

20180120 直播 金鸡估值法

刚硬股神——站在一个男人别后是什么感觉

目 录

第一部分 日常开车，污污污……	2
第二部分 开场欢迎词——清纯小哥与老司机的相爱相杀	2
第三部分 前言——金鸡估值法的前世今生	3
第四部分 题外话——ROE 的概念小解	6
第五部分 干货	6
一、金鸡投资法的核心	6
二、金鸡投资法三步走	7
三、为什么回本年限是 7？	8
四、如何确定 x 和 y	9
五、为什么有护城河会增加回本年限？	9
六、如何卖出？	10
七、适用范围	10
第六部分 一只神奇的股票——重庆啤酒	11
第七部分 小作业	11
一、作业	11
二、作业答案	12
第八部分 温馨小提示	14

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 日常开车，污污污……

菠萝蜜之未解之谜：

我楼下有一个水果店，水果店有一些目光呆滞的小妹：要不要试吃一下草莓呀？就跟那个“游泳健身了解一下，帅哥”一样的套路，门口还自动播放菠萝蜜的广告：泰国红肉菠萝蜜，男人越吃越给力，女人越吃越美丽。强身健体，增强抵抗力。还押韵，给力美丽增强抵抗力，三押四押，感觉像是中国有嘻哈上海浦东海选现场。

有人说：师兄最近人设暴露的很腻害啊，怎么最近老开车？！还有人要举报：师兄，你是色情主播！师兄，你能不能不要开那么多车！

那个说师兄开车的啊，要点B脸啊！什么意思呢？

听师兄开车会有两种情况，第一种是单纯不做作的小公主或者小驸马，听不懂，所以他也get不到我的点，自然就不会说我开车了。另外一种人是听得懂，你都已经听懂了，你还有脸说我吗？尤其是那种一个要转十八道弯才能反应过来的段子，他0.365秒以内就能够反应过来，你还有脸说我开车说我老司机！！弹幕说着哎呀不要不要，使不得使不得，那个营养跟不上，身体却很诚实，不断在那呵呵大笑。

佛说：心里有什么你就看得见什么。

第二部分 开场欢迎词——清纯小哥与老司机的相爱相杀

大家好，我是江戸川·里皮，高中时代原本我是一个非常纯洁的少年，当年我还有一个非常要好的好朋友、死党，不幸的是，2014年以后，我就变成了一个喜欢开车的老司机，同时我与那位死党人生道路和理想也产生了巨大的分歧，一个人在

股票投资上越走越远，另外一个人却在股票投资上折戟沉沙，变成了我们两个人生的一大遗憾，到现在也再也没有联系过。

不过我虽然人变污了，但是内心还是原本清纯、不做作的逗逼，所以不管发生什么事情，我相信真相只有一个。到底我跟那位同学为什么分道扬镳？到底当年我们发生了什么？到底那个清纯不做作的少年是如何变成一个开车的老司机的？真相永远只有一个，欢迎来到今天晚上的直播。

第三部分 前言——金鸡估值法的前世今生

我在高中的时候 04~07 年，90 年的大叔啊，05、06 年的时候，我有一个非常要好的同学。当时我在县城读高中，这位同学是我们当地一个小富二代，他们家是住在县城里面最中心、最好地段的大别墅里，虽然我们就给它起个高贵的品种，叫黄铜铁柱。黄铜铁柱大学去了武汉，然后大一读了半年、还是一年的时候，他去了加拿大留学。我问他爽不爽，他说爽个屁，还给我讲了一个非常非常著名，让我至今也记忆犹新的一个点：出国留学就像拍小电影，看的人爽的要死，拍的人累的要死。

2014 年的时候，他知道我炒股，就推荐我看可口可乐，这么好的公司，白马股，而且当时巴菲特是重仓了可口可乐的，他在 80 年代就买了可口可乐，一直没有卖。然后我俩就产生了分歧，因为我当时估值觉得可口可乐应该在 26、27 块钱的时候买才划算，而当时可口可乐已经是差不多 40 块钱。

大概在 2014 年下半年的时候可口可乐当时已经接近 40 块钱，如果你当时买可口可乐，辣么到现在 3 年赚了大概 17%，从 40 块到 47，这个收益也就勉强跑赢余额宝。而我在 2014 年买的任何一支股票到现在涨幅都不止 17%。

那为什么我会知道可口可乐当时应该是值 20 多块钱呢？这个就是今天我要给大家讲的一个估值方法——金鸡估值法。

为什么要叫金鸡估值法呢？

我们假设有一只鸡，这只鸡是一只特喵的神鸡，他每年都能够增长一倍，第一年的时候值一百块，因为它只有一斤，到了第七年的时候，已经是 128 斤，价值 1 万多。

金鸡估值法			
年次	金鸡的价值	增值速度	100%
0	100		↺
1	200		
2	400		
3	800		
4	1600		
5	3200		
6	6400		
7	12800		

如果是这样一只鸡，大家愿意花多少钱去买？

Case1：如果卖 100 块钱，你会买吗？七年之后这只鸡值 12800，增值了：
 $12800/100=128$ 倍，年化收益率：100%。

Case2：如果卖 1000 块钱，你会买吗？七年之后这只鸡值 12800，增值了：
 $12800/1000=12.8$ 倍，年化收益率：44%。

Case3：如果卖 100000 块钱，你会买吗？七年之后这只鸡值 12800，增值了：
 $12800/100000=0.13$ 倍，年化收益率：-25%。

Case4：如果卖 4000 块钱，你会买吗？七年之后这只鸡值 12800，增值了：
 $12800/4000=3.2$ 倍，年化收益率：18.1%。

Case4：如果卖 6400 块钱，你会买吗？七年之后这只鸡值 12800，增值了：
 $12800/6400=2$ 倍，年化收益率：10.4%。

年次	金鸡的价值	增值速度	100%					
0	100	成本	100	1000	100000	4000	6400	
1	200	收益倍数	2	12.8	0.13	3.2	2.0	
2	400	收益率	100%	44%	-25%	18.1%	10.4%	
3	800							
4	1,600							
5	3,200							
6	6,400							
7	12,800							

同样的一只鸡，每年增长 100%，你付出去的成本直接决定了你未来的收益率。

假设现在出现了一只青铜段位的神鸡，这只鸡每年会增值 10%，到了第七年的时候，价值大概是 195，接近 200 块，翻了一倍。

金鸡估值法			
年次	金鸡的价值	增值速度	10%
0	100		
1	110		
2	121		
3	133		
4	146		
5	161		
6	177		
7	195		

大家想一想这个鸡有没有一点像股票？股票也是一直在增值。

如果是黄金段位的金鸡，每年增值 30%，那么 7 年之后他就变成了 627 元。

金鸡估值法			
年次	金鸡的价值	增值速度	30%
0	100		
1	130		
2	169		
3	220		
4	286		
5	371		
6	483		
7	627		

这个增值速度在这里，其实就是净资产收益率，就是 30%。当你拿 130 去做生意就会赚到多少，会变成 169，这一年会赚到 39 块。

第四部分 题外话——ROE 的概念小解

我认识一个人，他有一套在上海的房子，一年房租收到了 30 万，这套房子可以卖 2000 万，一年赚 30 万，30 万除以 2000 万的净资产或者是成本，就是 1.5%。这个就是这套房子的 ROE，很低。

为什么？很简单，如果你把它卖了换成 2000 万的钱，余额宝一年 3%~4%，2000 万*4%=80 万；你放银行存 1 年或者 3 年，大额存单估计会给到二点几甚至三的利息，2.5 乘以 2000 也是 50 万。也就是说只要你有 2000 万块钱，你放银行这么没有技术含量的事情，一年也能赚 50 万或 80 万。也就是一年赚 30 万不是本事，重点是要看原来你付出了多少的成本。

$ROE = \text{净利润} / \text{净资产}$ 。这个指标不用自己算，在交易软件里都有。

第五部分 干货

一、金鸡投资法的核心

买股票就是买金鸡。这个鸡花钱买下后，你不需要干活，你只需要等它长大就好。跟公司是一样的，当然我们这里要注意的最重要的一点：这个股票或者买这只鸡也是有代价的，最重要的是你付出了多少代价。

你付出去的成本直接决定了你未来的收益率，如果你付出去的成本不一样，产生的收益就千差万别，即便是每年 $ROE=100\%$ 的金鸡，如果你付出了太高的价钱，也会倒霉的。

市场中大部分的增值速度其实就是一只青铜鸡：10%。

股市长期的年化收益率就是 10%，所有的股票加一起长期平均就是 10%，所以

10%近似地可以认为是股市的一个合理的估值，或者某一只股票合理的估值。

年次	金鸡的价值	增值速度	10%				
0	100	成本	100	1000	100000	4000	6400
1	110	收益倍数	2	0.2	0.00	0.0	0.0
2	121	收益率	10%	-21%	-59%	-35.1%	-39.3%
3	133						
4	146						
5	161						
6	177						
7	195						

二、金鸡投资法三步走

金鸡估值法		
1 找出平均ROE，和净资产		
2 确定回本年限n	$7 + x(\text{护城河}-1^2) + y(\text{成长性}-1^2)$	怎么看好鸡 一个小白的进阶 丑波、喂食 辣条
3 估值 = $(1+roe)^n * \text{净资产} / 2$		

举个栗子：

eg1: 如果是在 2014 年年底的时候，可口可乐的 2012~2014 年平均 ROE: 25.3%，2014 年净资产：305 亿元。

在 2014 年时，首先可口可乐肯定是一家有强护城河的公司，所以 X 可以取值为 2，但是它是一家没有成长性的公司，所以 y 要取 0。为什么呢？全世界还有哪些地方是喝不上可口可乐的？已经很少了，而且你会看到他的营业收入已经连续 4、5 年在 460 亿左右徘徊，再也没有上升过了；利润也是，而且从 90 亿跌到了 70 多亿，所以它的成长性为 0，甚至是 -1，我们姑且以 0 来计算。

可口可乐的总市值是 1160 亿， $1160 \text{ 亿} / 42.6 \text{ 亿（总股本）} = 27 \text{ 元}$ 。

可口可乐例子	
1	roe = 25.3%, 305
2	回本年限 $n = 7 + 2 + 0 = 9$
3	$(1 + 25.3\%)^9 * 305 / 2 = 1160 \text{ 亿}$
	$1160 / \text{总股本} 42.6 \text{ 亿} = 27 \text{ 元}$

eg2: 格力电器当时 2012~2014 年平均 ROE: 34%, 2014 年净资产: 450 亿元。

回本年限 $n=8$ ($7+1$) , 护城河我给的一般护城河 1, 不是强护城河, 同时我给它的成长性为 0, 没有正向的成长也不会衰减, 当时给他的估值高达 2300 亿。而 2014 年它的市值只要 810 亿, 全场最低价, 我们现在看到了这只鸡后面升到了 1800 亿, 然后它又跌回了 1100 亿左右, 接着现在是 3100 亿。这么长的时间过去了, 肯定又要重新估值了。

格力电器	
1	ROE 34%, 净资产 450 亿
2	$n = 8$ 7+护城河 1
3	$(1+0.34)^8 * 450 / 2 = 2338$ 亿元

上述的股票仅作教学和讨论, 不构成任何投资建议, 不是让大家去买, 也不是让大家去卖, 自己学自己用。不要问我代码。

我已经深刻的感觉到, 前几个月我分析过某露, 我只告诉你, 我都没有给他估值, 然后那帮人就傻啦吧唧去买, 跌到 8 块、9 块的时候, 又不敢补仓, 然后就在那耍赖。如果你从 8、9 块钱买, 现在又涨回来 10 块多, 你是赚到了百分之十几。

三、为什么回本年限是 7?

首先大家记住一个很神奇的数字: 10%, 是股市长期平均回报。为什么是 10%?

如果这只鸡的增值速度是 20%, 如果 100 块钱买, 一年后收益是 20%, 如果有这样一只鸡, 我相信很多人都会去买。价钱被抬到了两百块钱, 人们可能就不会去买了, 因为收益只有 8.7%。但是如果又跌到 180, 收益刚好是 10%, 这个 180 我们就可以认为大概是这只金鸡的合理价值。

年次	金鸡的价值	增值速度	20%		
0	100	成本	100	200	180
1	120	收益倍数	4	1.8	1.99
2	144	收益率	20%	8.7%	10.3%
3	173				
4	207				
5	249				
6	299				
7	358				

因为 10% 的这个收益率不会太高，如果太高大家都会去买；也不会太低，因为太低大家都不会买，甚至会卖掉。所以 10% 的收益率才是一个合理的估值。

这是一个角度，另外一个角度，大家知道七二法则吗？就是 $72/\text{收益率}=\text{年数}$ （能够翻倍的年数）。

假设年化收益率是 20%， $72/20\%=3.6$ 年，也就是如果你的年化收益率是 20% 的话，3.6 年你的资产就会翻倍， $1.2^{3.6}=1.92$ ，很接近了。那如果是 25% 呢， $72/25\%=2.88$ 年，2.88 年你的资产就会翻倍， $1.25^{2.88}=1.9$ ，也很接近了。

那么 $72 \div 10 = 7.2$ ，也就是说如果你的净资产收益率是 10% 的话，7 年你的资产会翻倍， $1.1^{7.2}=1.986$ ，非常接近 2，也就刚好翻倍。

这就是数字 7 的奥秘。

四、如何确定 x 和 y

如何知道一家公司的 x 和 y 是几？你要去分析这家公司的护城河和成长性。

五、为什么有护城河会增加回本年限？

如果一只鸡每年都稳定地增长 10%，它是有确定性的，股市里有个东西叫“风险溢价”，银行长期存款收益率是 2%、3%，股票长期年化收益是 10%，那人们为什么还要存款？很简单，因为股票有风险，会波动，这就叫“风险溢价”。

那么对于有护城河的公司来说，首先它的确定性比较强，它不大可能会倒闭，不大可能会衰退或者其他的事情，所以就像我们买股票，每年 20%我们可能会买，买债券每年 5%我们就可能会买，因为债券的确定性更强，而如果是存款的话，银行肯定不会倒闭的话，2%我们就会去存。同样的道理，有强护城河的公司就等于是公司里面的银行。

对于成长性，比方说可口可乐现在的 ROE 是 25%，如果他有很强的成长性的话，它未来的 ROE 可能会变到 30%、40%，现在用 20%多，对它来说可能是有失偏颇的，所以这里要补偿回来。

六、如何卖出？

当这个收益率跌到了 0%或者 10%以下的时候（当然每个人的标准不一样），你就可以选择卖掉。

七、适用范围

只适合于不断增值的鸡，不适用于：

资产负债率 > 80% 的杠杆类公司（例如银行、保险等），也不适用于一直在变小的鸡。

负债率大的我一般也很少买，除非是组合。

第六部分 一只神奇的股票——重庆啤酒

我有一个前同事，是我的前辈，他以前是买过重庆啤酒，然后亏钱的。如果当年我会这套方法教给他的话，我们来算一下：

2008 年的时候重庆啤酒的 2006~2008 年平均 ROE：18%，来看看它的成长性，当年他是爆出来问题地，利润是在下降，再加上重庆啤酒啤酒在啤酒行业不是一家特别成功的公司，你看它收入就知道，所以护城河它是没有的，是 0，成长性也是 0，所以它是 7 年回本，估值大概就是 17 亿左右。

重庆啤酒从来没有到达过 17 亿，最便宜的时候也是在 2014 年 60 亿，所以这支股票在很早以前买就会死的很惨，赚不到钱。

你们这些学艺不精，心态爆炸，自己好好回去修炼一下啊。

自己的爸爸妈妈的一个爷爷的，还有一个同学的五个账户都申购了哦，赚了四百块钱，500 块钱一把就把对吧，师兄，你爸就把一年的学费这个。八 500 块钱花什么功夫了吗？ $1.2 \times 12 \times 520$ —二十三二十五只的。然后呢也乖乖就范了，转了一百块钱吧，他就买了一个马可波罗的皮肤啊，王者荣耀里面那个一个为为 DC 因为射手最关键的是他买了马可波罗的皮肤以后，他就把他的钱花光了，然后呢他还来个游戏里的坑我们。

第七部分 小作业

一、作业

分析以下两家公司的估值：

1. 腾讯控股
2. 东方雨虹

二、作业答案

上周六直播，我们留了金鸡估值的作业，

分别给 腾讯控股，和 东方雨虹 估值。

今天我们来聊一下。

仅供参考和讨论，不构成投资建议。

1 腾讯控股。

回本年限上，腾讯强护城河-网络效应（+2），高速增长（+2）。

（如果每年 30%甚至 50%的增长也不叫高增长的话，什么叫高增长呢……）

$7+2+2 = 11$ 年回本。

ROE，腾讯最近一两年受到游戏驱动，业绩爆发，变化很快。

所以，要把 2017 年第三季度的 ROE 折合成全年计算。

三季度是 24.88%，那么全年大约是 33.2%。

最新归母净资产是 2742 亿港币（请注意人民币和港币的换算）。

以 $ROE = 33.2\%$ （也就是 2017 年的 roe）， $1.332^{11} \times 2742 / 2 = 32105$ 亿港币。

总股本 94.99 亿，

则每股估值 = 338 港币。

保守点，以 2015, 2016 和 2017 年 roe 平均值计算，则是

$ROE = 30\%$,

$1.3^{11} * 2742 / 2 / 94.99 = 259$ 港币。

所以，当前的合理估值大约是 259~338。

这也可以理解，大股东 JPMorgan Chase 会不断在 220-270 之间增持；

小马哥马化腾在 350 港币左右减持……

不过，也不能怪人家，人家减持也是有原因，为了改善生活嘛。

毕竟，减持得也不多，就 28 亿左右……

嗯嗯，“真·奥义·改善生活”。

所以说啊，这些人都是人精。

——东方雨虹——

按照这个思路，东方雨虹大致可以去 7+1+1 的回本年限。

估值大约 20 元。

最后再次提醒，以上仅供讨论，不是要大家去交易。

师兄也可能是瞎猜薄估的……

也有机智的小伙伴发现了，

这个公式很简单，思路很清晰，但难在于确定回本年限，以及 ROE 上。

这才是学习的意义啊。

某位大神说过：投资应该是一件简单的事，但又不应该太简单。

愿好好学习、对人生不惧不畏、对市场又心怀敬畏的你被世界温柔以待~

盖好被子啦，大家晚安。

(还有，别问我个股问题…自己好好分析)

第八部分 温馨小提示

直播的时候大家就不要刷口号了，谢谢，要不然太多了，一会儿大家有什么意见或者听不懂的地方我看不到，口号开场和最后的时候可以发。现在就专心听直播。有人问进阶课难学吗？长投的目标就是使天下没有难学的理财，对于我来说天下就没有不逗比的理财知识。所以大家不要惊慌，莫慌抱紧哥。

lip 师兄知识星球

20180120