

价值投资的秘密

Lo Kheng Hong 的投资智慧



给读者的话

关于这一册

本册采访发生于 2016 年，原评述约写于 2022 年。2026 年版更新了设计与活动邀请；历史观点、案例与所述结果，仍应放在当时的背景下理解。

本书用于一般教育，不考虑你的个人财务情况，也不是针对任何证券的买入、卖出或持有推荐。投资可能造成亏损，过往表现与个别成功案例不能预测未来回报。作决定前，应核实最新资料，并在需要时咨询具有相应资格的持牌人士。

本册内容

一座值得分享的知识宝库	05
Lo Kheng Hong	07
先看人，再看行业	11
Indika Energy 案例	14
知道自己持有的是什么	18
公司治理，不能忽略	21
一堂关于诚信的惨痛教训	23
让好书成为你的伙伴	26
真正值得带走的理念	29
把阅读，变成练习	30

阅读本书前

请务必阅读并完全理解本免责声明的内容。所提供的信息、出版物和资料(统称为“信息”),无论是否在 Savwee 的网站、第三方网站、社交媒体平台、营销取材、新闻通讯或任何形式的出版物(统称为“平台”)仅用于一般信息和教育目的。它不考虑您的个人投资目标、特定投资目标、特定需求或财务状况,也不对此处提供的信息的准确性或完整性作出任何陈述和承担任何责任。

没有买卖推荐或个别建议

在任何情况下,任何信息都不应被用作或被视为出售要约或招揽购买任何投资权益的要约。本材料中提及的投资价格和价值可能会波动。过往表现并非未来表现的指引。尽管信息中的内容取自 Savwee 认为可靠的来源,但我们不保证此类信息是准确的、最新的或适用于任何特定情况的情况。本材料的接收者在进行任何投资之前,应依赖于他们自己从相关来源获得的判断和结论。任何表达的意见(可能随时更改,恕不另行通知)对作者和接受采访的人而言是个人的,并且作者对所提供的任何信息或分析的准确性或完整性不做任何形式的保证。作者、被采访者和 Savwee 不对基于推荐、预测或投资建议的任何投资所造成的任何损失负责。信息的内容不应被解释为 Savwee 明示或暗示的承诺、保证或暗示,您将因依赖此处列出的任何信息而获利或与此相关的损失可以或将受到限制。

风险、版权与致谢

投资于任何资本市场产品和结构性证券都存在风险。所有投资策略和投资都涉及损失风险。建议您充分了解与您选择进行的任何投资相关的所有风险。假设或模拟的表现并不代表未来的结果。任何结构性证券的市场价值可能会受到经济、金融和政治因素、市场状况和波动性以及任何发行人的信用质量变化的影响。我们不对您将或可能获得与所示类似的利润作出任何陈述、保证或任何保证。在投资股票之前,您应该参考股票的文件以获取详细信息(包括风险因素)。如果您有兴趣购买证券,您应该进行自己的分析并咨询独立的专业建议。

版权声明

版权所有。严禁以任何方式(电子、机械或其他方式)未经授权使用、共享、复制或分发这些材料。未经出版商明确或书面同意,不得以任何方式复制这些材料的任何部分。

致谢

对于这本书,我想要感谢 Lo Kheng Hong,他给了我宝贵的时间,毫无保留地向我和我的听众分享了他的投资经验和想法。我非常感谢他。另外,我要感谢来自印度尼西亚的 Michael, 他把我介绍给了 Lo Kheng Hong。我还要感谢 Jacey,她帮助我将本书翻译成中文版。

一座值得分享的知识宝库

筹备一场以价值投资为主题的活动时，我一直在想：可以分享什么，既有价值，又与学员真正相关？突然，我想起了几年前采访过的那些优秀投资者。

这些人也曾是普通上班族，却逐步累积了可观的财富。他们在东南亚市场如何实践投资理念，又经历过哪些成功与错误？这些故事，正是我想分享的内容。

事实上，我多年来一直守着这座知识宝库。采访结束后，我本来就想写成一本书，却总在等待一种更完美的表达方式，希望能忠实呈现他们的思想。结果，一等就是几年。

2022 年整理原稿时，我们刚经历疫情对生计与经济造成的冲击，也见证了市场崩盘，以及宽松货币推动的反弹。许多新手希望从股市获利，却因为缺乏知识与经验，买入自己并不了解的热门股票，忽略了企业基本面与估值。

这些经历让我决定，不再等待。先把学到的理念整理出来，让更多人有机会理解投资背后的功课。

两位投资者，一生的功课

2022 年整理原稿时，市场正面对货币政策收紧、通胀、疫情及俄乌战争带来的变化。我觉得，与其继续等待完美的书稿，不如先把这些宝贵的心得分享出来。

这个系列分成两册。第一册记录我与印尼投资者 Lo Kheng Hong 的对话；第二册分享泰国 Niwes Hemvachiravarakorn 博士的投资理念。

如今，两册都已完成。阅读时，请把它们视为两位投资者在当时环境下的思考记录，再用其中的问题与原则，加深自己的研究。

最新免费学习活动，请查看：

<https://savwee.com/challenge>

Lo Kheng Hong



照片保留自原版电子书。

印度尼西亚 • 2016 年采访

关于企业质量、耐心，以及投资背后功课的一场对话。

从平凡的起点出发

Lo Kheng Hong 来自印度尼西亚，生于 1959 年 2 月 20 日。原笔记记载，他在 2012 年的估计净资产约为 2.5 万亿印尼盾，约合 3.6 亿令吉以上。

他成长于普通家庭，小时候住在一间 4×10 米的小房子。1979 年，他成为 PT Overseas Express Bank 的行政人员，同时在 Universitas Nasional 夜间修读英国文学。

1989 年，30 岁的他开始投资，从介绍巴菲特投资方法的书籍中学习。1990 年，他转到 Bank Economy 的营销部门，1991 年成为分行经理。1997 年，他辞去工作，专注于投资。

Meng Teck 的评述

从二十岁一边工作一边学习，到三十岁开始投资，再用七年逐渐走向全职投资，这是一条需要长期努力的道路。先累积技能与收入，再学习投资，把多余资金投入其中；经验与信心，都需要时间建立。他的经历提醒我们：投资是一场长跑，必须管理好自己的期望。

阅读。思考。投资。

开启新的一天从一杯咖啡开始,同时阅读 4 份报纸、财务报表和公司公告,观看新闻 CNBC、Bloomberg、IDX 频道、Metro TV。只看好公司的财务报告。

Meng Teck 的评述

全职投资者的工作实际上是“阅读、思考和投资”。你必须养成阅读的习惯和热情,否则你很难成为一个成功的投资者

先看价值，再看热度

购买远低于内在价值的证券。

不喜欢购买小企业,因为他认为它们是高风险的. (小企业指的是在收入、利润和市值方面)

先看人，再看行业

01 诚实而有能力的管理层

诚实的管理是最重要的标准,因为作为不参与日常经营的小股东,如果管理层以牺牲股东利益为代价来充实自己的腰包,对我们来说是非常不利的。

02 良好的行业

我们可以从公司5年的财务报告中判断它们是否是一个好的行业。如果它们不能持续盈利,那么很可能,它们不是一个好行业。好的行业是公司利润高且利润不断增加的行业。例如,纺织和航空公司等行业需要避免的。相反,建筑、房地产、煤炭、油棕种植园、消费品、银行、药房等。

盈利能力与成长

03 较高的股本回报率与利润率

不同的企业有不同的业务性质。 我们想找一个高股本回报的、利润大的,因为如果我们拥有这样的企业,就好像我们拥有一台现金创造能力很强的企业.

04 健康的成长

不同的企业处于不同的增长周期。 我们希望找到一家仍在成长并与公司一起致富的企业。 我们如何知道一个企业是否可以发展? 我们可以看他们的业绩记录。 如果他们在过去 5 年中能够很好地成长,那么他们更有可能在未来继续成长..

好企业，也要好价格

一些廉价的企业是糟糕的企业。有些企业是好企业,但价格过高。 我们想寻找便宜或定价错误的好企业。 他用来衡量企业价格吸引力的指标是市净率(P/B)和市盈率(P/E)。 Lo Kheng Hong 还使用“现金流折现(Discounted Cash Flow)”方法来研究内在价值。

05 价格与价值的关系

市盈率、市净率与现金流折现，都是帮助思考估值的方法。如果想继续学习如何研究企业与规划风险，可以参加最新的 Savwee 挑战营。

<https://savwee.com/challenge>

Indika Energy 案例

647%

2016

MAY 2022

原笔记中的历史价格比较：从 2016 年采访时约 360 印尼盾，到 2022 年 5 月的 2,690 印尼盾。

这是回顾性的价格例子，并非买卖推荐，也不是作者经核实取得的投资回报。

看见低潮背后的企业

在 2016 年采访前后，Lo Kheng Hong 谈到自己对 PT Indika Energy 的投资。原笔记将它描述为印尼第三大煤矿企业。

笔记记载，当时每股账面价值约为 1,700 印尼盾，股价则曾从 5,000 印尼盾跌至 110 印尼盾。他认为公司管理良好，只是行业暂时遇到困难，而价格已经非常便宜。

虽然这家公司只符合五项标准中的三项，他仍买入了相当大的持仓。按照原采访记录，他成为公司的第三大股东，买入价为 110 印尼盾，采访前后股价约为 360 印尼盾。

到 2022 年 5 月整理原稿时，所记载的价格为 2,690 印尼盾。相对于 110 印尼盾，这约为原价的 24.45 倍。若以六年计算，对应的年化价格回报约为 70.4%，未计股息、费用与税项。

这只是按所列价格计算、并假设全程持有的历史例子，不代表已经核实他在整个期间都持有同样的仓位。

编者更正：原笔记写作约 26 倍及年化 73%；这里按所列价格与六年期间重新计算。原稿“年产煤 40 吨”的单位仍待核实，因此不用于这个例子的计算。

他如何看待技术分析

没有. Lo Kheng Hong 在投资时从不使用技术分析,因为技术分析只看价格图表,而没有上述 5 个标准。因此,他不同意使用技术分析。技术分析要求您不要在股票便宜时买入,因为价格正在下跌,而是要求您在价格突破阻力位时买入。这与价值投资者应该做的相反。

据他说: 买入的最佳时机是股票被低估的时候。卖出的最佳时机是股票被高估的时候。

“在糟糕的时候投资，在好时机的时候卖出，你就会变得富有。”——原采访笔记记录的 Lo Kheng Hong 观点。

简单的原则，需要练习

以上的5条标准虽然简单,但你还需要有经验来判断一家公司是否符合这些标准,以及勤奋阅读财务报告和跟进这些公司的发展。

(Lo Kheng Hong 大部分时间都在阅读报告和思考投资!)

几乎同样重要的是,你还需要相信自己的方法的信念,以及在别人恐惧时买入、在别人贪婪时卖出的勇气!

知道自己持有的是什么

Lo Kheng Hong 相信,即使是普通人,只要遵循以上 5 条标准,并努力投入时间研究公司,也能战胜市场。然后他/她继续等待价格被低估,买入并持有直到它们达到其内在价值。

多数人之所以无法从股市获利,是因为他们不知道自己在买什么。他们根据传言买入,并只跟随其他人的购买来购买股票。他们不做功课和研究,只想听从别人的建议。他们没有买入的原则。有一次,他遇到了一个投资了很长时间,但投资做得不好的人。

当Lo Kheng Hong问那个人他买的公司的账面价值是多少时,他不知道。如果您在不知道自己买了什么的情况下进行投资,那么您会赔钱也就不足为奇了。上帝是宽容的,但市场不是,它不会原谅连不知道自己买了什么的人。.

房地产，还是股票？

大多数人会选择投资房地产,包括基金经理、董事和上市公司老板,是因为房产价值比股票更容易估价。但是,如果一个人有能力确定股票的价值,那么他/她就不会投资房地产,因为股票可以提供比房地产高得多的回报。

此外,在印度尼西亚,股市的回报要好得多,因为印度尼西亚的 bursa efek 最近出现了世界上最大的反弹。IHSG(IDX 综合指数)在 2002 年为 424 点,截至采访时,约为 4800 点。

14 年接近 12 倍! (截至撰写本文时,尽管 2022 年发生大流行和混乱,但仍为 7228. 最重要的是,持有股票比房地产更具流动性(更容易和更快地出售现金)。几乎就像我们持有现金一样,大多数时候,我们今天可以卖出,我们可以在 3 个工作日内收到资金。

把注意力放在企业本身

没有.

他专注于微观因素。专注于 那5 个标准,当它们被低估时购买好企业.

公司治理，不能忽略

我们需要远离购买没有良好公司治理的公司的股票。

一个由不诚实和不专业的人管理的企业,会通过关联交易来充实自己的腰包,利用公司资金高价购买管理层的个人资产,从而损害我们这样的股东,对我们这样的中小股东造成伤害。 这种情况下小股东很容易受伤,股价暴跌.

Petrosea 案例

采访快结束的时候,Lo Kheng Hong 给我看了他投资的另一家公司。他投资如此之多,以至于他成为该公司的第二大股东,Petrosea TBK.

他之所以买它,是因为尽管该行业表现良好,但股价却下跌了很多。该公司是一家煤矿承包商。2010 年利润为 4230 万美元,2011 年:5260 万美元,2012 年为 4910 万美元,但尽管收入增加,在 2013 年(1730 万美元)和 2014 年(236 万美元)的利润却下降。

Lo Kheng Hong 认为,由于煤炭价格低,所以利润下降,许多煤矿公司也因此要求降低合同价格,有些甚至要停止生产。然而,在同一时期,Petrosea 从 PT Freeport Indonesia 收购了一个建设河堤的项目。同时,他们还从新客户那里获得了一份新的采矿合同。在采访时,煤价回升,他买了它因为相信公司的业务会恢复。如果业务有所改善,股价将再次上涨。

在 2016 年年中左右接受采访时,该公司的股价在 420 左右,从大约 6 个月前从低点 220 攀升至今日股价为2920。

一堂关于诚信的惨痛教训

他曾经发现一个利润丰厚的企业,从高位下跌了90%。

他以为股价被低估了,但在他投资这家公司后,由于管理不善(糟糕的公司治理、不诚实和不专业的管理),它从亏损 90% 到 99%。

这导致他对该公司的投资损失了 90%。

他得到的教训是,不投资在管理不善的公司。 无论公司赚取多少利润,不诚实的管理层仍然可能会让你失去一切。 诚实正直就是一切。 .

看行动，不只听承诺

我们可以通过阅读来自公司治理机构的调查报告来衡量一家公司是否拥有良好的管理。我们还可以通过阅读报纸上的新闻来发现哪个公司的管理好坏。

另一个非常重要且有用的衡量方法是查看他们的往绩记录,以检查他们过去是否有任何损害少数股东的关联方交易。

此外,我们也可以调查并询问他们的竞争对手、供应商、客户和员工他们对管理层的看法。。

他会保留现金，等待市场崩盘吗？

按照采访记录，他当时几乎全部投资于股票，只保留两至三个月生活开支的现金，也不尝试预测市场时机。这是他的个人做法，并非适用于每个人的配置建议。

时间，比金钱更宝贵

“时间就是金钱是错误的。时间比金钱更宝贵。”

时间就是生命。失去的钱是可以找回来的。失去的时间是永恒的。

养成阅读的习惯...正如古人说：“书中自有黄金屋”

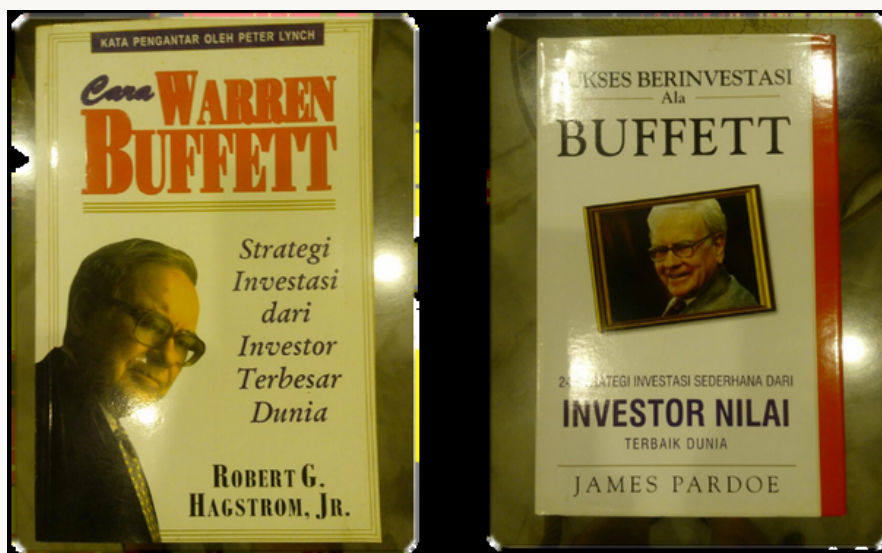
要知道你投资什么, 切勿盲目投资

让好书成为你的伙伴

The Warren Buffett Way, by Robert G. Hagstrom (他读的第一本关于价值投资的书)

以及

“How Buffett Does It: 24 Simple Investing Strategies from the World's Greatest Value Investor (Mighty Managers Series)”



原版电子书中的推荐书籍照片。

采访笔记 • LO KHENG HONG

财富之外，还有意义

给孩子的一句话

“只买会增值的资产(如:股票、房产),避免购买会折旧的资产(如:汽车) “

我从他身上学到的事

Lo Kheng Hong 是一个非常谦虚的人,对我非常友好。他并没有让我觉得他有任何自我,他是如此成功而我是一个无名小卒。相反,他真诚地试图通过教育我和帮助我完成我的项目。为此我非常敬佩他.

金钱之外的人生意义

他对人生的意义是通过他的教育帮助有需要人,帮助他们变得聪明和富有。 尽管没有必要,他仍然会定期在大学演讲、出席投资峰会以及采访,来教育有需要学习投资的公众.

Bumi Resources 案例

故事是关于他如何在每个人都远离这些煤炭公司的情况下,以 50 的价格购买煤炭开采公司 Bumi Resources 的股票,从而获得 900% 的收益。

他向我解释的原因是,当时他看公司时,整个公司有 3660 万的流通股,当时的市场价格是每股 50 Rp。

他计算出总市值(以当前市场价格收购整个公司所需支付的理论金额)为:
 $3660 \text{ 万} \times 50 \text{ 印尼盾} = 18.3 \text{ 亿印尼盾}$,或 1.37 亿美元。

该公司拥有的煤炭储量约为 300 万吨,以每吨 83 美元的价格计算,这意味着他们的煤炭储量价值 2.49 亿美元。

与1.37亿美元的价格相比,其煤炭储备账面价值折价 45%!这就是为什么他敢在别人卖的时候买。正如他所说的“Berani membeli karena tahu”。买了几个月后股价从50涨到500。

编者核对：原笔记的股份数量与货币单位存在不一致。所列 18.3 亿印尼盾与 1.37 亿美元的换算，按原文无法核对。这里保留历史记录，但该换算不应当作已经核实的估值计算。

真正值得带走的理念

真正值得带走的，是深入理解所研究的企业、重视管理层诚信，并对价格保持耐心。

Lo Kheng Hong 的经历让我们看见：简单的投资原则背后，往往有大量功课。成功与惨痛的教训，同样值得学习。这些是个人的历史经历，不能用来预测另一位投资者会赚多少钱。

接着阅读第二册，了解我与 Niwes Hemvachiravarakorn 博士的对话，从另一角度学习企业成长、独立思考与纪律。

如果你想找一个有系统的起点，开始练习这些理念，可以参加最新的 Savwee 挑战营。

下一章，由你开始

把阅读，变成练习

你已经看见有经验的投资者如何思考。现在，开始建立一套你能亲自练习的方法。

参加 Savwee 免费三晚线上挑战营，透过清楚的案例与有系统的学习，了解如何研究企业、阅读价格图表，以及在作决定前规划风险。

01 基本面分析

学习从企业业务、财务表现和估值，提出更好的研究问题。

02 技术分析

理解图表如何帮助你研究价格、趋势与时机。

03 风险管理

学习思考仓位、下行风险，以及作决定前应该准备的计划。

savwee.com/challenge



本活动用于一般教育。投资涉及风险，回报没有保证。实际课程内容与可选语言，请以报名页面为准。