



唐朝

2025-05-0617:03

整整一个月前，特朗普加天价关税，我方坚决反制，市场一片恐慌，天崩地裂，飞沙走石。4月7日（周一）股市全线暴跌，我的净值那一天跌了9.55%，创个人投资史上单日下跌幅度和下跌金额纪录。眨眼，整整一个月就过去了，这是啥也没干的一个月，无买无卖，无出无入，嘻嘻哈哈，欢乐无限的一个月。刚刚看了眼，今天收盘市值比4月5日（周六）低了0.3%BB等于这一个月，我没动，她也没动？

唐朝

2025-05-0617:50

小芬芬这是暗示未来要搞一年四次？

Q：你好管理层，从回馈股东方面，后面公司还是以分红为主还是说，会结合公司内在价值情况，在低估的时候进行回购注销股票？

A：尊敬的投资者您好，公司始终高度重视为股东创造长期稳定回报。自2015年回归A股以来，分红与回购总额累计已达约320亿元（如2024年度利润分配方案经股东会审议通过）。未来，公司拟通过提升分红频次和节奏，同时持续关注市场动态与股东反馈，致力于通过高质量的业绩与稳健经营不断增强公司价值，积极回馈投资者，与股东共享公司发展成果。感谢您的关注。

唐朝

2025-05-0617:53

画外音：国内不扩张，能苟着用好现有的资源点位就已经很不错了

Q:2025 年有什么新的增长点吗？

A：您好，从广告主行业的近几年发展趋势来看，日用消费品各细分品类持续保持较强的增长动力，各行业龙头企业在我公司平台上保持了稳定的广告投放。我们预计未来日用消费品类客户仍将成为公司占比最大的客户类型；从公司区域战略布局角度来看，展望未来三至五年，公司将在“本土深耕+全球拓展”的双轮驱动下稳步前进。在国内，公司将继续挖掘城市覆盖的深度与密度，通过人群精细化运营、广告内容与场景的高匹配度，推动核心业务持续增长；在国际市场，我们将积极探索适应本地市场特点的业务机会，助推品牌化进程。感谢您的关注。

这一看就是局外人，没把自己当自己人对待，话里话外的连句“咱媳妇”都没有，什么“你们行业你们公司的”，给他念几句套话打发了得了

Q: 你们行业本期整体业绩怎么样?你们跟其他公司比如何?

A: 尊敬的投资者您好，根据CTR（央视市场研究股份有限公司）的数据，按照刊例价计算，2024年国内广告市场同比上升1.6%，较上年增幅有所减缓，但整体市场保持在合理区间内波动前行；2025年一季度国内广告市场同比小幅下滑0.4%。公司2024年实现营业收入122.62亿元，同比增长3.01%，归母净利润约51.55亿元，同比增长6.80%；公司2025年一季度实现营业收入约28.58亿元，同比增长4.70%，归母净利润约11.35亿元，同比增长9.14%，整体业绩相较于行业平均水平，展现出较强的经营韧性与平台价值。感谢您的关注。

分众传媒信息技术股份有限公司

2025年5月6日



唐朝

2025-05-0619:20

每季度分一块和每年分四块，对投资者而言，是不是一回事？它取决于你认为是否应该分。如果应该分的话，一定是每季度分一块更好，因为金钱有时间价值。放大一点数字比较容易看，1) 公司每季度分一亿给你，2) 公司每年分四姨给你。你要哪个？当然要一季度一亿的，拿去存银行也会多出不少，换成麻辣烫吃到水肿②。有朋友们会刁钻：要是四姨年头就来呢？想多了，公司分红永远是分已获得的利润，不是预支未来，所以，四姨只会年末来，年头来不了，忙。

东邪惜独

2025-05-0518:37

久，后来我老婆也参与进去了。原因是什么呢？就是前几天小女生日宴请发生的事情引起的。在台州这地儿，人情世故来往比较频繁，请客吃饭也是常态。那天吃饭，我进了酒店，老婆就下来和我小语说，快买瓶酒。我说好，就买了一瓶古井贡酒带了上去。而事情就发生在我买酒之前。那时候我还在外面陪孩子玩，老丈人和亲戚他们都到了。亲戚里面有个男孩子，和我年龄相仿，自己做生意的。那天他让服务员在包厢里放了一箱啤酒。老丈人人比较好，也很实在，就说啤酒要么不喝了吧，喝点白酒，自己人不讲究，我们就一人喝一瓶二锅头。那个男孩子其实脾气一直蛮好的，那天就有点儿不高兴，直接说，二锅头不喝，要不就喝啤酒。后来才发生了我老婆冲下来告诉我要买白酒的事情。那天晚上吵架，也是这个男孩子心里有一股气，说老丈人对他不尊重，怎么请客吃饭招待人吃二锅头的，那还不如喝啤酒呢。我和这个男孩子聊的比较多，我经常请教他招待的事情。一般来说，只要存在价值交换，或者预期存在价值交换的场合，都是要喝白酒的，而且标配是茅台和五粮液。稍微不那么功利的场景下，比如说好朋友、亲戚这些场合，那么就会喝大概100-500之间的白酒。这个档次的白酒，就会经常换。有时候喝西凤酒、有时候喝泸州老窖、现在又流行喝起了古井贡酒。但千万不要拿口粮酒招待人，那是打脸的。那个小伙子和我说，要么就不喝酒，要喝就要喝带牌子的，那是人对人起码的尊重。如果说小年轻之间就是为了聚在一起嗨皮，不愿意喝白酒呢？那就喝啤酒。啤酒对牌

子没什么特别的讲究，但是呢，对容量有讲究。那种大瓶装的啤酒，用来请客是不合适的。只有那种在酒吧喝的小瓶啤酒，才适合用来请客。很有趣的一个现象。白酒对品牌有讲究，啤酒对容量有讲究。如果请客别人喝啤酒，必须小瓶子的啤酒瓶空瓶散落一地，才叫招待好。归根结底就是一个特质，我请你吃饭，是不计较成本的。或者换个角度来说，我请你吃饭，是愿意为你花钱的。这就是心意到了。白酒在力所能及的情况下，请你喝最好的；啤酒呢，我就请你喝小瓶装的，不实惠就不实惠。我请你，点的就是最不实惠的东西，就是性价比最不高的东西，因为你值得我这么浪费。我还请教过当地人，说1935和五粮液是一个档次的，你们喝吗？人家回答我。什么1935？没听说过。茅台的吗？茅台那就只喝白瓶子装的啊，别的茅台都不适合招待别人。后来才琢磨明白一件事，1935即使和五粮液是一个档次，但在请客吃饭这件事情上，就不是一回事。我请你喝五粮液，那说明在我能力范围内，我请你喝最好的。而1935呢，给人的感觉就是，你把别人当成了二等，人家心里就会想，凭什么我不能喝普茅呢？酒这个东西，在场合上，说性价比就偏离了他的本质。有的酒叫口粮酒，有的酒追求的是品质，衬托品质的就是品牌。品牌只需要维护好品质，他的任务就完成了一大半了。至于说喝酒文化会不会消亡，我个人觉得不太会。有篇文章写，中年男人交友难。为啥，大家都有各自要忙的事情。难得聚在一起，因为工作不同，爱好也不同。男人之间的交往和女人不同，缺乏聊八卦的基础。因此，喝酒是最好的润滑剂。

不用担心未来的人素质都变得很高，小年轻都不喝酒。美国这么发达的国家，红脖子也占据了大部分。世界永远是二八定律，20%的精英和80%的大众。20%的精英有价值交换的需求，而80%的大众有消磨时间的需求。这些都是白酒的场景。

功在不舍 MQ

2025-05-0608:49

前言：目前摘录的帖子，主题是《读懂芒格》，主要是老唐曾经在小红圈分享对芒格观点的一些个人理解。

原始资料来自图一的三本书，它们合计记录了1987年后维斯科金融公司历年年度股东大会的问答内容。

维斯科金融公司是伯克希尔下属子公司，伯克希尔公司副董事长查理·芒格，兼任着这家公司的董事长。

《投资大家芒格(三)》和《投资大家芒格(四)》，是老唐十几年前在淘宝购买的网络资料，我们最早启动分享时，是依据这两本网络资料里记录的内容。《投资大家芒格》的一和二，国内现在都有正规出版物，就是图二的两本：《穷查理宝典》和《查理芒格的智慧：投资的格栅理论》。

大约在《读懂芒格》启动了半年多时间之后，国内正规出版社又引进出版了一本《芒格之道》，记录内容和之前的两本网络资料有交叉也有补充，但翻译的更好了。于是我们开始在这两套资料间，按照年份顺序来回跳跃：两套资料重叠收录的年份，以《芒格之道》为蓝本。其中

《芒格之道》将 Wesco Financial Corporation. 翻译成西科金融公司，老唐在分享中还是沿用了过往的习惯翻译：维斯科金融公司，这是同一家公司。

西科金融股东大会1987-1

原文：

【查理 · 芒格】：这些年来，我们谨小慎微。积聚起了这么多的资产，而且资产质量还很高。现在，我们持有大量现金，却找不到好的投资机会。我们的母公司伯克希尔 · 哈撒韦持有西科80%的股份。伯克希尔也面临着和我们一样的问题，伯克希尔持有10亿美元左右的中期市政债券。我们真不愿意持有市政债券这样的资产，但现在就是这个环境，放眼望去，只能持有市政债券，没有更好的选择。——摘自《芒格之道——查理·芒格股东会讲话(1987)》

【唐朝解读】：今天我们开始学习芒神在1987年股东大会上的问答。从了《芒格之道》一书的翻译及识别，咱们从今天起接受 Wesco Finalcial Co.,Ltd 的 RanRan 版译名“西科金融”，虽然其实我更喜欢，也更习惯“维斯科金融”这个译法。

今天这段，核心内容我们都已经很熟悉了：投资不要有什么空仓半仓满仓的概念，我们永远是满仓的，无外乎是满仓什么品种的问题。股权、债券、理财、银行存款都是投资对象，满仓银行存款也是满仓。

这不是概念之争，或者故意搅浑水，而是要从根子上理解：任何资产都是投资对象，我们永远要做的就是收益率比较，而不是通过预测资

早在八年前(2015年10月),我和释老毛在雪球辩论价值和趋势能否兼顾时——所谓『价值选股、趋势择时』,我就写过这样的一段话——该次辩论后来收录在书房了(如下摘录)。

摘录一

唐朝回复释老毛: 额外补充一个有趣的问题,关于你说的空仓和持有货币是偷换概念的问题。我不同意这个观点。我认为,当我们将财富配置在现金上的时候,背后的逻辑是当前股权的预期回报率低于现金(或类现金资产)回报率。而当你说空仓的时候,背后藏着的含义,是认为明天的股价会比今天低。 ——摘自唐书房2016年9月13日《价值投资VS 趋势投资》

摘录二

从这个思路考虑,自然就失去所谓半仓空仓等仓位概念了。类现金资产也是候选投资品,投资者只是永远在自己能够理解的候选投资品范围里,选择投资回报率明显较高的那个就好。估值就这么简单,只是一个比较,比较不同资产之间的盈利能力。——摘自唐书房2018年10月8日《【解密】不谈玄之又玄的“道”,老唐一文说清估值“术”》

脑袋里始终是这种思考模式,你自然就不会去考虑『择时』了。但神奇的事,不择时的人却往往会被别人发现经常『准确择时』。比如,芒神此刻说伯克希尔和西科手头持有的全部是债券,结果半年左右就在毫无利空信息冲击的情况下,爆发了著名的黑色星期一。我们重温一段对那几天股市崩盘的恐怖场面:

『1987年10月19日,又是一段美国股民的黑

开盘，久违了半个世纪的恐怖重现。仅3小时，道琼斯工业股票平均指数下跌**508.32** 点，跌幅达22.62%。这意味着持股者手中的股票一天之内即贬值了二成多，总计有5000亿美元消逝于无形，相当于美国全年GDP 的八分之一的财产瞬间蒸发了。随即，恐慌波及了美国以外的其他地区。10月19日当天，伦敦、东京、香港、巴黎、法兰克福、多伦多、悉尼、惠灵顿等地的股市也纷纷告跌。随后的一周内，恐慌加剧。10月20日，东京证券交易所股票跌幅达14.9%，创下东京证券下跌最高纪录。

10月26日香港恒生指数狂泻1126点，跌幅达33.5%，创香港股市跌幅历史最高纪录，将自1986年11月以来的全部收益统统吞没。与此相呼应，东京、悉尼、曼谷、新加坡、马尼拉的股市也纷纷下跌。于是亚洲股市崩溃的信息又回传欧美，导致欧美的股市下泻。

据统计，在从10月19日到26日8天内，因股市狂跌损失的财富高达2万亿美元之多，是第二次世界大战中直接及间接损失总和3380亿美元的5.92倍。美林证券公司的经济学家瓦赫特尔因此将10月19、26日的股市暴跌称之为“失控的大屠杀”。』

这次暴跌的诱因，直到目前金融和经济领域里依然争论不清，因为当时并没有什么利空信息冲击，无端端就崩了。目前锅主要扣给计算机自动交易，以及机构的组合持仓比例风险控制，究竟它们是不是真的罪魁祸首，谁知道呢？其实，真相很可能只是：『估值高了，就会借故下跌。至于这个故是什么，千奇百怪，防不胜

有意思的是，巴菲特在『就在黑色星期一发生的前一周，10月12 日前后，巴菲特已经指示经纪公司将他持有的普通股，除了三只“死了都不卖”的股票，其他的几乎全部清仓了。——摘自《巴芒演义》299页』，哈哈，是不是好像精准择时了？

其实它们只是比较的结果。如果巴神能够择时，就不会在1987年9月28日拍板投出他有史以来最大的单笔投资了：买入所罗门7亿美元的优先股（当时股价在32美元左右，以此为锚，优先股三年后的转股价格定在38美元）了。拖个20天，黑色星期一所罗门股价腰斩过后再确定优先股投资，哈哈，那岂不是转股价可以定在20美元左右？

再举个咱们身边的例子：2021年初，某胖大力卖出茅台、分众、海康的时候，是择时吗？这家伙但凡要有点择时能力，怎么可能还保留着700的腾讯、250的洋河？再比如2022年10月，把22.45的陕煤换成249的腾讯、5.37的分众（均指送股分红前的实际价格），那是择时吗？我们都在场，很清楚它只是『像』择时，但并不『是』择时，它只是资产收益率比较的结果而已。那个胖胖真没有择时能力，其实巴神、芒神也没有，真没有。理解不了这一点的人，很容易神化巴芒，从而失去学习可复制能力的机会。

精 选 留 言

【水声潺潺】：芒格：我们真不愿意持有市政债券这样的资产，但现在就这个环境，放眼望去，只能持有市政债券，没有更好的选择。为什么

【唐朝】：讨厌现金及类现金资产。

【伯涵】：记得以前微信：xuetaang7799上跟您说过您对满仓的理解时，其实我也有一点小疑问，满仓股票，是拿股票和现金去比，但是不是还应考虑一点，拿“现在买股票”和“现在拿现金、未来买股票”来比？

您的“满仓货币和满仓股权，其实都是满仓”，太经典啦！当下，股权比货币划算；将来，股权也可以随时兑换成货币（如果其他股权足够便宜的话）。您这真的是一眼看透本质的能力，太佩服啦。

【Mr.chen】：投资就是把我们的钱钱放在我们能够理解的收益率最好的资产上，股票是资产，债券是资产，现金也是资产，我们永远都是满仓，只是资产分布情况不同。投什么，不投什么，背后的逻辑永远都是比较，买什么划算当然就买什么，就像吃饭睡觉一样自然，有些操作看似神来之笔，其实是优秀投资体系的必然结果。

【姜胡三妹】：一直在想：永远在比较，以时间来看更是如此，因为时间的排他性，不是被用来生产就只能用来消费。当然，发呆，注意力被牵引都算消费。当一个人用来消费的时间>生产时间，作为重要生产资料的时间被挤压，专注力被抢夺，注定了同样的一天产出率低下。消费者视角：我也要买！

当代入老板视角的时候，这个生意能不能持续赚钱？卖给谁？每年利润大概是多少？我应该怎么做能维持这样的利润？揣进兜里的钱需不需要再次掏出来，大量投入生产？

排除生产者和消费者模式，通过第三视角观察，这个生意是怎么挣钱的？为什么会成功？成功的点是什么？这种模式还可以用到哪里？进入组织者模式。

(2023年7月5日)





地

.....