处，就并无一个确定的答案。因为同样的方法有多少成功的例子，就会有多少失败的例子。也是随着年纪的增加，越来越感觉到自己的浅薄和无知。所谓三人行必有我师，并不是一句客气和谦虚的说辞，而是真理。好为人师，其实是浅薄的表现。炫耀自己的成功不过是虚荣心作怪，哪里能真的帮助别人？

2017-10-15

十年老弟，你自己的帖子哪去了？看到你和朋友们都赚了钱，是个值得高兴的事。股如人生，路如何走，要自己悟，这个世界真正涉及大是大非，救人于水火的事情很少，只是不同而已，不要过于执着。你瞧不起圆滑世故的人。但包容是一种境界，并不等于圆滑。在投资上，失败并不是坏事，失败是成功之母。成功也不一定是好事，过早的成功，成功来得太容易，都容易让人膨胀，这是投资的大忌。你我都曾经在短线投机上吃过亏，后来都走上了价值投资之路。为了避免朋友走我们的老路，我们只要把自己感悟和体会说出来就行了，听不听，这个决定权在别人手里，钱是人家的人生是人家的我们不能越权，越权就没朋友了。另外，要有耐心，很多事情不要急于下结论，要包容别人的决定，包容不等于圆滑世故。你开帖子才三年多，时间还太短。等十年后，其实什么都不用说。（回复：十年一出手）【笔者：是啊，等十年什么都不用说，投资结果说明了全部】

2018-04-24

泰山老弟，你这么每天在股吧里发帖其实是在浪费自己的宝贵时间。这样下去，最终你会成为一个浮在半空迷失方向的人。老实说，我几个月来一次东财，没仔细看你遛狗的原理，我也就不妄加评价。但从你涉及到有关投资的言论不难看出：你还没入门。我觉得你现在的主要任务不是忙着展示自己，而是踏踏实实的学习有关投资的理论，并在投资中不断领悟。这样下去，每隔一段时间，我们就会看到你的进步。你挺聪明，但首先要走在正确的路上。十年老弟虽然情商不如你，头脑可能也不如你灵活，但他已经走在正确的路上。如果你还不改变，你们的差距会越来越大。【笔者：感觉散户乙总是在想渡这个“泰山”前辈，可惜人只能自己渡自己，或者说佛都有缘人，忽然想起之前散户乙回复我正确的路，“所谓的路，我理解是一种理念”】

2020-05-11

呵呵，你还是老样子。不要实图改变别人，一秒钟都不要。做自己，时间是个好东西。【回复：（十年一出手）

2020-06-09

听得太少。好为人师，就无法提高自己。永远停留在三年级老师的水平。厚德靠的是：多听，少说。厚德才能载物。