

**止于至善**语出自《礼记·大学》：大学之道，在明明德，在亲民，在止于至善。即高尚的人，在于将其力所能及之事做到尽善尽美，我们将其引申为“只以合理价格，投资卓越公司”。

**止于至善**  
以合理价格 投资卓越公司

## 北京景富运通投资管理有限公司

- ◆ 运营基金：“止于至善”系列私募基金
- ◆ 投资策略：只以合理价格，投资卓越公司（纯价值投资）
- ◆ 投资方向：A股、港股、美股市场上卓越公司股票

**2017-2018年团队部分获奖情况：**

2018年新浪财经—私募基金锦绣奖  
2018年东方证券—私募基金优秀机构  
2017年东兴证券—中国股市私募机构精英奖  
2017年国元证券—机构投资者掘金大赛季军  
等数十个奖项



“止于至善”基金致力于将投资者的**辛劳所得**，全部只以合理价格，投资卓越公司，通过投资者赚钱公司才有收入的合作方式，希望与投资者实现共同富裕。

## 运营理念：共同富裕

“止于至善”私募基金，始终以**员工跟投全部身家**的方式运营，使得管理人与所有投资者处于“**合作**”关系，而非单纯的“**买卖**”关系，只有投资者盈利，我们才有收入，彻底实现了**管理人与投资者共同富裕**。

## 公司与投资者关系 以投资者为中心，共同富裕

止于至善  
以合理价格 投资卓越公司

### ◆ 0+20+100

费用能免则免，员工跟投100%身家

### ◆ 合作关系而非单纯买卖

相较于基金公司，投资者是**弱势群体**，并在寻找**信得过的**团队委托理财，因此我们与投资者是合作关系，只有投资者盈利，我们才有收入，而非旱涝保收的买卖。

### ◆ 美好愿景

希望通过实际行动在未来与投资者实现**共同富裕**。



## 投资理念：只以合理价格，投资卓越公司

“止于至善”私募基金，致力于**只以合理价格，投资卓越公司**，将投资者**辛劳所得**，“**好钢全用在刀刃上**”，投资 A、港、美股市场上为数不多的具有持续竞争力的公司。

## 卓越投资的基本逻辑 卓越投资=合理价格+卓越公司

止于至善  
以合理价格 投资卓越公司

目前，我们将公司分为三类，平庸与看不懂的公司、优质的公司、卓越的公司，并只以合理价格，投资卓越公司。

### （1）平庸与看不懂的公司

竞争力较弱或不在我们能力圈内，看似价格便宜，但是实际上投资后会麻烦不断。

### （2）优质的公司

有一定竞争力，以便宜的价格买入，也是大概率赚钱的，但不能真正产生持续的超额收益。

### （3）卓越的公司

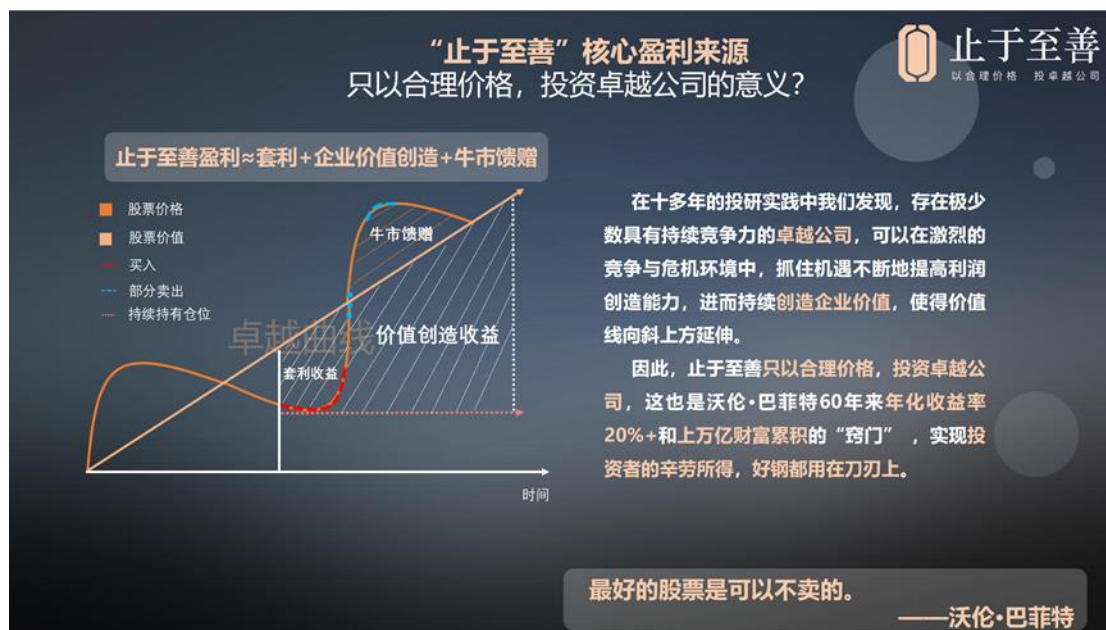
拥有**持续竞争力**，本身就在**不断地创造价值**，而且这个过程是长期可持续的，这是“止于至善”只以合理价格，投资卓越公司的根本原因，将投资者资金“好钢全用在刀刃上”。



最好的股票是那些可以不卖的。

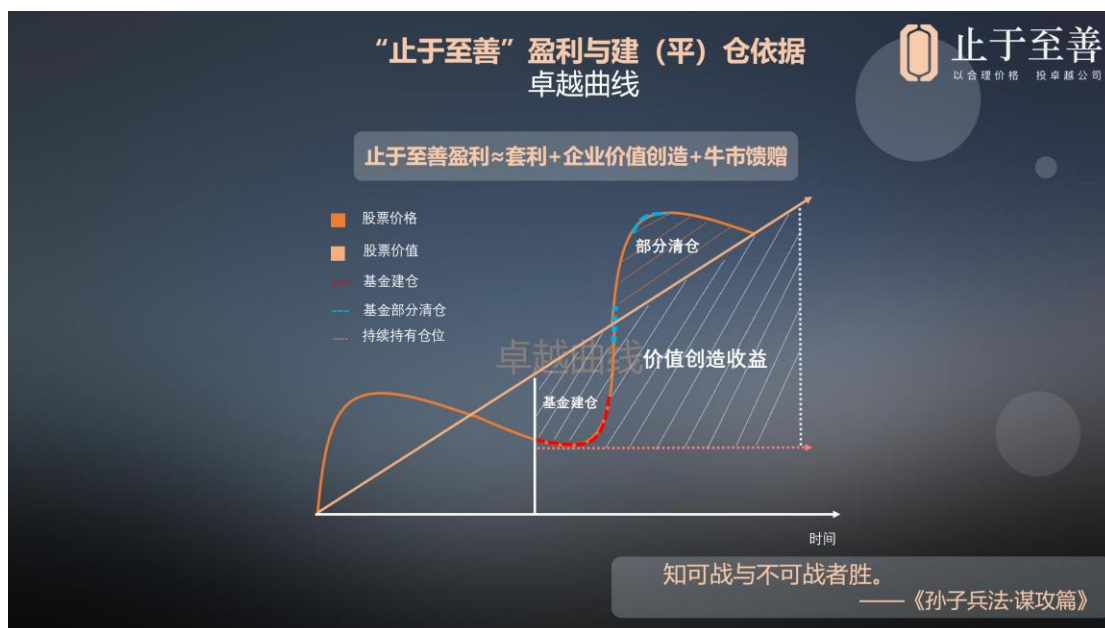
——沃伦·巴菲特1976年

“止于至善”之所以**只投资卓越公司**，是因为在我们超过 10 年的投研与实践过程发现，市场中存在极少数具有**持续竞争力**的公司，可以在激烈的竞争与危机环境中，抓住机遇不断地提高净利润（或自由现金流）的创造能力，进而持续创造企业价值，使得企业的**价值线向斜上方不断地延伸**。



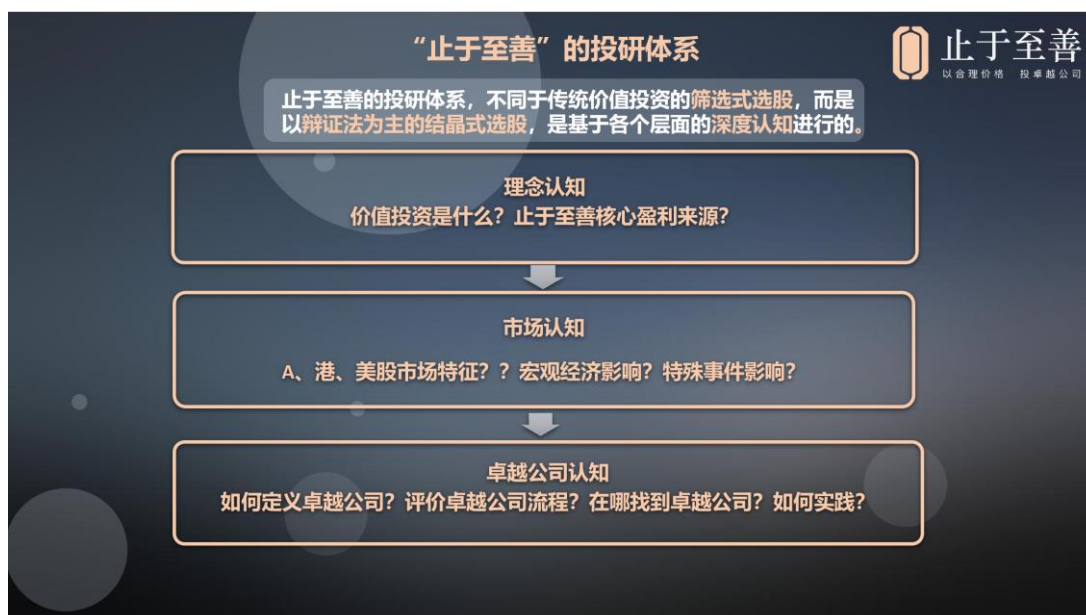
投资这类具有持续竞争力的卓越公司，使得“止于至善”不仅仅可以获取价格与价值之间的**套利收益**，还可以享受企业发展的**价值创造收益**以及牛市时市场情绪的**馈赠收益**。

我们将这条不断向斜上方延伸的直线和市场价格波动的组合，称为“**卓越曲线**”，而整个基金也是**基于这一曲线进行建仓（平仓）**的。因此**最适合申购**止于至善基金的时机，就是**在基金净值较大回撤并反弹时**。



## 投研体系：思辨与实证统一

“止于至善”的投研体系并非像大部分价值投资者一样，是以**归纳法**为主的**筛选式**选股方式，而是以**辩证法**为主的**结晶式**投研体系。因此，“止于至善”私募基金的每一笔交易，皆是凝结了我们投研团队**超过十年**的对于**理念认知**、**市场认知**、**卓越公司认知**的投研与实践经验的结果。



目前，我们主要聚焦于**金融、快速消费品、中国制造 2025** 三大投资主线进行投资，实现**在自身能力圈内的投研与认知变现**。

### 在哪里寻找卓越公司？

我们目前确立**三大投资主线**并不断深度研究，它们分别是：

**1.金融（商业模式~现金奶牛）**  
投资逻辑：寻找那些商业模式像“现金奶牛”一样的企业。关键数据：保险业进入人口老龄化+消费升级共振的时期，银行行业坏账出清，迎来新的一波“春天”。

**2.大消费（品牌~精神烙印）**  
投资逻辑：寻找产品与品牌在消费者心中，像“精神烙印”一样的公司，符合消费升级大趋势。关键数据：没有天花板。

**3.中国制造2025（机器设备~印钞机）**  
投资逻辑：寻找那些厂房设备像“印钞机”一样的制造业公司，关键数据：中国制造业总产值~2倍的美 国制造业产值，具有优势且空间巨大，如汽车行业，中国人均保有量是美国的六分之一，自主品牌仅为韩国的不到十分之一。



知可战与不可战者胜。  
——《孙子兵法·谋攻篇》孙武

**止于至善**  
以合理价格 投卓越公司

同时，“止于至善”基金在专注于“只以合理价格，投资卓越公司”的策略基础上，**不拘泥于**大部分价值投资策略的形式。

### “止于至善”投资原则

“止于至善”专注于“只以合理价格，投资卓越公司”，不拘泥于大部分价值投资策略的各项特点。

#### 五个“不拘泥”原则

- 不拘泥传统价值投资的价格—价值的机械套利买卖
- 不拘泥于只长期持有+永远重仓的交易策略
- 不拘泥大蓝筹、中小创、成长型式的概念投资
- 不拘泥单一大类行业式的行业投资
- 不拘泥于只投美股式的单一市场投资



**止于至善**  
以合理价格 投卓越公司

## 未来市场观点:我们可能迎来 A 股不足 30 年证券史上第一个健康牛市

### 对中国市场历史的认知



**赌博赚钱为主时期（1991-2006）：不如赌场的赌场**

2001年，吴敬琏：“中国的股市很像一个赌场，而且很不规范。赌场里面也有规矩，比如你不能看别人的牌。而我们的股市里，有些人可以看别人的牌，可以作弊，可以搞诈骗。做庄、炒作、操纵股价可说是登峰造极。”



**投机赚钱为主时期（2007-2016）：全民炒股盲人入市**

2007年中国股市最大全民牛市中甚至有盲人开户入市，2015年中国股市产生了史上最大的杠杆牛市，两次牛市皆以整个市场迅速崩盘告终，凸显了投机者主导整个市场的特点，此时投资者们崇拜的对象不是巴菲特，而是x舵主。

A 股自 1990 年开始运行已有近 30 年，我们通过对其发展历史进行划分，可以根据**盈利的主要方法**分成三个阶段：

1. **赌博**赚钱为主阶段（1991-2006）
2. **投机**赚钱为主阶段（2007-2016）；
3. **投资**赚钱为主阶段（2017 至未来**至少 5-10 年**）

### 投资赚钱为主时期（2017至未来至少5-10年）：30年来第一个健康牛市



2017年底，个人投资者（俗称“散户”）成交量占据市场的80%，  
盈利总额占比却从2009年的29.29%大幅降低至8.99%，持有市值占比从2007年的48.29%暴跌至21.17%，说明去散户化已经接近尾声。

无论大盘涨跌，上证50（竞争力强）/中证500（竞争力弱）比例已经连续上涨3年有余，即A股港股化、成熟化历经三年之久，说明投资好公司赚钱为主的时期已经到来，且上证50可能将取代上证指数作为“新”大盘指数，基于此我们目前正处于的可能不是熊市，而有可能是中国证券史不足30年来第一个健康牛市。

“止于至善”以只以合理价格，投资卓越公司的卓越投资逻辑，极可能是未来至少5-10年内最合适的逻辑去进行A股、港股投资。

目前，我们正处于一个**起点**之上，也就是A股实现**成熟化、国际化、健康化**的起点，**去散户化**接近尾声，同一估值水平时，**强竞争力**公司涨的多、跌的少，**弱竞争力**公司涨的少、跌的多的**成熟市场**特征日趋明显。

因此我们极有可能迎来中国证券史不足30年来第一个健康牛市，一个全新的以**价值投资赚钱为主**的时期，而“止于至善”的**只以合理价格，投资卓越公司**的投资理念，极有可能是**未来3-5年内**最合适的策略去投资**A股、港股、甚至是美股**市场。