

20180407 直播

股票买了就跌，卖了就涨？！

目 录

第一部分 前言.....	2
第二部分 三类风险.....	2
第三部分 A 类案例——莱尔斯丹.....	3
第四部分 B 类案例——赌场股.....	6
第五部分 题外话——左侧、右侧交易者小解.....	8
第六部分 B 类案例——成长股：东方雨虹.....	9
第七部分 C 类案例——美的集团.....	10
第八部分 小技巧——投资笔记.....	11
第九部分 答疑.....	12
第十部分 睡前鸡汤来一碗.....	13

小小提示：按住 ctrl 键并点击目录中的内容，即可跳转至该内容所在页面~~

第一部分 前言

今天给大家讲讲师兄在投资中的黑历史，假想一下我们穿越回四五年前，看看当年清纯不做作的师兄是怎么犯蠢的。

笨蛋是吃了亏也不长进的，聪明的人是吃一堑长一智，最鸡贼的人是自己不犯错，从别人的错误中学到知识。

所以今天以师兄为反面教材，学学师兄犯过的那些蠢。

第二部分 三类风险

三类风险：

#三类风险#	
A类：爱过：	买了，亏了
B类：错过：	爱了，没在一起
C类：晕车：	下车太早

A类：爱过，买了；（亏了，买了一只股票就开始跌）

B类：错过，爱了，没在一起；（没买，开始涨）

C类：晕车，下车太早，股票还没涨到位，本来涨 105%，你赚了 5%就下车了

这明显是晕车，车速太快，多听师兄直播就不会了

接下来讲几个故事，分别是 A、B、C 类风险，当遇到这种情况的时候，我们应该怎么办？这些错可以对我们做怎样的指导？

第三部分 A 类案例——莱尔斯丹

#A类 案例#莱尔斯丹		
5. xPE, 0.7xPB, 10%的股息率，每年还在赚钱。		
业绩困境		
价值陷阱：没有绝对优势的公司，不要轻易入手，也不要太重仓。		

先来说第一个故事：这只股票是在 2016 年初我第一次进入香港市场，因为香港市场包括现在相对国内的 A 股，整体上有许多估值非常低的股票，用巴菲特的话来说，就像一个青壮年进入了一个头牌云集的怡红院，你这时候只会感慨自己钱不够，不会感慨妹纸不够多。

当时对于我来说也是这样子，拿了大概 10 万左右港币进入香港市场，买了一只 5 倍多的市盈率、0.7 倍多的市净率、10%的股息率的股票，而且这家公司每年还在赚钱， $ROE = PB/PE$ 用 $0.8/6$ 近似来代替，有 13%，比较良好，在及格线以上的，而且现金还不错，连续好多年每年分红，绝对不是老千股。

它是一个消费品品牌，这个牌子很多人都知道，是做鞋子的一家公司，也是师兄截止目前唯一一只亏了这么多钱的股票。

条件这么好，简直是头牌，估值很低，账面上很多的现金，0.7 倍多的市净率，完全满足格雷厄姆的净净估值法。

这家公司就是莱尔斯丹，师兄大概在 1 块 7、1 块 8 的时候注意到它，在 1 块六开始建仓，然后它就一直跌，跌到 1.23 元，中间师兄还有加仓，亏了 20%。

那为什么莱尔斯丹估值这么便宜、账上现金这么多，股息率还高，就开始亏钱了呢？其实是因为它的产品老化，而且最近几年服装、鞋业竞争越来越激烈，像百丽、达芙妮、莱尔斯丹普遍都跟不上消费者，受到国外品牌的冲击非常大，它的利润一直在下滑。

师兄 2016 年买入后，利润一直跌，买入的时候一年还能赚一亿多，而现在一年差不多只能赚 7000 万左右，砍掉了将近一半。

		2017-08-31	2017-02-28	2016-08-31	2016-02-29
报告期		中报	年报	中报	年报
期间跨度		6个月	12个月	6个月	12个月
数据来源		合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	al	6.38	15.46	7.57	19.31
同比(%)	al	-17.66	-15.73	-13.79	-3.60
营业总支出	al	6.36	14.31	6.99	17.58
营业利润	al	0.02	1.16	0.58	1.73
同比(%)	al	-97.35	-29.62	-21.47	-33.01
税前利润	al	0.53	1.45	0.74	2.12
同比(%)	al	-30.12	-28.09	-21.59	-30.85
净利润	al	0.38	0.85	0.48	1.45
同比(%)	al	-22.05	-38.58	-24.67	-35.51

我们可以看到它账上的流动资产 13.8 亿，一共只有 2.6 亿的负债，用账上所有的流动资产减去负债还剩下 11.2 亿，而现在它只卖 8 亿，不仅它的流动资产白赠给你，厂房等固定资产也全部白送给你。

总量	6.20万	换手	0.01%
现手	7	量比	-
外盘	10	内盘	21
总额	7.55万	振幅	3.28%
均价	1.22	开盘	1.23
最高	1.25	最低	1.21
每手股数	2000	最小价差	0.01
EPS ^{TTM}	0.11	流通盘	7.06亿
PE ^{TTM}	11.1	总股本	7.06亿
PE ^{LTE}		流通值	8.68亿
PB ^{L2}	0.53	总市值	8.68亿

还有一个很有意思的点，它账上的货币资金有 7 亿多，而它现在市值才 8 亿多，基本上它账上的钱就值它公司的市值，非常非常便宜。

师兄之前一直不肯认错，半年前跌到 1 块 3 的时候还加仓了。但是最近半年我开始思考，我的整个投资逻辑没有问题，用的格雷厄姆的净净估值法估值也很便宜。

大师格雷厄姆和巴菲特都是用这招赚到钱的，那为什么我会亏钱呢？随着我思考的深入，我会想如果是巴菲特遇到这种情况，他会怎么办呢？

巴菲特早年赚钱就靠的这一招——净净估值法，赚到了几百万美元。他是两手准备，一手是买入符合净净估值的公司，等待它的价值释放，股价上涨；如果它的股价一直跌，公司的价值没有释放出来，巴菲特就会买入更多的股票，入驻董事会控制这家公司，比如像莱尔斯丹这种公司，账上有 7 亿现金，巴菲特会说反正你运营需要的资金很少，把多余的资金全部分红分掉，股价马上就会上去。

但是莱尔斯丹利润一直下降，它的股东竟然还在增持，我也想买怎么办？也许未来某个时候莱尔斯丹能涨回来，但是即使涨回来翻一倍，我的投资回报率也不是很高。

发生日期	事件类型
2018-03-16	股东增持股票
2018-01-03	股东增持股票
2018-01-02	股东增持股票
2017-11-10	分红除权
2017-09-28	股东增持股票
2017-09-27	股东增持股票
2017-09-26	股东增持股票
2017-09-25	股东增持股票
2017-08-22	股东增持股票

这里面存在什么问题呢？首先我们没有巴菲特的金刚钻，但是我们揽了巴菲特的瓷器活，巴菲特是两手抓，但是我们只有一手。

首先不能说祖师爷的方法有问题，师兄用格雷厄姆的净净估值法是赚到钱的，比方说师兄用这个方法在兴达国际、谭木匠上面都赚到了钱。

那为什么莱尔斯丹不行呢？这是因为兴达国际、谭木匠都有护城河，在自己的行业里是很强的公司，虽然行业出了问题，但是瘦死的骆驼比马大，而莱尔斯丹在

整个制鞋行业中只是一家很不起眼的公司，没有什么优势，在这种情况下它是很难熬过来的。

所以如果想用格雷厄姆的这套方法，应该是尽量满足龙头公司，在自己的行业有优势地位、护城河的公司，而不要买这种边缘性的公司，没有这种绝对性优势的公司，不要轻易入手，也不要重仓。

师兄最大的问题不是一开始买了它，而是后来又补了仓，并且连续补了两次。就是痛苦的相思忘不了，大股东这个混蛋还在不断增持，不断拨弄我的心跳。

这个有个专业的名词叫做“价值陷阱”，所以怡红院的头牌，也可能是美图秀秀修出来的。

业绩困境的公司，给我们一个很大的教训——“价值陷阱”，有一些股票看起来很有价值、很便宜，但一定要小心它未来可能会更加糟糕，慢慢地显得它不便宜了。

也是从这家公司后，我就很少用格雷厄姆的投资方法了，首先祖师爷这套方法绝对是有效的，但是它有个问题：对于公司的发展你要比较敏锐，懒人还是适合于好公司。

第四部分 B 类案例——赌场股

我们能接触到的赌场股都是澳门的，澳门是一个以赌场为主要产业、中国唯一一个赌场合法化，也是整个亚洲甚至全世界赌场最发达的地区。师兄从 2014 年开始关注澳门的赌场业，这段时期因为反腐、世界经济等一些原因，澳门一些赌场受到一些冲击，收入开始有一些下滑。

师兄把澳门所有的赌场公司都分析了一遍，发现赌场这门生意非常好，因为它的生意需求永远存在，“赌”的历史跟人类的文明是一样长的，“赌”植根于我们人性中，不可能消亡。

而在澳门“赌”有天然的护城河，因为它是要拿牌照的，而现在一共就发出去几张牌照，不可能有新的竞争者加入，并且赌场全部是玩钱的，没有存货、应收账款，也没有什么负债，简直是完美的生意。

然后我就决定要去买赌场股，赢了会所嫩模，输了下海干活。

经过了缜密的分析后，我终于出手了，但是好死不死那么多好公司我没买，偏买了一家叫做英皇娱乐酒店的小赌场，我为什么买它？因为它很便宜，是最便宜的一家赌场股，1PB 以下，此时师兄还是投资经验不足，受到格雷厄姆投资法的影响。

英皇娱乐酒店我大概从 1 块 5 开始建仓，均价 1 块 3 左右，涨到 1 块 9 的时候卖掉，赚了 40%，如果我不卖，到现在变成了 1.66 元，收益才 20%左右。

但是惨在其他的大赌场全部都涨了一倍以上甚至两三倍，永利澳门从六七块涨到了 27.55 元，涨幅大概 300%，银河娱乐从 20 块涨到了 70 块，涨幅 200%多，金沙中国有限公司从 25 涨到了 41 元，这个差一点，也涨了 60%多。

赌场股给我一个最大的感触：如果你看好一门生意、行业，去买它的龙头，不要贪便宜。如果你是一个懒人，那么用合理的价格买入一家好公司比用便宜的价格买入一家烂公司更好，因为时间是你的朋友。

用一个合理的价格买一个真正的头牌和用一个便宜的价格买一个石榴姐，你愿意买哪个？

芒格告诉我们应该用合适的价格去买头牌，而不要贪便宜去买石榴姐，因为在商业世界里常常是强者恒强，马太效应。

#B类 赌场股#	+
1 如果看好某个生意，就买龙头。 以合理的价格买入好公司，比以便宜的价格买入烂公司更好	
2 不要排斥做右侧交易者，当业绩反转的时候，可以考虑加仓。（右边姿势，也很舒服哟	

赌场股给我的教训：

- 1、如果看好某个生意，就买龙头，以合理的价格买入一家好公司比用便宜的价格买入一家烂公司更好；
- 2、不要排斥做右侧交易者，业绩反转的时候，可以考虑加仓。

第五部分 题外话——左侧、右侧交易者小解

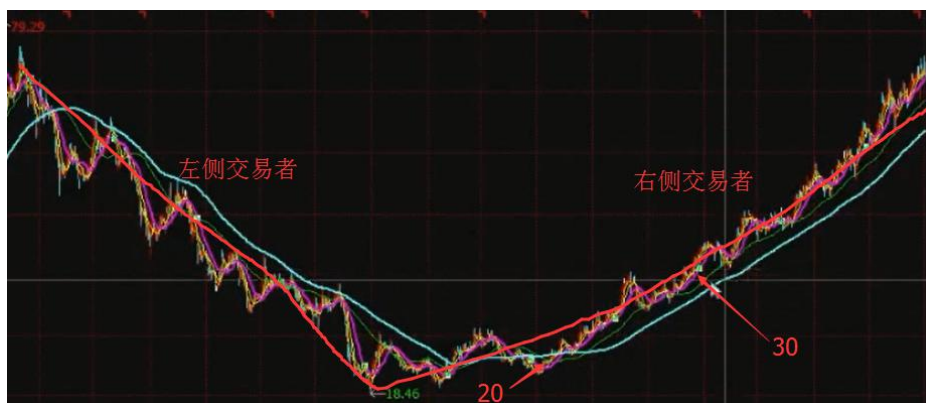
在“V”字的左侧股价是下跌的，到了底部会反弹，边跌边买叫左侧交易者，边涨边买叫右侧交易者。

当一个右侧交易者的姿势是更舒服的。

比如银河娱乐，因为行业不好、反腐等股价从 70+跌到了 8 块，但是在左侧下跌的过程中你不知道什么时候跌到底，左侧交易者是一个心里没有底的状态。

那么什么时候会反弹成右侧呢？就是在其利润、营收开始不下降甚至开始上升的时候，这个时候说明它已经开始停止衰退，开始增长了。

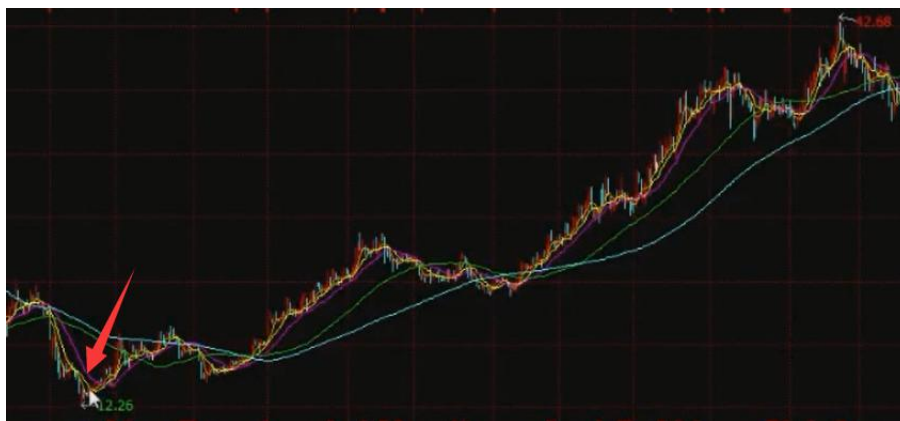
银河娱乐大概 2017 年年中的时候开始涨，即使你在涨到 30 块的时候建仓，还是可以赚到钱的，当然这没有抄到底，但是谁又能保证抄到底？！



第六部分 B 类案例——成长股：东方雨虹

下一家成长类公司——东方雨虹，从财务数据我大概花了一周时间仔仔细细、认认真真从头到尾分析了一遍，2015 年我给这家公司的估值最低买入价是 12 块钱。

然后它在某一天的某一刻跌到过 12 块多，但我没抓住这个机会。后来它的股价涨到 40+，两年的时间涨了 200%多。



我在这只股票上犯的最大的一个问题就是我对它的估值太保守了，我当时用格雷厄姆的方法对它做估值根本就是不对的，给出了一个 12 块钱的非常保守的估值。当时我没有注意到很重要的一点是东方雨虹是一只成长股，并且当时它有一个股权激励。

股权激励就是董事会说接下来 4 年要是我们公司发展特别好，董事会就会给高管分很多的股票，这样其实是一种很好的激励，这些高管也会非常有动力把业绩做的非常好。

所以只要它估值不是特别贵的时候我们都应该买入，而且同时我犯了右侧交易的错误，它涨上来，业绩大涨之后我恐高了还是没有买入。

#B类 成长股# 东方雨虹
估值太保守，使用的估值方法不对。
1 不要只看绝对估值，也要注意成长性
使用师兄教的成长股收益率法

第七部分 C 类案例——美的集团

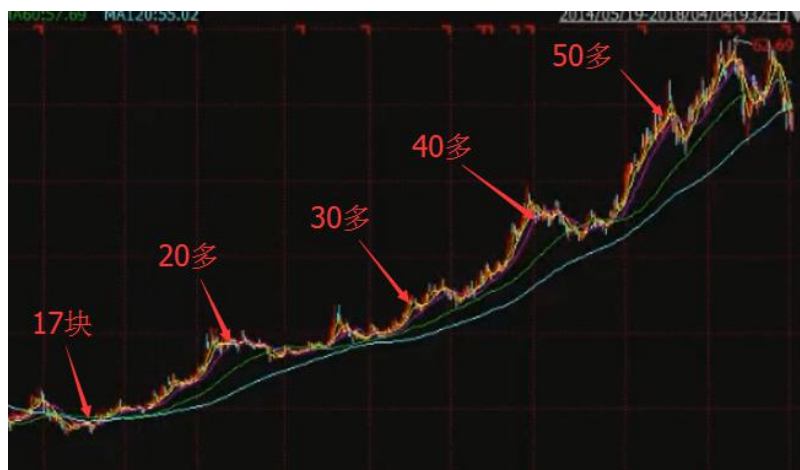
美的、格力、海尔这三只股票我都买过，因为 2014、2015 年我看好家电股的长期发展，而且家电股在中国已经确定了竞争的优势地位，包括我们说的这三家公司。

那个时候我哥家房子装修，他说空调是格力的，贵一点也还好，通过这样一个契机我开始注意到家电股。

发现很重要的一点：其他产品我们通常觉得国外的产品好，比如车、药品、服装、化妆品等，但是像空调、洗衣机、电冰箱、微波炉、豆浆机等等这些东西，大家觉得国产的好像更好。

这让我意识到我国的家电行业已经是非常强了，我们不仅可以卖给国人，还可以出口，格力、美的的空调很多就是出口的，整个市场还是很大的。

所以我大概十七八块钱买了美的，差不多涨到 20 块钱的时候就卖掉了，然后它又涨到了 30 多、40 多、50 多、60 多，大涨了三四倍。



在美的上我犯了两个很致命的错误：1、买的很少；2、涨到半山腰就卖了。

美的给我非常大的教训就是好公司的股票不要只是因为股价上涨就轻易地卖掉，很多时候股价上涨只是因为它的利润在涨，其实估值还是很低，所以这时我们要看看它的滚动 PE 是否是正常估值，高估了才卖。

#C类 美的集团#
PE-TTM

第八部分 小技巧——投资笔记

写投资笔记，把买入的时间、逻辑全记录下来，不忘初心，也能帮助自己复盘
示例：


	正常版本
股票	东方雨虹
时间	2015/9/2
操作	买入
价格	14
数量	7000
投资逻辑	需求长期存在，公司有领先优势和护城河，估值较低……
预期投资年限	4年
预期收益率	300%
触发器	半年报发布； 一年内股价涨过22元； 跌到13元

投资逻辑：需求长期存在，公司有领先优势和护城河，今年估值较低，当年虽然它的利润增速在下滑，但是这是短期效应，同时它的股权激励会保证未来几年利润大概率会有一个大增长，所以如果拉长到两来看，这只股票赚钱是一个大概率事件；

预期投资年限：4 年（因为它的股权激励是接下来 4 年左右）

预期收益率：它的利润可能会涨 200%，再加上估值我们预期大概 300% 的收益率。

第九部分 答疑

师兄啊，觉得学了些方法拿了几件兵器，但还是找不着方向下手的感觉，第一步，该怎么从几千座山里选出有猎物的山呢？

答：玛德…这个问题有毒。我答了一早上发了五六次语音回答都发送失败…

(正文部分)

两种方法：

1 用量化指标初选；

比如选成长股，用过去三年营收和净利润的增速超过 20% 的股票，筛出一部分股票，从中再用行业筛选几只股票分析；

也可以选择白马股，选出后再加上 $PE < 40$ 条件。

2 靠其他聪明的投资者的推荐，你再选择。

他山之石可以攻玉，可以让其他你看好的投资者推荐给你，你加上自己的思考、分析。

目的就是提高自己的效率。

初学者，先老老实实研究自己身边熟悉的股票。

总想着找出几千只里最好的那只，就感觉作为一个直男，你对象要不是世界小姐，你就要单身一辈子似的……你就不能找个男朋友“将就”用用么[微笑]

第十部分 睡前鸡汤来一碗

今天整个的回顾是从 2014 年到 2018 年，回首不见从前，再见已非少年，今天你们看到的师兄已经是在投资道路上走了好多年的了，虽然不是特别久，但也是四五年，可以基本形成一个人的投资观，当年单纯的犯蠢的 lip 师兄可能我们再也看不到了，但是我们可以从过去的时光、过去的成长中汲取成长的养分，可以为未来的成长做更多的准备，将我们的枝叶伸展到更多阳光明媚的明天去。

lip 师兄知识星球

by-旧时光

20180407