

估值法目录

11.03 一丈红估值法系列 1.....	2
11.07 一丈红估值法系列 2.....	4
11.13 一丈红估值法系列 3.....	6
11.27 一丈红估值法系列 4.....	10
2018.2.3 金鸡估值法 1#大腿修炼系列#.....	13



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！

11.03 一丈红系列 1

今天开始，我们讲估值系列，系列取名“一丈红”。

为什么叫一丈红，因为一丈是 10 尺，10 个 3% 的涨幅就是 34%。

年收益 34% 应该能满足绝大部分人的预期收益。

而且，也是提醒大家，一年 300 多天，200 多个交易日，其实只要有 10 天的关键上涨就够了，切不可在意短期波动。

10 天在一年中占比 2.7%。

如果把股票想象成为你工作的员工的话，他每天只需要有 39 分钟在认真工作，就已经能给你挣大钱了。

你完全不需要监工它。

先记住总心法口诀：

又装逼，又装怂，估值之后一丈红。

（股票便宜的时候装逼，股票贵的时候装怂，无论如何会估值才能赚钱）

好，我们进入第一个估值法，就叫“你幸福吗？”估值法。

这是师兄用的很多的一种思路。

如果直接把结论丢给大家，估计都晕菜了。

接下来，我将用故事+段子，带你一起理解它。

——分割线——

在半个月前，铁柱看到了贵州茅台的股票。

其实，此前铁柱就一直在观察，奈何当初股价低的时候自己没敢买。

而根据券商报告，由于茅台业绩还在继续上涨，券商给的茅台股票明年的目标价是 660 元。

来不及解释了，快上车啊！——铁柱摸了摸自己衰退的发际线，他觉得这个券商分析的逻辑很有道理。

不过还好，在铁柱卡丁车一样的脑子里，还是留有一丝理性的，他决定去问问高手们的意见。

于是分别去问了妹妹瑶柱，和 BOSS 达芬涛。

瑶柱使用了相对估值法；

达芬涛使用了江湖秘传的“你幸福吗”估值法。

.....

啊！由于刚才我的电脑突然被一只狗叼走了，所以后续的内容等下次揭晓吧。
我先去追狗子，好讨厌哟。



11.07 一丈红系列 2

蜜豆们早。

上一期，我们说到，铁柱想买茅台，分别问了妹妹瑶柱，和大佬达芬涛的意见。

这两个人分别使用的 相对估值法，和 你幸福吗估值法。

---瑶柱的分割线---

瑶柱是这么分析的，你看，现在茅台的滚动市盈率（PE-TTM）已经达到了 35 倍，PE 温度达到了 82 度。

虽然现在茅台属于业绩上升通道，我们不要求能在最低 PE 的时候买入，但至少要在灰线附近买入，对应的 PE 是 25 倍左右。

你可不要觉得这是危言耸听，2011-2012 年，茅台也是如日中天，每年 50% 多的利润增速，当时的市盈率也是 35-40 度……

但谁人料到，紧随其后的是……旷日持久的 3 年大跌。

所以，不建议现在买入，因为风险不小（虽然可能仍然会上涨）

---达芬涛的分割线---

达芬涛大佬坐在她的皮质沙发上，摇着一杯益菌乳……笑着问了铁柱一个问题：你幸福吗？

铁柱：？？我姓赵。

“我问的是你对你自己现在的收益幸福吗？”

铁柱想了一下，今年上半年跟着里皮开始学习投资，自己买的那组白马和蓝筹已经赚了 30% 了，“我很幸福！”

达芬涛发话了：

茅台现在业绩气势如虹，继续增长的可能性是很大，俨然是个大明星股，券商看好股价会在明年从 560 元涨到 660 元，听起来是不错。

可是，你算一下 $660/560=1.178$ 。拿一年的收益是 17.8%。

而且，前提是

- 1 茅台业绩要如券商一样继续快速增长，如果增速下滑你就傻了
- 2 市场大盘不会下跌，如果熊市来了你就傻了
- 3 茅台要继续维持现在的高 PE，如果 PE 下来了，你就傻了

在这样严苛的条件之下，在需要承担股价可能下跌的风险之下，你要博取这

17.8%的收益率，你幸福吗？

我没有深研茅台（当然，这种明星股不需要深研，因为论研究资料你是比不过券商们的），那我们采用师兄喜欢用的“馄饨理论”。

馄饨理论，我们在咬开一个馄饨之前，永远不知道它是猪肉的，还是蔬菜的。

所以，我不管某一个馄饨是什么馅儿，我只知道这一碗 16 个吃下去，大概率是 8 个猪肉，8 个蔬菜。

茅台 50% 概率明年继续涨，50% 概率业绩不涨。那么数学期望是：

$17.8\% \times 50\% + 0 \times 50\% = 8.9\%$ 。

也就是这笔投资的数学期望是 8.9%，你满意吗？幸福吗？

铁柱想了想，自己学了那么多其他投资方法，包括师兄教他的 P2P 套利。

8.9% 还是可以打败的。于是摇了摇头，“不幸福”

——里皮的分割线——

铁柱不死心，又去找里皮教练问。

里皮教练说：现在茅台是 560 元一股，如果 1 年内上涨空间能到 660 元，那么……
100 股是 5.6 万。

你有 5.6 万么？

铁柱：……………（参考图 2 表情）

把所有存款、生活费都拿去买茅台，你接下来是要偷自行车养活你女朋友么？

——里皮教练露出了“小智障，傻了吧”的小眼神。

（好了，你幸福吗 估值法的基础思路我们讲完了。未完待续）

关于茅台的分析，只是思路参考，与现实中的茅台没有任何关联。

小作业，请用你幸福吗思路去给你最近研究的某家公司估值。

11.13 一丈红系列 3

一丈红系列又拖稿了……

不得不说，这个系列用纯文字表达非常难，而我又不想写出来的东西大家看得辛苦。

尤其是这个“你幸福吗”估值法。

所以，我们循序渐进地进行。

首先，做个小小的基础知识普及，也是投资中非常非常重要的常识！

--干货の分割线--

铁蛋股份是一家白马股，过去几年的 ROE 是 15%，而且经营很稳定，未来几年的业绩也是板上钉钉的稳定。

由于某种很莫名其妙的原因，它今天竟然只值 1PB。

请问，如果现在买入铁蛋股份，持有 1 年，你觉得收益率是多少？

明天，我们来公布答案~

11.14 一丈红系列

蜜豆们早呀。

上海继续下雨降温，空气湿漉漉的，你的城市现在是什么样儿呢~？

我们接昨天的内容。

已知：

①铁蛋股份经营稳定，未来业绩与过去保持一致，ROE=15%

②PB=1，意味着市值=净资产，相当于原价买入

求：现在买入，持有一年，收益率是多少。

（哈哈 怎么感觉像初中数学题）

大部分人都是回答 15%。

今天我们一步一步来揭晓答案。

但是，这次有个创新。

我想采用“文字直播”的方式，早上，中午，下午，和晚上，分 4 次更新内容，让大家和我一起互动思考。

各部分内容我会用分割线分开。

大家在回答我的时候，请在前面加上数字，如第一段，则是：“1.我觉得答案是

xxx”。

现在开始。

---第 1 次更新---

铁蛋股份未来的 ROE=15%，现在只值 1PB。

大家想过一个问题么？

咱们的爸妈去银行买的理财产品，年化收益是多少？

如果你有某种特权，可以购买一种国债，这种国债的年收益率是 15%，你会怎么做？

思考了这个问题，你会豁然开朗的。

请在评论区写下你的思考，如：

1 爸妈买的理财产品 xxxx

--第 2 次更新分割线(中午)----

我们继续更新。

银行理财产品，一般是 4-5%的年化收益。

如果你有权买一种 15%的国债……

那么……

你不仅应该搞，还应该砸锅卖铁，全仓搞。

拿出自己的 10 万积蓄。

向所有亲朋好友借 500 万，承诺一年后还 5%利息（反正你们买不靠谱的银行理财才 4%），

向银行申请贷款 500 万（如果你额度够的话），利息是 7%。

一共 1010 万，买入国债，一年后赚 151.5 万。还掉利息 25+35 合计 60 万，净赚 91.5 万，收益率 $91.5/10 = 915\%$ 。

这叫开杠杆。

撑死胆大的饿死胆小的，这才是富人思维。

好，这是题外话，也是一段背景。

我们把情况极端简易化了。

铁柱股份，稳稳当当地一年 ROE=15%，我们假设它分红率是 100%，1pb 买入。

那么铁柱股份股价 100 元，每股净资产也是 100 元，每股利润是 15 元，每股分

红是 15 元。

你觉得……这只股票，你爸妈、二大爷、三大舅、四姨太……不会拼了命去买？

然后，股价会被抬升到 150 元一股，这时候 $15/150 = 10\%$ ，收益率仍然有 10%。

于是，他们会继续买入，买到 200 元一股，这时候 $15/200 = 7.5\%$ ，收益率仍然高于银行理财和国债。

于是，他们继续买入，买到了 300 元一股，这时候 $15/300 = 5\%$ ，终于没有超额收益可图了。

股价稳定在了 300 元。

你的收益是……？

--第 3 次更新分割线(晚上)----

答案是 $300/100-1 = 200\%$ ，你甚至都不需要等 1 年后，就能赚到 200%，因为，大妈们可能 2 天就发现了。

好了，这例子里，我们把场景极度简化了：铁柱股份的价值非常明显，市场的反馈也很快。

如果市场迟迟无法发现铁柱股份 15% 的超额收益，那么长期持有，就是获得 15% 的年收益。

而如果市场在 1 年后发现，获得了 215% 每年的收益率，本金 100 万的话，赚了 215 万。

如果 2 年后才发现，则是 $(3+1.15^2)^{(1/2)}-1=108\%$ 每年，赚了 332 万。

如果 3 年，则是 $(3+1.15^3)^{(1/3)}-1=65\%$ 每年，赚了 352 万。

如果 4 年，则是 $(3+1.15^4)^{(1/4)}-1=48\%$ 每年，赚了 375。

……

如果 10 年，则是 $(3+1.15^{10})^{(1/10)}-1=21.6\%$ 每年，赚了 605 万。

如果 15 年，则是 $(3+1.15^{15})^{(1/15)}-1=17.4\%$ 每年，赚了 1000 万。

如果 30 年，则是 $(3+1.15^{30})^{(1/30)}-1=15.2\%$ 每年，赚了 6820 万。

此时，已经无限接近与 ROE 的 15% 了。

这里有几个结论：

1 长期来看，一家企业的回报率肯定无限接近期间的平均 ROE——这个大家都知道了。

2 如果企业的价值被低估（如铁柱在这里无风险 15%的收益大家一开始没发现），那么他被发现的速度越快，年化收益率就越高，他能帮我们提高收益率。

3 但是！如果他被发现的速度越快，我们在它身上能赚到钱的数额就越少。因为如果铁柱一直被低估，那么每年我们都可以拿着它的分红，以 100 元的价值继续买入他的更多股票。

而如果第二年，股价就涨到了 300 元的正常价值，那么我们就买不到便宜货了。所以，市场短期的估值修复，看起来是在帮助我们兑现利润，但它的出发点是为了阻止我们赚太多钱。

而市场，什么时候修复估值，却是最拿不准的。

---最后的分割线---

好。说到“你幸福吗”的核心了。

铁柱股份每年 15%的收益率，你幸福吗？

如果未来 30 年，它的估值都不修复到 3PB，你也幸福吗？

你幸福吗估值法，不计较不计算公司到底值多少钱，

他将视野放在了另外一边：

如果你买入这家公司，预期产生的收益率，你会幸福吗？

这里有一个很重要的前提，你要能计算公司的预期收益率。

就像铁柱一样，如果板上钉钉地知道它未来的盈利情况，那我们胸有成竹。

只不过，实际投资中，几乎没有“板上钉钉”的事情。

如何提高我们的准确率，就是投资技巧的学习。

如果克服对不准确的恐惧，就是投资心理的建设。

总之，都需要知识啦

11.27 一丈红系列 4

说一下最近的一些观察。

大家知道今年股票市场行情是什么样儿的么？

我们看一下几个主要的指数。

虽然师兄不推荐老司机们去投资指数，但指数拿来作为我们观察市场整体，却是不错的。

首先，这里和新蜜豆们解释一下几个指数。

话说回来，当年长投没有指数基金课程，我都是学完进阶课自己摸索才知道指数的……

现在 A 股有 3 个很重要的指数，分别是：

1 沪深 300，是中国最大的 300 家上市公司组成的大盘股。我们称它为“大壮”。常见的蓝筹白马都在里面。我们日常中接触的很多名牌，比如工行，招行，格力电器，万科，茅台都在里面。

2 中证 500，在沪深 300 挑剩下的股票中，选择 500 家比较大比较好的股票。我们称它为“小受”。

这些“小盘股”，股票的知名度比较小。

3 创业板指，从创业板选了 100 只比较好的股票。我们称为“阿创”。

这些创业股，是新科技，新技术的代表。

--分割线--

其他如中证 100，指的是沪深 300 里，最大的 100 只，等于是壮汉中的壮汉，称为“壮 MAX”。

看下几个指数今年的涨幅，如图

简称	样本	今年涨幅%	利润增长率	市盈率
中证100	超大盘蓝筹	31.36	10%	13.1
沪深300	大盘股	22.35	11%	14.2
中证500	小盘股	-1.1	46%	28.5
中证1000	超小盘	-16.78	37%	39
创业板指	创业型	-10.25	-7%	39.8

沪深 300，今年涨了 22.35%，

中证 500，-1.1%，等于没涨没跌，

创业板指，-10%，下跌。

也就是说，你只要年初的时候，买的大盘股，平均能获得 22% 的收益率。

如果加上打新，大约有 40% 的收益率。

问下自己，今年有 40% 的收益吗？

好，沪深 300 今年涨了 22%，非常可喜。那是牛市来了吗？

不是的，很重要的原因是沪深 300 公司的盈利能力在增长。

它当前市盈率是 14.2 倍，

但要知道，它在年初也有 13 倍 PE，所以估值并没有上升很多，但也贡献了 10%，

再加上沪深 300 整个指数中公司的平均利润上涨了 11%，合在一起 22%。

要知道，沪深 300 在 2016 年的利润是同比-0.65%。

沪深 300 上一次 14.2PE 是在 2011 年 4 月，当时大约 3200 点。

现在 4050 点，那么 $4052/3200 = 1.266$ ，折合 6.5 年年化收益仅 3.7%。

考虑到每年约 3% 的股息率， $3.7\% + 3\% = 6.7\%$ 。

14.2 市盈率，倒数的盈利收益率是 $100/14.2 = 7\%$ ，与 6.7% 非常接近！

可见对于盈利稳定（没有大幅增长和衰退）的股票全体，市场的 PE 估值是非常准确的。

所以，如果现在买入沪深 300 指数，长期来看，年化收益率也是很接近 7% 的。

年化 7%，你会幸福吗？

——这就是你幸福吗估值法的雏形。

--分割线--

我们再看小盘的中证 500。

小受同学今年几乎没有涨跌，但是估值 PE 从年初的 47 倍，下降到了 28 倍。

虽然它的增长率非常高，达到恐怖的 46%，可见里面是有很多成长股。

但是由于原本的估值很高，只能靠时间慢慢消化。但所幸没有出现暴跌。

——这就是常说的软着陆。

有人要说了，师兄，你刚才说 PE 的倒数是盈利收益率，

市场估值很准的，小受现在是 28PE， $100/28 = 3.57\%$ ，

那现在买入中证 500 的股票，未来年化收益率是无限接近 3.6% 了？

真的是这样吗？

你现学现卖倒是很快。

小受上一次 28.5PE 是在 2014 年 6 月,距离年化收益 15%，是一个挺不错的成绩。

再上一次 28.5PE 是 2012 年 9 月，当时 3300 点，到现在年化 14%。

上一次小受的最低 PE 是在 2012 年 1 月，21.5 倍，到现在年化 14%。

再上一次小受的最低 PE 是在 2008 年，17 倍，到现在年化 16%。

我们会看到，小受的 PE 常年在 20 甚至 30 倍以上，而且当它在 28PE 以下买入时，长期持有年化收益都可以达到 14%以上。

（这还是整个指数，而不是个别股票）

这时候如果用 PE 的倒数，就不合时宜了。

所以，不是所有指数都可以用 PE 或者 PE 倒数估值的。

盈利稳定，增长缓慢的股票组合可以，但成长性好的指数无效。

最后，2012 年时，小受只有 28.5PE，是因为当时它的利润是负的。

如今，在增长如此高的情况下，还是只值 28PE 吗？

仅说数据，阐述思考，不做预测。

短期来说，市场是有趋势性的，小受仍然很可能跌到 20PE。

但是，长期来说（5 年以上），其隐含的收益率比沪深 300 更高。

这也是你幸福吗的思路。

只谈预期收益率，只问是否幸福，不算估值。

（今天可能有点烧脑，蜜豆们看懂了吗？

没有看懂的话，收藏起来平时多琢磨噢，你会有收获滴，

准备美容觉去啦，大家晚安。）

2018.2.3 金鸡估值法 1#大腿修炼系列#

巴菲特难道也用金鸡估值法？

1971 年某一天，巴菲特手下几位高管给他打电话，
“巴哥，我跟你嗦，我们看中一家糖果公司，可以搞呀”。

巴菲特很吃惊：
“我们没有想过要做糖果生意啊，你们这些吃货！”
说完，就把电话挂了。

高管们非常郁闷，又和巴菲特取得联系，还没来得及说话，
巴菲特先开口了：
嗯，我刚才在看它的财务数据。好吧，如果价钱合适，我就愿意买它。

---分割线---

这家公司，名字就是“喜诗糖果”，巴菲特最有名的投资之一，
他称其为“梦幻般的投资”。
也是芒格称为自己“最成功”的投资。

巴菲特之所以看上喜诗，是因为看了财务数据后，他发现人们愿意为喜诗的糖果
多付价格。
也就是我们常说的“品牌溢价”，品牌护城河。

喜诗糖果成立于 1921 年，产品做工上等，精细加工，
即便是在原料不足的二战时期，也绝不偷工减料。
这使得它在美国加州享有极高的品牌美誉。

当时喜诗的净资产是 800 万美元，年利润是 200 万美元。

那么问题来了，喜诗糖果的估值是多少呢？
巴菲特当时对它的估值是多少呢？

---分割线---

巴菲特在纸上写下数据：
利润 200 万，净资产 800 万，

按照老师格雷厄姆的教诲，绝对不能为一家公司付太高的净资产溢价。
简单来说，PB 不能超过 1.5。

那么，最多值 $800 \times 1.5 = 1200$ 万美元了。

——如果是这么估的话，巴菲特可能就要错过这家公司了。

我们再看 $ROE = 200/800 = 25\%$ ，强品牌护城河，
但是，70 年代的美国已经是富足的国家，糖果是不可能爆发高增长的……

有没有想起来什么？
金鸡估值法！

回本年限 = 7 + 护城河 2 + 成长性 0 = 9 年。

估值 = $1.25^9 * 800 / 2 = 2980$ 万美元！
 $PB = 2980/800$ 万净资产 = 3.7pb。

实际上，这个值与巴菲特最终的报价非常接近，巴菲特最终的成交价格是 2500 万美元。

最终 pb = 3.1。

我们不知道巴菲特和芒格用的是什么估值方法，但无疑，思路类似。

——分割线——

喜诗糖果，没有让巴菲特失望……

首先，它的增长是真的很慢，每年的销量仅增长 2%。

而且，刚买完喜诗公司之后，就遇到了一个很蛋疼的问题：
原材料糖的价格飞涨，远超过通货膨胀的速度。

这太头疼了，整整头疼了 3 秒钟之后，他们决定：涨价！
把成本转移给消费者！

然后，之后每一次头疼，他们就涨价！
颇有一种“劳资不好过，你们消费者也别想好过”的气势，
得名“不涨价不舒服斯基”。

就这样，短短的十年里，喜诗的糖果价格上涨了 3 倍！
而且没有影响销量！

这就是无形资产的价值。

1971 年，喜诗一年赚 200 万，ROE 高达 25%，账面上的净资产只需要 800 万。

但是，账面上只包含了什么存货，厂房，现金等。
喜诗真正值钱的资产——品牌，却并不会在财务报表上出现。

这就是为什么我们可以给他 3-4PB 的原因。
账面资产外，多出的那 2-3PB 的钱就是用来买品牌这项“无形资产”的呀！

——分割线——

为了阐释无形资产的厉害之处。我们可以举个栗子。
同样在 1971 年，喜诗糖果赚 200 万，账面净资产是 800 万。

我们的铁柱糖果，一年也要赚 200 万，
没有任何无形资产的话，按照 ROE 10% 的平均水平，
需要净资产是 2000 万。

5 年后，通货膨胀导致所有的物价翻了 1 倍！
作为股东来说，5 年前的 200 万，现在必须赚 400 万才是不亏的。

为了使利润翻倍变成 400 万，公司的收入，以及存货、账面上的现金等等全部要翻倍。
这时候，铁柱要多投入整整 2000 万！ $[400 / (\text{原本的 } 2000 + \text{新投入的 } 2000) = 10\%]$
而喜诗只要多投入 800 万，

这就是“无形资产”的能量：
存货，固定资产，应收账款，账面现金……等等资产都会随着通货膨胀而贬值。
但是！无形资产，不会贬值，而且会升值！

——分割线——

35 年后的 2007 年，历经沧桑，美国的物价涨了 5 倍。
经营喜诗糖果的资本是 4000 万美元，相比当初买入时的 800 万，
在巴菲特接手后，累计又多投入了 3200 万。

但是！
要知道，在 35 年里，喜诗糖果一共产生了 13.5 亿美元的利润！
除去那 3200 美元（对，就是 0.32 亿）之外，
剩余的 13.18 亿美元，全部进入了股东们的腰包。

每年收到的这些钱，巴菲特又拿它去投资了其他的好公司，
比如可口可乐，比亚迪……
最终造就了 2000 多亿美元的商业帝国——伯克希尔哈撒韦。

对于这次“梦幻般的投资”，污妖王巴菲特是这样说的：
“我们用喜诗挣来的钱买了其他有吸引力的公司。
就像从亚当和夏娃最初喜好的活动带来了 60 亿人一样，
喜诗糖果开启了我们滚滚而来的财源”。

——分割线——

总结一下：

我们讲了巴菲特投资喜诗糖果的故事，用金鸡估值法有奇效。

我们顺便介绍了喜诗糖果这种类型的公司的魅力，
喜诗已经被巴菲特收入囊中了，我们是没机会买了。

但是，这个案例，启发我们寻找中国市场里类似的公司：
有无形资产、可以涨价、不怕通货膨胀……

小作业 1：

通过喜诗，让你你想到了什么公司吗？

你觉得现在它的估值怎么样？

小作业 2：

在京东全球购上，能买到喜诗糖果。

可以情人节的时候，买一盒喜诗，送给你的 TA。

鉴于 TA 不一定知道“喜诗”是什么。

“为什么送我这个呀”

你可以这样说：

文艺方案

喜诗糖果是股神巴菲特梦幻般的投资，
你也是我梦幻般的人儿呀。

小污方案

巴菲特当年 2500 万投资了喜诗糖果，赚到了千亿美元的帝国。

我没有钱。

但是我有 23 对祖传的染色体，咱们交叉持股一下，应该也能赚到四世同堂。

……

当然了，你首先得有对象。

估值法								
年次	金鸡的价值	增值速度	20%					
0	100	成本	100	200	180	4000	6400	
1	120	收益倍数	4	1.8	1.99	0.1	0.1	
2	144	收益率	20%	8.7%	10.3%	-29.2%	-33.8%	
3	173							
4	207							
5	249							
6	299							
7	358							
					A	因为好算		
					B	股市长期平均回报是10%		
					C	师兄拍脑门任性		
					D	鬼知道		

金鸡估值法笔记