

剑大的投资经验

很多似是而非的投资理念，在逻辑和数据面前无所遁形。

投资的经历

对于股票交易系统，设定好后需要铁血执行。

《一个炒股成功者的感言》，看大盘炒个股的交易系统。

彼得林奇的书强调价值投资。

个股推荐：海天味业 东阿阿胶

目前比较看好中医药板块。

一、国务院印发的《中医药发展战略规划纲要（2016~2030）》特别强调：中医药作为我国独特的卫生资源、潜力巨大的经济资源、具有原创优势的科技资源。。。

可见，中医药已列为国家发展重要战略。

二、随着居民收入的提高，消费省级，老龄化，从以前的攒钱看病，逐渐过渡到防病养生。

三、不仅内资瞄准中医药，外资也青睐有加。

四、市场上充斥着中医黑，别人恐惧我贪婪。

投资中最重要的事

对底层逻辑的思考：什么是市场；市场是否有效；何时有效；何时失效；什么是行情；技术指标怎么产生；股票的本质；股票的定价；什么是估值

《反脆弱》林迪效应

某种事务存在的越久，它未来的寿命就越长。因为时间是高维度的证伪

《一个炒股成功者的感言》

脱离大盘分析个股，属于本末倒置。这是因为皮之不存、毛将焉附。对绝大多数散户来说，大盘下跌的时候不要操作。应当在大盘谷底的时候操作。行情不好的时候就休息几年。可以看最近几个月的大盘走势，从而分析大盘的趋势。大盘涨跌突破阈值的时候，涨跌都会加速。

反对与提倡 3

反对重仓一支股票，反对短线，反对以涨跌和情绪做决策，反对跟风。提倡采用闲钱炒股，提倡分散组合，提倡财经分析。

长期投资

为什么要学习投资

现金越印越多，所以越来越不值钱。所以优质股票厉害，核心城市好房厉害。

通货膨胀是纸币的固有属性。

股票的本质是公司的股权（买了股票就是上市公司的股东），以企业主的角度来看股票。做企业主而不是投机者。短线炒股就像是今天买公司，明天卖公司。

与其关注新入选的，不如关注哪些是不变的

金融是相对公平的让我们实现财富自由的方式，当然针对部分聪明人。

永远有耐心

大股东持股跌没跌啊？不也跟着跌嘛？流通盘占 10%的都不着急，你持股占流通盘 0.000000001%的轮得到你着急吗？那你说大机构是愿意 3700 点拿货呢？还是愿意 2800 点拿货呢？那你为什么，什么都和大资金反着来呢？还觉得自己特别对呢？

为什么十年还是 3000 点呢，因为不想让韭菜赚钱，只想让韭菜贡献。为什么茅台可以在点位不变的情况下，十年 20 倍呢？因为利益相关方和懂的投资高手在里面。必须让他们赚钱。那一旦韭菜买了茅台可怎么办？他们不就赚了嘛？很简单，用指数的暴涨暴跌恐吓韭菜，经常编一些煞有介事的故事从基本面练习选股开始，年初选出十只优质股票，持有到年末，次年如是操作。期间不买不卖。游山玩水，乐而忘忧。之后再苦练技术分析，恬淡操作，甘雨暴跌补仓，暴涨离场。

更多的信息摄入渠道

分析行业

看 A 股上市公司的数量，行报是否增长，是否有排队上市的公司，看融资效率如何。

最好的信息摄入渠道是新闻联播和部委网站。

买对国家有利的股票和基金。靠做空自己的国家发财不了。

年初关注两会，如果有新提到的行业，建仓。如果去年提到，已经大涨，今年还提，平仓。

多关注郭树清发言

20 年 12 月份政治局会议提出需求侧改革，然后宁德时代大涨。

对未来的预计

微观的随机性与不可预测性，恰恰支撑了宏观的规律性与可预测性。

纠结微观变化的人，大体有三种盲思：

1. 痛苦于下跌。此体现出此人根本不懂微观的随机性与不可预测性。
2. 离场据下跌。下跌导致情绪失控，情绪失控导致离场。但须知，下跌是随机性的彰显。因此，离场最终的根据却是随机，便是胡乱离场。
3. 一定有办法预测下跌，我要找，我要学。此种盲思最为致命。给骗子制造机会，给自己制造陷阱。到头来还是一无所获，大多数人终将在此种低层级陷阱中过完一生。

预测 2024 年会形成大的曙光。

什么才是好股票

好的股票是大家用的到的，趁便宜买点。

股票:成长性、垄断性、国资背景。

市盈率超过 20 没有投资价值。

好股票：双汇、格力、榨菜、中免。好股票要做到长期持有。

远离银行地产保险。因为三者高度绑定。。

因为医疗是一门很好地生意。所以可以选择医疗股。

次贷危机美国发生，中国股票大跌核心是金融房产占比过大。

巴菲特的找公司的三件事，（识别科技股的优势非常困难，且其风险很大）

1.企业的优势，优势的原因 2.优势可以持续多久 3.风险

健身房不符合人性，所以不适合投资。比如某药酒，老头可以说喝了治病。

科技公司，必须面对全世界的竞争，这个竞争多残酷！不做到世界前几名，根本活不下来。

中国 14 亿人，每天要喝奶、炒菜、吃肉、滋补、养生、喝酒、刷牙、吹空调、剃胡须、运动、膝盖磕青了、性生活、生病、吃药、花钱、存钱、亲戚朋友骗你买保险~~

这类公司，买上至少五只以上，最好 20 只~30 只，长期持有。就能获得很好的收益。

多观察、思考通胀中哪些商品就是大幅涨价你也会买，然后锁定这样的公司，买它的股票（记得多买几家，适度分散）。

像那些背猪肉、腌咸菜、挤牛奶、烧高粱、熬驴皮、中药兑糖水、做性药、磨三七粉、晒酱油、蒸香醋、做面肥、造空调、做铁锅、开免税店、贩卖焦虑金融诈骗、出租纸币的公司，长期来看表现都相当不错。

今后通胀物价上涨，他们的产品也涨，利润就涨，股票必涨。所以，通胀又有什么关系？

这些公司的大股东很多都是国资委、财政部、大资本，有国家信用在做后盾。

理论上，不输某种纸币的信用。

试问，全世界有哪个国家有后台这么硬的股票？

只有社会主义中国有！

我认为中国股市是最容易赚钱的地方。这是明显在送钱的市场。只是很多人行业选错了，公司选错了。老大跟错了。

你不赚世界人口最多国家人民生活习惯的钱，不跟这个国家最硬核的老大站在一起，却偏偏要赚这个国家的科技与全世界死磕的钱，真是脑袋秀逗了！

要多关心身边的东西，比如超市、便利店、批发市场、网购等等，坚持用过产品的公司才关注，谁卖的好谁卖的不好仔细观察，再想想为什么。

经济衰退的时候可以选择保守型行业，为不受宏观经济衰退影响的行业。如医药、医疗、低端消费、公共设施等。由于市场的特色性，应轻民营、重国营。

老龄化相关的股票

国企控股、政府扶持性行业、垄断性或稀缺性、低资产负债率、高 roe、高毛利

永远不忘记谦卑与学习

做金融先锻炼脑子，先学基础知识，最后再看金融的书。

成功的交易员要一直学习。比如 cfa 教材。看不懂就考证券从业资格。有钱可以念个 MBA，但是全日的要七万，非全的要二十万。

亏损是最好的老师，读死书没用。资治通鉴再好也阻挡不了改朝换代。学习理财，学习练手。

《为什么我们的钱变薄了》

复杂的公式简单化

复杂的现象用简单的解释，甚至虚拟出神的形象来解释。这与真相无关。比如资本。

每股收益对应公司，用能力圈搞定。估值对应市场，用安全边际搞定。公司的持续竞争力由护城河+保护伞搞定。

每股收益*估值=股价；未来的股价由公司 and 市场共同决定。

公司质地与安全边际是辩证统一的，公司质地优，可以适当降低安全边际。公司边际高，可以适度放宽公司质地。完美投资=质地优+安全边际高。

Roe（净资产收益率）大于百分之十二。

$p = pe * e$ 每股收益*市盈率=股价

神奇公式

研发费用的投入少代表未来前景不好，确定不了研发方向，要么就是缺乏创新能力。百分之六不属于高研发投入。

顶背离指当股价 K 线图上的股票走势一峰比一峰高，股价一直在向上涨，而 MACD 指标图形上的由红柱构成的图形的走势是一峰比一峰低，即当股价的高点比前一次的高点高、而 MACD 指标的高点比指标的前一次高点低，这叫顶背离现象

如果从净资产角度来思考股票投资，我们可以看到坚持长期持股将有四种钱可以赚，它们分别是：利润留存使得净资产增长；增发使得净资产增长；红利留存或红利再投资；估值的提升。

净资产=总资产-负债 “每股净资产”则是每一股份平均应享有的净资产的份额。

所以每股净资产=净资产/总股本

市净率指的是市价与每股净资产之间的比值，即：市净率=股价/每股净资产
也可表示为市值/(总股东权益-优先股)

或者表述为： $PB = P/B$

其中 PB 为市净率，P 为当前股价，B 为每股净资产。PB 较小的可以买。

派发红利后股价回落，此时可以买入更多的股票。

以茅台举例，每股净资产的年化为 19.95%

一般来说，净资产在长期投资中起决定性作用。

如果一家公司经营的很好，业绩十分优秀，净资产生成净利润的能力越高（通常可用 ROE 净资产收益率指标来考察），那么将为每股净资产的增速奠定基础。

股票增发是很好的！

具体的操作指导

不立即做买入卖出的结论。

中国持股要更加分散。尽量不折腾。

控制情绪、主动吃亏、不被情绪干扰。

兼职做股票要明确是兼职。成天看盘没用。买了就当市场关闭一年起步。

交易的原则，我能提供什么，我需要你什么，我们交易的好处，可以交易吗？

现金为王。

股数增加也可以使得资产增加。不会因为股价下跌就匆匆离场，反而会伺机而动，耐心决策。因为下跌与暴跌之时，正是最高效率增加股数之时啊！（同样的钱，25 元买比 50 元买，股数多一倍啊！）

对普通人而言，股数增加的途径包括：公司转赠与送股；红利再投资；自己攒钱加仓。考虑到股票和股权数目的增加，双汇的年化收益率高达 17%。

资金主要看年化收益率而不是资产的涨停，比如双汇 21 年 50 元降到 25 元，对年化收益率的影响也只有两三个点。

牛市赚钱，熊市赚股。

看二一年一季度云南白药财报

价值投资防守体系

- 1、低估时买入，不要亏损
- 2、公司优质、具备护城河，即使公司估值下降 30%，只要净利润维持 15% 增长，持有 3 年，还是不亏。
- 3、依靠组合
- 4、只做自己懂的行业和股票
- 5、三年不盈利就离场
- 6、看错公司基本面，出现重大失误立即离场
- 7、公司出现高估离场
- 8、发现更好的投资标的离场

1	项目	本期发生额	上期发生额		项目	本期发生额	上期发生额	
2	一、营业总收入	10,327,715,582.47	7,743,346,885.10	合并	一、营业收入	1,609,309,563.08	1,101,048,271.72	母公司
3	其中：营业收入	10,327,715,582.47	7,743,346,885.10		减：营业成本	714,648,867.73	467,320,921.59	变动幅度
4	利息收入				毛利	894,660,695.35	633,727,350.13	41.17%
5	已赚保费				毛利率	55.59%	57.56%	
6	手续费及佣金收入				税金及附加	14,143,657.78	7,497,869.72	
7	二、营业总成本	8,575,630,263.22	6,484,573,299.18		销售费用	470,303,127.52	352,376,625.50	
8	其中：营业成本	7,383,392,056.84	5,525,431,780.47	变动幅度	管理费用	74,521,191.33	59,128,348.80	
9	毛利	2,944,323,525.63	2,217,915,104.63	32.75%	研发费用	34,397,214.39	25,163,447.41	
10	毛利率	28.51%	28.64%		财务费用	797,055.08	-49,372,354.89	
11	利息支出				其中：利息费用	12,184,419.40	11,528,662.47	变动幅度
12	手续费及佣金支出				核心利润	289,111,084.93	178,032,396.23	62.39%
13	退保金				核心利润率	17.96%	16.17%	
14	赔付支出净额				利息收入	11,420,128.05	68,547,834.88	
15	准备金净额				加：其他收益	7,268,471.07	2,223,115.08	
16	保单红利支出				—“号填列”	8,482,867.78	28,976,068.83	
17	分保费用				合营企业的投资收益	1,182,973.53	2,869,749.24	
18	税金及附加	43,788,301.56	31,035,465.11		金融资产终止确认收益			
19	销售费用	953,028,198.41	802,458,804.00		失以“—”号填列			
20	管理费用	127,703,561.49	106,331,630.68		（损失以“—”号填	-772,693,796.13	250,202,156.16	
21	研发费用	53,003,570.53	45,483,257.51		以“—”号填列）			
22	财务费用	14,714,574.39	-26,167,638.59		以“—”号填列）			
23	其中：利息费用	33,427,653.05	13,182,282.85	变动幅度	以“—”号填列）			
24	核心利润	1,839,379,381.65	1,310,390,179.50	40.37%	以“—”号填列）	-456,444,008.03	520,334,753.66	
25	核心利润率	17.81%	16.92%		加：营业外收入	482,401.48	28,661.99	
26	利息收入	17,520,520.42	71,331,099.54		减：营业外支出	1,327,533.20	3,907,402.60	
27	加：其他收益	58,070,259.49	18,536,082.40		总额以“—”号填列）	-457,289,139.75	516,456,013.05	
28	—“号填列”	43,878,178.05	31,035,465.11		减：所得税费用	68,693,370.05	70,751,400.03	

上图中毛利率=（营业收入-营业成本）/营业成本

核心利润=营业收入-营业成本-营业税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用

=毛利-三费总和-营业税金及附加。

核心利润率=核心利润/营业收入

不要看公允价值变动亏损造成的净利润下滑（可能是企业炒股亏损造成的）

另外除了看数字 还要看企业年报的描述情况。

神奇公式的学习

神奇公式的操作流程：

- 1.利用神奇公式选股，用 20~33%的资金买排名靠前的 5~7 只
- 2.每隔 2~3 个月重复上一步，直到满仓 20~30 只股票
- 3.卖出持有一年的股票，用得到的钱重复第一步

首先，按投资回报率（书中用 EBIT/IC(净流动资本+净固定资产)，类似于

ROA）来选，最高的排名第一，OK，给 1 分，第二的，给 2 分，以此类推。

其次，按收益率来选（书中用 EBIT/EV，类似于 PE 的倒数），同样，最高的排名第一，给 1 分，第二的，给 2 分，以此类推。

最后，将每只股票的两次得分相加，分数越低的说明越好，排名靠前。

这其中蕴含的道道可是太深刻了。你要是真理解了，我保证你已经达到交易为生的境界了。

对于那些市盈率极低的股票，还有 ROA 极高的股票要特别小心。一定要看该公司的财报、通告，是不是卖了房地产、卖了股权，这种一次性的，不可持续的收益，统统排除掉。

因为 EBIT 经常受到公允价值变动，所以 EBIT 可以更换为毛利 GR，公式可以更新为 GR/IC 与 GR/EV（我觉得可以不做）

同时补充 ROIC 与 B_P，ROIC=收益/(净值+有息债务)；B_P=清算价值/市值。由此，神奇公式的质优排名由 GR/IC 与 ROIC 两个指标的排名共同决定；价廉排名由 GR/EV 与 B_P 两个指标的排名共同决定

一个公式 $p = pe * e$

$P = PE * E$ 股价=市盈率（情绪主导）*每股收益（价值主导）

设每股收益年化增长率为 g 就是每股收益率的增加。

建仓时： $P1 = PE1 * E1$

持仓 n 年： $P_2 = PE_2 * E_1 * (1+g)^n$

故持有年化收益为：

$$(P_2/P_1)^{(1/n)} - 1 = (PE_2/PE_1)^{(1/n)} * (1+g) - 1$$

可见，持有股票的年化收益率与建仓和持仓时的 PE 变化有关，与每股收益年化增长率 g 有关。

当 $PE_2 = PE_1$ 时，股票年化收益率刚好等于每股收益增长率

当 $PE_2 > PE_1$ 时，股票年化收益率大于每股收益增长率

当 $PE_2 < PE_1$ 时，股票年化收益率小于每股收益增长率

对于价值投资来讲，主要侧重于公司基本面的分析，他们对于 PE 的态度，也就是对市场情绪的态度，是采用“保守主义”。故而价值投资希望估值尽量低一些，这就是**安全边际**的由来，这一派以格雷厄姆为代表。他们主要依靠的获利路径是“PE 变大 E 不变”，即选择烟头企业，股票低估，今后每股收益变化并不大，依靠 PE 回归正常估值来获利。

巴菲特早年复制的是格雷厄姆捡烟头的投资法，后来看到飞利浦-费舍的书，加之与查理芒格合作，投资哲学有了较大变化，讲究以合理的估值买入优质的企业。更加侧重于 E 的持续变大。他们依靠的路径主要是“PE 不变 E 变大”、“PE 变小 E 变大+”和“PE 变大 E 变大”，其中更加注重“PE 不变 E 变大”这个路径，如果在出现“PE 变大 E 变大”，PE 过大时，他们可能认为估值过高，会逢高卖出。当然，彼得林奇也属于这一派。

索罗斯的贡献不得不提，索爷聪明绝顶，居然创立了反身性理论，认为 PE 与 E 的是相互影响的关系，而不是割裂的，随着 PE 的提升，E 也会随着提升，然后 E 又会提升 PE，于是股价水涨船高。

我们从推论可以得出，未来的 PE 如果和当前的 PE 一样大，那么年化收益率就等于每股收益增长率 g 。如果未来的 PE 增长了，年化收益就大于 g 。如果未来的 PE 减少了，那么年化收益就小于 g 。

假设每股年化增长率是 20%，市盈率变化是 1.5 与 2，即当前 PE 如果是 10，那么未来 PE 是 15 和 20

$$(P2/P1)^{(1/n)} - 1 = (PE2/PE1)^{(1/n)} * (1+g) - 1$$

我们看到在 1.5 的条件下，如果持有 5 年，年化收益率是 30.14%，持有 10 年年化收益率是 24.97%

在 2 的条件下，如果持有 5 年，年化收益率是 37.84%，持有 10 年年化收益率是 28.16%

都明显的优于 20% 的每股增长。这就是估值和成长双增带来的好处。这就是著名的“戴维斯双击”

反之，我们看到在 0.8 的条件下，如果持有 5 年，年化收益率是 14.76%，持有 10 年年化收益率是 17.35%

在 0.5 的条件下，如果持有 5 年，年化收益率仅为 4.47%，持有 10 年年化收益率仅为 11.96%

这都明显的小于 20% 的每股增长。说明即使一个公司保持高速增长，但建仓时的估值过高，而今后估值降低，将大大的影响持股的年化收益。

如果运气很差，又遇到了 g 的萎靡，那收益率将是负的无疑

看一看你身边的炒股朋友，是不是都买在了估值高位，仍然在忍受着套牢的痛苦。我说的没错吧？！

可见，估值对于股票收益的影响十分巨大。这也就是价值投资反复强调的低估值的原因。

同时，我们看到。由于 n 次根号下 PE_2/PE_1 ，当 n 趋于无穷大时，这一项趋近于 1，故而随着时间的延续，估值的影响将明显减弱，股票的年化收益率将接近于每股收益的复合增长率。这就印证了查理芒格说的：“从长期来看，股票的年化回报率和其净利润率的增速大致一致，并且很难超过后者的增速”。

那么一个企业如果能够长期保持 g 的稳定增长，估值也较为合理，那么如果长期持有这只股票就可以获得和企业利润增速一样的收益。

对于巴菲特这样的经营着保险公司的的投资者，将浮存金投入股市，一方面资本巨大，一方面对增长的确定性要高，这就决定了他的投资风格：稳健赢利，长期持有。因此，寻找稳定 g 的公司成为巴菲特的投资方向。那么，什么是能力圈就可以在此解密了，巴菲特的**能力圈就是只投资 g 稳定的公司**，不稳的不投。护城河也可以解密了，**护城河就是保证公司能获得稳定 g 的因素**。

科技股没有稳定的 g ，所以不投。

但是完全的学习巴菲特没有必要，因为他的资金量大，我们的资金量小。看不了十年，看个两三年的水平还是有的吧？不行就一年总可以吧？每股收益能成长一年的股票都找不出来？再加上我上面讲的低估原理。再不济，你抄底逃顶，韭菜萎靡的时候你建仓，韭菜高兴的时候你平仓，割韭菜也行啊！！

现金流的重要性！

