

2018 春训营第二次答疑-2018/5/16

大家晚上好，现在我们开始春训营价值投资新时代前六期课程结束以后的第二次答疑。

问 1:

AH 溢价率（折价率）一般多少算合理？高到一定程度如 50%以上说明什么？A 股没有退市机制，AH 同时上市的股票如果在 H 股跌破产的话，按照同股同权，A 股也要清算了吗？看好一只股票如果 AH 溢价是不是说买港股用更少的钱买更多的收益呢？

答 1:

AH 溢价率一般多少算合理？在上一次课程当中的秘籍，我已经跟大家讲了，两个市场互相之间是有不同的偏好，比如说港股更偏好分红稳定的公司，偏好金融行业地产，因为这个是香港人更看得懂的，但是对制造业香港是没有感觉的。A 股市场对于小市值的股票，对于成长股，因为我们中国是高增长的经济体，对于制造业是有比较大的偏好的，所以说 AH 溢价率合理如何去判断，更多是从实证的角度来出发的，比如说在制造业当中有些 A 股相对于同股同权的港股长期溢价率在百分之两百以上，所以在这种情况下，即便他的溢价率在百分之五十或者百分之十以上也说明不了什么问题，上周六我记得在课前技能培训的时候有学员提出过问题，就是问应该是海螺水泥这只股票，A 股是折价的，因为海螺水泥长期 A 股相对于港股是折价的，所以说 AH 溢价率折价率就像大家要去看一只股票，如果当他历史上到现在业务没有大的变化的情况下它的 PE BAND，当前的 PE BAND 处于历史的什么位置，AH 溢价率，如果有金融数据库的学员也可以做相同的工作，比如说这只股票从历史到现在 AH 溢价率最大值是多少最小值是多少，当前的 AH 溢价率高于历史百分之多少的天，有一个相对可以参照的东西。

同时上市如果 h 股跌破产的话，同股同权 A 股是不是也要清算？现在基本上两地上市的股票以蓝筹股为主一般的都是业绩比较好的。比如说像银行股，券商股，高速公路的一些股票，或者有一些九十年代早期上市的一些股票，所以我没有碰到类似的问题。对于这样的问题，因为没有实际的案例，所以要去研究规则的话，就会相对来说会比较复杂。但是我建议对于 AH 股，如果说 A 股长期对 A 股折价非常高的股票，比较小心的是这样一类的股票，说明 A 股的高估是比较大的，尤其长期 h 股折价很大的话，这样的 A 股高溢价也未必能够在短期内去弥合。

最后一个问题，如果 AH 溢价是不是说买港股用更少的钱买更多的收益？当股票价格上涨，因为大家获取投资收益通常有两个途径，一个是来自于股价的上涨，另一个是来自于股票的分红，当股票价格上涨时，如果 AH 溢价率处于一个合理的水平，既没有比历史的最大值很接近也没有比历史的均值要小很多，在这种情况下，从股票的上涨当中获取收益哪怕买高估的 A 股也是一样的。但是另一种情况，如果你是取得分红的话，我们从股息率的角度上来说，港股如果说相对 A 股折价的话，那么你的股息率就会更高，前提是分红以后大家都是以相同的水平线去填权，所以这是两种不同的情况。

问 2:

1.前边三期的制造业，博彩，银行业。我认为还可以进行少量的计算，得出某些如 PE，PB 的数据。进行所谓的量化处理，得出可以比较的数据。而 4.5.6 期的课题给我的感觉是：只能从老师给出的标的中进行比较，找不到核心的标的。只能做成某某公司比某某公司好的，抽象的不等式一般的格式答案。如：中国电影>华谊，可是从哪里得出来的结果？是用什么“数据”作为比较的依据呢？无从下手，求解惑。问 2，这是个这 3 期外的问题。老师有提到过五碗面的，如基本面看的是业绩的增速，政策面看的是国家大的经济发展方向及行业法律法规，技术面指的是 60 均线和自己的交易规则，而资金面指的是增持回购激励方案的落实与否，而消息面我却没弄懂万分之一，消息面的核心又是什么？或者说，上边我提到的几个方面的核心是否有问题，？还望老师指正，，谢谢。

答 2:

我的回答，其实对于轻资产行业对于成长股来说，最重要的是看 PEG,但是 PEG 是一个比较难衡量的公式，因为集严格意义上应该是企业未来两三年的增速，但是企业未来两三年的增速每个人有每个人不同的预测，根据不同的预测得到的判断，每个人会形成对上市公司合理的股票价格不一样的预期，所以才会产生交易，那么大家通常在做 PEG 的时候会去参照历史的业绩增速，我在公号的文章里面给股池的时候，经常说这个平均 PEG，他是五年的复合，加上过去一年再加上最新一季的营收和净利一共是 2*3 6 个 PEG 的一个平均值，其实也是为了当没有办法一个一个去主观得出判断的时候，快速的能够通过一些计算得到一个参照的值。

接下来我们来看具体的问题，比如说中国电影和华谊，我们通过行业分析当中得出买中国电影基本上就是买中国整个电影产业的未来，我们对于中国整个电影产业的未来维持一个增速相对来说判断上的更确定一些，或者说中国电影的增速面临的竞争相对来说比较小，所以增速会更加稳健一些。但是华谊由于是处在电影制作整个产业链的上游环节，所以他未来的业绩表现，或者说电影出来好坏的，人使得这个因素的会更强，尤其我们目前整个中国电影制作行业并没有形成一个工业化的链条，所以它的不确定性跟游戏一样是比较强的。基于这样的一个主观的判断，我们相当于隐含的说，如果说中国整个电影行业未来几年保持百分之十五到百分之二十的增速，那么中国电影这家上市公司可能也差不多能保持相应的增速，华谊有可能会更快，比如说突然拍出了几部好电影，但是也有可能比较低迷，因为他有相当大的不确定性因素，就好像做出一个好的游戏，但如果不是平台化的话，这个工作团队要接着做一个好的游戏，要连续做出好的游戏相对来说是比较难的，所以通过这个主观判断，我们其实隐含的给华谊未来的这个集不确定性因素上打了一个折扣，所以回答这个问题怎么样去通过这些主观的行业研究产业链研究最终落实到量化的判断给出了一个例子。

在九斗的服务号上面，我们消息面处理的是定向增发，并购重组，有些是借壳，然后第三类的信息是把激励方案放到了消息面当中，因为所有的这些消息面的信息定增也好，并购也好，激励方案也好，隐含会给出我们有关于企业未来业绩成长或者说企业未来由于投资而得到新的利润来源的消息，然后根据这个消息我们可以进一步去做定量判断，所以这是我们目前消息面的归类，这一类的消息其实这么做了以后，也比我们只是主观的看到了一些新闻，有关于上市公司某些，无论是道听途说的小道消息，还是说是公开报道的一些新闻，但是主观的去想一些判断，来的要更加合理一些，而且也能够把这些量化的判断直接纳入每个人估值判断的公式，这样五碗面的信息形成一个有机体。

问 3:

像投资了万达影院这种重资产的股票，除了要注意票房以外还要注意它哪些风险，毕竟它所谓比迪斯尼还牛逼的主题乐园，还没见过

答 3:

影院相对来说经营是比较稳健的，我们从过去十年国内影院院线的票房前十名基本没有发生大的座次改变，然后前十大的院线基本还是保持一定的盈利，由于整个中国电影行业在快速的发展，并没有出现影院非常过剩，其实影院上座率一直是比较低的，影院整体的平均上座率是在百分之二十以下，但是影院是一个行业，就是上座率可能达到百分之十到百分之二十之间基本上就能够盈利了。所以整体上尽管上座率不高，但是还是处在一个大家可以盈利的的一个状态。重资产行业最大的风险就是供需之间出现不平衡，比如我们去看钢铁行业，或者我们看工程机械行业，它的特点都是初期投入很大，但是产能一旦放在哪儿，包括我们说造纸水泥行业都有类似的现象，产能放在那儿，但是由于宏观经济的周期波动造成了需求的阶段性扩张和萎缩，这样供需会产生阶段性的供大于求或者供不应求，造成企业的业绩和估值出现猛烈的波动。影院行业目前在高速增长的过程当中，并没有出现这样的情况，但是未来随着整体的行业，如果说一旦迈过 S 曲线增长的拐点，大家需要注意相应的估值上或者说是业绩上的风险。

下面讲主题乐园，主题乐园的经营其实有两种，一种是纯粹的品牌和特许经营权，IP 和管理的输出，比如说迪士尼，香港迪士尼和上海迪士尼基本上投资都是香港政府和上海政府或者说上海的一些国有企业参与在当中投资的。迪士尼只是做 IP 品牌管理这方面的输出，所以这是为什么他是全世界最牛的 IP 公司，最牛的文化传媒公司，它的市值超过一千五百亿美元，因为本质上她在主题乐园的经营这块其实是轻资产，就好比我们再打个比方，酒店，如果酒店管理集团他自己不拥有物业的话，其实是轻资产。但是酒店的投资方房地产开发商拥有这个物业就是重资产。

接下来我们说万达，万达在去年把他的这些资产卖掉之前在主题乐园上的经营完全是重资产。所以如果一旦他的投入很大，但是主题乐园开张以后，来的游客没达到预期的话，一定是严重亏损的，这就是我们刚才说的供需上产生了不平衡，主题乐园每年能够接待的游客数和实际入园观光的游客数，供需上产生了巨大的不平衡。但是去年由于大家众所周知的原因，断臂求存卖掉了很多国内的物业，也卖掉了一些主题乐园的资产，想转成一个轻资产的酒店管理集团或者说是文化传媒的 IP 管理集团，在这种情况下其实是更希望往轻资产的模式去对比迪士尼的经营模式去发展，但是大家要注意迪士尼能够做成这样，并不是因为他是选择了轻资产的经营模式，而是由于它的 IP 足够强，从最早的时候开始米老鼠和唐老鸭，到后来的各种各样动画的 IP，深受全世界各国小孩的喜悦，他的 IP 足够强，各种各样周边的衍生品，制造商包括主题乐园的运营商，全世界从法国到日本到香港到上海，人流密集的国际性大都市都希望引入迪士尼的 IP 拉动本国本地旅游方面的经济或者文化方面的消费，所以它能够做成这样一种特许经营权转让的轻资产经营模式。

我们回到万达，所以万达现在选择了轻资产经营模式，但他将来是不是能够成功还是取决于万达旗下的这些影视制作，或者是并购的或者是他自己的自主团队是否能出来这种重量级的 IP，就好像所有的互联网公司都想做平台化，都想往轻资产方面去不断的拓展用户的边界，每一个用户的获客，或者说他的经营希望能够边际效益成本尽可能降低，但是最终能不能做

成功还是取决于产品本身是不是能够自带流量，是不是能够把用户给留存下来。所以说并不是每一家企业选择什么样的商业模式就能够享受什么样的业绩，享受这样的估值，而是本质上她的核心竞争力他的产品他的 IP 究竟是不是说谎。

问 4:

港股操作上与 A 股的区别能否讲下？

答 4:

A 股有涨跌停百分之十，ST 的话是百分之五。港股是没有涨跌停的，所以如果出现了黑天鹅事件，港股有可能一下子跌百分之四五十甚至一下子跌百分之九十，这是区别 1。区别 2 A 股无法进行高频交易，今天买的股票，今天是不能抛掉了，无论是散户还是机构，大家都是公平的，所以 A 股的话基本不存在美股的高频交易。因为高频交易通常都是程序化交易，相当于人在跟机器去竞争，那么港股的是 T+0 的交易，所以说 T+0 的交易是一个更加弱肉强食的市场，因为天然的话散户去交易，你的速度取决于你的手，看行情的话，你基本上是用眼睛，但是机构的话如果在一个 T+0 的市场上他的优势是非常大的。第三个区别，就是其实我在得到的语音课程当中也说过就是由于 A 股，我们是处在一党专政的社会主义市场经济下的一个股票市场，所以相对来说，对于广大投资者的保护比资本主义的股票市场是要做的到位很多的。我说的到位很多还是说从制度上到位很多，当然任何市场，上有政策下有对策，你有这样的制度就一定有通过这些制度去牟利进一步去想办法割韭菜，套散户的各种各样的手法，这也是见怪不怪了。所以这是第三点的区别，具体我们就不详细展开了。

问 5:

针对国家降低上市准入门槛，我们如何更好识别这些劣质的上市公司？防范个人风险。谢谢！

答 5:

这个问题问的很简单，但他其实是需要一个非常综合的能力，就是怎么样去不踩雷，你要有基本的估值辨识能力，基本的业绩判断能力，基本对于行业的上市公司的商业模式的，包括这个企业所在领域的核心竞争力是什么，未来面临的机遇和挑战是什么，是一个非常综合的能力，我讲一个比较简单的判断方法，我建议大家商业模式如果听得天花乱坠，自己搞不懂的，企业如果讲故事，反正就是因为每个人的认知能力参差不齐，包括每个人由于自身的工作经历对于某些行业可能更熟悉一些。我建议大家因为都是业余做投资，哪怕是专职股民你也不可能对于所有的行业都做到非常的了解，每个人的时间精力都是有限的，所以就是不要被忽悠。一旦觉得这个事儿有点复杂，有点搞不懂，尽量去避免，这样能够帮大家用常识去判断，能够帮大家少踩很多雷。第二个就是如果说他的业务是两头在外的，供应商如果也是在国外，客户也是在国外游，其他的客户又是在一些亚非拉第三世界的国家当中的一些不知名的公司，如果有哪家公司说我的客户是苹果微软 IBM，这个一般不敢吹牛，都说富士康是帮的 iPhone 去做代工的，这个是没有办法吹牛的，但是如果说你的客户是在亚非拉第三世界的国家，又不好做审计这个时候就有可能有潜在的雷。

问 6:

看好一个行业应该怎样获得该行业相关信息？

答 6:

这个内容的我在得到的精品课程当中的给大家介绍过，现在随着我们国家的政府包括行业协会数据和信息的越来越公开和透明，原来是发行业的统计年鉴，现在开始相关的信息越来越文件化放在网上了，所以可以去找到这个行业的主管部门，先了解这个行业过去几年整体发展态势，是处于一个高速发展的刚刚起步的还是已经步入成熟了甚至进入一个供给侧改革了的成熟期，先了解这个然后再去找到行业当中的最主要的企业，在行业当中市场份额最高的是那些企业，就像我们行业研究所做的一些事情。

问 7:

请推荐两个可以互相对冲风险的行业

答 7:

这个有点像我原来在学习金融知识理论的时候，就相当于要找出两个， β 是一个正的。一个负，或者两个 β 的相关性，两个行业的相关性是非常低的。这样的话，就是从金融理论上是可以互相去对冲风险。但实际上等到实际去投资股市了以后，我发现这个东西基本没有什么作用，为什么这么讲，股市肯定是同涨同跌的，无非是泡沫大的跌起来跌的多一些，泡沫小的跌起来跌的少一些。接下来我可以给你一个通过实际操作总结出来的经验规律，没有很强的理论支撑，但是相对来讲在牛市里面周期性的行业或者说是成长股，甚至是垃圾股它的涨幅是更大的，它的涨幅是更大的，但是在熊市里面那这些股票就跌的，稀里哗啦的一塌糊涂了，然后熊市里面 A 股还有种说法叫喝酒吃药。为什么，因为无论经济好还是经济不好，老百姓如果生病了，大家总是要花钱去看病的，不会说老进去不好，哪怕我们说的极端点，一个人如果得了大病，再没有钱，借钱可能也想花钱把自己养好，所以这方面开支跟经济周期的相关性相对较弱，但如果经济不好，可能大家就先不买车了，本来预算要不要买车，或者原本打算要买房的，由于手头紧张要不买一个小户型，一旦大家都买小户型或者买房子买的少了，整个房地产相关的上游行业都会受到影响，但是吃药相对影响比较小，喝酒，因为我们有说借酒消愁，经济好的时候可能也就喝这点酒，大家可能更多去追求一些大宗物资的消费，但是经济不好愁失业什么的，反而就是在烟酒方面的消费会得到保持，所以也是实际上 A 股我们看这一轮的熊市当中从前年下半年开始，一直到今年上半年医药行业还有白酒行业在熊市当中的收益是比较好的。以前熊市也有相似的现象。所以我从理论上回答了，可以去实证找出一些 β 相关性比较弱的，但是只是从理论的角度去支持实际上作用不大。A 股的经验公式就是熊市喝酒吃药，现在要注意我们已经进入熊市的纵深阶段，等到进入熊市的纵深阶段，前期在熊市当中涨得比较好的股票到最后一样是泥沙俱下。所以大家要注意风险，不要在当下的阶段去死抱一些已经涨了非常多的白酒和医药股。

问 8:

骑大好，我在实际操作中有几个问题请教。1、股票送股后 PE 还是按照当前的净利润计算吗，股价还能涨到送股前吗？2、像科大讯飞这样增收不增利，股价还一直上涨是不是不能购买，为什么？3、资金有限，是多持股降低风险赚收益好，还是集中资金买 7 支左右好，哪种利润更多？谢谢！

答 8:

股票送股后 PE 还是按照当前的净利润计算吗，是的。股价还能涨到送股前吗？未必，尤其是现在高送转的高压态势，这个问题我的理解是股票送股以后 PE 会不会变，股票送股以后 PE 是不会变的，为什么，股票送股以后股价下跌了，股价下降了，不是跌出来的是由于是十送几以后相应的除出来的，但是总股本数扩大了，如果股票送股以后涨跌为零的话，总股本扩大的倍数跟着，股价下降的比例乘起来的话，正好等于一，所以他的 PE 还是跟原来一模一样的。第二个问题，像科大讯飞这样增收不增利，股价还一直上涨是不是不能购买，为什么？科大讯飞是成长股，我原来跟大家讲过最好的一定是双增长，营收净利都增长，次好的是营收长而净利不长，因为企业在增长的过程当中，可能阶段性的选择牺牲利润，甚至不赚钱，补贴，比如像滴滴早期的亏损，但是迅速地去扩大市场份额，那么这样的话对于成长股来说，市场有个预期，未来总有一天会赚钱，只要用户喜欢用它的产品，它产品的销路是可以，营收在快速增长。净利长而营收不长，对成长股来说不是一件好事情，因为如果没有更多的人来用你的产品，没有卖掉更多的产品的话，只是通过所谓的降成本，无论是降低原材料成本还是降低，这些都不是可持续的，因为由于竞争如果说你成本降得过多，产品的质量更差了，或者遭致企业当中的员工不满意了，最终是会反过来影响企业整体的产品和服务的质量，所以最差的是成长股营收不涨只有净利长。当然如果说营收不长净利也不长那基本上就有可能要遭到戴维斯双杀了。第三个问题资金有限是多持股降低风险赚收益好，还是集中资金买 7 支左右好，哪种利润更多？7 支股票其实我觉得基本上就是对散户持股的上限了，我不知道你的多持股，你想持多少只股票，另外有一点大家要注意就是如果你的资金量确实特别小的话，比如说你的资金量不到一万块钱，交易的成本是很高的，因为你每买一笔，至少要付五块钱的交易佣金，这时候就不是万几，所以要注意。

问 9:

行业估值中枢和个股的估值中枢是如何计算的？

答 9:

先说市场估值中枢，市场可以有估值中枢，因为经济整体是在往前发展的，所以说过去市场的估值的高位在三十倍市盈率，现在又达到三十倍了就要小心了，过去的市场估值中枢，如果是在二十倍市盈率，只要经济的增速相比过去没有大的区别，那么估值中枢的下降是很缓慢的一个过程，反正大家要注意中国经济的 L 形的发展未来，我们的经济增长 GDP 重新达到两位数可能性已经不大，所以整体伴随着一个主板估值的估值中枢的下移。

接下来是行业的估值中枢，行业的估值中枢就要注意了，每个行业的发展都有它的朝阳期，成熟期，甚至有他的夕阳期，从 2001 年入世以后到 2003 年我们走出了从 1997 年东南亚金融危机开始一直到 1999 年到 2000 年美国的 IP 泡沫破灭，一轮经济危机的阴影走出来了以后，03 年到 07 年的这五年时间，中国所有的行业都是朝阳行业。因为这个时候我们的竞争力在加入世贸组织以后我们在国际上的全员生产率比较优势非常显著，带动我们的外汇储备不断的在积累，然后我们的固定资本不断的在形成，国内的投资非常的旺盛，房价开始上涨，房价带动了固定资产的投资上游，整体的投资都非常旺盛，所有的行业都是朝阳，这个年份已经过去了，这个好年景已经过去了。现在我们回过头再来看行业的估值中枢，有些行业已经进入了开始供给侧给改革了，所以整个行业的估值中枢已经开始往下降了，所以我们在说行业估值中枢的时候一定要考虑，过去十年和二十年整个行业的发展经历了什么样的变化，跟整个市场的估值中枢已经不一样了，因为他的变化会更多，那个股的估值中枢变化会更加的剧烈，因为个股有可能近几年比起十几年前，在自己行业当中的竞争优势已经没有了，他

的市场份额在不断萎缩，或者有些企业，可能由于研发不断的投入，新产品的上限重新获得了市场的升级，所以个股的估值中枢只能作为参考，我们只有再去看比如说银行股，券商这样的一些，因为银行是比较稳定行业的竞争格局也比较稳定。大家的市场份额过去的十年，二十年，工商银行始终是国内银行的老大，中信证券是国内券商的老大，当然证券行业再往前二十年，其实有些龙头倒掉了，就是证券行业为不稳定性会更强一些，或者我们在接下来说钢铁行业，除了在上一轮经营不善被宝钢兼并了以外，大部分原来大一些和钢宝钢甚至马钢，还是行业当中相对比较领先的，所以传统行业只要大家的市场份额竞争的优势没有发现显著的变化，个股的估值中枢还是可以参考，但是更多的行业尤其处于快速发展期的，大家的市场份额你争我夺的，前后变化迅速，这样的行业个股估值中枢很难去参考，我建议大家用绝对估值法。

问 10:

从第一期到第六期学了很多行业分析，怎么综合制定一个投资组合。或者说怎样将所学转换成投资方案。做题的时候按照题目来可能有思路，但是一想到怎样转换到实际使用就有点能了。

答 10:

行业研究课程相比我过去在统计客训练营当中开的课程，是一个更综合的课程。所以你们会看到课前的技能培训也好课后的秘籍也好，他会涉及投资的方方面面跟综合，当然有个缺点就是说除了行业的商业模式的学习，产业链的分析以外，其他的跟投资分析的这些知识是一个碎片化的，不够系统，比如说其他的训练营，如果专门讲并购重组，会花三节课把并购重组给讲透，但是在行业分析当中可能会涉及到一些比较碎片化的并购重组知识这样的一个入门。我也想了一想就是具体大家怎么能够把行业研究的知识直接用到投资当中，因为每一次行业研究，我们到现在开了两次的行业研究课程，一共讲了十八个行业了，那么这十八个行业其实是带着大家，对大部分的业余投资者来说，如果不是集中性的来参加我们的这门课程，你是很少有机会做短时间内对一个行业，快速有深入的了解。对于业余投资者，我建议你们在我带大家走马观花看这些行业的时候形成自己的判断，这个行业的商业模式搞透了，觉得比较有把握的，而且这期参加下来觉得他的估值相对目前处于一个比较合理的水平线上，因为现在熊市，更可以说这句话，大部分行业的估值相对比较合理的，去建立一个从这个行业当中发掘优质企业的这个信心，对散户来说，大家投资第一步要做的就是聚焦，有你到股市里，如果去打开行情软件，白天看盘的话三千多只股票每天都有涨停的，今天龙虎榜是这批，明天龙虎榜是那批，很容易就无所适从，那么怎么样通过自己在股市里的历练去逐步形成自己的能力圈，就是先走马观花，然后开始聚焦，因为我在这个群里看到大家的聊天就说这个行业比较喜欢，那个行业没什么感觉，尽管很主观。但是参加了这个训练营的课程，你们看了这么多行业不同的商业模式，看了估值看了各种各样的业绩，分析方法，比较以后会形成自己主观的一个感觉，就是这个行业我想继续看下去，我想从当中找出好的投资标的，所以就是我给你的一个建议，怎么样把所学转换成投资方案。

问 11:

第六期秘籍 5 我不愿意付出 22 倍以上的市盈率这个 22 怎么估算的。如何判断是成长股还是价值股。行业的增速如何判定。还有一个问题深度研究一只股票一般需要看那么数据和资料。

答 11:

这个是我一个个人的比较主观的结论，因为 4567 刚才已经说了是金字塔，是成长股的话要看 PEG 的话，PEG 小于一相对来说是价格合理，越是小于一的话越超值，我们在分析中国的整个电影行业得出的结论，比较了很多东西都要去跟美国好莱坞去跟印度的宝莱坞，也比较了不同的国家当中大家的观影人次是怎么样，电影的票价是怎么样，人口的结构，年龄，未来支持是快速还是慢速发展，目前中国整个电影市场的票房相比美国，分析了一大堆以后得出了一个集，认为未来增长很难超过百分之三十，甚至超过百分之二十五都有困难。一个合理的对未来预期整个电影市场的预期可能是在百分之二十左右，那么当百分之二十左右，我们去用 PEG 的话，就是二十到二十二倍，所以是这么得出来的，如何判断成长股还是价值股，价值股就是行业已经发展到相对比较稳定的阶段了，分红开始上来了，一般来说，成长股都是不分红的，而且成长股的话，我觉得在中国经济的体系下成长最低的标准，每年营收和净利增长在百分之十五以上，如果低于这个标准，肯定不是成长股了。然后如果价值股的话，我的标准，每年至少股息率要在百分之三以上，如果有些价值股股价涨得非常离谱了，股息率已经只有百分之二或者百分之一了，同样也不符合我对价值股的买入标准。

问 12:

1.既然游戏行业很难分析和判断哪个公司具备很强的竞争力，不确定性很强，那投资游戏行业有没有其他思路？怎么寻找一个游戏股票的买卖点？2.在 A 股里面有老师看得上的或者优秀的互联网或者游戏公司吗？3.老师觉得，在中国产生与迪斯尼齐头并进的传媒公司，会是现在 A 股里的某个公司吗？

答 12:

其实对于我们投资股票来说，尤其在 A 股，大家有个好处就是这公司至少不太容易完蛋，在这种情况下，如果我们一旦觉得不确定因素很强，比如说像华谊现在未来是不是能够做出好的电影不确定因素很强，像中概股回归的这些游戏公司，无论是盛大被 A 股的一家公司给收购了，还是说是像巨人网络，像类似于这些公司，如果我们觉得不确定因素强，那大家的要求就是 PEG 要更低一些，如果说目前的增速在百分之三十，那我不超过二十倍市盈率不愿意买，进一步去打一个折扣。

问 13:

老师说轻资产靠品牌和营销，重资产靠资金和团队。那如何看待管理层对公司的影响？

答 13:

管理层对公司的影响非常大，尤其如果不是重资产行业的话，如果说在一家钢铁行业，或者说在一家造纸行业，基本上大的产能投在那里了，企业的质量只要没有本质性的问题问题不大，一般钢铁行业造纸行业，这是传统企业，都是老牌企业，基本上就是靠天吃饭。但是轻资产靠品牌和靠营销的，江山就是靠管理层，靠销售团队打下来，所以优秀的管理层，我曾经无论是我们训练营当中还是我在公众号的文章当中都提到过，优秀的管理层是能够在一个各方面因素都非常对己不利的行业当中，把垃圾做成凤凰，有一个例子就是美国的西南航空公司，航空产业是五星级的垃圾行业，就是由于投入非常大，然后当他的需求端又非常的不稳定，一旦来了经济危机以后大公司都削减开支，头等舱变经济舱，经济舱的尽量能不出差就不出差，所以是个五星级的垃圾行业，但是现在美国西南航空由于它准确的定位，非常高

效的运作效率使得它的成本低于同行，能够长期保持非常高的 ROE，所以像这样的行业当中，管理层的影响，哪怕在一个垃圾行业当中管理层的影响都非常大，更何况在一些需要大家靠品牌靠营销基本上就是靠管理团队奋斗出来，比如说我们再举个例子，万科，九十年代有这么多房地产企业，为什么万科起来了，就是源自于他十分优秀的管理团队，靠管理，他能够选择一开始是选择在这个城市的市郊，非常低的成本去拿地，然后又赋予她非常独特的营销使得能够把城市的人吸引过来打造一个万科的概念，他的房地产整体的品质是优于在城郊周边其他的一些楼盘，让大家愿意去付出溢价，在这个过程中积累了丰厚的资本奠定了它发展的基础。

问 14:

1，游戏行业分析主要看某个游戏的下载量，但年报里看到的指标是以往的统计数据，等看到时是不是已经失去了实效性。如果看应运商城的下载量是不是更能体现当下情况？2，通过公众号也了解到一些做短线的大 v，带着粉丝做操作，他们确实也抓住了许多机会，比如前期的华峰，永和智控，但是当我跟着他们的操作试图抓住机会时，却发现跟不上车，对于这些技术派的操作，不知道骑大是怎么认识的？实际操作中骑大会不会用一些技术派的分析手法？

答 14:

这个是非常好的说法，原来的话很多股民炒股票拿着就去看静态市盈率，反映的是去年的业绩肯定是来不及的，要知道去看业绩快报业绩预告，把最新一个季度的业绩要拿到，像游戏，互联网行业现在各方面统计数据都非常的丰富，如果能够在企业出财报之前看到最新的运营数据当然是更好，有些行业也会每个月会发运营公报，比如说像汽车行业说卖了多少台车，券商每个月都会去讲上个月整体的营收业绩做了多少，做了多少证券的。这方面的信息都是非常重要，所以所有的投资都是对于未来的预测和判断，那么对于未来的预测和判断，我们要能够实时地了解他当下最新的状况有没有出现拐点，有没有变化或者说股价如果跌的很厉害的话，是不是能从她当下的状况去判断，即使公司的基本面没有发生改变，应该继续持有或者坚决买入。

问 15:

对于高分红股票，除权前出手还是除权后出手？税具体怎么算？请老师以江铃汽车 000550 为例给予解析，谢谢！还有税收的比例在哪里查？百度出来答案很多，是否和持股时间长短有关？

答 15:

我的建议是首先看股息率，如果说最新的股息率低，肯定是一个好的出手位置，在股息率相当的情况下除权前的一两周出手是比较好的。因为一般来说大家有一个预期，在一两周内就能拿到比较高的派息了，现金的派息了，那么会阶段性的把股价，由于大家都想进去拿派息，这会把股价往上拱，但是到除权了以后我见你拿到了，然后我想走了不想再，可能接下来半年一年都拿不到这笔现金了，这个时候估计会有一个回调。所以说当股息率相同的情况下出现前出手更好。

分红的税收比例，我记得应该是持股一个月以内是百分之二十，好像一个月到一年是百分之十，如果一年以上是不收税了，应该是这个比例，回头再核实一下，如果有错误的，助教会

发到这个群里面。

问 16:

买入前，我们会对一张股票的基本面以及估值进行计算。请问如果是中长线的票，如何持续的为所持有的股票估值？怎么确定主力动向和卖点？比如昆仑万维？

答 16:

主力的动向和卖点？如果这么问我就回答不出来了，如果问怎么去确定你自己的卖点，什么时候卖？因为如果你已经买进了，怎么样在你中长线持有的过程当中去持续为这个股票去估值选择你的卖点，在你持有的过程当中企业在发生变化，股价也会有涨跌，所有的股票股价的涨跌和企业业绩的变化都会对它的估值造成变动，所以买进以后需要去时时的追踪他的估值变成了多少，但是我个人不太建议用估值的变化去确定你的卖点，因为买进的股票以后你的赚也好，赔也好，已经可以实际上通过你的收益率确定了你是赚了百分之二十或者是套了百分之十，已经有这个数值了，除非买进以后企业的基本面没有发生大的变化，但是股价涨了一倍，纯粹由于估值翻了一倍，在这种情况下你可以用估值，现在是二十倍市盈率买进了，四十倍市盈率卖掉，可以用估值去选择卖点，其他的情况我都建议你从业绩的角度出发去决定这支股票止损还是不止损，然后从数字的角度出发去决定这支股票止盈的位置在哪里。

问 17:

一个任务外的问题，一直听说经济滞胀周期下消费股的表现会比较好，对应电影行业这两年票房第一屡创新高，个人感觉这两年大家去商场吃饭看电影的消费越来越多了。为什么滞胀周期下有如此特征？包括精华文章中提到的美林时钟有没有比较好的文章可以学习。

答 17:

首先是熊市里面消费股相对来说比较稳定，我们刚才说喝酒吃药，酒也是一种消费股，相对比较稳定，因为基本上不会在熊市里面去说我饭少吃一点，一般削减的都是一些大宗的消费，买车，耐用品，奢侈消费少了，一般熊市里面那些奢侈品品牌的表现都会比较差一些，接下来滞胀周期里面消费股表现比较好，我认为可能的原因是对消费股来说并不会被动的去传导价格，因为如果是滞胀周期，指的是有通胀，所以消费股是可以把价格上涨传导到下游去的，传导到下游去了，所以他本身业绩不会受通胀显著的影响，但是后面举的例子，其实中国这两年电影行业什么的，大家去大商场看电影消费越来越多，所以我刚才讲的时候对这个产生了误判，其实举的这个例子我们当下的中国经济并没有处于滞胀。第一，我们的人才增长，第二我们的通胀并不明显，我们最新几个月公布的CPI都只有百分之一一点几，所以我们并没有出现这样的情况，电影行业今年的付出更多还是由于前两年遭到了一个高速发展，尤其前两年刷票房比较严重，还有就是最近两年，反正全球的电影市场都基本上是越来越low，我怎么说越来越low了，好莱坞，反正就是拍拍续集没有新的原创的东西出来，然后中国，基本上就是收智商税，国产的电影，反正也知道大家都是过年的时候春节档平时压力比较大来轻松轻松，笑一笑，也没对质量有太高的希望，所以我们的电影基本上都是一个加强版的小品，在前两年集中爆发了，质量越来越差，大家骗他一次两次可以，你不能长期一直把他当傻子骗，所以前两年是两方面的因素叠加有一个调整，但是今年又重归增长，从去年开始国产影片还是出了几部精品的，比如说从《战狼》开始，今年的春节档也有一部类似题材的国产电影卖的非常好，我个人是没有继续去买单了，但是它整体的增长其实跟滞胀关系是不

大的。美林时钟有一份比较经典的研报比较老，想学习回头我让助教发到群里面来。

问 18:

炒 A 股要参照美股的历史发展走势，那么炒美股以什么为参照？以及为什么很多行业都可以以美股为参照呢？

答 18:

因为美国是第一全球 GDP 最高的国家；第二是发达国家；第三他是一个大国，人口非常的多，幅员辽阔，所以中国在经济发展的过程当中，很多东西可以以史为鉴，就是别人走过的道路，我们未来大概率的也要走一遍，很多邓小平在改革开放的时候说我们是摸着石头过河，我们摸着石头过河的时候，美国已经摸着石头过过一次河了，所以我们尽量去摸美国摸过的石头，这样对我们来说有非常大的参照价值，因为所有的发展，所有的学习很重要的一点就是以史为鉴。

问 19:

数据就摆在那里，有时候还是下不了判断，记得老师文章里说过，投资是个艺术活儿，是不是随着经验的积累就相对比较容易下判断了？

答 19:

我觉得就是有了数据以后，大家自己要建立一套简单用的模型，比如说我刚才说的 PEG,比如我说的价值股分红率必须要高于多少作为自己的一个买入标准，因为投资的话，错过十个机会，一百个机会，没有什么，但是切记就是抓错了机会，尤其抓错了机会还不愿意止损，把本金全都耗在里面，这样对个人的损失来说就是非常大的。所以一定要建立自己严格的买入标准，市盈率多少我就不看了，估值多少我就不看了或者业绩变脸了，一定要坚持止损，就是你看了那么多数据一定要把数据纳入自己简单的研究判断的模型当中帮助自己去做决策。

问 20:

目前经过了 6 期作业，印象最深刻的是赚市场和公司业绩的钱。对于巴菲特的价值投资（一般的价格买入优秀的公司），然后长期持有只赚公司的钱，我们能这个思维操作吗？

答 20:

这个问题我其实在不同的训练营当中反反复复的回答过好几遍，哪怕像巴菲特他也不是在每一次买入之前就能够都判断对这是一家优秀的还是一家不好的企业，在年报里面认错就是判断错误非常多，所以就是哪怕强如巴菲特他在买的时候他的准确率可能也不到三分之二，甚至有的时候会低于一半，但是重要的是他能够在判断出现错误的时候拿到公司最新的业绩数据的时候，拿到最新的市场环境发生变化的这些客观的条件之后，这些新的信息后迅速的。也就说他的纠错能力是很强的，然后剩下的这些才是他长期持有赚大钱，比如说可口可乐，比如说富国银行，比如说苹果，他现在也拿了一段时间了，我不知道他会不会拿更长时间，所以说我们不能只看到他长期持有赚公司的钱这一面，因为所有的客户都会觉得这个好，长期持有的买入我就好像不用去管他了，不是这样的，他所有长期持有是一个结果，是他在积极的管理不断的去侦测公司的基本面不断的进入公司董事会跟人聊，不断的去确信这是一家

好公司，去加固态判断以后所造成的结果，而并不是他一开始就是打一枪出去，然后就高枕无忧睡着了，并不是这样，所以这一点大家一定要辨识清楚。

问 21:

光线收入比华谊少，但市值比华谊高，什么原因？

答 21:

看一看盈利，还有看一看盈利最近的增速。一般就是市值高但是收入少了，通常就是净利率更高或者一直增速更快，你们如果去看一看京东跟淘宝比，他们由于会计准则确认收入的方式不同，其实京东的收入要比淘宝大阿里巴巴要大。具体去研究一下就可以知道是什么原因。

问 22:

骑大我想问有没有什么比较正确的学习宏观经济的路子，感觉需要慢慢积累，而且自己读经济数据读不懂，看看就算了不懂他背后的含义。

答 22:

这个需要大量的阅读，阅读历史非常重要，最近一百年世界的经济变迁，金融的变迁，美国日本和中国的资本市场变迁，学习商业的就是各个行业的发展是因为宏观经济是一个非常好的，我在训练营 2017 年的春训升级版中曾经关于这个话题开过两节课，我自己讲的都很累，因为我自己也在路上也在学习，而且我觉得这是一辈子都学不完的东西，尤其是去追踪要去看懂一些宏观经济的数据，不只是知道孤立的一些数据，而是确实地了解 MO, M1, M2, GDP, CPI 这些数据到底是什么意思，跟国民经济跟我们日常的生活到底影响是什么，就是从本质上去理解。

问 23:

如何在拉升之后不被振出局？

答 23:

建议用 258 交易记录，如果被震出去了实在没办法了，没有一种交易纪律能够保证你利润最大化，所有的交易纪律都是让大家能够把损失控制在一定的范围之内，因为股价未来的变化永远是围绕着他的价值去做震荡，但是震荡的高点和低点是没有办法去预判的，所以每个炒股的，尤其是初学者看了这么多图形都想去利润最大化，我认为对大家来说都是把损失控制到最小是每一个人应该做的事情，一旦把损失控制到最小，之后的收益就会源源不断的来了。

问 24:

1，详解三种常见估值模型：DCF, P/E, EV/EBITDA 的适用企业类型。2，建筑装饰行业适用哪个模型估值，估值合理区间您觉得是多少。

答 24:

DCF 只适用于现金流非常稳定的企业，比如说去预估一家水电公司，他的发电机组已经投入

使用了，投资已经固定了，每年的现金流，上网电价基本上能算得准他的发电量，基本上也不会有大的波动，这个项目可以用 DCF; P/E 适合绝大多数的企业，绝大多数的非重资产企业非周期性行业，EV/EBITDA 适合于重资产企业，但是也局限于一些就是业绩周期性不是很强的一些中长期，为什么用 EV/EBITDA 就是他的折旧用起来就会非常大，这个折旧还原回去这样能够更可靠的去模拟企业的信息流，因为如果当企业的折旧非常大，他的净利润和 EV/EBITDA 之间的差异是非常高的。

建筑装饰行业适合用哪个模型估值？我认为适用于 PE，因为建筑装饰行业是一个轻资产行业，估值的合理区间是多少，要具体看这家企业的增速，如果说它的增速是比较稳定的话，基本上也就是在十倍到十五倍这个区间，如果说他增长很快的话可以用 PEG 的绝对估值模型。

问 25:

新的资管对外开放金融领域，对本土投行是利好还是利空？

答 25:

金融领域现在外资在国内成立设立合资券商的越来越多，而且现在是允许百分之五十一去控股的。问对本土投行是利好还是利空？显然是利空，因为加剧竞争了，但是我认为这个冲击不会很大，因为金融市场本地公司还是有非常大的优势，尤其是东西方的文化差异很大，尤其我们的券商经过近十年的发展，大家已经从传统的经济业务模式在迅速的转型，资产在越做越重，所以我相信我们的券商能够比较好的应对未来的挑战，这个领域，无论是金融领域好还是互联网领域也好，外资要把国内的本土公司打垮是非常难的，所以我认为尽管有利空但这个利空有限。

问 26:

如何有效的跟踪我们分析的这些股票，指定交易计划

答 26:

这块儿我简要的在这里做一下回答，更详细的话我们会有交易纪律的训练营课程包括赢家会的课程，欢迎大家再去进一步做专题的学习。在趋势上升当中选择回落到六十日均线的时候买入，如果去做左侧交易的话，可以在远离六十日均线的时候买入，如果是箱体震荡的时候，可以在方块的震荡区域的底部买入，那么这个技术层面的，一个侧面就是我看好这个行业，但是我感觉最近这个个体的企业，比如说估值偏高，比如说像中国电影，刚才说了我个人是不愿意二十二倍以上的市盈率去买。接下来就把他加入我的股池去密切跟踪，侦测有没有掉下来，估值有没有跌到二十二倍以下或者说由于业绩的上涨去消化了他的估值偏高，并且基本面增速没有发生变化，这个时候也可以出手，所以两种方法供你参考。

问 27:

这 9 期的选题的思路时是什么，是 2018 的热点吗？作业做的好与坏和投资结果有关吗？

答 27:

不是。这次的行业研究名字叫价值投资新时代，所以选择的是 A 股当中的一些常见行业偏传统的行业，比如说像银行，券商，下面也会讲房地产，包括轻资产的行业也是大家比较常见的行业，像互联网行业，文化传媒行业都是一些比较成长股，当中也是一些比较传统行业，同时我们加上了一个博彩业做一个说明帮助大家做中外的一些比较。

各位到统计客训练营来学的都是栽到基础上的树，大家也学了很多各种各样跟投资有关的这些技能，尤其是在每次课前的基本技能训练当中，我会给大家讲一些基础知识，也学了一些技能，但是更多的还是建立在到上面，也就是行业分析价值分析产业链分析商业模式分析，跟投资的一个大周期估值方向上的判断，那么这些东西都是内功，就像习武一样，你的内功练的深厚了，但是你出去打架，并不是说一下子就能够以一杀百了，换句话说，你如果到股票市场并不是说你牛的不得了，天天开始抓涨停了，这是不可能的事情，但是很重要的一点你的内功一旦深厚了，你到市场上或者说你到江湖上不太容易被别人杀掉了。我认为这个是对所有业余投资者刚开始去的时候，把你的本金保住不要出现高杠杆，被强行平仓，或者一个股票由于执迷不悟道听途说的，一般我碰到最多的就是初学者散户投资什么情况下会套百分之四五十甚至套百分六七十，听消息听来的，这明显出现这样的状况，就是这样的投资者我们说非常非常的业余，就是完全什么都不会，就直接到非常凶险的市场里面去搏杀了。大家经过了训练营的历练以后提升的是自己的内功，看到了很多的东西，知道了江湖的险恶，也知道了怎么样基本的去辨别好人和坏人，尽量与好人为伍，尽量远离坏人，在这种情况下你不会轻易地被市场杀死，尤其我们现在的训练营又是处在熊市，处在熊市我非常有信心在这个时候跟大家谈论很多投资机会，所以我知道市场的整体泡沫不大，哪怕你现在听了我说这个东西买进去被套了，从长期来说亏很多的可能性几乎是不存在，所以逐渐大家在熊市里面把内功练好盈利是早晚的事情，不要通过短期这个人这个月赚了百分之二十好像很牛逼的样子，不要去看这些东西，如果巴菲特每个月的业绩拿出来甚至你把他每年的业绩拿出来，他都有过好几年跑不赢指数甚至是亏损的，但是长期我相信一个功力深厚的人最终一定是比那些单纯的只是靠运气好撞上大运的人能够赚到更多的钱。

问 28:

现在互联网公司开始往人工智能大数据方面发力，比如最近被刷屏谷歌的智能语音，国外的互联网公司似乎开始新的进击，现在已经略成熟的商业模式判别方法是否能适用未来的新发展。还有我们怎么判断中国互联网企业是否跟上时代新节奏。

答 28:

因为大家投资的是二级市场买的是股票，所以不要为概念买单。我说有个被刷屏的谷歌智能语音，就是谷歌最近开了一个 IO 大会，有一个电脑能够去模拟人生能够帮人去订饭店，然后去定做头发像类似于这样的东西，我们等到他有成熟的商业模式了，再去给他估值就可以，我们做股票投资，我们不是做风险投资，尤其是当公司的体量很大，当我们在谈论 BAT 的时候，这个是几百亿美金几千亿美金市值的股票，或者说我们在 A 股去看一些，A 股有一千互联网公司，我们去说一下二三线的互联网公司也至少是几百亿人民币，这个市值的体量，如果他的这个应用没有千万级的用户，没有成规模的营收去产生的话，不要为这些概念去买单，所以这个是做股票投资，我们一直强调的就是说要眼见为实，有看得看得见摸得着的利润，没有利润的话看营收，没有营收的话看用户，千万不要为 ppt 买单，为不断的开发布会买单。

问 29:

做了一些量化交易策略，感觉越是短线越难挣钱，请问骑大推荐的持仓周期是多少？

答 29:

因为短期的交易费高，而短期基本到最后就是百分之五十的正确率，不断的在做百分之五十正确率的事情，最后就是为券商打工，我推荐的持仓周期，我推荐的持仓周期就是每笔买入，大家做好准备至少拿三个月以上，为什么说三个月以上？你得看一看买入了以后他公布新一个季度业绩的时候有没有朝着你预期的方向去，或者说你买入了以后觉得他估值偏低的，下一次业绩出来了以后市场有没有意识其实它的估值偏低，大家应该把股价推高，以三个月为，至少做好准备要拿三个月的话，我个人的话我定义自己是一个中线投资者，中线投资者就是说如果买一个股票拿了一年两年，实在没表现，哪怕估值很低，我也可能会没有耐心，所以我一般我买再怎么不涨，我会给予至少一到两年的期限，但是有些股票走得很快，如果说我是止损或者止盈的，那短期内长到我的目标位我就走了，再去看下个机会，或者短期面临只剩下了这个时候想都不想手起刀落，把它割掉。

问 30:

1. 上次答疑中提到止盈刚开始设在 25%，如果达到止盈点，该如何操作？在盈利情况下加仓吗？按多少比例？ 2. 九斗是否关于数据分析的培训，或能否有一节基本技能课关于使用 Choice 与 Wind 的数据库？ 3. 年报和季报的业绩发布时，业绩情况是否已在股价中体现？那这样这时反而不是买点，而是作为判断该股票业绩来源，能否持续增长的依据，这样理解正确吗？

答 30:

1. 我给大家的建议是，如果你达到止盈点了，已经盈利了百分之二十五了，就不要再加仓了，一般来说，如果说你是想月赚一点买的话在你浮盈在百分之五以内的时候去加仓是比较合适的，千万不要倒金字塔加仓倒金字塔三千点加仓买一点点，三千五百点感觉良好再投两成，四千点赚了这么多了，把我一半的积蓄流动资产全都放进去，五千点开始想卖房子了，投入更多了，甚至上杠杆，那完蛋了，到最后跌下来，你绝对是赔光的，所以到了止盈点以后，觉绝对不要加仓了，止盈点以后有两种一个所谓止盈，止盈就卖了，落袋为安了，那另一个移动止损法到了百分之二十五以后移动止损法可以参考像一个文章或者参加我们赢家会 2 斗的课程当中有交易纪律具体的案例，具体怎么去做，这个课程也是我在交易纪律这一块精华的部分。

2. 之前这个是我们的经典课程，之前 2016 年的夏季和 2017 年的夏秋季都开过，但是这个课程曲高和寡，而且对于大部分学生来说难度确实非常大，所以我们今年开不开还是未知数。如果想学习的话，建议你可以先去学 choice 他自己写的放了一些免费的教大家怎么样去用哪些课程，尽管做的质量，我看过了非常的基础和业余，跟我们贴近实战的课程差距非常大，但是因为是免费的，反正你就先暂时先用起来。

3. 据我长期的观察 A 股当中越是小市值的公司或者越是关注度高的公司越有可能业绩提前泄露，就是在一份好的业绩公布之前或者在一份差的业绩公布之前股价提前异动上涨或者下跌，那么怎样去避免这样的状况？交易纪律可以保护你，就是有些股票，比如说我原来提到的一些语音股，我觉得有一定的风险，提前止损，大家业绩发布之前提前止损，另一个就是一个合理的估值，就是如果说你在业绩发布以后判断之前已经长了很多了相应的估值没有不够便宜，所以这个时候不用去买，等到他之前不是涨了很多，很多股票如果说在他一份好的业绩提前泄露的时候提前上涨过来，在好的业绩发布以后会回调，这个时候，还是坚守你

原来设定好的多少倍估值买进去，如果回调到你的位置再买。如果回调不到，那就没有缘分就不买就算了，如果说基本面确实长期或者中期保持良好的话，他不会只有一个业绩，只有一个季度业绩好，他会一个季度一个季度不断的去验证他优良的经营状况，在这种情况下你只要以合理的估值去买入，未来仍然有赚钱机会。如果你是持有超过三个月超过六个月，等到他下个季度的业绩再发布，哪怕他下个季度业绩发布前一份好的业绩，他也是提前上涨的那么这个时候你已经提前持有了，那对你来说也就是。

问 31:

问题 1: 第五课中，写到的互联网不同的商业模式的变现能力（金额）是怎么界定的？该如何计算或者如何得到经验值？问题 2: 迄今为止我们一共研究学习了七个行业，请问您是如何观察市场风格的转变而改变自己的投资策略的？或者说您是如何发现其中机会的？毕竟把它们全都研究一遍很费时费力，有哪些先行指标吗？

答 31:

第一个问题，这个是我的经验公式，我长期十多年做商业分析，观察了这么多的上市公司测算了他的收入能力找到了他增长的极限，这是我的经验公式独此一家原创，其他地方绝对看不到。第二个问题，我不太去追风，应该在近两周的公告文章当中说过有篇文章说过这个事情，不要去执念于追风，因为最理想的当然是始终站在风口浪尖，但这种事情雷军一辈子做到过一次，我觉得对于大部分的股票投资者来说一辈子要买那么多次股票，你想每一次都站在风口浪尖这个是很难的，尤其你们看巴菲特投资他从来不追风的，他在 2008 年的时候增发股票去买了美国铁路，当时大部分人的感觉是什么东西，什么玩意儿，最后买完以后发现现金流很好，估值合理业绩稳定，非常符合巴菲特的投资标准。所以对于大家来说你看了这么多行业，我刚才已经提到过了，就是去找到自己感兴趣的，对自己胃口的行业商业模式，找到自己的护城河，形成自己的投资判断标准，而不是去追风，而是去形成自己造风的能力，我就是七级的风我就上车了，五级的风我就下车了，找到自己量化当中的判断能力，然后等机会来找到你，符合我的标准了我就买了，然后耐心等待风把它给吹起来，所以这个是我认为更有可能掌握的，所谓抓住板块轮动，我给大家提个可以根据美林板块轮动理论，大宗商品上游总是最后，的下游最先。所以说一旦房子卖了以后，去买家用电器去买钢铁水泥去买工程机械，这些东西是大板块的板块轮动是有可能去做的，是不是所谓的大板块板块轮动就是每隔七年十年有这么一个来回，是可以做的，如果说要去抓住小的风口股票投资，最好就是芯片热，我就抓芯片，接下来什么热去抓什么，最好每个月抓几个涨停，那一年资产翻几翻，不可能做到，明确的告诉大家，不可能做到。

问 32:

对于互联网企业，PE 都普遍很高，对于这些成长股，给予多少的 pe 比较合理呢？

答 32:

千万不要因为行业去给 PE，要用绝对估值法，所有的绝对估值法看绝对的股息率价值股，成长股看 PEG，百分之三十增速给三十倍市盈率，百分之二十增速高于二十二倍市盈率，按绝对增速不容易被市场忽悠，千万不要这个行业怎么好，这个行业应该给六十倍市盈率，六十倍市盈率买进去套牢在这个地方。

问 33:

文化传媒板块，老师主要以影视娱乐为主，请问类似于阅文集团和掌阅科技这类公司，如何给他们估值呢？但看内容和 ip 吗？

答 33:

我们在冬令营当中，因为有两期专门是去讲 IP 的，当时不仅讲了阅文和掌阅还讲了爱奇艺，当时上市的爱奇艺这一些公司，所以在这里我们就不重复了。

问 34:

投资新近上市的互联网公司需要注意些什么？如何判断其发展潜力，像爱奇艺，B 站和虎牙直播

答 34:

我对于散户的建议是上市半年内的公司不要买，港股和美股，上市一年内的 A 股也不要碰，对于互联网新上市的公司如何判断潜力的话，还是看用户数，尤其像爱奇艺和 B 站这样都是亏损的，而且都是巨额亏损，还是看他的用户数，他的变现效率，看他的付费用户的活跃度，看产品，看用户的粘性。

问 35:

券商板块从 pb 角度看已经到了历史分位值的最低点附近了。按理说，这会儿券商股价已经到了底部了。但看了一些券商现在 ah 股价折价率历史分位值，再看看现在大盘 pe，pb 历史分位值，又觉得券商股价还有不少往下去的空间

答 35:

你们回头可以看一看这一期的参考答案，这期的参考答案和我到时候写秘籍会详细解答这个问题，因为我们这一期的名字叫券商变局，券商还是面临着比较大的经营模式上的调整，当中不确定性其实比较强的，所以这个信息供大家参考。

问 36:

1.骑大选公司的时候更喜欢选鬣狗，因为选白马的要求更高，但是对比巴菲特，他只选白马，而且一般还是成熟以后的白马，那么骑大觉得你们两人区别在哪，重点想问你没有这么做的具体原因又是什么 2.如果投资美股，可以在什么地方找到财报（中文英文都可以）有没有网站可以推荐

答 36:

1.这个是一个误解，因为去年底今年初是鬣狗被杀的很惨，但是白马估值相对比较高，其实我对于鬣狗还是白马是中性的，就是什么便宜买什么，什么性价比合理买什么，包括我对行业也没有说特别偏好，因为我是专业吃这口饭的，所以我各行各业的都多多少少知道一些。所以就是什么东西会入我的眼帘了，就是我认为它近期的性价比比较合理，去年底今年初的时候，我就是觉得白马的估值比较高，尤其去年一年涨得比较多，我认为暂时不太适合介入，

那么事实是今年的市场走到今天，也验证了我的判断上整体是跑输创业板。

2.我们基本技能训练第二期花了一个小时时间专门讲的内容，回头去看一看，怎么样通过 SEC 去找上市公司的年报招股说明书去看上市公司的财报。

问 37:

是否两地上市的公司都可以用计算溢价或者折价的股价来判断估值高低，而进行买卖股票的操作。需要考虑 PBPE 等等指标么？第二个问题就是：A 股也受外围市场的影响，我们如何通过其他国家的政策，譬如美国，欧洲，日本等市场的一些信息，找出其中和 A 股市场一些行业的关联的规律。

答 37:

还是需要的，这个是多给了我们一个指标参考，但是企业本身的业绩增速和 PBPE 肯定是要考虑的，因为从信息的角度，你能够掌握越多的信息，那你错判的概率相应会越低，但是并不是说你掌握越多的信息，就绝对能够做对判断。所以不能说只看对方或者是能不能简单点就看一样东西，一招鲜吃遍天下，投资是有概率的，这个游戏没有什么一招鲜能够让你包赚不赔的，我们去了解这么多股票跟上市公司有关背后的基本面技术面信息面，把消息面各种各样的信息各种各样的估值判断的分析方法都是为了去提高我们胜率，但是没有一件事能够保证 100%。

问 38:

1.国内对互联网公司估值偏高的原因是什么？2.怎样理解市销率 price to sales 对互联网公司的估值？

答 38:

1.这个是由于标的的稀缺性一直讲的，就是我们这里二三线的互联网公司在 A 股市场已经能够是龙头了，现在 360 显然是山中无老虎，猴子称大王，所以市场对这个板块是有偏爱的，但这个板块当中，没有好的公司上来，所以就一般的公司，估值也就比较高了，这个也跟 h 股两地市场的估值溢价价差是有一定的关系，跟每个市场偏好风格，跟他的板块相应的供给供需之间产生了不平衡，会造成估值的差异。

2.有一篇文章，我那个时候是拿特斯拉跟乐视去对比，2015 年写的，回头应该是论估值里面 PS 就是什么轻如鸿毛，在精华文章里面应该有论估值，精华文章里面论估值这篇文章，我强烈建议大家一定要去读一读，PE、PB、PS 几种方式介绍的是非常全面，大家哪怕不参加跟这个有关的训练营，光读一读好好消化这个文章也能够做到入门。

问 39:

在这三期轻资产作业中我发现很多公司的年报中存在非经常性损益，1、非经常性损益对我们衡量一个公司的估值有什么影响？2、长期存在这种非经常性损益是良性还是恶性的？

答 39:

做 PE 做估值的时候最简单的就是去掉，那么有些非经常性损益可以不去，比如说每年都能够从政府那里拿到的补贴，是可以不去掉，所以具体问题具体判断，但是如果一开始搞不清统统去掉，结算的时候去算扣非后的净利润，尤其是当这个规模非经常性损益相比，净利润占比比较高，我说的比较高就是超过百分之十五，有些甚至占到百分之三四十，今年的语音股有一期就是我记得有支语音股，他在预告当中披露了非经常性损益，我一开始没看清楚，后来一算，估值到六十倍扣非以后，所以就把它列为观察，但是后来反而涨了很多，股市有时还会碰到这样的。

问 40:

经常弄不清楚资产置换之后，怎么算价格，可不可以举一个简单的例子？或者是，资产重组之后的市值，可不可以举一个简单的例子？

答 40:

这一块儿我们这一期的训练营行业研究当中应该不会有基本技能的培训了，我忘记是不是有一课，应该是没有了，冬令营好像有，但是也没有深入，因为我刚才跟他讲过我们并购重组是训练营当中是专门开专题的，是消息面当中专门有一个专题的，如果想初步的有个了解的话可以看公众号的文章，公众号的文章在 2017 年的十一月份初应该是有一期讲 360 借壳的，因为是大家关注度比较高，是一个，大家能够有直观认识的一个案例，当时助教写了一部分，他写的具体内容的，所以介绍的也是比较全面的。

问 41:

请推荐几本宏观易懂的经济学类书籍

答 41:

反正我推荐经济学类的书籍，建议从曼昆，曼昆也是一个哈佛非常年轻的教授，好像那本书叫《经济学原理》，我因为是十几年前看的，那个时候还没去美国留学，还是挺简单的，而且我当时是刚刚从原来学理工科开始转行做商业分析，所以我也可以说当时是一个小白，这本书看了我觉得还是挺深入浅出的，适合初学者。

问 42:

1. 没有拨备的极简模型下，计算不同不良率下业绩的增速，不良为 0.5%，净利润 750 亿。如果不良降至 0.25%，净利润达到 1007 亿。1007 亿是怎么算出来的，我计算的结果是 1036。
2. 市场估值中枢的平均水准线是如何计算的？

答 42:

回头请助教拿模型验算，把计算结果给列出来，如果搞不清的话，我会跟进这个问题，如果我们忘记请在群里艾特我们，我们一定会解答这个问题。

第二个问题，这个是参考了美股一百年欧洲市场的股票三十年，不止三十年应该是四十年，当时我列举的数据应该是四十年，A 股到现在为止已经 1991 年到现在二十七年了，得出了一个历史估值中枢，同时中国经济从中高速发展或者高速发展会逐渐的步入中速，甚至中低速发展，所以估值中枢我认为合理的将从二十二到二十五倍慢慢的降至十五倍到十八倍跟成

熟的发达市场是一模一样，这个指的是主板。

问 43:

有些分析要得出结论的时候需要多个维度分析，可是有些维度分析的结果是不一致或者相反的，如何评价哪个指标更重要呢？还是观察一段时间登走向明朗后再确定是否买卖？比如证券行业。

答 43:

我不具体的去讲证券行业里面哪些是好哪些是坏了，我定性的来回答你这个问题。投资就跟看一个人一样，我们说金无足赤，人无完人，所有的山里开出来的矿没有百分之一百品味的。世上的人也没有绝对的好人，邓小平最后给毛泽东的定型时期七分功三分过，伟人都是如此，人的话一定有它的优点和缺点，那么具体我们去买股票一定有它的优点和缺点，一个业绩好的股票一个竞争力强的企业，可能他最大的缺点就是估值偏高，一个股息率高的企业一个商业模式非常成熟，护城河也很强的企业，他最大的缺点可能就是没有增长没有成长没有亮点，一个很便宜的公司他的最大的缺点就是他有可能要破产，有可能他业绩不断的下滑，什么时候是个头，做左侧交易最大的就是已经跌了百分之八十了，会不会再从百分之八十到百分之九十，那么相当于从百分之八十买进去的人还要亏损一半。所以所有的东西，你可以做一个清单把它定下来，我们做了行业研究我们在评价一家公司的时候经常会说他哪些方面好，哪些方面不好，好的方面 12345，不好的方面 123，最后大家去理性的做分析判断作结论。每个人自己去给他付权重，按照你的偏好，就是每个投资者非常纯粹的一些偏好，比如说我去买一只股票，我去投资一个企业，什么东西是红线绝对不能碰的，如果这个群里有直接剔除，这个群里有直接剔除，权重就是百分之百，如果发生百分之百踢掉，所以这是一个排除法。但是除这个以外我建议你们绝对不要说出现这种情况，马上买，排除的时候是可以的，但买的时候一定要 123 好的，123 差的，123，我觉得什么是重要的，三比二是不是符合我的买入标准，或者三个里面优先级权重更高的，乘出来五比二是不是值得买，就是在做决策的时候一定要理性，不能冲动就直接买了，其他的不好的，你说我不看了，一定是从头到尾在我的认知范围里面有一个像投资清单一样把它给列下来，最后放在那儿一天两天再来一个，好像去评判一个别人的投资标准以你的，别人的一个做好的作业放在你去审视他，最终做决策，那么这是一个完整的客观理性分析，如果大家能够做到这一点的话，你离专业的投资者已经很近了，这个问题非常好，如果不是你问出这个问题，我不知道有什么机会能够跟大家去讲解这方面的内容，但是因为你问出来了，我把专业的投资人是怎么做的告诉大家。而且大家对于每一个股票的买入，一定要有一个客观现实的认知，就是金无足赤，人无完人，我做一个通俗的比喻，就是所有的人上了年纪以后把衣服扒下来身上都会有伤疤，但是最终你选择是不是买这个股票投资这家公司一定是客观理性做出的判断，哪些缺点我是可以容忍的，他没有踩我的红线，而且他有哪些优势是功大于过，就是大家说瑕不掩玉能够功大于过，最终导致你做出买入的这个决策。

问 44:

企业不同的阶段，PE 和 PB 的重要性各不相同。

1. 亏损状态只看 PB，
2. 微利状态 PE 大到几百倍，看 PB；若 PB 也大过 10 倍，看 PS 和用户数（乐视网）
3. 成长期看 PE

4. 成熟期兼看 PE 和 PB。 这个是读老师以前的文章看到的，游戏、同互联网也适用第一条嘛？每期具体用到那些估值指标，是不是可以说明下。

答 44:

第一条亏损状态，看 PB，轻资产行业任何情况下不看 PB，游戏和互联网行业如果是亏损的看用户数，而且上市公司游戏和互联网行业亏损的，除非他新上市的，从上市第一天开始就是亏的，比如说像爱奇艺，看用户数，如果原来是盈利的后来出现亏损，避免摄入这样的公司。

我们今天的答疑就到这里，一共有九十个问题，我大约回答了三分之二，当中有些问题没有作答，要不是重复的，要不就是跟我们前六期的课程内容实在距离会比较远或者涉及一些非常巨细的个股，原本涉及这些个股，我如果自己熟悉的我都会答。今天由于时间的原因，我个股一概没有作答，也请大家谅解，如果后面有时间的话，我可以跟大家讨论一下，但是这个不是做为我们课程的重点。

就像我在今天回答某一个问题当中所提到的，就是大家来这个训练营，尤其参加我们行业研究的训练营，更多的还是从道的角度去练内功。对于所有的投资者来说，第一步是做到少亏然后不亏，就是尽可能快的达到从某一天开始你整体在股市里的盈利是正的，而且再也不会变负了。我达到这一点大概是用了三四年的时间，从三四年以后我可以非常确信我这辈子在股市里赚到很多钱，而且再也不可能总体是亏损，阶段性有可能会亏损。所以这时大家练好内功，以后最大的收益就是从少亏然后到不亏，只要能够做到这一点，赚钱是早晚的事，每个人选择的方向可以不一样，每个人根据自己过往的经历不同，性格，个人的喜好，但是大家去做决策的时候，一定要有一个客观冷静的方方面面的判断，有一个清单式的决策。

一休哥的这个问题非常的好，引出了一个我们今天的主题，就是学习了这么多东西怎么样去做决策有一个清单式的决策做出这样的分析判断，最后祝大家投资当中都能取得好的收益，课程当中能够获得更多的收获，大家静待最后两期的课程，各位，晚安。