

实战02 | 从“乐视网”看公司基本面



陆蓉

12-06 17:08



陆蓉

#投资实战#第二问：

乐视网，是近期中国股票市场最具争议的企业之一。以打造基于视频产业、内容产业和智能终端的“平台+内容+终端+应用”完整生态系统，近3年股价从3元翻了近15倍，达到44元。2017年，乐视网欠款事件曝光，股价走上漫漫熊途，跌回3元附近。期间，融创中国董事会议主席孙宏斌投资165亿接盘乐视，也终告失败。

请你谈谈：

1. 从这一案例中，你体会到决定公司基本面最重要的因素有哪些？
2. 仅看公司基本面，为何容易被“割韭菜”？为避免被割，你最大的经验、教训或体会是什么？
3. 分析机构投资者（融创中国）的行为，是否理性，为什么？

“will”说：

决定公司基本面最重要的因素有：

- 1. 公司现金水平能否保证公司生存。
- 2. 市盈率，能否保证公司有持续稳定的收入，其中要关注主营业务是否有持续的收入。
- 3. 其他就是护城河、行业地位、国家政策，所在行业发展趋势是否符合周期。

长期来看股票的价格总是在围绕价值波动，如果一个公司基本面好，长期趋势一定会涨的，如果看好一个公司基本面，为了避免被割，坚持两点：

- 1. 长期持有，不受市场价格波动影响。
- 2. 设定止盈点，下跌时定投，上涨时，如果达到止盈点则抛出，然后循环。

融创的行为一定是理性的，但由于是跨行业并购，赌博的成分应该更大一些，而且是在市场都不看好的情况下，还是过度自信了，敬佩孙宏斌的魄力。在入主之后，看到事情不可为，能够果敢的放弃，体现了魄力和理性，理性的决定也不可能不犯错，只不过是大概率能赢而已。

点评：

感谢will。基本面分析，是投资分析的基础。

我在课程最后一讲，讲解行为组合策略原理时会说，基本面分析，像是灯塔一样，指引着价格收敛的方向。所以，掌握基本面分析是必要的能力。

所谓基本面分析，是指分析公司的价值，一般由宏观、行业、企业分析三部分构成。你通过乐视网这个案例，已经了解到在基本面分析中，哪些是公司经营最大的风险，风险分析与大家都关注的业务亮点分析同等重要。

这也是一种反向思维的训练（别人关注亮点，你关注风险）。平常可以多记录一些这些风险点（例如本例中的盈利现金流），然后寻找可以通过什么信号（例如财务报表分析中的指标）来评估这些风险点。长此以往，你的基本面分析一定越做越好。

行为金融学就像在打靶一样，传统金融学的基本面分析是靶子，行为金融学则分析出剑为何会偏离靶心。行为金融学认为，投资者都关注或都不关注，会造成股价的高估或低估，这里的高估或低估，指与基本面相比。像本例中的乐视网一样，价格在生态系统的宣传下会一飞冲天。另外，投资者往往会对信息过度反应。

在本例中，乐视网在资金链断裂的事实曝光后股价又一落千丈。有两点基本结论需要了解：

支撑股价的核心是基本面，所以股价终究反映基本面；但股价与基本面的偏离是常态（出剑一般都会偏离靶心）。平常注意积累什么情况下会往哪里偏，才能更好地避免被割，最终达到驭剑飞行的境地。

从融创的行为可以看出，每个人都认为自己是理性的，但无论是谁，都有可能犯错。对于投资者而言，谨慎客观对待你信赖的专家、机构、朋友，以平常心对待，保持自己的分析，合理分配仓位非常重要。

“大凯”说：

1. 公司基本面最重要的因素是能够获得稳定未来现金流的能力。用自上而下的观点来看：

- 首先，从宏观方面来看，当地经济发展水平、人口结构、人群消费习惯是怎样的；
 - 在行业中，该公司所处的行业是否具有成长性，在这个行业中的占有率如何，是否已建立起护城河；
 - 再到公司本身，作为互联网公司，流量、渠道、自身商业模式、成本控制、回款周期都十分值得关注。
2. 看公司基本面，其实看的就是公司反映在公开市场上的信息，包括公司最新动向、财务状况、高管访谈等，这代表的是公司的内在价值（intrinsic value）。

而直接参与到买公司股票这件事上，买卖的价格就是股票的市场价格（market value）。公司内在价值和市场上反映的价格往往不一样。一笔好的投资，就是在市场价格低于内在价值的时候买入。

我自己曾在基因概念热炒的时候以200元以上的价格投资过华大基因，惭愧的是买入前并未实际研究过基因行业。在亏损三分之一的时候幡然醒悟后离场，当然是被割了一波韭菜。

这件事给我的教训是，永远不要投资自己看不懂的行业。而且，投资需要有严格的纪律，不管是个人还是机构，要为自己设定止损线。

3. 融创向乐视投资165亿的行为，在现在看来绝对是不理性的行为，随后孙宏斌直接将这笔投资全部计提坏账证明了这一点。然而，在投资时的时点来看却未必如此，纵观孙宏斌过往的投资经验，2014年计划出手收购绿城，2015年宣布收购风险不明的佳兆业，随后表达了对有资金链危机的雨润集团的投资意向。这家公司的投资风格倾向于高风险标的。而且，孙宏斌当时进入的价格，与在那之前的估值抑或乐视上一轮定增的价格相比，也相当有吸引力。这个决定绝对是符合融创一贯风格的，我相信在做出决定的时点，这一行为是理性的。

点评：

感谢大凯，你对问题回复很全面，很有深度，也结合了自身的经验教训。这样的回答对于其他投资者来说，本身就具有参考价值。

大凯同学的基本面分析是比较接近机构的基本面分析方法的，其他同学可以做一参考。

第2个问题，涉及价格与价值的悖离。这里稍微欠缺一些的是，如何判断价格的高估和低估。

行为金融学专门研究价格高估或低估的原因和时机。这些原因主要是由投资者心理所造成。当大家都关注并追逐时，价格容易高估，例如，本例中的乐视网，暴光度高、分析师覆盖广、基本面有良好预期，这些都是价格高估的典型特征。

而行为交易策略实际上是利用投资者的错误反向操作的，因此被投资者称为“割韭菜”，就是机构往往会与普通投资者的操作方向反向。机构具有信息优势、资金量大、反应迅速，普通投资者容易成为机构的对手盘。

所以，把握价格高估或低估的特征，训练自己的反向思维能力，而不要惧怕“不熟悉”，你的投资会越来越成熟。

第3个问题也回答得很全面。我们从中可以学到的是，你可以把自己放在孙宏斌的立场上来思考。如果是你，你是否会做出投资乐视网的这一决策，支持他投资的原因可能是什么，又有什么风险他没有看到。当乐视网的问题出现后（资金链及公司管理问题），如果是你，你又会做出什么决策。常常换位思考，并理性分析成功与失败，会大大提升你面对各种信息的处理能力。

用户留言

📝 写留言

提交留言可与专栏作者互动

Aa

字号

写留言

0

请朋友读