

雪球访谈

股价连涨一年，金禾实业好在哪？

2017年05月03日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

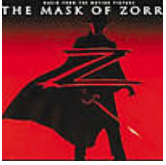
股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



纳履而去

访谈简介

作为甜味剂产业龙头，\$金禾实业(SZ002597)\$2016年净利润同比增长157%，股价最近一年也已翻倍创出牛市后的新高，本期访谈我们请到了雪球人气用户@纳履而去来与大家交流探讨~

\$金禾实业(SZ002597)\$年报显示，2016年实现营收37.55亿元,同比增长12.84%，归属于上市公司股东的净利润5.51亿元，同比增长157.15%，公司预计2017年一季度实现归属于上市公司股东的净利润1.85-2.06亿元，同比增长30%-45%。

金禾实业表示业绩大涨主要得益于安赛蜜、麦芽酚和三氯蔗糖等精细化工产品量价持续提升以及基础化工产品价格的全面复苏。

那么金禾实业业绩上涨是否能够持续？目前19倍的PE是高估还是低估？速来提问~

[\(进入雪球查看访谈 \)](#)

本次访谈相关股票：[金禾实业\(SZ002597\)](#)

以下内容来自雪球访谈，想实时关注嘉宾动态？立即下载雪球客户端关注TA吧！

[问] bobhe:

关于\$金禾实业(SZ002597)\$，对@纳履而去 说：三氯蔗糖的技术壁垒有多高？国内未来2-3年的竞争程度如何？能做个评述吗？

[答] 纳履而去:

三氯蔗糖目前主要有三种工艺：化学合成法（1976年由英国泰莱公司Tate & Tyle 首发）、化学-酶合成法、单酯法。这三种工艺，或耗时长、或流程复杂、或经济成本高昂、或配套技术要求高，加上近年全球化工企业环保准入门槛和监测标准普遍趋严，整体来说技术、管理和行政壁垒均较森严。这种壁垒反应在场内企业上，表现为落后产能生存日益严峻，大量竞争对手因环保和安全问题屡屡遭到严厉处罚，环保整顿一度让化工企业和资本市场风声鹤唳，甚至金禾实业在去年8月份也因无关痛痒的环评文件报批问题而股价暴跌（被我捡了便宜^^，后督办顺利过关，股价迅速回升）。

目前各券商研报广泛流传的数据是：全球三氯蔗糖有效产能约为8000吨[本人对此数据略存疑，可能漏算了国内还有山东康宝产能约2000吨，但此部分产能可能成本较高、盈利能力有限（该公司官网<http://www.kanbosweet.com>宣称年生产能力达2700吨）]，由于生产技术和环保要求严苛，全球范围内生产企业不多。其中，英国泰莱产能3500吨，占43.8%（该比率以公认已落实的有效产能8000吨全球总产量计算，下同），但公司于16年关闭了新加坡2500吨的产能，目前尚未完成搬迁复工；金禾实业2000吨（新增1500吨项目预计5月份满产），占25%；盐城捷康1500吨，占18.8%，16年因环保问题停产整顿，目前日产量仅2吨左右；江苏巨邦制药和常州科隆化工均有500吨产能；常州牛塘500吨装置未能正常运行。目前虽有多套三氯蔗糖在建装置，但投产日期均在2018年之后。保守估计，金禾实业的三氯蔗糖产能已稳居全国前三、世界前四位。

当前三氯蔗糖市场价格50万元/吨，按市场情况和产能估计，年底三氯蔗糖很可能会有一定程度的降价，采用年均价43万元/吨，测算三氯蔗糖单品2017年可实现净利润1.9-2.0亿元，增厚EPS 约0.35。

不少球友很关心2018年后金禾实业三氯蔗糖的竞争力如何。可以肯定的是，2018年三氯蔗糖国内会出现一定程度的产能释放，从2017年底，三氯蔗糖的价格大概率会有所回落。理论上讲，金禾实业如果不扩增产能，2018-2019年这一块的利润可能会逐步受到影响。

那么金禾实业可能如何进行应对呢？

进一步加快扩增三氯蔗糖产能的节奏是最简单直接的预案。在此也提一下本人的设想：影响三氯蔗糖产能扩张的硬件瓶颈之一是新增工业用地面积，这一点金禾实业手上仍有土地储备。但来年杨迎春是否会把土地储备全部用于增加三氯蔗糖产能呢？我认为未必，至少不全是。以杨迎春出色的战略眼光，届时一定会根据产品盈利能力，把资源分阶段配置在最有利或潜力的精细化工产品上，三氯蔗糖应该是个重要备选项，但甲乙基麦芽酚（刚刚因为主要对手出事故而价格大涨，且作为寡头公司拥有强大定价权）和吡啶盐（用途广泛的医药中间体，还有一点或许被市场忽略了，它的生产原料是甲基麦芽酚，而金禾实业是全球甲基麦芽酚最大生产商，这种产业链直接上下游延伸产品大有助于构筑灵活的抗周期体系，保障企业稳健增长！）会不会是战略备选项呢？此外，今天早上中泰证券有个电话会议，据少帅杨乐亲讲，金禾实业未来的新增长点可能涉足生物发酵、酶生化等领域。我整合了下近期不同渠道得到的信息，谨慎做出推理：杨总很可能已经聘请到一批生物发酵、酶生化等领域的工程师，其中不乏干才。

所以对于三氯蔗糖这个单品2018年后的全球产能变动和价格波动，我认为不必过分担忧，一个能干、有魄力的董事长，一定能老练地用好手上的资源，实现股东利益最大化。

[问] 太极张：

关于[\\$金禾实业\(SZ002597\)\\$](#)，对[@纳履而去](#)说：它的核心竞争力在哪里？市场容量到底有没有每年10%？

[答] 纳履而去：

请参看上一个问题的回复。你说的市场容量概念有点模糊，基础化工和精细化工整体市场容量变量过多，无法笼统讲。不过不怕被打脸的我可以给你一个个人对金禾实业2017-2019年的归母净利润估算：2017年约为9-10.5亿（我今年3月1日曾根据当时的不完全信息，专门发帖列过估算过程，供参考。看底下的评论可见当时大多数人认为这个估算过分乐观，但几天前一季报公布，中报预报已达4.5-5亿，于是估算得到部分球友的充分认可。）

2018-2019年考虑到三氯蔗糖国内产能释放和价格波动的不确定因素，在预期金禾实业不出现严重黑天鹅事件的前提下，我给出年复合25-30%增长率的保守预估，对应2019年归母净利润15.5-18亿元。估算原理和3月1日的帖子相同，在此不赘述了。

[问] liuguanglin01:

关于\$金禾实业(SZ002597)\$, 对@纳履而去 说:
如何看待金禾未来三年的成长性?

[答] 纳履而去:

请参看前两个问题的回复。针对你的提问，我补充一点，金禾实业未来的成长性，最重要的一个点，是看能不能顺利把战略转型的下半场走完。今年4月份公司在周期高点果断剥离华尔泰这一大块基础化工传统业务，让我看到了管理层强大的自信和决心。

值得特别提出的是，金禾实业战略转型下半场绝不是继续“减基础化工、增精细化工”（华尔泰剥离后，公司的基础化工减量已基本走完。少帅杨乐明确表示，不会再有大幅度的基础化工减量，这很可能是出于战略平衡和维持一体化成本优势的考量。），而是寻找符合消费升级趋势和金禾实业既有资源交叉的新增长点，比如生物发酵、酶生化等消费型科技领域。

[问] Leon行舟:

关于\$金禾实业(SZ002597)\$, 对@纳履而去 说: 竞争对手都出现安全性事故，对于金禾来说是个好事，但是换过来看，化工类企业安全问题突出，金禾是不是也有可能像竞争对手一样发生这种问题。。

[答] 纳履而去:

你说的这个问题，是金禾实业的风险之一，也是所有化工企业的痛点，作为投资者应该严格考量。客观地讲，金禾实业历史上也发生过安全生产事故。据媒体报道，2010年12月21日，金禾化工公司发生三氧化硫有毒气体泄漏事故，造成数十人受伤。2011年2月15日，金禾的AK糖车间高位计量槽爆炸事故，造成1死1伤。2013年7月29日，金禾又有毒气泄漏，导致14位村民中毒。

但有意思的是，2014年至今，金禾实业几乎没有再发生较大的安全生产事故，与此同时，金禾实业的股价也摆脱了长期阴跌和基础化工的周期魔咒，从4块多开始稳健上涨，三年涨了4.5倍。

这里面发生了什么？简单讲就是战略转型和安全整肃得力。公司逐年坚定执行精细化工战略转型，客观上减少了亚硝酸钠、硫酸、硝酸、三聚氰胺等危险化工成品的生产规模，降低了整体安全风险。近年来全国化工企业安全监管迅速升级，公司管理层把安全生产放在极其重要的高度，拟定严格的制度并以铁腕执行，比如项目主管上任均签订安全生产军令状，一旦发生事故无条件免职；厂区范围但有携带烟火、违反安全

生产流程等违规行为，当即处以以上千元罚款和严厉行政处罚等。

得力的安全措施让金禾实业在泥沙俱下的严峻行业安全形势下，能够持续稳健发展，笑看风云；而对手的惨痛教训又反复强化了公司进一步完善安全措施的决心。个人认为，作为化工企业，金禾实业未来发生安全事故的风险很难完全排除，但发生的概率和程度应该会在可控范围内。此外，该公司是来安县唯一的经济支柱，以维稳和人民的名义看，良好的政企关系很可能成为公司最后一道强有力的安全网。

[问] 弄潮-者：

关于\$金禾实业(SZ002597)\$，对@纳履而去 说：护城河在哪里？其它企业也可以和他竞争啊？

[答] 纳履而去：

用保守的眼光分析，金禾实业的护城河主要是：在甜味剂和香精领域的寡头式垄断规模效应。翻翻经典的价值投资理论，你会发现这像是个中规中矩的答案。但是很抱歉，这个答案在一些夹头实战高手看来，完全可能是随着时间推移可以被轻易证伪的“虚假护城河”，网宿科技今年的惨烈杀估值就是典型的例子。

金禾实业在我眼中最重要的护城河，我在2017年2月5日写的一篇帖子（链接

<https://xueqiu.com/5681120951/80780069>）作了阐述，我引用一下相关文字：

“隐性护城河极其强大，而在我去年建仓时却尚未被市场充分认识到。有心的球友多查查资料会发现，这家公司近两年运气似乎出奇的好：安赛蜜主要竞争对手苏州浩波受困于环保严管，进入破产程序；三氯蔗糖的发明法人，第一产能的英国泰莱，2016年关停新加坡的工厂。这两个“天上掉下的馅饼”让金禾实业似乎一夜之间成了暴发户：安赛蜜市占率达到全球的70%，成为细分领域的世界级寡头，而第五代新兴甜味剂三氯蔗糖的市占率由于1500吨产能的扩增而很可能在2017年迅速增长到全球的30%。其实，金禾实业的“好运气”是个假象，如果大家有心查阅它更早的历史，就会发现，在好运气的背后，是金禾实业董事长杨迎春先生强悍的经营管理能力。该公司从安徽滁州一个小县城名不见经传的化工企业，凭借稳扎稳打的产业链延伸和出色的成本管理能力和，维持了稳健的增长速度。它最令人惊喜的是，每一次行业大环境的下滑（产品降价长周期、环保整顿、不利政策等）几乎都成了它兼并、打压竞争对手的有利时机。比如去年的环保整顿，不少竞争对手由于内外交困，纷纷停产、退出、破产，而金禾实业则在一个月内迅速获得环保部门肯定，恢复正常营业。透过表象，我看到了这家企业非同一般的成本控制、品质管理能力和踏实诚信不打擦

边球的经营原则。在我看来，投资最关键的是投人。福耀玻璃的曹德旺、美的的方洪波、复兴的郭广昌、格力的董明珠，不胜枚举。去年下半年我建仓后，估计2016年年盈利预增大概会在110%，而实际年报预增则达160%，大大超出市场预期，这其中虽有化工行业整体的业绩超预期因素，主要仍归功于该公司最强大的护城河——人。”

上个月我又发现了关于这个护城河的另一个亮点。

3月22日，原本预期可能旷日持久的化工巨头Celanese旗下三家公司向美国国际贸易委员会诉金禾实业、苏州浩波、北京维多三家中国公司在美销售安赛蜜侵权案，不到半年就撤诉。撤诉的直接原因是Celanese的安赛蜜专利权本身存在法律疑点，这个痛点被金禾实业聘请的外国律师团敏锐地抓住，一招制敌。在这个事件的处理过程中，有留洋背景的金禾实业少东家、副董事长杨乐是主管和新闻发言人。

生于1989年的杨乐，美国留学归来后曾在券商投行部门工作，此后自主创业成立了专攻触控和显示行业的立光电子（837808），如今已挂牌新三板，我查过，经营业绩相当不错。杨迎春1964年出生，目前年富力强，而接班人明显才干出众、有国际和跨界视野，且有充足的时间继续历练。

[问] 不见窗前月：

关于\$金禾实业(SZ002597)\$，对@纳履而去 说：请问如何看待金禾精细化工的周期性，现在处于什么阶段，谢谢！

[答] 纳履而去：

有一个不起眼的数字很重要：2013-2016年精细化工产品毛利占比分别为29%、30%、39%、44.5%，这说明食品添加剂将逐步成为主要盈利贡献板块，实现从基础化工向精细化工的分水岭式战略跃升！

在化工企业中，这种转型成功与否在很大程度上左右了一个企业的长期兴衰。在化工景气的良好周期内，只有抓紧机遇谋求适度跳出强周期性产品（如2016年毛利率暴增近7倍的三聚氰胺、毛利率低下的石化产品等）的桎梏，才有机会在随时可能到来的下一个不景气周期里获得生存和稳定发展。

这个转型使金禾实业迅速摆脱周期股的投资天花板，具有了快速消费品（饮料、零食、低卡健康食品）企业的某些特性，从而在优秀业绩的支撑下基本转入成长型价值股范畴。下游食品饮料等消费类需求打开公司新的成长空间，金禾是可口可乐公司的安赛蜜供货商。据业内消息，2017年下半年，可口可乐公司的长沙新工厂很可能向金禾采购三氯蔗糖。这虽然属于算命范畴，但按发展趋势，达成这个结果也是水到渠成。

金禾实业虽然近年成长性很好，但大类上不属于成长股，我从个人研究角度给个拗口的定位：周期性行业内的逐步摆脱周期性的兼具价值股和成长股特性的小市值股。它和网宿科技、碧水源、三聚环保等典型成长股主要区别在，由于市值袖珍（刚过百亿元），所以市场给出的估值不高，这种情况有个独特的优点——大大降低了由于持续高成长所致高预期高估值带来的估值杀风险。换句糙话讲，就是大家本来就对你这个小盆友不抱过高希望，所以即使暂时成长慢些也谈不上失望。这种特性表现在股价上就是金禾实业经常在大盘显著不佳时走出长线抗跌性很强的月线长下影线十字星。这家企业成长稳健，节奏控制得很好，杨迎春在战略上有异于常人的敏锐商业头脑（果断转型生产精细化工产品并在不长的时间里迅速成为多个产品细分领域的世界级寡头、多次利用行业危机逼迫、挤垮竞争对手）我投资企业第一条就是投董事长。它很有可能成为一家伟大的企业，这条路还比较长，我决定和它一起分享成长。

[问] 一个风干的影子：

关于\$金禾实业(SZ002597)\$，对@纳履而去 说：去年金禾实业作为化工股给了15倍pe，今年您给25倍pe的根据是什么？

[答] 纳履而去：

这个问题表述不够精确，确切地说，我认为金禾实业的合理PE应该是25倍，而市场无法预测，它大多数时候是后知后觉的，未必今年就会给出这个PE。

我给25倍PE预期的理由是金禾实业的战略方向明晰、执行力强大，2013-2016年精细化工产品毛利占比分别为29%、30%、39%、44.5%，这说明公司的精细化工战略转型已基本完成，同时，公司正积极谋求消费升级和大健康领域的新增长点，比如已在产的医药中间体吡啶盐、近年可能会落地的生物发酵、酶生化等项目，这个战略意义上的转型能够让该企业的估值从基础化工的约15-20倍PE跃升到约30倍PE的消费品板块水平（参照我的另一只重仓股安琪酵母）。这个预期差一旦实现，戴维斯双击就会出现。以目前的精细化工占比看，给25倍不算高估。

[问] 清茶8888：

关于\$金禾实业(SZ002597)\$，对@纳履而去 说：应该给多少的估值呢？20倍，25倍？

[答] 纳履而去：

请参看上一个问题回复。

[问] 韭菜破产不归路：

关于[\\$金禾实业\(SZ002597\)\\$](#)，对[@纳履而去](#)说：和国内生产安赛蜜的北京维多和生产三氯蔗糖的山东康宝相比，金禾的竞争力在哪里？

[答] 纳履而去：

抱歉，这两家公司公布的信息有限，我都没有获得第一手数据，只能给出现有数据的估测。金禾实业和其他化工企业（包括维多和康宝）相比有个很大的特色：一体化成本优势。公司最早做的是化肥，后来精明的杨迎春发现，化肥生产过程中会产生不少废料、废气，如果像多数其他企业一样直接排放，不仅污染环境而且生产成本很难降低。他组织工程师研究如何废物利用，并成功找到把上一个产品的废料集中起来作为下一个新产品原料的方法——产品链主动延伸。在我看来，这种策略带来两大战略优势：1、大幅降低成本，提高产品的竞争力。2、缓冲周期性带来的价格波动风险，简单讲就是什么赚钱卖什么，不必受困于产品链上的一个点。

回过头来说北京维多，这家公司成立于1995年，它是国内最早的安赛蜜生产企业，也是目前全球唯一一家能够同时拥有安赛蜜、阿斯巴甜、三氯蔗糖三种甜味剂的供货商。和它相比，金禾实业起步稍晚，却后来居上，目前实际全球市占率已达70%。我们从这个信息就可以看出，维多对金禾构不成实际威胁。

而山东康宝号称“三氯蔗糖年生产能力达2700吨”，是“全球第二大生产商”，却成功地避过了多数券商调研员的视野——计算全球有效产能时经常被忽略不计（为什么盐城捷康1500吨和金禾实业原500吨现2000吨总被市场提起，而它这个2700吨常被忽略？）这个令人费解的细节可以看出，这个产能可能存在水分，或经常不能满产、或生产成本较高缺乏竞争力。这是我的判断思路，不乏主观推测成分，谨供参考。

[问] 悠然See南山：

关于[\\$金禾实业\(SZ002597\)\\$](#)，对[@纳履而去](#)说：请教以下几个问题，谢谢老师！

1. 近年来，金禾实业产品的竞争对手频频出现环保问题，而导致停产，请问金禾实业在这方面风险多大，采取了哪些措施防范风险？
2. 近年来金禾实业由于对手出问题，市场占有率得到提升，涨价能力也得到提升，由此提高了净利率。请问这种趋势在未来的两三年内，趋势如何？
3. 产能扩展是保证的另一个因素，请问金禾实业未来两三年在产能这块的变化趋势？
4. 请问金禾实业的管理层会不会保持稳定，目前有没有交接班计划？

5. 目前公司主要是内生性增长，请问金禾实业有没有外延式发展的计划或者可能？

谢谢老师！



南山 2017-4-28

[答] 纳履而去：

问题1和2前面已经做过详细描述和分析了，我简单讲讲后面三个问题。

金禾实业管理层的魄力和执行力是A股上市公司不多见的，整体产能无疑会继续大踏步前进扩张。公司精细化工的战略转型已基本成功，但是，金禾实业未来的征途并不停留在“精细化工”这个简单的概念上，而在于“消费升级”和“大健康”。低热卡、无糖，这一健康饮食的历史性大趋势无可逆转，随着消费升级的推进，金禾实业作为积极谋求消费升级的甜味剂寡头，很可能迎来惊艳的辽阔蓝海。

金禾实业管理层目前很稳定，董事长杨迎春现年53周岁，军人出身，作风强悍，估计7年内不会退休，15年内不会完全不管事；少帅杨乐现年28周岁，独立创业的公司已上新三板，今年刚成为金禾实业的副董事长，这位接班人目前看来资质才干是很理想的。这种交接班情况很容易让人联想起美的集团的何享健和方洪波。

目前看，金禾实业暂时还没有大规模的外延式发展计划，去年有个光伏发电项目，按我的观察，该项目无涉战略方向，个人判断很可能是公司管理层和当地政府和民众达成的某种惠民妥协和公司用电储备考量。但金禾其实五年前就曾通过参与增资扩股的方式获得华尔泰55%股权，可见未来大概率仍会保有外延式并购的预期。

[问] zzqsz：

关于\$金禾实业(SZ002597)\$，对@纳履而去说：两面针也有三氯蔗糖，请问对金禾的影响如何？

[答] 纳履而去：

两面针控股的子公司盐城捷康原为国内三氯蔗糖重要产商，2016年因环保问题停产整顿，目前日产量仅2吨左右，和金禾实业不在一个量级。母公司两面针经营状况持续恶化，今年一季报靠卖资产勉强维持表面不亏损。屋漏偏逢连夜雨，佛家讲的“共业相

吸”不过如此吧。

[问] 冷静-耐心别折腾：

关于\$金禾实业(SZ002597)\$，对@纳履而去 说：甜味添加剂全球市场份额多大？国内多大？金禾竞争对手有哪些？相对于对手金禾有何优势？

[答] 纳履而去：

请参看之前的回复。做个总结：在我看来，金禾实业最大的战略优势是杨迎春，目前最大的战术优势是一体化成本优势。

[问] 赛龙门：

关于\$金禾实业(SZ002597)\$，对@纳履而去 说：如何对一家企业估值，且方法简单易懂

[答] 纳履而去：

估值我用的依然是最传统的PE，既横向对比行业水平，也纵向对比历史水平。我认为，能够踏实做到理性的PE估算，从中长线来看，投资股票就很难亏损了。

如果想获得更高的收益，就要下比常人多很多的功夫。多阅读、研究，然后在实践中形成自己的一套投资风格。我投资股票就很爱打“预期差”。

比如我的第一重仓股金禾实业打的预期差就是趁市场先生还没意识到自己犯错（把金禾实业误以为是典型周期股），低位捡到廉价筹码，等待市场醒悟过来完成估值修复。而另一重仓股东方雨虹的投资逻辑在于：

从国家宏观经济战略层面来说，拉动中国投资的三个驱动轮：制造业是老大；房地产老二；基建第三。制造业受限于税负、资本外流和环境保护严管政策，短期内难有大起色。房地产遭到政策打压，年内也不易有表现。国家唯有靠拉动基建来提振实体经济投资和GDP。有球友认为房地产板块的低迷2017年很可能影响雨虹的业绩，毕竟雨虹不少大单是和万科这样的房企合作。但我认为恰恰是因为有这样的顾虑，导致了雨虹去年第四季度的股价阴跌，而股价的下跌提前释放了房地产业务对业绩的影响风险。而前面提到，宏观经济有大力抬升基建的刚性需求（春节前后基建和水泥板块的走强已露端倪），这种刚需势必大幅增加雨虹在基建领域的订单。从而有可能带来戴维斯双击。此外，市场情绪对沥青涨价于东方雨虹净利润的影响过于悲观，我2017年头作了个2014-2016逐半年沥青价格与东方雨虹毛利率水平对照，发现防水卷材对沥青价格较敏感，涂料则几乎没有相关性。卷材公司净利润贡献率常年位于50-54%，

按我的粗估，沥青价格每上涨1000元，卷材毛利率（2016年中报为46.46%）下降3.5-4.5%，涂料下降0.5%以内。按比率换算，沥青每涨价1000元，企业净利润下降2-2.5%。按当时多品种沥青现货算均价2800-3000元，预计一年内不排除500-1200元上涨空间，1500元以上则概率不高。沥青涨价因素对雨虹的净利润影响权重范围为3-3.75%，谨慎起见，给个宽松量估计：3-5.5%。虽然不算小，但明显低于市场的预估。

基于以上考量，我从年前到年头分批建仓东方雨虹，越跌越买，一度浮亏较多，但坚定持仓终于迎来第一轮估值修复，大幅盈利。

预期差这种打法，本质上还是一种估值，只是这么操作的投资人期望获得高于价值投资平均水平的安全回报率，但这种打法对于个股、行业和宏观经济的理解水平要求很高，稍不留意就可能成为一个大笑话，我现在正继续努力练功，减少成为大笑话的概率。

很多跨界的知识和经验（比如宏观经济、行业发展、消费升级等），对于个股未来估值极有帮助，这或许是查理芒格这位博学的智者提出“格栅理论”的初始动因之一吧。

[问] 看财报：

关于[\\$金禾实业\(SZ002597\)\\$](#)，对[@纳履而去](#)说：猜猜看今年一季报扣非后增加多少？



[答] 纳履而去：

还用猜吗？



200.81%，惊艳夺目的数字。话说，你介入的时机不错啊，有肉吃。

[问] 柳下辉：

关于[\\$金禾实业\(SZ002597\)\\$](#)，对[@纳履而去](#)说：问个简单直接点的，金禾实业你的卖出位置大概是多少？？毕竟你不怎么择时

[答] 纳履而去：

卖出的逻辑和买入的逻辑一致，只要逻辑不破我就会一直持股。如果基本面出现不可逆转的恶化，我也会果断清仓离场。今年我先看到150亿市值。

[问] wjx0118:

关于\$金禾实业(SZ002597)\$, 对@纳履而去 说: 今后有几倍的上漲空间以及下跌空间

[答] 纳履而去:

这个问题很难预测, 今年我先看到150亿市值, 如果我说五年看到500亿, 估计多数人也不信, 我认为, 医药、大健康、生物发酵、酶生化等领域的新增产能落地情况是最重要的变量。

[问] 锦衣夜行弥陀佛:

关于\$金禾实业(SZ002597)\$, 对@纳履而去 说: 金禾实业2016业绩大爆发, 2016年之前业绩平平。对于这种业绩不稳定, 突然爆发的企业如何去估值?

[答] 纳履而去:

“业绩不稳定”这个标签对于金禾实业并不适用, 其实2014年开始金禾实业的业绩和股价就出现了明显的同步良性改变。我们评估一家企业的业绩稳定度应该用不同时长多角度去分析它的内在逻辑, 比如我的三大重仓股之一安琪酵母几乎和金禾实业同时发生了业绩和股价的逆转式持续改良, 它有另外一套内在逻辑, 在此就不多说了。但不管逻辑如何, 借用今天金禾实业少帅杨乐在电话会议上的一句话: “一切都要落实到业绩上”。估值也是围绕着业绩预判走的。

[问] 桃花岭下:

关于金禾\$金禾实业(SZ002597)\$, 对@纳履而去 说: 金禾未来发展空间有多大呀? 现在到处要大家都在减肥, 少吃甜食呀?

[答] 纳履而去:

你没有拘泥基础化工、精细化工这些概念, 而是一眼看到了这家公司真正的蓝海, 有想象力



。美国、巴西等国家近年陆续开征高摄糖税, 这说明低热卡、少糖的健康消费理念早已深入人心并为各国政府所推崇。至于发展空间的问题, 可以参看我前面的回复。

[问] 风清云单:

关于\$金禾实业(SZ002597)\$，对@纳履而去说：金禾目前的精细化工产品未来一两年有没有被其他产品替代的可能？

[答] 纳履而去：

没有。理论上讲，安赛蜜是甜味剂4.0版，三氯蔗糖是5.0版，但两者应用领域不同，不存在明显的替代关系。而麦芽酚目前在食品加工和饮料快消品领域应用广泛，需求稳定放量。

[问] 辛勤的矿工：

关于\$金禾实业(SZ002597)\$，对@纳履而去说：食品添加剂有没有周期？竞争格局如何？我感觉行业前景应该是不错

[答] 纳履而去：

有周期性，但相比基础化工来说小多了。竞争格局的问题我前面已经解答过了，欢迎查阅。

[问] 新思维：

关于\$金禾实业(SZ002597)\$，对@纳履而去说：金禾实业去年高速增长，今年也有新的项目投产，是两个主要产品的寡头并大副提价，极有可能存在戴维斯双杀，15倍市盈率不到，总市值才1百亿多一点，按道理是属于极品的成长股！但有两点搞不清：1靠产品大副提价导致利润大副上升，这种是不是属于强周期股，另外这个股应该属于哪一类行业，是化工还是食品药品添加剂的消费类企业，究竟应该给多少倍市盈率？请赐教[抱拳]

[答] 纳履而去：

产品提价导致利润上升，并不是周期股的特性，这种情况同样见于价值股和成长股，比如涪陵榨菜、片仔癀、贵州茅台、安琪酵母等。其他的问题可以参考我前面的回复。

[问] 达达9：

关于\$金禾实业(SZ002597)\$，对@纳履而去说：可口可乐华中最大工厂投产将完成130亿美元在华投资，是否可以理解为金禾实业又将抢到一块大蛋糕？谢谢！

[答] 纳履而去：

目前该厂尚未向金禾实业下三氯蔗糖的订单，但据业内人士提供的消息：今年下半年金禾实业很可能会为该厂供货，我认为该消息虽不是绝对可靠，但按目前情况看，合情合理。此前，金禾实业已是可口可乐公司安赛蜜的供货商。

[问] 赛龙门：

关于\$金禾实业(SZ002597)\$，对@纳履而去说：如何对一家企业估值，且方法简单易懂

[答] 纳履而去：

@赛龙门 谢赏哈//@纳履而去:回复@赛龙门:估值我用的依然是最传统的PE，既横向对比行业水平，也纵向对比历史水平。我认为，能够踏实做到理性的PE估算，从中长线来看，投资股票就很难亏损了。

如果想获得更高的收益，就要下比常人多很多的功夫。多阅读、研究，然后在实践中形成自己的一套投资风格。我投资股票就很爱打“预期差”。

比如我的第一重仓股金禾实业打的预期差就是趁市场先生还没意识到自己犯错（把金禾实业误以为是典型周期股），低位捡到廉价筹码，等待市场醒悟过来完成估值修复。而另一重仓股东方雨虹的投资逻辑在于：

从国家宏观经济战略层面来说，拉动中国投资的三个驱动轮：制造业是老大；房地产老二；基建第三。制造业受限于税负、资本外流和环境保护严管政策，短期内难有大起色。房地产遭到政策打压，年内也不易有表现。国家唯有靠拉动基建来提振实体经济投资和GDP。有球友认为房地产板块的低迷2017年很可能影响雨虹的业绩，毕竟雨虹不少大单是和万科这样的房企合作。但我认为恰恰是因为有这样的顾虑，导致了雨虹去年第四季度的股价阴跌，而股价的下跌提前释放了房地产业务对业绩的影响风险。而前面提到，宏观经济有大力抬升基建的刚性需求（春节前后基建和水泥板块的走强已露端倪），这种刚需势必大幅增加雨虹在基建领域的订单。从而有可能带来戴维斯双击。此外，市场情绪对沥青涨价于东方雨虹净利润的影响过于悲观，我2017年头作了个2014-2016逐半年沥青价格与东方雨虹毛利率水平对照，发现防水卷材对沥青价格较敏感，涂料则几乎没有相关性。卷材公司净利润贡献率常年位于50-54%，按我的粗估，沥青价格每上涨1000元，卷材毛利率（2016年中报为46.46%）下降3.5-4.5%，涂料下降0.5%以内。按比率换算，沥青每涨价1000元，企业净利润下降2-2.5%。按当时多品种沥青现货算均价2800-3000元，预计一年内不排除500-

1200元上涨空间，1500元以上则概率不高。沥青涨价因素对雨虹的净利润影响权重范围为3-3.75%，谨慎起见，给个宽松量估计：3-5.5%。虽然不算小，但明显低于市场的预估。

基于以上考量，我从年前到年头分批建仓东方雨虹，越跌越买，一度浮亏较多，但坚定持仓终于迎来第一轮估值修复，大幅盈利。

预期差这种打法，本质上还是一种估值，只是这么操作的投资人期望获得高于价值投资平均水平的安全回报率，但这种打法对于个股、行业和宏观经济的理解水平要求很高，稍不留意就可能成为一个大笑话，我现在正继续努力练功，减少成为大笑话的概率。

很多跨界的知识和经验（比如宏观经济、行业发展、消费升级等），对于个股未来估值极有帮助，这或许是查理芒格这位博学的智者提出“格栅理论”的初始动因之一吧。

[问] 赛龙门：

关于[\\$金禾实业\(SZ002597\)\\$](#)，对[@纳履而去](#)说：如何对一家企业估值，且方法简单易懂

[答] 纳履而去：

[@天天津津](#) 谢赏



//[@纳履而去](#):回复[@赛龙门](#):估值我用的依然是最传统的PE，既横向对比行业水平，也纵向对比历史水平。我认为，能够踏实做到理性的PE估算，从中长线来看，投资股票就很难亏损了。

如果想获得更高的收益，就要下比常人多很多的功夫。多阅读、研究，然后在实践中形成自己的一套投资风格。我投资股票就很爱打“预期差”。

比如我的第一重仓股金禾实业打的预期差就是趁市场先生还没意识到自己犯错（把金禾实业误以为是典型周期股），低位捡到廉价筹码，等待市场醒悟过来完成估值修复。而另一重仓股东方雨虹的投资逻辑在于：

从国家宏观经济战略层面来说，拉动中国投资的三个驱动轮：制造业是老大；房地产老二；基建第三。制造业受限于税负、资本外流和环境保护严管政策，短期内难有大起色。房地产遭到政策打压，年内也不易有表现。国家唯有靠拉动基建来提振实体经济投资和GDP。有球友认为房地产板块的低迷2017年很可能影响雨虹的业绩，毕竟雨

虹不少大单是和万科这样的房企合作。但我认为恰恰是因为有这样的顾虑，导致了雨虹去年第四季度的股价阴跌，而股价的下跌提前释放了房地产业务对业绩的影响风险。而前面提到，宏观经济有大力抬升基建的刚性需求（春节前后基建和水泥板块的走强已露端倪），这种刚需势必大幅增加雨虹在基建领域的订单。从而有可能带来戴维斯双击。此外，市场情绪对沥青涨价于东方雨虹净利润的影响过于悲观，我2017年头作了个2014-2016逐半年沥青价格与东方雨虹毛利率水平对照，发现防水卷材对沥青价格较敏感，涂料则几乎没有相关性。卷材公司净利润贡献率常年位于50-54%，按我的粗估，沥青价格每上涨1000元，卷材毛利率（2016年中报为46.46%）下降3.5-4.5%，涂料下降0.5%以内。按比率换算，沥青每涨价1000元，企业净利润下降2-2.5%。按当时多品种沥青现货算均价2800-3000元，预计一年内不排除500-1200元上涨空间，1500元以上则概率不高。沥青涨价因素对雨虹的净利润影响权重范围为3-3.75%，谨慎起见，给个宽松量估计：3-5.5%。虽然不算小，但明显低于市场的预估。

基于以上考量，我从年前到年头分批建仓东方雨虹，越跌越买，一度浮亏较多，但坚定持仓终于迎来第一轮估值修复，大幅盈利。

预期差这种打法，本质上还是一种估值，只是这么操作的投资人期望获得高于价值投资平均水平的安全回报率，但这种打法对于个股、行业和宏观经济的理解水平要求很高，稍不留意就可能成为一个大笑话，我现在正继续努力练功，减少成为大笑话的概率。

很多跨界的知识和经验（比如宏观经济、行业发展、消费升级等），对于个股未来估值极有帮助，这或许是查理芒格这位博学的智者提出“格栅理论”的初始动因之一吧。

[问] bobhe:

关于\$金禾实业(SZ002597)\$，对@纳履而去 说: 三氯蔗糖的技术壁垒有多高？国内未来2-3年的竞争程度如何？能做个评述吗？

[答] 纳履而去:

@bobhe 谢赏



//@纳履而去:回复@bobhe:三氯蔗糖目前主要有三种工艺：化学合成法（1976年由英国泰莱公司Tate & Tyle 首发）、化学-酶合成法、单酯法。这三种工艺，或耗时长、或流程复杂、或经济成本高昂、或配套技术要求高，加上近年全球化工企

业环保准入门槛和监测标准普遍趋严，整体来说技术、管理和行政壁垒均较森严。这种壁垒反应在场内企业上，表现为落后产能生存日益严峻，大量竞争对手因环保和安全问题屡屡遭到严厉处罚，环保整顿一度让化工企业和资本市场风声鹤唳，甚至金禾实业在去年8月份也因无关痛痒的环评文件报批问题而股价暴跌（被我捡了便宜^_^，后督办顺利过关，股价迅速回升）。

目前各券商研报广泛流传的数据是：全球三氯蔗糖有效产能约为8000吨[本人对此数据略存疑，可能漏算了国内还有山东康宝产能约2000吨，但此部分产能可能成本较高、盈利能力有限（该公司官网<http://www.kanbosweet.com>宣称年生产能力达2700吨）]，由于生产技术和环保要求严苛，全球范围内生产企业不多。其中，英国泰莱产能3500吨，占43.8%（该比率以公认已落实的有效产能8000吨全球总产量计算，下同），但公司于16年关闭了新加坡2500吨的产能，目前尚未完成搬迁复工；金禾实业2000吨（新增1500吨项目预计5月份满产），占25%；盐城捷康1500吨，占18.8%，16年因环保问题停产整顿，目前日产量仅2吨左右；江苏巨邦制药和常州科隆化工均有500吨产能；常州牛塘500吨装置未能正常运行。目前虽有多套三氯蔗糖在建装置，但投产日期均在2018年之后。保守估计，金禾实业的三氯蔗糖产能已稳居全国前三、世界前四位。

当前三氯蔗糖市场价格50万元/吨，按市场情况和产能估计，年底三氯蔗糖很可能会有一定程度的降价，采用年均价43万元/吨，测算三氯蔗糖单品2017年可实现净利润1.9-2.0亿元，增厚EPS 约0.35。

不少球友很关心2018年后金禾实业三氯蔗糖的竞争力如何。可以肯定的是，2018年三氯蔗糖国内会出现一定程度的产能释放，从2017年底，三氯蔗糖的价格大概率会有所回落。理论上讲，金禾实业如果不扩增三氯蔗糖产能，2018-2019年这一块利润可能会逐步受到影响。

那么金禾实业可能如何进行应对呢？

进一步加快扩增三氯蔗糖产能的节奏是最简单直接的预案。在此也提一下本人的设想：影响三氯蔗糖产能扩张的硬件瓶颈之一是新增工业用地面积，这一点金禾实业手上仍有土地储备。但来年杨迎春是否会把土地储备全部用于增加三氯蔗糖产能呢？我认为未必，至少不全是。以杨迎春出色的战略眼光，届时一定会根据产品盈利能力，把资源分阶段配置在最有利润或潜力的精细化工产品上，三氯蔗糖应该是个重要备选项，但甲基麦芽酚（刚刚因为主要对手出事故而价格大涨，且作为寡头公司拥有强大定价权）和吡啶盐（用途广泛的医药中间体，还有一点或许被市场忽略了，它的生产原料是甲基麦芽酚，而金禾实业是全球甲基麦芽酚最大生产商，这种产业链直接上

下游延伸产品大有助于构筑灵活的抗周期体系，保障企业稳健增长！）会不会是战略备选项呢？此外，今天早上中泰证券有个电话会议，据少帅杨乐亲讲，金禾实业未来的新增长点可能涉足生物发酵、酶生化等领域。我整合了下近期不同渠道得到的信息，谨慎做出推理：杨总很可能已经聘请到一批生物发酵、酶生化等领域的工程师，其中不乏干才。

所以对于三氯蔗糖这个单品2018年后的全球产能变动和价格波动，我认为不必过分担忧，一个能干、有魄力的董事长，一定能老练地用好手上的资源，实现股东利益最大化。

[问] bobhe:

关于\$金禾实业(SZ002597)\$，对@纳履而去说：三氯蔗糖的技术壁垒有多高？国内未来2-3年的竞争程度如何？能做个评述吗？

[答] 纳履而去:

回复@纳履而去: @钱无殇 谢赏



//@纳履而去:回复@bobhe:三氯蔗糖目前主要有三种工艺：化学合成法（1976年由英国泰莱公司Tate & Tyle 首发）、化学-酶合成法、单酯法。这三种工艺，或耗时长、或流程复杂、或经济成本高昂、或配套技术要求高，加上近年全球化工企业环保准入门槛和监测标准普遍趋严，整体来说技术、管理和行政壁垒均较森严。这种壁垒反应在场内企业上，表现为落后产能生存日益严峻，大量竞争对手因环保和安全问题屡屡遭到严厉处罚，环保整顿一度让化工企业和资本市场风声鹤唳，甚至金禾实业在去年8月份也因无关痛痒的环评文件报批问题而股价暴跌（被我捡了便宜^_^，后督办顺利过关，股价迅速回升）。

目前各券商研报广泛流传的数据是：全球三氯蔗糖有效产能约为8000吨[本人对此数据略存疑，可能漏算了国内还有山东康宝产能约2000吨，但此部分产能可能成本较高、盈利能力有限（该公司官网<http://www.kanbosweet.com>宣称年生产能力达2700吨）]，由于生产技术和环保要求严苛，全球范围内生产企业不多。其中，英国泰莱产能3500吨，占43.8%（该比率以公认已落实的有效产能8000吨全球总产量计算，下同），但公司于16年关闭了新加坡2500吨的产能，目前尚未完成搬迁复工；金禾实业2000吨（新增1500吨项目预计5月份满产），占25%；盐城捷康1500吨，占18.8%，16年因环保问题停产整顿，目前日产量仅2吨左右；江苏巨邦制药和常州科隆化工均有500吨产能；常州牛塘500吨装置未能正常运行。目前虽有多套三氯蔗糖

在建装置，但投产日期均在2018年之后。保守估计，金禾实业的三氯蔗糖产能已稳居全国前三、世界前四位。

当前三氯蔗糖市场价格50万元/吨，按市场情况和产能估计，年底三氯蔗糖很可能会有一定程度的降价，采用年均价43万元/吨，测算三氯蔗糖单品2017年可实现净利润1.9-2.0亿元，增厚EPS 约0.35。

不少球友很关心2018年后金禾实业三氯蔗糖的竞争力如何。可以肯定的是，2018年三氯蔗糖国内会出现一定程度的产能释放，从2017年底，三氯蔗糖的价格大概率会有所回落。理论上讲，金禾实业如果不扩增三氯蔗糖产能，2018-2019年这一块的利润可能会逐步受到影响。

那么金禾实业可能如何进行应对呢？

进一步加快扩增三氯蔗糖产能的节奏是最简单直接的预案。在此也提一下本人的设想：影响三氯蔗糖产能扩张的硬件瓶颈之一是新增工业用地面积，这一点金禾实业手上仍有土地储备。但来年杨迎春是否会把土地储备全部用于增加三氯蔗糖产能呢？我认为未必，至少不全是。以杨迎春出色的战略眼光，届时一定会根据产品盈利能力，把资源分阶段配置在最有利润或潜力的精细化工产品上，三氯蔗糖应该是个重要备选项，但甲基麦芽酚（刚刚因为主要对手出事故而价格大涨，且作为寡头公司拥有强大定价权）和吡啶盐（用途广泛的医药中间体，还有一点或许被市场忽略了，它的生产原料是甲基麦芽酚，而金禾实业是全球甲基麦芽酚最大生产商，这种产业链直接上下游延伸产品大有助于构筑灵活的抗周期体系，保障企业稳健增长！）会不会是战略备选项呢？此外，今天早上中泰证券有个电话会议，据少帅杨乐亲讲，金禾实业未来的新增长点可能涉足生物发酵、酶生化等领域。我整合了下近期不同渠道得到的信息，谨慎做出推理：杨总很可能已经聘请到一批生物发酵、酶生化等领域的工程师，其中不乏干才。

所以对于三氯蔗糖这个单品2018年后的全球产能变动和价格波动，我认为不必过分担忧，一个能干、有魄力的董事长，一定能老练地用好手上的资源，实现股东利益最大化。

[问] 雪球问问：

【行业与公司】

1、山鹰纸业业绩、增长都良好，但股价不配合，是否存在其他看衰因素？

@价值at风险 山鹰纸业的投资逻辑主要是困境反转，业绩爆发的核心是

去年Q4开始的供给侧改革和环保严控，淘汰了大量的落后污染纸业公司，箱板瓦楞纸大幅提价。2017年虽然有很多纸业公司投放了新产能，但是考虑上游纸机厂排产和交付周期，预计箱板瓦楞纸2017年新增产能仅有150万吨，大规模的新增产能投放将于2018年才开始出现。另一方面2017年6月30日将完成造纸行业排污许可证核发，进一步杜绝了环保不达标的小纸厂复产。16年公司实现营业收入121.35亿元，同比增长24%；归母净利润3.53亿元，同比增长69%；其中四季度单季度实现营收36.68亿元，环比增长19.7%，净利润1.46亿元，环比增长155.5%。箱板瓦楞纸2016Q4大幅提价，一季度持续高位，公司Q1销售毛利率、净利率均创历史新高，分别达25.33%、12.88%。产能方面，公司2015年80万吨纸低克重挂面箱板纸投产带动了2016年产销量大幅提升。注意到公司16年定增募集20亿元，计划新建120万吨新产能，预计于2018年投产。2017Q1公司折旧政策调整、热电厂释放全年业绩结余分别约2.6亿元、1.5亿元，其中估计由此带来的一季度业绩增厚约1亿元；若剔除此因素影响，判断公司一季度业绩增幅仍高达450%。公司马鞍山基地热电项目的投产，令公司实现100%自供电，节约成本。

链接：<https://xueqiu.com/7596103222/84826693>

2、您好老师，请您解读一下美的集团的2017年一季报，以及美的集团在家电领域的格局，未来发展潜力。

@Stevevai1983 虽然美的是我的重仓股和打新门票，但是我对美的的解远不如医药。我大致说说我的看法吧。首先这个季报符合预期。实际上整个白电行业的季报都很好。今年白电业绩应该是一个高峰。Q1重点需要讨论的是库卡的影响。首先美的这次邀约收购库卡应该是272亿人民币。然后其中216亿计入了商誉。还剩下56亿进入摊销。这个季度摊销6亿。按照这个进度那么需要2年才能消化完毕。这2年库卡在账面上并不能提供利润。关于布局美的是相当不错的。2016年除了空调的所有领域市占率全部提升。这点很难得啊。侧面也说明了格力太强大。。其他领域没有类似格力的级别的对手。关于库卡的收购我的看法是：库卡需要强大的中国伙伴，美的也需要库卡。这个收购属于典型的互补。 所有人都知道未来中国工业机器人的空间巨大，库卡想在这个巨大增量市场中占领先机就必须找一个实力强大的中国企业联合。美的自身有工业机器人升级的需求，同时也看上了这一块市场，需要一个有技术实力强的伙伴，所以这个收购我认为会具有协同效应。美的给库卡的2020目标也很高。

链接：<https://xueqiu.com/5822615565/84809811>

3、隆基股份如何，除市值偏大外是否符合您的选股标准？

@纳履而去 刚搞完马拉松回来。这是一家优秀的公司，白马，单晶硅龙

头，管理和成本控制做得很好，毛利率刚创下历史新高31.33%，而竞争对手的毛利率普遍在13-20%。好话就不多说了，我讲两点核心风险：1.行业大环境看，持股人需要密切关注单晶和多晶技术进展，目前单晶相对被市场看好，不代表永远领先，且无论单晶多晶价格都在下降。2.2017上半年业绩高增长很有保证，下半年不排除出现一定的业绩回落，主要的可能回落原因是：政策（6月30日以前装机的客户享受国家电力价格优惠）和单晶硅下半年行业产能释放。关于进场时机：这也是目前这个时间点A股整体的尴尬，好票大都经过一波良性上涨了，我四个月前每天刷票都能刷出几只低估值有增长潜力的好票，现在刷一整周也难得看到一只只能让我荷尔蒙起变化的。就隆基来说，短线买点明显不好找，进场可能需要承受不小的颠簸，心态容易郁闷（比如雪球著名段子手 @飘仙的个人日记 年头先知先觉力挺隆基，一路凯歌高奏，上周却开始犹豫彷徨，后悔没在前高点及时卖出，可后悔情绪还没消散却又发现隆基再创新高了，神经大条的巨V尚且如此，可以预见小散进场后的心情起伏了



）。如果是我的话，有两套预案可以选择：1.一股不买耐心等待三季报、甚至是年报落地再定夺。2.近期逢连续下跌后先进头寸（仓位不超过总资金量的3%）观察，然后择机加仓。

链接：<https://xueqiu.com/2488239530/84836810>

【投资方法】

1、想问一下，如何在低估股票间持续的搬砖？比如说某个票涨了近10%了，是不是先卖掉部分，然后接着再买入近期下跌较多的低估票？这样持续的搬砖，到最后岂不是买的都是高位的股票？与持股不动孰优孰略？

@我是腾腾爸 1.搬砖的本质是赚市场差错的钱，即某只标的被明显低估了，我们把处在正常状态或高估状态的钱搬到低估处，待市场纠错、价值回归，赚取差价；2.所以搬砖的前提是对两个搬进搬出标的的价值的充分了解。只有确定价值，才能确定低估与否，才能确定搬砖是否可行。只要搬入的标的的质量高，搬入后哪怕被套也不害怕，因为有质量在其中托底。所以，运用得当，搬砖也是价值投资的一种方式。3.但目前市场上流行的搬砖常是短炒，只看股价不看价值，以为A涨了B跌了，就可以卖A买B了。抱歉，我只能说，这是瞎炒。成功与否，碰市场的运气而已。与投机做T没有任何本质不同。4.搬砖可以在不同股票间进行，可以在不同行业间进行，也可在不同市场间进行。中国市场，因为有ABH的区别，搬砖环境更宽松容易。如16年中，同一家银行，A股卖10块，H股卖13员，A相对于H1，溢价惊人。此时搬，确定性大。现在中国银行、农业银行等品种，AH价格已基本持平了。5.我不赞同投机性搬

砖，因为是碰运气，我赞同投资性搬砖，因为有安全垫的保护性。6.我尤其反对新手短频性搬砖，因为本来没有价值安全垫，很容易发展成赌博。

链接：<https://xueqiu.com/1935876982/84815677>

2、常看到美股财报beat几分钱，美股的财报的“预期”是谁定的？如果是分析师定的哪些级别的分析师有权利定？怎么会如此精确，是否是公司故意在迎合这个目标价？这么做合理吗？同样的问题还有下季度业绩展望，也能因为展望少几分钱暴跌。

@坚信价值 预期说不上是谁定的，其实都是收集各行业分析师提交的EPS、营收等预测数据来进行统计。彭博、路透、Zacks这些都有做这种统计。各家的取样、数据清洗和统计方法稍有差别，但是一般都会去掉太久没更新的预测，去除两端的异常值（比如去除样本里最高和最低的5%数值），然后取剩余样本的中位数或平均数。要提交预期数据其实门槛其实不高，只要你的公司看上去是个研究机构就可以试试找彭博、路透去提交了。入选其实也不代表什么，人家也不会给你颁发个证书，你也别想着提交个极端数值能影响“平均预期”（我上面就提到了他们都有去除极端值的方法）。既然是样本的中位或平均数，也谈不上“精确”，就是个统计值。至于公司财报数字为什么离“预期”那么接近，有两个原因：一是千万别低估群体的预测能力。这个有很多实验都证明过了（比如让一群学生猜一个罐子里装的巧克力豆数量），群体预测的平均值是出奇的准确的，比专家预测牛多了。二是管理层确实会想迎合预期。这方面有很多合法财技可以做，比如挪一挪营收的确认时间，调整一下成本的核算，在一定范围内都是管理层可控的。至于公司因为少几分钱暴跌，那往往不是因为那几分钱的原因。一般是财报和发布会还披露了很多其他重要的信息。

链接：<https://xueqiu.com/3423889325/84755235>

=====

欢迎大家去问答广场发现更多精彩内容：

问答广场：<https://xueqiu.com/hybrid/ask/square>

悬赏广场：<http://xueqiu.com/hybrid/ask/square?>

=====

[\\$山鹰纸业\(SH600567\)\\$](#) [\\$美的集团\(SZ000333\)\\$](#) [\\$隆基股份\(SH601012\)\\$](#)

[答] 纳履而去：

谢谢再次入选雪球精彩评论



[问] 弄潮-者：

关于\$金禾实业(SZ002597)\$，对@纳履而去说：护城河在哪里？其它企业也可以和他竞争啊？

[答] 纳履而去：

@nddy 谢赏



//@纳履而去:回复@弄潮-者:用保守的眼光分析，金禾实业的护城河主要是：在甜味剂和香精领域的寡头式垄断规模效应。翻翻经典的价值投资理论，你会发现这像是个中规中矩的答案。但是很抱歉，这个答案在一些夹头实战高手看来，完全可能是随着时间推移可以被轻易证伪的“虚假护城河”，网宿科技今年的惨烈杀估值就是典型的例子。

金禾实业在我眼中最重要的护城河，我在2017年2月5日写的一篇帖子（链接

<https://xueqiu.com/5681120951/80780069>）作了阐述，我引用一下相关文字：

“隐性护城河极其强大，而在我去年建仓时却尚未被市场充分认识到。有心的球友多查查资料会发现，这家公司近两年运气似乎出奇的好：安赛蜜主要竞争对手苏州浩波受困于环保严管，进入破产程序；三氯蔗糖的发明法人，第一产能的英国泰莱，2016年关停新加坡的工厂。这两个“天上掉下的馅饼”让金禾实业似乎一夜之间成了暴发户：安赛蜜市占率达到全球的70%，成为细分领域的世界级寡头，而第五代新兴甜味剂三氯蔗糖的市占率由于1500吨产能的扩增而很可能在2017年迅速增长到全球的30%。其实，金禾实业的“好运气”是个假象，如果大家有心查阅它更早的历史，就会发现，在好运气的背后，是金禾实业董事长杨迎春先生强悍的经营管理能力。该公司从安徽滁州一个小县城名不见经传的化工企业，凭借稳扎稳打的产业链延伸和出色的成本管理能力和踏实诚信不打擦边球的经营原则。在我看来，投资最关键的是投人。福耀玻璃的曹德旺、美的的方洪波、复兴的郭广昌、格力的董明珠，不胜枚举。去年下半年我建仓后，估计2016年年盈利预增大概会在110%，而实际年报预增则达160%，大大超出市场预期，这其中虽有化工行业整体的业绩超预期因素，主要仍归功于该公司最强大的护城河——人。”

上个月我又发现了关于这个护城河的另一个亮点。

3月22日，原本预期可能旷日持久的化工巨头Celanese旗下三家公司向美国国际贸易委员会诉金禾实业、苏州浩波、北京维多三家中国公司在美销售安赛蜜侵权案，不到半年就撤诉。撤诉的直接原因是Celanese的安赛蜜专利权本身存在法律疑点，这个痛点被金禾实业聘请的外国律师团敏锐地抓住，一招制敌。在这个事件的处理过程中，有留洋背景的金禾实业少东家、副董事长杨乐是主管和新闻发言人。

生于1989年的杨乐，美国留学归来后曾在券商投行部门工作，此后自主创业成立了专攻触控和显示行业的立光电子（837808），如今已挂牌新三板，我查过，经营业绩相当不错。杨迎春1964年出生，目前年富力强，而接班人明显才干出众、有国际和跨界视野，且有充足的时间继续历练。

（完）

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

没别的
就是比人聪明。



雪球

聪明的投资者都在这里