

# 雪球访谈

互联网大潮下，商业地产龙头大悦城投资前景如何  
？

2019年07月26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



jiancai V 商业地产领域研究达人

## 访谈简介

大悦城（原中粮地产）作为最早16家以地产为主业的央企之一，是央企中粮集团旗下唯一地产平台，近年来作为集团重要利润支撑。

公司位居商业地产排行前三，在港股和A股同时上市\$大悦城(SZ000031)\$ \$大悦城地产(00207)\$，拥有购物中心、写字楼和酒店等合计29个一二线核心商业项目。在A股、H股整合后，大悦城控股坚持“双轮双核”的发展模式。公司港股当前动态市盈率5.65倍，市净率0.38倍。

在互联网对传统商业日益压迫严重的今天，商业地产前景如何？值得长期持有吗？投资策略应该是怎样？港股大悦城地产投资前景如何？

本期我们邀请到商业地产研究达人@jiancai来与大家聊聊\$大悦城地产(00207)\$，感兴趣的同学赶紧来提问吧

利益披露：@jiancai持有\$大悦城地产(00207)\$

免责声明：本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的投资建议，投资决策需建立在独立思考之上。

([进入雪球查看访谈](#))

本次访谈相关股票：大悦城地产(00207)

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] 基金小智:

关于[\\$大悦城地产\(00207\)\\$](#)，对@jiancai 说：还有多大空间？

[答] jiancai:

我自己希望在这个股票达成10%-15%的年度复利，我主观希望是倾向于15%，我自己测算，达成10%复利的难度不大，达成15%复利的要素也具备，就是得观察未来的变量，和负面因素。我是从2016年核心基金出让开始，往后看10年，更远的需要未来观察，因为租金业务特殊性，是可以看比较远期的，确定性相对比较高

[问] 为自由而思考:

关于[\\$大悦城地产\(00207\)\\$](#)，对@jiancai 说: 大悦城控股重组完成后，是否也跟新城一样，可以低价从地方政府勾兑地？我感觉现在的大悦城控股模式跟新城的一样，差别在于大悦城的商业主要聚焦再一二线，是否可以展开谈谈？

[答] jiancai:

207港股大悦城地产，从来没有公开竞拍过一块地，都是谈判，独家竞拍，大多项目政府会给搭配一些住宅土地，但不一定挨着商业项目，青岛，重庆，武汉这些近期项目，都是在周边不太远的地方搭配住宅，原因比较简单，大悦城拿的地在地铁核心位置，这种位置配不了住宅，肯定给商业，所以住宅土地得另找。但大悦城配的住宅占比不高，比低线城市要少。

商业模式上，大悦城是要做资产管理，把投资物业和资本市场对接的，低线城市资产暂时不具备这种条件

[问] 何适投资:

关于[\\$大悦城地产\(00207\)\\$](#)，对@jiancai 说: 商业地产，不懂，我想问和新城控股的吾悦广场有什么区别？或者和万达比一下。

[答] jiancai:

我对比一下收入，口径统一，面积用可租面积，收入用租金+管理费+停车/多经点位/广告，这个合并收入，大悦城我选2018年前开业的7个项目，新城我选择租金最高的24个项目，剔除低租金项目。大悦城可租面积61.45万平方，收入28.56亿，单位平米月收入387.3元。新城这24个项目144万平方，租金18.28亿，单位平米月收入105元。当然，物业造价不同，新城我不太了解，大悦城造价基本都有披露，近期项目造价基本在20-30亿，另外，净租金水平新城没有披露，这个没法对比。

商业模式上，大悦城租金高，和降低主力店，次主力店占比，有关系，大悦城的商业模式更灵活，不会设置大量大进深的游乐场，KTV，之类业态，包括超市，大悦城基本只用精品超市，让更多店铺有灵活调整的空间

[问] 堡鲨：

关于\$大悦城地产(00207)\$，对@jiancai 说：请问大悦城未来三年的二级开发和商业运营的总利润增速大约有多少？

[答] jiancai：

增速我没有算，估计不是匀速的。我希望到2026年，归属于207的投资物业减去财务费用EBITDA能达到30亿港币。出售住宅商铺写字楼，看不到远期，从现有库存，我觉得未来5年，赚50亿人民币净利润可能差不多

[问] August\_X：

关于\$大悦城地产(00207)\$，对@jiancai 说：如何看待其开发业务？感觉卖房子这块做得一般啊，而且拉低估值？

[答] jiancai：

大悦城2016-2018年开发业务的毛利率是41%，32%，40%。早几年更高，但是销售规模波动很大，2016年开始，土地储备有增加，我自己算的，出售类项目，截至2018年底，207大悦城地产投入了大概210亿上下，现在的市场价，未来能卖550亿左右吧。当然，我个人认为散售业务，对大悦城地产这种公司，市盈率不合

适，我从来不用市盈率的角度看这个业务，它获取土地的方式，决定土地来源不稳定，只能走一步看一步。我一会发张图你看。

[问] 吃葡萄不吐籽：

关于[\\$大悦城地产\(00207\)\\$](#)，对@jiancai说：核心优势在哪里？感觉竞争对手太多啦

[答] jiancai：

从租金高度，和融资利率来看，竞争对手就不多了，而且购物中心有属地效应，竞争是在项目周边展开的，而不是从空中展开的。大悦城地产207在2018年融资成本4.39%，可租面积单位月收入387.3元每平方米，你去对比一下

[问] 大比格博得：

关于[\\$大悦城地产\(00207\)\\$](#)，对@jiancai说：为啥这股不能通过港股通买呢？

[答] jiancai：

我了解到的情况是，持股过于集中

[问] 徒步投资笔记：

关于[\\$大悦城地产\(00207\)\\$](#)，对@jiancai说：怎么看待互联网新零售对商业地产的影响，特别是对大悦城

[答] jiancai：

我的观察：

- 1.线上占总零售额接近2成，增速在现在体量下已经逐渐下滑，比如去年我记得大概2成多增长，暂时看不到所谓电商占50%这种事情发生，有的话也需要很久很久
- 2.线下商场，旗舰项目过去十年基本都是增长的，这个有大量财报记录，有些很差下滑的项目，是经营和硬件的原因，生意被其它项目抢走了，自有财报以来，大悦城的

具体项目还没出现年度租金下滑的

3.细分到品类，电商是从优势品类开始扩张，做容易做的，实际高档商场重点做的零售品类，比如化妆品，高档女装，高档皮具，体育用品，可以浏览所有上市公司财报，看有多少是线上占比超过50%的，看完就发现，和实际电商占2成市场的总数差不多

4.占2成的市场，再细分，比如女装，至少国内女装，我观察主要销售以过季折扣为主的，针对价格敏感客户，有些细分，比如奢侈品，电商占比很低，我记得10%不到，当然占比在提升的过程中

5.线下和线上不是隔离的，有机构做过研究，即使线下销售，客户实际在线上也要多次触达品牌和商品信息，就是线上对线下帮助也很大，做到了“种草”的作用，不利用线上的传播优势，就是经营水平有问题的线下生意，近几年，有些商场培育期很短，我感觉和线上帮助有不小的关系，传播速度更快了

6.去年和今年增长最好的品类，是化妆品，个别品牌，线上销售占到5成，但是线下也卖的很好，多个线下商场达到历史销售峰值，比如武商，银泰，汉光，都达到单项目单年8-10亿的销售，武商武广我比较了解，2019年比2018年化妆品增长2亿销售，2019年一季度依旧有很高的增长，并不是电商增长，线下就下跌了。

7.再细分化妆品，比如YSL，它在天猫的销售，有50%是卖到了无专柜地区，就是这一部分生意本来就不该线下去做

8.全世界主要品牌，还没有看到把经营策略定成关闭线下门店，主营线上门店的，打造品牌提升溢价的生意，基本被动的必须把线下做好，线下是区分产品品质更好的渠道，也能营造品牌氛围，提升消费者对品牌认知

9.一个特征，线下做的好的品牌，向线上发展，往往比较顺利。线上很难打出优质品牌来，线上生意额占总零售额2成，但主要品牌产出量并不大，需要思考这个问题。

10.没有品牌的生意就没有持续性，需要持续买流量，线上流量，对无品牌生意基本是按单次点击或者展示付费，这种生意不具备长期持续性，因为消费者根本没认识你，每次点击和展示，会被同行抬高到利润微薄



11.线上不是绝对成本低，我大概看过两家淘宝出来的上市公司，展示推广费和快递费这两个电商税并不低，我看的是御家汇和三只松鼠，现在主做电商的上市公司还很少，没有更多样本，就这两个样本而言，都是越来越难做，利润在下滑

12.线下商业不像线上那么集中，只要有能力拿到好地，做有潜力的品类，就有市场，从2012年开始，百货渠道开始衰退，购物中心崛起，2012年到2018年，中国出了很多优质商业项目，特点是项目商业能量大，品牌具有前瞻，引导性，给消费者带来更具时尚性的产品

13.零售是个巨大的生意，不可能有谁把市场通吃，只要有自己创造的展示面，有自己聚拢的客流量，就有经济价值，不管线上线下都是如此，做好自己的事情更重要，对购物中心来说，有很强属地效应，竞争主要来自附近的对手，和新崛起的商圈，商业能量小的项目，会被能量大的项目挤压

[问] 甫昔少年：

关于[\\$大悦城地产\(00207\)\\$](#)，对@jiancai说：中长期拿大悦城好还是鄂武商好？

[答] jiancai：

大悦城的人力结构更好，年轻人特别多，长期有专业培训，和行业顶尖机构有很多沟通常往来，而且有国际化视野，经理人基本都会从全世界的商业项目去看同行的发展，内部也会拿全世界的项目来培训学习。

大悦城必须孵化很多项目经理，完成全国扩张，所以人力资源很重要

鄂武商天赋好，充分发挥属地效应，比如大悦城进武汉，是拿不到梦时代这种土地的，还有摩尔城二期的土地，鄂武商是个明确自己战略，并且有前瞻的公司，就做湖北，核心做武汉，做超巨型项目，自成商圈

从估值上，鄂武商不贵，单从商业物业，鄂武商更便宜，但鄂武商经营过于谨慎，不太敢花钱，大悦城对项目上的授权比较大，一个很年轻的经理，也能操盘好几千万的改造项目

假如鄂武商在经营过于保守，是可能有风险的，但大悦城也有风险，就是扩张过于低效，或者财务杠杆过高

[问] 大比格博得:

关于\$大悦城地产(00207)\$, 对@jiancai 说: 为啥这股不能通过港股通买呢?

[答] jiancai:

回复@恍恍惚惚的风: 我刚打赏了这条评论 ¥6.00, 也推荐给你。//@恍恍惚惚的风:回复@jiancai:股东大会问了031证代, 成交量不够。

[问] 水热:

关于\$大悦城地产(00207)\$, 对@jiancai 说: 大悦城说中粮在债务成本上比较抠, 但在权益成本上比较慷慨, 因为希望有人同行, 能否说说您对这句话的理解

[答] jiancai:

这句话, 我理解, 就是大悦城项目可以卖股权, 但是集团不愿意让大悦城背太多负债, 我记得207大悦城地产, 债务红线是65%的净负债/净资产。 所以能看到, 大悦城地产做了三个投资物业基金, 和GIC, 中国人寿, 高和资本这些机构共同发展, 而且用资本循环的方式, 保持母公司的负债不至于过高

[问] 救市先锋队:

关于\$大悦城地产(00207)\$, 对@jiancai 说: 前段时间收到大悦城地产的分红, 扣了10%的红利税, 这个税扣的出乎意料, 我一直以为境外架构的公司是不扣红利税的。 请问: 长期持有的计划下, 大悦城地产和大悦城控股如何选择?

[答] jiancai:

红筹我听过一个说法好像没税, 但我一直是交税的, 所以我也比较困惑, 不懂这个。

未来A股大悦城控股更集中于住宅业务, 绝大多数投资物业, 是港股大悦城地产207来做, 这是中粮集团现阶段的规划

[问] 分散加指数:

关于\$大悦城地产(00207)\$，对@jiancai说：想问下jian兄，对于207是否是重仓，比如有20%以上仓位。如果是重仓，我想问的是，jian兄的底气在哪里？如果不是，那么，jian兄还有待观察确认的因素是？（我自己的情况是，也持有20%以上的207，但是如果当前位置继续下跌，不敢继续加仓；我自己敢于持有当前仓位的大致原因是：国企，静态估值还不错，当前分红率不错，当前来未来的租金收益还不错；疑惑的原因是：借壳上市以来207大起大落，长期投资可能还是亏损的，这家公司的派息，持续运营时间还不够长）

[答] jiancai:

我持有大悦城地产超过20%了，底气就是也算过帐，我空了把我算的帐发出来。现在的股价，我不会增持，但分红会增持，假如大跌，我会继续买。股价的波动不在我的理解范围内，但我个人会利用这种波动。

[问] 亿迅投资:

关于\$大悦城地产(00207)\$，对@jiancai说：这个000031票是属于成长+低估吗？我虽然买了一点。但感觉像是在捡烟头。

[答] jiancai:

031我不是很了解，它正在圈地，大多还没拍地出来，但已经谈了很多了，都是巨型项目，再观察一下，我现在没有买这个股票的计划

[问] 大赦民国法律监察院:

关于\$大悦城地产(00207)\$，对@jiancai说：a股大悦城目前有没有投资价值？从价值投资的角度来说为什么？谢谢

[答] jiancai:

A股031肯定有投资价值，但适合多少钱买我没想过，它处在一个炸裂的过程中，目标销售规模要过千亿，现在人力结构在按这个标准去配置，但行不行搞不清楚，过去一些年，可能和港股左右手互搏，央企拿地优势没发挥出来，现在重组了，要大规模扩张了。我看他们好像是要搞什么城市运营，大概类似华润和金茂的方式，细节

我不了解

[问] 水热:

关于\$大悦城地产(00207)\$, 对@jiancai 说: 大悦城核心基金估值时, 其中安定门的置地广场是按照0来估值的吗? 合理吗?

[答] jiancai:

是按在建工程来估值, 就是按净资产估值, 投了多少钱, 减去背了多少债, 是合理的, 我给你说, 这个项目刚投产, 租金估值不会超过造价, 要真按租金估值, 会低于净资产

[问] 水热:

关于\$大悦城地产(00207)\$, 对@jiancai 说: 各个购物中心披露租金收入时, 包含物业收入嘛? 现在大部分购物中心物业收入是45-65, 包不包括对租金水平影响还是比较大的。

[答] jiancai:

大悦城的披露, 有分项目披露, 只是租金, 分部投资物业披露, 是包含物业管理费还有其它收入。 这里边区别, 主要是 物业管理费, 多种经营点位, 停车费, 广告费, 这些收入高的项目, 要大几千万。 新城是合并披露的, 不然它数字太难看了, 其它公司我没有仔细去区分。

[问] 水热:

关于\$大悦城地产(00207)\$, 对@jiancai 说: 不同类型的物业您是怎么考虑估值的? 如购物中心、酒店、还有持有代售

[答] jiancai:

散售业务, 我就是按投入多少土地成本+能赚多少钱, 就是个净资产数字。 酒店按EBITDA的10倍我觉得中性, 购物中心我觉得EBITDA的15倍我觉得中性, 当然, 要合并考虑负债的影响, 因为EBITDA是没有算财务费用的, 要考虑财务费用的趋

势和成本

[问] Mario:

关于\$大悦城地产(00207)\$，对@jiancai说：大悦城有没有已经过了两轮租期的老铺，近几年的商户销售额增速与租金增速的数据呀

[答] jiancai:

这么具体的数据没有，购物中心是不断调整的，销售不好的商户，很快会调整裁掉，甚至整个区域裁掉重新定位，更夸张的，西安赛格，能一次关掉半个商场，重新调改，所以商户的位置也在不停变化，这会导致商户销售大幅变动。

有一个数据，大悦城会统计所有项目的商户销售额，2016年146亿，2017年161亿，2018年185亿。同期租金收入，2016年21亿，2017年23亿，2018年26亿。单说2018年，商户销售增长15%，租金增长11%。

你想知道的两轮租期老铺，我没见过披露

[问] 水热:

关于\$大悦城地产(00207)\$，对@jiancai说：两个公司间划分模式您是怎么评判的，比如说会不会存在优先做大那个公司的这种倾向性

[答] jiancai:

中粮官方说法是：未来整合后的公司，不会削弱大悦城地产业务，还将给大悦城地产带来更多的发展机会，特别是未来计划持有的40-50个高质量持有型项目，绝大部分是要由大悦城地产来承担和实现

[问] 分散加指数:

关于\$大悦城地产(00207)\$，对@jiancai说：想问下jian兄，对于207是否是重仓，比如有20%以上仓位。如果是重仓，我想问的是，jian兄的底气在哪里？如果不是，那么，jian兄还有待观察确认的因素是？（我自己的情况是，也持有20%以上的207，但是如果当前位置继续下跌，不敢继续加仓；我自

已敢于持有当前仓位的大致原因是：国企，静态估值还不错，当前分红率不错，当前来未来的租金收益还不错；疑惑的原因是：借壳上市以来207大起大落，长期投资可能还是亏损的，这家公司的派息，持续运营时间还不够长)

[答] jiancai:

回复@秦淮河畔几百年: 分红我判断不了，从2016年开始，分红的态度是比较好的，我希望它分红好，而且它有这个业务基础，收租业务是很适合持续分红的，这个有大量的上市公司案例和REITS，持续分红，我的10%-15%复利预期才容易达成//@秦淮河畔几百年:回复@jiancai:未来分红是否还会继续增加?

[问] 何适投资:

关于\$大悦城地产(00207)\$，对@jiancai 说: 商业地产，不懂，我想问和新城控股的吾悦广场有什么区别？或者和万达比一下。

[答] jiancai:

回复@牛大老板: 大悦城核心基金是93亿，并购基金我记得是114亿，合作伙伴是GIC和中国人寿。高和并购基金规模是50亿。具体管理费和表现费没有公开的披露数据。现在后两个基金还没到规模上限，正在收购项目中。//@牛大老板:回复@jiancai:请教大悦城的并购基金规模是多少？管理费和表现费是按什么比例收取的？

[问] MC华莱士:

关于\$大悦城地产(00207)\$，对@jiancai 说: a股的大悦城 和港股的大悦城 具体在哪几个方面有区别呢？

[答] jiancai:

A股大悦城控股是港股大悦城地产的控股股东，持有港股大悦城地产64%股权，业务方向，A股大悦城控股主要发展散售开发业务

[问] 房杨凯的投资世界:

关于\$大悦城地产(00207)\$，对@jiancai说：现在大悦城值得买吗，未来大悦城最大的看点是哪一块呢

[答] jiancai:

我要是空仓，或者轻仓，现在会买大悦城地产207，未来大悦城主要持续性业务是投资物业，2018年投资物业收入是36.33亿，2019年会过40亿，之前自持是7个购物中心，去年一年就开了3个项目，还有一个北京办公，未来数年，他们准备扩张到40-50个项目，我估计租金会过100亿，现在手上在建设的大概还有10-13个项目（包含小型春风里），在谈判准备拿地的还有很多，比如济南，长沙，南昌等等。租金过100亿，最终归属于大悦城地产母公司的权益EBITDA就能到30亿港币左右（这个数字扣了其它少数股东权益，还有可能出售的股权，还扣除了大概的财务费用）

大悦城地产的散售业务不多，但拿地成本都比较低，赚钱还不错，现在公司权益投入的成本应该超过200亿，这些库存未来能贡献权益550多亿的销售，我估计净利润会高于50亿人民币

算上过去，现在和未来潜在的分红，用分红再投入的策略，达到10-15%的复利，我觉得难度不算很大

假如中国形成了公募REITS市场，大悦城的运营能力可以和这个市场对接，帮保险公司，寿险，企业年金，和多元化的投资者制造金融现金流。假如国内进展过慢，他们也会到海外做，这个要看综合成本。

REITS是商用物业的一种大杀器，在海外有成熟的运营经验，但是基础是商业运营能力要强，能把租金搞起来，大悦城这方面有一定优势

[问] 房杨凯的投资世界:

关于\$大悦城地产(00207)\$，对@jiancai说：现在大悦城值得买吗，未来大悦城最大的看点是哪一块呢

[答] jiancai:

回复@shuaishen: 大悦城卖给GIC和中国人寿的核心基金，就是一次私募股权基金出售，整个结构已经按REITS的方向去搭建了，方便未来做公募REITS，就和发行股票一样，到时候，GIC和中国人寿的相关权益都可以上市，大悦城持有的部分也能

上市，公开交易，大悦城母公司可以根据自己的需求，持有合理的份额，在控股的前提下，减少持有比例，降低母公司负债压力，大悦城作为母体，不停做开发，支持RETIS发展，比如越秀地产和越秀房托的关系。

出租业务有几种毛利说法，大悦城在境内的披露方式，债券披露毛利是85-95%之间，港股披露的毛利是71-74%，数据不同是因为口径不同，中国内地记账法口径有很大差异，比如中国国贸看着收租业务毛利低，实际这公司把折旧摊销记到成本里去了。

我认为科学的就看NOI和EBITDA就可以了，就是扣除所有经营和税费成本后的息税前利润，2018年大悦城地产是18.28亿，同期投资物业收入是36.33亿，就是净收入大概是50.31%，当然，去年有四个投资物业同时开业，会产生很多一次性开办费，冲击比较大，净收入比率会上升，长期来看，我认为这个数字会在55%以上，具体细节，等发行REITS，披露会比较清晰，单独购物中心租金，2018年租金是26.03亿，EBITDA是14.64亿，净租金率是56%，但是在2016年这个比率是61%，2018年还是同时开业多个物业，产生一次性冲击比较大//@shuaishen:回复@房杨凯的投资世界:jiancai老师请问你所说的和reits对接是什么意思，是大悦城投资reits吗？

100亿的租金收入能有60%毛利吗？谢谢

[问] 雪球7x24:

【特朗普就法国的数字税发出报复性行动威胁】美国总统特朗普声称，法国已经对美国的科技企业征收数字税，美国将宣布大规模的反制措施。

[答] jiancai:

法国用lv，爱马仕，香奈儿，欧莱雅割全世界韭菜，川总盘它//@不明真相的群众:回复@雪球7x24:征收红酒税？

[问] 仓佑加错-Leo:

先列个提纲，慢慢填坑，慎入。

一、尽职调查的目的



尽职调查的目的只有一项：否定自己的投资逻辑，包括对公司正面的看法和负面的看法。

## 二、尽职调查的必要性

过去一年爆了这么多雷，足以证明尽职调查的必要性。

## 三、业务尽职调查

用户是谁、客户是谁。

产品解决了什么问题，用户体验怎么样。

主营业务，采购基本情况，销售基本情况。

## 四、财务尽职调查

主要通过看财报，要多看，横向对比同业，纵向对比历史。

上游成本要摸清楚，下游销售各环节的分润比例要摸清楚。

最重要的，单元经济算清楚。

借款、税务和政府补助。

## 五、法律尽职调查

公司架构，董事会，监事会，经营管理机构，实际控制人。

股权结构。

股权激励。

对外投资及分支机构。

董高监名下的公司以及这些公司在标的公司财报中的踪迹（比如大族）。

劳动用工情况、五险一金。

诉讼、仲裁、争议和行政处罚。

知识产权。

关联交易和同业竞争。

## 六、公司治理和管理层

关键点：听其言不重要，观其行才重要。（这里会以拼多多和阿里巴巴为例，一反一正两个实例）

[答] jiancai:

我刚打赏了这个帖子 ¥10，也推荐给你。

(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