

周刊 精选

仅供内部参考

【2017/9/25】

2017年9月25日星期一

走下“神坛”的林园再谈价值投资：医药板块会诞生下一个茅台

作者：李健

编者按：曾几何时，民间股神林园是二级市场投资者顶礼膜拜的对象，他的传奇经历鼓舞了众多股民投身股海、披荆斩棘；然而，近年来，功成名就后的林园逐渐脱离了大众视野，传说这些年他过着一种闲云野鹤般的生活；不过，对于浸淫多年的A股市场，早已实现财富自由的林园如今持有的是怎样的一种投资态度和投资策略呢？

2017年以来，贵州茅台几乎吸引了场内外所有投资者的目光，一众当年蛰伏茅台的私募大咖终于迎来了期盼的春天，而林园的名字也再次走进大众的视野，他大胆预测医药板块会诞生下一个贵州茅台。但斌曾说价值投资是时间的玫瑰，而林园多年实践的又是怎样的一条价值投资之路呢？

近几年，民间股神林园似乎低调了许多，他很少接受各家媒体的专访，也不再高调展示自己的投资交割单，早已实现财富自由的他如今在忙些什么呢？

其实，现在的林园和 2007 年时并没有太大的区别：投资理念没有改变，两条腿儿跑公司的习惯没有改变；但他的心态更放松了，他给自己定的目标是“玩好”（把没去的地方走一遍、没吃的美食吃一遍、没玩的东西玩一遍）。在其资产配置中，他重仓了几只消费龙头，例如贵州茅台、五粮液、云南白药，并在全世界 8 个地区配置了资产，有好的企业就“配一点”。

回看当年，他在 1989 年以 8000 元入市，到 2007 年取得了 20 亿元收益，18 年间创造了一个神话；或许很难再缔造同样的辉煌，但他重仓的贵州茅台、五粮液、云南白药等股票依然在为他书写新的“传奇”。本周，《红周刊》面对面栏目邀请到了老朋友林园，聊聊他如今的人生和投资逻辑。

攀比心是投资者的敌人

2017 年 9 月 25 日星期一

《红周刊》：2007 年，您参与了央视的一档节目，其间主持人采访到您，才发现了您的传奇经历，于是央视对您做了一期专访，您逐渐被投资者熟知。此后，各大媒体争相报道，评价您是“中国的巴菲特”。但在 2007 年之后，您似乎很少接受媒体采访，逐渐淡出了大家的视线，这些年您在干什么？

林园：其实还是在做投资，我现在更多的时间是在走访上市公司，参加股东大会，甚至在观察身边的事物，我发现一个明显的改变，就是中国人的消费能力有了巨大的提升。在我关注的衣食住行这几个领域中，一个明显变化就是去医院就医的人更多了，更多人希望享受高端的医疗服务。最近这些年，我在股票上的操作频率有所减少，2007 年之前重仓的股票到现在并没有太大变化。但是对于一些细分行业，在还没有诞生龙头之前，我会每只股票都配一点，因为在这些公司中会诞生未来的细分龙头。

《红周刊》：今年，距离您当年被封为“中国股神”恰好已经过去了 10 个年头，A 股市场诞生了一批又一批的牛人，无论风云变幻，“林园”一直是二级市场一块响当当的名牌；那么，这些年您的生活和投资的节奏又是怎样的呢？

林园：我每隔 2、3 个月就会搬到另外一个城市生活，马上我就要飞往成都住一段时间。我到个城市不是住酒店，而是住在居民区里，和当地人一样工作、上下班、买菜做饭，融入当地人的生活。

我这么做主要是看淡了很多事情，有时候攀比心是投资者的敌人，如果能不受市场涨跌的影响，不受外界环境的干扰，按照自己的计划执行操作，投资会变得简单。我现在能看淡很多事情，例如金钱、收益、客户的问询等；我想通过休闲的方式，把投资变轻松，不再争强好胜，不和别人攀比。

《红周刊》：从 2007 年开始，您投资了全世界 8 个地区的资产，但是只占总资产的 5%，配置这些资产有什么目的？

2017 年 9 月 25 日星期一

林园：虽然投资占比不高，但收益还可以。我不希望自己走柯达等知名企业破产的老路，我们不能固步自封，要为未来的收益设一个“保险”。

这一部分资产主要投资的是发达国家奢侈品类企业，例如汽车、名牌服装等，这类企业在全世界有很强影响力，主力消费群体是富人阶层，这些人有很强的购买力，所以我可以保证这些奢侈品企业基本可以长久存在，我的投资也能长期获得收益。具体在仓位的配置上，我做的是一揽子配置，看到好的企业就买一点。

林园的价值投资理念

《红周刊》：这么多年来，国内市场一直视您为价值投资的先行者，而您一直践行的价值投资理念是什么呢？

林园：无论投资什么行业，都要投资垄断企业，这样未来的收益才能稳定而且确定。任何风险都来自于竞争，只有垄断企业才能把风险化为“0”。例如片仔癀，公司主营的片仔癀是名贵中药，其在肝病、肝癌等领域有独特疗效，而且片仔癀还能消炎、解毒、缓

解疼痛。目前市场上只有这一家企业可以生产片仔癀，它在行业内处于垄断地位；而且目前购买片仔癀的人还是少数，预测片仔癀未来股价或许会超越茅台。

《红周刊》：具有垄断性的企业未来很有可能会成长为细分行业的龙头，这其实就是把投资中的不确定性变为确定性，对企业的未来发展心中有数。

林园：是的，股市的风险其实就是企业经营的风险，我们只要把握住经营的风险，就是在做一个自己能够把握的投资，这样才能赚取稳健的收益，而不会出现意外。

对所投资的公司，我每个月至少打一个电话去了解，跟踪企业每个月的经营情况，这个月卖了多少货，我自己都可以为它做报表。当然，跟踪有时候很难做，有的企业不好打交道，有的企业领导在谈话时天马行空，但就企业发展所言甚少，那我宁愿放弃。

有一次，我投资了一家武汉企业，我给他们打电话，他们说你来公司聊吧，但我飞过去后，他们却说公司领导都出差了。后来我找了一大圈儿，包括当地区长、一把手都找了，结果他们还是不愿意见，说我们底下人做不了主，这种企业我索性放弃。

2017 年 9 月 25 日星期一

《红周刊》：从您的重仓股以及操作策略可以看出，您实际是一名价值投资者，但曾经在接受采访时，您却说自己做的是一种投机？

林园：我的投资方法是灵活的，市场也是变化的，要根据市场来判断。大家看到我十几年不变的持有几只股票，是因为我认为从 2007 年以后，中国市场没有牛市，2015 年股市涨到 5178 点，后来看其实是一波牛市，但当时我们看不清楚；我们认为只有创新高才是牛市、大多数人解套才是牛市，我们判断如果股指超越 6000 点才是牛市，但当时点位离 6000 点还有一段距离，所以采取的依然是熊市策略。

而熊市中要买的股票是确定性级别最高的股票，例如我在 2003 年买入的贵州茅台、五粮液和云南白药。熊市中没有泡沫，投资者只能享受企业利润增长带来的股价上涨，这时候我们都无法赚股市中的钱，只能赚企业的钱，在熊市中的最优策略就是持有不动。我们认为目前 A 股还在熊市中，虽然沪指突破了 3300 点，市场中的人气也在慢慢聚集，但中国经济依然没有找到一条高速发展的途径。虽然今年供给侧改革、环保督查等带动了传

统产业的回暖，但其中伴随着用工成本的增加，我认为这对企业经营是不利的。中国经济或许要通过触底后的反弹，才能出现和成熟市场类似的大牛市。

《红周刊》：牛市的策略就和熊市不同，我听说有些基金公司做法比较极端，在牛市和熊市转换时，甚至会更换基金经理。

林园：这个做法是有道理的，牛市和熊市的投资策略有本质区别。牛市初期，最有上涨动力的是大市值的绩优龙头和能够带动人气指标的个股。但这些股票的总市值较大，初期上涨会较为缓慢，甚至不涨。

而一旦趋势形成，它们会成为市场中的热点。这个时候我的操作策略是“捂股”，手中的股票有的上涨，有的下跌，这种现象很正常；我只要确认自己拿的是有业绩的股票，就不担心它短时期的波动，其迟早有一天会上涨。

2017 年 9 月 25 日星期一

而在牛市中期，市场上会出很多较为优质的公司股价上涨，而且市场会给他们轮流上涨的机会，这时调仓换股，选择性价比更高的企业则更加重要。在这一阶段，我会密集调研上市公司，希望搞清楚所有的隐藏问题，确认我投资的标的是一家优质企业。

最后，在牛市末期，市场上大多数企业都会上涨，我也会在其中做波段、投资性价比更高的企业。所以我会不同的时间做不同的事情，我管这个叫做“投机”。

买入 持有 卖出

《红周刊》：再好的股票如果在 6124 点或者 5178 点买入，都会承担巨大的压力，这就要请问您，在有了可以做投资的标的，会不会看重买入时间，也就是择时问题。

林园：除了方向的选择，择时是最重要的。我管理的华润二、三期，当时受到很多外界的干扰，在 6000 点时入市，因此我也受到很多煎熬。但其实只要不买在最高点，风险就不大，因为牛市是套不住人的，流动性充裕，股价波动也会提供卖出机会。

《红周刊》：其实这些大牛股，很多人都骑过，成功诀窍就在于长期持有，而很多人只是与他们有过一面之缘。那么能够坚定持有，靠的肯定是对公司基本面的充分了解。但这些股票也会因为市场系统性的风险、或者行业黑天鹅导致股价出现回调，这时候的坚持就是对心态和自我的挑战，在这方面您是如何做到心如止水的？奉行价值投资最难的是否就在于此？

林园：我只专心关注公司，看盘的时间很少，当年片仔癀下跌最凶猛的时期，我其实并没有注意到。对于股市大跌，我从来没有怕过，我对一家企业的了解和董事长一样深，没有什么能改变持有的优质资产的盈利能力。波动对我来说反而是好事，有波动才能以便宜的价格买入优质公司的资产。

《红周刊》：那么，价值投资究竟该在何时落袋为安呢？请您结合具体的实例谈一谈。

2017 年 9 月 25 日星期一

林园：迄今为止，我还没有因为估值过高而卖出过股票，我卖出的时点一般是企业基本面发生了变化。例如 2007 年我投资了路桥类企业，买这类股票相当于买资产，当时福建高速的股息超过 4 元，股价上升，股息率就会下降，这相当于买这个资产不再合适了。再例如，去年我们卖出了招商银行，我们注意到越来越少的人去银行办理业务，微信支付、支付宝大大挤占了银行的市场份额，所以我们卖出了招商银行，虽然今年招商银行大涨，但我也不遗憾。

站稳 3300 点 市场热点觊觎何方？

《红周刊》：您在 2007 年时的投资策略是“衣食住行”，和巴菲特不谋而合，那么现在您看好哪些板块？

林园：毫无疑问是医药股，我相信未来这个板块中会诞生下一个超级大牛股。中国人生活水平在提升，都希望健康长寿，在医药上的花费也在逐年增加。另外医药板块已经 5、6 年没有启动了，一个关系国计民生的板块不应该这么长时间在底部盘整。

除了刚才提到的云南白药，同仁堂也是我的重仓股，同仁堂生产的安宫牛黄丸、牛黄解毒片在市场上一家独大；除了同仁堂，还有几家企业也生产这类药物，但基本没有销量。除此之外，在中药领域，像阿胶、虫草等其实也值得长期投资，未来的价值会不断增长，但是这些企业并不是垄断性企业，所以成长性会比云南白药和同仁堂差。

《红周刊》：看到您最近在调研宝莱特，宝莱特主营医疗器械，这和您之前投资的快消类产品不同，宝莱特面向的受众是医院，不是消费者，您投资策略发生改变了吗？

林园：我认为医疗服务未来将迎来爆发，医疗服务本身是一个消费品，具有消费品的刚需属性，存在着巨大的市场空间。但现在医疗服务企业还没有形成气候，没有哪家企业居于垄断地位；所以我采取了“笨人笨办法”，在行业没有启动的时候，每家都做一遍调研，和董事长聊聊天，对销量做一下估算，然后在现在估值处在历史低位的时候，做一个全面配置，每一家企业都少量配一点仓位，然后在未来持续跟进，如果有发展速度加快的企业，会逐渐加仓。

2017 年 9 月 25 日星期一

《红周刊》：贵州茅台也是您多年重仓的优质标的，上周您在接受红周刊采访时表示会继续持有，您继续看好贵州茅台的原因是什么？

林园：今年中报显示，贵州茅台净利润同比增长 36%，对应 30 倍市盈率，按照这个增长速度，未来 3 年茅台市盈率会不断下降，预计在 2020 年市盈率降为 20 倍左右。这样来看，茅台股价依然在合理区间，不存在所谓的泡沫。在全世界范围内，我都没发现有比贵州茅台还好的企业，拉货的卡车在库房外排队等待，而且是先付款后交货。很多人对贵州茅台的长期成长性表示质疑，认为白酒是中年人的消费产品，现在年轻人更喜欢喝红酒、威士忌。但其实有钱人还是在喝茅台，不分青年还是中年。没听说过喝红酒上瘾的，但喝白酒确实会上瘾。

白酒板块目前的风险在于累积升幅较大，但是不是即将到顶，我不好判断，因为毕竟顶只有一个。目前白酒整体的上行趋势非常好，我认为贵州茅台未来 3 年还会再创新高。

《红周刊》：此外，山西汾酒也是您的重仓股，看好这只二线白酒龙头的原因是什么？

林园：山西汾酒市值较小，只有 463 亿元，小企业能让投资者享受双重收益，不仅能获得企业盈利本身的收益，还能享受股本扩张的收益，而且像这样的知名品牌往往能保障股本的扩张性。

目前白酒在景气通道中，所以我们配置了一点山西汾酒，山西汾酒还和山西省政府签订了军令状，董事长承诺，未来 3 年利润不翻番就辞职走人。所以我们也长期看好山西汾酒未来的业绩成长。

（文中股票不做买入推荐）

2017 年 9 月 25 日星期一

制作：和讯在线 证券市场红周刊
客户服务中心电话：010-56997777
财富专线：010-50878266
投诉电话：010-85650488

免责声明

《证券市场红周刊》是中国证监会指定披露上市公司信息的刊物；是中国证券界最权威的刊物；其发行量曾为每周 100 万份，居全国周刊类杂志之首。目前在同类证券类周刊中市场占有率超过 60%。以上内容只保证其来源的客观性，对引用公开信息的客观真实性、准确性和完整性不作任何保证，对接触到本信息所做决策，不承担任何责任。