

师兄讲知识

目录

一、湿胸财经频道	3
2018-3-20.....	3
2018-3-22.....	4
二、 股票跟踪.....	6
2018-4-16.....	6
2017-4-17.....	7
2018-4-23.....	8
2018-4-24.....	9
2018-4-26.....	10
2018-4-27.....	11
2018-04-28.....	14
2018-5-2.....	17
2018-5-3.....	21
2018-5-15.....	23
2018-5-22.....	30
2018-6-4.....	36
2018-6-4.....	36
2018-6-11.....	38
2018-6-13.....	39
2018-6-13.....	40
2018-6-18.....	41
2018-6-19.....	43
2018-6-19.....	44
2018-07-28.....	44
2018-8-3.....	48
2018-8-16.....	50
2018-8-23.....	51
2018-8-29.....	52
2018-8-30.....	53
2018-10-17.....	54
三、投资日报	61

2018-8-8	61
2018-8-11.....	63
2018-8-22.....	65
2018-9-11.....	67
2018-9-11.....	68
2018-9-17.....	72
2018-9-21.....	72
2018-10-08.....	75
四、周总结.....	77
2018-4-13.....	77
2018-5-6.....	81
2018-5-13.....	84
2018-5-20.....	87
2018-7-22.....	89
2018.7.29	91
五、饭后冷知识.....	94
2018-8-13.....	94
2018-8-15.....	94
2018-8-17.....	97
2018-8-30.....	97
2018-9-6.....	98
六、骗局解密.....	100
七、关于赔率和数学期望值.....	103
八、关于房子.....	109

温馨提示：

Lip 师兄所有文章中给大家介绍的工​​具、举例的公司，都是个人想法，不构成任何具体的投资建议。

投资有风险，入市需谨慎！

文章只是为了和大家分享投资的逻辑与方法，在进行投资之前一定要进行独立思考！

一、湿胸财经频道

2018-3-20

最近，最大的新闻莫过于 90 岁的首富李嘉诚终于退休了。

他把帝国掌门人的位置让给了听话的大儿子李泽钜。

但坊间更加有名的是他的二儿子李泽楷。

就是与明星梁洛施情感纠葛的那个，有兴趣的可以去百度。

说起李泽楷，他非常厉害，在腾讯还非常小的时候就投资了它，占股 20%。

以腾讯今天 4.3 万亿港币市值计算，20%值 6900 亿人民币。

6900 亿什么概念呢，王健林和马云和李嘉诚三个人加起来差不多是这么多。

当然，李泽楷在十几年前就卖掉了腾讯的股票，只赚了几千万。

——分割线——

虽说李泽楷是个超级富二代，但他从小就立志，凭本事闯荡自己的事业，也一直为此拼搏。

1991 年，他凭借独特的努力，成功获得了香港首个卫星电视牌照，并且成立了自己的广播公司。

这一年他才 25 岁。

当然，他的“独特的努力”是指他向他爸借了 1.25 亿美元买下了牌照。

可以说是，非常努力了。

——分割线——

读到这里，你以为他只会花老爹的钱。这样说，也是不公平的。

2000 年左右，李泽楷向香港特区政府提出“数码港”计划，地产和高科技结合，让香港赶上软件浪潮。

凭借着过人的见识和资本，最终，他推动了 130 亿的香港数码港项目。

当然，这个主意是 1999 年他在和比尔盖茨吃饭时，后者告诉他的。

可以说是，见识非常过人了。

——分割线——

好啦，不开玩笑了。

这些看起来都是赚自己人的钱，不是什么本事。

李泽楷很有名的战役是在 1997 年，以 80 亿港币投资东京地铁站的地皮，成为当年日本的最大对外交易。

买地买到国外去了，真是扬我国威，非常过瘾。

当然，一年后亚洲金融风暴波及，李泽楷的投资巨亏……

可以说是，非常过瘾了。

当然，不得不说，危急时刻，他凭借超凡的资质扶大厦于将倾，力挽狂澜。

当然，这个资源指的是他爸出了 29 亿兜底。

可以说，资质确实超凡了。

---分割线---

有钱了才可以任性呀。

作为首富，全家的一举一动都备受关注。

大儿子稳健靠谱，二儿子生性洒脱，喜欢搞事情……

所以，这件事情告诉我们——

真的不要随便生二胎！

2018-3-22

今天写一篇关于基金的内容。

话说 10 年前，赌棍巴菲特到处约人打赌。

参加的赌局的对象是主动型基金管理人。

倒不是因为巴菲特瞧不起哪一位主动管理型基金，而是因他觉得……

他们都是辣鸡。

当年过程大概是这样的：

2007 年。

01

巴菲特：我建议普通人都选择指数基金，它比主动基金靠谱。

基金经理 A：就你话多。

基金经理 B：切，怎么可能，我们的股票优中选优。

02

巴菲特：主动型基金频繁地换仓，和高昂的手续费，在腐蚀投资者的收益。

基金经理 A：我们采用了独特的量化模型，虽然手续费是高了点，但架不住收益高呀！

基金经理 B：指数基金那种傻了吧唧的玩意儿，怎么比得过我们！

03

巴菲特：唉，这样吧，我们公开打赌 100 万美金，你们挑几只主动基金，比一下十年后你们能不能打败标普 500 指数。

基金经理 A：对不起，打扰了！

基金经理 B：啊……我奶奶怀孕了，我得赶紧回去帮忙！再贱！

经理 C：不约不约，我们不约。

巴菲特：……

04

巴菲特：哎，一个能打的都没有。无敌是多么寂寞。

这时候，跳出来一个叫泰德的基金经理人。

泰德：我来应战！我挑 5 只我的基金，和你的指数比。

巴菲特：我很欣赏你的勇(zhi)气(zhang)。应战吧。

时光荏苒，岁月如梭，十年后过去了……

2018 年。

05

秘书：董事长，我们大获全胜！

虽然有 2008 年的金融危机，但是标普 500 在过去 10 年年化收益是 8.5%。

5 只对冲基金的平均水平是 4%，据说还不如肿果仁的余额宝。

巴菲特：好的，我很满意。请帮我开一瓶 82 年的可乐庆祝一下。

秘书：好的。您不亏是股神呀，挑中了标普 500 指数，实在厉害。

搞得我们公司的股票在过去十年也输给了标普 500。

巴菲特：……



二、股票跟踪

2018-4-16

今天看了下股票，大盘股全线下跌。

银行股，保险、券商等金融股下跌最严重。

很多白马股也有较大下跌，看起来哀嚎一片。

但蜜豆们倒是很淡定……很好很强大。

——分割线——

和前几天聊过的一样，

小盘股现在下跌空间比较有限，

中证 500 指数今天只跌了-0.25%，微微下跌，以示尊重。

创业板指则是逆势上涨了 0.77%。

大盘股为代表的沪深 300 和上证 50 下跌 1.61%和 2.26%。

香港恒生指数下跌 1.6%，国企指数-2.06%。

展现出了指数温度的神奇力量。

——分割线——

中国平安和招商银行等优秀的大盘白马股在近期有较大跌幅。

具备一定的投资价值。

蜜豆们可保持关注~

不过还是那句老话，

请把投资的决策权牢牢掌握在自己手上。

（谨防旅鼠效应）

认真分析，保守估值，分档建仓，耐心守候。

另外，一个小小的建议：

大家可以把自己的股票池建立档案，

定期（如每周）做一次更新跟踪，

下图是我的一部分股票池示例。

哈，你们能猜到被截去的部分是什么吗？

自选股票

自选组合

添加股票

全部

当前价

↓涨跌幅

成交量

市值

创业板指

SZ399006

1838.71

+14.12 (0.77%)

55.63亿

22440.68亿

中证消费

SH000932

11917.17

-7.96 (-0.07%)

4.19亿

-

中证500

SH000905

6012.41

-14.78 (-0.25%)

70.99亿

-

标普500指数

US .INX

2656.30

-7.69 (-0.29%)

18.23亿

-

道琼斯指数

US DJI

24360.14

-122.91 (-0.50%)

3.32亿

-

恒生指数

HKHSI

30315.59

-492.79 (-1.60%)

-

59.59亿

沪深300

SH000300

3808.86

-62.28 (-1.61%)

99.22亿

287358.69亿

中证红利

SH000922

4483.79

-76.06 (-1.67%)

40.49亿

-

红利指数

SH000015

2833.27

-55.18 (-1.91%)

32.06亿

82863.60亿

国企指数

HKHSCEI

12008.13

-253.10 (-2.06%)

-

278128.02亿

上证50

SH000016

2664.70

-61.69 (-2.26%)

36.75亿

144654.99亿

A

B

C

D

E

F

G

H

I

J

K

L

M

N

1

股价

当前市盈率

预估市盈率

市盈率增速

利润增速

股息率

N

需求是否长期存在

护城河

催化剂

调整后N

120日均线

相比均线

2

承德露露

9.63

22.4

% 5.25%

3%

是

1%

9.63

0.0%

3

大亚圣象

19.61

16.9

% 0.60%

3%

是

3%

22.6

-13.2%

4

东阿阿胶

61

20.4

% 1.47%

1%

是

3%

62.71

-2.7%

5

东方雨虹

38.71

31.4

% 0.40%

3%

是

3%

39.78

-2.7%

6

格力电器

45.99

14.2

% 3.80%

3%

是

3%

47.98

-4.1%

7

贵州茅台

681.5

31.6

% 1.60%

2%

是

3%

694.1

-1.8%

8

华东医药

69.21

38.4

% 1%

3%

是

7%

56.31

22.9%

9

华兰生物

30.42

37.64

% 1%

1%

是

3%

28.27

7.6%

10

劲嘉股份

8.24

22.3

% 3.60%

3%

是

1%

9.1

-9.5%

11

美的集团

49.58

21

% 2.35%

3%

是

3%

55.22

-10.2%

12

双汇发展

25.27

20.8

% 3%

3%

是

3%

26.93

-6.2%

13

伊利股份

27.83

31

% 2.14%

3%

是

3%

31.31

-11.1%

14

云南白药

94.97

35.6

% 1.56%

3%

是

3%

99.82

-4.9%

15

招商银行

28.18

10.1

% 2.90%

3%

是

2%

29.88

-5.7%

16

中国平安

64.31

13.2

% 2.30%

3%

是

3%

70.23

-8.4%

2017-4-17

白马股里有一只股票叫 航天信息。

前阵子涨到了 27 块。

昨天算了下，预期收益率 N 大概在-2%到 5%左右，

风险比较大。

白马组合的同学留意下风险哈。

当然，也不排除被炒作股价上升的情况。

但，很显然，这种钱，是我们掌握不了，也很难赚到的。

老老实实卖艺，别想着卖…

其他的，
比较靠谱。

2018-4-23

当前市场的大盘和中小盘已经整体进入熊市。

表现在以下几点：

1 成交量低迷。

沪深 300 日成交额 1100 亿，中证 500 成交额 800 亿，接近底部位置。

2 估值低。

尤其是中证 500，动态市盈率低至 24.7 倍。

3 市场冷淡。

新开户数量低至 30 万户每周，只有牛市顶峰时的 1/5。

显示公众现在处于性冷淡状态，对股票欲望平平。

那熊市好还是不好呢？

在熊市的时候，我们应该怎么办呢？

讲个铁柱的故事，大家好理解。

---分割线---

我有个程序猿同事，叫 铁柱，平时经常和我讨论投资。

他上周六听完直播后。

给自己立下目标，4 年内赚到自己的 100 万。

我说很简单呀，

执行方案一共三步：

---分割线---

1 把手上已有的积蓄（包括家里人给的一部分一共 15 万），买入低估值的股票；

2 接下来的 3 年好好工作攒钱，分别攒 12 万，15 万，18 万，把资产不断换成股票，积累到 60 万。

3 第 4 年牛市来临，翻倍后卖出，120 万，超额 20%达成。

---分割线---

方案的第 1 步，买入低估值的品种，是稍加学习就可以达成的；

方案第 2 步，好好工作攒钱，也是可控的。

麻烦的地方，反而是第 3 步。

因为牛市什么时候来，是我们无法控制的。

而且最讨厌的是，

假如牛市马上就来临，而你手上只有 15 万，翻倍也才 30 万。

只赚了 15 万。

而如果 1 年后到来，则 $(15+12)$ ，翻倍的话你也才 54 万，之后可能是漫长的熊市，你离 100 万还要等好久。

——分割线——

所以，如果你是一个目前股市资产不多，而接下来会有源源不断现金流入的人，那你要期待的不是股票牛市，而是继续熊下去，甚至继续跌。总体而言，只有一种人是希望牛市马上来了的：手上有 50 万甚至 100 万以上，而且大部分买成了股票的人。至于那些，一共三两万在股市，还天天想着牛市的人，就叫 还没富贵命，先得富贵病！

（比如，某皮师兄，以前刚做投资就得过这个病）

——分割线——

亲爱的蜜豆们，你们是希望股市赶紧涨，还是继续熊呢~？

2018-4-24

华东医药 晚间发布了 2018 一季度报告，对，就是那只很有故事的股票。

给没有听到直播的蜜豆们说一下渊源。

当年准备投资它的时候，因缘巧合向一位杭州的朋友调研了它的信息，这位同学我们就叫她“被踢”吧。

（英文名 betty 的谐音）

自然就“变相”被她知道我准备投资她。

知道后，她又偷偷告诉了她的闺蜜。

（这位闺蜜还是我们一位班班）

之后，股票半年涨了 50%。

不得不说，被踢得到了一只运气不错的代码。尽管她由于偷懒并没有建仓…

倒是闺蜜班班行动力很强，听到就买了。

她行动力强到什么程度呢？

强到只拿了一周，只涨了 3%就卖了…

（ ’ - ’ * ）

——分割线——

回来正文。

一季度报告发布，业绩上涨 21%，

隐约记得，是基本符合预期。

滚动市盈率从 38 下降到 34.7。

毛估了一下。

成长股预测收益率 N，上升到大约 17-18%。

处于合理估值，机会稍大于风险。

初步结论：

想上车的可以再等等。

在车上的同学，别着急下车。

更详细内容。改天再来聊。——里皮师兄写于托尼老师理发剪淫威之下



华东医药	
67.83(+1.00 +1.50%)	
资金	新闻
公告	简况
财务	研报
利润表 2018-03-31 >	
营业收入	78.37亿
营业利润	8.49亿
净利润	6.59亿
营业收入同比增长	9.61%
净利润同比增长	21.17%
资产负债表 2018-03-31 >	
资产合计	173.48亿
负债合计	78.48亿
所有者权益合计	88.09亿
现金流量表 2018-03-31 >	
上证指数 3128.93 +60.92 +1.99%	
交易	评论
提醒	更多
加自选	

2018-4-26

格力开盘接近跌停，

现跌 8%左右。

原因是昨天发布公告，

2017 年财报不分红，将更多资金用于集成电路开发(空调大佬要跨界)。



2018-4-27

伊利股份 今天跌停。

为什么呢？

和 2017 年财报发布有很大的关联。

2017 年，伊利营收增长 12%，净利润增长 6%。

这比 2016 财年的 22%增速下降不少。

而对比 2017 年前 3 个季度，还有 12.5%的增速。

所以，问题出在第四季度，四季度利润同比 2016 年四季度下滑约 15%。

就这业绩，这哪里是白马，这简直是“辣鸡”呀。

好好的一家白马，怎么去做鸡了呢？

是人性的泯灭还是道德的沦丧，

欢迎来到今天的《走进老司机》，

我们一起来看看伊利这匹白马到底发生了什么，

以及，我们该怎么上它……

咳咳……

——分割线——

先说结论吧：

我认为，伊利其实没发生什么大事。

一切如常，甚至还有点小惊喜。

原因如下：

1 伊利虽然全年净利润只增长 6%，但【扣非净利润】同比是增长约 18%。
这个速度比 2016 年的 13% 更高。

从这个角度看，伊利 2017 年业绩增速不仅没有下滑，反而是加快了。

这里划个知识点：什么叫【扣非净利润】？

企业赚的利润，分为 2 种：

一种叫经常性损益，也就是正常经营带来的利润，比如卖牛奶赚的钱。

一种叫非经常性损益，也就是和日常买卖没有关联的收入，比如政府的补助。
为什么会这样呢。

因为 2016 年伊利收到了 11 亿的政府补助（主要是扶持资金），
而 2017 年只收到了 7 亿多。

这种收入，是市场外的、一次性的收入，与公司经营本身没有关联。

如果只算经营性利润的话，伊利 2017 年同比增长 18%，比公布的 6% 好的多。

2 虽然 2017 年年报不好，但 2018 年一季度，伊利营收增长 25%，
净利润和扣非净利润增长 21%，是一个非常高的增长。

结合去年四季度，呈现先抑后扬的经营情况。

完全不像死马，简直是种马……

3 去年四季度业绩不佳，不止是利润下滑，营收增速也明显下滑。

看了一下资料，董事长解释说是因为今年的春节比往年晚，
所以 12 月生产和销售都较少。

虽然销售较少，但广告投放力度没有下降，
比如冬奥会的投放费用就较高，

12 月收入下降，而反而保持上升，这就是四季度利润下滑的原因。

而这个原因，也是一一次性的季节原因。

并不是公司产品卖不出去了，或者经营出了问题。

综上，2017 年年报伊利的净利润看起来很差，业绩不达预期。

但其实是几个短期因素叠加的，

公司的经营没有出问题。

——分割线——

我们再用几个技巧检测一下。

1 销售收现比（经营活动流入的现金流量/营业收入）是 112%，营收都是真金白银。

2 有效税率（所得税/营业利润）是 15.14%，在正常范畴，相比去年的 14.52% 略有上升，

税务局蜀黍觉得公司的利润很真实。

3 经营活动净现金流/净利润 = 1.17，表明利润都是真金白银。

4 公司继续分红，每股 0.7 元，相比去年的 0.6 元，上升 16.7%；
分红率 70%，回报股东意愿很强烈。

真乖。

5 再对比行业，蒙牛、光明在 2017 年四季度都营收增长不佳。

光明在 2018 年一季度更是营收和利润倒退。

看到别人过得这么差，我就放心了……

——分割线——

为了验证这个逻辑是不是已经流于大众。

我去了几个论坛类的地方，看其他人对伊利的看法。

比较典型的是：

“伊利这个辣鸡，我吃柠檬！”，

“伊利股份这样的票，处于高位，跌破牛熊分界线，死叉已近……”

“伊利怎么跌停呢，长得帅难道有错吗”

“这票还有救么！是不是庄家又在出货！”

……

看到他们还在这样看待问题，我就放心了。

就有一种，

我们在研究这个炎症，是因为流感嗜血杆菌还是流感嗜血杆菌，

我们该用哪种抗生素的时候，

别人在思考：生病了是该去拜观音菩萨还是地藏菩萨的既视感。

有这样的对手，实在是幸福。

当然，话说回来，伊利也有伊利的缺点。

——分割线——

伊利的缺点就是……

只来一发跌停实在是不够呀，期待再来一发。

做投资嘛，最重要的就是心大啦。

弹指盈亏几千点，惯看悲喜两重天，那都是我们老司机的标配。

你饿不饿呀，要不要我煮碗面给你吃。

好了，这就是来自里皮的爱的马杀鸡 结束了。

你受用咩，ki 摸基么？

2018-04-28

欢迎来到蜜豆圈。

昨天在家休假，被我妈骂了。

因为她辛苦炖了一锅鸡汤，叫我去喝，

我却在看股票，嘴里还说什么“别吵我，我在捡钱”这样的奇怪话。

那个时候正在看中国平安的股票：

当时大跌 8%，最低达到 58.34 元。

为什么会大跌呢？又一只白马变辣鸡？

（最近白马股们都约好一起下海么？）

如果我们对中国平安感兴趣，那应该怎么对它估值呢？

今天的估值方法绝对是你以前没见过的。

（以下内容涉及大量干货，请在安静状态下阅读；

估值和分析仅供参考，请结合前后篇内容进行学习。）

——分割线——

这两天关于平安的消息有 2 条。

1 是 2018 年一季度业绩发布；

2 是网上传闻说董事长要调换。

关于 1，平安的一季度业绩是符合预期甚至略超预期的，
不该因此造成大跌。

情况看来像 2。

而偏偏 2 又是谣传，公司官方很快就出来辟谣了。

股市就是有意思。

你有听说过，听闻被隔壁老王绿了，

铁柱名下的房子今天下跌 8%这种事么。

所以，在中午的时候，我认为这是一次非理性的大跌，

咬着鸡腿搞了点事情……

果然，到了下午收盘前，股价快速回血到了 61 元附近。

当时我的心情是这样的：

恭喜里皮师兄喜提爱股中国** ——

里皮同学持续观察它 6 个月，

通过自己的努力和市场的非理性喜提爱股。

股市新男性，左手股票，右手鸡腿。

他热情大方，青春洋溢，买只好股票，

就是为了让麻麻能随便买磁(pian)疗(qian)仪(huo)而不用心疼钱……

蜜豆：师兄！死道扑！

别废话了，快说，中国平安业绩好不好，怎么估值！

好的，摆好姿势，来吧。

——分割线——

首先，平安 2018 一季度的财报没有问题。

营收增长 17%，利润增长 11%。

有蜜豆要说了，这增速才 11%，跟去年的 40%简直没法比。

这太差了吧。

其实，这是因为财政部要求保险公司从 2018 年起，用新的会计准则做账，

如果还是按照 2017 年的会计准则的话，一季度的利润是同比大增 33%。

这个准则解释起来很复杂。

总之，用了新的准则，等于把一部分利润隐藏到未来释放。

实际上，2018 年，整个保险行业受到了跟严格的监管要求，

所以整个行业新的保险费用在一季度是负增长的。

中国平安无论是从营收，还是新保费收入都优于中国人寿和新华保险等公司。

所以，这就是平安一季度财报没有问题的原因。

——分割线——

我们再看，如何给平安估值。

中国平安是一家金融股，用 PE 系估值是不太合适的。

平安还是一家集团类高杠杆公司，包含保险、银行、投资甚至科技等各种业务，

用金鹅估值也不合适。

那用 PB 估值吗？

好像听起来好一些。

但也不准。

平安最重要的价值目前仍然是保险业务，

最好的估值方法叫：PEV 内含估值法。

PEV 内含估值法，是用企业的 内含价值，乘以一个系数得出。

类似于 20PE，1.5PB 这样，我给平安的合理估值是 1.6PEV。

那内含价值是什么呢？

我们在哪里看呢？

内含价值是一个只有精算师才算的出来的值。

别说数学渣算不出来，数学高材生没有经过专业的训练，用专业的工具，也算不出来。

所以，普通人还是洗洗睡吧……

普通人是可以洗洗睡了，但是……

我们是高贵的股东啊！

财务部们每次年报，都要指派那帮打工仔精算师好好给股东算这个值的，而且一定会发布在年报里。

比如，我们看到，2017 年，

平安集团的内含价值大约 8252 亿。

所以，平安的合理估值 = $1.6\text{PEV} * 8252 = 13200$ 亿，这个价格买入的话，长期可以获得 10-15% 的收益率。

如果能以 1.3PEV 以下买入，则可以获得接近 20% 的年化收益率。

历史上平安最低跌到过 1PEV，这是一个极端值，出现在 2016 年上半年。

1.1PEV 是一个相对安全的低位。2016 年下半年就是这个值。

——分割线——

2018 年一季度财报没有公布最新内含价值（季报可以不公布）。

以 2017 年底的 8250 亿为基数，假设 1 季度内含价值增长 5%，

则目前内含价值大约是 8700 亿。

以昨天的收盘价计算，大约 1.27PEV；

以昨天的大跌价计算，大约 1.23PEV。

处于偏低估值。

等股生涯苦无边，一发跌停爽上天。

好想再来一次跌停，让蜜豆们开心一下。

——分割线——

以上只是师兄对平安的思考。

不构成任何投资建议，我可能持有也可能未持有平安的股票。

请大家学习思考逻辑，牢牢地把独立决策权掌握在自己手里。

师兄不是研究保险的专家，

无法保证我说的股票一定涨，

也无法保证我吐槽的股票一定跌。

但我保证给大家的是我最好的东西。

愿你

夜里有灯，梦里有人；

心有所属，得偿所愿；
左手股票，右手鸡腿……
（假期要开始了。
喜欢这个加餐鸡腿吗？（★ ω ★） ）

集团合并

内含价值营运回报率(%) ⁽⁴⁾	26.7
内含价值 ⁽²⁾	825,173
每股股息（人民币元）	1.50
归属于母公司股东的营运利润 ⁽⁴⁾	94,708
集团综合偿付能力充足率(%) ⁽²⁾	214.9

寿险及健康险业务⁽¹⁾

已赚保费	384,567
已赚保费增长率(%)	33.5
内含价值营运回报率(%) ⁽⁴⁾	35.5
新业务价值 ⁽²⁾	67,357
内含价值 ⁽²⁾	496,381
净利润	36,143
营运利润 ⁽⁴⁾	52,824
赔付支出	67,009
退保率(%) ⁽³⁾	1.5
剩余边际余额	616,319
平安寿险综合偿付能力充足率(%) ⁽²⁾	234.1

2018-5-2

Hello，小伙伴们好。
这里是蜜豆圈，蜜豆们讨论投资的地方。
苏宁易购 2018 年一季度报告刚发布，
今天我们来分析看看他业绩，和投资价值是如何。
希望能授人以鱼，也能授人以渔。
---分割线---

话说，从前有个男生，脸盘子特别大，小名叫“大盘”。
大盘的爸爸是个工作狂，从来不休息。
所以，得名“大盘爹爹不休”……
但大盘有个妹妹，叫小宁，就不一样了。
她最近反抗自己的父亲，人称“抗爹”。
小宁不仅对爹爹死不从，
而且，如果你在前阵子她回调时买入，

现在还能盈利 10%+。

为什么小宁可以抗跌呢？

小宁发生了什么呢？

欢迎来到今天的 走进老司机之一——

给小宁检查……身体。

---分割线---

（苏宁是以前直播分析过的公司。

所以有些细节会略过。）

苏宁是做什么的？

她的店铺，相信大家都见过。

首先，小宁是一个没落贵族。

没落在哪里呢？

7 年前，她就是这个股价了。

也就是虽然这 7 年里有过牛熊，但兜兜转转，回到了原点。

利润从 2011 年的 48 亿，跌到了 2016 年的 7 亿……

ROE 连续几年只有 1-3%水平。

所以，这样一只业绩连年下滑的公司，

如果你在 14 年前投资它的话，那么你就会……

变得很有钱！

因为，即便最近 7 年没涨，

但它在 14 年里也涨了 35 倍，年化收益 29%！

（主要是前 7 年涨的）

所以，别看她现在是个衰女，

从前，人家可是一只彻头彻尾的白马股&成长股。

因为从 2004 年上市到 2011 年连续 8 年 ROE 在 24%以上。

上市 7 年股价涨了 35 倍。

然后，问题就来了，怎么肥四？

小宁被谁欺负了呢？

---分割线---

答案是：她被小动物欺负了。

这些小动物，主要凶手是一只猫，和一只狗。

本名分别叫……

淘宝天猫，和 京东 Joy 狗。

我们把镜头推到十几年前。

2000 年到 2010 年的十年时间，
苏宁和国美两家线下零售巨头快速扩张，打得难解难分。
到了 2010 年左右，苏宁宣告胜局基本确定。
哈哈，接下来就躺着数钱啦……
结果，数钱没成，差点数尸体。
苏宁轻敌，没认真打狂犬疫苗，
想打的时候，已经 too late 了……
It's too late to dayimiao~

——歌手：小宁

——分割线——

当所有人都以为苏宁要唱《凉凉》的时候，
她却像打不死的小强，开始重新恢复增长！

原因有两部分：

- 1 苏宁主动变革，发展了自己的线上业务：苏宁易购。
- 2 随着线上购物趋于饱和，线下门店的价值开始重新显现，苏宁的店铺又开始值钱啦！

这种深陷困难，但 困难开始逆转的公司情况，我们叫他：
困境反转。

——分割线——

苏宁目前零售业务，分为：
线上的电商 + 线下的实体店。

2017 年苏宁营收大增 26%，
在此基础上，2018 年一季度，继续高速增长，速度是 33%。
扣非利润同比增长 126%，约 2000 万。
天呐！2000 万呐……

这么小的一笔钱呀。

（我是认真的，2000 万除以 93 亿的股本，每一股才 2 厘）
不过，虽然是笔小钱，但意义非凡，是 5 年来首次盈利。
要知道，苏宁前几年，是每年十几亿的烧钱。
这代表苏宁的开始盈亏平衡！不需要再纯烧钱拓展线上业务。

（知识点：
像苏宁这种情况，不能看净利润，要看扣非利润，
因为上市公司为了避免“亏损”，会做一些利润出来，
但那些利润无法代表经营情况）

——分割线——

分开看，一季度，

苏宁线上收入 230 亿，虽然仍然只有京东的 1/4 左右，

但 60% 多的增长，超过京东的 40%，以及唯品会的 28%。

线下收入增长 18%，我们看一下是为什么。

是行业整体复苏，还是苏宁做的特别好呢？

同行业的重庆百货一季度增长 10%，

新华都增长 1.5%，

中百集团增长 1%，

老冤家国美同比下滑，

苏宁只略逊于永辉超市的 23%。

可见，一方面是线下零售行业在缓慢复苏（至少停止下滑），

但另一方面，苏宁在其中表现优秀。

——分割线——

看完了营收增速，营收构成，以及扣非利润趋势后。

我们再检查几个指标。

1 毛利率 16.37%，同比去年的 16.08% 小幅增加。

这是一个好兆头，说明公司的收入大涨不是依靠低价倾销货物做出来的，毛利率稳定甚至略有上升。

（当然，目前毛利率的高低不只是苏宁说了算，还得看京东的脸色，京东决定要赚钱——也就是商品涨价的话，苏宁就跟着有肉吃，否则，还得耗着）

2 销售收现比（经营现金流流入/营业收入）是 115%，去年同期 116%，收入质量正常。

3 衡量零售公司一个很重要的指标是：净营业周期，这个值越低，说明企业对上下游的控制强，运营效率高，一季度是 18 天，去年同期 11 天，前年 19 天，正常。

4 经营活动现金净流量-26 亿，相比去年的-50 亿虽然有所改善，但仍然处于失血状态。

而同时小宁还在不断扩张开店，一季度资本开支达到 12 亿。

看来很可能还得卖资产，比如她手里的阿里巴巴的股票……

现金流是目前小宁最大的缺点，也是风险。

什么时候经营现金流能快速改善……

……（激动地搓手手）……

5 苏宁是曾经的明星企业，董事长张近东也是著名企业家，信息透明。

公司常年分红，即便前几年入不敷出，仍然坚持分红。

管理层非常爱惜羽毛，再苦不能苦分红，

让我想起一首很有名的歌……

“我用尽一生一世来将你供养……”

另外，公司前几个月回购了股票。

加分。

——分割线——

最后，就是估值啦。

以前估过，值没怎么变。

方法的话，采用 PB 和 PS（市销率）都有一定的意义。

这个大家算就好啦~

我也写的有点吐了……

先去喝杯 82 年的成长快乐压压惊。

如果大家不会估值的话，回头再补课啦。

综上，苏宁在困境反转的复苏通道中。

未来需要持续观察的指标：

- 1 线上收入增速能否继续保持高速，超过京东等竞争对手。
- 2 线下收入增速能否保持增长。
- 3 运营效率能否保持甚至提高。
- 4 经营现金流是否在改善。

好了，小宁的季度身体检查做完了。

蜜豆们，你最有印象的是哪点呢？

2018-5-3

Hello，这里是蜜豆圈。

蜜豆们讨论投资的地方。

补充一下昨天的小宁 的估值。

作为消费者，很多同学用了京东，都对他的服务赞不绝口。

但，如果作为投资者，你去看京东的财报，会发现：

前三年，亏损 94 亿，亏损 38 亿，亏损 1.5 亿……

ROE，-28%，-12%，-0.35%……

哇擦，连年亏损……这太辣鸡啦吧。

但实际上情况，到底如何呢？

他与小宁的关系是什么呢？

1 小宁的盈利还要看京东的脸色。

指的是，由于商品信息十分透明，消费者都会比对各平台的价格。

所以，电商们都是打价格战的。

如果京东不再走低价路线，想要盈利的话，

苏宁的东西也可以涨价；

反之，如果京东不着急赚钱，要继续搞事情的话，苏宁就得继续耗着了。

咦？亏损的公司想扭亏为盈，应该是一件很难的事情吧。

为什么听师兄你说京东，好像是分分钟盈利，洒洒水啦。

我们做一个算术题吧。

京东每一单商品的价格大约是 160 元，

如果每单提价 1.6 元，

那么就将产生 40 亿的利润！

一个 145 元的骚水壶，偷偷涨价到了 147，你会发现吗？

或者配送费，送 6 元，涨价到了 8 元，你就不在京东买了吗？

这个道理，在苏宁身上也类似。

只不过……暂时来说，她不敢先动手，要看大佬京东脸色。

——分割线——

2 再说小宁的估值。

小宁这种不盈利的公司，估值用 PE 系明显没意义。

（PE 系包括相对估值法，成长股估值法等）

（早上看到某论坛说苏宁明显撑不住 200 倍的 PE，会跌 80% 以上……

看到打牌对手这么“机智”，我就放心了……）

不用 PE，用什么呢？

用 PS 估值。

PS，是市销率，等于 市值/营业收入。

思路逻辑和 PE 类似的。

苏宁的收入 = 线下收入 + 线上收入。

线下收入和线上占比大约是 50: 50。

根据历史看，线下收入约 0.6PS；

线上收入参考京东和亚马逊，合理 PS 在 1.2-1.5PS 之间。

我们假设苏宁逊于它们，是 1PS。

那么，目前合理的 PS 大约是： $50\% \times 0.6 + 50\% \times 1 = 0.8PS$ 。

即便打个 8 折，是 0.64PS。

——分割线——

好啦。补充完了。

以上逻辑仅供教学参考讨论。不构成投资建议。

股市有风险，投资需谨慎。

如果亏了，那是个人的事情；

如果赚了，那也……

记得给师兄报喜哟！

2018-5-15

MSCI 成分股正式敲定 十大问题重磅解读 MSCI 那点事

来源：微信公众号 新浪券商基金

MSCI 成分股正式敲定！MSCI 于北京时间 5 月 15 日凌晨公布半年度指数成分股调整结果，234 只 A 股被纳入 MSCI 指数体系。什么是 MSCI，哪些成分股入选，对 A 股影响几何？对于 MSCI 很多投资者依然存在很多误解甚至还是不是很明白 MSCI 成分股敲定到底对自己有啥影响，本文十大问题将为你解答 MSCI 的那点事。

1、MSCI 成分股有哪些？

MSCI 表示，将从 2018 年 6 月起把 A 股纳入 MSCI 新兴市场指数，此次纳入的成分股数量为 234 只，纳入因子为 2.5%。2018 年 8 月将会提升纳入比例至 5%。

MSCI 新兴市场指数增加的最大三个成分股为中国工商银行（A 股）、中国建设银行（A 股）和中国石油（A 股）。

MSCI 中国全股票指数新增个股中，上海电气、众安保险和汉庭连锁市值最高。MSCI 中国 A 股在岸指数新增个股中，恒力石化、海澜之家和中航沈飞的市值最高。

其他相关指数调整包括：

MSCI 中国 A 股国际通指数（MSCI China A Inclusion Index）中将增加 11 只 A 股，剔除 9 只 A 股。

MSCI 中国全股票指数（MSCI China All Share Index）将新增 40 只个股，剔除 25 只个股。

MSCI 中国全股票小盘股指数（MSCI China All Shares Small Cap Index）将增加 23 只个股，剔除 88 只个股。

MSCI 中国 A 股在岸指数（MSCI China A Onshore Index）增加 23 只个股，剔除 88 只个股。

MSCI 中国 A 股在岸小盘股指数将增加 168 只个股，剔除 28 只个股。

按 MSCI 此前计划，以上所有调整结果将在 5 月 31 日收盘后实施，6 月 1 日正式生效。

代码	简称	代码	简称	代码	简称
600893	航发动力	600516	方大炭素	600048	保利地产
601288	农业银行	000402	金融街	601669	中国电建
601111	中国国航	002797	第一创业	600690	青岛海尔
600271	航天信息	002027	分众传媒	000792	盐湖股份
000898	鞍钢股份	603288	海天味业	002146	荣盛发展
600585	海螺水泥	601901	方正证券	002493	荣盛石化
600816	安信信托	601155	新城控股	600104	上汽集团
000768	中航飞机	600660	福耀玻璃	600703	三安光电
600705	中航资本	600383	金地集团	600031	三一重工
601169	北京银行	000776	广发证券	600061	国投资本
601988	中国银行	002558	巨人网络	600886	国投电力
601328	交通银行	002241	歌尔股份	601225	陕西煤业
601997	贵阳银行	000651	格力电器	603858	步长制药
600926	杭州银行	600606	绿地控股	600547	山东黄金
600919	江苏银行	601333	广深铁路	002195	二三四五
601009	南京银行	601238	广汽集团	600170	上海建工
002142	宁波银行	600332	白云山	601727	上海电气
601229	上海银行	002465	海格通信	600196	复星医药
600019	宝钢股份	002736	国信证券	600009	上海机场
601992	金隅集团	601211	国泰君安	600018	上港集团
600008	首创股份	000728	国元证券	601607	上海医药
002385	大北农	600837	海通证券	600000	浦发银行
002310	东方园林	002415	海康威视	600820	隧道股份
002153	石基信息	002508	老板电器	601699	潞安环能
600085	同仁堂	002008	大族激光	002500	山西证券
000725	京东方A	600398	海澜之家	000825	太钢不锈
002594	比亚迪	000895	双汇发展	600809	山西汾酒
000783	长江证券	600487	亨通光电	000983	西山煤电
600372	中航电子	000709	河钢股份	600642	申能股份
601998	中信银行	600909	华安证券	000166	申万宏源
601800	中国交建	600027	华电国际	000027	深圳能源
601939	建设银行	000063	中兴通讯	000069	华侨城A
600115	东方航空	600011	华能国际	002294	信立泰
601818	光大银行	601688	华泰证券	000060	中金岭南
600977	中国电影	600015	华夏银行	600674	川投能源
600340	华夏幸福	600741	华域汽车	002422	科伦药业
600068	葛洲坝	000627	天茂集团	600109	国金证券
600297	广汇汽车	000883	湖北能源	600688	上海石化
601118	海南橡胶	600570	恒生电子	601555	东吴证券
000039	中集集团	601398	工商银行	600369	西南证券
601888	中国国旅	002230	科大讯飞	601021	春秋航空
601628	中国人寿	601166	兴业银行	002024	苏宁易购
600036	招商银行	601377	兴业证券	002081	金螳螂
600999	招商证券	600010	包钢股份	600535	天士力
001979	招商蛇口	600887	伊利股份	600089	特变电工
600016	民生银行	600276	恒瑞医药	000050	深天马A
603993	洛阳钼业	002304	洋河股份	002466	天齐锂业
601117	中国化学	600362	江西铜业	600867	通化东宝
601985	中国核电	002460	赣锋锂业	000630	铜陵有色
600111	北方稀土	601718	际华集团	600438	通威股份
601611	中国核建	601958	金铂股份	000938	紫光股份
601601	中国太保	000656	金科股份	600600	青岛啤酒
600028	中国石化	600998	九州通	000826	启迪桑德
601186	中国铁建	002450	康得新	000559	万向钱潮
601390	中国中铁	600518	康美药业	000338	潍柴动力
000999	华润三九	600519	贵州茅台	000581	威孚高科
600482	中国动力	600739	辽宁成大	002673	西部证券
600118	中国卫星	601012	隆基股份	002555	三七互娱
601668	中国建筑	002475	立讯精密	000858	五粮液
600029	南方航空	000568	泸州老窖	000425	徐工机械
601098	中南传媒	600808	马钢股份	600153	建发股份
000002	万科A	002044	美年健康	600208	新潮中宝
600900	长江电力	601618	中国中冶	002202	金风科技
600373	中文传媒	000333	美的集团	601933	永辉超市
000625	长安汽车	002714	牧原股份	600177	雅戈尔
000839	中信国安	601336	新华保险	000538	云南白药
600030	中信证券	000876	新希望	600895	张江高科
601866	中远海发	002180	纳思达	600436	片仔癀
601919	中远海控	601018	宁波港	002602	世纪华通
601766	中国中车	002456	欧菲科技	600415	小商品城
601006	大秦铁路	600583	海油工程	601877	正泰电器
002065	东华软件	600958	东方证券	002236	大华股份
000423	东阿阿胶	600637	东方明珠	603799	华友钴业
601198	东兴证券	002624	完美世界	600352	浙江龙盛
000413	东旭光电	601857	中国石油	600023	浙能电力
600804	鹏博士	000001	平安银行	600066	宇通客车
601788	光大证券	601318	中国平安	600489	中金黄金
000157	中联重科	000963	华东医药	601899	紫金矿业

2、什么是 MSCI？

MSCI 全称是 Morgan Stanley Capital International，是美国著名的指数编制公司——摩根士丹利资本国际公司（又名“明晟公司”）。

摩根士丹利资本国际公司成立于 1968 年，是首家全球基准供应商，指数数据和公司信息的提供者。它在 1969 年发布了发达国家系列指数；1987 年，新兴市场系列指数；1995 年，所有国家系列指数；1999 年，欧元指数；2000 年，中华和金龙指数，这些都是 MSCI 指数。

随着新兴国家证券市场的不断发展和壮大，它开始丰富自己的指数编制，在 2001 年 5 月 MSCI 宣布，以自由流通股数权重计算方法编制指数，这一次我们要加入的就是 MSCI 新兴市场系列指数。

MSCI 指数广为投资人参考，全球投资专业人士，包括投资组合经理、经纪交易商、交易所、投资顾问、学者及金融媒体都会使用 MSCI 指数。MSCI 指数也是全球投资组合经理中最多采用的投资标的，据 MSCI 估计，在北美及亚洲，超过 90% 的机构性国际股本资产是以 MSCI 指数为标的。

3、什么是 A 股纳入 MSCI 指数？

我们所说的 A 股纳入 MSCI 指数，实际上说的是 MSCI 国际系列指数，这是 MSCI 的龙头产品。比如说 MSCI 的发达国家系列指数，就包括了多个发达国家股市的股票，是跨市场的指数。A 股如果被纳入 MSCI，会进入新兴市场系列指数。全球有 12 万亿美元资金跟踪 MSCI 的指数，有 1.7 万亿美元资金跟踪新兴市场指数。

MSCI 是国际资本的一个风向标，它纳入 A 股，不仅仅是几千亿美元的指数基金资产会配置 A 股，更多的参考 MSCI 的主动基金也会开始考虑配置 A 股。A 股才会第一次正式被全世界的资本配置，不再是一个封闭的新兴市场。

4、追踪的指数主要有哪些？

目前申报的产品中跟踪最多的三个指数分别是 MSCI 中国 A 股国际通指数、MSCI 中国 A 股国际指数和 MSCI 中国 A 股指数。那么这三个指数有何区别？

表：部分 MSCI 指数释义

名称	释义
MSCI 中国 A 股指数 (MSCI CHINA A INDEX)	这是 MSCI 为 A 股专设的指数，截止今年 2 月底，覆盖了沪深市场 404 支 A 股股票，总市值约 1.09 万亿美元；
MSCI 中国 A 股国际指数 (MSCI CHINA A INTERNATIONAL INDEX)	将世界各地上市的全部中国股票按流通市值进行排名，取前 85%，再从中选出 A 股市场上市股票部分，最终形成该指数的成份股，截止 2 月底共覆盖 430 只 A 股股票，总市值约 1.12 万亿美元；
MSCI 中国 A 股国际通指数 (MSCI CHINA A INCLUSION INDEX)	该指数是 MSCI 发布的最新指数之一，根据 MSCI 实际纳入 A 股的进度进行编制，成份股即为 2018 年将要纳入 MSCI 新兴市场指数的 A 股股票，未来如果 MSCI 对纳入的 A 股股票有进一步实际的扩充、调整，该指数将同步进行变更。截至 2 月底覆盖 230 只 A 股股票，总市值约 9058 亿美元；

数据来源：MSCI 网站 普益财富整理

从指数编制的内容来看，MSCI 中国 A 股国际通指数显而易见，成为被基金跟踪最多的指数。由于该指数的成份股与即将纳入 MSCI 新兴市场指数的股票一致，使得该指数像是 A 股纳入 MSCI 新兴指数的“实时跟踪版”，能够更快速、更精准地捕捉 A 股“入摩”所带来的投资机会。

MSCI 的资料显示，目前 MSCI 中国 A 股国际通指数涵盖了 A 股众多大盘蓝筹股，前三大行业为金融（34.07%）、工业（13.88%）及必需消费（10.65%），占整体成份股权重接近 59%，同时还有部分科技龙头，兼顾蓝筹和价值成长双轮驱动，将是未来外资流入的主要标的股。根据 MSCI 的安排，今年 6 月份 MSCI 中国 A 股国际通指数将替代原来的“MSCI 中国 A 股国际大盘暂行指数”成为重要市场参考指标。

5、A 股为啥急于纳入 MSCI？

首先，这是 A 股走向国际的一个途径，此外更重要的一点则是，MSCI 指数背后有大量的 ETF 指数基金被动跟踪：

1) MSCI 全球机构客户约 7500 名，包括大型养老基金，对冲基金，资产管理公司，投资银行，商业银行等。

2) 据 MSCI 估计，在北美及亚洲，超过 90% 的机构性国际股本资产以 MSCI 指数为标的。

3) 目前全球以 MSCI 指数为标的的资产规模超过 12 万亿美元，共计有 1.7 万亿美元的资金以 MSCI 新兴市场指数为基准。

4) 据彭博，目前直接跟踪 MSCI 中国指数的指数和公募基金有 49 只，规模合计超过 140 亿美元。

虽然说，几百亿的资金对于当前 A 股体量来说，已经掀不起多大的风浪。但在情绪及市场信心层面的影响必然多过资金的多寡。而且，随着 A 股市场的发展，

成熟度将不断提高，国际资本的流入也会逐年增加。

6、A 股纳入 MSCI 比例如何？

按照计划，MSCI 计划短期内分两步纳入 A 股：第一步纳入的比例为 2.5%，实施时间为 2018 年 5 月；第二步纳入比例上调至 5%，实施时间为 2018 年 8 月。

基于 5% 的纳入比例，A 股在各指数的权重将分别为：MSCI 中国 2.5%，新兴市场 0.7%，亚洲（除日本）0.8%，全球指数 0.1%。

MSCI 中国 A 股国际通指数最终将跟随中国 A 股纳入实际情况逐步扩充，反映 MSCI 指数投资的实际收益标的，并在完全纳入时，与 MSCI 中国 A 股国际指数一致。

7、为 A 股带来多少增量资金？

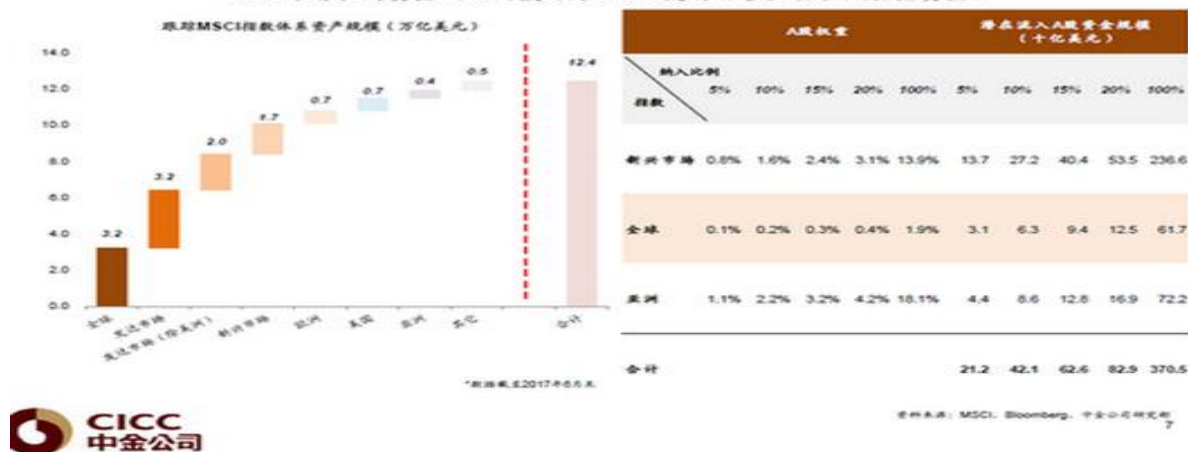
中金公司预计纳入 5% 的比例，带来的资金增量将在 220 亿美元左右；因此第一步纳入 2.5% 比例对应的资金流量可能在 110 亿美元左右。

根据中金公司，MSCI 新兴市场指数的最新变动情况：纳入 MSCI 指数的 A 股数量由原定的 222 只增加至 236 只，将占到新兴市场指数 0.8% 的比重，占到全球市场指数比重 0.1%，占到亚洲市场指数比重 1.1%。增量资金将为：

$$3.2 \times 0.1\% + 1.7 \times 0.8\% + 0.4 \times 1.1\% = 32 + 136 + 44 = 212 \text{ 亿美元}$$

潜在资金流入规模多大？

全球共有 12.4 万亿美元资产跟踪 MSCI 指数体系，其中大部分为主动型资金。按照 5% 纳入 A 股，2018 年潜在的资金流入规模约为 212 亿美元（含主动和被动型资金）



根据 MSCI 的进度，中国 A 股市场最终将全部被纳入到新兴市场指数，这将会在中长期的时间内将带来至少 3400 亿美元的增量资金。

8、对 A 股市场影响几何？

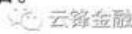
从统计角度来看，在纳入 MSCI 新兴市场指数后（基于国际经验），股市在一年内上涨的国家多于下跌的国家。其中，韩国初次纳入时，半年内大涨 25%；中国台湾初次纳入时，半年内大涨 20%。随着 6 月份 MSCI 的加入，A 股是否一样能实现大涨呢？

1988 年 MSCI 新兴市场指数初始发布后，印尼（1989 年纳入）、土耳其（1989 年纳入）、韩国（1992 年市值 20% 纳入）、印度（1994 年纳入）、捷克（1996 年纳入）、匈牙利（1996 年纳入）、中国台湾（1996 年市值 50% 纳入）、俄罗斯（1997 年纳入）、埃及（2001 年纳入）、卡塔尔（2013 年纳入）、阿联酋（2013 年纳入）分别纳入 MSCI 新兴市场指数。通过统计以上国家纳入 MSCI 新兴市场指数后的股市表现，我们发现 60% 以上的国家 1 个月后股市出现上涨，61.5% 的国家股市在一年后股市上涨幅度超过 10%。

或许可以从台湾和韩国纳入中带来一定的借鉴，他们分别于上世纪 90 年代加入 MSCI 新兴市场指数，也同样的，都是循序渐进，纳入市值比重逐渐增加。

▼ 中国台湾和韩国的经验总结

	中国台湾	韩国
纳入历程	1988 年 MSCI 中国台湾指数启动编制； 1996 年 9 月将台股指数纳入 MSCI 新兴市场指数，纳入比重为 50% 市值； 1999 年纳入比重提升至 100% 市值。	1988 年，韩国中期国际化政策实施； 1992 年韩股指数首次被纳入 MSCI 新兴市场指数，纳入比重为 20% 市值； 1996 年纳入比重提升为 50% 市值； 1998 年纳入比重提升至 100% 市值。
资金流向	加入 MSCI 指数前一年，外资对台股净买入，规模在单季度 10 亿美元左右； 加入指数后，1996 年 3 季度至 1997 年 1 季度外资净流入 12.13 亿美元，由于亚洲金融危机逐渐发酵，之后三个季度内外资对台股累计净卖出将近 40 亿； 全面加入指数后，资金流入明显，1999 年 3 季度外资净买入台股 40.3 亿美元，1999 年 4 季度，外资净买入台股 50.4 亿美元，2000 年 1 季度，外资净买入台股 50.4 亿美元	加入 MSCI 指数前一年，外资对韩股净买入，规模在单季度 3 亿美元左右； 加入指数后，单季度流入水平提升到 10 亿美元级别，1992 年四季度达到 11.0 亿美元，1993 年四季度达到 23.6 亿美元； 加入比重提升后，1996 年 2 季度单季净流入达到 29.2 亿美元，维持净流入状态至 1997 年 2 季度，后受到亚洲金融危机影响外资开始净流出； 全面加入指数后，1998 年 2 季度单季净流出 40.9 亿美元，金融危机影响消退后，1998 年 3 季度外资转为净买入 2.8 亿，1998 年 4 季度，外资净买入大幅提升至 106.8 亿美元。
涨跌幅	初次加入后，市场大幅上涨，半年内上涨超过 25%； 全面加入后半年内，市场小幅波动，直至 2000 年初跟随全球互联网泡沫冲顶。	初次加入后，先跌后涨，半年内上涨 20%； 全面加入后，随着亚洲金融危机影响消退，韩股迎来强劲上涨，98 年下半年至 2000 年初指数涨幅超过 150%。
外资持股市值占比	加入 MSCI 指数前一年，外资持股比例 7.01%； 加入后，外资持股比例逐步提升，1996 年 8.69%，1997 年 8.73%，1998 年由于亚洲金融危机影响，降至 7.36%； 2000 年回升至 8.78%；2013 年达到 24.00%。	加入 MSCI 指数前，外资持股比例可以忽略不计（1991 年起开放外资买入）； 初次加入后，外资持股比例逐步提升，1999 年占比 18.5%，2000 年大幅提升至 27.0%，2004 年达到最高峰 40%，此后维持在 30% 左右； 同期个人持股比例从 30% 以上下降至 20% 左右。
与全球市场联动性	加入 MSCI 指数前 10 年，中国台湾加权指数与标普 500 指数的相关性为 21%-24%； 加入后，相关性提高至 51%-65%。	加入 MSCI 指数前 10 年，韩国指数与标普 500 指数的相关性为 12%-15%； 全面加入后 10 年内，相关性逐步提高至 60% 左右。

换手率	加入MSCI指数前5年，换手率240%-300%；	加入MSCI指数期间6年，换手率150%-250%；
	加入后，换手率80%-160%。	全面加入后，换手率100%-200%。
波动率	加入MSCI指数前5年，年化波动率35%-50%；	加入MSCI指数前10年，年化波动率已经很低，不到20%；
	加入后，年化波动率降到15%-25%。	逐步加入后，年化波动率为10%-20%（除亚洲金融危机期间）。
估值	加入MSCI指数前，P/B 2.0左右；	P/B始终保持在1.0左右。 
	加入后，P/B逐渐降至1.5左右。	

但是长期来看，从中国台湾和韩国的经验来看，伴随纳入 MSCI 指数进程的是股市投资者结构的改变，外资持股占比的提高会让其投资风格对本土市场的影响越来越大。

加入 MSCI 指数体系有望加速 A 股国际化的进程，对 A 股市场的投资者结构、交易风格、产品生态产生深远的影响。长期来看，在海外长线资金的引入、机构投资者比例的提高以及投资风格转向更稳健等多方面因素的影响下，中国资本市场将朝着市场化、法制化、国际化方向改革。

价值投资或将成为 A 股投资的最优策略。从 MSCI 的选股规则看，MSCI 青睐高流通市值，盈利能力强的个股。同时非常注重流动性和基本面，因此主板的金融、消费、科技板块的行业龙头，将是外资未来流入的主要标的。未来会有更多地国际机构投资者对 A 股进行指数性的配置，这一方面将改善投资者队伍结构，另一方面将带来更加注重价值投资、长期投资的理念。

9、资金流入的时间点是怎样的？

主动性基金可根据各个基金对 A 股个股吸引力的判断自己主动选择买入时间点，而被动型基金则要等到生效日（6 月 1 日附近）买入。

中金公司表示：跟踪 MSCI 指数体系的基金包括主动型和被动型，其中被动型按照我们的估算比例在 10-20%左右。主动型基金不需要等到指数调整真正生效的那天才开始买入，可以根据各个基金对 A 股个股吸引力的判断自己主动选择买入时间点。以我们的观察，自三月底以来尽管 A 股整体表现偏低迷，但沪深港通北向资金就一直在持续买入 A 股，这可能显示部分主动型基金已经在逐步买入。被动型基金为了减小跟踪误差则往往需要等到指数调整开始生效的日期附近才开始买入（即 6 月 1 日附近）。

10、哪些 A 股受关注最高？

在业内人士看来，“入摩”将给 A 股带来中长期走强的动能。从受益板块来看，大金融最为受益，此外大消费也是外资最为关注的板块之一。大金融可能是“入摩”最大受益者。

在初始纳入的 MSCI 中国指数成分股名单中，金融成分股占最高比例。虽然

成分股会有所改动，但市场预计金融股仍将保持较高的权重地位。

大金融板块有望迎来超过权重的资金比例，其中银行无疑资金流入是最大受益方。有行业人士表示，投资者将首先关注有业绩支撑的蓝筹股，这将进一步带动蓝筹股行情。银行股作为收益稳定，风险较小，具有长期投资价值的大蓝筹股，必将受到更多的关注。

申万宏源证券指出，在宏观环境稳定、监管预期充分的背景下，重申银行股核心投资逻辑是坚守行业业绩趋势向上、基本面改善的大主线，建议关注底部拐点标的中信银行。大型银行的龙头估值地位尚未充分显现，龙头银行首选招商银行、工商银行和建设银行，同时关注宁波银行、兴业银行和南京银行。

除银行板块外，证券、保险也在 MSCI 成分股中占据一席之地。

对于证券板块，中邮证券分析师程毅敏认为，板块短期估值压制更多在于金融去杠杆背景下的预期不稳定，但中期估值修复将是大概率事件。综合来看，中信证券、华泰证券、国元证券、兴业证券等被普遍看好。

就保险行业来看，保单销售正逐步恢复增长，未来长端利率大幅下行风险不大，有望复制友邦的长期上涨逻辑。中信证券分析师邵子钦建议投资者关注中国平安、中国太平、中国太保等。

中金公司表示：主动型外资基金是否买入 A 股很大程度上看 A 股是否具备吸引力，特别是相对目前已经有的 MSCI 指数成分。我们此前持续提示，在前期的回调之后，A 股的较多价值蓝筹个股又具备吸引力，哪怕是相对国际可比公司，也具备较强吸引力。另外，考虑到这次纳入的 A 股个股中，有较大比例实际上也有 H 股公司，主动型基金完全可以买入更便宜的港股来实现跟踪，因此，真正受影响最大的，是那些被纳入的 A 股中具有一定独特性的 A 股品种，像白酒、家电、医药、科技硬件大消费类型等。综合来看，这些公司现在依然具备吸引力，仍值得重点关注。

2018-5-22

为什么市场不为腾讯的财报买单了？

2018 年 5 月 16 日盘后，腾讯公布了 2018 年第一季度业绩，得益于手游业务的高速增长和投资收益，腾讯一季度净利润 230 亿，同比增长 60.29%，大幅超越卖方一致预期的同时，达到了历史最高水平。然而第二天开盘却高开低走，收盘价 411 港币，走出了一根令人尴尬的大阴线。

腾讯又交出了一份靓丽光鲜的成绩单，却没有引起以往热烈的反响。

为什么市场不为腾讯的财报买单了？

腾讯的翻倍周期

首先我们要思考一个问题，市场认为腾讯是一家什么公司？

2009 年 5 月，腾讯股价突破 70 港币，市值接近 1300 亿港币，在接下来的 8 年，它的市值翻了接近 32 倍，如果我们把每次翻倍作为一个时间段分割开来，会发现一个很有意思的现象。

翻倍用时	时间	复权月均股价	当季扣非净利润	利润增长
7个月	2009年5月	15.1HKD	11.88亿元	27%
30个月	2010年1月	30.1HKD	15.07亿元	141%
9个月	2013年6月	58.3HKD	36.41亿元	7%
36个月	2014年3月	113.4HKD	38.83亿元	196%
10个月	2017年3月	218.2HKD	114.94亿元	39%
	2018年1月	446.6HKD	160.04亿元	

腾讯股价的上涨具有一定的周期性，第一次、第三次和第五次翻倍用时要远远短于另外两次，同时在这三次翻倍的过程中，业绩的增速要低于股价的增速。也意味着在这三个时间段里，腾讯的市盈率是上升的。在另外两个翻倍时间段里，则是利润增速高于股价涨幅，市盈率略有下降。

是什么导致了这种周期性？

2008 年 4 月 28 号，第一人称射击游戏穿越火线开始全面公测。

2008 年 6 月 19 日，腾讯代理发行的地下城勇士正式上线。

2011 年 1 月 21 日，广研所开发的微信开始第一轮 iPhone 测试。

2011 年 9 月 22 日，腾讯代理 Riot 开发的英雄联盟正式和中国玩家见面。

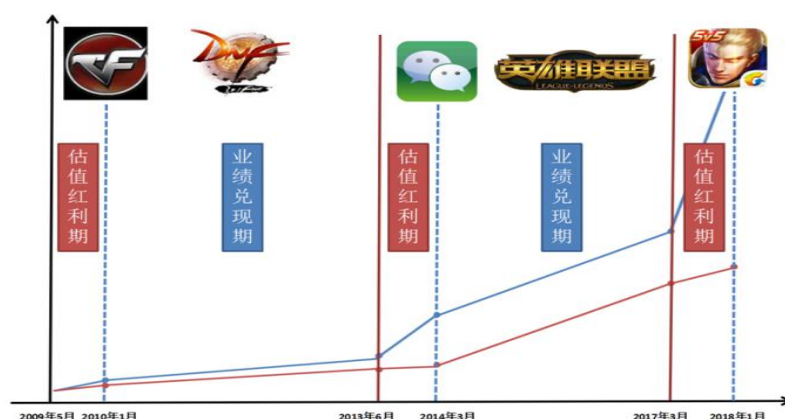
2015 年 11 月 26 日，天美工作室开发的王者荣耀开放公测。

我们发现，这些腾讯的核心产品都发布在市盈率上升期开始之前的一两年。

事实上，每当腾讯发布一款重磅产品，市场都需要一段时间消化之后，才能真正认知到这些产品的巨大价值。以王者荣耀为例，2015 年 11 月王者荣耀正式上线，当时并没有在行业中掀起什么波澜，但是随着天美团队的逐步优化和调整，2017 年春节迎来大爆发，此时资本市场才开始认识到这款游戏的重要性。

因此，根据这些产品的发布的时间界限，我们可以把腾讯过去 8 年的股价上涨分为三个翻倍周期，即 CF-DNF 周期，微信—英雄联盟周期，以及王者荣耀周

期。



下面我们以微信为例，拆解一个翻倍周期的具体过程。

6P	腾讯控股 (0700) : Still robust growth momentum; eyes on WeChat development in 13	增持 275.00	2013-03-21
7P	腾讯控股 (0700) : In line with expectations, Weixin leading the mobile strategy; Buy	买入 304.00	2013-03-21
12P	腾讯控股 (0700) : Solid Q4; Good WeChat & Mobile Internet Strategic Progress; Buy	买入 325.00	2013-03-21
9P	腾讯控股 (0700) : 4Q12 preview, platform intact; margin dip	买入 300.00	2013-03-20
7P	腾讯控股 (0700) : WeChat Charges Weigh on Stock	买入 325.00	2013-03-19

2013 年初，微信在移动端 IM 的统治地位初现端倪，市场开始注意到微信巨大的增长潜力，这一时期几乎每家投行研报的侧重点都是微信和它巨大的潜力。2013 年全年，腾讯的利润增速只有 21%，但是股价却上涨了 99.3%，微信带来了显著的估值提升。

1P	腾讯控股 (0700) : 4Q gaming light; Wechat ads ready for next chapter	买入 160.00	2015-03-19
27P	腾讯控股 (0700) : Assessing Moments ad opportunity	增持 158.00	2015-03-18
5P	腾讯控股 (0700) : 4Q preview, expecting a recovery of mobile game and stable PC game revenue; mo...	买入 160.00	2015-03-18
1P	腾讯控股 (0700) : 4Q, mobile monetization anticipation	买入 156.00	2015-03-17

随着微信开始商业化，市场逐渐从狂热中走了出来，投资人希望微信能够展示出足以服众的变现能力，于是这一时期的投行研报也将重点放在了微信的货币化手段和腾讯的盈利预测上面，市场从关注微信转向了关注业绩。2013 年至 2016

年，腾讯净利润增长 128%，股价上涨 93.8%，业绩驱动了股价的上涨。

每次当市场意识到腾讯推出了优秀的产品的时，人们往往会对产品的前景产生乐观的预期，这种共识推动了腾讯估值的上涨，即为估值红利期。然后随着这些产品业绩的兑现，市场对于产品变现能力的预期开始落地，在没有新的同级别产品出来之前，股价只会跟随业绩而变化，即为业绩兑现期。

因此，腾讯的翻倍周期本质上是由产品驱动的预期脉冲。

从这个角度上说，市场一直都把腾讯当作一家产品型公司。只有推出了优秀的产品，腾讯的价值才会被市场所认可，从 QQ 到 DNF 再到微信，这些优秀的产品不但让腾讯价值被重估（估值上的红利），还完美兑现了市场对它们的商业化预期，最终使得腾讯成为了过去 20 年里证券市场最伟大的几个奇迹之一。

尴尬的业绩兑现期

2017 年，腾讯股价上涨 114%，创下了 2010 年以来的最高纪录，王者荣耀的横空出世让市场大幅调高了对腾讯未来增长的预期，市盈率从年初的 43 倍最高达到 60 倍的水平。然而估值红利期的美好时光已经结束，腾讯需要用业绩来兑现市场的期望。

想要兑现这个期望，却实在是不容易。

首先，虽然在 2018 年春节王者荣耀的流水再次达到历史新高，但是其 DAU 和 MAU 的下滑仍然趋势明显，王者荣耀作为手游的周期性决定了他很难像 DNF 一样运营了在 10 年之后还能创下历史最高流水，难以保证腾讯在未来两三年的业绩增长。

其次，王者荣耀的成功让市场高估了腾讯在手游领域的产品开发能力，使得市场认为 QQ 飞车等作品可以复制王者荣耀的成功，因此对腾讯手游产生了过高的预期。

然而 QQ 飞车们并不是王者荣耀一个级别的产品。在一季度的爆发之后，QQ 飞车在 3 月之后的流水就出现了较大幅度的下滑。另一个被寄予厚望的绝地求生则一直难以过审，这些都为腾讯手游后续的增长埋下了阴影。



退一步讲，腾讯在手游的市场份额已经接近 70%，即便 QQ 飞车可以重拾增长，绝地求生可以顺利过审，增长的天花板也依稀可见。

在王者荣耀的带领下，手游已经成为了腾讯业绩最为重要的发动机，其对于腾讯毛利的增长贡献一路上涨，从 24% 上升到了最新一个季度的 52%。



超过一半的毛利增长来自于手游，一旦手游增长开始降速，那么腾讯必须要拿出新的利润增长点以兑现市场的业绩期望。

投资，就是腾讯给业绩开的一剂猛药。

从 2017 开始，投资收益就成为了腾讯利润的主要组成部分之一，其在利润中的占比逐渐提高，从 2016 一季度的 5% 一路提高到 2018 一季度年的 32%，腾讯对于投资收益的愈加依赖，也让腾讯“投行化”的争论愈演愈烈。



诚然，拥有着流量宝库的腾讯，可以通过投资将流量分发到被投公司，帮助这些公司获取更好的市场地位，腾讯做投资的逻辑是绝对成立的。

但是靠投资收益撑起的业绩却很难让市场认可。

首先，由于投资本身的不确定性，收益往往波动较大，所以市场给投资公司的估值一直都处于较低的水平，就连巴菲特的伯克希尔哈撒韦，市盈率也长期维持在 10 倍上下。对于低质量的投资收益，不应该给予腾讯主营业务一样的高市盈率。

其次，腾讯大部分的投资是战略性的股权投资，因此很难将账面上的收益变现，收益也都是纸面上的收益。事实上，搜狗、易鑫等腾讯系公司上市之后就开始跌跌不休，如果这些公司未来的股价难以改善，腾讯甚至需要计提资产减值损失。

此外，越来越多的外延投资而不是内部孵化也让市场不得不担忧“投行化”的腾讯是否还拥有足够优秀的产品创新和运营能力。毕竟对于市场来说，这才是现阶段腾讯的核心竞争力。

即便腾讯未来真的可以成为一家伟大的投行，市场也需要一段时间去消化和接受这种转变，现在似乎还时候未到。

结语

2018 年至今，腾讯股价涨幅 1.4%，在 BAT 三家里排名垫底。

手游业务逐渐见顶，投资业务难被认可，腾讯的这个业绩兑现期似乎不太好过。

然而这不是腾讯第一次被质疑了，在过去的 14 年里，腾讯不停的用它的产品和业绩将那些看空的人一一打脸。在市场浑然不知的时候，腾讯或许已经埋好了下一个翻倍周期的种子，可能是微信支付，可能是小程序，也可能是刚被重点扶持的微视。

事实上，如果你认为腾讯依然有能力做出伟大产品的话，那么在任何价格买入它都是绝对正确的决策。

这是世界上最优秀的产品型公司应得的肯定。

如果它还是的话。

2018-6-4

很多人问我华东医药上不上？

我之前 70 多已经下车了。

暂时不会上。太贵啦。

我自己估算，未来一年大概率会在 60-80 之间波动。

获利空间不大，我要去投其他的股票。

随着华东医药，承德露露，伊利股份，恩华药业等陆续兑现利润。

这几匹马短期内体力用的差不多了（当然，他们可能会继续跑），

我要重点去骑那些体力还旺盛的。

比如，某些股虽然涨了不少了，

但边跑边吃这种马，谁受得了。

骑得我大腿都磨出皮了，实在是太能赚钱了……

好烦喏～

另，统一答复下：

星球涨价是在这周五哈。

2018-6-4

这里是蜜豆圈，蜜豆们讨论投资的地方。

问个问题，最近几年，你嗓子不舒服的时候，是用的哪个牌子的润喉糖？！

这个问题很重要，事关到今天聊到的这只股票。

这只股票叫桂林三金。

为什么说它呢，因为最近老是被问到，叫我分析看看。

以前没跟踪过它，稍微看了一下资料。

话说肥水不流外人田，既然看了，

就先让蜜豆们……肥起来。

——分割线——

表面上，桂林三金是类似白马股的股票。

最近七八年 ROE 都在 15%以上的水平；

【鸡贼技巧】现金流肖像看，是一只奶牛型股票，

经营现金赚的不错，供养给投资和筹资活动。

【鸡贼技巧】自由现金流每年为正，是赚到了真金白银的。

但从 资本开支看，非常少，有点进取心不足的赶脚。

---分割线---

不得不说的是，这家公司一点都不性感。

表现在以下两点：

- 1 没有护城河，看起来没有什么竞争力；
- 2 没有催化剂。

就像一个男生，既没有胸肌，也没有腹肌，

虽说吧，关了灯全都一个样，

但是这夜间手感很差呀。

两点分开说。

- 1，桂林三金，收入主要来自两个产品：

西瓜霜含片，和三金片。

但是，这俩玩意，客单价很低，且

没有特别的技术壁垒，没有品牌效应，没有转换成本……

而市面上，有大量更强大的品牌，他们有强大的渠道和营销能力，

比如 念慈菴，金嗓子等等。

至少，我一介 野路子声优，买了好多次润喉糖，都不是桂林三金的。

从财务数据上看，公司的营收几乎没有增长，表现出增长乏力的情况。

再从【鸡贼技巧】现金周转率这个指标看，最近几年连年上升，

显示公司对上下游的控制能力在下降。

所以，我觉得没有什么护城河。而且在走下坡路。

可能就只在广西等渠道强的地区还比较有影响力吧。

---分割线---

- 2，没有催化剂。

情话是最好的春药，增长是公司最好的印度神油。

三金同学的西瓜霜和三金片显然空间有限了。

于是进入漱口水和牙膏等日化市场，扩展天花板。

思路好像没问题嘛。

但问题是，漱口水和牙膏等市场早已经是红海，

无数国内外大品牌已经斗得难解难分，李施德林、高露洁、云南白药、黑人……

哪一个不比三金强 N 倍。

所以这一块，暂时也没有看到三金的特殊优势。

---分割线---

所以，最后的结论是，三金这家公司我不会买的。

因为未来不明朗。

当然，目前估值是历史最低附近，可以作为防守股票。

但没有印度神油的情况下，股价很可能是装死装好多年。

以上仅是我的个人分析，我不是三金的长期跟踪者，

简短的分析思路仅供参考。

（也没准，三金下个月就大张一波哈哈哈，常年打脸·里皮）

---分割线---

总结：

西瓜霜不性感，三金片不性感，护城河不性感，催化剂不性感……

三金最大的问题就是不性感啦。

当然，也不是所有带“三”和“金”字的同学都不性感。

喏，比如图片里的这位……

爱笑的男生运气都不会太差。

三金，你学到了什么呢～？

2018-6-11

今天开始，我们来说银行股的估值。

估值方法嘛……

名字我还没想好。

就叫 银行股之绝对不是瞎瘠薄估 方法吧。

在此之前，

大家先思考一个问题，

今天（6.11日）农业银行的 PB 是 0.88，

大家找一下 2014 和 2016 年农业银行这个 PB 的是什么时候？

那个时候，它的股价分别是多少？

（如果一年中出现多次 0.88pb，则以第一次出现的为准）

如果那个时候买入，持有到现在，年化收益率是多少？

（先去做，再往下看）

---分割线---

这个数字很神奇的，非常接近是不是？

非常接近哪个财务数值呢，你知道吗？

好了，今天的 观察小课堂 《银行股之绝对不是瞎瘠薄估》到此结束。

具体原理我们改天来讲。

---分割线---

p. s :

当前市场成交量低迷。

投资风险区域有一些，投资机会也有很多。

到了检验投资水平的时候了。

或许几年后，我们会怀念现在的情况吧。

p. p. s:

这周大概率还是没有直播，因为想过节休息。

有些人啊……一旦错过就永远不再来。

比如，贱兮兮的里小皮。

不过，我还是会在星球一直陪伴大家。

好好做银行股作业噢~~

2018-6-13

嗨。这里是蜜豆圈，

蜜豆们讨论投资的地方。

公布下上次的农业银行的作业。

2014 年 0.88PB 是 1.88 元，现在价格大约 3.6 元，到现在刚好 4 年，

则年化收益率是 $3.6/1.88^{(1/4)} - 1 = 17.6\%$ 。

这个值和农业银行过去 4 年的平均 ROE 非常接近。

这就是一个很重要的原理：

1 一家公司如果 PB 不变化，那么年化收益和 ROE 一样；

2 如何 PB 变低，那么年化收益则低于 ROE；

3 如果 PB 变高，那么年化收益则高于 ROE。

所以，如果我们能（大致）估算一家公司未来的 PB 和 ROE，

则能估算出未来的收益率。

有些公司的 PB 是非常难估的（ROE 也挺难的），

比如白马股和成长股。

所以，这个原理对于成长股的实践意义并不大。

氮素！

有一种股票，PB 波动区间范围小，

ROE 也能估算出来的话，

那就能估算出潜在收益率了。

有一些银行股就有这种潜质。

哪些呢？

那些 ROE 能保持稳定甚至上升的公司？

哪种公司 ROE 未来几年更可能稳定甚至上升呢？

前几次教的小技巧……回忆一下。

---分割线---

再留 2 个作业吧：

1 找一下招商银行最近一次 1PB 是在什么时候，

持有到现在年化收益率是多少？收益率有多少来自 roe，有多少来自 pb 提升？

2 如果现在买入农业银行，

你估算未来 2-3 年的年化收益率是多少？

没时间写的同学，选做 1 个就行。

另，建议把作业写在评论里，不要另外开话题。

写在评论里的，更有可能得到其他同学或者我的点评。

也便于集中讨论。

这周仍然不公开直播，但是会不断出现在星球里。

希望我的蜜豆们以后都不会再瞎猜买银行股了。

（不了解的去看下 无锡银行 走势图）

我再也不能见你在烂股里徘徊，不愿一点涨跌就影响你带妹，你可知道，这样会让我心碎……

晚安~~

2018-6-13

华东分红和转股了，所以看起来单价突然从 70 多暴跌到 40 多。

其实没啥大关系，就是原来的 10 股，变成了 15 股而已。

有点像原本 300 毫升的 10 瓶牛奶，

现在变成了 15 瓶 200 毫升的……一共还是 3000 毫升。

倒是今天又跌了 3%，开心呀。

再多跌一点吧。

补充一下，这个价位我是不会上车的。

有其他想法同学，就请自便。钱是自己的，自己负责。



2018-6-18

Hello，这里是蜜豆圈。

蜜豆们讨论投资的地方。

很多人问我老板电器怎么看。

当然是用眼睛看啦。

这好像是最近的一个热门股。

老板电器怎么投资呢，估值是多少呢？

说一下我的浅见，抛砖引玉，供大家留言讨论。

开始了！

---分割线---

老板电器是一家小家电制造商，主要做油烟机，燃气灶等。

1、近期从 50 块钱的股价大跌 30%多，到了 35 元左右。

为什么会大跌呢？先留个疑问。

当前滚动市盈率 22.6 倍，股息率 2%，利润增速大约 20%多，

这个估值看起来不算高，值得分析。

但 PB 有点高，竟然高达 7 倍。

原来是：

2、看 ROE，很高，上市以后基本都在 20%以上的水平，2017 年高达 32%。

（2011 年仅 13%是因为刚上市融了一大笔钱还没用起来）

一家有点像白马股的公司。

3、毛利率 53%，净利率 21%，资产周转率约 1，杠杆比 1.5，

属于净利率很强，另外两项也不错的情况。

难怪有 30%ROE。

4、历年的经营现金流和自由现金流都很优秀，说明公司赚到了真金白银。

5、一家 ROE 这么高，20%多高速增长，现金流还这么优秀的公司，为什么突然暴跌呢？

原来，之前老板电器一直是 40%的增速，市场给了 30 多倍的市盈率。

而在 2017 年四季度爆冷出现了 20%多的“低速”增长，所以暴跌。

这就像，阿根廷和冰岛打成 1:1 平，被骂的要死……

要是某个人口大国，能和冰岛踢成 1:1，得被夸上天。

这就是预期的不一样。

说回来，十几亿的人口，选不出 11 个能出线踢足球的人，实在是太丢人了！

应该好好反省道歉。

说你呢，印度！你搞什么。

——分割线——

好了，我们知道了，老板的大跌是因为利润增速从过去 6 年的 40%多跌到了 20%多，

那么此时，老板未来的估值中枢，就不能看到过去 6 年的 PE 中位线了。

（理性人显示是 29PE 左右）

而我对老板有以下的担忧（或者说“未知”）：

简单来说，是一个问题：老板电器的护城河是什么？如何保证自己能继续这么赚钱？

分解来看是这样：

1、利润太诱人了，未来竞争会加剧吗？

30%ROE，50%多毛利率，其他人瞎了吗？不想挣这个钱吗？

2、如果其他人进入竞争，老板如何保持自己的优势？

3、老板 2017 年的 经营现金/营业利润 从 110%多下降到 70%多，

很有可能说明 2017 年是做了利润的，也就是说实际上 2017 年的业绩比报表显示得更差。

现金周转天数从-36 天上升到-13 天，以及有效税率略有下降，都强化了这种可能性。

4、我看了下，我家的抽油烟机是方太的……

实际上，除了老板，还有大量其他的品牌可供选择，如方太，美的，海尔，西门子等？

我们在选择家具的时候，会有品牌偏好吗？

没有。

那老板的优势是什么？我识别不出来。

5、小家电的销量和房地产看起来有很大的关联。3 年后老板还有这么强的增速吗？

---分割线---

当前老板电器 36 元一股，总市值 342 亿。

所以，在以上问题我没有找到答案前，我对老板的态度是：

1、长期来看，5-10 年期，老板不一定是个很好的选择。

2、现在买入老板，以 3 年为期，赚钱是大概率事件。（因为利润会增长）

3、但是，问题是赚多赚少？（如果年化才 10%的话，为什么我不去投其他项目呢~）

我期待再来个跌停，到 300 亿左右的市值，可以考虑建个观察仓把老板上了。

当然，如果这些问题得到了研究回答，我可能会改变估值。

所以，问题抛出来，欢迎懂行的小伙伴一起提供信息。

当然，不懂也没关系，说说看，你学到了什么吧：

你之前是怎么看待老板电器的呢？

和师兄的理解有什么区别吗？

你从这篇中，学到了什么知识点呢？

2018-6-19

东方妹子终于跌到了这个位置了，

哇哈哈哈哈。

小娘子，终于从了里皮大官人。

声明一下，这只是我的个人看法，不构成任何投资建议。

不要随意跟车，小心车速太快被套。

2018-6-19

最近的市场是很好的学习机会。

一张教学图，送给你们……

还有，市场喋血的时候，

就是鸡贼而勇敢的投资者摘取果实的时候。

与诸君共勉。



2018-07-28

有个蜜豆问了 6 只股票的问题。

原问题大致如下：

师兄，我一两年懵懂的时候买了 6 只股票。

现在跌了很多，该怎么办。

股票分别是：三力士、高争民爆、太平洋、白银有色、北方稀土、一汽夏利。

因为提问回答里只能发一张图，我就改成话题了。

以下大致内容和提问回答一致。

---分割线---

这个问题种草了很久，
现在来拔草了。

先和提问的小伙伴道歉。

一方面是时间问题，一直抽不出大块时间。
另外也是想答好，不想三言两语带过了。

我们开始。

这个问题，大概是这个小伙伴之前在没学股票前，
一不小心上了这 6 只股票，结果……大部分都腰斩了，

腰斩腰斩，腰里有啥？
腰里有肾，所以整个肾虚了……

好了，现在的问题是：
这些股票怎么搞？
割了还是继续拿着等解套？

要回答这些问题，
首先我更想和大家说说：
初拿到一只股票，如何快速判断是否有继续分析的必要？

我把我的流程总结一下。

---分割线---

人类发明了三围的模型，来量化模特的身材。
一方面，这真是的个伟大的发明，人们可以快速地判断别人的身材，而不再需要
手把手地去丈量感受；
一方面，也是个遗憾的发明，不能手把手地丈量感受……

咳咳，我仔细想了一下。

股票也有自己的”股票三围“模型，用于快速初筛。

哎，你说，为了便于大家理解，

我还得破坏自己清纯的形象，去想这么老司机的比喻……

言归正传，股票的三围是哪 3 个？

PE，PB，和净利润增速。

——分割线——

下面是初筛步骤：

1、找出 PE（越低越好）、PB（越低越好）和净利润增速（越高越好）。

2、三者必须有 1 条具备吸引力，否则直接放弃。

比如去两年的暴风集团，100 多的市盈率，10-20 的 PB，利润增速 7%。

扑街几乎是必然的。

3、如果 PE 和净利润增速都没有吸引力，但 PB 低。

那要看下是否是周期股。这时候用周期股估值法。

4、如果净利润增速 $>20\%$ ，有可能是高速成长型股票，

这时候看下 PEG，计算公式是 $PE / (\text{净利润增速} \times 100)$ ，如果 >1.5 ，放弃。

还有，要注意，如果净利润增速是 50%, 150%这种，明显是不可持续的。

这种要是是高 PB，也要小心。

比如恒瑞医药，去年净利润增长是 24%，现在 PE 高达约 80 倍，

那么 $80/24 = 3.3$ ，明显太高。

有一群脑子被高温天气烧坏了的人在无脑买……

5、如果净利润增速在 10%-20%之间，可能是稳健增长型股票。

思路类似，也是看 PEG，如果 >2 放弃。

6、如果净利润增速在 10%以下，可能是低速增长型股票。

这时候需要关注股息率了。如果股息率太低（如 $\leq 3\%$ ），放弃。

当然，重申一下，这只是【初筛】，
用 3 分钟时间，走完初筛的股票，只是进入了股票池，接下来是深入分析，
把什么成长股啊、白马股、周期股、护城河等火箭打炮核武器拿出来用。

但我相信这 3 分钟，可以排除掉市面上大量没有投资价值的股票，
大大提高分析公司的效率。

——分割线——

下面我们以 1 年前为时间点（因为我猜这个小伙伴大部分是在半年-1 年前买的），
看下这 6 只股票。

见截图 2。

结论：

6 只股票里，有 5 只连初选都没有通过。
后果如何，也就好说了。

相反的，经过一年的大跌，有几只风险反倒是下降了不少。

——分割线——

我也很想问一个问题：

同学，你当年选股票，是以下哪种情况下选的股票：

- A、看哪个最近涨的多，就买哪个。
- B、看新闻、听消息选的。
- C、连续通宵加班了 1 个礼拜，又喝了 1 斤二锅头的情况下用微微颤抖地手选的吗？
- D、女朋友和你大吵了一架，你忘了改股票账户密码的情况下，“被”选了股票。
- E、拿出 6 个龟壳，用炭火烧，根据烧出来的纹理选股票。
- F、用膝盖上的角质层想的股票代码……

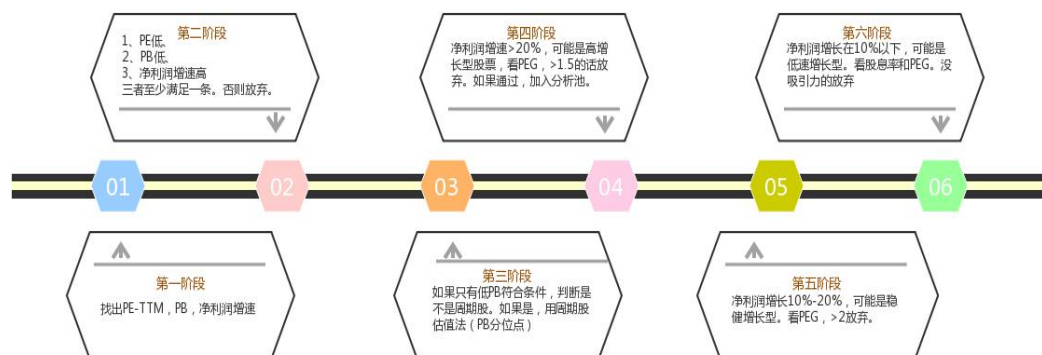
好了，不吐槽了。

对于莽撞的新手投资者，又怒其不争，又是心疼……

希望今天的内容对你们和你们身边的新手们有用。

对大部分人来说，股票投资，稍微学一点，
他们的投资状况就会好不少。

——这是我一生的事业之一。



2018-8-3

昨天刚提海康可以拿来分析下，这两天就大跌。

这一波毒奶很漂亮……

大跌的原因，除了大盘本身恐慌之外。（为啥大盘恐慌，改天再说）
更重要的原因是，

美国政府昨天的法案风波，可能对海康的收入产生影响。

当然，是不是真有影响，有多大影响，

市场是不太关心的，反正跌了再说……

海康发了公告，内容在截图里。

大概意思是，暂时没有影响。

未来有影响，也有 1-2 年准备反应的时间。

市场就是这么敏感。

有点像小女生发现自己老公衣服上有根长头发，

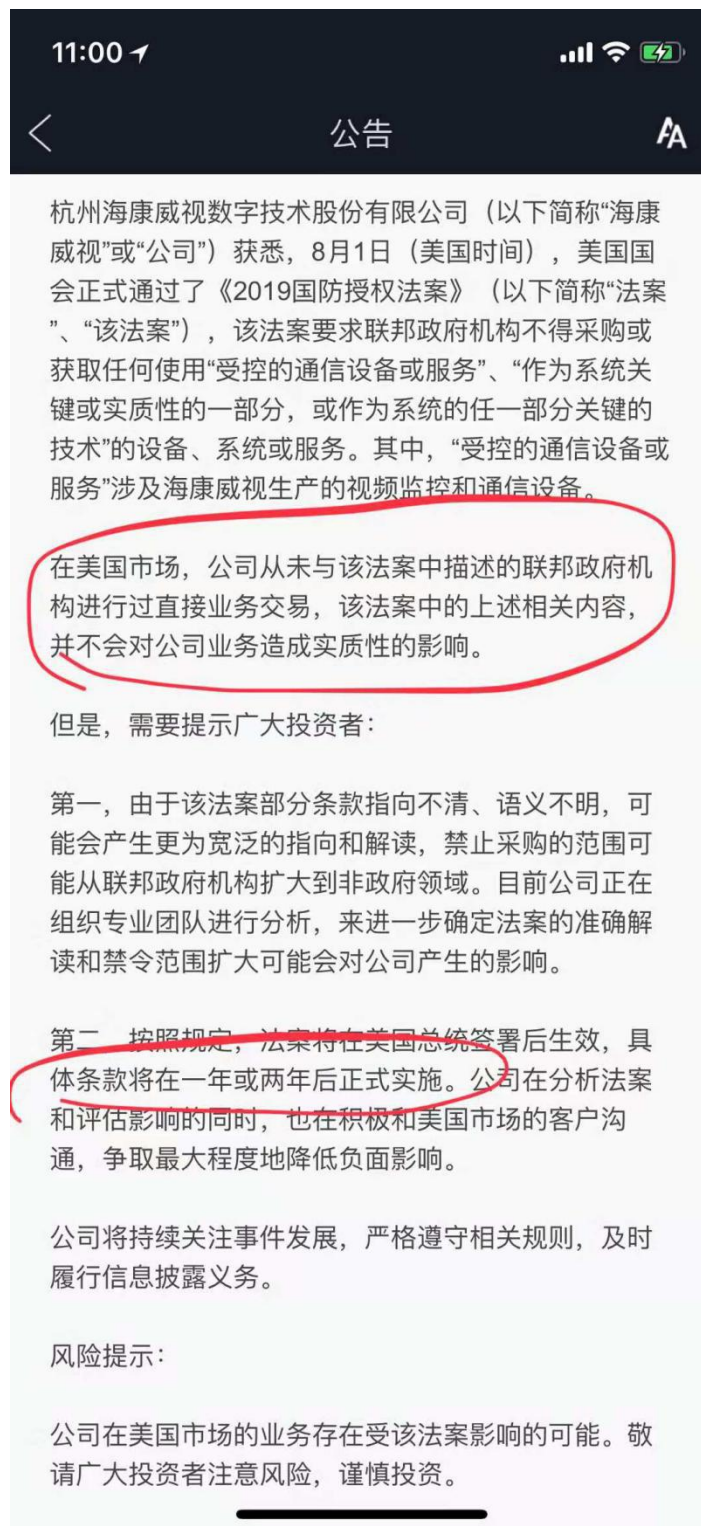
于是疯狂脑补：吃饭，出轨，约会，私生子，家族恩怨……

然后就提出离婚。

她最后心里没点 b 数：自己也是长头发的。

（求大跌，跌到**元最好……）





2018-8-16

双汇发展逼近跌停，神了奇。估计是出了什么不利消息。

但是成交额上升，平时只有一两亿，今天会突破 5 亿。说明有不少人在扫货。

扫与不扫，有各自的道理。全凭分析和估值。

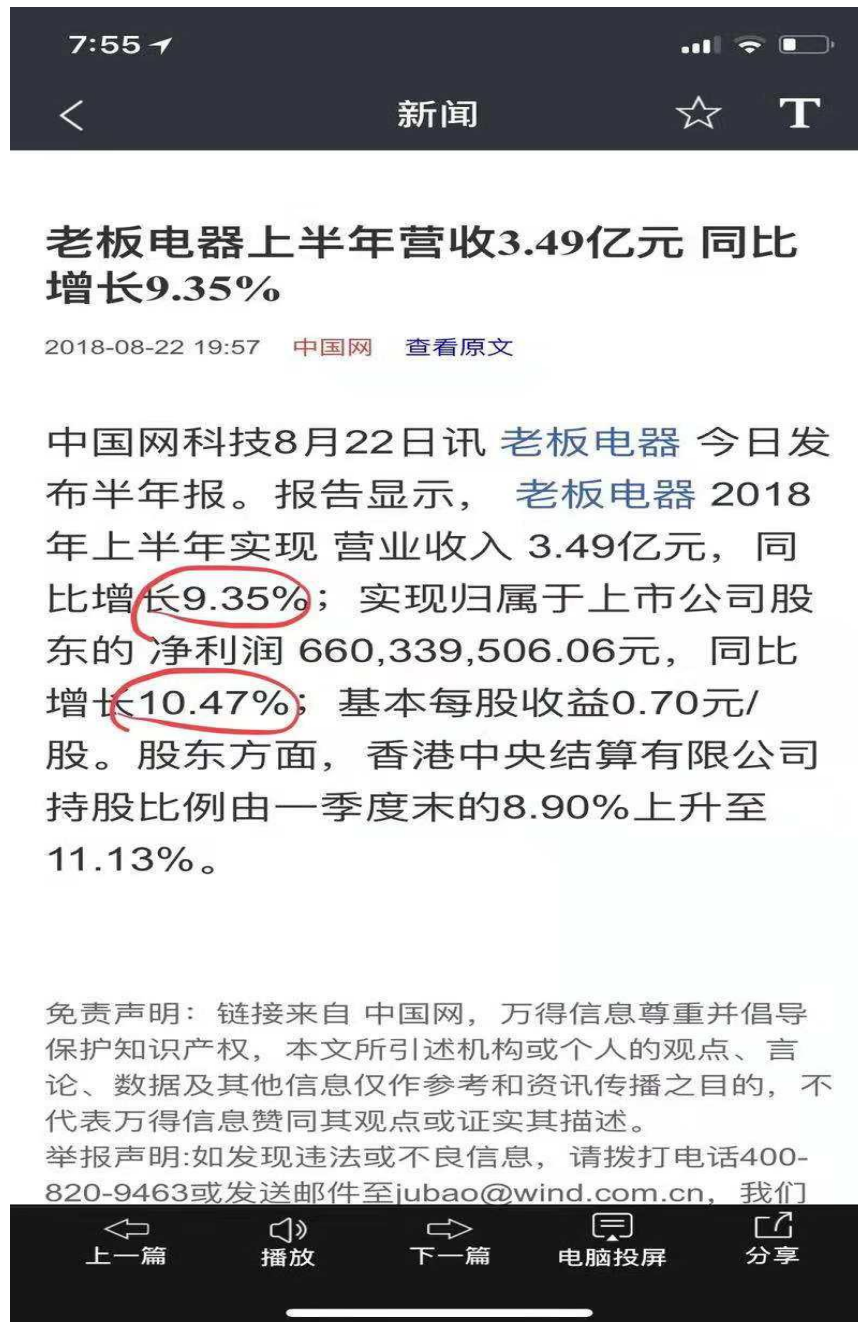
请保持理性，独立。



2018-8-23

老板电器的业绩增速进一步下滑。当前市盈率大约 15 倍。当年 40 倍 pe 仿佛过眼云烟。

你们觉得他的合理市盈率是在多少倍？欢迎讨论。



2018-8-29

有不少同学好像在追踪索菲亚，

提示一下，这家公司在估值的时候，不要用股票温度，或者相对估值法去估算。

因为随着经营环境的变化，公司本身稀缺性的降低，公司的估值中枢已经崩溃了。

就好比说，一个生活在唐朝的胖妞，前一天还被说是美女呢，突然间，就宋朝就来了。



2018-8-30

东方雨虹中报发了。读了中报的同学举个手。

你发现了哪些“好消息”？

你发现了哪些“坏消息”？

欢迎留贴讨论。

我将随后跟帖。



2018-10-17

今天我们说东方雨虹。

这次不前戏了，直奔主题吧。

通过 4 个层次来描述我对雨虹的看法。

当然，还是那句话，这是我个人的分析，仅供参考和启发。

我是个普通人，是个人就难免有盲区。

大家还是要把决策权我在手里，我没有权利也没有义务帮大家做决策。

---分割线---

雨虹最近跌的挺惨的。今天又跌了 6 个点，大家都喊疼的厉害。

公司到底出了什么问题？！

是不是公司不行了，要倒闭了？

以 8 月到现在的 2 个月来看，雨虹下跌了 30%，确实挺惨的。

但它的竞争对手 科顺股份 也跌掉了 26%，只能说半斤八两。

要知道，这两家可是防水行业最好的公司。

再看整个建筑材料行业的 35 家公司，最近 2 个月下跌幅度大约 27%。

所以，虽然雨虹最近是在大跌，但公平的说，

有一部分原因是熊市环境，泥沙俱下，大家都在跌。

但这只是一部分原因。

公司本身有什么情况吗？

---分割线---

来看一下公司的基本面。

1. 公司仍然还是行业的龙头，且市场占有率还有提升的空间。

这是这家公司的基本投资逻辑。

2. 毛利率最近半年下降，导致利润增速不如营收增速。

这主要是由于原材料沥青等大幅度上升导致的。

而沥青是石油产业的衍生品，公司的成本端受石油等大宗商品的周期影响。

毛利率下降看起来是件坏事。

我倒不这么认为。

说白了，粮食欠丰收的年份里，大家都勒紧裤带过日子，但胖子其实要开心。

因为虽然胖子也会饿瘦，

但来年瘦子都饿死了，就会多出很多粮食。自己会过的更滋润。

大家可以看到今年上半年，雨虹的利润增速虽然下滑，但比科顺股份的-5%-5%还是高很多。

我猜测原因是，这个小婊砸前几年在石油便宜的时候，大量囤积了沥青原材料，

所以，成本比较低。

这是雨虹好的地方。

它最大的缺点，也是被诟病最多的地方：现金流太差。

主要是应收账款被占用太多，导致经营现金流差。

同时，又快速扩张，到处建厂，资本开支巨大，现金流极差。

另外，要去各处贷款借钱，这样导致了账上的有息负债大大增加。

公司的扩张不得不说非常的激进。

到处建仓，跑马圈地，扩大规模。

对于快速扩张的公司来说，这本身无可厚非。

只是这对于公司的现金流管理就提出了很大的挑战了。

最害怕的情况是，是未来银行贷不到款（如银根锁紧，银行不肯贷款）

当然，我毛估了一下公司的贷款利息成本（财务费用/有息负债）只有 4%不到。

显示目前为止，银行还是很喜欢贷款给他的。

---分割线---

由于我也参加过一些创业沙盘的培训，

其实雨虹的经营风格也是我会选择的，

说白了，不做龙头，把别人甩出去十条街，以后是不会有好日子过的。

而做了龙头，并且和别人差距不断拉大，才能碾压别人，获得超额收益。

（参考 10 月 2 日的直播）

【总结来说】，雨虹的投资逻辑没有崩坏，业绩也没有发生明显的恶化，经营逻辑也是清晰的，最大的缺点和担忧是现金流。

未来最需要关注的是和竞争对手的差距能否保持甚至扩大。

以及，现金流是否能优化，有息负债能不能下降。

所以，这里装个逼，

在这样的认知基础上，雨虹股价跌到 14 块是没有让我惊讶的，属于意料范畴内的，

考虑到市场的不理性，一时之间跌穿 13，也是能理解的。

所以，跌到 14 块的时候，无论是我的仓位，还是财务，或者是心理上都有准备。

但跌到现在 10.5 元，确实也让我吃了一惊！

而且这种跌法，是跌破 14 块以后，不带消停的，一路狂跌。

看了一眼，已经连续 8 个交易日下跌。

这个何止是出血，简直是侧漏！到底发生了什么。

——分割线——

这就要说到另外一个非经营的因素了。

我猜测和大股东的高质押比例有莫大的关联。

（质押的知识点，请参考之前的帖子，可以搜索关键词：黄世仁）

简单来说，大股东以手里的股票作为抵押，去借钱。

但是麻烦的地方在于，股票价格是会波动的。

我去查了一下大股东的质押详情。

（参考 Excel）

发现有超过 1 亿股股份，在跌破 13.7 元之后，会陆续进入平仓线。

（简单来说，就是要求提前还钱，不还款就卖你的股票）

参考 Excel 里的红色部分。

如果这个趋势没有遏制住，接下来会跌到 9 块，甚至跌破 9 块。

这个时候，以下 2 种情况都会导致股价雪崩：

1、 债主强行平仓；

2、 没有发生平仓，但鸡贼的基金和机构投资者，先跑为敬，结果一跑就连环效应。

目前来看，2 很有可能是发生了。

至于 1，目前公司没有发布公告，估计还没有发生。

具体也不知道。

那么，这种情况，怎么解决？

只有大股东自己能解决。可能的结果就 2 种：

1、 大股东从哪里搞到了钱，卖身卖房卖菊花都可以，筹到钱，

把钱还给人家，解除了质押，风险释放。

2、 大股东搞不到钱来还。

债主不得不把他收集价值数亿的股票全部卖掉。造成市场进一步下跌。

可以的话，所有人（大股东，债主，和投资者）希望看到的都是方案一。

---分割线---

要注意到，最后一笔大额质押的平仓价是在 8.71 元。

（参考 Excel 里的绿色部分）

所以，这里成为了一个很历史性的时刻。

如果跌到了 8.7 元以下，股价就完了。

但好消息是，股权质押的风险也就几乎全部释放掉了。

（8.7 元以下的都是小虾米）

所以，最悲观的投资者，要做好雨虹可能跌到 9 元以下的心理准备。

---分割线---

那么，我们应该怎么办呢？

师兄，你说了半天，雨虹到底是风险还是机会？

答案是：都是。

机会在于，如果大股东解决了股权质押的危机，

而公司本身的经营又没有出现太大的问题，

那么危机过后，业绩继续保持增长，将会有巨大的获利空间。

实际上，通过前几天的公告，再结合 6 月份的一份公告，大股东已经在这么做了。

6 月份公告，当时质押比例是 81%，前两天显示是 65%。

说明，质押比例下降了，大股东在还钱。

当然，能不能还完，他和他的债主，金主爸爸们如何达成妥善的 PY 交易，就看本事了。

而另一面，风险在于，

如果质押危机没有解除，股价还会进一步下崩。

甚至最终影响大股东的控股地位。

是否会导致经营的连锁反应，都很难说。

所以，我的结论是：

---分割线---

方案一：

如果你现在仓位很低，或者还没买，可以观望到股权质押危机解除，以及三季度业绩公布再做打算。

方案二：

如果你现在仓位较多，而且已经让你睡不着觉了，那么建议你减仓。

把钱拿来买入其他的股票或者资产。

这时候要注意摒弃沉没成本：

反正手里的雨虹是 2 万块，到底该换成黄金好呢，还是煤炭好，还是水好……

方案三：

如果你仓位较多，但还是睡得着觉，风险承受能力强，心想：大不了亏掉 50% 嘛，我赚得回来，或者对生活影响不大。

那么你可以继续持仓。等待质押危机解除，以及三季报之后，再行打算。

但不建议把雨虹作为超级重仓。

（实际上，我从来就不觉得雨虹适合超级重仓，大资金量又满仓的小伙伴自己去打屁股）

我个人会选择的是这个方案三。

目前在雨虹的仓位大约是 14%，暂时不会再加仓了。

---分割线---

最后，说说我的感想吧。

午饭时间，给东方雨虹的董秘办公室打了电话，竟然没人接，扑街！

按照这两年我自己的投资习惯，我是不会这么做的。

但这次想到还有一群蜜豆在嗷嗷待哺……

不得不说，雨虹给了我深刻的一课：

我注意到了经营，注意到了估值，注意到了经营的缺点和风险……

我也确实看到了股权质押。

但对它不够重视，忽视了市场情绪和资金面对一家公司的影响。

这也确实是我一直以来不太擅长的。

另外，

由于我个人比较“懒散”、“佛系”的投资风格，

平时花在股票的细节追踪上的时间也不够多。

我在想，如果我能像三四年前一样，观察入微的话，

可能会早一点注意到这个信息吧。

有些小伙伴买了雨虹，而且目前浮亏，

虽然我没有明确推荐过大家买，也没有抓着大家的手非要去买，

但是不得不说，很多人是因为我知道的这只股票。

所以，

很抱歉，我不是神，我没有做到 100% 的正确率。

我为此抱歉，但我不为此羞愧。

如果大家知道，我自己在雨虹的浮亏已经超过 6 位数，也许会平衡一点吧。

教大家学习，想帮助大家，我是真心的。

当然，托仓位管理，和其他股票的福，

截至目前，我仓位的总收益大约是-5%。还是可以接受的。

投资，和人生都是一场修行。我会与你同在。

也谢谢你的信任和支持~我会努力做的更好。

比如：

再去骚扰一下雨虹的董秘小姐姐。你们家老板股票质押的钱拿去干啥了！



股东名称	是否为第一大股东及一致行动人	解除质押股数	质押开始日期	质押解除日	质权人	本次解除质押占其所持股份比例
李卫国	是	48,874,732 股	2017 年 9 月 20 日	2018 年 10 月 8 日	招商证券股份有限公司	11.03%
李卫国	是	10,397,141 股	2017 年 12 月 27 日	2018 年 10 月 8 日	兴业证券股份有限公司	2.35%
合计	—	59,271,873 股	—	—	—	13.38%

2、股东股份累计被质押的情况

截至本公告披露日，李卫国先生及其一致行动人李兴国先生合计持有本公司股份 456,844,794 股，占公司 2018 年 9 月 28 日总股本的 30.47%，完成本次部分股份解除质押登记手续后，其累计质押所持公司股份为 300,772,184 股，占公司 2018 年 9 月 28 日总股本的 20.06%，占其所持公司股份的 65.84%。

二、备查文件

一、股东股份质押的基本情况

1、本次质押基本情况

股东名称	是否为第一大股东及一致行动人	质押股数	质押开始日	质押到期日	质权人	本次质押占其所持股份比例	用途
李卫国	是	1,000,000 股	2018 年 06 月 27 日	2018 年 12 月 17 日	招商证券股份有限公司	0.23%	补充质押
		1,000,000 股	2018 年 06 月 28 日	2019 年 6 月 14 日	海通证券股份有限公司	0.23%	
合计		2,000,000 股				0.46%	

2、股东股份累计被质押的情况

截至本公告披露日，李卫国先生及其一致行动人李兴国先生合计持有本公司股份 456,844,794 股，占公司 2018 年 6 月 28 日总股本的 30.47%，完成本次部分股份质押登记手续后，其累计质押所持公司股份为 371,693,980 股，占公司 2018 年 6 月 28 日总股本的 24.79%，占其所持公司股份的 81.36%。

三、投资日报

2018-8-8

---写在前面---

以后，每周会出若干份“投资日报”（不是每天都有），跟踪解毒当前市场的一些情况。

今天是8月8日的日报。

---分割线---

先说个股方面。

今天东方雨虹发布了一个公告，

标题中带了“减持”字样。

很多小伙伴开始方了：什么！减持！公司要完蛋！

典型地不好好看信息，直接被情绪控制。

公司要不要完不好说，解毒一下这个信息。

这个公告本身不算个大事，

大意是有个副总裁，在今年4月份发出了一个告知函，说：

注意了哈，因为我要用点钱，

接下来半年我可能卖掉手上的一些股票。

但我保证数量不会超过20.65万股。

现在过去三四个月了，按照规定，公司又出具了一份公告，

来告诉大家，减持的情况。

（四）减持股份来源、减持方式、拟减持数量上限及比例：

序号	姓名	减持股份来源	减持方式	拟减持数量不超过（股）	拟减持股数占减持计划披露当日公司总股本比例不超过	拟减持的股份占其本人总持股的比例不超过
1	王文萍	限制性股票激励计划	集中竞价方式	206,500（除权前）	0.0234%	25.0000%

二、股份减持情况

股东姓名	减持方式	减持时间	减持均价（元）	减持股数（万股）	减持占截至2018年5月31日总股本比例
王文萍	集中竞价交易	2018年5月11日	39.167（除权前）	2.47（除权前）	0.0028%
		2018年5月14日	39.032（除权前）	5.40（除权前）	0.0061%

三、本次减持前后持股情况

报告显示，

副总裁同学在5月11日和14日两天，一共卖掉了大约8万股。

对应复权后的股价大约是 22-23 元。

卖掉的数量占全部股票数量的比例是 0.009%。

所以，

1、不是说公司接下来还有减持，是几个月前股价还比较高的时候卖掉的；

2、已经减持的数量是 8 万股。

好。只说信息，不提结论。

大家自行分析。

——分割线——

再说说市场层面。

今天沪深 300 的成交额是 900 亿左右，

上一次这么萎靡的成交量是在 2014 年。

可见市场当前是多么非常需要汇仁肾宝。

当然，2014 年，萎靡了半年多，后面发生了什么，大家都知道的……

很多小伙伴想知道，

市场的底在哪里，跌到什么时候是个头？

有没有人能预测到。

答案是：没有。

所有公开发表的预测，都不可能一定准。

即便回头看预测准了的，也只是运气好而已。

真的没有人可以一直预测准确吗？

其实这个命题，可以用数学的反证法证明的。

反证法的用法是这样。

比如，我要证明：世界上不存在万能的上帝。

我先假设反命题成立：世界上存在万能的上帝！

然后，OK，既然有万能的上帝，那么上帝一定可以造出一块自己拿不动的石头。

因为上帝是万能的嘛。

Wait，如果能造出这样的石头，意思是上帝有搬不动的石头？

无论造不造的出来，上帝都不存在，进入悖论。

所以，反命题假设错误。

那么命题“不存在万能的上帝”成立。

——分割线——

同样回到股市的例子。

在此之前，我先说个今天观察到的公司的情况。

长投中午是 12 点下班，很多小伙伴会带便当。
但是公司的微波炉有限，经常会造成排队。
于是有的人就会 11:58 就开始去热饭。
当其他人发现的时候，就会提前到 11:56 去热……
信息如果传递开，又会有人提前到 11:54 去……
就像巴菲特说的，看话剧时，如果所有人都踮起脚跟，
那和所有人都没有踮脚跟又有什么区别呢？（除了第一排）
——分割线——

说回股市。
我们假设，有人能公开地预测准确市场的底在哪里。
比如说：3000 点是底部，一定反弹。
那么，大家想想会发生什么。
到了 3030 点的时候（考虑 1% 的手续费），还会有人愿意卖股票吗？
你一卖就是反弹呀！现在卖啥吧。
当我们知道 3030 是不可能买到股票的时候，
我们就会在 3060 点开始买，但人家卖股票的人也不傻呀……
这时候等于 3060 点就变成了底部了，又没人愿意卖了……
于是这个逻辑无限循环，根本就不存在底。
所以，每个人可以依据自己的风险和资金偏好，有一个规划。
但所有公开、言之凿凿地说 xxx 点是底的理论都是骗人的。
因为股市的交易，本身就是因为没有“共识”。

否则，为什么会有 1000 个人在 600 块价钱时看好贵州茅台，并且买到贵州茅台呢？

正是因为同一时间，有约 1000 个人不看好 600 块的贵州茅台呀。
——分割线——

这期的日报就结束辣。
你喜欢咩，有什么收获或者意见请告诉我。
下期再贱~

2018-8-11

一周又要结束了。
20180810 的日报，奉上。
——分割线——

市场成交额萎靡。
本周沪深 300 的周成交额跌破 5000 亿，只有 4900 亿。

在今年年初，这个值是 1 万亿，2015 年牛市时是 3.8 万亿。

所以，现在的市场就像一个被切掉了蛋蛋的公猫，兴致平平。

都说牛市是在绝望中孕育的，

从交易量和新开户数量，外围的投资者绝望了一大片了。

甚至连蜜豆里，已经看到有些人开始怀疑人生。

不厚道地说，这是一个很好的信号……

当然，可能兽医手下留情了，公猫的蛋蛋貌似没有切干净。

成交量仍然接近 5000 亿，每周新开户数量还有 24 万，绝望的人有点不够多……

会否有一周，成交额会跌破 4000，甚至 3000 亿呢？

拭目以待。

---分割线---

当然，说几个好消息。

最近一两个月是中报季，上市公司陆续发布自己 2018 年中的财务报告。

沪深 300 和中证 500 里有约 10% 的公司已经发布，

从这 10% 的样本里看到，指数的利润增长高达 20%+

这些都是现在买入股票的安全垫。

---分割线---

再说公告方面，很多的公司发布了股票回购的缘或者实施进度报告。

我们知道，一家公司大手笔地回购，或者高管增持自家的股票，

很可能说明他们觉得股价被低估了，现在买入有利可图。

稍微统计了下，

2017 年，全年有 42 家公司发布了回购预案；

2018 年，才过去半年多一点，就有 183 家；

这个数字在 2015 年上半年（牛市）里，是 2 家。

比如，劲嘉股份，美的集团，东方雨虹等等都实施了数额较大的回购计划。

推荐大家：

1. 不要轻易满仓，更不要借钱投资，但仓位也不要太低。

现在不买股票实在有些可惜。

2. 选股时可以从回购比例大（回购股份/公司总股本>1%）的公司入手，配合估值和分析，找寻确定性强、风险小的股票。

某逗比投资者说：

当天上在撒币的时候，我是不会拿碗去接的。

我会拿着浴缸去！

——分割线——

好了，今天份的投资日报结束了。

你喜欢吗？

你有看到回购数额比例较大的公司吗？

我抛砖引玉随便说一只：劲嘉股份。

（话题所列股票只是示例，不构成投资建议，
请独立思考，不要把脑子落在了母胎里）

2018-8-22# 投资日报

以前刚到日本出差的时候，

每次到了公司门口，

都会有个长发马尾，妆容自然，着装是标准 office lady 的美丽小姐姐和我打招呼……

“空尼鸡挖”姿势端庄，仪态优雅，仿佛就是在等我。

咦？岛国的漂亮小姐姐已经泛滥成灾了么？

还是我忧郁的眼神，还是充满哀伤的背部线条吸引了她？一个正装 OL，缘何对一个屌丝程序员频频示好，是人性的扭曲，还是道德的沦丧？

——分割线——

后来，我才知道，她是来我们大楼推销保险的。

摔！

好吧……

至少从此我意识到了保险公司，是一个很独特又强大的存在。

看回国内，推销保险的小哥哥好像也不少。

再加上，读《戴维斯王朝》的时候，老戴维斯一生就是靠投资保险股，获得了巨额的财富。

这促成了之后我对保险公司的观察。

——分割线——

说到今天日报的公司了。

中国平安。

平安发布了 2018 年中报。利润，内含价值增长都成绩斐然。还派发了特别股息，和中期股息。

扫盲贴我在之前科普过了，大家可以搜索保险，或者 平安关键字回去复习。

说回来我对平安的态度：

一家不需要花太多心思纠结细节的公司。

纠结太多也没用，反正大部分人都搞不懂。

用常识对待：

1. 长期发展空间大吗？护城河深吗？
2. 估值便宜吗？
3. 有催化剂吗？如增持，股息，业绩超预期。

——分割线——

以后看到热情的保险小哥哥小姐姐，千万不要像纯情少男一样怀疑是因为自己长得帅……记得给他打招呼哟，

“加油！辛苦了。好好干，明年的出国游靠你们了！”

留个小作业：去算一下，中国平安的内含价值，过去 3 年的年化增长率。

（数据在财报里）



8:40



雪球-中国平安-公告



二、主要财务数据和股东情况

3/18 主要会计数据

(人民币百万元)	2018年 6月30日	2017年 12月31日	变动(%)
总资产	6,851,431	6,493,075	5.5
归属于母公司股东权益	516,052	473,351	9.0
截至6月30日止6个月 (人民币百万元)			
经营活动产生的现金流量净额	161,607	(13,975)	不适用
营业收入	534,814	463,762	15.3
归属于母公司股东的净利润	58,095	43,427	33.8
归属于母公司股东的扣除 非经常性损益后的净利润	58,084	43,402	33.8
加权平均净资产收益率 (非年化, %)	11.6	10.6	上升1.0 个百分点
基本每股收益(元/股)	3.26	2.43	34.2
稀释每股收益(元/股)	3.25	2.43	33.7

2.2 主要业务数据

(人民币百万元)	截至2018年 6月30日 止6个月/ 2018年6月30日	截至2017年 6月30日 止6个月/ 2017年12月31日 /2017年6月30日	变动
客户经营			
互联网用户量(万人)	48,587	40,304	20.6%, 同比
个人客户数(万人)	17,938	14,328	25.2%, 同比
客均合同数(个)	2.39	2.28	4.8%, 同比
客均营运利润(人民币元)	280.86	274.05	2.5%, 同比
移动端用户占比(%)	86.7	71.5	上升15.2个百分点, 同比
持有多家子公司合同的 客户数占比(%)	30.8	28.5	上升2.3个百分点, 与上年末比

3

(人民币百万元)	截至2018年 6月30日 止6个月/ 2018年6月30日	截至2017年 6月30日 止6个月/ 2017年12月31日 /2017年6月30日	变动
集团合并			
内含价值营运回报率 (非年化, %)	13.5	15.4	下降1.9个百分点, 同比
内含价值	927,376	825,173	12.4%, 与上年末比
中期每股股息(人民币元)	0.62	0.50	24.0%, 同比
集团综合偿付能力充足率(%)	217.3	214.9	上升2.4个百分点, 与上年末比

写评论...



2018-9-11

沪深 300 指数,

今天的成交额跌破了 700 亿，

只有 677 亿。

上一次这么低的成交额还是在 4 年前。

一般，

一个市场里成交额小，流动性弱。

说明市场里缺钱：

没几个人有钱买股票了，

也没几个人愿意卖股票了。

（要么是我们这种觉得现在股票便宜，才不卖呢。

要么是有的人被套牢了，心灰意冷死也不肯割肉）

这种一般被称为“市场磨底”。

重点来了，这时候我们做什么呢？

答案是：

既然在磨底了。就耐心等待。

让时间的文火来慢慢炖这一道财富的大餐。

哦对了，

熊市也别闲着，

赶紧攒鹅，把本金攒起来。

如果牛市可以让资产翻倍的话，

你是要它把你的 2 万翻倍？还是把你的 20 万翻倍？



2018-9-11

蜜豆们，晚上好。

我们来玩个游戏：

一起来检测一下我们的预测水平。

我们能多大程度上预测股票的涨跌。

请大家现在找一个舒适的地方，拿个纸和笔。

然后下面每个问题，写个你的答案。

准备好了再开始哟。

如果一只股票，我们管他叫 铁柱股份，

在过去的半年，从 3 块涨到了 13 块，涨幅 330%，现在高达 300 倍市盈率，

30 倍市净率。

你会动心买入吗？

1、请你尝试预测，你觉得接下来的 3 个月会发生什么？

- A. 股价缓慢上涨
- B. 股价缓慢下跌
- C. 股价暴涨
- D. 股价暴跌

（拿个笔记下来你的答案选择，再往下）

----分割线---

公布下答案。

接下来的 3 个月，股价又暴涨了 100%，达到了 26 元。

此时是 400 倍市盈率，60 倍市净率！

（请注意是 60 倍的市净率噢）

答案是 C 暴涨。

你答对了吗？

我们继续往下。

2、请问，你觉得接下来的 1 个月会发生什么？

- A. 股价缓慢上涨
- B. 股价缓慢下跌
- C. 股价暴涨
- D. 股价暴跌

（拿个笔记下来你的答案选择，再往下）

----分割线---

公布下答案。

接下来的 1 个月，股价缓慢上涨到了 28 元，涨幅约 8%。

答案是 A 缓慢上涨。

你答对了吗？

此时还是 400 倍市盈率，60 多倍市净率。

3、请问，你觉得接下来的半个月会发生什么？

- A. 股价缓慢上涨
- B. 股价缓慢下跌
- C. 股价暴涨
- D. 股价暴跌

（拿个笔记下来你的答案选择，再往下）

——分割线——

公布下答案。

接下来的1半个月，股价又暴涨到了39元，涨幅约40%。

答案是C 暴涨。

你答对了吗？

此时，市净率达到了80倍，市盈率500倍。

4、请问，你觉得接下来的半个月会发生什么？

- A. 股价缓慢上涨
- B. 股价缓慢下跌
- C. 股价暴涨
- D. 股价暴跌

（拿个笔记下来你的答案选择，再往下）

——分割线——

公布下答案。

接下来的半个月，股价暴跌55%。从39到了18元。

此时，市净率40多倍，市盈率200多倍。

正确答案是D 暴跌。

你答对了吗？

5、请问，你觉得接下来的6个月会发生什么？

- A. 股价缓慢上涨
- B. 股价缓慢下跌
- C. 股价暴涨
- D. 股价暴跌

（拿个笔记下来你的答案选择，再往下）

——分割线——

公布下答案。

接下来的6个月，股价缓慢上升到了21元。涨幅17%。

正确答案是A 缓慢上涨。

6、请问，你觉得接下来的2年会发生什么？

- A. 股价缓慢上涨
- B. 股价缓慢下跌
- C. 股价暴涨
- D. 股价暴跌

（拿个笔记下来你的答案选择，再往下）

——分割线——

公布下答案。

接下来的 2 年，股价暴跌了 50%，只有约 11 元。

正确答案是 D 股价暴跌。

——分割线——

补充一下，

这个铁柱股份不是我虚构的。

这是发生在一只叫做 “东方财富” 的股票身上真实的故事。

这只当年被称为金融大数据的未来、中国新经济的代表、创业板明星股的公司，

当年和乐视网并称为“创业板双雄”。

结果，一只从 44 块跌到 4 块。

一只从 39 跌到 11 块。

双雄变双怂。

记住，高估的股票，短期可能继续上涨；

低估的股票，短期也仍然可能继续下跌。

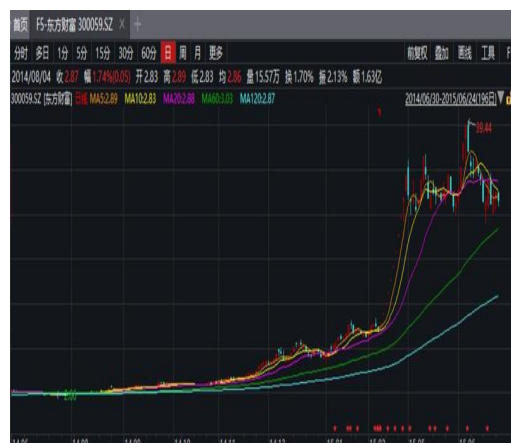
永远不要被市场先生牵着鼻子走。

少看盘，多读报，少生孩子多睡觉。

最后，整理下，正确答案是：

C A C D A D

你预测对了几次呢？





2018-9-17

有个坏消息，

和一个好消息。

你们要听哪个？

先听坏的吧，

股市今天继续跌，

沪深 300 成交额创新低到 600 亿！

再说好的消息，

沪深 300 成交额到 600 亿了！

还记得昨晚说的么……交易底，

昨天吐槽什么沪深 300 能到 600 亿……

真是一波毒奶呀。

行情总是在绝望中产生，

在犹豫中上涨，

在疯狂中死亡。

熊市你好，磨底加油。

2018-9-21

今天股市放量大涨，

沪深 300 涨了 3%。

指数成交额达到了 1200 亿，是前几天最低点的近 2 倍。

有的人突然就在说：

是不是牛市要来了！

真是一根阳线改三观呀。

不要随意预测市场哈。
没人知道接下来会发生什么。
我们倒是回到市场本身。
熊市里，精挑细选的优质股票，也是可以提供不错的看点的。
虽然近期雨虹，和苏宁表现乏力。
但招行小姐姐，平安，和劲嘉等股票都从低点涨了 20%左右。
谁又说熊市就不能赚钱呢。
而对于一部分还没上涨，
甚至还在亏损的股票，
我们最该关注的不是它涨了多少，亏了多少，
而是投资逻辑是否还成立，价值是否有变化。
不要过度关注别人做什么，
多检查自己的思路。
不要被情绪控制，
多用理性思考。
少看盘，少焦虑，
好好攒鹅，好好学习。
还是那句话，虽然短期内会发生什么不知道，市场中也仍然有高估的股票，
但多年后，人们会怀念沪深 300 只有 3100 点的时候，
人们会怀念 55 块的中国平安，
25 块的招商银行，
同样会怀念 12 块的苏宁，14 块的雨虹，
你会享受到时候的财富，惬意，
也会怀念当初的清贫，和积极奋斗。
我去度假啦。中秋节快乐。

lip 师兄

2018/9/27

投资日报

铁柱问：

师兄，xx 股票我本来想等它再跌一跌再买，
结果一不小心就涨了 20%了，想做右侧交易好难做。
我应该怎么办？

狗剩问：

师兄，oo 股票我在 15 块买的，本以为是最低点，

结果最近几天又跌到了 14 块。

怎么办？

---分割线---

这就是最近我收到的最多的问题。

其实背后的需求就 1 点：

我要买在最低点！

买完以后就涨，绝对不能再跌了！

抄底，多么诱人的操作呀。

那抄底是不是很容易做到呢？

是不是只有抄到底，才算是正确的投资呢？

我们举个例子，贵州茅台，这种大牛股，有多少人抄底成功了呢？

---分割线---

茅台上一次的低点是在 2015 年 8 月 24 日，

市场跌了四五个月之后，股价从 290 跌到了 166.2 元。

那一天，一共成交了 21.66 亿元。

也就是说，在这一天成交的 21.66 亿元，都是抄底成功的。

而这一天之前以及之后买入的人，都是没有抄到底的。

21 亿元呀，看起来不少嘛。

但你知道吗，在那前后一年的时间，贵州茅台的成交额是 2500 亿。

$21.66/2500 = 0.87\%$ ！

只有 0.87% 的钱抄底成功。

每个人都在追求一件成功率只有 0.87% 的事情，

而且还都觉得自己能成功，

这本身是很荒谬的。

---分割线---

那只有 166.2 买入茅台的人才是成功的吗？

180 多块买入的人简直是辣鸡呀，

你看，买完之后股价还跌了 10% 左右，

而且“才”赚了 3 倍多……真的是辣鸡呀 = =

说起来，我也想做这种只赚 3 倍的辣鸡呀。

那我们应该怎么做呢？

1、不要总是苛求自己要抄在最低点。

有的人特喵的能放过自己体重 90 多甚至超过 100 斤，却不能放过自己比最低价贵了 10%；

有的人特喵的能放过自己四五年找不到女朋友，却不能放过自己股票买早了2个月……

人生和投资都不是精确的陀螺仪、指南针，他们都充满了随机和混沌呀。

2、如果当前的价格是低估，潜在的收益率能让你满意（如>25%）就按照计划买入吧，

不要非得抓最低点。

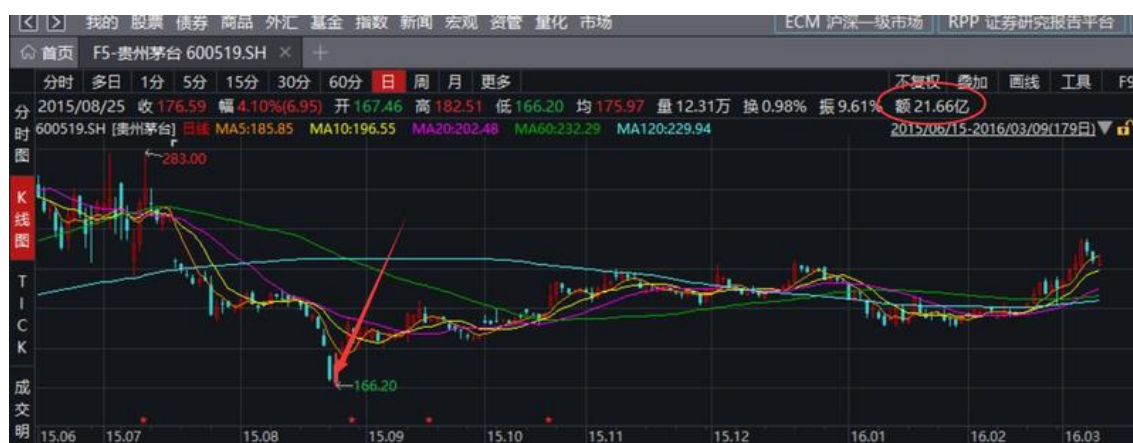
追求买在最低点的做法，就和一定要在你男朋友22周岁生日那天把她睡了一样无聊……和不可取（22岁是法定结婚日）。

首先且不说你能不能在22岁之前认识他，

你晚几年睡没准他技术更高超，

而且，

没到法定年龄，早点睡了，也不犯法……



2018-10-08

上午在忙。

忙完看了一眼，海康威视要跌停了，

稍微瞄了一下，说说我的观点，供讨论。

我觉得：

海康现在赔率不怎么样，我不敢轻易加仓。

（我之前买了观察仓，就是占资产0.5%不到的那种仓位）

原因如下：

1. pe 还有 26 倍，不能算很贵，但也不算很便宜。pe 相对点位也有 26%。
同时 pb 还是很高。
2. 增速在下滑。今年半年报净利润增速虽然还有 20%多，但有一个我也很关注的，比较隐蔽的鸡贼指标叫 营业利润，增速只有 9%不到。
3. 海康之前太火了，现在反而被当成弃儿，市场的情绪可能需要一段比较长

的时间消化。

4. 有其他比海康更好的机会。

5. 买了的各位，你们认真看过海浪的财报，做过分析和估值吗？

当然，这只是我的观点。

市场上的观点本来就不统一。不统一才有了交易。

试陈述：

你上（或者不上）海康的逻辑是什么？

我猜一个很常见的：

没钱了。



四、周总结

2018-4-13

2018-04-07~13（周总结）

本周知识点：

1. 股市下跌我们该怎么办？
2. 招商用别人的钱为自己打工。
3. 金融世界的地心引力——利率。
4. 承德露露跟踪

本周小作业：

用思维导图把师兄以往的知识点串联起来，截止到4月18日中午12点为止。
被选中的蜜豆将有机会被师兄邀请参加线下见面会。

===分割线===

师兄碎碎念

股市跌回3800点，我们还该买股票吗？买多少呢？

1 沪深300为代表的大盘股整体运行在合理估值空间：没有高估，也没有便宜到像青壮年进怡红院的情况。现在是一个不错但算不上特别诱人的姿势。

2 相比之下中证500为代表的中小盘股，更有吸引力一些。是一个相比较诱人的姿势。

3 整体而言，大盘股估值较正常，中小盘估值较便宜，股市整体还是机会大于风险的。

总结：

对于青壮年同学来说，如果追求资产增值，把3年以上的闲钱拿去投资股票，仍然是不错的选择。建议股票（含股票型基金）的仓位保持在50-70%。不要超过70%，不要低于50%。

聪明银行用别人的钱为自己打工生意：

招商银行目前账上有大约1万亿的活期存款，占总存款的24%。

招商把1万亿放贷放出去，一年可以产生480亿的利息！

净赚450亿。

宏观投资

金融世界的地心引力：

利率越高，股价会下跌；利率越低，股价会上涨。

利率上调，股市危险；利率下调，股市爽歪歪。

股票跟踪

承德露露：

(仅是我个人的看法，不是投资建议，仅供参考)

1 承德露露不是一只确定性非常高的公司，至少它就不如小宁。所以不宜重仓(超过总仓位的 30%)。

2 耐心等待二季度的业绩报告，择机择时而动。

3 从 9.5 元开始建仓，越跌越买，这就叫左侧交易。

还有一种做法是等未来某一刻，业绩反转，开始上升时买入。

===分割线===

本周答疑精选

RANGER 伦 提问： 做好了公司分析和估值之后并且股价已经达到目标价时，具体的买入时机有无讲究呢？

在贸易战泥沙俱下时达到了目标股价，但此时大部分人都在跑路，买入很可能吃一波下跌，这种时候加入技术分析是否会更好的对买入时机进行判断呢？

师兄在具体买入和卖出时机的决策方面，是否会加入技术分析以辅助决策呢？

师兄：我不会用技术指标去看。

相反，我有几个习惯，如果是看好的股票，进入合适买入价之后

1 分档建仓

2 如果某一天出现大跌(去 3%以上)，会格外加仓

3 盯紧催化剂出现的时候买入

4 最重要的，耐心等待。

有些事情，就像生孩子，你找 10 个小哥哥，也得在 280 天后才能生出来… 有些事情，它就是需要时间的

果果 提问： 这两天做承德露露的作业，做同业比较发现养元饮品是好生意（包括市场潜力很大，竞争优势强、投资少、现金强、上下游关系中强势等），第一反应很激动，但是随后发现养元今年年初才上市，还没估值也没看价格。

那么像这种刚刚上市的企业是不是不要纳入观察对象呢？如果是那么可以纳入深研的个股是不是上市时间至少要几年？

师兄：刚上市的也可以纳入观察。

没准两年后会变成投资机会呢。 纳入深研的个股没有具体上市时间标准，如果你特别熟悉的公司，比如这公司就在你的城市，你没事可以去现场参加投资者调研，或者说你就是这公司的员工，有什么情况，春江水暖鸭先知，好好的做鸭，这都是个人的优势。

刘小小愚 提问： 师兄，问一个有人问过的问题，只要到了纯债价值就可以买可转债，可是溢价那么高，都百分之八九十了，没有问题吗？溢价高是不是说

明以后得往下跌呀？多谢师兄！（●—●）

回答：这种情况…经常会是下调转股价的。这时候溢价率就会下降。

2018.4.29 周总结

2018-04-23~29（周总结）

本周知识点

1 在熊市的时候我们应该怎么办？如何利用熊市为自己达到百万资产的目标？

2 为什么伊利会跌停？它从白马沦落为辣鸡了么？

3 如果我们对中国平安感兴趣，那应该怎么对它估值呢？

本周答疑知识点

1 金鸡估值法和金鹅估值法的区别

2 长安汽车股 10 年的自由现金流有 6 年是负数，应该在便宜组合里保留它吗

3 在便宜组合里是否要优先好公司，而不是最便宜的呢？

=== 分割线 ===

股票跟踪

在熊市的时候我们应该怎么办？如何利用熊市为自己达到百万资产的目标？

1 把手上已有的积蓄，买入低估值的股票
（稍加学习就可以达成）

2 接下来的 3 年好好工作攒钱，把资产不断换成股票，积累到 60 万
（好好工作攒钱，也是可控的）

3 第 4 年牛市来临，翻倍后卖出，120 万，超额 20%达成

（牛市来临时间无法控制，在熊市持续的时间越久，我们就能够为牛市的到来准备得越充分）

为什么伊利会跌停？它从白马沦落为辣鸡了么？

结论：

伊利其实没发生什么大事。一切如常，甚至还有点小惊喜。

缺点：

只来一发跌停实在是不够呀，期待再来一发。

如果我们对中国平安感兴趣，那应该怎么对它估值呢？

平安最重要的价值目前仍然是保险业务，

最好的估值方法叫：PEV 内含估值法。

什么是 PEV 内含估值法？

PEV 内含估值法，是用企业的内含价值，乘以一个系数得出。

什么是内含价值？

财务部们每次年报，都要指派那帮打工仔精算师好好给股东算这个值的，而且一定会发布在年报里。

==分割线==

本周答疑精选

ID: 林果果

金鸡估值法：估值 $= (1+ROE)^N \times \text{净资产} / 2$ ，进阶课中的金鹅估值法：估值 $= (1+ROE)^N \times \text{净资产}$ ，两者有什么区别

师兄：

林果果，早上好~两者没有太明显的区别，其实就是同一种估值法

在我讲的金鸡估值法中多了个 2

其实是加了一个更加严格的安全边际

ID: sunny

自由现金流我以前一直没当回事，直到昨天师兄直播才知道，这个值很重要，检查完手里的股票，发现前天刚买的便宜组合中的长安汽车股 10 年的自由现金流有 6 年是负数，便宜组合的选股方法选的股票要保留吗？值得保留吗？盼师兄能指点迷津，多谢。

师兄：

10 年中有 6 年是都负数，这个股票是长安汽车

在我看来是相对比较常见，比较正常的一个情况，为什么呢

汽车行业是传统的大型制造业，本身就需要有大量的开支

你可以稍微看一下整个汽车行业其他的公司，

比如说上汽集团、比亚迪，他们的现金流大概是什么样的情况，

可以检测一下长安汽车与同行是不是情况类似

第二种方式是把 10 年的自由现金流加总一下，10 年加总是正数，还是负数

问题 2: 首先便宜组合的选股方法选的股票，只要它是满足便宜组合的标准，可以保留，至于长安汽车满不满足，就要用你学过的知识去检查一下

然后便宜组合有一点要注意的就是组合思维

ID: honey

师兄介绍的便宜组合，如果按那个选择法是所有排名加总，然后还有一次师兄说宁选好公司不选便宜的，那么，在便宜组合里是否要优先好公司，而不是最便宜的呢？求解，谢谢

达芬涛：

便宜组合是无脑筛选，组合思维。

只要整体收益是好的，即使组合中有一两只垃圾股也不影响。

只要一个行业不超过组合的 30%即可。

而你说的师兄说买好公司，而不是便宜的公司当然是对的。但它可以用在个股里。

组合思维都是无脑筛选的，如果你严谨要过一遍可以根据你的情况来调整。

2018-5-6

2018-04-30~05-06（周总结）

本周知识点：

苏宁财报分析

- 苏宁目前的状况怎么样？
- 为什么苏宁现在是“衰女”，她被谁欺负了？
- 苏宁就此堕落了吗？
- 苏宁目前的主要业务？
- 苏宁的重要指标表现如何？
- 苏宁该如何估值？
- 什么是 PS 估值？
- 苏宁在困境反转的复苏通道中，未来需要注意什么？

本周答疑知识点：

1. 导致东阿阿胶下跌的原因？
2. 有什么渠道可以找各行各业的消息？
3. 右侧交易应该在什么时候增持？

股票跟踪

- 苏宁目前的状况怎么样？

目前是“衰女”，以前是白马股&成长股。

追踪证据：2004 年上市到 2011 年连续 8 年 ROE 在 24%以上。上市 7 年股价涨了 35 倍。

- 为什么苏宁现在是“衰女”，她被谁欺负了？

被淘宝天猫，和京东 Joy 狗欺负。

- 苏宁就此堕落了吗？

打不死的小宁，并没有就此堕落。

追踪证据：

- 1 苏宁主动变革，发展了自己的线上业务：苏宁易购。
- 2 随着线上购物趋于饱和，线下门店的价值开始重新显现，苏宁的店铺又开

始值钱啦！这种深陷困难，但困难开始逆转的公司情况，我们叫他：困境反转。

– 苏宁目前的主要业务？

苏宁目前零售业务，分为：线上的电商 + 线下的实体店。

这代表苏宁的开始盈亏平衡！不需要再纯烧钱拓展线上业务。

知识点：像苏宁这种情况，不能看净利润，要看扣非利润，因为上市公司为了避免“亏损”，会做一些利润出来，但那些利润无法代表经营情况。

– 苏宁的重要指标表现如何？

1 毛利率 16.37%，同比去年的 16.08% 小幅增加。毛利率稳定甚至略有上升。

缺点：得看京东脸色。

2 销售收现比（经验现金流流入/营业收入）是 115%，去年同期 116%，收入质量正常。

3 净营业周期一季度是 18 天，去年同期 11 天，前年 19 天，正常。

4 经营活动现金净流量仍然处于失血状态。现金流是目前苏宁最大的缺点，也是风险。

5 坚持分红，公司前几个月回购了股票。加分。

– 苏宁该如何估值？

采用 PB 和 PS（市销率）。

– 什么是 PS 估值？

PS 市值/营业收入。思路逻辑和 PE 类似的。

苏宁的收入 = 线下收入 + 线上收入。

目前合理的 PS 大约是： $50\% \times 0.6 + 50\% \times 1 = 0.8PS$ 。即便打个 8 折，是 0.64PS。

– 苏宁在困境反转的复苏通道中，未来需要注意什么？

未来需要持续观察的指标：

1 线上收入增速能否继续保持高速，超过京东等竞争对手。

2 线下收入增速能否保持增长。

3 运营效率能否保持甚至提高。

4 经营现金流是否在改善。

本周精选答疑

ID：菲菲

东阿阿胶股票温度低至 15 度，发现股价一直在跌。看资金流向有超大户和大户的流出，想请教一下师兄这种情况怎么看？身边有炒股的好友说：可能有利空的消息导致的资金出逃，能这样解读吗？

师兄：

有可能是这样。股价在跌，最直接的原因，就是有人在卖出，而且卖出的人

比买入的多。

尤其是大资金量的人，能暂时地左右市场的走势。

但这是因果倒置。

你不能说世界小姐身材都很好，

所以我们只要成为世界小姐，身材就会变好……

真相是，因为身材好，所以才能成为世界小姐。

所以，大户的动作，对于投资操作，有一定的指导意义，

但长期来看，决定股价的还是价值，以及利率因素。

ID: 燕燕

请问师兄，行业数据除了年报、招股书里有一部分，还可以从哪里找到各行各业的行业信息呢？

师兄：

券商报告，新闻等。

当然，还有高端人士都必不可少的秘密武器……

百度。

反正，当你想去了解时，总有方法。

ID: 不再犹豫

当我们在分析完一家适合用金鸡估值法估值的公司时，在使用未来净利增长速度的指标时，用的方法是从多家券商的预测值来求平均然后打折后取的值，由于时间节点不同，我们需不需要考虑用最新的研报来取值，或者说取值有什么时效性限制吗？

师兄：

有个诀窍，有的工具可以看到券商们对它的盈利预测。

比如万德，还有免费使用的同花顺。

具体操作大家可以自己摸索下。下次直播也可以手把手演示一下。

ID: RANGER 伦

我现在不太明白右侧交易的增持原则，我知道左侧交易是越跌越买，那么右侧交易在什么时候应该增持呢？

比如右侧交易，发现公司业绩反转，股价从八块涨到十块，我在十块时买入，然后股价从十块涨到15块，又回调到13块，那么在回调到13块的时候，我应该增持吗？如果不增持，我建仓时因为仓位比较低，即使涨上去收益也非常有限。

如果增持了，就会拉高平均成本，而且不确定，股价到底是回调还是出现了其他问题，导致股价下跌，甚至不确定自己处于右侧。望师兄指教右侧交易的增持逻辑，以及建仓时分配这只股票多少的仓位比较合适？

师兄：

我觉得问题出在这里：

下跌到 13 的时候，你都不知道它是出了问题还是什么，说明你不了解它呀。

你都不了解它，你还敢投资它？

这就好像，你女票说“别管我，我很好”的时候，你都听不出来是生气了，还是叫你继续回去打游戏……

只能说，你的求生欲太弱。

===分割线===

你有掌握本周的知识点吗？

哪个知识点对于你来说比较难掌握？为什么？

2018-5-13

2018-05-07~05-13（第三周）

本周知识点：

1 股票时而涨、时而跌，该怎么办？

2 投资的两个本质

3 低买高卖存在什么问题

券商股投资策略：

1 券商股满足什么条件可以变成一笔确定性很强，姿势很赞的投资？

2 券商股的优缺点是什么？

3 券商股的主要业务有什么？

4 券商股的最重要的商业模式是？

5 券商股在牛熊市的表现如何？

6 券商股为什么是周期之王？

7 券商股的投资逻辑怎么操作？

8 如何判断估值低的熊市以及估值高的牛市？

本周精选答疑：

1 股票没有通过小熊定理，业务复杂，改怎么估值？

本周市场追踪：

1 华兰生物

2 华东医药

3 京东

本周精华直播文档：

《好的投资方法是设计出来的》

本周作业

最近一次中信证券的上车机会是什么时候呢？

如果持有到现在，收益大约如何？

本周亮点

星球的专题内容增加、分类更专业惹~

分别有：小白，股票初级，股票中级，和股票高级，可转债，基金初级等等…

===分割线===

股票高级行业投资法

股票时而涨、时而跌，该怎么办？

在它涨的时候，去市场卖了它。

投资的两个本质：

1 投资具有周期性。

2 当周期进入“乐观”状态的时候，把你的资产以高价卖给别人。也就是低买高卖。

低买高卖存在什么问题

1 公司未来能继续经营，甚至经营得更好吗？

2 公司股价现在贵不贵？

===分割线===

券商股满足什么条件可以变成一笔确定性很强，姿势很赞的投资？

1 公司未来肯定能继续经营，且必将（至少大概率）好转

2 现在的价格很明显在低点

券商股的优缺点是什么？

优点：

1 简单粗暴，几乎不需要分析太多财报，不需要精细的估值；

2 收益不菲。

3 不管投资股票赚不赚钱，反正我们当老鸨肯定赚钱

4 券商是需要牌照的！而且很难拿

缺点：

要求的是有足够的耐心。

券商股的主要业务有什么？

1 证券经纪人（最核心的业务）

2 投行业务

3 证券投资业务

4 资产管理业务

券商股的最重要的商业模式？

让买家多花钱，卖家少卖钱，做赚差价的中间商

券商股在熊市的表现如何？

- 1 交易量大幅下滑，皮条抽成大大下滑
- 2 资本运作少，投行业务收入下滑
- 3 自己辛辛苦苦炒的股票，也一直在跌，造成账面净资产不断下降
- 4 帮客人管的钱收益也低，赚不到什么抽成

券商股在牛市的表现如何？

- 1 交易量疯狂暴涨
- 2 资本运作频率和规模庞大
- 3 自己手上的股票也在不断上涨
- 4 帮客人赚到了好多钱，拿到好多小费！

券商股为什么是周期之王？

1 即便在最惨的熊市里，券商股仍然不会亏损，有 6-10% 的 ROE，还有 2-4% 的股息率哟。

2 靠着牌照保护，老鸨身份非常难抢

3 在熊市和牛市之间的周期性会被放大。

熊市它比别人更惨，估值更低。而到了牛市，比别的股票更强。

券商股的投资逻辑怎么操作？

- 1 在熊市里，估值低的时候潜伏进去，买入并持有。
- 2 在牛市里，估值高的时候卖出

如何判断什么时候是可以买入的估值低的熊市？

- 1 券商股的 PB 温度在 10% 以下
- 2 牛市高点已经结束了 2 年以上时间

买入后在什么时候卖出？

PB 高达 90 度的时候。

除了 PB, 还有什么指标可以加分？

- 1 PE 小于等于 20PE，也就是市盈率倒数 $> 5\%$
- 2 股息率 $> 2\%$
- 3 优先选择营收规模较大的龙头。

按照收入规模，龙头包括：中信证券、海通证券、华泰证券、国泰君安、招商证券等等……

===分割线===

本周精选答疑

不少人同学问过类似问题，统一回复下：

湿胸，铁柱股份 业绩下滑，roe 很低， 也通过不了小熊定理，而且业务有点复杂…

我不知道该怎么估值。 请问用什么方法好？

——这就像这样的：

湿胸，我在百合网约了个相亲对象，结果一见面， 对方又是地中海半秃，脸上全是麻子， 衣服又旧又脏，脖子还黑乎乎的…

请问，我应该从哪里下嘴亲他呀？

我……

姑娘啊，您就不能挑点食么~

===分割线===

本周作业答案：

时间是 2017 年 6 月份最近一次上车机会。

到目前为止收益为 20%多。

===分割线===

今天是母亲节，我能想到的最好的礼物就是

- 1 保持学习，越来越优秀，成为让她骄傲的儿子
- 2 第 1 点还有一个好处是：变优秀的同时，收入也会随之增加，只要妈妈喜欢，她想要的东西都给她买。

你们会选什么送给妈妈呢？

2018-5-20

2018-05-14~05-20（第四周）

补一个上周的周总结

本周知识点：

东方姑娘跌了很多？

本周股票跟踪：

伊利

本周答疑精选：

1. 创业板是照妖镜，让价值骗子现出原形？
2. 师兄对在股市里受了重创的小白有什么建议？
3. 鱼跃医疗没有被选入摩，我很担忧自己的选择！怎么办？
4. 储蓄高对经济有什么影响？
5. 创业板的妹子们适合哪种体检方式呢？
6. 为什么说投资不过山海关？
7. 即将上市的小米要怎么分析？

===分割线===

师兄碎碎念

东方姑娘跌了 4%不到，很多吗？

还差一个跌停的距离

股票跟踪

伊利

反弹来的太快，就像龙卷风，

不知不觉半月，涨百分之十。

===分割线===

本周精选答疑

蜜豆林~夕：“创业板是照妖镜，让多少价值骗子现了原形！新的照妖镜正在形成他是医药股”，湿胸，你怎么看？

Lip 师兄：

没怎么看……他强任他强，我吃我的羊…

医药股我们已经赚到了~泡沫部分的钱赚不到不可惜。

毕竟，还有人卖身赚钱呢…

你不能想着赚到所有的钱，拿自己有能力拿的那部分。

蜜豆许超：师兄好，17 年被证券公司朋友骗入市，先小赚 3 万，被朋友天天高吸低抛，索性自己研究，无意找到《师兄的极简股票课》，进而又学习了股票初级课、股票特训营、今天又加入了师兄的蜜豆圈。可惜没有用心学习，加上以前骗子朋友重仓帮买的（诺德股份、理工环科、中国船舶）几乎腰斩，目前也亏损 25 万左右，抱师兄大腿给小白点建议感激不尽！

Lip 师兄：

首先对你的遭遇感到同情

当然好消息是说，从现在开始，你走上了一条正途

具体有什么建议呢

其实我给小白小伙伴的建议已经非常多啦

可以在星球精华部分看到

平时偶然也会做一些直播

大家可以来直播里学习

或者直接在星球里提问也是可以的

蜜豆：六六爸

达芬涛姐，能不能帮我分析一下鱼跃医疗的估值？看到鱼跃医疗没有被选入摩，我很担忧自己的选择！

达芬涛：

不能呦～需要你用自己学会的知识去分析。

我今天帮你分析一次，下次你对自己的分析就会有信心了么？

很明显不会嘛～你只会更依赖我。

而如果这此你自己分析，即使是错的。

你也收获了经验，下次再分析时，你又多了一分把握。

我们在股市里的心态，对决策的自信，不是来自于别人的帮助，鼓励。

而是来自于自己。

你只有下水去浪去爱去分析，你才能在这个过程中成长，变得越来越强大。

你不歇斯底里精疲力尽，怎能破茧成蝶涅槃重生？

去吧孩纸，学会成长。

蜜豆简单点：

师兄，在昨天的巴菲特股东大会上。提到了中国的储蓄率很高。是个好的信息。而邓普顿教你逆向投资里面，邓普顿投资日本的有一个原因。也是当时日本的储蓄率高。所以我就想问问，储蓄率高对经济有啥影响？

Lip 师兄：

说明这个国家有大量的资本可以搞事情，而不需要去借外债。

蜜豆懒懒的猫： 请问师兄，创业板的妹子们适合哪种体检方式呢？

Lip 师兄：

创业板的妹子也只是普通的妹子，不要搞特殊对待。用平常心看待就行，不要流鼻血。。。

蜜豆小黄人且听风吟： 师兄，为什么说投资不过山海关？

Lip 师兄：民间说法，不够成具体事实。

主要原因是东北的公司造假概率高于其他地区。

（上市公司行为而已，不要地图炮哈）

俗称：老铁，有毛病。

蜜豆 Scarlett： 湿兄，我是刚入星球的初级小白龙，针对小米这种即将上市的公司，要怎么分析呢？

Lip 师兄：没啥好分析的……估值肯定贵

===分割线===

做个小调研，平时蜜豆们都有看小说或者漫画的习惯吗？喜欢看什么类型的？

2018-7-22

2018-07-16~07-22

本周知识点

1. 合理市盈率预习
2. 《合理市盈率该如何取值？》录播

本周答疑知识点

1. 季报没出时，去哪看季度数据？
2. 中签担心收益不好，不想申购又怕被禁，该怎么办好？
3. 雨虹仓位重，不卖拖后腿，卖部分拉高成本，卖完又亏，该怎么办？
4. 疫苗事件，跌停的股票通过研究可以入局么？

===分割线===

直播笔记

合理市盈率预习：

1. 成长股不仅要看利润增速，还要看市盈率的增长率。
2. 市盈率的增长率，取决于未来的市盈率和当前市盈率的差值。
3. 合理市盈率的重要性：
 - 高速增长了3年的康得新，只是因为市盈率高了一点，股价竟然还亏了！
 - 伊利股份3年来市盈率都在26倍左右，所以投资者充分享受了伊利业绩的增长（每年15%），同时，拿到了每年的股息，所以年化收益率接近20%。

===分割线===

精选答疑

1. 艾迪 提问： 师兄，在季报还没出的时候，去哪里看这个季度几月份的财产数据呢？就例如现在7月份，我去哪里看456的数据呢？

lip 师兄：一般的公司，财务数据，都必须等季报才会发的。

一部分公司的一部分信息（如京东的618销量，保险公司的保费），会以公告或者新闻的形式发布出来。

2. Mlǎö 提问： 湿胸，海澜发债中了10手，好可怕，要不要足额认购呢？

鹅小，认购那么多，有些麻烦，另一方面担心收益不好；

不认购要被禁6个月了……在线等，不急，也有点急……

lip 师兄：海澜发债的溢价率应该比较低，中了的话，尽量申购吧，没准还能赚点。

就算亏，也没几块钱。

因为十几块钱影响了未来半年的信誉，还是不值的。

还有， 每次你们上之前不想清楚，

中枪了之后瞎着急…… 当我是毓婷咩！

3. 布莱克小姐 提问： 师兄，我手上有十一只股，唯独雨虹妹妹的仓位太

重，

除了前几天大股东增持大涨八个点，其他时间几乎天天扯后腿，
就因为它我的股票跑不赢大盘，卖掉亏太多，成本 18.4，卖掉部分调仓又
拉高成本，

好纠结，师兄你说如何是好？

lip 师兄：算了下，是回撤了 13%而已，还好吧。

这都不能接受的话，不建议你投资股票哟。

还有，如果你想的是天天跑赢大盘，

然后天天又看盘的话，不建议你买股票哟。 包括任何股票。

因为迟早，一定，必定，肯定有很多日子里，你的日收益率跑不过大盘。

即便是白马股表现最好的年份里，一年赚 30-40%，

也有 48%的交易日是跑输大盘的，（也就是一年 100 多个交易日）。

每次跑输，就呼吸不顺畅，心情压抑，

活脱脱像来了……大姨夫。

所以，如果男生们想一年有一半的时间都活在大姨夫状态下， 炒股且天天
看盘是不错的选择。

你应该多思考买雨虹的逻辑是否还成立， 公司经营情况等， 而不是跟着
股价走。

股价短期看是别人的观点。

盯着短期的股价看，涨了就觉得好，跌了就觉得公司辣鸡，

本质上是觉得其他人才是对的， 而放弃了自己的思考。

希望你坚持学习， 独立思考哟。

===分割线===

这样收录一周精华小伙伴们觉得 OK 么？

看得懂么？

有没有需要改进的地方？

2018.7.29

2018-7-23----7-29

本周知识点

1. 疫苗事件马杀鸡
2. 选股是否需要等市场稳定再看？
3. 招行半年快报的两个重要指标怎么看？
4. 怎么快速筛选一只股票是否值得深入分析？

5. 三力士、高争民爆、太平洋、白银有色、北方稀土、一汽夏利 6 家公司的实例追踪。

本周答疑知识点

1. 职业规划成长沉重吗？
2. 疫苗时间跌停的股票可以入手吗？

=== 分割线 ===

师兄碎碎念

1. 疫苗事件的建议：

管住手，不要轻易抄底

从风险收益比的角度，现在选医药是不合理的。

2. 是否等市场先生情绪稳定再看？

感觉像：

哎呀，我等我的对手麻将水平上来了以后再和他打。

现在他乱打牌，搞得我都不知道怎么出牌了！

而且，趁着人家乱打牌的时候胡牌，实在是太不好意思了。

我会有负罪感的……

3. 进入了中报季，各家公司陆续公布半年报，招行的两个关键指标继续保持反转优化态势。

不良率从去年底的 1.61% 下降到一季度的 1.48%，现在继续下降到 1.43%。

多看公司发展，少盯股价……

股票追踪

1. 初拿到一只股票，如何快速判断是否有继续分析的必要？

— 利用“股票三围”模型，快速初筛。

2. 股票的三围是哪 3 个？

— PE，PB，和净利润增速。

3. 找出 PE（越低越好）、PB（越低越好）和净利润增速（越高越好）。

— 三者必须有 1 条具备吸引力，否则直接放弃。

— 如果 PE 和净利润增速都没有吸引力，但 PB 低。那要看下是否是周期股。

这时候用周期股估值法。

— 如果净利润增速 $> 20\%$ ，有可能是高速成长型股票，这时候看下 PEG，计算公式是 $PE / (\text{净利润增速} \times 100)$ ，如果 > 1.5 ，放弃。

— 如果净利润增速是 50%，150% 这种，明显是不可持续的。这种要是是高 PB，也要小心。

- 如果净利润增速在 10%-20%之间，可能是稳健增长型股票。

思路类似，也是看 PEG，如果 ≥ 2 放弃。

- 如果净利润增速在 10%以下，可能是低速增长型股票。 这时候需要关注股息率了。如果股息率太低（如 $\leq 3\%$ ），放弃。

4. “初筛”完成后怎么办？

- 把什么成长股啊、白马股、周期股、护城河等火箭打炮核武器拿出来分析。

===分割线===

1. 不再犹豫

是师兄说的，职业成长性和一辈子赚的工资的一些字眼，很沉重但却直逼心灵，不得不逼自己，果然是越优秀的人越努力，谢谢了师兄！

lip 师兄：

我在几年前沉重完了。

现在已经佛系了。

过早地开始追求心灵的财富。

比如，偶尔写写段子就很开心……

2. Teddywei：

师兄，现在疫苗出现问题，股票也都跌停，是不是通过研究，可以入局？

lip 师兄：

嗯，通过研究，可以的。

从身边信息入手，逆向思考，这是发现投资机会的一个好方法。

就像男生看到暗恋多年的女神最近失恋了，

于是趁虚而入，每天嘘寒问暖，百般呵护，

最终成功上位，

做了 gay 蜜。

五、饭后冷知识

2018-8-13

你知道吗？

中国 A 股市场上单价最“廉价”的股票是“金亚科技”，0.77 元每股。

也是唯一一只价格低于 1 元的非 ST 股票。

2015 年时，它的股价曾高达 52 元每股，合 500 倍市盈率。

（第一篇饭后冷知识，助你消食解闷，下篇再贱~）



2018-8-15

黄晓明上了头条了。

这次是和“操纵股价”牵扯上了关系。

当然，晓明是个演员，应该不亲自炒股。

他的操盘手，叫“高勇”，被罚了 18 亿。

被罚的 18 亿，是因为在半年的时间，操纵股价，赚了约 9 亿。

---02---

其中是非曲折，我们暂不评判。

小伙伴们可能会好奇了：

我一买股票就跌，这庄家怎么肥四，一出手就赚 9 亿。

我讲个故事，给大家解释其中的套路。

话说在遥远的地方有个谷市村。村里的人喜欢买各种币，包括金币、银币、铜币、牛币啊等等。买入这些币，未来可能会增值，而且也是一种身份的象征。币的买卖价格每天会波动，而且，各种币的交易价格和规模也是不一样。像金币，

质地上乘，非常受欢迎，交易量也大。铁币，就次很多，没有太多人买，价格也一直上不去。

市场里，有一种很小众的币，名字很独特，叫……撒币。撒币的质地也很独特，价格很低，只要 1 块钱一枚，成交量很小，经常一天也卖不出去 100 枚。

---03---

有一天，村里的养猪大户 李大富，决定搞点事情：他决定买些撒币。买就买吧，他还出高价买！

第一天直接报价 2 块钱（而不是市场价 1 元），要收购 1000 枚撒币。

第二天报价 4 块，继续收购 1000 枚……

第三天报价 7 块，继续收购 1000 枚……

随着价格越炒越高，撒币也越来越热门。

这个曾经冷清寂寞的币种，现在成为了街头巷尾人们讨论的重点。

无数个赵铁柱，张狗剩，王鸭蛋，在街头巷尾讨论它。

“哎，你知道吗？撒币现在已经 10 块钱一枚啦，而且还会涨！”

“怎么这么高啦？”

“还不是李大富么，他手持一大笔钱扫货，价格就上去了”

“李大富哪来的这么多钱呀？”

“嗨，这你都不知道，他是养猪的呀，借着今年猪肉大赚的神力，手上现金可多了”

“还会涨的话，我们也去买点吧，没准能继续涨到 20 呢！”

“嗯，必须的”……

于是，人们开始跟紧了李大富这个“猪力”。

同时，这个时候，村里突然又冒出来个消息。

什么消息呢？原来村里最漂亮的李小花下半年就要嫁人啦，据说嫁妆就是 50 斤撒币呢。

你看，撒币都成为村花的嫁妆配置啦。太 Fasion 啦！这是大利好呀！

李大富配合了这个消息，开始加大力度猛炒。不久，价格就突破了 20, 30, 50……

小半年之后，撒币价格到了逆天的 100 块一枚！

这个时候，撒币已经超越金币，成为最热门的币种，每天的交易量高达 5 万枚。

而李大富手上也已经屯了 10 万枚撒币了。

接下来，他鸡贼贼、悄咪咪地每天以 5000 枚的速度，卖出撒币……要是在以前，他这一卖价格肯定崩盘，因为没人会买这么多撒币。但现在不一样了，撒

币已经是一种热门币，是一种潮流，是一个有“猪力”加持的牛币！李大富的5000枚撒币，像泥牛入海一样，轻轻松松被消化掉了……一个月后，李大富的10万枚撒币全部清空。从1块钱开始买入撒币的李大富，半年时间赚了900万！

而这时候其他人突然发现，好像在买撒币的总是这几个人……直到有一天，有一个人要急用钱，不得不卖出了几千枚撒币，市场突然发现：好像大家都在卖撒币！于是价格开始跌到90块。这下完了，撒币继续跌，价格越低，恐慌卖出的人越多；卖的人越多，价格继续跌得更快……

消耗了1年之后，撒币终于又回到了1.2毛一枚的价格……

---04---

好了。这就是庄家操纵股价的典型套路：

1、找一只盘子不大、流通性不太高的股票。

比如，找撒币这种冷门股，绝对不敢找金币，因为成交量太大，操纵不了。

2、用钱把它砸得连续涨停，形成“赚钱”效应。

人们会觉得，哇这个股票有“猪力”加持。

3、继续抬升股票。

4、当交易量变得足够大，自己也拿到了足够多的筹码的时候，以一定的交易手法缓慢出货，实现盈利。

5、留下一地鸡毛。

最后，

由于这次的撒币事件，影响甚大，赫赫有名，于是后世称之为——“撒币赫赫”事件。

---05---

以上故事纯属杜撰。没有任何所指。

还有一句话送给大家：

很多人会说，我们炒短线，是跟着庄家，庄家吃肉，我喝汤。请大家仔细思考一个问题：庄家吃的肉，是哪里来的？

好的，今晚结束。

我是lip师兄，一个90后的理财老司机。

愿不跟“猪力”的你被世界温柔以待~



2018-8-17

你知道吗?

中国 A 股市场单价最贵的股票是“贵州茅台”，每股超过 600 元。

A 股有个“茅台魔咒”，流传甚广。

意思是：哪只股票的价格要是比茅台还高，接下来肯定要跌，非死即残。

目前为止，这个魔咒全部应验了。



2018-8-30

洗脑广告六个核桃的公司，养元饮品，也是上市公司。

一罐六个核桃里，真的有 6 个核桃吗？

根据招股说明书的资料推算，

里面只有大约 0.75 个核桃。



养元饮品是国内规模最大核桃饮料龙头企业，家喻户晓的“六个核桃”便是它旗下产品，也是其核心利润来源。但自2015年之后依靠单一大单品“六个核桃”的业绩开始不断下滑。利润受到挤压的原因是其不断攀升的生产成本，根据其招股说明书，一罐六个核桃的成本组成大致是这样的：1、易拉罐（0.57元），2、核桃仁（0.25元），白砂糖（0.05元），其它原材料（0.13元）。

很明显它最大的成本是易拉罐，而这部分成本是不可控。供给侧实施以来，资源类价格一路高歌，几乎所有制造型企业都深受其影响，整个社会的生产成本都提升了一大截，但相应的产品价格涨



2018-9-6

大部分上市公司的名字都很土，其中以“沙河股份”尤其。

感觉是沙和尚办的。

当然，另外一家叫“农产品”的股票，取名字是真的不用心呀。

这公司听着像是老板路边捡来的……

除了这些土的掉渣的公司，也有些很文艺的，

比如我觉得最好听的公司名叫“风语筑”。

听着像：

和你的爱人仗剑天涯，

在世外桃源聆听风之轻语……

的感觉。

当然，说起撩人，

A 股中最撩人的股票不是“华天酒店”，

而是一家主营红枣和干果的公司，

叫“好想你”。

你们听过哪些奇葩的公司名？



六、骗局解密

2018.10.8

有个豆粉，名叫“羊肉泡馍”，加了一个荐股的群。

里面的内容类似于推荐股票，抓涨停股等。

作为一个认真学过投资的人，他当然不会轻易信这个东西啦。

结果，对方向他露了两手：

连续几天，早上开盘以前，推荐了宏达矿业，宏川智慧，和科创新源几只股票。

然后，神奇的事情发生了，这几只股票，都大涨！

只要花九万八，就可以加入会员，每天收到对方推荐的股票！

糟糕，心动的感觉！

这情况，就像一个男生，去泰国旅游，

明知道对方是泰国人妖，但还是忍不住荷尔蒙的冲动。

这个骗局上次师兄论证过，如果真有团队每天能抓到大涨的股票，

只要一年的时间，就可以赚约 15 万倍，把整个股市都变成他们家专有的。

（ 1.05 的 244 次方约等于 15 万）

但是，重点来了，这些人是怎么做到每次提前知道哪只股票会涨呢？

以前我也疑惑。仔细想了一下，我就把这个生意想清楚了。

我来给你解密。

——分割线——

话说，铁柱穷了大半辈子，住 600 块的出租房，吃 4 块钱的泡面。

后来去学了理财投资，又不肯吃苦，不愿意学习，浑浑噩噩好多年，还是一无所成。

偶然的的机会，从远在台湾的二爷那里继承了 1000 万资产。

铁柱有了本金，突然发现，自己的投资知识不够用了。

你让他做价值投资，分析公司，太累太枯燥。

有一天，他看中一只烂股，谁知手抖一不小心，

本来打算买 5 万的，填成了 500 万。

亮点来了，哗啦一下，股票给他拉涨停了！

铁柱一看，又难过又激动：

原来，我可以通过一己之力，把自己看中的股票的股价抬起来！

但是，等他卖的时候，又有点麻烦，因为他一卖，股价又跌回去了。

一来一回，算上手续费，一分钱没赚到！

这时候，他的狗头军师——狗皮教了他一个暗黑招数。

想赚钱是吧，很简单呀，你把你的股票会涨的消息提前卖给别人。

比如，每次 1 万块，你卖给 100 个人，就是 100 万。

你在股市里一来一回，不赚不亏，但是，另外赚了 100 万的钱呀！

你全身而退了，当然，买你消息的人，那就看天意了。

铁柱一想，对呀，谷的爱迪尔！

那问题是，谁来买我的消息呢？

这些人必须是：

- 1、贪婪，想赚钱；
- 2、懒惰，不肯学习，想不劳而获；
- 3、蠢得要死，觉得天下有这么好的事情。

经过百般尝试，他发现，有一款叫做“喂信”的聊天软件上，有大量这样的人。

而且只要自己用个美女头像，成功率会大大提升。

从此以后，铁柱的生意流程如下：

- 1、挑中一只交易量小的股票，如 狗皮股份；
- 2、给“喂信”里的蠢货放出去消息，说狗皮股份，明天会涨；
- 3、在早盘的时候，用 500 万把股价抬起来。

一定是要在早盘集合竞价的时候，把股价就抬起来。

4、喂信的人看到你的“预测”真的准，就会相信你。然后让他们掏钱，少则两三万，多则十来万。捞到一个是一个。

5、收了钱之后，就随便给他们推股票了。反正涨不涨，都不关我们的事情。

当然，如果你够聪明的话，还可以忽悠一波，说最近行情不好，巴拉巴拉，要是再出 20 万，加入我们的钻石 VIP 跟着老师操作，就更有把握了。

6、什么？你怕被抓。笨蛋，手机号和微信号都用假的呀。根本查不到你。

7、对了，有些小技巧要注意。

比如 a. 用美女头像，大猪蹄子们超容易上当，看到肤白貌美就走不动路；

b. 朋友圈经常更新，发一些生活“自拍”啊，一些赚了钱的截图啊等等……

8、还有，挑股票的时候，一定要挑那些市值不满 100 亿，甚至 50 亿以下的股票。因为这种市值小，交易量小，才好拉升股价。

贵州茅台，招商银行，格力电器……这种蓝筹股，绝对不要去试，别说 500 万了，5 个亿都不够你玩的。

9、等未来你做大一点，就不要自己去拉群了。

你卖给哪些拉喂信群的人，你只卖消息，批发价；他们收会员费，零售价。

这样，你每个消息 10 万，一次卖给 10 个经销商就赚 100 万。

你是上游，他是下游，韭菜们是消费者。

你看，产业链形成了！名字我都想好了，就叫“沙雕产业链”！

10、哦对了，这些招数是内部绝密信息，千万不要让其他人知道了。

p. s:

据说，有不少人都栽在了这种骗局上。

被骗数万甚至数十万。进而开始不相信投资，厌恶理财。

我想说，学费交的太贵了。

同样是学习生理知识，

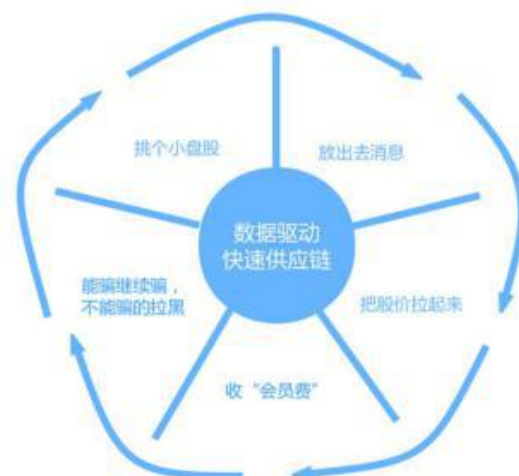
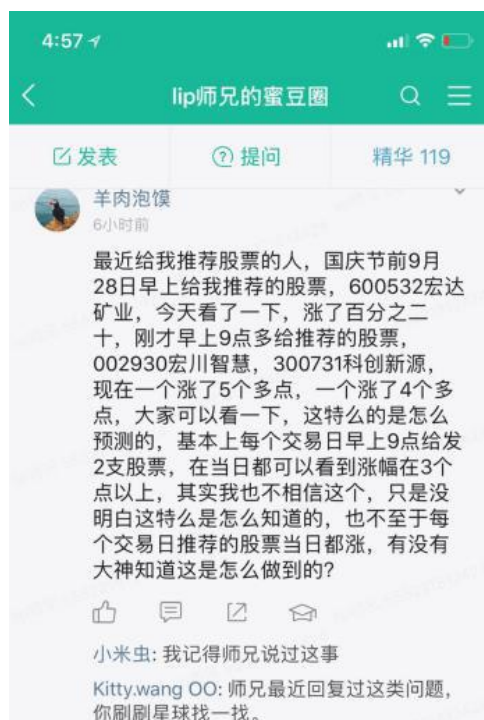
明明只需要看 3 分钟的短视频能解决的问题，

有的蠢货非要自己上手术台堕了胎才能学会。

愿认真学习的你，被世界温柔以待~

留个作业：

你去看看骗子们推荐的股票的市值，是不是大都是 100 亿甚至 50 亿以下的？



七、关于赔率和数学期望值

有小伙伴说，了解一下赔率，和概率的知识。

这种积极好学的精神，让我非常激动，也让我非常担忧……

担忧数学老师们的棺材板按不住了。

这都是高中的数学知识啊！

三年二班里皮的豆粉，马上到教导处来，马上到教导处来。

你们为什么不好好学习！

——分割线——

但不得不说，

这个问题，问到了投资的本源。

甚至是人生决策的本源。

因为每一笔投资，

人生的每一次决策，都是一个“赌”的过程。

但赌，分为聪明的赌，和愚蠢的赌。

如何区分聪明，还是愚蠢呢，就取决于概率，或者赔率的思维。

考虑到基础比较薄弱的同学，

我们从基础知识开始讲起。

——分割线——

首先，要声明的是，不同语境下，

比如，在赌马场，赌场，和投资中，“赔率”的定义完全不同。

我们不纠结文字细节，抓住主干就行。

我们来看一个简单的场景。

你和铁柱玩扔骰子游戏。各自押一百块。

要是 1-3 点，你拿走 200，挣了 100。

要是 4-6 点，铁柱拿走 200，你输了 100。

现在问你，你会玩这个游戏吗？

2018.10.26 关于赔率和数学期望值

我相信除非闲的没事干，没人会玩。

因为你俩输赢的概率是 50%：50%。

最后不赚不输。

——分割线——

现在游戏发生了一点变化。

你和铁柱玩扔骰子游戏。各自押一百块。

要是 1-4 点，你拿走 200，挣了 100。

要是 5-6 点，铁柱拿走 200，你输了 100。

你会玩这个游戏吗？

可能有人迟疑了。

假设可以玩很多次（如 10 次以上），你会玩这个游戏吗？

如果是我，我会。

因为这个时候，只要是 1, 2, 3, 4 的任意一种情况，你都赚钱。

概率是 $4/6 = 67\%$ 。

这里有个数学期望值的概念：

67%的概率赚 100，33%的概率亏掉 100。

那么，参加一次这个游戏的数学期望值是：

$0.67 * 100 + 0.33 * (-100) = 34$ 元。

也就是平均来看，每多玩一次，你可以赚约 34 元。

你玩 1 次可能会输，甚至可能连输 2 局，

但是，当次数够多之后，一定会接近数学期望值。

---分割线---

现在游戏又发生了一点变化。

要是 1 点，你拿走 200，挣了 100。

要是 2-6 点，铁柱拿走 200，你输了 100。

你会玩吗？

这个时候数学期望是：

$1/6 * 100$ （这个是赚钱的情况）

+

$5/6 * (-100)$ （这个是亏钱的情况）

$= -66.7$ 。

平均每多玩一次你就会亏掉 66.7！

你玩 1 次可能会赢，甚至可能连赢 2 局、3 局，

但是，当次数够多之后，一定会接近数学期望值。

---分割线---

现在游戏又发生了一点变化。

要是 1 点，铁柱给你 10000，你赚 1 万。

要是 2-6 点，你给铁柱 1000 块，你输 1 千。

你会玩吗？

我会。

有人说，不对呀，你这输的概率是 5/6，高达 83%，为什么要玩。

因为一旦我赢了，我能赚很多！

这个时候数学期望是：

$1/6 * 10000$ （这个是赚钱的情况）

+

$5/6 * (-1000)$ （这个是亏钱的情况）

= 833

我可能会连续输掉 5 局，掏出去 5 千块。

但只要接下来赢一把，我就会入账到 10000 块，最后反倒赚了 5000。

---分割线---

现在游戏又发生了一点变化。

你和铁柱玩扔骰子游戏。你押了一百块。

这次是 3 个骰子。

要是扔出 3 个 2，或者 3 个 3，或者 3 个 4，你都能拿到 600！

要是扔出 3 个 5，你能拿到 2000！

要是扔出 3 个 1，你能拿到 5000！

要是扔出 3 个 6，你能拿到 1 万块！

当然，如果不是 3 个一样，你就什么都拿不到了。

天呐，只要 100 块，能赚到 5000，甚至 10000 哟！

你愿意参与这个游戏吗？

---分割线---

我们要看一下这个游戏的数学期望。

我直接给答案：-11.6。

你没有看错，即便你有机会拿到 2000, 5000，甚至 1 万块。

但这个游戏的数学期望值是-11.6。

平均下来，你会亏损 11.6 每次。

玩的越多，亏得越多

只要玩的人次够多，铁柱稳赚不赢。

如，如果有 10 万人次参与，

铁柱盈利的数额应该是非常接近 116 万。

其实这就是一个非常朴素的赌场陷阱，

也是彩票常玩的伎俩。

可怜大部分人，只能感受到 500 万，1000 万的“强度”，

而忽视了这个发生的“概率”。

所以，赌场真是个好生意啊。

---分割线---

敲重点：

- 1、世间决策皆为“赌局”。
- 2、但于我们而言，赌局又分为“聪明的赌局”，和“愚蠢的赌局”。
- 3、数学期望值为正的，是聪明的赌局；负数的，是愚蠢的赌局。
- 4、每一次投资当然也是一次“赌局”。
- 5、我们要做的，就是尽量多地选择那些数学期望值为正的赌局。
(记住，数学期望值为正，但单次情况下，仍然可能是亏钱的)

---分割线---

那么，如何找到数学期望值尽量大的投资机会呢？

这就是我们要学习投资，要学习股票分析的原因呀。

---分割线---

举个例子。

你有 100 万要去投资。

现在有个投资决策：

买余额宝。

以 3 年看，这个投资决策的数学期望值是多少？

- 1、余额宝产生亏损的概率几乎不存在，微乎其微。
所以数学期望值是 0。
- 2、余额宝每年赚 3%的，假设概率大约是 99.99%。
3 年赚的钱大约是 10 万。

数学期望：

$$0 + 10 \times 99.99\% = 9.999 \text{ 万。}$$

另外一个决策：

买指数基金。

以 3 年看，这个投资决策的数学期望值是多少？

(以下纯属演示举例)

如果是一只低估值，股息率也不错的蓝筹指数。

- 1、3 年后亏损-30%的概率，你假设是 5%。
- 2、亏损-10%的概率，假设是 15%。
- 3、几乎不赚不亏的概率，假设是 20%。
- 4、赚 40%的概率假设是 50%。
- 5、赚 100%的概率假设是 10%。

数学期望：

$$-30*5\% + (-10)*15\% +$$

$$0*20\% + 40*50\% +$$

$$100*10\%$$

$$= 27 \text{ 万。}$$

9.999 万，和 27 万，哪个数学期望值好？

现在买指数，就像和铁柱玩一个 1-5 你赚钱，6 你会输钱的骰子一样，

虽然确实有一定的概率你还是会亏钱，

但整体上这是个“聪明的赌局”。

---分割线---

再说一个情况。

比如在 2015 年牛市巅峰的时候，我是这么算的。

1 年后，

70%的概率会亏 30%甚至以上，

20%的概率涨跌平衡（也就是没啥涨跌），

10%的概率还会涨 30%。

那么，100 万的话，数学期望是：

$$-30*70\% + 0*20\% + 30*10\%$$

$$= -18 \text{ 万。}$$

这是一笔我确实有 10%的概率仍然会赚钱、但整体期望值是-18 的“愚蠢的赌局”。

所以，我选择大幅度减仓。

---分割线---

我再以某只股票为例。

假设我持有 40 万该股票，

一个简易的模型是这样的：（注意，是简易的）

2 年后，

公司业绩增速明显下滑，遇到经营危机，股价再跌 50%，概率是 5%；

公司业绩不达预期，但问题不大，股价还跌了 10%，概率是 15%；

公司业绩符合预期，但是一直是熊市或者估值不恢复，股价涨了 40%，概率是 30%；

公司业绩符合预期，估值明显恢复，股价涨了 100%，概率是 40%；

公司业绩超出预期，估值大幅提升（或牛市来了），股价涨了 400%，概率是 10%。

那么，现在这笔投资的数学期望是：

$-20 \times 5\% - 4 \times 15\% + 16 \times 30\% + 40 \times 40\% + 160 \times 10\% = 35.2$ 万。

40 万本金，2 年 35.2 万，年化收益率约 37%。

还算不错。

那么对我来说，

1、这笔投资可能会失败吗？

可能会。

2、但如果我的 10 笔，甚至 20 笔投资都是按照这个数学期望值，

最后我的收益将是非常接近的。亏损的可能性非常小。

3、我这笔投资是建立在乐观（如牛市）的意淫基础上的嘛？

不是，我考虑了牛市的可能性，但我把牛市的概率只放到了 10% 的低位。

这就是投资的科学。

——分割线——

最后，你要说，

师兄，这个 5%，15% 概率，涨 40%，涨 100%，

这个东西怎么来的？

你夜观天象，摸三围摸出来的嘛？

这就是投资中艺术的成分了。

根据你的分析和思考，做的主观的估算。

我们要模糊的正确，而不是精确的错误。

我估算的概率是准的吗？我很不确定。

但我至少有自己的指南针在心里。

我会选择聪明的赌局；

我会在财务上，心理上，和仓位上，策略上为未来的所有不确定性做好准备；

我会敬畏市场，我会享受生活。

这才叫投资。

（不知不觉写了这么多，

先到这里吧，有不懂的，以后补充。

反正来日方长。）

留个作业吧：

试着为你的某笔投资（可以是股票，也可以是指数基金，或者可转债等等），

做一次数学期望的计算。

可能不一定准，但请大胆地去尝试，去练习！

八、关于房子

2018-9-19

今天和一个同事大君聊起房子。

然后聊到了怎么对房产估值。

---分割线---

大君是苏州人，有一套 98 平的房子，地段不错，

市价 25000 一平……

（也是震惊到我了……二线城市已经这个房价了）

现在在出租，月租金 3000 元。

请问这个房子贵还是不贵？

下面说说我的思路。

---分割线---

首先，纯从价值投资的角度来说。

房租 3000 一月，年租金收益是 $3000 \times 12 = 3.6$ 万元。

（所以人比人气死人，人家做着不动一年也能收 3.6 万）

25000 一平的房子，98 平，市价是 $2.5 \times 98 = 245$ 万。

租售比（租金收益/售价）= $3.6 / 245 = 1.47\%$ ……

还不如余额宝。

以 4% 的年化收益率的话，房子如果换成 245 万的现金，

那么 $245 \times 4\% = 9.8$ 万。

是房租的近 3 倍！

开个脑洞。

如果把房子比喻成一家公司，

一年 3.6 万的租金收益比成公司净利润，

245 万比喻成市值的话，

那么市盈率 = $245 / 3.6 = 68$ 倍！

30 倍市盈率的股票我们都常常嫌贵。

从市盈率角度来说，房子已经高估。

除非……它接下来的利润（或房价）像过去的十年飞速成长……

我并不这么认为。

你能想象一下，房价/房租接下来每年涨 20% 的话，

8 年后就是 4 倍……

10 万一平的苏州房价？24-30 万一平的上海房价？

1.2 万一个月的苏州房租？2 万一个月的上海房租？

可能性不大。

也就是说，利润增速接下来不大可能达到年化 20%？

那搞瘠薄弄出来 68 倍市盈率呀。

所以，我不会花 68 倍市盈率买房子。

---分割线---

按此思路，

我估算了一下我租的这个房子。

租金 4800，45 平，

大概搜了一下附近的房价，6-7 万一平，

以 6.5 万为例，

房子总市值 = $6.5 \times 45 = 293$ 万。

年租金 = $0.48 \times 12 = 5.76$ 。

市盈率 = $293 / 5.76 = 51$ 倍市盈率。

---分割线---

以上是第一种估值法。

第二种估值法呢，是看地方经济发展，宏观经济政策，以及人们对房子的态度和情绪……

来推测接下来几年房子的涨幅。

——这个基本就属于神棍级别了。

我不会。

我也不相信有几个人能做得到。

当然，偏偏大部分人用的是这个思维。

哈哈，祝他们好运。

---分割线---

第三种方法，除了投资属性，

房子还有一层消费属性。

比如，刚需房。

丈母娘说，你要有房子才能娶老婆，

那无论值不值，为了染色体的大团圆，你都得买。

学区房，你为了能让孩子上学，

那无论值不值，为人父母的在力所能及的范围内，都会给孩子最好的。

可怜天下父母心。

心疼这一代背负房子压力的同胞们。

---分割线---

最后，估算下，你们家房子多少倍市盈率？

你觉得贵还是不贵？

（以上仅代表个人思路，启发思路为主，勿轻信其中结论）