



**Linden Rose Investment**

2017 年第一季度  
致客户的信

尊敬的合伙人：

2017 年第一季度，蓄林投资的总回报率为 15.94%，标普指数回报率为 6.07%，我们跑赢标普指数 9.87%。由于每个账户资金到位的时间不一致，有些账户回报率比这高，有些账户比这低。从长远来看，我们相信所有投资账户的表现将会趋同。我们想提醒我们的投资者，这种优异的相对表现可能是不可持续的。未来某些季度我们可能跑输于标普指数，希望我们的投资者保持理性和现实的期望值。我们的重点不在于短期业绩，而是长期回报。我们的长远目标，是平均每年比标普指数高 3-5%。

## 写这封信的目的

本信的主要目的是给大家说明我们的长期投资理念。我们希望我们的合伙人充分了解我们的投资流程，因为优秀的投资回报只是好的投资流程执行的结果。短期内，股市是不理性的，不可预测的（尽管有些人可能会不同意）。但从长远来看，市场最终会充分体现公司的内在价值。如果股票选择过程健全合理，投资回报会随之而来。如果我们交换角色，我们作为客户希望能获得什么信息呢？我们从这个角度思考，写出了这封信。因为我们是合伙人，我们的利益是一致的。

## 千里之行始于足下

蓄林投资于 2016 年 1 月 14 日在德克萨斯州成立。起初，我们用了三个月时间准备文件并向德克萨斯州证券局注册。第一个客户（一个亲密朋友，非常感谢他）在 2016 年 4 月投资。我没有财经相关学位，也没有正式的金融工作经验，让我们管理你们辛苦赚来的血汗钱，我们亲爱的客户真的是需要勇气和信任。我非常感谢我们客户的信任，我们也非常努力地履行我们的职责。我们花了三个月时间分析第一笔潜在投资。然后我们又花了三个多月来优化工作流程。迄今为止，我们详细分析了 16 家公司。自 2016 年 9 月 1 日起，我辞去我的 IT 工作并开始全职为蓄林工作。彭枫于 2016 年 12 月 31 日辞去纳斯达克上市公司财务总监职务加入蓄林投资，我们于 2017 年 2 月完成在新泽西州证券局的注册。我们有一个伟大的梦想，而实现梦想需要决心，承诺和专注。我们百分之百致力于服务好我们的客户，我们百分之百专注于我们的工作。

## 投资流程

我们是价值投资者。我们把一支股票看作是拥有一个公司的一部分。当市场价格远低于其内在价值时，我们买入股票。什么是内在价值？内在价值是公司未来现金流折现的总和。所有价值投资

者都谈论内在价值，但我很少看到他们真的去计算。是的，未来很难预测，现金流折现计算很难做到非常精确。但我们决心做好这项工作。即使没有人能够很好地预测未来，我们努力去估算公司的内在价值。否则，我们如何判断股票是否被低估呢？

以下是我们的投资流程：

- 1) 按照我们的研究流程，对公司进行深入分析；
- 2) 复审和讨论公司，公司可以通过我们的测试清单吗？
- 3) 利用历史数据和我们对公司深刻的了解，进行 5 年现金流预测，并计算公司的内在价值；
- 4) 根据低估程度等因素建立投资组合；
- 5) 根据关键因素不断调整和优化投资组合。

## 投资理念

我们是集中投资者。每当我们完成一家公司的研究工作时，我们总是问自己这样一个问题：如果我们把 100% 的钱投入这家公司，晚上还能睡得着吗？如果答案是否定的，我们会转到下一个研究对象。假设我们是来自未来的旅客，我们宁愿拥有一支股票，而不是十支股票。原因很简单：如果我们事先知道，拥有一支股票我们每年将有 15% 的回报，为什么我们要拥有 10 支股票而只获得 12% 的回报？但问题是没有人可以准确预测未来。假设股票 A 被低估了 45%，股票 B 被低估了 50%，我们可以自信地说 B 肯定会有比 A 更好的回报吗？我们不能。如果我们 A 和 B 两个都喜欢，又不能决定哪一个更好，我们就分散投资。我们不是为了分散而分散，我们分散投资，因为我们无法 100% 准确预测未来，因为我们知道我们能力有限，我们努力呆在自己的能力圈里面。

我们专注于伟大的公司。沃伦·巴菲特总是说：“时间是卓越公司的朋友，平庸公司的敌人”。由于我们只关注长期，所以选择是非常明显的。如果我们以合理的价格购买卓越的公司，为什么要花时间在平庸公司上呢？我们把股票视为公司的一部分，我们不是股票分析师，我们不是宏观经济分析师，我们是业务分析师。我们对公司一一进行研究，我们每次专注于研究一家公司，然后决定这家公司是否应该加入我们的投资组合。

很有意思的是，当我们观察我们的投资组合时，我们发现了一个共同特点：几乎每家公司都在自己的领域有垄断地位。苹果拥有 80% 以上的智能手机市场利润份额；脸谱是一家全球性的社交网络服务公司，天生的垄断地位；中国人花了很多时间在微信和 QQ 上，腾讯的影响力在中国是无处不在；亚马逊是全球领先的电子商务公司，还拥有快速增长排名第一的云计算平台；阿里巴巴是世界第一的电子商务平台，并拥有全球最大的在线支付系统支付宝，阿里云也是中国第一大

云计算平台；京东是中国最大的 B2C 电子商务公司，拥有世界上最好的电商物流体系；网易是中国第一大电子邮件服务提供商和第二大网络游戏公司。不仅这些公司拥有垄断地位，更让人吃惊的是这些大公司仍然以惊人的速度增长。谁说过大象不能跳舞呢？如果我们看看去年的销售收入增长，腾讯增长了 48%，网易增长了 67%，京东增长了 44%，阿里巴巴增长了 53%，亚马逊增长了 27%，脸谱增长了 54%。是的，苹果目前并没有像其他六个增长速度那么快，但是从长远来看，苹果坐拥 2460 亿美元现金，正在进入穿戴和交通制造领域，是世界上唯一能够将硬件，软件和服务完美结合并提供最佳用户体验的公司。长远来说，苹果增长潜力无限。投资就像滚雪球，你需要的是一个长长的坡，厚厚的雪。我相信上述所有公司都具有以下特点：长长的坡，厚厚的雪。我们只是让他们不停地滚动，让雪球越滚越大（专注于长期，让钱不断复利增长）。

## 结论

我们生活在一个伟大的时代。科技在以飞快的速度改变世界。我们很幸运，我们能够找到并看懂这些快速增长的公司。现在您会明白我们为什么对我们的投资组合如此激动了吧。每天早晨我们迫不及待起来跳着踢踏舞去为你工作。我们不断加强对我们投资组合公司的理解，不断地去了解未来的潜在机会。我们不断地努力优化我们的投资组合，使其质量更高，上涨空间更大，风险更低。有机会为您服务，我们由衷地感激。没有您的支持，我们就没有这样的机会去做我们喜欢做的事。如果您对帐户有任何疑问，请随时与我们联系。您可以致电（973）841-7158 或发电子邮件至 [bing@lindenroseinvestment.com](mailto:bing@lindenroseinvestment.com)。如果您有任何需要投资服务的朋友，请帮忙推荐我们。

求知若饥，虚心若愚！

非常感谢！

管理合伙人：李炳林

管理合伙人：彭枫

2017 年 4 月 6 日

本文件包含以及相关信息，仅供参考。它不是作为投资建议的来源，本身也不构成投资建议。您应该咨询律师或其他专业人士来确定最适合您个人需求的内容。我们提醒你，不能假设我们今后的投资或投资策略是肯定盈利，或者至少等于以前的业绩。您在使用本信中的信息或与本信相关的材料时应自行承担风险。

所有投资回报均反映了所有股息和其他收益的再投资，并且我们投资组合的波动率可能高于参考指数的波动率。蓄林投资对使用我们的内容可能获得的任何结果不作任何保证或其他承诺。请在做出任何投资决定前，首先咨询自己的投资顾问，并进行自己的研究和尽职调查。在法律允许的最大范围内，如果任何信息、评论、分析、意见、建议和/或推荐被证明不准确、不完整或不可靠，或导致任何投资或其他损失，蓄林投资不承担任何责任。