



君海投资

价值投资倡导者

一

公司介绍

二

价值投资眼里的市场

三

什么是股东该赚的钱

四

今年股灾是什么造成的

—

公司介绍

公司简介

成立于2012年，是经中国证券投资基金业协会正式注册备案的**阳光私募基金管理机构（P1007286）**

A hand in a blue shirt points towards a clock face. The clock face has the text "TIME FOR CHANGE" written on it. The background is a blurred image of a person in a blue shirt.

价值投资理念倡导者和践行者

Major Events Review

重大事件



Major Events Review

重大事件

2016年12月
中国国际金融股份有限公司
发行2号基金

发

2017年1月11日
1号基金获得私募排排网星级评级

星

2017年3月15日
国泰君安
发行君海友聚3号基金

发

2017年11月22日
3号基金首次分红每份分红0.2元

红

2017年12月
中信证券
发行4号基金

发

核心人员

涂 君

总经理 投资总监

新西兰奥克兰大学金融学学士，会计硕士。
超过十年以上的投资经验，曾任四川省铁路
投资集团投资管理处副处长、四川连乐铁路
有限责任公司总经理助理。长期从事基础建
设投资和证券投资等业务，具有扎实的金融
学理论基础和丰富的证券、实业投资工作经
验，并形成较为完善投资研究理论体系。



复利和时间
是价值投资者最好的朋友

发展愿景

卓越的家族财富管理者



投资理念

三好

甄选

顺应社会和经济发展趋势且具有较大成长空间的行业

在该行业内深挖具有确定性竞争优势的龙头企业

以合理价格买入并持有

在所投公司优秀领导团队的管理下

获取行业及企业成长所带来的收益

实现管理资产长期稳定增值

投资业绩

2014-2017年

已连续四年跑赢大盘

成都君海财务私募证券基金	年度收益率	同期沪深300指数
2014年年度收益率	78.80%	60.68%
2015年年度收益率	20.30%	5.58%
2016年年度收益率	-9.00%	-11.28%
2017年年度收益率	23.52%	21.78%

2018年有一些回撤

但我们依旧坚守低估优质企业的组合

等待冬去春来

二

价值投资眼里的市场

证券市场

很像小说里的江湖

门派很多

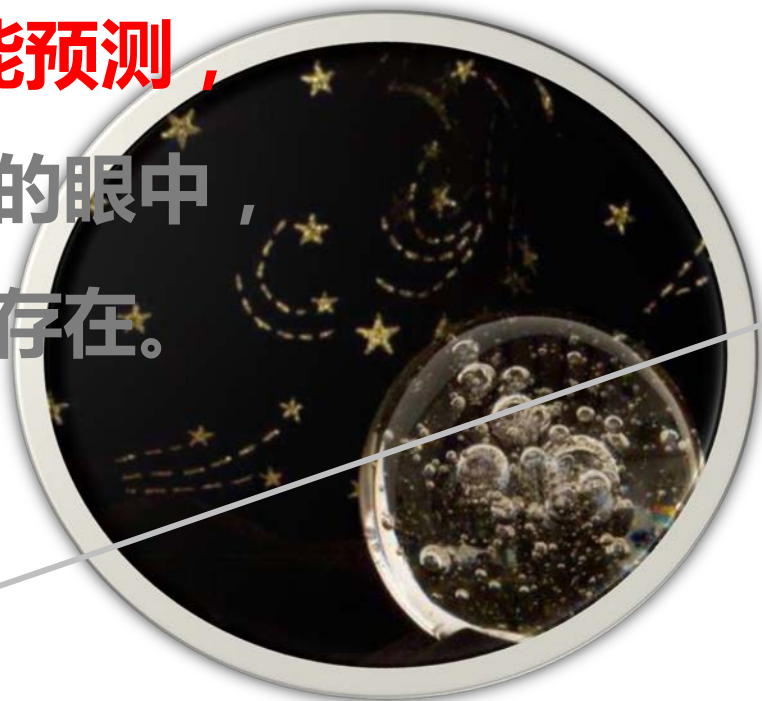
各派都有一身本领的本门高手

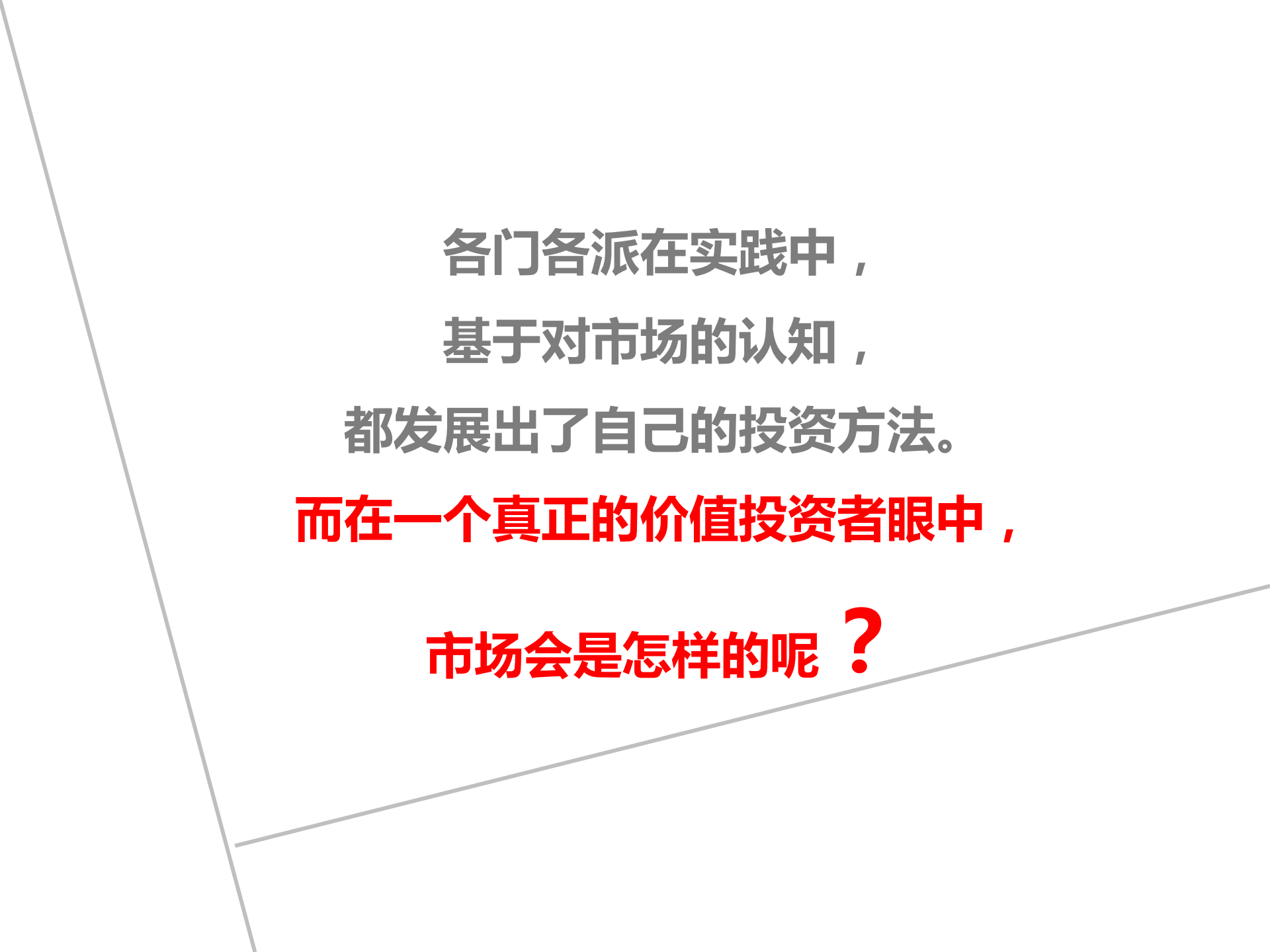
同时还有些

自成一体无门无派的游侠也很厉害



在这上亿的股民和数千家企业以及政策制定者、
监管者不停交互决策信息的市场，
变量和勾稽关系太多太庞杂，
复杂到几乎无人能预测，
也复杂到在不同人的眼中，
市场是不一样的存在。



The background features two thin, light gray lines. One line starts from the top left corner and extends diagonally towards the bottom left. The other line starts from the bottom left and extends diagonally towards the top right, intersecting the first line.

各门各派在实践中，
基于对市场的认知，
都发展出了自己的投资方法。

而在一个真正的价值投资者眼中，
市场会是怎样的呢？

不同的理论基础下，
市场本身呈现出不同的样子，
在以博弈为基础的理念下，市场就是个零和游戏，
有人赚就有人赔，你赚的是别人赔的钱，
所以有了坐庄、有了洗筹、
有了短线交易、有了猜测对手心理。

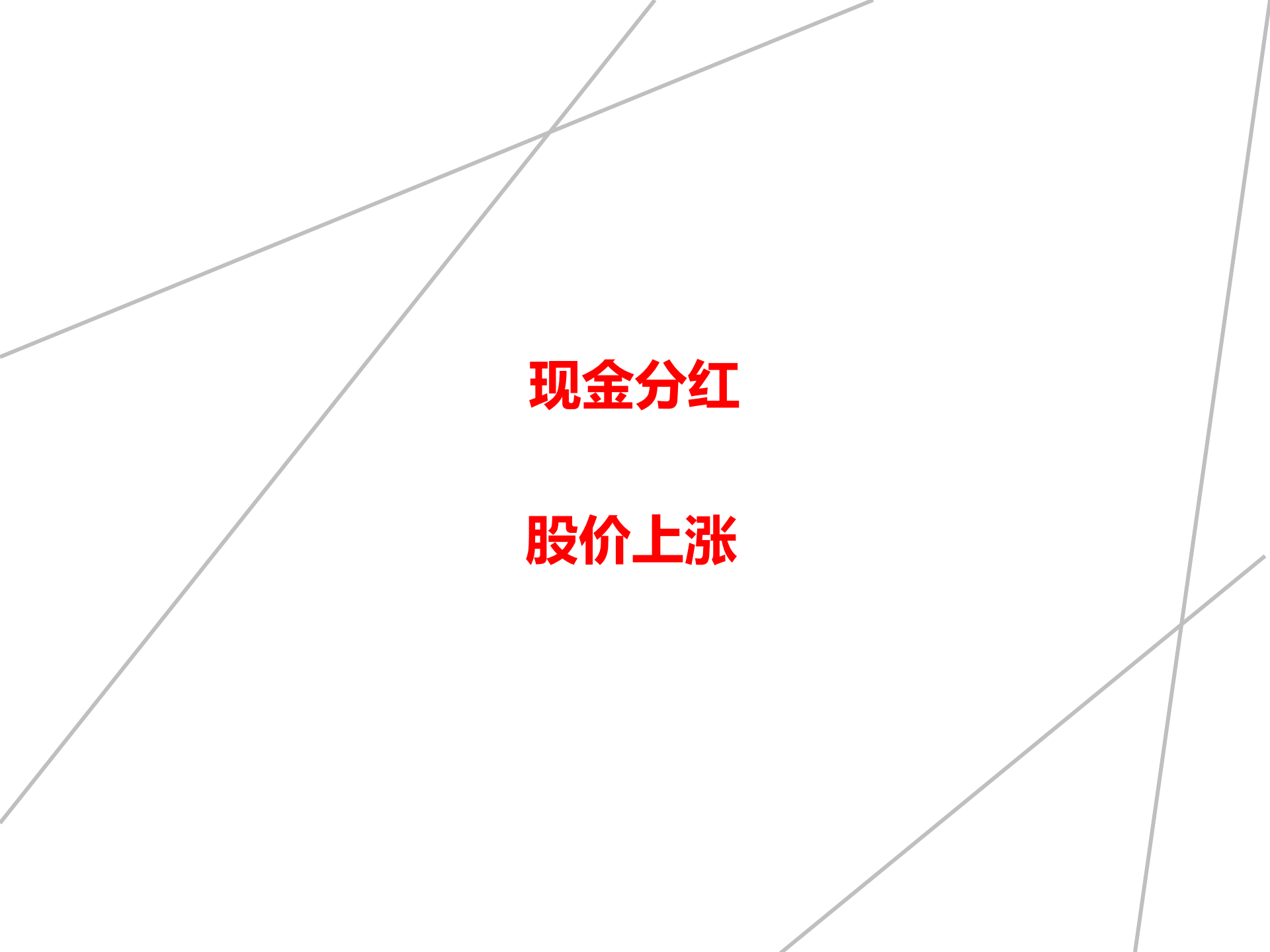


而在价投的眼里市场是非零和的，
市场只是企业股权的交易场所，
甚至可能都看不见一个完整的市场，
只能看见有限的行业和具体的公司，
我们赚的钱就是公司股东该赚的钱，
如果赔钱那就是生意做亏了该赔掉的钱，
所以价投把投资标的看成的是生意。



三

什么是股东该赚的钱



现金分红

股价上涨

现金分红

分红的来源：

可供投资者分配利润 = 当年实现的净利润 +
年初未分配利润(或弥补亏损)
+ 其他转入 - 盈余公积



利润分配政策（公司章程均有约定）

企业每年将不低于**X%**的

可供投资者分配利润用于现金分红。

现金分红

例如：

1、宁沪高速：“除非股东大会另有决议，董事会可决定分配中期股利或红利。最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的**年均可供分配利润的百分之三十**。”

2、长江电力：“公司每年现金分红原则上不低于母公司当年实现**可供股东分配利润的百分之五十**。对2016年至2020年每年度的利润分配按每股不低于0.65元进行现金分红；对2021年至2025年每年度的利润分配按不低于当年实现净利润的70%进行现金分红。”

股息率

评判一家公司当前价格水平下分红
收益率的比值

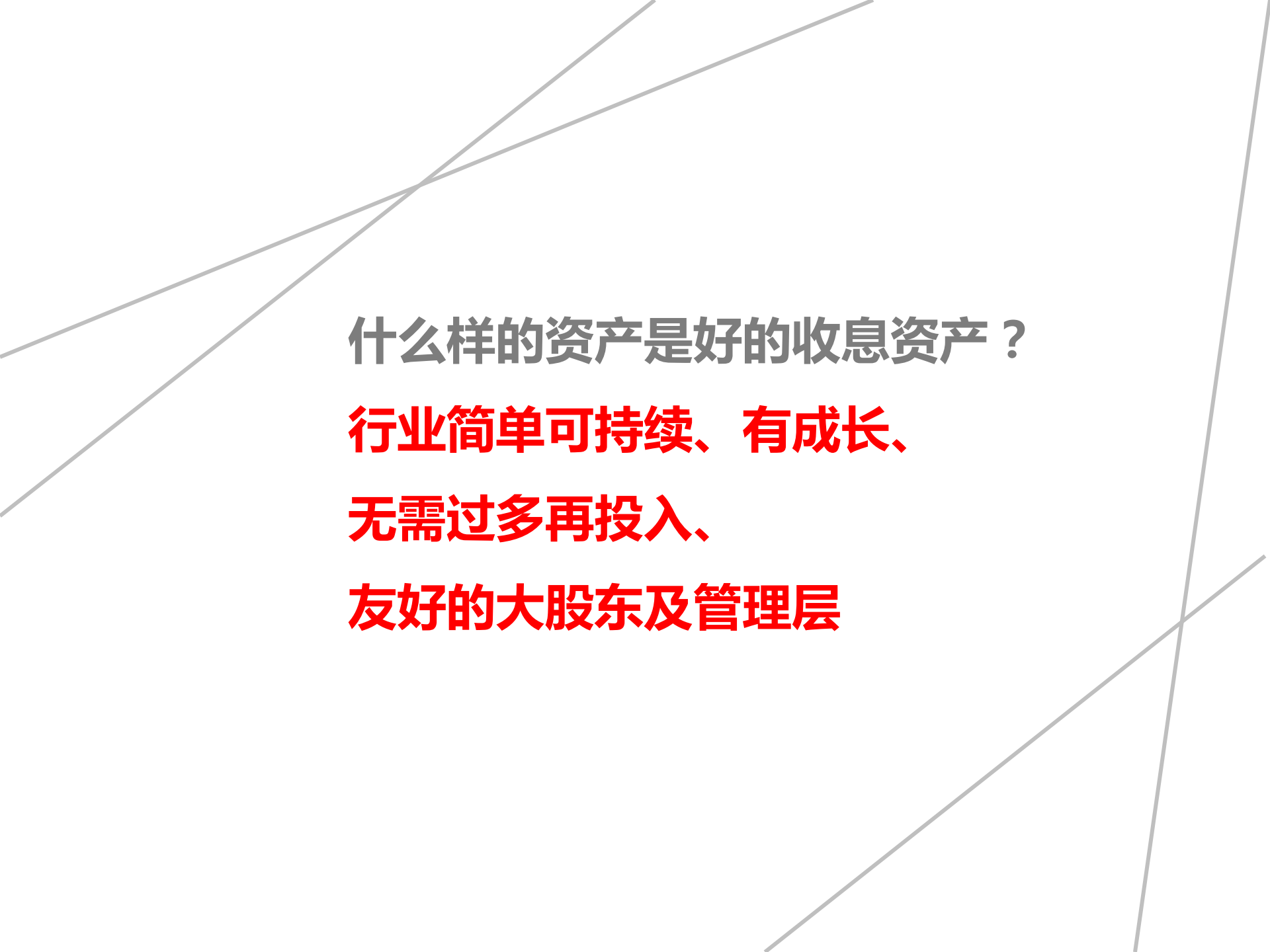
$$\text{股息率} = \text{每股现金分红} / \text{当前每股股价}。$$

现金分红

公司名称	买入日期					
	2018年 8月24日	2017年 12月31日	2016年 12月31日	2015年 12月31日	2014年 12月31日	2013年 12月31日
宁沪高速	5%	1%	2%	2%	4%	7%
工商银行	4%	4%	6%	6%	6%	9%
贵州茅台	2%	2%	3%	5%	7%	11%
万科A	4%	3%	5%	4%	7%	14%

*每年12月31日指最后一个交易日，价格为前复权后收盘价，复盘价中现金分红影响忽略。

将这表格中的买入时点
推到十年前、十五年前、二十年前，
那他的股息率该有多少？你是否满意？

The background features several thin, light gray lines that intersect and extend across the slide, creating a modern, geometric aesthetic.

什么样的资产是好的收息资产？

行业简单可持续、有成长、

无需过多再投入、

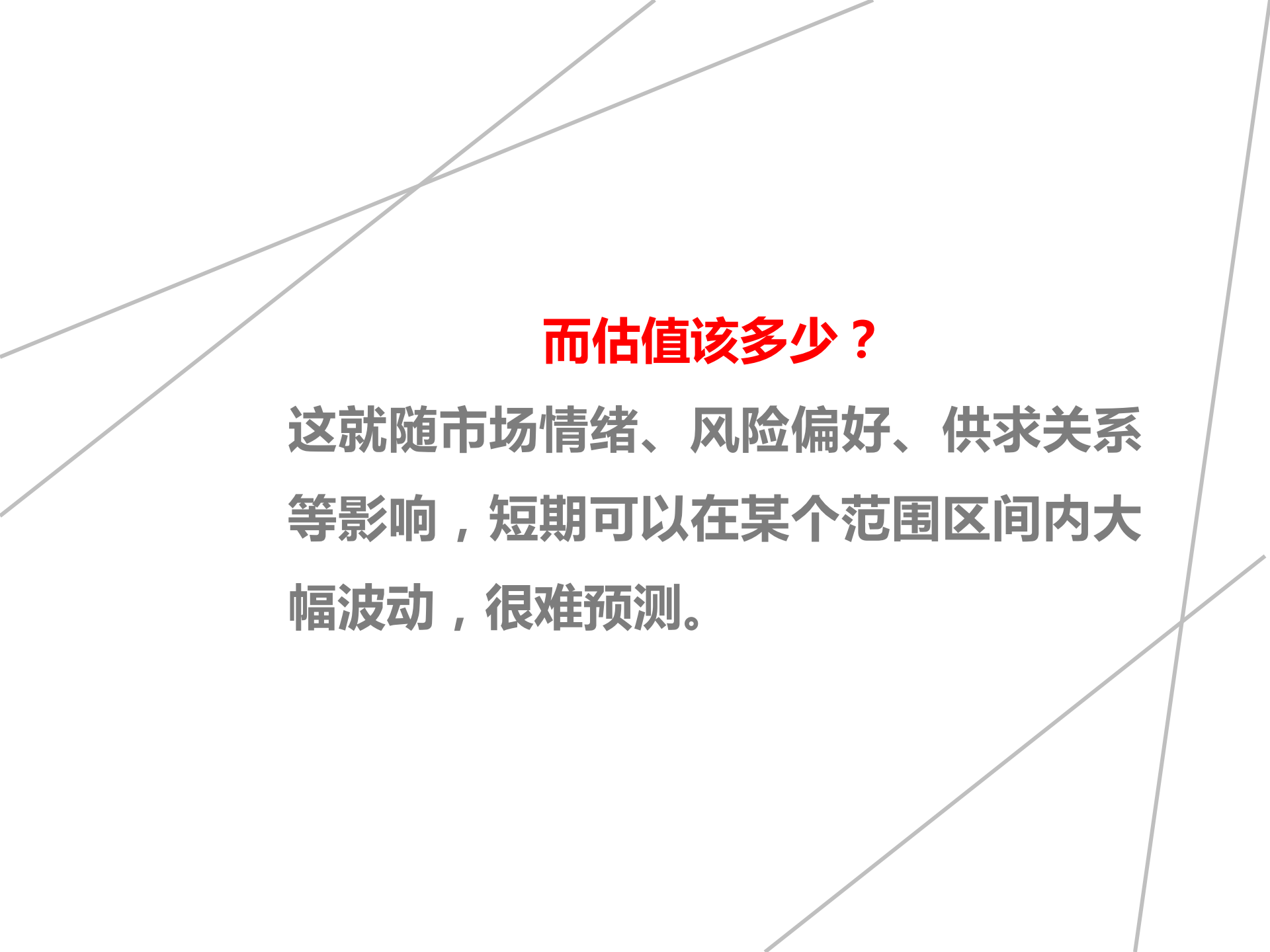
友好的大股东及管理层

股价上涨

$$\text{股价} = \text{EPS} * \text{P/E} = \text{BV} * \text{P/B} = \text{EV} * \text{P/EV}$$

不同类型的公司估值方法不太一样，
基本上就是每股** 去乘以估值

我们做微观企业研究的大部分时间
都是在研究每股这个**以及行业天花板，
这两个东西短期内波动较小也有规律可循，
这也是“证券投资”可以在大学开设课程的基础，
这一部分更靠近科学。

The background features several thin, light gray lines that intersect and extend across the slide, creating a modern, geometric aesthetic.

而估值该多少？

这就随市场情绪、风险偏好、供求关系等影响，短期可以在某个范围区间内大幅波动，很难预测。



这部分就更靠近艺术、哲学。

一涉及到艺术、哲学

那他就**不是一个可以客观量化的变量**，

他只能在一个范围区间内**模糊定义**，

是市场上每一个人的一个时点公约数。



只不过这个范围在成熟市场会比较窄，
在不成熟的市场就比较宽。
而这个宽度在短期内给投资人造成的影响
就是牛与熊的区别。





过去十年企业盈利能力波动并不大，
甚至随着经济发展一路都在上升，
而其间股价及指数却几起几落波动剧烈，
这就是估值的波动。

我们说的风口或者等风来其实就是期待估值的提升。

四

今年股灾是什么造成的

2018年上半年上市公司盈利情况？

2018年数据截止2018年8月31日

盈利在成长

股价在大幅下跌

可以推导出股灾是估值下跌造成的



杀估值的原因方方面面

如：去杠杆、贸易战、美联储加息、经济数据疲弱、蓝筹涨幅过大、国家队减持等一系列因素纠缠在一起。

只是在中国这个不太成熟的市场里，

被瞬间放大....不断传导



而我们
更倾向于

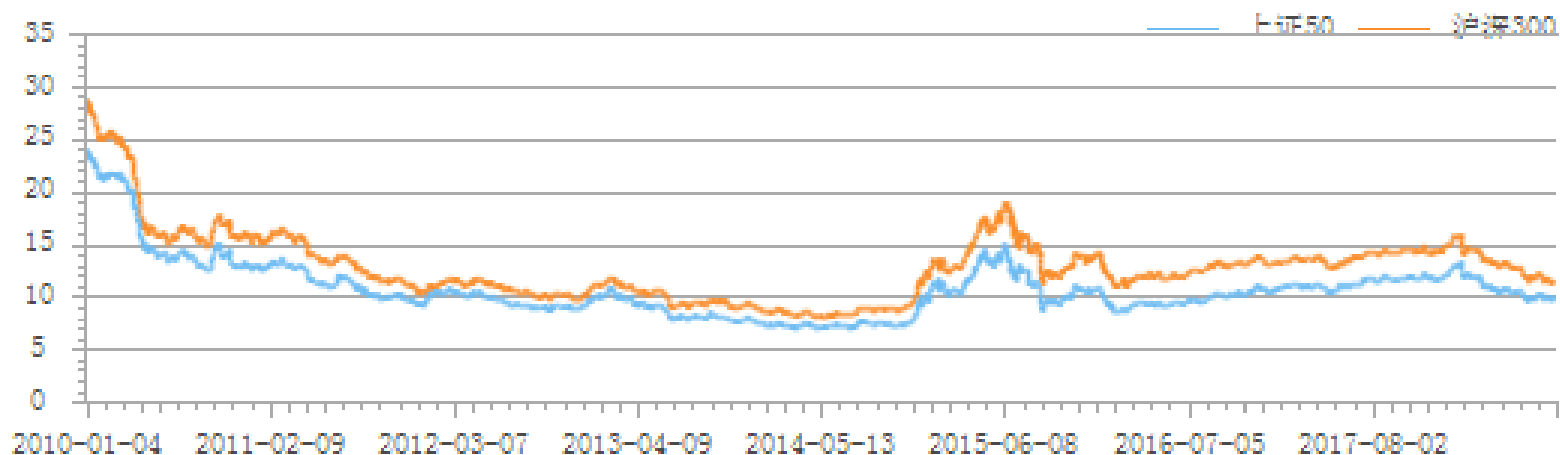
相信微观会更容易把握一些。

目前这个时点，
在一轮接一轮恐慌之后，
估值到底到了什么程度。

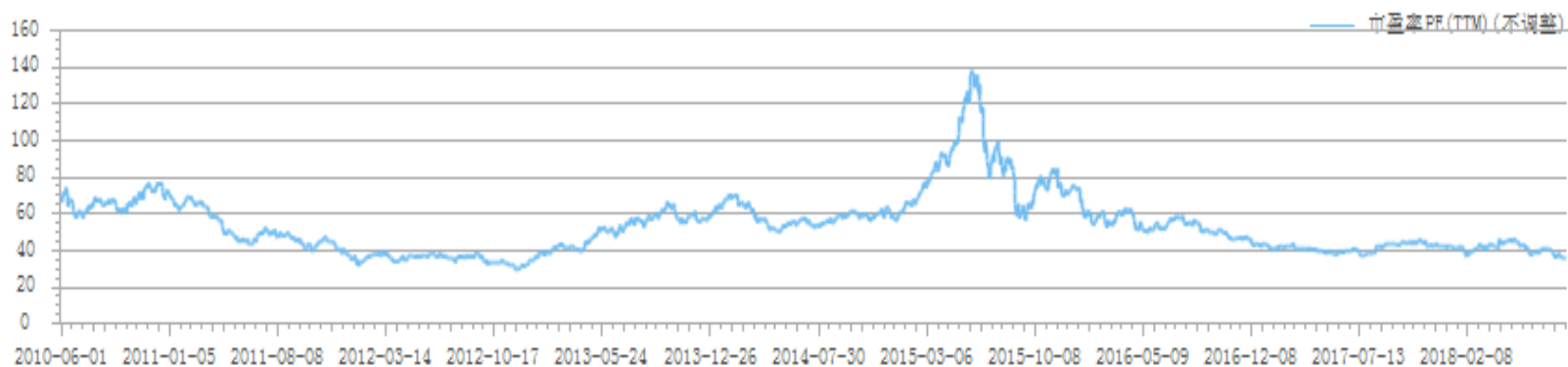
各指数横向 与全球主要市场指数估值对比

指数	P/E
上证综指	12
上证50	9.9
沪深300	11
创业板指	38
道琼斯工业	23
纳斯达克	58
标普500	23
多伦多300	18
富时100	17
日经225	16
孟买	25
数据来源wind，2018年8月27日	

上证50和沪深300历史PE走势



创业板历史PE走势



在恐慌中，
一切利好都会被忽略，
任何利空都可以被过分解读放大，
在这种群体性悲观情绪引起的集体非理性下跌中，
理性资金也会被踩踏，优质资产也会被抛弃。



这让我们联想到这样一幅画面，
一个隔几年就要被洪水肆虐一次的村庄，
虽然每次都证明来这里的洪水并不致命，
而且都会退去，
但每次洪水来袭的时候大家都仍然极度害怕，
认为这次危机不一样，
求生欲让大家仓皇远逃，
一路上丢弃金银珠宝一片



我们相信

每一次的洪水都会退去，

这次也不会有什么不同，

而被遗弃在岸边的金子终归会再次被追捧。

在此邀请大家

与我们一道抓住这轮大熊市的机会

俯身捡起遍地被遗弃的黄金

在市场恐慌的时候进行布局

做一个长期的资产配置

让时间成为我们的朋友。

**市场短期是一台投票器，
但长期是一台称重机。**

---本杰明·格雷厄姆



新机遇 新起点！
价值投资之路！



谢谢阅读！

公司地址：四川成都光华北三路 98 号光华中心 A 座 6 楼
公司官网：www.junhaicapital.com
联系电话：028-87719468



免责声明

- 本报告所涵括的信息仅供交流研讨，不得用于未经允许的其他任何用途。
- 本报告内所有资料仅供证监会及基金业协会相关法规的“合格投资者”参考。
- 本报告所含来源于公开资料的信息，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息及相关建议不会发生任何变更，本公司已力求材料内容的客观、公正，但文中的观点、结论及相关建议仅供参考，不代表任何确定性的判断。
- 本报告中所含来源于本公司的任何信息，包括过往业绩、产品分析及预测、产品收益预测和相关建议等，均不代表任何定性判断，不代表产品未来运作的实际效果或可能获得的实际收益，其投资回报可能因市场环境等因素的变化而改变。
- 本报告及其内容均为保密信息，未经事先书面同意，本报告不可被复制或分发，本报告的内容亦不可向任何第三者披露。一旦阅读本报告，每一潜在阅读者应被视为已同意此项条款。
- 除本页条款外，本报告其他内容和任何表述均属不具有法律约束力的用语，不具有任何法律约束力，不构成法律协议的一部分，不应被视为构成向任何人士发出的要约或要约邀请，也不构成任何承诺。
- 本报告所含信息仅供参考，具体以资管文件、投资文件为准。