

# 林园北大投资报告会实录（上）

4月21日

1、对于林园来说，没有熊市和牛市之分。在股市这么多年，没有一次赔钱，都是赚钱的。

谢百三：今天请到了中国当今股市最受人们关注，无论在南方还是北方最受大家尊敬的一位投资者。他的名字叫做林园。我们中国巴菲特这本书第一、二章都是介绍他的。他的传奇的经历很简单。

1989年林园在深圳买了5股深发展，当时深发展股票面值是100元，林园480多元1股买的。现在，我在广州跟他一起开的讲座，他讲了一个小时，我也讲了一个小时。会议上，主持人就说我们中国的股神来了，他现在有十个亿。到底有多少，据我知道不止十个亿。今天为什么不能录像，大家想想看，这么多钱录像有没有危险呢？所以，今天在这里录音也要经过我们的批准。

林园老师今年年纪不大，他是从一个很穷的，和我们现在同学差不多的境地，经过这十多年的努力，现在成为了中国证券界的传奇人物。大家知道，他来讲课是非常不容易的。今年1月底我和他一起在广州开讲座的时候，股市跌得很厉害。我们两个是坚定不移的看好，我看的是大市，他看的是个股。他说对于他来说，没有熊市和牛市之分，他买的股票熊市好，牛市也好。他非常注重对上市公司的调研，他做事情非常踏实。广州当时的讲座三千元一张票。我知道大家都是来听他的，今天在这里我们就不要票钱了。

林园老师，今天讲两场，现在一场，晚上还有一场。

林园：我也不是老师，我把自己接近20年的投资故事和投资体会讲一下。希望带给大家一些启发。

我首先介绍一下自己，89年我们全家人凑了8千元进入股市。90年年初我就赚到了12万。当时我是国家的公职人员，92年应该赚到一千万，我就辞职不干了，一直在股市上。这么多年，没有一次赔钱，都是赚钱的。

每次的投资，一直都是赚钱的。我对我们做的这个事非常热爱，这里面也有很多因素。我觉得最主要的因素可能就是我一直赚钱。做别的事我也做过，但是都没有兴趣。

2、股市这个行业时间一定是最主要的。林园计划用30年复制100个林园，从8000元投资股市起步成为亿万富翁

林园：大家都是学生，前两天我参加中央电视台组织的一个节目，他们说大学生是否该炒股？我觉得，大学生现在也应该炒股。你投资证券市场，最主要的是时间。我觉得越年轻越好。我现在在做一个计划，随机性的在全国找100人，和他的学历、知识程度都没有关系，只需要投资8千元，我提出的口号是十年他

的命运掌握在自己的手上,20 年变成有钱人,30 年变成富翁。我看这随机的 100 人能不能做到。

过去我办了一个公司,我们公司大概七八人,现在最低的资产也在七、八百万。我的司机现在都有两千万。他们的资产如何积累呢?都是我发的那点工资。我在西安给他们发的工资,在当地都是高的,每月 700 元。所以我说年轻人,股市这个行业时间一定是最主要的。我们追求复合增长,时间代表了一切。慢慢来,别急。国外这也是一个规律,为什么说巴菲特 52 岁时才是两亿美金,因为积累需要时间,特别是在中国,又没有融资的渠道,只能靠我们原始积累,慢慢裂变。到今天,我去年在媒体上说,我说我今年三个月赚的钱比过去那些年赚得还多。很多人说我说谎,但是我没有。雪球滚大了,一倍就是过去那么多年的总和。我建议大家,大家说股市有风险。但是我认为股市没有风险,特别是对大学生来说,风险就是控制死了。前两天我认识的一位朋友的朋友,他到我那里,拿了三万元想投股市,他到我的办公室就说风险很大。我说这些钱对你有什么风险呢?你只要把你的风险控制死了,你拿钱的总量控制死了,没有什么风险。特别是对你们本身就是有能力赚钱的人,更没有风险了。

我们公司现在有的那几个员工,我要求他们每个月发了工资以后不准花,全部放进股市。我就是这样一步步的做的。每个月的收入我开始的时候都放进股市。我印象很深,当时我在深圳刚毕业,就认识现在发展银行的一个董事长的秘书。重庆女孩,很漂亮。她每个月发的工资,她就唯一买了洗衣机,然后买饭票,剩下的钱都买了她们公司的股票。这么多年,我一直没有见过她,但是我想她的这个思路是一个发财的思路,资本的积累是一点一滴的形成的。

所以我希望,在座的学生不要考虑股市的风险。你们有能力赚钱,就全部把钱投入到股市吧。

**3、股票市场实际上是一个交易平台。投资股市的本质,就是你投资中国最赚钱的企业。**

这里面有一些诀窍,我接下来会讲。

首先,我介绍一下我对股市的看法。

我认为,股票市场实际上是一个交易平台。它是企业之间的交易平台,我们不做过多的,不去更深一步看它是投资还是投机。它实际上是企业之间的交易平台。既然是一个交易平台,股市的钱是怎么赚的呢?赚钱的人赚的是谁的钱?我讲我的感受和看法,和书本上不一定对上号。这个钱我们赚的是谁的呢?我认为赚的是赚钱企业的钱,我们投资的公司的钱,它赚的钱,我们股市给它一个市盈率的放大。股市给了一个PE的放大。赔钱的人是赔的什么呢?是企业经营不好,公司赔钱了,你作为它的老板肯定要赔钱,所以就是PE的负向放大。最终我们投资股市的本质,就是你投资赚钱的企业,根就是投资企业。所以,他们问我大势,我觉得我判断不了。这个不是我研究的对象,宏观经济谁能研究得了?大盘涨跌都是 50%。高低是相对的,熊市中的底也是只有一个,我们作为一个大的趋势的判断。我认为中国经济好了,我们投资中国最赚钱的公司,就不会有错。所以我认为大的趋势是向上的。这是我基于对中国人的勤劳,中国目前的竞争力。中国现在的东西还足够便宜,不贵。

#### 4、股市不好最重要的指标是中国人的工资和外国人没有竞争力了

如果说股市不好，它有几个指标。最重要的指标是中国人的工资都高了。现在和外国人没有办法比。我讲的是中国人和外国人没有竞争力了。现在做同样的工作中国人的工资只有外国人工资的多少分之一。我认为中国人的这种竞争力还存在，我就不担心这个事。希望大家都来参与股市，越早越好。

我现在做这个计划也是这样，做 100 人。我拿八千块钱来做，我选越年轻的人越好。还是一个时间的概念，股市一定是一个时间。它要赚钱，一定是时间来赚钱。这是我对股市的理解。它是一个交易的平台，从这个理解上，我们投资股市最主要，反复要强调的也就是十分钟的话，能把这个最主要的弄明白，我觉得你在股市就不会失误的。

#### 5、我投资的第一重要性就是投资确定性，赚钱的确定性。我觉得股市是不能总结经验教训的。

我们追求财富的增长，一定是追求时间。我说这个时间是一种复合增长。这个我看台湾人算的一笔帐，每年你存一万元，把这些钱做投资，我们算一个 20% 的复合增长。40 年以后，你就是亿万富翁。财富增长就是复合的。我对我自己的要求就是，在股市上做的事，就是我们做任何一个投资，就是不能有失误。很多人说经验教训是可以总结的，我觉得不能总结。股市上的教训总结就是金钱上的代价。你十次对，有一次错，我都觉得你这个方法是有问题的。我要求我自己是百分之百的正确，一百次中有一次错，你的方法就是有问题。没准你错的这个方法就是毁灭性的，赔钱就是让你毁灭性的。

我们不能做自己把握不住的事情。作为我投资的第一重要性就是投资确定性，赚钱的确定性。

#### 6、我认为 A 股上市一千多家公司，95% 的公司，我都搞不清楚。搞不清楚就是风险。我研究的公司，到目前为止也就不超过 25 家。

你赚钱不赚钱是否确定？这种确定性非常重要。不确定，如果你投资是不确定的，我认为就是一个赌博，就不能干的。我投资一定是我自己算帐算到的，算不到我就不干了，把风险留给别人。投资首先要考虑到风险，首先要考虑到它的底部在什么地方，我的风险是能够预测到的，这样才行。这是一个大的原则，不能有失误。

我们怎么判断投资的确定性，就是你搞清楚这个公司如何投资，越简单越好。我们在 A 股上市一千多家公司，我认为 95% 的公司，我都搞不清楚。而且可能大部分公司，我永远都搞不清楚。搞不清楚就是风险。我研究的公司，到目前为止也就不超过 25 家。我的投资思路就是把大家引到我搞清楚的这 25 家来。

#### 7、作为一个商业型的投资，我认为最大的诀窍是你自己一定要制造不平等竞争

作为一个商业型的投资，我认为最大的诀窍是你自己一定要制造不平等竞

争。如果我们跟别人在一个平等的竞争线上，大家都去做同样的事，你知道你把握的事情和别人是平等竞争的话，这个事我就不想做了。我觉得这里面我没有优势。这里面我慢慢讲一些故事，来验证一下。

在 99 年的时候，我曾经投资过一只股票。这个公司当时老板也是我的朋友，他叫我去。林园我们要发行股票了，你给我去捧场捧场。我就过去了。当时的发行价 1.28。我认为它的发行价高了我就没有认购。它也发行出去了，认购的都是一些大的机构，国外的投资机构，摩根、高盛。那只股票是在香港上市的。发行之后，来了一个金融风暴，这个股票跌到 5 毛钱。我认为可以买就买了。没有人接手，都给你了。这只股票跌到最低的位置是 0.19，我平均价是三毛。我们算它的资产净值是 1.9，因为它是搞房地产的，非常清晰。这个股票就不涨，每年涨到六毛，再跌回来。一直到 03 年才涨。我买了也不动，我就觉得它不到两元以上就不会卖，我买了流通股的 30%。结果 03 年涨了老板给我打电话，说林园你赚钱了吧。我说我再也不给你打交道了，我笨死了。我是赚钱了，但是这个钱是我赚得最不轻松的钱。以后我就总结一个经验，没有竞争优势的事，我以后不参与。他是私人的企业，我为什么要去参与，熬得头发白了。这个事我就总结了一下，我没有优势，他是老板。所以制造不平等的竞争，是作为一个商人最基本的。所以民企，我以后不交道了，你爱涨涨去，到天上我也不管。

所以命运掌握到我们自己手上，和民企打交道本来是很麻烦的。这对我来说也是一个经验之谈。制造不平等竞争，是非常重要的。作为一个商业活动，你不管什么事，我们在股市中赚钱，最终都是一个商业的行动。它是制造不平等竞争。

**8、投资一个公司前，最少我要跟踪三年。然后我会少量的买入。然后再继续的跟踪，觉得没有问题。大量的买入，然后再跟踪。**

我是如何制造不平等竞争呢？首先我投资一个公司，我不会轻易的买入。最少我要跟踪三年。把它前三年的情况，既往是好孩子，我就要跟踪。大家都要问我，你怎么选择这些企业的？我自己也说不清楚。就这么多年，大概在市场上混得时间长了，好的企业都在脑子里印着呢。首先跟踪三年，然后我觉得它今年，跟踪差不多了。它这个企业我感官上觉得好的时候，我会少量的买入。然后再继续的跟踪，觉得没有问题，大量的买入。然后再跟踪。我们要做的就是改变分红政策，作为一个股东，它的股票涨了，分红政策必须要和它配合。我也不希望买的股票都是不动的。所以我们必须要改变分红政策，多送多配，根据市场的需要，让它或者送现金，或者是送红股，这是我必须要做的工作。

**9、股市赚钱的标准是什么首先选的公司是一个赚钱机器，它能否给股东赚钱，这是最重要的。**

怎么选择公司的买点呢？怎么选择好的公司呢？

全中国的好公司不多的。我和谢教授也说这个事。我选的公司首先是一个赚钱机器，满足我赚钱机器这一概念。今天希望大家都记住，三年以后你再看，我今天说的是不是赚钱机器。以后我就想，大家就把我这个作为一个赚钱的标准。股市赚钱不赚钱，首先看我林园树立的标准。我就是这个股市标准的制定者，我现在就要做这个工作。为什么今天别人让我讲，我就讲。我就想树立这个标准，股市赚钱的标准是什么？这个标准是我来树的。像生产一个话筒，它的标准是谁



来制定呢？我想做这个制定标准的人。这是我要做的工作。

我现在为什么像一个传教士一样在传，到时候你看这个股票，像不像林园说的的是一个标准，我就希望形成这个，看它符合不符合我说的标准。像前几年，大家说股票能不能涨也有标准，看有没有庄，或者是盘子大小。当时是这个标准。我希望我树立的标准，是一个确确实实的标准。好公司和坏公司，作为我衡量公司好坏，我不是看它对社会贡献大小，我是作为一个股东。它能否给我赚钱，这是最重要的。

有很多的公司是很好，它对社会的贡献很大。像一些竞争性的行业，它的东西便宜了，老百姓都受惠了。但是作为投资人，我们是钱迷，从投资的角度我希望它给我多赚钱，这是唯一的标准，别的标准都是瞎扯。作为我的标准一定是企业能够赚钱，这是实实在在的标准。我们作为一个投资人，我说的好公司，反复强调的好公司，和人们对它的尊敬度，和它对社会的贡献是不搭界的。按我的标准，很多对社会贡献大的公司，是一个败家子。

**10、毛利率是赚钱机器最重要的财务指标，18%以上，且毛利率稳定或者趋升。小投入大产出。赚钱的公司有一些特点。**

首先，你看它的赚钱总量。赚钱总量这个不能低。还有，毛利率，要体现在财务指标上就是毛利率一定要高。我们认为 18%以下的毛利率就不要考虑了，18%以上的越高越好，最好是 80 甚至 90%的毛利率。还有它的盈利能力。我们通常考虑的每股盈利，每股盈利最起码三、四元钱，这才是我们能够选择的。然后就是 PE，PE 水平这个东西是活动的。我们怎么来判断这个指标呢？这个指标是代表了我们的买点。它是动态的。接下来我会详细的介绍 PE 这个最主要的指标。

还有就是毛利率的变化。毛利率的变化是我研究企业，林园土办法的最重要一点。你如果能把这一个指标吃透，搞清楚了，别的指标可以不知道，至少你的投资不会有大的失误。你只要把毛利率的变化吃透了，我认为你的投资不会失败的。你投资一个企业，毛利率的变化一定要稳定。当然，首先是稳定，毛利率不能是下降的。毛利率变化一定是趋升的，稳定或者趋升才是我们投资企业的根本。如果毛利率下降的这种公司，我是不做投资的，我是不参与的。毛利率变化是最重要的财务指标。这点非常重要。这是财务指标。

从公司表象上，我们选择什么样的公司才是赚钱机器呢？表象看就是小投入大产出。它的盈利不是靠增加投资来产出的。它一定是小的投入，我们做生意也是这样。像我开餐厅我投资一百万，希望它赚一个亿。而不是赚一个亿，需要投资两个亿来获取的。这种公司，是我反复强调的，我们一定是投资一定，产出无限大。这种是我们钟爱的公司。

**11、未来三年涨十倍到二十倍的公司，都是婴儿的股本，巨人的品牌，的行业老大。许多卖菜的老太太因为 50 年代投资索尼股票，都是全日本最有钱的。**

钟爱的公司中范围再缩小，要找一些小股本。我们讲，婴儿的股本。股本很小，但是它现在做的已经是行业中全世界的老大，或者是全中国的老大，市场占有的份额非常高。这种公司是最容易涨的，我们要找未来三年涨十倍到二十倍的公司，就是小股本的，盈利能力又特别强。这点我解释一下，为什么我们要选这

样的公司，都是有它的道理的。股本的扩张，因为证券市场一定是吹泡泡的市场，这个泡泡就是 PE。这个市场会把它放大，我希望是双重的放大，一个是盈利的放大，它一定是好公司，它的盈利是不断的增加，每年都增加。这样我们就作为讲的盈利的成长性。还有一个是股本的扩张，也会给我们带来意想不到的收入。这个在国外都有。50 年代投资索尼的，当时索尼是一家小公司。所以很多索尼的股票都是卖给了当时一些老太太，卖菜的。这个公司长大了，所以现在索尼的老板，这些老太太都是全日本最有钱的。虽然说现在索尼是亏损的，但是它股本做到足够大了，我们跟着它长大。市场跟着它吹牛，一吹不赚钱还怪了。所以我们享受的是一种双重的放大。这点大家理解了没有，公司一定要有诀窍。你享受到它的双重放大你就容易发财。

我们这个市场不是你今年一年赚一两倍，你的资产上一个台阶了。我过去体会是，三年必须资产上台阶，你的重仓股一定要涨十倍、二十倍你才能上台阶。所以我们选公司一定要有诀窍，有的公司是好公司，也能赚钱，但是它的股本足够大了，它赚钱，我们最多是享受它赚钱给你带来那一点分红。我们不是追求这个东西，我们追求的是超常规的发展。所以必须要享受股本和盈利双重放大的公司，这种公司是我们最喜欢的。再往小说，这种公司会在什么公司中产生呢？刚才我讲了确定性最重要，怎么来完成确定性，我们讲最好是选择婴儿的股本，巨人的品牌。它本身就是行业巨人，品牌就是一个大品牌，但是它股本非常小，在这里选择。范围这就更加缩小了。

**12、选股的技巧，就是它的产品最好是一个有几千年文化，或是在目前激烈市场竞争中出来的优胜企业。还有就是选择一些没有竞争对手的垄断企业。**

品牌能够保证你的盈利，它已经这个行业基本上垄断，或者是做得市场份额足够大的公司。一般来说，这种公司一个是老字号里面选。大家吃菜。吃菜我个人会，什么菜最终都没有红烧肉、粉蒸肉吃得少。这是几千年流传下来的一个思路，老祖宗做的都不过时，都爱吃。很多新菜存在几天就没有了。

我们选股的技巧，就是它的产品最好是一个有几千年文化，或者是几千年大家都喜欢的东西。几千年来都没有被淘汰，那它的确定性就是非常高的产品。这就是产生我们婴儿的股本、巨人的品牌，小投入大产出的一个。

还有一个是在目前激烈市场竞争中出来的好企业。我最怕竞争的，这种企业我一般来说选择它是会谨慎又谨慎的。在激烈市场竞争中出来的强势企业。你不要看这个行业大家都在做，但是它在这个行业中，目前已经做到了龙头老大，或者是老二。这种强势企业，是我们介入的企业。这种竞争企业，一般你不要选，如果你选择这种企业，要特别的小心，这种企业会给你带来高利润，但是也会有变化。所以一定要抓住我刚才讲的毛利率的变化。这种企业我买了未来至少两三年，买以前我们看到它的毛利率不再下降了，已经趋稳了。它在我们这个行业中，我们已经可以看到它是行业老大了。不要选那些，虽然看到它的产品也是一个知名品牌，但是它的产品老是降价，它说了不算。像我们说的家电企业，这么多年再看不到它涨价了，手机，这种企业我们就不要参与了。这个行业已经没有老大老二了，都是老大，这种企业不要参与，这种企业一定是不行的。

这里面我对联想的看法。我认为联想这个企业，我看了它的财务指标，我认为这种企业一定是走下坡路的。我已经为联想把脉了，IBM 美国人都把握不好，你去搞，能搞好吗？它有可能出现奇迹，但是按照我常人的思维，我们判断一个

事最基本就是看大方向，别人搞不好的事，你不要想比别人搞得好，你不比别人聪明。竞争出来的强势企业，表面我们看牛奶企业。牛奶基本上液态奶不降价了。前几年我投资牛奶企业，我不会投的。但是在去年开始我会少量买一些牛奶企业，就出来蒙牛和伊利了。你到商场买牛奶，别的品牌在慢慢的边缘化。不像彩电，我买康佳也可以、TCL 也行。买电脑也是，不一定要买联想。这种企业的毛利率我没有研究，但是我知道一个大方向，它的毛利率在下降，它毛利率没有稳定，这个时候我们不要去参与这种企业。这个行业中，它没有做到话语权的東西。

还有就是选择一些没有竞争对手的企业。我认为，一个企业它连竞争对手都没有，那这个企业实际上是最有竞争力的。可能你到这个公司去调研，他们的企业领导人都不会认识到这点。年前我去了一个高速公路，他们这个企业一年赚十几亿，但是我和他的老板一谈，他说我们公司成长性不够。一年成长只有18-20%，我想18-20%你还嫌不够呀。他自己还要找黑马。我说老板，我和你的看法不一样，因为我跑的企业多了，我知道赚钱是很辛苦的。特别是有业务竞争的，那就更说不清楚了。你还身在福中不知福。你还觉得自己的企业不是最好的公司，我认为你这就是最好的公司。你这里是过路收钱的，PE 是十几倍，我就觉得要买。它自己都没有把握住，好的公司是没有竞争对手的，是排他的。没有竞争对手的公司是最有竞争力的，竞争力体现在它没有竞争对手上。我们做一个事首先要有基本的判断，大方向首先要对。

**13、牛市基本的判断它就是涨。你在牛市中说它会跌，就是一个糊涂人。所以我们做人，一定要搞清楚大方向。**

说起来我又说到大盘上。如果说今天的股票要跌，你说跌的可能性。它是牛市，牛市我说了，我虽然不知道大盘的走向，我自己也不知道，我也不愿意说这个，因为我不知道，说也是骗人的瞎说。但是如果我们能够判断它是一个牛市的话，基本的判断它就是涨。在这个涨的过程中，最终的顶只有一个。你在这个过程中说它会跌，或者是市场不好了。我认为首先你这个人就是一个糊涂人。在牛市中你要说跌，我们说它这个下跌的概率是有。你说准了，也就可能是正好碰上的。所以我们做人，一定要搞清楚大方向。你说牛市中说跌，2200 点，大家都说是顶。罗杰斯说跌，我一听觉得可笑，这个时候不该说的话，你要去说。其实我没有什么投资决策，我也不是长线投资者。我就觉得该做这个事的时候，我一定要去做。人一定要做到什么时候说什么话，什么时候做什么事。该炒的时候我一定要炒，我的经济利益是一个第一位的。我不是一个长线投资者，也不是一个价值投资者，只要能给我带来更大的利益，我当然要炒。我现在说的话都是根据我自己利益来的。我说这个股票，它不跌它就不会跌，我在里面待着，它跌不了。你说我神我就神。也不是说我今天拍脑袋我是有很多的数据的，我自己是清楚的。它如果是不好了，我比别人先知道，我就卖了。可能我卖的时候，它可能会跌，为什么呢？因为我了解公司的根。所以一个人首先要掌握投资的大方向。

**14、炒股唯一成功不成功的标准就是赚钱。该做这个事的时候你没有做，这就是最大的风险。**

像我刚才说，大学生现在炒股有什么不对的？你赚钱是大方向，你的风险只要能控制死，你爹妈就给你那些钱，再不拿了。就这一万元我就滚，有什么风险？



最大的风险就这一万元，怕什么。我实际做很多事也是糊里糊涂的，你不要给他讲那么多的风险。风险是要讲，但是不要给这些年轻人讲什么风险，这些人都是糊里糊涂的炒。你给他讲多了，你实际害了他。真的是害人，赚不到钱就是风险。因为中国到目前国情的定位就是这样的。目前这个社会它的定位是，唯一成功不成功的标准就是赚钱，赚钱了没有。不是我说这个标准对不对，这个标准是老百姓根深蒂固的。而且中国人又喜欢钱，中国人是最喜欢钱的。你给他讲风险，他没有赚到钱。所以这是我们谈人性的东西，买股票也要\*情。因为风险已经锁死了，就一万元。学生也没有信用，谁借给他钱。所以作为风险，你要问我，我89年入市，我也不知道什么风险。我就是这么创出来的。我买房子，我就不考虑，我看都不去看。前两天我买了一千万股的亚都。我问都没有问，他们几家基金考察几个月，我说你给我买。等我买了以后，他们让我让，我不让。我去他们公司十分钟，我就定下来说买。他们跟我去的几个，老是问这个公司的情况，我说你们不要问，我有一个最基本的判断。

结果国外的风投，基金公司也要等着买，结果我一买，他们买了。对他们来说没有赚钱，这就是风险。就是该做这个事的时候你没有做，这就是最大的风险。所以年轻人，时间很重要。我给你们股东都是好的。赌博，我不是让人赌博，我们是做有把握的事。接下来我会谈我们怎么控制\*\*。首先你要有积极参与这个事。

这个话说多了，就是想给你们鼓劲，从年轻的时候开始。时间很重要，我现在40多岁了，我再有钱我也没用了。我要20多岁有钱，我多高兴呀。

我给底下的年轻人讲，我认识一个女孩，今年28岁有七千万。我说你一定比我有钱。她一直跟着我。她多好呀，她到我这个年龄不知道会有多少的财富。时间和金钱一定是成比例的。你们现在可能理解不了我这句话，所以要抓紧时间赚钱，这对任何一个人都是非常重要的。

接下来我们继续讲怎么选股

15、现在买58倍PE的茅台，按业绩年增长30%，三年股价至少涨三倍。

刚才讲了那三种公司是最容易赚钱的。还有我建议，如果让我来选择，我就建议在我们这个圈子里选。就是这几个大项里面来选公司。我分别举一个例子，来说明刚才我讲的那些公司。这个和大市没有关系。

首先是确定性。我本来今天不想讲茅台的。但是我又是茅台的大股东，我拿了1700万股。我今天不讲它，我也控制不住要讲。我是03年4月份开始买茅台。当时我买茅台以前，因为这里面有一个小故事。茅台这家公司，我是03年4月份我买的，当时我实际上看的不是茅台，当时看的是五粮液。因为我在92年去西安，当时我们办了一个房地产公司。结果有一个开发区的领导，他吃饭老是要喝五粮液。我说我的办公室老是买一箱五粮液，他来了就喝我就觉得五粮液挺好。我自己那时候就老买五粮液，那时候是140块钱。五粮液一上市我就开始买，因为我知道这家公司，开发区的那个主任，他饭都不吃，都要喝五粮液。五粮液上市前是古井贡上市。我对这些白酒的公司都一直有跟踪。五粮液上市的时候，我当时买了五十万股，一直到现在也没有卖，五十元买的。我看五粮液我就觉得好。到了03年以后，我突然有几年没有参与A股市场。我说现在五粮液怎么跌到了8元多。我说8元多五粮液可以买。



当时我就让我三位老师。这里先说一下，我有三位老师，他们专门给我看报表的。我说你们给我看一下报表。我请的这三位老师，看报表的，我不让他们参与任何的投资决策。三人也是互相不认识。他们看了以后给我说，说这个公司有没有毛病，首先让他们看一下，个人发表个人的看法。其中有一个老师，他说我看了五粮液，同时也把茅台看了一下。因为我几年没有参与 A 股，我就不知道茅台上市了。他说了这个话，我后来一看，茅台的指标非常好。当时，在那个时候已经是 03 年 7、8 月份了。我就马上跑到茅台厂去了一趟。当时和我一块去的有基金的两个小伙子。当时到了茅台那家公司，我那年是从深圳去的，到了那里都是两点多了。大巴没有了，第二天中午 11 点，要开股东会。我们就说第二天来不及了，他们公司还派了一辆公司的大巴来接我们三个人。我们车上坐了两个融通基金的研究员。那两个小伙子给我说了，他们已经把茅台五年的帐都算。去了以后，他们就说你买茅台吧，肯定赚钱。因为茅台酒有一个特点，每年卖的一定是五年前生产的。所以茅台酒它的价格，我们没有见过它降价的。刚才我讲了商品的价格一定要趋升，我们没有见到茅台酒、五粮液降价的。它就是盈利的，53 度和 38 度这两种酒它没有降价。所以我们很好把握，它又可以全部卖出去。后来茅台厂人告诉我，我们是两年涨一次价。我这个人一般不算涨价的因素。当时我算了一下，我买茅台酒的时候，PE 大概在 25、6 倍。茅台我给它算了 20% 的复合增长。当时我算的是 08 年的 PE，到了 06 年的 PE 我当时给它算了，当时只有不到 9 倍。所以从国外回来以后，我五粮液没有买，我就加大对茅台的投资。

所以到今天，茅台酒。我记得在 04 年的时候，大家给压岁钱。当时给我儿子的压岁钱 8 万元。我老婆存了，我说你把这个钱取出来。我记得不到八万还是八万。反正单开帐户买了茅台，每次的分红也都在那个帐户里。到前段时间我一看，超过 200 万。我那天一看两百零几万。所以我们就讲，首先是它的确定性。它这种确定性很高的企业，又是一个品牌。当时还有很多因素支持我为什么买茅台。当时它存的价，这是茅台厂的人告诉我的，我当时吃饭他就坐在我旁边。因为当时我是他的最大的股东。11 月我们去了一次，开了茅台的一个技改的会。茅台厂的人告诉我，你现在买是对的。他说我现在存的酒，已经值三百亿。你现在买我的股票，当时是 20 多块，只有两亿多股，才不到 60 亿。按照当时的价格买下来，不到 60 亿，他说你买肯定没错。但是我们看茅台实际净资产收益率，都是百分之二十几。但是茅台和五粮液有特殊的现象，大家不会算这个涨。我们把它，它的净资产收益率都是 60%。五粮液也达到了 58%。它因为帐上的现金多。若扣除现金，实际的净资产收益率都是 90%，我的财务告诉我，这里面有水分。这种公司，还用想，你坚决买入。就这样买，买起来了。这个是我讲的，首先我们要判断，它这个会不会喝的人越来越少？当时我买这个公司的时候，很多基金经理是阻止我买，不让我买。说现在喝白酒的人越来越少了，千万不要。当时你听了觉得也确实对，喝白酒确实少了。但是最后我们说，财务指标会救人，你看它的财务指标，它销量是不是零库存。它就是零库存，所以零库存非常的重要。这是我说的红烧肉很重要。大的品牌，小的股本。当时我们是小股本进入到茅台的。

到今天，茅台还能不能买？一百元了，实际上复权上去五百元了。这就是我给茅台又算了一笔帐。刚刚公布业绩，今天我们算茅台的 PE 在 58 倍，我们算它的复合增长，我现在坚信茅台酒的复合增长在 30% 以上。那么，到 09 年，三年以后它的 PE 又变成 20 多一点，这我们还没有算提价的因素。因为今年一季

度它又提了 16%。所以市盈率的高低是动态的。我认为我自己持有茅台，我是不会错的。我就拿着，我不卖，它也不会跌。我就拿着，所以我认为持有。如果我们把时间固定在 09 年，我这三年最多是睡三年觉，09 年我们算了至少涨三倍。这家公司，去年我给一个财经杂志的记者，他是去年四月份采访我。他老是笑，因为我这个人喜欢说大话。一听感觉是说大话，像吹牛。我说你笑，你想我明年这个时候，我林园可能要栽跟头，你一定是这么想的，因为我大话说得多了。但是你错了，我永远不会栽跟头，至少 12 个月不会栽跟头。我说你没有看到，茅台公司有一个认股价，30 多认股的，不行我可以卖给茅台公司，可以让他申购去。我说你这个没有好好看，我说我这 12 个月不会亏损。它都是有保底的，茅台公司保底，而且还有几大专业银行在里面做担保，股改有承诺的。

我们做一件事，想着凡是有钱人一曝光都是往下的，我说你就是胡扯的。我今天还给你说，我的财富不会缩水。怎么不会缩水，我待会会讲，我会把目前的利润锁死。任何人想这个问题，它要让我缩水是不可能的。我周围的人，跟踪我这么多年的人，他们说赚钱不赚钱，以后的事我们说不清楚，但是他们说，你这个人让你赔钱太难。这就是我们讲的，算帐。

接下来讲怎么给企业算帐。前三年的帐我要算。这个点是不是我现在要买的呢？大家想，这个点该不该买呢？买入和持有本身就是两回事。我有 20 家公司现在是持有，不见得我会买。为什么，因为股市中有一种看不见的风险，这是人的心理因素决定的。在 12 个月内，我的这个帐可能会不对称。为什么呢？因为股市中有一种心理因素的影响。大家都要卖的时候，它就要跌，我也控制不了它。我说持有和买入为什么不一样呢？你买股票有一个累计升幅。这个累计升幅大了，12 个月有风险，你高点买了怎么办？这就是一个大的风险。所以我们说累计升幅大了就是一个风险，这个点你能不能买，我们是不是现在介入？我是如何解决这个的？首先我对企业未来三年的帐要算到。怎么算，第一个是决定性。盈利的确定性。算不到的企业，你就不要参与。盈利我们是一定能够算到的。像我们给茅台算帐，它的产量多大？销量多大？它的利润、费用是多大？甚至可以忽略不计它的费用。前两天我做一个电视节目，主持人问，说你给茅台算得帐不对。因为我给它算的时候可能没有算销售收入。我说你没有看茅台酒的毛利率都是 80%多了，那个费用可以忽略不计。所以我们的帐一定要算到。

怎么算，比如我现在算茅台有 50 倍的 PE，我现在买入。复合增长 30%，到 07 年的 PE 应该减掉这 30%，就是减掉 15 倍。到了 07 年，实际上它的 PE 就降到了 35 倍。到了 08 年的 PE，再降。三倍的再降九倍，差不多又有十倍了。到 08 年是 25 倍，到 09 年就变成了 20 倍以内。这其中的波动你要不在意，我们按照国际上通用的连续 PE，因为总有标准，它成长性没有这么好的话，它的平均 PE 应该是 55-60 倍。我们认为未来三年，到了 09 年的时候，茅台酒应该能涨三倍。这和大盘是没有任何关系的。

**16、无风险套利之一：借了 1 亿 6 千万 在 102 元买入招商银行可转债，转股后相当 4 元一股持有招商银行。未来三年银行还是一个高增长的时期。**

怎么给招商银行算帐。再举一个例子。招商银行大家认为它该买还是不该买？能不能买？刚才那位小姐问这个事，她说能不能买？我也不知道。这个企业没有办法给它算帐。因为我只能算帐和不能算帐的这点，你自己再去体会。为什么呢？招商银行它的主要盈利来源是这些贷款的企业，存贷差。我从 02 年一直

跟踪银行股，我始终也没有把银行股真正搞清楚，就是这段时间能搞清楚。看银行股我最多也就看一年半，也是带着猜谜语的性质，只是看一种趋势。我们认为为什么现在要买银行股，它的趋势是进入了高增长区。今年一季报，招商银行又是 80% 的增长。过去三年，我们看它的复合增长都是在 30% 以上。它有一个惯性会继续往上冲。但是你要我给它算帐，我真的难算。因为搞不清楚，这些贷款的企业还贷不贷。这是不确定因素，所以招行的帐我算不清楚。

那么我为什么买招商银行。我们感觉按照国外的经验，国内的经验，银行业进入了一个高增长期。我们买股票也是在做实验，我投资者，就是在高增长期给你投资一把。等你过了高增长期，我就退出来。我们追求最大的利润，我再去投资别的高增长期。我的理解，股市为什么是一个最好的平台，我把它卖掉，我又不用变成钱，我可以买第二个。实际上是买第二个行业或者企业的高增长期，我一定比别人快。实业是做不到这点的。为什么招商银行也是我第三大重仓股，这里是一个故事。我们认为它好，但是当时按照我的标准，我是不会买招商银行的。

正好招商银行那年发了一个可转债。100 元发行。当时我就想，我怎么看了这个，因为我一直留意，也在研究工商银行、招商银行，它不管上市没有上市，我都在研究它。我觉得银行股确实还是不错的，感觉一定是好的。财务指标上，各种增长上都是好的。我也没有办法，当时正好招行在 05 年的时候发行的转债，100 元发行的。上市以后最高也就涨到了 108 块，最高是这么多，多数时间是在 102 元。因为我是满仓的，在熊市中我只有三只股票，茅台、五粮液和云南白药。当时我就想，我要借钱，招行 100 元保本，等于我可以是债也可以是股。如果市场好，我赌这个公司也值得的。我就赌两元风险，而且这个也是没有风险的。我就当时借了 1 亿 6 千万，当时我在国外的盘子是五亿。后来我问我家里人，我家里人拉着我不让我买。他们说风险太大，我自己觉得没有风险。后来我问了很多。我看了它是金融机构，当时是可转债一定是先偿还你。按照我考虑风险的程度，我认为如果招行四年内倒闭的话，我认为这就是我的风险，而且倒闭的话，我的风险还不是很大的。因为国家要首先考虑你债券持有人的利益。所以我当时把 1 亿 6 千万全买了。到今天，股改以后我就转了。到了 06 年，股改以前，这个债券还是 102 元，我借的银行利息是 9%。我说这次真的是让我亏钱了，但是过了几天股改了，我的利润一下子来了。现在是 4 元。对今天的招行就很好做了，我就低价买了我现在不卖。招行到底能不能卖？因为它是有代表性的股票，不代表我有十分的把握。但是我看一种趋势，而且我认为这个趋势成功的可能性可能是 90% 甚至是 95%。现在算招行的 PE，五毛钱。现在的 PE 应该是 40 倍。我们算它，我还是保守估计，我认为五来三年招行的年复合增长应该在 30% 是没有问题的。我昨天又调研了招商银行，他们最新的财务指标我觉得都不错。它公布的也不错，都是 87%。但是我算帐，只算它未来 30% 的增长。这是基于对银行业整个进入高增长期的判断，它是一种趋势。30 的增长，三年以后，现在买招行，如果我们的基本判断没有错误的话，我认为是没有问题的。招商银行三年以后的 PE 就会变成 20 倍。你现在买也是睡三年的觉。我们对招商银行这种公司，我认为在 40 倍的 PE 不算高。所以，我现在拿着更放心了。我拿着更是没有问题了。所以持有和买入是两回事。

17、优质、稀缺的资源，我的策略就是不断的买进。你能拥有它是最大的幸福。



我对银行股的调研结果，我只给你们说结果。我做的调研，我认为未来三年还是一个高增长的时期。这就是给企业算帐，有能够算清楚和不能够算清楚的。一般来说，不能够算清楚的你就不要参与。最好算清楚帐的就是一个丽江旅游，五分钟就可以算清楚了，它就是三条索道，一天多少人，流量很清楚，也没有什么费用。所以这种公司就是这样的。

所以投资体会，我可能时不时会提醒，反复的提醒，越简单越好。既然你搞制造型企业，产品一定要单一。你觉得单一会加大风险，实际上那是错的。越单一越好。我投资了一个企业，这个企业是我去年投的。江中制药（注：600750 夜雨 07 金股之一）。江中制药的产品很多企业都能生产，像健胃消食片的，据我了解，这一家公司卖健胃消食片这一个药就占了十亿以上。别的 20 多家公司，也生产这个药，才占了份额的百分之几。这就是我说这个企业有核心竞争力，而且我们看到它也不降价。但是我举这个公司，就是符合我巨人的品牌，婴儿的股本。

你看它的股本很小。还有一个是马应龙，生产痔疮药的。因为我本身是学临床，学医的。我们讲的痔疮是十男九痔。为什么德国人的药风靡全世界，全世界基本上除了中国以外，痔疮药是被德国垄断的。它打不进中国市场，就是因为有一个马应龙顶着。我们看马应龙的股本很小，只有二十多万股。但是它把德国人就给顶在了外面，因为它卖得便宜，药又好。这个药它的时间也很长，比同仁堂还早，到现在已经有几百年的历史了。这就是我们要投资的，婴儿的股本，巨人的品牌。但是它的盈利能力又特别强，我们要选择这样的公司来参与。它没有送过，没有配股过的时候，我跟着它的长大就完了。

还有一个黄山旅游。为什么去买黄山呢？黄山的品牌很好，但是我买的时候，黄山的总市值还不过 20 亿，北京的一栋楼还超过 20 亿呢。而且旅游股进入高速增长期了，它股本也不大，这种公司你买了永远不会吃亏的。所以优质、稀缺的资源，我的策略就是不断的买进。你能拥有它是最大的幸福。所以很多人说茅台酒高了、黄山高了、招商银行高了，我说全世界其他地方没有这种东西，它是稀缺的。这里面有一个故事。我的一个朋友他去了丽江旅游。我说我在丽江。他说我让我的研究员看了，丽江站不了几个人。我说怎么站不了几个人，丽江这么大，怎么站不了几个人。他的研究员的意思是说，丽江索道上站不了几个人，盈利能力就这么大。但是我说你去看看黄山，黄山的风景很大一部分是没有开发的，我都跑了，都去看了，美得很。它的潜力很大，就符合我们投入很小，产出很大。黄山人讲的，他们只需要把床铺好，地扫好，门看好就行了。你去也要去，不去也要去。不用求人的，命运掌握在我自己手上。生活水平提高了，收入到了那个程度，就是增长。

我做了一个调研，今年我又去了黄山。它为什么今年春节，两个月同比比去年增长 77%。旅客增长 77%。黄山有一个算帐的算法是，它旅客增长 7-8%，它的利润就增长 30%。所以这个帐你觉得高了，实际上它一增长又不高了。股票市场就这么回事。为什么会增长，因为今年杭州到黄山的高速公路通了，以往要走六个小时，现在只需要两个小时。所以我相信黄山还是我们值得继续持有的。这和大盘没有任何的关系。

这就是我给企业算帐。还有我再举一个例子。激烈市场竞争出来的强势企业。刚才我说的像伊利、蒙牛。液态奶这种公司，这种消费品，还有像江中，你说它这个企业有什么竞争力？很多研究员也问我，说你买这个企业到底有什么竞争力？我说你看不到它的竞争力，最终的竞争力是它对市场的垄断，它的产品的垄断，它的市场占有率在逐步的增加。我买亚都，虽然它没有上市，但是我一看亚都加湿器的市场占有率 80%，这就是它最大的竞争力，大方向一定要对。如果大方向不对，你这个最基本的判断没有，你没有办法投资。**这种市场激烈竞争中出来的强势企业，也是我们未来好的公司，也要选择。**基于这么多公司，我们首先有一个大的方向，它一定是零库存的概念。我们看它的库存是没有的，它不要求人。你要买他的产品，必须要先预付。你靠赊款的这种公司，我一般不会选择。你我买的产品，先打预付款，我买的公司基本都是这种性质。就是这个概念的，比如说黄山、高速公路，你不交钱他不让你过。飞机航空业，很多人看好航空业。我说这个看好也是阶段性的，但是最终我不看好这个公司。为什么呢？因为航空公司全世界都没有赚钱的。现在大部分的航空公司是亏钱的。我们没有见到，我认为航空公司不是油价高带来的亏损，是因为竞争带来的。就是因为航空机票的价格，我们看不到。今天三折、明天两折全部打折，没有办法给航空公司算帐，这种公司的风险很大的。今天一百元，明天打折五十元卖，你怎么给它算帐。所以航空股我一般不会买，就是因为它的确定性极差。他一年涨多少倍，我们也不会参与。我们就拿来确定性高的，再决策。这是我的投资办法。这是我们给企业算帐，大家还有没有什么没听清楚的？

实际上我们就给它算一个 PE，PE 的降低，来规避一些。买点的选择是我们不能选择的，高低我也是不知道的。比如你 20 元买招商银行，到底高不高我不知道。我认为，好的公司，你如果买高了，这段时间可能相对有一定的泡沫。但是随着好的公司的业绩的增长，我认为这个泡沫会被挤掉。每年的估值，一般是在四到八月之间大家会重新估值。好的公司，大家给它重新估值，一定会把这个泡沫挤掉。股票市场能够看明年，看第二年的，又重新的估值。只是我算的比较宽一点，给这个企业算了三年的帐。我就是一个投资人，未来企业三年的盈利能够算到的，我会重仓持有，算不到的我不会投入。如果算不到的，你再说好，我都不会投入。这是我们给企业算的最基本的帐。

未来三年，比如说招商银行今年是五毛、明年六毛、七毛。我一定要知道这五毛、六毛、七毛是确定的，能够算到的，我才去参与，如果算不到的，我认为就是风险。这就是给未来的企业算帐。

#### 18、选好公司，然后给它算三年利润帐，这样我们就把利润锁死了。

接着我谈谈我对股票市场风险的认识。我没有说我哪天的钱是闲的，我就要不断的赚钱。我帐户有的突破两亿了，市值突破两亿了，我的帐上可能只有几百元。就是不能再买股票了，没有几块钱的股票了，我没法买最小的单位。我一直是满仓，也没有空仓过。今天我高了，我退出来点炒波段，我做不到。我说我就是傻子，我今天这个钱不给我赚钱，我就不舒服。我也贪。所以我对风险的意识，因为我没有失败过，我就觉得没有风险。我觉得这个市场没有风险，我觉得做别

的，开餐厅，做实业风险大得很。

跟着我的人，八个月以后，比我的风险意识还淡泊。王博士是 05 年 8 月份跟着我的，在这之前他一直是亏钱的，不管牛市和熊市都是亏钱的。到了 05 年 8 月份，他就来了。我说我首先要培养你的持股信心。他说我就听你的。因为过去，93 年我就认识他了，他就没有听我的。他听了我的早就发财了。但是他把我的话还是记住的，我给他说的股票他都记住了。99 年，我给他讲了股票，他说我回头买一点。我说联想可以买，他就说买联想，买一个我们说的五毛变三毛的。他说回去我给你 50 万，你买吧。但是回去也没有买。到 05 年我来北京他又跟着我，他给我打了一个电话。我就叫他过来。他说，我这几年在股市上把我辛辛苦苦赚的钱赔了 180 万。我说我周围的人怎么有赔钱的。当时他赔了 290 万，我给你定的 06 年计划是返本年。06 年他完全听我的，基本上是听我的。当时拿了 280 万，到今天的结果，06 年不但是返本，还多赚了一千万。上个星期，他又借了 600 万，他说我什么都不怕了，我又借了 600 万。我说人性也很难改变，我和他谈的时候，当时他开了一辆奥迪车想换车。我说你不能买车，我说你买车是对钱的不尊重。我说你要有了五千万，再买。当时他说我要换宝马。我说你到了五千万再换宝马。后来，他也没有听话，这次我回北京，他买了一个宝马。他说我实在受不了，我要买了。我现在已经 40 多岁了，我成为王半亿以后有钱对我没有意义了，我找不了女孩了。所以我听他说了以后，我最近搞了个信托，本来我没有要求他买。本身他的钱是我帮他理的。我一听，我说我还是改变不了你，我就强迫他，这期我的信托，你必须拿出 50 万来买。这样，他对资产就没有划拨权了。我还是没有改变他的思想。但是我有一个规律，跟着我八个月以上，就会改变他们的思维，他们跟着我没有风险意识。实际上股市还是有风险的，那就是公司经营的风险。他们觉得赚钱没有风险，他会高兴，结束自己的生意，加入我这个团体。

王博士，在 05 年十月的时候，我们参加了一个万科的股改会。当时我和王博士，当时他没有赚钱，他和我去深圳是低头走路。股票一跌他还撇嘴。这次他了，他说我是挺着胸脯走路的，他说下次我要抬起头，眼睛看着天走路。所以说赚钱不赚钱，信心度还是不一样的。我周围很多这样的人，很大的老板，基本上跟了我以后，生意都放弃了。

所以你说，股市对我来说，好像见不到什么风险。如果硬要说风险，就是你做了一个你自己不知道的事就是风险。这个市场，合乎我的标准的，我知道的事不会超过 50 家。50 家以外的，我觉得风险大得很。那种风险就是赌博。所以我说，股市的风险其实是企业经营的风险，我们只要对经营的风险能够把握住，我们就是在做一个自己可知的事，把它的不确定性的东西，变成确定的。我一定是确定的，所以我赚钱，我林园赚钱我自己认为是必然的，不会有意外。所以这种风险，我们怎么来控制风险？控制风险就是我对这个企业进行动态的跟踪。

我投资的公司，我会每个月，至少一个电话去了解它的企业。大家说，你能了解清楚吗？我说你说这个话的人，你可能不知道我的思路。我不能了解，我就不会去买。这是一个重要的指标，我了解不清楚的，我可能都不会去买。所以我跟踪的企业都是非常简单的企业，能够搞清楚的。接着我只需要搞清楚它每个月



的经营情况，这个月卖了多少货，我自己都可以给它做报表了，这就清楚了。这就是股市的风险，最大的风险是经营风险。跟踪很多的技巧。当然这不是我们每个人都能做的。这个东西，我讲了但是也做不了。它是对一个人的综合素质的体现。

老实说，跟踪就是一个大的方向，我们跟踪好企业，大的方向到底好不好。第二个，这个企业好不好打交道。有些企业，我觉得也挺好，但是你到这个企业一去，这个领导人也爱胡扯，不好打交道，我宁愿放弃。或者我就买一点就算了。我买了一家武汉的企业。我就跟踪它的时候，当时我买了几十万股，我给它打电话，他说你来吧。结果我飞过去以后，和他们联系。他们说他们公司领导都出差了。我说我现在就在机场，我后来找了一大圈，包括当地区长，一把手都找，结果他们还是不愿意见，说我们底下的人做不了主。我就说这种企业我不买了，不好打交道的企业，不要跟它打交道了。这个跟踪的技巧也就是一个搞关系。我为什么不会失误？是把企业的根找到了，每个月的动态我都跟踪了。这个跟踪的指标，比如说我现在我说自己是满仓的，但是我现在找别人理财，它有一个企业拿来怎么办？我就根据这个企业，因为我知道这个企业它季度的订单非常好，我就知道它该买多少。这个是量来控制我们将来的收益和风险。所以这是我们说的和公司打交道。

## 林园北大投资报告会实录（下）

### 1. 熊市和牛市投资的方法是不一样的，买入的股票也是不一样的。

林园：上半场给我们讲了一些公司投资的理念。下半场，我想介绍一下，我们认为是 20 只最好的股票。我们总体的布阵。我们的投资方法应该是灵活的。上半场我已经讲了，我的方法就是你这个人在什么时候做什么事，就要根据不同的情况来做，它是变化的。我想讲一下，这个市场大家都把它分成熊市或者牛市。实际上这两种情况投资的方法是不一样的，熊市和牛市买入的股票也是不一样的。这样我们就可以做到熊市里面也赚钱。

熊市中要买什么样的股票呢？就买一些确定性最高级别的股票。我在熊市中，03 年我开始买的就是三只股票。茅台、五粮液、云南白药。我们能算到它未来三年利润帐的公司，确定性极高的股票再买入。因为现在是牛市，我也不想多说熊市了，因为不知道下一波熊市会到哪一年的。我们说说牛市。牛市我自己分成早期到中期、末期。我们要在泡泡吹爆以前，或者是在有这种征兆以前，你要怎么规避这种风险。

### 2. 买好公司，最主要的标准就是这只股票不管是熊市还是牛市，它是否每年能创新高。

一只股票如果派息率是 8% 以上，未来业绩增长在 15% 以上，在熊市买也不会吃亏刚才我讲了，熊市就是你做确定性最高的。因为熊市中，所有的股票都是被

低估的。你买那些严重低估，能算到帐的，买入 12 个月也会赚钱。我的研究发现，只要严重低估的股票，它 12 个月会得到市场的纠正。什么叫做严重低估？比如说，我们买一只股票。它的派息率如果在熊市是 8% 以上，这是我自己总结出来的。8% 以上，它的未来业绩增长在 15% 以上，我觉得你买这只公司不会吃亏。因为咱们算银行存款利息只有 2%，如果它每年给你派息，派 8% 的话，至少比银行的利息收入高。所以，即使它这一年会下跌，因为熊市多数是下跌的，但是在分红派息的时候会创新高的，这种公司是会创新高的。我们买好公司，最主要的标准就是这只股票不管是熊市还是牛市，它是否每年能创新高。不怕买错，买错了一年它又回来了。就是我们说不能套超过 12 个月，哪怕它下一年又把你套住了，但是下一年过了 12 个月又解套。亏到派息的时候又让你解套，赚钱。始终你有解套的机会，你就可以持有这个公司。我们最怕持续下跌，我们尽量避开买一些不能创新高的公司。

### 3. 牛市中不管初期、中期、末期，最主要的赚钱方法是买龙头股。

牛市中有一个大的方向，不管初期、中期、末期。它总有一个龙头。什么叫龙头？引领着大盘，始终它趋势总得是往上走的，中途可能会震荡调整，但是总的趋势是向上的。如果这个牛市持续若干年，这个股票也是能创新高的。去年我写过一篇文章，如果牛市什么是牛熊分界线，我说招商银行如果到 15 元就是分界线。为什么呢？熊市和牛市人们很谨慎，所以大市值公司是人们最敢买的。所以它会买招商银行的这种公司。

熊市中这种公司也会低估。低估到牛市恢复到正常，恢复正常的标准我认为是它会涨到（从低估到恢复正常有 150% 的升幅）。当时我们算招商银行 5、6 元，如果涨到 15 元正好是市场分界线。94 年也是以深圳发展银行为带头的牛市。当时正好也验证了这一点。为什么我当时说，招商银行。实际上牛市带头能涨的，就是我们说的能贯穿整个牛市的大的中枢。它可能不只招商银行这只股票，但是我的文章为什么写它？我有我的考虑。我首先是树立我的标准。招商银行一定是参与人最多的。参与人少得我不说，我只说最主要的，让人们都能记住我的。所以我开招商银行的股东大会，马蔚华就过来说你说的涨到 15 元，最后还是印证了。所以这里有一个投机取巧的，你说话必须要让人记住。待会会告诉你，未来三年股市会发生什么事，然后你再去检验。否则光说以前的没有意义。

这是我刚才说了，牛市循环。你这种在牛市应用的方法，在熊市中是不灵的。第二个你赚钱的速度也是不够快的。

国外怎么解决，其实在证券书中没有写。但是我做的调研结果是，国外是直接换人的。熊市中和牛市中的基金经理是不一样的。我做老板，我就干脆把整个人换了，不要换脑了。所以这就预示到了，牛市和熊市的思维方式是不应该相同的。牛市初期我们就选大市值的龙头股，作为一个重点的投资。

### 4. 牛市初期我就做一个傻瓜，做一只乌龟，不管它涨跌，抓住龙头股一路持有。

比如说牛市初期的时候，往往牛熊分界的时候你判断不了。今天涨明天跌，我们很难判断它到底是牛市还是熊市。因为熊市中也有反弹，涨一会儿又下跌了。所以我们就抓住估值，抓住它核心的东西，我就不动等着它涨。所以牛市的初期，

我们就抓住龙头的这种股票，你就等于是抓住了你当时想象的牛市的这根筋。牛市初期我就抓住持有，我就做一个傻瓜，做一只乌龟。不管它涨跌我就做一个最笨的人放着。

牛市会纵深的发展。我认为现在已经到了牛市的中期。牛市初期到中期，中期的特征是很多股票都会涨。人们已经忘记了熊市的风险，慢慢的淡忘了。原来不敢买的股票也会买，大家一买它肯定要涨，这就是恢复性的上涨。牛市中期也有一部分的股票会涨。到牛市末期它很多股票都会涨。

## 5. 牛市小盘股一定涨过大盘股，牛市中最能赚钱品种除了龙头股，就是优质小盘股

牛市中，最能上涨的股票，我认为是，一个是我说的龙头股，是带动了整个牛市，早期、中期、晚期都会涨。还有一个就是优质的小盘股。刚才我说了，为什么要选择股本和利润同时长大的，这等于是我买保险。我们要选择一些小盘的，盘子越小越容易涨。去年我也在三、四月份写了，把这两类都提出来了。因为这也是国际上的经验，市场一好，人们会忘掉风险，可能就会选择一些市值小的。市值小的大家容易买，它容易涨。但是我是不会去投机的，我就选一些优质的小盘股。这是会贯穿整个牛市的。最终小盘股一定涨过大盘股。这是牛市中什么股票最能涨的，并且熊市和牛市的投资策略不一样。

6. 牛市初期我的布阵：龙头股占了 60-70%。小盘股 15%，中间这块是低 PE 高分红板块占 25-30%。，到牛市中期的时候，把中间这块的比例缩小，甚至缩小到 0%，然后是加大小盘股的投入。

牛市初期我主要买龙头股。龙头股我的配置可能是占了 60-70%。小盘股我占了 15%，中间这部分，是我认为熊市中一定被低估的。派息率在 10%以上的，我组合 25-30%。，这就是我们说的布阵。中间这块我始终要保持我生活的来源，你不要为钱发愁。这是我在熊市早期的时候。别的不涨也可以，中间这部分每年的派息也够我生活。所以熊市、牛市我永远都是满仓，也不会吃亏的。我没有空仓过一天。除非我要用钱，我就不管什么价就卖了。

这是牛市初期的布阵。一块是龙头股，一块是中间的高分红，一般高分红在牛市中，它一定是 PE 很低，分红很高。它是一对孪生兄弟，会连在一起的。第三块就是优质的小盘股。熊市中我很清闲，这也是打发我的时间，记者采访我就给他们写文章。实际上表面看我在花钱，实际上布阵好了已经在帮我赚钱了。

牛市初期大家会忘掉熊市的痛苦。股市上涨，多数的时间是在休眠，涨只有 5%的时间。所以你只要捱过熊市的艰难，就可以做别的事。巴菲特是种地去了，我吃不了他的苦，就去谈恋爱。所以这个打发时间很重要。这样你就不去管股市了。

到中期的时候，我只需要做一件事，就是把中间这块的比例缩小，甚至缩小到 0%，就是中间低 PE 高分红这块，要缩小。然后是加大小盘股的投入。我们做的决策就是小盘股最能涨，是牛市一定是小盘股涨得最多。小盘股一定会给你带来额外的收入，所以你只需要做这步就可以了。你如果不追求再高的利润，至少我这个布阵，可以分享到这波牛市指数的增长。去年指数涨了 130%，我是增长



五倍。我这种最笨的办法，你不用来问我，你买好了以后，它至少能跟上指数，你不会落后于指数。实际上在股市中，多数人是跟不上指数的。指数涨了多少，多数人的财富增长并没有跟上指数，跟上指数是很不容易的。特别是我们现在的指数，它实际上是失真的，大盘股一上，它是按照发行价的，失真很多，多数人跟不上也非常的正常。但是我们这个办法，比如说 12 个月里是可以跑赢指数的。

**7. 牛市最主要的操作方法就是持有，不能拿就不能赚大钱，赚了一倍两倍就不叫赚大钱。高抛低吸我是做不到的，你能做到就是神仙了。**

贯穿整个牛市的办法。当然在牛市第三期，我的判断现在只是牛市中期，现在还没有到牛市最疯狂的时期。我就不做那个预测，别人在那个时间糊涂，你也跟着糊涂，赚钱，但是你心里要清楚，到什么位置就不要参与了。接下来，我的绝招就是怎么来规避这种风险。

这是牛市中的操作方法。牛市最主要就是持有，持有是最关键的。你买了股票，拿得住。你炒来炒去，实际上就是把一段一段的……我这里讲一下高抛低吸的做法。我这个人实际上是一个傻瓜，别的聪明人是做高抛低吸，他们闹去，我就赚他们的钱，我就做最简单的办法，我就拿着。高抛低吸我认为我是做不到的，你怎么能做到呢？做到就是神仙了。我这里举一个例子，刚才讲那个港股，连续几年都是从三毛涨到五毛钱跌到三毛。我生意上有一个搭档，他每年确实到了五毛都卖了，三毛买回来，三年下来总共赚了五、六毛钱。最后一年卖了，再买不回来了。我每次见了，他说我又赚钱了。我就说你搞你的办法，我没有理他。最后，我就告诉他，我说赚了 32 倍。他说：还是你行。

你在股市做这种事时候，你最后一次买不回来，可能就是后面最该赚钱的时候你走了，那才是大头，赚钱的总量一定是大头的。刚才一位小姐跟我说，买了股票，现在应该持有还是卖掉再买。我就说，我的思路是这样的。如果你是低位买来的，市场好就持有。我最终卖股票，一定不是卖最高点的，我接受最高点跌下来 30%，如果它让我的市值损失在 30% 以内，我觉得我是最成功的。1500、1700 点这个市场都说高，但是那个时候卖掉的人，我还不如卖一个高点。股票赚钱的时候一定是最疯狂的时候才让你赚钱，要赚大钱。赚钱的人一定有这样的体会，不能拿就不能赚大钱，赚了一倍两倍就不叫赚大钱。

**8. 卖出股票的三个条件：发现性价比更好的公司；公司经营情况发生了变化；公司确实被高估了。**

这个我要补充一点，我什么时候选择卖出呢？上一节应该讲的。大家想我一直是在买入，怎么卖出呢？我卖出有三个条件。第一个我在证券市场总是选择最便宜的东西，性价比最好的。我现在持有的公司不见得是我认为它不能涨的，我也把它卖掉，我会选择性价比更好的。第二个是这个公司，经营情况发生了变化。我这一辈子投资也就一家公司是这样的，四川长虹。当时我买了以后，发现彩电老降价，它的毛利率下降了，经营情况发生了变化，趋势一旦形成。当然不是说一两个月的毛利率的变化，比如说这个公司为了打击竞争对手，来了一个偶尔的变动，这个不代表趋势。如果它的毛利率下降的趋势形成了，我们就坚决的卖掉。股市最大的风险就是这个风险——毛利率的变化。这种事我也只遇到过一次，就是当年的四川长虹我给卖了。

还有一种是确实高估了。这个公司我感觉到一百年才能回本。刚才我们吃饭的时候，可能有些学生不懂 PE。PE 的意思，我解释一下。如果这个公司没有增长的情况下，你投资这个公司多少年回本。这是一个时间的概念。PE8 倍，就是你投资这个公司 8 年回本，我是指静态的，它没有增长的情况下，这个回本的时间年限，当然这个是越短越好。

## 9. 我们讲赚钱一定是在一次重仓三年内能够涨十倍、二十倍的股票，才能发财

我这个人也不愿意和别人交流，交流了他们听不懂。我这一辈子能够交流的没有超过五个人。你给他讲了半天，他听不懂。但是我和我熟悉的人，聪明人，你和他一说他很明白。有的人说，和我交流。我说你不要交流，我从来不和别人交流，我只要你听我的。我和你交流没有意义，你问的问题都是可笑的问题，没有办法交流。

这就是布阵的做法。我们讲赚钱一定是在一次重仓的股票，三年内能够涨十倍、二十倍才能发财，甚至更多。刚才他们问我，你算帐三年内也只能涨一到三倍。我说我算是最保守的，我们算最坏的地方。我们把风险锁死，抵抗掉了，并不代表我三年才能赚三倍。我赚三年，它一定是上大台阶的。这个我算帐是算的最保守的，股市会给你放大，或者是到 18 个月以后，到一年半的时候，大家都看清楚了，这个股票就要涨。我算帐一定要算 36 个月的帐。五年的帐我当然也想算，但是我没有这个水平，算不到。所以对企业的经营，我算三年也是不错的了，火眼金睛才能看到。算了三年的帐，到 18 个月，我过去投资的极限是 18 个月一定要把钱回来。所以我过去投资，18 个月一定要见效。虽然我做三年，但是一般都是提前完成的。但是我们算帐不能你自己拍脑袋，放大，我们要做好最坏的准备，至于说意外的收获是意外的收获，我们对自己的要求是做最坏的打算。这样你投资才能胜利，才能坚定、才能持有。牛市，你不会看着别人今天赚得比你多，你会去羡慕他。不会的，我们要保持一个平和的心态。我们是龟兔赛跑。股市正因为有大起大落，正因为有涨停板的股票，我这样才能赚到钱。如果大家都找到好公司了，不会有便宜货了，我就赚不到钱。我的买点一定被低估了。股市会天天涨，就使聪明人放弃它的原则。所以我们说坚持原则很重要。我今天做的事是，除了这一亩三分地，别人说的话我不听。

## 10. 什么都可以学，但是赚钱是学不到的。它就是有很多的诱惑。我能看清楚，但是我周围的人也看不清楚。

我要求我身边的人不要谈股价。你不要给我说股价，说的话你到门外说。在这里不要谈今天涨了，跌了，你不要说这个，你要克服你人性的弱点，克服你人性的弱点，你就行了，就是一个贪字。

为什么我说赚钱一定是学不来的。别的可以学，自然科学什么都可以学，但是赚钱是学不到的。它就是有很多的诱惑。我能看清楚，但是我周围的人也看不清楚，他会攀比，包括我的父母，我的妻子，都是这样的。天天跟我在一块，她也不知道。你跟她一说话，她完全还是她的思路。所以整体的投资思路只有我一个人清楚。比如说投资一个大楼，我是知道今天该不该买，该买多少。实际上我所有做的工作，只需要知道两件事，一件事是我今天有钱了，我需要买多少？买什么股票？还是每只股票买的量。后者比前者更重要。所以很多人问我，该买什

么股票，我觉得这是次要的，最重要是这只股票你要买多少。

你能预测到，比如我们说三年以后这只股票能涨 20、30 倍。你只买了一百股，那比跳楼还痛苦。我想到这个了，我没有去做，那就要跳楼了。所以我们怎么做，我从来不参与股票的买卖。和我直接有经济来往的人，比如说我的家人，我的朋友，他一定不会下单的，包括我自己。因为我知道人性是有弱点的。你可以做一个统计，它一定是随机的买入，最终的结果是最好的。高抛低吸都是错的，十次对了，有一次错了，可能最后一次你没有买够量。所以我要求我们的下单员一定是和我们没有什么经济来往的，最好是什么电脑都不会看，什么都不懂，他就只知道操作。我现在就挑这种人。我的证券买卖都是让证券公司的员工给我做的，我和他平时也不说话的，他给我操作，负责给我下单，买入卖出。这个里面有技巧。你一定要有这样一个观点，你不是最聪明的人，这件事要让别人来做。为什么呢？他没有经济利益。你让他买一万股，他就给你买最好买的价格，但是他给你把数量买够了。我不会在乎那百分之几，最终是你赚的量够不够。你买了茅台，买了多少。这是非常重要的。

所以人一定要有大的思路。方向决定了他的做法。这就是我的做法，我就告诉你。所以我买了股票，往往我买的价都是当天最高的价。最高的价一定是我创的，没办法，我也控制不了。但是我是最终的赢家。卖给我股票的人，我相信都会后悔的。刚才他说的，我们牛市里面目前的情况，只要是低位买的就持有。

**11. 组合能够化解投资的风险。组合使我的风险控制在你股票波动的买点不要超过 20%。**

如果说今天给我钱，我怎么来组合呢？这又是一个认识了，现在是高还是低，谁知道呢？也确实涨了这么多倍了，怎么办呢？这就是接下来我们讲的，组合能够化解投资的风险。

牛市到今天这个地步，我们到底该不该买？怎么买？这个时候累计升幅大了，有些东西按照买入的价格是不该买的。我因为是满仓，我就不用操心，我只要持有就可以了。我也不知道股市的高低，反正我满仓，我就回去睡觉了。这是我最基本的操作原则。

你要有钱我怎么买？比如我现在也有理财的，他今天给我一百万，我买什么。这个事就要有策划。首先我要跟踪这个市场总是有低估的。最终还是给企业算帐。比如我上个月发的信托，我会把高速公路组合 30%。因为当时我算了，高速公路的 PE 是在 15-18 倍之间，我觉得这个价位不高。为什么说不高？这个我们有理论的支持。全世界境外高速公路的上市公司 PE 都在 35 倍以上。它的成长性还没有中国的好。国内的高速公路，我算了一下它的成长性都在 18% 以上。因为汽车业，我是非常看好的。因为我们现在看不到汽车业有优秀的企业，它没有跑出来。我认为中国的汽车制造业，本土的公司应该跑出来一些好的，甚至过些年有全世界知名的公司，我相信汽车业大方向是不会错的，房子买了中国人就是买车，最大的消费。汽车业我是看好的。但是我对汽车制造，它的竞争很厉害，跑出来的迹象又看不准，所以我们就买高速公路。车多了要跑路的。因为大方向错不了，高速公路它门槛又很高，你一般再造一条高速公路的话，所有的高速公路我做了调研，现在的市值只有再造一条高速公路的四分之一。比如说按照现在的市值把高速公路买下来。现在你要建一条同样的高速公路要花四倍的价钱。所以你如果



要再造一条和你同样的高速公路，它一定是亏的，也是不核算的。因为征地、造价都上去了，他高四倍，我何必自己造呢？所以我会把高速公路作为一个重点。

还有我们就选择未来三年，银行业、旅游业的公司，它的高速成长在 30% 以上的话，这种成长也会被 PE 降下来。这种微妙的组合，使我不怕买高，我敢买，买了以后我可以持有三年，应该是不会亏损的。所以怎么解决这个问题，就是通过组合量的多少来控制风险。

你别看这个大市会跌，但是有些股票大市跌倒也不一定会跌。因为我做的时间长了，我知道大市跌了，反倒这个股票不会跌。我就做一个组合。我这个组合里有能涨的，所以它会平衡，使我的风险控制在你股票波动的买点，不要超过 20%。比如说你买一百万块钱的股票，最大我们能承受的风险就是 20% 的波动。所以，我们买的时候，作为我一个设计师我就会设计好。高位的话，我可能就是给它做一个平衡。这个是非常有效的。

## 12. 持股三年我可以抵御大盘任何的风险。因为这个公司的帐我算了三年。

可能在熊市我不会做这样的，我们就集中一下，因为它是非常便宜的东西，迟早会赚钱的。但是到这个位置我就这样做。这并不代表，我们现在的股市高了。我甚至有一个幻觉，没准过了几年以后，这个位置就是一个起步的位置。这个我不做判断，我只是说，持股三年我可以抵御大盘任何的风险。这个公司的帐我算了，比如说高速公路的这个到了 09 年 PE 又降到了 10 倍以下。就是说不增长的情况下，你投资这公司 10 年、8 年也就回本了。我记得 01 年我买宁沪高速的时候，当时它的 PE 也是 15、16 倍。结果我买了三年，它三年都是 9% 以上的增长，18 个月就让我赚了好几倍，所以这个帐我们算到也是不怕的。现在高速公路也是这样的情况，包括银行股。像招商银行，去年买我可以投资 50%，我把 50% 的钱可以买这一只股票，现在我只需要投资 20% 或者 30%，我把它的量缩减，这就对风险有控制了。这就是一个均衡的组合，风险就锁死了。

## 13. 现在不讲估值了，这才是最大的风险。任何时候估值这个紧箍咒都在我脑子里。

这是布阵，然后我们怎么做资产配置。我的强项是资产配置，这是我最拿手的。很多人说我熊市为什么离开股市，实际上我也不知道。每次熊市，确实我都在股市以外活动，那时候我已经退出了股市。我说满仓，可能我又到别的便宜市场去买。但是为什么熊市我会离开股市呢？我经历了大概三次熊市。三次熊市我都出来了。接下来，过后一想，我觉得我做的这是种艺术。实际上当时我也是糊里糊涂的，我不知道，我只是通过资产配置。我今天要求我该拿 10% 甚至 20、30% 的资金我到别的市场去便宜的东西了，我今天也在做这个工作，我上个月开始也在做这个工作了。

比如说境外的市场，比如在香港上市的公司，也是国内的公司。因为我长期跟踪，我知道它该便宜了，这个位置便宜了，我会把它买回来。我会有意、无意的撤出一部分的资金做这个事。这就是我的资产配置。我在这个市场中，我会找到能够赚钱的。我买了它一定是赚钱的，就是这个位置我买了没风险。我会把我的资产，去配置到这部分上。但是这里面就有一个风险，一般人他做不到，因为他知道便宜也不会去买。

比如说我们现在的 B 股，有一些 B 股它是很有投资价值的，但是我们不会去买。为什么不会买？就是因为这个市场的涨涨跌跌使人们忘记了纪律和估值。现在不讲估值了，这才是最大的风险。任何时候估值这个紧箍咒都在我脑子里。

#### 14. 我每三年做一个大的资产配置。

我现在强迫我在 12 个月之内，把我的 30% 资产配置到 A 股市场之外。我算的帐这 30% 资产未来三年至少涨五倍，三年以后，这 30% 产生的效益包括本金相当于我现在总资产的 150%。哪怕我现在的 70% 全部亏完，我这 150% 还是足以保证我的资金是增长的。

我现在强迫我在 12 个月之内，把我资产的 30% 做一些配置。03 年我在香港卖了一个同仁堂科技。当时我卖的是 17 元，卖了以后我买回的茅台。前段时间同仁堂科技变成了 12 块多，我再买回来，今年的业绩我预计它有 1.2。08 年我给它算的 PE8 倍。同仁堂我算了三年它不会咋的，我就是又去做乌龟。因为我不贪，A 股市场一定是现在全世界最好赚钱的，因为它是一个大牛市。它这里一定是能涨的。但是我现在已经在做了，比如说我认为未来多少年的事，我强迫自己做 30% 的在未来 12 个月，我会把我的资金撤出做同仁堂科技，还有前段时间我做的亚都都是在做这种资产配置。我不希望它今年给我带来多少的回报，它只要不让我赔大钱，我就在里面待着。这好像是一个条件反射了。

#### 15. 战胜 01 年熊市的诀窍之一是 97 年已经开始向 A 股市场外做资产配置

实际上在 01 年熊市开始时，当时我是在 97 还是 96 年已经做这个工作了。我也是强迫我自己干的，这种大的资产配置非常重要。所以我给我们的客户讲，你参加我们的队伍，不光是我告诉你股票怎么操作，告诉你人性的弱点，我慢慢的培养，使你不惧怕股市。你不觉得在股市中是有风险的。你不怕股市才会持有，才会赚钱。还有一个关键的时候，我会给你资产配置，关键的时候我会告诉你这个公司可能存在什么风险，我们应该采取什么措施。不代表我卖了这个股票都能涨，我卖了以后能涨的股票还多了。但是我们只赚合理的，我们知道的钱。这种资产配置，像一个打仗中的不可缺少的元素。虽然我要求 12 个月是 30%，但是我预测这些公司，我算的帐和未来五年至少涨五倍。五倍算一个涨，30% 涨五倍的话，按照我的算法能到的话，三年以后，这 30% 产生的效益包括本金相当于我现在总资产的 150%。哪怕我现在的这 70% 全部亏完，我这 150% 还是足以保证我的资金是增长的。这就是我每三年做一个大的配置。除非是熊市。前三年熊市我的市场策略比较好，我就满仓买入，等着它。现在我赚了很多钱，我就往这方面考虑。但是大部分我还在 A 股。我就不去操心，我就把资产做这样一个分配，就行了。它带来的效益就是老百姓讲的东方不亮西方亮，这就够了。它能够把我现在的利润锁死。我这个办法是这么多年没错过的。

虽然短期也有错，比如说我那年把四川长虹卖掉了，我买的高速公路不涨，四川长虹还使劲的涨。我的妹夫说，早知道不卖四川长虹了。但是过了几年一对比，结果就不一样的。当年我卖了高速公路，买了茅台，也是茅台从 27 块跌到 20 块，高速公路使劲的涨，现在结果茅台涨了 20 倍，当然宁沪高速也有涨了。

所以资产的配置就是这样，你把风险锁死，这是联系起来的，风险锁死，给你创造更多的利润，这点非常重要。

## 16. 股市我赚钱的另外一个诀窍。过去每年我几乎每年都有无风险套利。

接下来我讲，股市我赚钱的另外一个诀窍。过去每年我几乎每年都有无风险套利。无风险套利占我资产总额的 40%。我是怕风险的，无风险套利就是使我们可以轻松的赚钱。比如说我给你举几个例子。刚才讲的招商银行转债，是 102 元。因为它的发行价是 100 元，我们只需要判断四年内招商银行不倒闭，我就应该是赚钱的。所以我就去借钱买招商银行转债。当时五粮液股价六元，认沽证行权价七元。五粮液低于七元五粮液集团回购，还有银行担保。我要赚你这个钱。那几天我就借钱，坚决买入五粮液，大家都知道，有一个认沽证是七块多，但是还没有参与。我当时还在《红周刊》上写了文章，我说你们现在买，是不会吃亏的。五粮液今年 30 多块了。这个故事，我和王洪五月份去大连。他们中银在大连做一些上市公司的推介。我从来没有关注过上海机场，因为它不在我的股票池。当时，上海机场的董秘坐在我旁边，我给他讲五粮液的故事。他就告诉我，我们上海机场也有认沽证。当然我就饭都没吃，有多少钱我就借多少钱。上海机场 11 元多，认沽证行权价 13 元，我在上海机场 11 元多大量买，我写文章的时候也是 11 元，但是没有人听。包括王洪他一股都没有买。电视都拍了我在借钱，我都告诉你这是无风险套利，而且这个认沽证是 70% 的认沽，上海市政府给担保的。你只要判断上海机场的飞机 12 个月还能飞，你这个投资就不会失误的。我借的钱是 10% 还是 9.5%，我一定是赚钱的。那时候上海机场才 11 块多，你就借钱买，一年的利息 9%，还是赚钱的。我们的融资项目一定是无风险套利，这种无风险套利每年都有。现在我又发现了新的品种。

我现在还在继续做这个事。这个事简单说，我们就是把它的底已经看到了。比如说，现在我们看到的一些债券，企业债券，它跌了 70 多了。我就纳闷，100 块钱面值的企业债券为什么跌到 70 多。怎么做，买了债抵押，再抵押再买债，我就敢借钱买，坚决买入。我就不信赚不到钱。这种无风险套利我做了无数次。

买股票一定要有记性的。有很多的财富实际上是从财富溜走的。王洪跟我去大连，他就没有买。我就算我去了一次大连，我跑了两天，又赚了八千万回来的。动嘴的事，这不需要你的钱，把别人的钱拿来。机会就在你身边，看你是否能把抓住。一个人的成功，我总结下来，很多人比我聪明，也能力比我强，我这个人可能就是一个傻子。但是他就差了那么一点。这是无风险套利。证券市场的无风险套利有时候很奇怪的，连国债都跌到了 60 多了，100 元发行的跌到了 60 元。

当时我们算上海的一家公司，徐家汇有一个楼盘叫做东方曼哈顿。它是一个非常大型的楼盘，我去看了。当时我去上海，一般的地方只卖两千多块钱，它都卖九千多还很好。但是我们算它的帐，我把它的股价市值折算到它每平方米，它的资产就这么多。当时跌到 900 块钱一平方米的房子。你买它的股票就相当于买九百多平方米的房子，太便宜了。但是股市就是会制造这种事，而且经常会发生。

今天我给你们讲了同仁堂科技，过两天你查查它的股价。所以我们不看大盘，和大盘没有任何的关系，我看涨的是一定的，和大盘没有任何关系。如果你把你



的赚钱的事寄托在一个你不能把握的事上，我认为这是一个最大的风险，第二个那是一个赌博了。你的命运没有掌握在自己手上，我只有甩开大盘，我们的赚钱才是一定的。我们最终追求的在股市上的乐趣就是复合增长，就是无风险。

**17. 目前在 A 股投资，我的一个选股方法，就是傻瓜能够经营的公司，才是好公司**

还有刚才大家说的，怎么看待企业领导人。

因为中国人，我认为现在还不是那么高尚。这不是说中国人，因为它是一种体制。大部分都是国有企业，这个体制我们不能改变，这是现状。很简单，人都有私利的。他自己就赚这么点工资，就没有积极性了。目前在 A 股投资，我的一个选股方法，就是傻瓜能够经营的公司，才是好公司。就是哪怕今天换了一个叫花子去经营，它这个公司才是好公司。。好的企业和坏的企业，你和他一交流就知道了。这跟人一样，有钱人和没钱人，一说话完全两样。你一去这个企业，他老给你谈困难，我们逆境中怎么挣扎，怎么赚钱，他老说他的管理，我一看，我至少把这个公司作为一个二流的公司。我喜欢的公司就是吃，来了玩，从不给你谈工作，这才是好的。我说这种公司你不用怕，他吃那么点算什么，他能把这几十亿的盈利吃穷？我才不信。但是这种公司肯定是能赚钱的，傻子来都是能赚钱的，一定是吃吃喝喝的，好的公司都是吃吃喝喝的，这不会错。所以这是我对企业的看法，这个要小心。

如果你把希望寄托在换领导人，我认为这个思路是有问题的。还有一个是企业的应收，你看它一大部分的钱放在那，股市中好的公司，他的钱没地方用了，他去打新股去。这样的公司你要留意，整天要到证券市场融资。你发现，凡是带科字的。科技企业中，像清华同方，我说了它是败家的公司。这些公司在股市好的时候，一定是涨的公司，股市一下来，它就下来了。他是拿老百姓的钱花花。上次我们到清华同方开会，老总说我们才在证券市场融了 20 几个亿，我说你们给股民分了多少个亿。这不是败家子是什么？这种公司我们不要碰。我说这个，不是我尊重这个公司，实际上它可能就是老祖宗留下来的，可能就是一个垄断的企业，但是我们喜欢这样的企业，它赚钱。同方不能赚钱，但是也不是说我们不尊重它，它还是给社会做了贡献，至少给社会养了那么多人。但是这不代表我要买，我作为一个投资者我要赚钱。

这就是我的标准。企业的现金流一定要充沛，就是要收钱的公司。最终，我们体现在财务指标上，我要重点是一下净资产的概念。

一些学财务的会很重视净资产。我个人的看法没有创造实质价值的净资产实际上是无效的资产，这个是没有用的资产。你的机器设备、闲置土地，长期放着呢，这几年房子升值了，但是你看一些房子的项目是不能够带来效益的，就是我们说它不能够赚钱。我认为这是无效的净资产。老实说，我是根本不看这个指标的。我是指它盈利的资产，它是否是盈利的净资产，就是指净资产的收益率，净资产的收益率越高越好。

**18. 符合赚钱机器的概念的 20 只股票**

我再介绍一下我的 20 只股票。因为我不是搞股评的，我今天也声明，我不是给任何人做推介，我只是说出来，让大家看看是否符合我刚才讲的赚钱机器的

概念。我指的赚钱机器是不受任何的因素，包括宏观因素，包括大家消费的改变，包括国家政策的改变，它都是不断的赚钱的，都是印钞机。

一个个讲**贵州茅台**。这个我已经讲过了，**五粮液**也差不多。**云南白药**，我怎么买的**云南白药**，当时为什么我买两个酒，为什么会组合**云南白药**呢？我当时提出的口号，就是抓住中国的**红烧肉**，老品牌的公司。我买入的思想是这样的。当时我选的不只是这些公司，一个是**茅台**、**五粮液**，还有一个**同仁堂**。**伊利股份**，**云南白药**，**马应龙**。还选了一个**天津药业**。这几家公司。当时我在 03 年实际上就买了两家公司，**茅台**和**五粮液**。

**云南白药**怎么来的，当时我一直做**同仁堂科技**。因为我本身学医，对这个公司我一直有跟踪。到了 04 年的时候，我卖了点**五粮液**，换了点**云南白药**。因为我观察，**云南白药**是一个小市值的公司，小股本。它的成长性又非常好。然后它这种药又是不可复制的。当时它的股本只有几千万，我算了一下，我当时把**云南白药**全部买完，才几亿，太便宜了。假如说，你当时买完，不到十亿，很便宜。你把它买下来，到今天**云南白药**每年赚的利润是两亿。这种公司和国外的公司相比，这种公司响当当的品牌，一年是收益几十亿美金的。所以品牌在中国一定是被低估的。品牌的价值大家现在没有计算。

我研究了法国的一个服装品牌，我 96 年看它的报表，它一年要做 50 亿美金的生意，而且它的毛利率非常高。随着生活水平的提高，人们选择的东西一定是品牌的东西。所以当时我选择**云南白药**，主要是看它的盘子特别小，从这个角度选择，而且它又是很好的公司，所以在熊市中我就选择了这三只。

接着是**招商银行**。**招商银行**我刚才讲了，我实际上是糊里糊涂的买的，就是买转债。我认为它的风险还是有的，至少帐算不清楚，到现在我还算不清楚。但是我买了，至少它的价格很低，我就买来持有。至少香港的发行价 8.8，那些人给我保底了，我买的才是 4.1。

接着是**黄山旅游**。这个我主要是买它的 B 股。因为我觉得**黄山**，这两年我通过对旅游股的观察，觉得旅游已经进入了高增长期。基本上旅游公司，增长期都在 20-30%。**黄山**去年 100%，今年一季度我们调研，它旅客人数又增长了 70%多。我想这个应该是好的，再一个**黄山**是这类企业的龙头。

这里再说一个我选企业，还有一个就是选择行业的龙头，一般都买老大，老二分不清楚，两个都买一点，但是如果有老三，我都不会考虑。

买**黄山**就是这样，它一个是响当当的品牌，价格也不是很高。当时买的时候是四、五毛钱的美金。

接下来是**上海机场**。**上海机场**也是去年有认沽证我买了。这个公司我和他们聊了，他目前的 PE 已经跟上了世界平均的 PE 了。法兰克福的机场的 PE，我看了和**上海机场**的 PE 差不多的。那些机场的增长很小，**上海机场**还稍微好一点。我看了**上海机场**，它一个新跑道，我是去年 12 月去的，现在应该快开通了，它

会增加运力的 50%。它的概念就是和全世界的快递公司发展业务，一个是物流的业务，还有一个是它作为一个亚洲、乃至世界的中转中心。飞机，很多人为了省钱，可能飞韩国不直接飞，会在上海中转。机场是收飞机的起降费的，你的飞机一起一落都要收钱。所以起降费肯定是越收越多的。作为一个中转中心，他要飞巴黎，首先要在上海中转一下，所以这是他的一个未来能看得到的增长。

**深圳机场。**深圳机场和上海机场差不多，它的财务数据上深圳机场更好。但在我配置中，上海机场还是比深圳机场配得多。因为我首先要选龙头。做股票你首先要选知名的企业，大家都能联想到的。你是一个好企业，你要给它宣传都是很难的。股票要大涨，一定是各路英雄豪杰，全国人民都认为它好了，那时候就疯涨了。什么是认识好的？就一定是一个知名的品牌，你生活能接触到的，那就是一个好的东西。光你知道，它的股票就是不涨，那没用。所以这有一个技巧，你尽量选一些知名的品牌。所以单独从财务指标来看，深圳机场会更好。

还有马应龙。这是我作为小盘股，也是在熊市中选择的，05 年买的。马应龙这家公司，80%是来自于它的产品马应龙痔疮膏，这个药的效果特别好，明朝就有这个药了。它的股本特别小，总股本只有五千万，流通股只有 1800 多万。它非常容易炒作，又是好东西。我认为这个公司不会倒，是一个赚钱机器。黄山我认为也是这样的，只要去就要交钱，不受任何的影响。

还有一个我选的**江中制药**。这个公司是生产健胃消食片的。这个公司是属于激烈市场竞争出来的强势企业。这些为什么今天有？都是我把刚才讲的那个理论，就是把中间这块去掉，加大小盘股的投入。这些都是优质的小盘股。像江中制药很多人知道，它的盈利能力也很强，这就是我们讲的巨人的品牌，婴儿的股本。品牌很大，像伊利牛奶。所以江中制药就是这一种药，很单纯，效果又特别好，大人小孩都吃，它这一种药的销售额就超过十亿，这种公司的竞争力是非常强的。

还有一个**瑞贝卡**。它现在已经做到了全世界的老大。假发集散地，是在河南的许昌。这个企业现在是做到全世界的老大了，每天在加班加点，它的企业竞争力也不错，也是属于股本特别小。小股本的这种公司。

还有就是最近我选了一个**片仔癀**。也是一个药的企业，这是福建的。在漳州有两宝，一个是水仙，还有一个是片仔癀。福建人死了以后，当地人也要把这个药放进去，试试能不能活过来。这个药在东南亚卖得非常好，主要是出口。它当时是一个宫廷的药，也是几百年的，比我们说的同仁堂还要早。这个公司也是没有配过，没有送过。我们叫它处女股。这个公司我们接着要做的工作就是要让它送配，因为它有这个盈利能力。当地人都叫这个公司是八旗子弟，没有人管的状态也能每年赚亿。这符合我的赚钱机器的概念。为什么前几年我一直在跟踪，但是它不是我选择的最好的。因为现在最好的都已经涨了很高了，我这个时候买一点它，就做了一点投资。

还有一个是**铜都铜业**。买这个公司的理由，当时我买是 05 年。当时我给它判断，因为它分红能分三、四毛。当时他的股价也就三元多，派息率 8%以上，



这就符合了我刚才说的，被严重低估了。所以当时我买了。每年我看它都现金分红。当时我去这个公司做调研的时候，我们怎么判断这个公司该不该买？当时我们买的时候，我们对它的矿进行了一个评估。当地在当时拍卖了一个很小的矿，价值就是五亿。但是铜都铜业当时的市值才二十几亿，它就挖一个矿，按照那个拍卖的价格来卖的话，都可以卖到 40 多亿。所以，因为铜价这几年都是涨的，我就做了一个。这种公司老实说，我是不喜欢的。这就做了一个现金的配置，我这个配置中一定有现金。表面上看我是满仓，加透支的。实际上我是把一部分作为一个分红的，这相当于现金。现金配置就是你随时可以把这只股票卖掉买其他的，它根据市场的发展，您可以买一些能涨的公司，把现金配置减少就可以了。铜都铜业是作为我的一个现金的配置。

**丽江旅游。**丽江旅游是我看得所有的公司最简单的，它就那么三条赛道。我相信丽江这两个字也值钱，因为它是中小板的公司。小盘股你对它要求不要太高了，这个你跟着大家忽悠吧，丽江都知道。我看今年公布出来的业绩，一季度又增长 50-70%。因为它的股本很小，稍微一增长就不得了。

马应龙今年公布了，一季度增长是 90%。一季度赚的钱是去年的 90%。小盘股增长很快，稍微有点钱就增长了，它的股本很小，摊到每股的盈利很厉害。但是我们提醒大家，你买小盘股的时候，一定要买确定性强的小盘股。它已经是非常有名的公司，你买它不会错。小盘股也有很多，没有名的不要买。

还有一个**深发展**。我对深发展做了一年半的跟踪。我跑了它很多分行，包括深圳、广州的分行都去了一下。我觉得这个公司，在向好的方向发展。银行最主要它赚钱的诀窍是风险的问题。因为中间业务占银行的盈利还是很小的一部分，主要的盈利还是存贷差。如果贷错一笔款，就是银行的风险。但是我们发现深发展最近几年的不良贷款率是零，这可能和经济也有关系。深发展我买它，一方面它股本只有招商银行的十分之一。它是一个小盘，银行股我重仓的就两只，一只只是深发展，一只只是招商银行。在银行股这块，我 70%是招商银行，30%是深发展。整个我们公司是往上发展，整个银行业也是往上发展的，那么我买入。再加上它的盘子也小。再加上纽曼这个人也不错。我是 8、9 元买的深发展，我就持有。

目前我的持股情况就是这样情况，你不要看我来来回回都是这些公司，但是我说，未来三年的主流还是在我这里。因为我把中国能赚钱的公司，就这么多的公司，它都是行业的老大，如果它也不能赚钱的话，那也没办法。再一个他们的平均 PE 也比大盘的平均 PE 低，这从估值角度还是合理的。它现在还没有被人认识到这一点，等大家认识到这一点，它的估值会重新定。

**19. 股市最大的价值就是赚钱。它好像对人性是一种磨炼。很多事确实是要有耐性的，一般人熬不过我，我就熬的人比别人强，就是两个字，坚持。**

提问：您的第一桶金从 8 千元到 12 万元，也是通过调研吗？对于我们这些同学和小散户来说，好像有点难？

人对一个事的认识是渐进的。你有一个过程。从 8 千元到 12 万，那时候谁

知道股票是怎么回事。在深圳有一个发展的银行，那时候股票是一个稀缺资源你买了它就涨。当时我是 20 几岁，我也是糊里糊涂的。投资的方法和投资的过程，也是慢慢的积累的。一年和一年它有新的认识。人不可能一开始就知道的。

提问：您认为封闭式的基金目前有机会吗？您认为不错的封闭式的基金是什么？

我对基金，你对我 20 只股票以外的公司，你要问我宝钢、武钢、中石化这些公司我可以告诉你，因为我了解。但是你问我没有研究的公司或者是基金，我是不熟悉的，我也没有发言权。说了也是白说，我是不知道，我告诉你是骗人的。我就是在我这个圈子里。我的投资思路就是把别人引到我这一亩三分地来，我就在这里决战。你要我说，我就说我没买的都是不好的。我买了，我说它不好，那肯定是好的，最好的。我没买的，我认为至少不符合我的投资理念。

提问：股指期货推出后，对价值理念有没有影响？证监会监管越来越严，对此有没有影响你的投资策略？

股指期货我没有研究，这个你也研究不了，还没有推出出来，你研究它不是浪费时间吗？我们的时间是很宝贵的，这种纸上谈兵的事，我们怎么去了解。还有证监会的事，我们也研究不了。我觉得还是要投资公司，投资最赚钱的公司。别的事你想多了，越想越糊涂，钻牛角尖了。

提问：您觉得股市泡沫破裂前，有哪些征兆？

征兆，老实说，我们是有感觉的。这个市场它首先在估值上是非常高的。高和低的标准是什么，一个就和国际市场同类公司的比。再一个，我们在这个市场我都找不到能够投资的公司了，就觉得都高了。如果大家有这个概念的话。还有一个，有些迹象不知道好说不不好说，我发现台湾人最接近我们。我记得 90 年的时候，因为我在深圳可以看到香港电视，那时候采访妓女，台湾的妓女都不愿意做了，说我们不做妓女，赚钱的速度太慢。妓女这么说的，然后证券公司门口的滑梯都有幼儿园的小孩在滑，家长都去炒作股票了。

提问：我是学会计的，并且拿到了注册会计师资格证书。您的课使我对投资股票充满了信心。一般企业在会计利润方面容易做家，您刚才讲的市盈率、每股盈利大部分是基于报表的指标？

刚才我讲的帐上要有钱，你帐上有钱我就觉得你是好的。你这个利润是通过做帐做出来的。所以我们最主要的还是调研，今天我讲的都白讲了。我跟你这个公司，我把你调研清楚了，我把你的风险都锁死了。这家公司说我今天做帐做到多少钱，我一听就烦。他一般说这个话，我就说你别说这个，你实实在在赚了多少钱，看它的销售额，是否是与其利润同不增长的。

提问：我是否能自荐成为你 100 个人中的一个。有什么条件？

刚才我也说了，北大的学生，我做了这个实验，即使我 100 人成功了，人家说我拿的是北大的学生，这不一样。他们是天才。所以我选的这个人，都是和他的文化程度，父母做什么没有关系的，我唯一的目标就是说长得好看一点。我做

一个实验，就是看把没钱的人，是否能变成有钱人。和你的知识、出身背景都没有关系。甚至我都愿意给他拿一万元。看看能不能改变。实在愿意的话也可以。当然我的本意不是想要北大的。

提问：股市给您带来的最大的价值是什么？仅仅是财富吗？

股市最大的价值就是赚钱。它好像对人性是一种磨炼。很多事确实是要有耐性的，一般人熬不过我，我就熬的人比别人强，就是两个字，坚持。没有人能坚持过我的，我咬紧牙关也要坚持。

提问：您好，谢谢您的精彩发言。请问，您是否对数字天生敏感？

可能很多人算大帐算不过我，我对数字特别的敏感。甚至和股市有关系的投资，他们也要让我去诊断一下。他要投资什么，他就让我给看看，能不能投。

提问：五一劳动节是持币还是持股？

这是猜谜语的事，我不知道。我都是持股，从来我都是满仓。我没有币可持。我今天要用钱，花完了，就明天卖一点。



PDFMPDF (搜索微信公众号“价值投资牛股” ValueFirst)