

短期股价急速上涨，累积更大不确定做空动能 ——乐视网 300104 (买入)

投资要点：

- 股价正在累积做空动能，股价大幅波动正在模糊公司白马股地位，坚定的持续增量资金将阻止做空动能带动市场大众形成下跌惯性。我站在机构投资者和市場大众股民的临界点，本能上相信“人性之善”，却只适用于长期，不适用于短期，只能勉力机构投资者共同携手。到这里智穷。但我在此二日内，勉力自己对公司研究再蜕变一次，说服市场大众，乐视网是今后多年的白马股；
- 对估值的总体看法：周期可以不存在；长期来看，年化估值公式低估了公司价值，越往后的加和项数值越大，这是长线投资理念的基础。IPO 注册制改革将带来超出所有人预期的股市繁荣-经济繁荣的大生态圈。对股市定调应为“长线买入”评级，不可看空，否则会发生消极的自我预期实现，而弱化了投资者的能动性；
- Wind 预计公司 2014-2015 年 EPS 分别为 0.43 元、0.65 元。2014-2015 年 P/E 分别为 116X、77X；
- 公司股价走势，是市场的选择；乐视的选择是：做一个能动的连接器。维持公司“长线买入”的投资评级。

乐视网 (300104)

分析师：栾雪飞

Tel：010-59355511;13522028695

Email：luanxf@chinans.com.cn

执业证书编号：S0050512100001

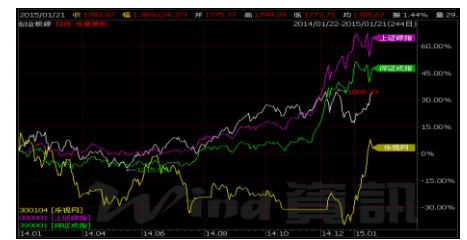
投资评级

本次评级：	买入
跟踪评级：	维持
目标价格：	-

市场数据

市价(元)	50.21
上市的流通 A 股(亿股)	4.76
总股本(亿股)	8.41
52 周股价最高最低(元)	32.46-53.5
上证指数/深证成指	3323/ 11372
2012 年股息率	-

52 周相对市场改变



相关研究

- 14、扫黄打非是广电系统的坚固红线，乐视模式有望在 20 年全球互联网视频盗版流弊中找到解决方案，三网融合有望真正破冰
- 13、边际收益递增-边际成本递减是生态的本质
- 12、4K 超级电视与好莱坞长远利益根本一致，家庭影院更近一步
- 11、用大屏计算机连起来的等效电视台
- 10、让家家户户都拥有一台属于互联网时代的更便宜好用的智能电视
- 9、用大屏找到相匹配用户，只买第一是投资铁律
- 8、公司等于行业
- 7、困惑的智能电视行业，不困惑的乐视超级电视
- 6、从改良到革命：IPTV 只是过渡，但它已领先爱奇艺 TV+和同洲飞 TV 好几年
- 5、世界之赢的样子：你买的远远不是一个公司的乐观+远见+执行力
- 4、70-20-10 定律适用智能电视的完整周期
- 3、视频网站重塑好莱坞文化与硅谷文化相融合的发行生态，团购的大数据原理可以在电影票市场发挥威力
- 2、对投入产出的明确预测可以到摩尔定律失效那天为止
- 1、到灯塔去，不仅仅是重走美国有线电视 60 年

正文目录

一、近期公司股价大涨，后市怎么看？	4
结论：股价正在累积做空动能，股价大幅波动正在模糊公司白马股地位，坚定的持续增量资金将阻止做空动能带动市场大众形成下跌惯性。我站在机构投资者和市场大众股民的临界点，本能上相信“人性之善”，却只适用于长期，不适用于短期，只能勉力机构投资者共同携手。到这里智穷。但我将在此二日内，勉力自己对公司研究再蜕变一次，说服市场大众，乐视网是今后多年的白马股	4
二、为什么公司不能专注做电视，而要装入影业、手机、汽车这么多资产？	5
结论：公司是“自然进化出生态”，符合“结构设计，市场共建”的普适原理。贾总数次成功创业，境界不断提升，在外界“全球联网、全球智能化转型”的巨大压力下，在贾总及其团队的民族企业崛起、重塑中国文化价值观的使命感之下，“全国社会经济体的大生态关联”的模式，为化解风险、实现理想，提供了可行思路	5
三、乐视为什么不能像小米一样做手机？	6
结论：术业有专攻。贾总及联合创始人，看到了家庭大屏娱乐的更多时代机遇，并勉力实现它。被互联网技术淘汰的电视机技术、被信息化的高清编解码技术淘汰的电视机图像处理引擎技术和面板分辨率、自从有电影院以来就遗漏了大量有观影需求的弱势群体的结构设计、互联网时代变迁之下好莱坞暴露出来的生态巨大漏洞、互联网数据呈指数式增长带来的网络压力，这些都是乐视超级电视的时代机遇。广电总局对行业的整改超出市场预期，“致力于智能电视产业”的公司将最大化受益，这将深刻改变互联网初期“快速获得用户、后向收费”的业务逻辑，建立商业交易规则。借鉴大终端和过度监管的两方面经验和不足，乐视超级电视提供了一个“混合所有制、监管-市场合作”的有效模式，电视销量放缓很可能是公司在“股价股东、政策监管、消费者权益”各方面做的主动积极的选择。借鉴 IPTV 业务集成播控牌照的“监管-运营双重职能”的经验和不足，之前市场上的 7 张互联网电视牌照，将面临监管部门和牌照方双方的“监管职能、运营职能‘二择一’的自主选择和调整过程”。具有“集成播控牌照”的职能目标明确的牌照方，将与公司长远稳定合作开展业务	6
四、国家自主研发了 TVOS1.0 操作系统，市场上都是基于安卓开发的，怎么看？	9
结论：国家推行 TVOS1.0 操作系统势在必行，前提是需要改革台网关系，令市场推行方有线网络公司提高积极性能动性。我认为，TVOS1.0 操作系统是市场集思广益的产物，原理正确，但是只有在市场互动中才能获得真正的生命力。从大的角度，自主知识产权和国家信息安全两手并重，在全球互联网一体化的背景下，提高自身反病毒、建立网络版权成熟交易体系，是维护国家基础信息资产安全的当务之急	9
五、公司电视销量似乎并不理想	11
结论：前面从配合智能电视/盒子整改的角度做了解释。另外，乐视超级电视的增长后劲越来越大，原因是，高速光纤普及越来越快，超级电视相对于传统电视的绝对价格优势越来越明显，高清大屏越来越大，观看体验越来越身临其境	11
六、乐视影业注入上市公司，怎么看？	12
结论：这是化解当时股价破发风险的无奈之举。但这一承诺与贾跃芳女士减持的出发点一脉相承，都是以实际行动传递公司信念和决心——以“业务经营”为根本，而非以“控股权”为根本；信息化转型背景下，混合所有制对于业务开展、国家信息安全建设，都尤为关键。“全球性大生态”也一脉相承。但控股权对于眼下业务稳定运营作用重大，如果短期内公司控股权发生不可控的动摇，市场信心、估值基础、人才资源、核心基础资源，都会面临风险	12
七、乐视自主研发智能电动汽车，怎么看？	14
结论：初期想法是，这是全球能源改革、碳配额交易背景下寻找新能源、顺应杰里米·里夫金能源理念、移动互联网又一屏、汽车智能化转型下的贾总的选择，并希望自己尽快突破“电动原理”。汽车可以成为一个电力无处不在的“流动的家”，在远行旅游时成为一个真正的“汽车旅馆”。移动互联网时代，一个一个的获得智能终端的话语权，是国家信息安全战略的一部分。智能化转型在目前除了 3C 产品之外的普遍的家用电器脱离一价定律约束的大背景下，企业家将探索新的产品模式和生态经营模式，重获“全球品牌话语权”，对于国家出口的意义是前所未有的深远和强劲的。终端和网络基础设施，缺一不可。将会有越来越多的“小企业、大情怀”的企业家，参	14

与信息化共建	14
八、乐视网会不会自主研发手机?	15
结论: 如果乐视网自主研发手机的话, 短期内, 乐视网手机并非是与苹果、小米一样的用途, 而是一个“电视遥控器”、“车钥匙、智能电动汽车遥控器”, 很快还会通过和格力、TCL、海尔等更多企业合作, 成为更多用途的遥控器。这时候, 乐视网手机就会真正打开市场, 并有可能引领国产手机重获话语权, 共建手机生态	15
九、乐视网现金流与小米相比, 相差太远, 怎么看?	16
结论: 智能电视的产业链、生命周期等特征, 与手机行业完全不可比。智能电视主要瓶颈——大屏面板, 货源调整、价格谈判、预付款问题, 都需要与上游供应商一起, 共同转型, 需要时间。在此背景下公司仍以较少运营资金实现盈利, 得益于公司高超的业务判断力和运营力。这些根源于贾总的理念, 我认为有 5 个, 前面多次提及, 总结如下: 希望乐视网平台成为“主流媒体”之一; 希望乐视网大屏成为教育互动平台; 从互联网电视大屏开始, 反病毒、试错版权交易环境建设; 多屏关联, 推行生态理念, 试错生态建设; 混合所有制改革试错。消费者对超级电视的“大屏计算机”理念基本认知, 仅仅一年即深入人心, 令我敬畏“时间的力量”。我的《新动力学科学研究报告》也会以比亚当斯密《国富论》快得多的速度传播, 不断获得新活力	16
十、市场传言的政治风险, 是不是应该淡化了?	18
结论: 我在研究乐视网一年的时间里清楚看到了贾总的成长轨迹。我深深的感恩, 遇到了乐视网这位老师。另一个重要的问题是, 正确的知识积累, 需要付出大量的时间和精力, 这不允许还有多余的时间关注这一类声音。思维方式的进步, 来自知识体系的完善, 这是一个群体文化形成的主要因素。它有助于培养长线投资意识、社会广泛关联意识、良性竞合意识, 等等, 才能有民族品牌崛起和全球话语权	18
十一、公司估值——重中之重	19
对估值的总体看法: 周期可以不存在; 长期来看, 年化估值公式低估了公司价值, 越往后的加和项数值越大, 这是长线投资理念的基础。IPO 注册制改革将带来超出所有人预期的股市繁荣-经济繁荣的大生态圈。对股市定调应为“长线买入”评级, 不可看空, 否则会发生消极的自我预期实现, 而弱化了投资者的能动性	19
股价走势, 是市场的选择; 乐视网的选择是, 做一个能动的连接器, 维持长线买入投资评级	31
十二、风险分析	31
放下成见, 诚实的面对自己	31

一、近期公司股价大涨，后市怎么看？

结论：股价正在累积做空动能，股价大幅波动正在模糊公司白马股地位，坚定的持续增量资金将阻止做空动能带动市场大众形成下跌惯性。我站在机构投资者和市场大众股民的临界点，本能上相信“人性之善”，却只适用于长期，不适用于短期，只能勉力机构投资者共同携手。到这里智穷。但我将在此二日内，勉力自己对公司研究再蜕变一次，说服市场大众，乐视网是今后多年的白马股

1、我是一个坚定的价值投资者，短期资金面我完全没有能力判断。我的观点见于我之前的 14 篇公司深度报告，不能再精简一字。

2、2014.12.23，公司股价继 2014.1.27 长达 1 年时间漫漫阴跌去 50%之后，最低至 28.2 元，距离定增价 34.76 元已破发 19%。之后 19 个交易日，股价累积上涨 78%，换手率 105%；其中元旦前 6 个交易日上涨 15%，换手率 26%；元旦后 13 个交易日上涨 55%，换手率 78%。

无论从股价涨幅、涨速、换手率，都极不健康。

如果 28.2 元令投资者相信是“安全边际的下限”，那么，短期急速上涨，似乎宣告着投资者对公司安全边际的“错误低估”。然而，是这样吗？当投资者更加困惑于“市场对安全边际的公认值”时，一旦做空动能加大，投资者只会倾向于认为“安全边际退位给稳定性”，“公司股价失去稳定性”。

奢谈安全边际，是在“股价平稳背景”下的投资者行为，是白马股的投资理念。

因此，现在公司股价“创新高”，是在威胁公司的白马股地位。比起 28.2 元漫漫阴跌性质的破发价，性质更加不好。如果不能有持续增量资金支持公司白马股的股价稳定基本性质，对于最难预测的市场大众来说，股价似有从短期困扰转向较长期定调的风险。价值投资者需要在病毒扩散之前选择作为，不让做空动能形成难以控制的大众惯性。

3、我用了一整个晚上，才明白我的位置。我是一个站在机构投资者和市场大众股民的临界点的人。

本能上相信“人性之善”，却只适用于长期，不适用于短期。只能勉力机构投资者共同携手。到这里智穷。但我将在此二日内，勉力自己对公司研究再蜕变一次，说服市场大众，乐视网是今后多年的白马股。

下面，是我自己山穷水复的开始。

二、为什么公司不能专注做电视，而要装入影业、手机、汽车这么多资产？

结论：公司是“自然进化出生态”，符合“结构设计，市场共建”的普适原理。贾总数次成功创业，境界不断提升，在外界“全球联网、全球智能化转型”的巨大压力下，在贾总及其团队的民族企业崛起、重塑中国文化价值观的使命感之下，“全国社会经济体的大生态关联”的模式，为化解风险、实现理想，提供了可行思路

原来一直说，公司是在做一个“生态”。我现在理解是，“自然进化出生态”，而不是预先控制出这样一个生态。结构设计，市场共建，普遍适用于社会经济规律。

每一个优秀的企业家都各尽其能，他在一个行业成功的规律，也可以大部分应用于其他行业。但是，由于个人爱好、个人发展轨迹，才会行行出状元。

最早的总结，见 2014.7.7《边际收益递增-边际成本递减是生态的本质》“不喜过往，不畏将来”部分，现在，重新总结一遍乐视网的业务发展轨迹——

公司是国内最早一批做视频网站的公司，并从一开始就走了和其他公司不同的逻辑之路，全版权、用户收费。后来又尝试蓝光机、云视频超清机等业务，与其“正版高清+用户收费”理念一脉相承。乐视影业和自制剧显示出乐视创始人及团队对娱乐内容产业的理想。到两年半前宣布在全球范围内第一个做智能电视，也是基于“内容+科技”的近十年深厚基础自然发展出来的业务和产品模式。智能机顶盒是智能电视的系列产品。

再往后来，因为智能电视对“人机交互”提出了前所未有的要求，乐视不断尝试，从自制智能遥控器，到逆袭移动端视频业务、重视 App 装机量，再到决定自主研发手机，其中有一条越来越清晰的一以贯之的主线——“多屏互动的更好的用户体验”。

而当贾总微博宣布进军智能电动汽车时，我当时基于通过乐视网研究形成的对贾总的了解，认为是公司决意推行生态理念、改变人们生活方式、践行杰里米·里夫金《第三次工业革命》理念的做法。现在我再理解，智能电动汽车作为“重要一屏”，事关国家信息安全建设，尽管它只是一个终端硬件，但是外国手机后门事件提醒我们，在所有机械工具“全面智能化转型”的背景下，也必须一个终端一个终端的争取我们国家自己的话语权。公司在智能电视生态中逐渐建立的核心竞争优势，将一以贯之的推行到智能电动汽车生态中。

然后，乐视做手机的原因也就更清晰了，目前是作为智能电视和智能汽车的近程遥控和远程遥控设备，替代了原来的智能遥控器和未来智能汽车的钥匙功能和遥控器功能，未来，因为这些更广

泛的生活应用，自然会将三星、苹果手机主导中国市场的局势扭转过来，“重获手机端话语权”。这是一个好的模式，仅凭乐视网一家公司无法实现。但是过去通过华为、中兴勉力做手机，技术再好，体验再好，品牌总也做不过三星、苹果，说明模式需要改变，那就是，“社会经济体的大生态关联”。

到这里，我才对贾总及其团队多了一层理解。贾总成功创业数次，境界不断提升。他今日做的，更多是立足于“全球联网、全球智能化转型”的巨变环境之下，在为民族企业崛起、为信息安全产业，提供一种“宽道”的思路和模式。环境巨变的压力，决定了这些不得不做。贾总及团队的使命感，决定了这将让民族企业获得全球范围的话语权，重塑中国文化的价值观。

所以，我斗胆揣测一下贾总及团队的想法。他们也是“选择”，站在了一个居安思危、帮助和带动大众寻找“宽道”的临界点上。

三、乐视网为什么不能像小米一样做手机？

结论：术业有专攻。贾总及联合创始人，看到了家庭大屏娱乐的更多时代机遇，并勉力实现它。被互联网技术淘汰的电视机技术、被信息化的高清编解码技术淘汰的电视机图像处理引擎技术和面板分辨率、自从有电影院以来就遗漏了大量有观影需求的弱势群体的结构设计、互联网时代变迁之下好莱坞暴露出来的生态巨大漏洞、互联网数据呈指数式增长带来的网络压力，这些都是乐视超级电视的时代机遇。广电总局对行业的整改超出市场预期，“致力于智能电视产业”的公司将最大化受益，这将深刻改变互联网初期“快速获得用户、后向收费”的业务逻辑，建立商业交易规则。借鉴大终端和过度监管的两方面经验和不足，乐视超级电视提供了一个“混合所有制、监管-市场合作”的有效模式，电视销量放缓很可能是公司在“股价股东、政策监管、消费者权益”各方面做的主动积极的选择。借鉴IPTV业务集成播控牌照的“监管-运营双重职能”的经验和不足，之前市场上的7张互联网电视牌照，将面临监管部门和牌照方双方的“监管职能、运营职能‘二择一’的自主选择和调整过程”。具有“集成播控牌照”的职能目标明确的牌照方，将与公司长远稳定合作开展业务

1、贾总及联合创始人的个人爱好、发展轨迹，选择了“大视频产业”作为实现其人生理想的场所。小米创始人雷军先生，也以其个人爱好和发展轨迹，用互联网思维，创造了一台性价比更高、更便宜好用的、中国人自己的智能手机，市场份额直逼三星、苹果。

原来我说，“图文-声音-视频”三者的市场份额是1：2：7，这看法有误导性。手机和电视都要用到视频影音，它们的区别在于，是两种应用情境，前者是无处不在的生活工具，后者是家庭娱乐设备。

在家庭娱乐方面，贾总及其团队看到了更多的可能，并勉力实现它们。

——当电视机和互联网“嫁接”的那一天开始，就决定了电视机技术成为一种应该被淘汰的错误技术。我们不应该花费几万元巨资，仅仅为了买一个夏普的大屏回家。乐视超级电视把智能电视价格压缩到市场均价的一半，而且因为面板成本占比越来越低，这一价格绝对优势将会越来越大。

——自主知识产权的编解码技术，使得“高清体验”总是不负初衷、总是超过用户体验预期（高清需要在大屏上才得以实现，乐视引领电视行业以及终端消费者的大屏消费主流，从 40+，无阻力的推行到“真正可以实现高清优势”的 50+及以上）。

以上两者，使得“家庭影院”终于可能梦想成真。几亿人口的长期被排斥在传统电影院门外的老年人、带小孩的父母、残疾人，有了真正可以与家人共度欢乐时光的可能。

——从十二年前进入视频网站行业的时候，公司就勉力开展“正版高清视频+用户收费”的业务思路，对于加强国内版权意识、从自下而上开展市场业务的角度防止盗版泛滥，做了有益尝试。并对中国互联网视频用户消费习惯升级，一直充满坚定信心。

——率先在国内互联网视频行业中“发力自制剧”，与乐视影业的经营战略一脉相承。身处国际电影电视剧的交易市场上，贾总及其团队，深感“影视剧首映权发行权”对于发行平台的关键意义。积极探索“自制剧在乐视网多屏发行”的模式，为共建“中国影视剧的全球发行权”，进一步引起业内同行增加凝聚力。

写到这里，深感问题开始变复杂。再往前一步，就是国家文化品牌问题。我国多年以来票房贡献占比过半的好莱坞大片，是因为老百姓喜爱美国文化，在美国文化中寻找自己的人生梦想。偶尔有中国导演得到大众喜爱，比起好莱坞成规模的大导演、大编剧、大明星、高科技、大资金，还是有差距。我唯独没有说“大观众”，因为我深信“艺术无国界”，中国观众和美国观众的审美一样。

发行首映权成就了电影界的迪士尼、电视界的 HBO，紧跟潮流热点是观众的本能。从中得到的启示是，观众是最大的投票者。但这不意味着影视剧制造商发行商“不作为”，听凭观众选择。在美国 150 年电影发展历程中，美国电影产业在激烈的竞争中，磨练出了一整套异常成熟的市场竞争准则——从投资、制作到发行宣传，每一个环节、环节与环节之间的衔接，整体框架严谨，细节完美。并且从结果上，形成了一个“外来力量极难以颠覆的‘整体’”。好莱坞“结构设计、市场共建”，成为我们学习的典范。

但是，好莱坞并不完美，再强大的主体，也需要随着时代变迁进步。引起这一变迁的，是“互联网”。

一直以来，好莱坞耗巨资拍摄大片，也同样承担了巨大的票房风险。档期一过，基本不再产生持续收益。但是由于我前面讲过的“传统影院遗漏了大量不适合去电影院观影的弱势群体”等原因，票房的潜力，受制于传统影院的结构设计。——可是，美国电视网对电视观众的收费越来越高，并且同样受到来自互联网视频的冲击，面临降价压力，因此，这让好莱坞把电影播映权交给电视网的动机，受到了前所未有的阻力。再加上电视机终端无法稳定的满足好莱坞高清片源的标准，让电视网在购买好莱坞电影版权的时候，再增加一层顾虑。——美国好莱坞一度铜墙铁壁的生态，在互联网变迁下，暴露了其未能与电视网、电视终端、互联网传输形成“真正正文化的大生态”的巨大弱点。

这就是乐视网做智能电视的时代机遇。

——自建 CDN 技术，努力解决网络传输影音卡顿、不稳定、病毒感染等一系列问题。——但这仅仅是解决“反病毒、反盗版”的环节之一。——自从 2014 年 7 月中旬，广电总局重申 181 号文，互联网机顶盒停售整改以来，目前为止，进展是振奋的、超出市场预期的。

互联网机顶盒的操作系统和播映内容，都需要购买版权。——这意味着，互联网行业开始摆脱第一阶段“免费获得海量用户、后向广告收费”的初级模式套路，开始建立互联网的“商业交易规则”。操作系统和内容版权购买，加大了行业进入的市场成本，以市场的方式，防止了低端机顶盒的无序发展（低端机顶盒容易成为病毒、盗版的传播载体）。那些致力于智能电视产业的公司，将最大化受益。

这远远不够。

苹果手机是一个美好的体验终端。然而由于苹果用户规模过于庞大，以至于苹果自建了一个越来越完善、但是也越来越封闭的苹果体系（含电脑、平板等）。我相信苹果管理层的使命感和责任心远高于普通人，但这不符合市场规律。理应有一个监管方，参与到苹果产业链中。

与苹果模式相对的一种同样不符合市场规律的案例，是国内的 IPTV 业务，因为对新生事物还没有形成经验，以至于监管方过早、过度的介入到业务运营中，最后结果上，分不清监管和市场的双重职能。

因此，在互联网电视业务开展的初期，乐视网积极参与行业整改，而且可以从技术和业务的角度，为广电总局提供了“混合所有制、监管方-市场方合作”的有益建议。

一个证据是，2014 年乐视超级电视销量提前 1 个多月完成全年 150 万台的任务，但是没有超

出市场预期。原因在于，监管方的参与，需要在后台、软件、硬件的各个环节，全面参与，硬件终端同样需要安装监管插件。乐视网公司很可能主动放缓了销售速度，是在市场影响力(股价、股东)、政策监管上的、积极主动的选择。由于已售出电视可能需要售后返厂重装插件，尽管对购买者不会造成财务上的损失，但可能因打扰购买者、耽误购买者使用，给消费者造成不便。公司的做法，也是在最大范围内保护消费者权益。

IPTV 业务为互联网电视业务的开展总结了经验。IPTV 业务的集成播控牌照是“监管-运营”双重职能，现在，互联网电视将区分为集成播控和内容这两张牌照，分管监管和业务运营。之前市场上的 7 张互联网电视牌照，将面临监管部门和牌照方双方的“监管职能、运营职能‘二择一’的自主选择和调整过程”。具有“集成播控牌照”的职能目标明确的牌照方，将与公司长远稳定合作开展业务。

四、国家自主研发了 TVOS1.0 操作系统，市场上都是基于安卓开发的，怎么看？

结论：国家推行 TVOS1.0 操作系统势在必行，前提是需要改革台网关系，令市场推行方有线网络公司提高积极性能动性。我认为，TVOS1.0 操作系统是市场集思广益的产物，原理正确，但是只有在市场互动中才能获得真正的生命力。从大的角度，自主知识产权和国家信息安全两手并重，在全球互联网一体化的背景下，提高自身反病毒、建立网络版权成熟交易体系，是维护国家基础信息资产安全的当务之急

1、近一年前，国家集思广益自主研发了 TVOS1.0 系统，我当时的基本判断是，行政推行，依赖广电系统有线网络公司销售，市场效果不会好。

2、现在重新回答：智能电视作为未来技术升级和普及的关键一屏，自主技术的掌握是必须的。然而，要让终端消费者“自愿选择”购买，需要遵守一整套成熟的市场规律——渠道建设、消费者购买心理、产品营销策略与品牌塑造策略。

三星手机基于安卓操作系统开发的手机系列，获得了巨大的成功。与此同时，他们也要向谷歌每年交巨额的专利费。更大的危害是，因为谷歌不定期修改源代码，这就使得即便是同一家公司例如三星，同一款型号的产品，都会因为操作系统的源码改变而变得不统一，市场流通中不同版本的操作系统之多、之乱、不统一、甚至不兼容，问题积累越来越多。——因此，三星几年前也曾大力研发自主操作系统，但是，市场先生的选择是，基于安卓操作系统的产品胜出，自主操作系统退出

市场流通。这时候，要面临的还是那个“民族品牌文化”的消费心理问题。但是，这样解释，未免消极。

品牌崛起需要过程，但是总是从无到有，从小到大。这需要企业自上而下的结构设计。

我短时间内没有能力找出原因，解释三星自主产权操作系统的手机为什么做不大市场（技术原理、市场推广策略，都有可能出问题），现在回到问题本身，解决广电总局自主知识产权 TVOS1.0 的问题。

在技术上实现了关键突破之后，还需要配套的市场推广策略。交给广电系统内部的有线网络公司，要求其出售的智能机顶盒需要统一安装 TVOS1.0 版本，是请求有线网络公司承担部分义务。

然而，在广电体系内，有线网络公司是最弱势的一方。从广电体系改革“台网分离”以来，由于广告收入大头全部归电视台所有，有线网络公司承担基础建设的资金密集型、技术密集型工作，又在收视费上遵守水电煤气公用事业的收费准则，导致有线网络公司人才流失、激励不足。这一次在互联网电视这么大的历史性事件上，对其委以重任，就显得勉为其难。

我预计，因为“台网分离”和“台网合一”始终存在分歧，国网建设又在议程之中，“宽带中国”的大背景下，台网有望真正联合起来，这不仅有助于解决过去多年的台网收益分配严重失衡的问题，而且是一次成为助力广电总局推行智能电视自主操作系统的历史机遇。

我看好国家自主知识产权的 TVOS1.0 系统的技术原理，因为它是与乐视、小米等互联网企业集思广益创造的产物。

但是，技术需要在与市场结合中动态进步，才能获得生生不息的生命力。重塑台网关系、激发有线网络公司积极性，是我目前能够想到的市场做法。

3、从大的角度看，这也涉及到对自主知识产权和国家信息的理解。

退一步分析问题，假设我们努力做到了，各种终端的软硬件，都是自主知识产权。这可能吗？互联网是全球互联，我们总要面临一个与其他国家相关联的“网关”。到这一个临界点，自主知识产权的核心逻辑开始失效。

我们需要考虑另一个问题：既要寄望于合作伙伴的责任心、使命感，也要抓紧时间发展壮大自己的信息化能力——对病毒风险的预防和快速化解能力、对信息流量的实时连续监管能力。才能真正保护国家信息基础资产的安全。

电脑作为存在时间最长的智能终端，通过 360、毒霸等安全杀毒软件的合力消除风险和共建，基本上解决了电脑端病毒泛滥的问题。手机端因为国产品牌未占绝对优势、大终端生态的结构问题，

我们还没有获得话语权。

除了反病毒,对于网络版权问题,目前还没有一个成型的交易市场,以保护网络版权方的权益。网络知识产权市场是一个新环境,需要立法完善,市场建设需要以“市场之手”的办法解决市场准入、交易规则、市场定价等,与传统社会中网络版权交易一样的问题,与此同时,因为网络在“信息流动”方面的特殊性(全球性、瞬时性、传播多路径性、更快更多样的变异性),又对网络版权“监管-市场体系”提出了前所未有的要求。

因为网络的普遍关联性,人们的知识来源一方面获得了极大拓宽,另一方面,主流声音也获得了最大互联网用户范围的覆盖,从而使人们的思维方式发生了两极化:在知道有迥然相异的观点的同时,又被主流观点所同化(“中心极限定律”无处不在,总是起作用)。以前判断“侵权/盗版”,只要从“部分相似度”上确认即可,网络令这一判定方法渐渐失去作用。举例而言,因为网络查找内容的方便性、内容的极大丰富性,网络文章可以每句话都来自不同文章,“部分相似度”就会很低;另一个相反的例子是,其他“图文影音(不局限于文字)”的“主要元素(标志性图像、情节、桥段)”被使用,“部分相似度”好像很高,但是因为两个作者的成长轨迹恰好在这些方面是一样的,就不能认为是侵权。——那么,如何解决这一类问题?大数据是解决办法之一。每个人在网络上都有“商业记录”,必要时,可被相关检查部门做调查使用。

针对以上两个问题,在电视一屏,应同时注重反病毒的结构设计,以及版权市场体系建设的结构设计。

五、公司电视销量似乎并不理想

结论:前面从配合智能电视/盒子整改的角度做了解释。另外,乐视超级电视的增长后劲越来越大,原因是,高速光纤普及越来越快,超级电视相对于传统电视的绝对价格优势越来越明显,高清大屏越来越大,观看体验越来越身临其境

150万台年销量,在4500万台国内电视销售量中,占比3.3%,这是公司发布超级电视两年半以来取得的成绩。

这一过程,要综合高速光纤普及、传统电视越来越贵、高清大屏越来越成为市场主流的各个因素,做出合理的理解。

公司在 2013 年中推出超级电视时，同时在市场上主打 40 和 50 两个尺寸。市场发现，1080P 高清要真正体现出来，必须在 50+ 的屏幕上效果最好，这样，50 比 40 因为市场的选择，获得了更好的性价比。正是在市场的互动与反馈中，50+ 开始取代 40 成为市场主流尺寸。从引领市场潮流上，乐视超级电视是成功的。

50+ 的传统电视，面板价格急速上升。乐视超级电视开始显示出其绝对价格优势。而事实上，60 吋、70 吋、甚至 100 吋大屏，对于未来观看超高清的、越来越接近于沉浸式体验的用户体验，效果是更好的，乐视超级电视将持续的、越来越大程度的、显示出其绝对价格优势。

我家的超级电视，也是先安装了 50M 高速宽带之后才购买的。因此超级电视的销量增速，与高速光纤普及紧密相关。

以上三点，从过去两年的情况看，呈加速增长。未来几年，预计将以更大的加速度，获得加速增长。

六、乐视影业注入上市公司，怎么看？

结论：这是化解当时股价破发风险的无奈之举。但这一承诺与贾跃芳女士减持的出发点一脉相承，都是以实际行动传递公司信念和决心——以“业务经营”为根本，而非以“控股权”为根本；信息化转型背景下，混合所有制对于业务开展、国家信息安全建设，都尤为关键。“全球性大生态”也一脉相承。但控股权对于眼下业务稳定运营作用重大，如果短期内公司控股权发生不可控的动摇，市场信心、估值基础、人才资源、核心基础资源，都会面临风险

1、乐视控股承诺未来一年内将乐视影业资产注入乐视网。

我认为，乐视控股和乐视网的实际控制人均为贾总，承诺效力等同上市公司。

这是公司当时为了稳定股价的无奈之举。

也跟贾跃芳女士减持股份免息贷款给公司支持其业务运营的基本出发点一脉相承。

贾总及联合创始人的“出发点”不是控股权，而是“业务运营”；虽然初期控股权可以保证业务顺利进行。

贾总至少两次，用实际行动，向市场传递了这一信念和决心。

乐视网及控股公司涉足的行业，是资金密集、技术密集、甚至劳动密集的互联网大视频行业。两周前工信部发布文件，鼓励三大电信运营商引入民间资本建设网络，说明，随着信息数据的指数式增长，对网络建设的速度也提出了新的要求。“互联互通”的全国一张网，才能真正顺利开展“互

联网大数据”业务；全球大数据业务要想真正开展起来，同样需要全球互联互通的全球一张网，否则大数据业务就是有问题的（我试着解释一下这个问题，例如禽流感事件，如果中国仅仅掌握了自己本国居民的病情数据，而不能顺利获得其他国家的病情数据，对于应对措施是有巨大漏洞的，很容易延误治疗时机。再比如，如果开始流行某种新型疾病，仅仅掌握某一区域的病情数据，很可能丢失了跟区域地理信息有关的相关证据，从而误诊病情病因。从这里可知，提高自身反病毒和信息监控能力，不仅是安全所需，也是市场所需）。

我已不止一次提到“混合所有制”。对于国家信息安全核心基础资产，需要保证国家控股权，所以，可以吸收分散化的民营资本参与到信息化生态建设中。职业经理人竞聘上岗。

“混合所有制”是本届政府进行市场改革的重要理念之一，具有划时代意义，是破除参与主体困惑的“国民共进”——半政府信用业务主体与民营企业“权利-责任”将明晰化——“顶层设计，国民共建，发展规则，形成规律”。国家行政力量强大的应有之义，不是业务划拨意志，而是创造一个混合所有制坚定推进的健康环境。

全球性大生态一脉相承：

以前有，美国的企业家精神，照耀到世界每一个角落。他们引领后来的企业家，学习超越、良性竞合。我们问自己，为什么中国出不了乔布斯。是因为，美国的民主政治体制，风投资本，为他们的企业和企业家们，塑造了一个有生命力的环境。这一切形成了一个概念，叫做“美国信用”。

今天有，现在需要全社会、甚至全球，对于“生态关联”有深入人心的全面认识。大国放下骄傲，小国奋起直追，互通有无。对于我们自己而言，则是各自发挥自己最大的优势，集思广益，共建“全球大生态”。

2、但是，贾总及联合创始人的这一基本出发点，不可过早过度的做无谓牺牲。为勉力维持短期股价不破发、不得已的承诺方案，在未来实行中，应格外慎重。

目前贾总及一致行动人占股已降至 50% 以下，考虑这一次定向增发，将稀释控股权 10 个百分点至 30% 多的占比。如果再注入乐视影业资产，控股权很可能大幅降至 30% 以下。

乐视的核心竞争力是：核心创始人、团队、核心基础资产，这些一体化的竞争力，缺一不可。以前我常说，贾总会用人；现在我认为，是贾总愿意结交志同道合者、人尽其才、互通有无，这是贾总非常大的优点。乐视的成长有贾总的轨迹，贾总视乐视为生命。当我们估值一家企业的时候，与其核心创始人是一体化的。

乐视控股权牵一发而动全身，如果短期内公司控股权发生不可控的动摇，市场信心、估值基础、

核心人才、核心基础资产，都会面临风险。

七、乐视自主研发智能电动汽车，怎么看？

结论：初期想法是，这是全球能源改革、碳配额交易背景下寻找新能源、顺应杰里米·里夫金能源理念、移动互联网又一屏、汽车智能化转型下的贾总的选择，并希望自己尽快突破“电动原理”。汽车可以成为一个电力无处不在的“流动的家”，在远行旅游时成为一个真正的“汽车旅馆”。移动互联网时代，一个一个的获得智能终端的话语权，是国家信息安全战略的一部分。智能化转型在目前除了3C产品之外的普遍的家用电器脱离一价定律约束的大背景下，企业家将探索新的产品模式和生态经营模式，重获“全球品牌话语权”，对于国家出口的意义是前所未有的深远和强劲的。终端和网络基础设施，缺一不可。将会有越来越多的“小企业、大情怀”的企业家，参与信息化共建

1、当时我看到新闻说，贾总微博发了一条“进军智能电动汽车、在硅谷设立研发团队”的信息，有两个想法：

第一，贾总的胸怀视野，我总是低估了。这是顺应甚至引领全球能源改革、在碳配额交易背景下努力探索其他能源方法、顺应甚至引领杰里米·里夫金《第三次工业革命》中提到的家庭-汽车光伏太阳能互联、移动互联网又一屏、汽车智能化转型等大背景之下的选择。

第二，因为我目前正在进行的《新动力学科学研究报告》，我认为，高续航和充电问题可能是核心问题。因此，我必须尽快并且也一定可以找到“电动原理（最开始认为是“电池原理”）”，突破关键技术。

2、现在重新思考这一问题：汽车不再是一个交通工具，而真正开始成为一个“流动的家”，在远行旅游时成为一个新的意义的“汽车旅馆（汽车就是晚上住宿的场所。这时候我发现它是一个大车型，原先为减少油耗而设计的小车型会逐渐减少）”。因为解决了稳定强劲电源问题，车厢内可以有明亮的灯光、小型空调、洗衣机、电视、电脑、热水器，甚至可以带电力炊具。

这远远不够。

移动互联网时代，所有电器都在智能化转型。抢先并持久的在每一个电器终端，都拥有我们自己的话语权，对于国家信息安全建设而言，是一场接着一场的攻坚战。在这一次刚刚开始、影响深远到超出所有人想象的全球性变革中，我们抓住了机遇。优秀的企业家层出不穷，华为、格力、TCL、海尔、可穿戴设备商，都在积极转型，智能汽车行业，乐视与北汽福田不谋而合。

重要补充：除了 3C 产品的国内外性价比基本相等之外，其他家用电器，白电、黑电，国外价格都数十倍于国产品牌，脱离了一价定律的约束。智能化转型有助于家电企业探索新的产品模式和生态经营模式，重获“全球品牌话语权”。这一次，对于国家出口的意义，是前所未有的深远而强劲的。

但是，我还漏掉了关键的一个部分：无处不在的互联网网络设施。对于网络安全保障的能力，不只是我在前面第六个问题中所说的“大数据业务”，更根本的是，任何一个企业，都不可能单独圆满做到承担起国家信息安全的重任。

这时候我回头看贾总所做的业务，真的觉得是“小业务、大情怀”。即便如此，网络和终端，两者不可偏废，缺一不可。终端话语权，一个都不能少。终端再多，也有越来越多的志同道合者，共同建设。

同时，我对于我所进行中的报告，感到了更大的使命和重任。

八、乐视网会不会自主研发手机？

结论：如果乐视网自主研发手机的话，短期内，乐视网并非是跟苹果、小米一样的用途，而是一个“电视遥控器”、“车钥匙、智能电动汽车遥控器”，很快还会通过和格力、TCL、海尔等更多企业合作，成为更多用途的遥控器。这时候，乐视网手机就会真正打开市场，并有可能引领国产手机重获话语权，共建手机生态

1、从我开始研究乐视网，就有投资者不断问我，乐视网会不会自己做手机。我说不会。因为手机产业十分成熟，有三星、苹果、小米、华为、中兴等很多品牌可以合作安装乐视网 App；乐视网资金链较为紧张，不适宜再开辟一条完整的手机产业链；“多屏联动”，并不需要亲力亲为，这是我的最基本的信念——“社会有知关联”是我的根本出发点，我也相信是贾总的信念。后来包括乐视网引入魅族高管、设立天津子公司等举措，我未能有更多正文化观点更新。

2、现在重新回答：我认为，如果乐视网自主研发手机的话，短期内，我们别把乐视网手机当成跟苹果、小米一样的手机用途（广泛应用于工作生活社交），可以把乐视网手机当作一个“升级的遥控器”。

超级电视的“人机交互”对于“用户体验”十分关键。例如双屏互动功能、游戏手柄功能、远程控制功能。

现在，乐视又做了智能电动汽车。那么，乐视手机可以看作是一把车钥匙，看作是近程遥控或远程遥控这个流动的家的遥控器。比如说，下班开车之前，提前遥控打开车内空调，不至于进车再忍受高温或寒冷，老人小孩病人尤为需要。

当乐视手机可以遥控的屏增多时（例如与其他企业合作，与格力、TCL、海尔等企业合作），乐视手机就开始真正获得有生命力的销量了。这个时候，我们就有更大的可能，引领国产手机，重获手机终端的话语权，共建手机生态。

九、乐视现金流与小米相比，相差太远，怎么看？

结论：智能电视的产业链、生命周期等特征，与手机行业完全不可比。智能电视主要瓶颈——大屏面板，货源调整、价格谈判、预付款问题，都需要与上游供应商一起，共同转型，需要时间。在此背景下公司仍以较少运营资金实现盈利，得益于公司高超的业务判断力和运营力。这些根源于贾总的理念，我认为有5个，前面多次提及，总结如下：希望乐视平台成为“主流媒体”之一；希望乐视大屏成为教育互动平台；从互联网电视大屏开始，反病毒、试错版权交易环境建设；多屏关联，推行生态理念，试错生态建设；混合所有制改革试错。消费者对超级电视的“大屏计算机”理念基本认知，仅仅一年即深入人心，令我敬畏“时间的力量”。我的《新动力学科学研究报告》也会以比亚当斯密《国富论》快得多的速度传播，不断获得新活力

智能电视的产业链、生命周期等特征，与手机行业完全不可比。

智能手机自从乔布斯重新定义以来，经过10几年，已经是一个非常成熟的行业，传统手机更是充分竞争的行业。体现在：供应商形成“充分竞争”格局，货源充足，价廉物美。

乐视超级电视是重新定义电视。面板供应商国产化率近两三年才开始提升，之前一直是使用台湾、日本、韩国的面板，价格昂贵，货源紧张，预付款为主、提前预付款期很长。对于起步业务规模小的公司来说，面临的问题更多。起初公司主打40和50产品试错，市场反馈有时滞，这导致50吋面板订货不足，40吋面板订货积压。乐视超级电视引领高清大屏理念，上游供应商大尺寸面板的生产线调整，需要时间。

乐视以其较少的现金流，不仅能够维持业务正常运转，而且还能实现初期盈利，需要十分高超的业务理解能力、判断力，实属不易。

这远远不够。

还是要回到最开始说的贾总的主要目标：成功创业多次，境界不断提升。对于贾总的使命和理念，下面我重新理解。

1、贾总希望乐视平台可以成为“主流媒体”之一

媒体代表对社会文化的观察和判断,代表与观众的交流互动。每一个希望在这个时代发出声音、并结交志同道合的朋友的人,都希望有这样一个互动的平台。

前面我不止一次提到“重塑文化价值观、品牌崛起”对于我们的意义。“主流媒体”是一个最大化实现“社会正交关联”的主体。我理解,主流媒体就是,“仗义执言”,这是最难能可贵的品质,它首先需要诚实面对自己的态度。

主流媒体,是“顺应市场的、有独立客观见解的媒体”,它不是依靠官方认定的,而是以业界良知之心态、能力、勇气,一步步获得政府、市场的共同信任度。主流媒体的目标,应该是先天下之忧而忧的。媒体“影响面巨大”的行业属性决定了,这个行业需要的素质,不仅是“有足够的力量认清事实”,而且是“有足够的勇气揭示事实、惩恶言善”;昔有胡舒立女士的《财经》为业界良心榜样。乐视网身处新媒体,与传统媒体需要的基本精神并无不同。

2、贾总希望乐视大屏成为教育互动平台

教育的真实含义,不是学校才负有教育的职能,“社会是最好的大学”。通过“来自生活、高于生活”的节目内容,同样可以实现自我教育。乐视的体育品牌内容,先后吸引到黄健翔、刘建宏等极有体育文化理解力和感召力的老师,成功开辟了一些栏目,为其他栏目积累了经验。

3、从互联网电视大屏开始,反病毒、试错版权交易环境建设

全球的智能电视是从乐视网开始重新定义的。我们取得了先机。在从无到有的结构设计和市场演化中,“阻力最小”:电视大屏影响力大,可以通过带动“最大范围的用户”思维进步,自下而上的影响企业思维。这符合市场无形之手的规律。

以上推理,令我再次明确了,跟随乐视超级电视一路走来的最大体会:一年前,公司“大屏计算机”理念阻力重重,普遍的声音是消费者喜欢的是夏普等进口的高分辨率屏幕,公司产品与其他电视没有本质区别,是加加減減了一些“模块”(这是“从部分到整体”的欧几里得体系的递归思维、它们总是满足“哥德尔不完备性”、总有悖论产生,而不是“新动力学科学”的“自然进化、编码唯一”的思维方式),仅仅一年之后,投资者和消费者普遍在说,超级电视是一个大屏计算机,面板优势越来越大。这让我由衷感到“时间的力量”。

同样,我还想到亚当·斯密的《国富论》。该书写成之后仅仅一百多年(那时还没有普及印刷技术),“分工原理”、“劳动时间决定价值”、“市场无形之手”已经被人们本能的、广泛的应用到社会

生活的每一个角落。我在想,《新动力学科学研究报告》应该以快得多的速度传播,在传播中不断获得新的活力。

4、多屏关联,推行生态理念,试错生态建设

信息化无处不在。国家信息安全需要在网络、软硬件上都有话语权和保障力;业务开展需要真正互联互通才能顺利进行。“生态模式”是全球全面信息化转型的思维方式。

5、混合所有制改革试错

通过顶层设计、市场共建,保护国家基础核心资产安全,实现业务生态化,重获全球品牌话语权。

十、市场传言的政治风险,是不是应该淡化了?

结论:我在研究乐视网一年的时间里清楚看到了贾总的成长轨迹。我深深的感恩,遇到了乐视网这位老师。另一个重要的问题是,正确的知识积累,需要付出大量的时间和努力,这不允许还有多余的时间关注这一类声音。思维方式的进步,来自知识体系的完善,这是一个群体文化形成的主要因素。它有助于培养长线投资意识、社会广泛关联意识、良性竞合意识,等等,才能有民族品牌崛起和全球话语权

初期,我对于市场的这些声音,极力为乐视网公司一家解释:原因只有一个,我在研究乐视网的一年时间里,清楚看到了贾总的成长轨迹,我总是不断从乐视网身上学习到成功者所应有的品质。我深深感恩,遇到了乐视网这位老师。了解了这些,必不会将贪腐事件与一个创新型企业家联系在一起。

现在,我意识到一个更大的问题。这一类声音,反映的是我们的社会文化和思维方式。很多人习惯于把过多的精力放在政府背景的消息、尤其是负面消息上面。人的精力是有限的,我们完全可以有自己的爱因斯坦和牛顿,正确的知识积累,需要付出大量的时间和努力,这不允许还有多余的时间关注这一类声音。

思维方式的进步,来自知识体系的完善,这是一个群体文化形成的主要因素。它有助于培养长线投资意识、社会广泛关联意识、良性竞合意识,等等,才能有民族品牌崛起和全球话语权。

十一、公司估值——重中之重

对估值的总体看法：周期可以不存在；长期来看，年化估值公式低估了公司价值，越往后的加和项数值越大，这是长线投资理念的基础。IPO 注册制改革将带来超出所有人预期的股市繁荣-经济繁荣的大生态圈。对股市定调应为“长线买入”评级，不可看空，否则会发生消极的自我预期实现，而弱化了投资者的能动性

1、估值原理 1：股市的“周期性规律”是可以不存在的，周期来自于“自我预期实现”，我们低估了人的能动性。我们常说“估值均值回归”，真实含义应该是“中心极限定律（收敛）”始终存在，而不是“市盈率”等估值指标总是围绕着某个值波动。市盈率作为一个“整体”性质的指标，代表“信用/杠杆”，随着人类社会文明的发展，市盈率将越来越高。

现在，越来越多人提股票收益率应该主要来自“分红报酬率”。当我们总是通过复权的方式回顾股票几年几十年的股价走势时，我们是默认了“股价总是越来越高”的基本事实。资本利得为所有股东创造了巨大收益，分红只能意味着公司存续期出现问题。

2、估值原理 2：年化估值公式的使用是有错误的，长期来看，大大低估了公司价值：“贴现率”的选择，取决于投资者对于“人类对世界的贡献的度量”，这不容易客观。但是，长期看，由于人的关联性和能动性，人的信用的价值逐年增长，而且增长越来越快（理论上应为指数式增长）。所以，年化公式展开后的每一项，越往后的单个加和项的数值越大——这是长线投资理念的根本基础。投资大师穿越周期，这是最有力的现实的证据。

3、公司估值判断：

1) 信息产业耦合性越来越强，范围越来越广，形成公司估值的源源不断的动力（并购是创新的动力之源——规模企业通过了市场检验，具有长期可持续发展的动力，老百姓的金融安全非常重要，短期必须有确定性；并购方式既可保护稳定安全，又给被并购方平台、资金、资源支持，是多方共赢的。我高度赞同肖新光先生的并购理念：一年周期是一个短周期，看看美国资本市场给予信息产业的极大耐心，令信息产业几十年如一日的再生源源不断的活力，我们应该对自己有信心，更应该树立长期信念——如果我们连几年几十年都等不起，那么，我们的子孙后代就要等待更长时间才能崛起）。

2) 中国民族企业崛起。

3) 信息产业国有化和全球化连结, 信息论在社会经济中无孔不入, 每个行业都有互联网。

4) 股东对公司核心创始人的普遍信任(定向增发协议为“无条件协议”。半政府信用、央企信用、民企信用, 构成公司广泛的信用背书, 不同背景的定增群体以一致决心共渡难关)。

5) 公司团队对公司核心创始人的普遍信任和矢志不移的坚定(自创业以来, 核心团队十分稳定, 并源源不断的吸引志同道合者加入; 股价破发之时, 全体高管联合增持; 全员持股计划)。

6) 公司市值目标, 这是伪命题。国家正在努力塑造一个健康的投融资环境, 不再以短期自负盈亏为考核指标, 立足长远, 合作共赢, 以天下大公之心开拓业务。民族企业, 将与全球仁人志士一起创造出巨大的生产力。我们生而为人的使命, 自有人类以来, 到这个时候, 才真正实现了。

4、2015 年公司业务目标已基本确定: 超级电视终端销量“翻倍”(预计 2014 年底销售累计存量 180 万台, 2015 年底销售累积存量近 500 万台); 广告业务收入“翻倍”; 净利润发展平稳发展。

5、我斗胆猜测: 贾总及联合创始人及股东, “选择”做一个“能动的连接器”: 乐视做汽车, 跟乐视做电视的初心并无不同, 都是贾总及联合创始人及股东生活方式的选择。

连接器有两种:

第一, 是投资者与市场大众的临界点。铁元素, 在自然界中可以独立存在下来, 是因为最外层的铁原子失去“这一刻”, 氧气也助其一臂之力(或者说氧元素是为得到“这一刻”), 被氧化成致密保护膜, 保护了内部铁元素的独立存在。我推测, 铁元素的独立存在, 有它在地球上的“使命”, 地球存在电磁场、共形场——两者通过这些独立存在的、导电性能良好的铁元素联系起来, 参与到地球生态循环的流动交换中。铁元素担任了一个“连接器”的作用。当电磁场能量趋向衰竭(做空), 铁元素将共形场沉睡的能量, 源源不断的输送到电磁场(动能)。

第二, 是勇立潮头者。我还发现, 电子和铁元素的关键化学性质非常相像, 铁元素的聚变、衰变吸收和放出能量, 几乎相等; β 射线的本质-电子, 不是电磁波而是物质波, 电子之间的关联性明显弱于粒子之间的关联性, 而粒子是由“电子云/时间云”组成的。对于“时间云”的分析, 是《新动力学科学研究报告》最终要解决的问题。

在解决过程中, 我问了我自己三个天问: 个体与整体如何统一? 痛苦整体规模是增大了还是减小了? 风险是躲不开的黑天鹅还是可以防患于未然? 我已通过推理得到部分答案: 整体与个体是统一的, 可以将两个概念统一为“不同分工”。牛顿极限原理说明, 痛苦总体绝对值(不仅仅是比例)是越来越小的(风险具有转化性, 风险的约功当量越来越小)。人们可以通过“正交化的有知选择”

防患于未然，黑天鹅事件是可以不存在的。——这些答案，来自于我的基础假设：“自然存在且加速进步”。

“能量最低原理”和“泡利不相容原理”是统一的，并需要合在一起使用：泡利不相容原理以“自旋正交化”为目标，“变异性”是泡利不相容寻求正交化的方式；能量最低原理是有益的“存储和遗传”。

6、股市整体估值判断：

1) 股市制度日益成熟，对信息披露、合法运营、估值准确度、退市机制，对上市公司提出“长期的”、“更大范围的”约束。IPO 注册制改革是国家的主动改革，是“出发点理念”的“嬗变”，刻不容缓。

基本观点 1：注册制改革，对企业的“实际融资成本”影响不大（符合“中心极限定律”的“社会平均成本率”是普遍存在的事实），对企业的“约束力”影响很大。

基本观点 2：股市扩容，市场担心股价会大幅下跌，沪港通是作为行政手段护盘的准备。我的基本判断是，注册制下，市盈率从小到大的动能越来越大，越来越快。这个判断，已经通过欧美股市证明了，公司强约束力与市场信心的良性循环，带来美国股市百川入海、股价不断创新高的扩容结果。（有一种观点是，注册制改革是从过去印钞，到现在印股票的经济泡沫，这一判断是错误的。印股票的整体思路是“整体存在以牺牲个体的最大浪费为原则”。但是，除了“能量最低原理”之外，还存在“泡利不相容原理”。越多时间云，能动性越强、越稳定、向心力越大。股市供应是无限的，这是一个成功市场的结果，并将在可想见的未来出现。）

基本观点 3：考虑“实体经济-资本市场”的“大生态循环圈”。实体经济中，房子不应作为“慢投资（房子具有货币属性）”存储起来，而应该作为“缓释到经济流转中的资本（一个幸福的家的基础之一）”。因为城镇发展规划及联网化，将令大中小城市的房价平滑联动、抵补通胀，所以房价具有了长期稳定性预期，所以市场资金不会“快速积累为房子这一种存储类型”，而是选择将现金用于“多元化投资”，有更多的下一刻、更多的合作方。综上，房地产与其他投资领域，将形成一个参与循环的共生体，这是一个可以想见的共赢局面。

基本观点 4：注册制改革有利于加速形成兼顾公平与效率的“区域城镇乡村综合体”，这些上市公司将被股东公平对待，于是也学会了更加正交化的关注如何公平对待股东利益、兼顾更多公平、承担更多“应有的责任”。这样的上市主体是值得尊敬的、有使命感的、投资者可以长期持有的。

基本观点 5：昔日蒙代尔以不可能三角形集大成，今天我试着以不可能三角形为起点，重新分

析中国股市如何顺利连接到明天 IPO 注册制改革的繁荣环境下,迸发出超出所有人想象的生命力。因为,我在分析汇率的时候发现,如果更注重长期计算结果,汇率是温和变化还是剧烈变化,这一结论将会发生根本性改变。但是,这里我想说明的是“积累的重要性(规模基础的重要性往往容易被我们忽视,而更多注重比率、变化率的指标)”,对于汇率问题本身而言,我认为,人民币实际汇率被长期低估了(同样观点,见 2007.11.1 高善文博士的《人民币升值之惑》)。

2) 对多空分歧的分析

这是股市的常见做法。看空者通常给出“看空的时间截点”:什么时候,经济下滑结束、股市做出调整。必要前提是,严密的基础假设。如果事后检验看空者的判断正确,那么看空者将成为市场的风向标。因为现阶段股市存在周期,下一次看空时,看空者“消除了市场多空分歧”,除了多头长期资金涨跌屹立不倒,短期资金会毫不犹豫的第一时间离场;当看空截点到来时,股市上涨又会有这些短期资金毫不犹豫的第一时间进场——我试图在纸上画出这个图形,但是我找不到“看空观点发布时点”和“看空截点”的函数值。因为这两种情况都根本找不到对手盘。于是这成为一种“无增量资金的被动长线”。

看空者的初衷是想要保护弱小,但是还需要能够保护承担了更多义务的所谓强大者不受损失的能力。

最根本的原因是,看空者的基础假设出了问题:投资者应“有知选择”基于长期信念、基于自然存在及加速进步,做出正交化的判断。

分析师应为“股市健康与否”做明确定调。不过无论看多/看空者,做多/做空者,都以“身处资本市场这一空间”的实际行动表明了其根本的“股市健康-存在且进步”理念。定调之后,剩下的,交给市场。这是亚当·斯密大师“市场无形之手”在股市上发挥基本作用的应有之义。

这一次的中国经济体制改革,经济学家基于不同假设给出判断,有的基于“胶着平衡态”,有的基于“焦灼平衡态”。

基于不同假设的本质原因,是因为对于“改革转型周期长短如何定性”的巨大分歧性,“转型的是人、是企业、是各种广谱资产”,这与“汇率的长短期性质定调”一脉相承(我国的“汇率”被长期严重低估了,但是短期内的“人民币升值速度”太快了。原因是我们以为几十年是汇率的长期,但是几十年对于汇率是一个短期,只看几年的汇率增速是很容易忽视风险的。人民币币值和汇率,在现阶段的中国,是两个概念:人民币币值,因为小国性质,可定性为“局部”宏观指标,汇率是“综合国力”。汇率长短期测定,需要结合一国的“核心基础资产”计算,“核心基础资产”的

计算难度很大，它构成“大国与小国的实质区别”。

以外汇储备居前的几个国家和地区看，基本问题是：这些外汇储备（主要为美元），为什么总也不能“变现（“变现”重新定义：最大化参与流通的价值水平）”？一直不变现，它就不再是全球硬通货的性质，而是近乎于沉淀物。尽可能少的支付环境污染成本与人力成本的低附加值产品的出口，换回美元，为什么看上去，却像是日本在朝鲜战争后对东南亚所做的一系列日元贷款、日元援助行为的翻版？国家贬值扶持的这些中小出口企业，却又根本禁不住汇率的一点点风吹草动，汇率刚一升值就亏本，一点抵抗力都没有。在国家极其珍贵的每次贬值的大好机会下，他们从来没有配合国家意图与厚望，真正有尊严的走出去，大多数企业，以“完全依赖国家的心理”多快好省（甚至歧视定价、低价出口）的换数量（与汇率工具相同，国家每一次货币政策的运用，都是极其宝贵的、对民族企业寄予厚望的“关联”，这被有识之士抓住机会，被国际竞争对手迅速破解密码，被无知少责任的企业“以货币政策为壑”搭便车）。他们不像德国人秉性之矛盾，一面对已知的事物精益求精务用重器，一面对未知的事物粗制滥造不求创新，他们对已知的事物、对未知的事物都不求甚解。

美国人如何看待自己国家的货币——美元？他们显然更注重“核心基础资产”的所有权，美元是用来进行全球资源再分配、向美国富集的过渡性工具。美国不开发自己的稀土，日本不开发自己的森林，都从中国进口。美国名校名企富集了全世界最有才华的人才，人才之估值，不可估量，联结在一起，更是不可估量。

我们如果沿着稻盛和夫和德国人的思维方式走下去，在“单一”性能上“无限”突破，也像德国人一样制造精密机器，首先，在逻辑上的递归与日益加大的矛盾，它们被詹姆斯·格雷克统称为“差分机”；其次，即便我们也通过努力和细节获得了一种德国式的尊严，然而，美国早就发展出了3D打印、蛋白质折叠、转基因，这些效率更高、普及后成本更低的升级技术，更深入人心。

综上，成为全球硬通货是每一个主权国家内心最大的长期动力。但是现在我们面临“货币数量和物资规模双缩的人民币升值错觉”，长期来看，因为大量出口物资价值低估、股市价值低估、人才能源等核心资产低估，人民币汇率被大大低估了。

汇率判断的数学依据：

从短期增长到长期增长的积累，服从“指数分布”（这个大逻辑贯穿新动力学科学始终，目前不能解决。仅给出推测和《奇点临近》中的结论）。

现在，我最大的焦虑是，时至今日，对于汇率，我们认识清楚了吗？昨日房地产的挑战与机遇，

如今正在股市“重演”；这一简单的投机过程，还可历遍中国土地上的“广谱物价”。刻不容缓。

CPI 和通货膨胀率为什么敢于以 1% 以上的年增长速度实现长期的指数增长？CPI 增长必须更快，才能在以一个较低的“代谢率”转化成汇率时，仍然保持“正”的经济增长速度。考虑房屋不动产，计入 CPI 时使用“租金和建筑材料、按揭利率”，“按揭贷款”的主要部分却漏记了。

先假设，如果有一天，全球各国的 CPI 统计方法中计算了“按揭贷款增长率”，我们会惊恐的发现，原来 CPI 的增长率远高于现在。然后我再假设，如果从一开始，各国 CPI 的计算设计上，就把按揭贷款计入统计，“统计的规模”明显变大了，人们一开始就会很警惕过高的 CPI 增长率，反过来也就有了良性的按揭贷款增长率。（弗师在《美国货币史》绪论中说：“金本位能够以看不见的、没有征兆的、类似自动的方式产生一种对货币的调节，这种调节带着可预测性和规律性（也许是因为金本位有着客观的、无法回避的机理），要比审慎的、有意的制度安排能更好地促使货币稳定。”——读到这里，自达尔文《物种起源》之后，第二次，我有一种踏破铁鞋无觅处、得来全不费工夫的感觉，弗师说的，就是这种“可视见性”对“人的心理”的影响，进而影响到决策和行为，也就是“自我预期实现”（蔡桓公对扁鹊的话讳疾忌医，应该被当作伊索寓言流传，而不是被当作神话故事置若罔闻）。原著的力量，确实可以穿越历史，具有无比强大的生命力，与现实生活随时结合，生成新的生命力。）

我给了两种假设背景，主要目的是想说“人心之关键”：这就是“信心比黄金珍贵”的积极本意，或者说“自我预期实现”的中性本意，或者说“在人类做到真正有知之前的、消极的、皮格马利翁效应”。

用数学表述就是，单独考虑“点时间的比率”是没有意义的，真正有意义的是“叉乘项”，当把比率与规模做乘积后，才更接近于比率本身的含义。进一步上升的数学意义是，“可导必连续，连续必可积”，“比率”是“叉乘项”的导数，前提是，规模是未知数而比率是常数；“规模”是“叉积项”的导数，前提是，比率是未知数而规模是常数。——但事实上比率生于规模，比率和规模都是未知数。——如果叉乘项是常数，比率和规模则互为倒数的性质。——但事实上，我们都知道，叉乘项、比率、规模三者都是未知数，前面两种计算方法都使用了“常数项”假设，这里要格外注意，不使用常数项假设，表明我否认了“等式的有效性”，也就是说，比率和规模“不存在”叉乘项。例如，收入*利润率=利润，该公式不成立。既然我早已破除了自然学科中的等号，给出不对称基本假设，经济学的等号，破除起来遵循同一原则。我从伯努利流体方程入手破除等式的时候，突破点在于 g 的选择，g 是基于点的，而点是属于整体的，所以 g 是无法得到的。这里，进一步说明，当锁定一个点，存在收入、利润、利润率，但是当时间流逝，利润率是时时刻刻在发生变化的，

不是一个常数，却也不是一个未知数。以收入*利润率=利润为例，明显使用了“递归”。这得以让我理解“何谓递归”，递归就是“强行把动态网状整体变成线性关联”。人类今天使用的如此得心应手的递归，当我们看到真相的时候，才会发现，它是一种巨大的变形的思维扭曲，退化为一个轨道解，而丢失了无数个解。

那么，回到这一部分对于中国股市基础假设的关键问题上来：改革转型周期长短如何定性？

因为人们普遍认为人民币汇率温和升值，因此对汇率周期的“长期”定义非常短，以10年为基数。我刚才证明了，汇率周期的长期是以百年为基数的，那么，面对参数更少的股市，人们对“股市长期”的定义少于10年。那么，“胶着平衡态”假设就是错误的。

我不应该以子之矛攻子之盾，但是这样讲看空者会产生同理心。

市场上常见的策略分析方法，是“以康德拉季耶夫周期长周期、基钦周期短周期的固定思维为基础假设”分析周期规律，是“以纵向产业链上、中、下游单方向循环、‘本质上为能源推动而非人的推动’为基础假设”之下分析板块轮动，是“以广谱价格观察指标、本质上没有考虑叉乘项的不连续本质为基础假设”分析操作节奏。

这些假设，只是限于“不连续、能源推动、只存储不计算”。

正确的观点是：只要投资者“有知选择”，发挥能动性，“进步”可以实现“指数式增长”。

对“周期性不存在”的进一步原理解释：

我也一度以为“经济周期是逃不开的”。再读《逃不开的经济周期》，周期理论是基于“蝴蝶效应原理”，我马上分辨出作者用错了数学基础，他没有认识到“大数定理”、“中心极限定律”的普遍存在性。——但是，人们既然认为“蝴蝶效应”有道理，是有原因的，单凭数字1%和99%，都不能说明任何问题，重点是，1%和99%“有多少是正交化的”参与了社会流通的（财经脱口秀《周知》主持人周勇说，即便是那些相信秋官效应的文艺派，只要坚持自己的独立判断，就能赚到钱，他的结论当然是“不正交的”。但是我认为他对“独立投资”的理解力，远远超过了我。他说的就是乔姆斯基和蝴蝶理论的1%效应。正交的1%，比起不正交的失去自己，远为珍贵）。

现在，我站在我最尊敬的米尔顿·弗里德曼大师的代表性遗著《美国货币史》的基础上，说明大师“也认为周期存在”的观点的漏洞（大师的正交化存储最多、基础假设透明）。

书评者引用凯恩斯的话：“没有东西比在一个非理性的世界使用一个理性投资决策更具毁灭性。”然后评论者又用俾斯麦的话否定了凯恩斯：“先生们，无法估量的事物才有吸引力。”他是说，胜者才能使用理性投资决策；周期必然存在，而且不可控。（我愿意拓展他的话：人人皆有责任心，“只

要有可能”，人人都会选择使用理性投资决策。什么叫做有可能？就是，只要不绝望。我这里表达一下对巴菲特大师“在别人贪婪的时候恐惧，在别人恐惧的时候贪婪”的理解。我第一次领悟。第一，他的意思是：“在所有人贪婪的时候恐惧，在所有人贪婪的时候恐惧”。所有人是市场的。第二，“贪婪”与“恐惧”是一枚硬币的两面，股市为什么要被定位为“要么贪婪、要么恐惧”？价值投资者对股市的定位是：“希望、关联、有知选择”。)

弗师同样考虑了心理和政治等引起周期的因素，他选择的基本工具是“高能货币”，以充分证据说明了联储体系内部的持续冲突导致“货币政策本不应该失效却失效”，并认为“联储无权仲裁股市是在投机还是在投资”。——因此，弗师的初衷是，他想告诉所有人，信心比黄金重要（周期存在但是可控。我将以严格的数学证明，寸金难买寸光阴，不是励志而是写实）；不要使用阴谋论；不要作壁上观；不要以大政府主义的方式解决经济问题，而要正文化的参与到市场经济中。

这些基本观点，我都赞同。

——之所以弗里德曼大师以“周期”为基础假设，却又得出我赞同的观点，是因为弗师的基础假设尽管是基于周期，然而他的周期概念，不同于通常所说的康德拉季耶夫周期和基钦周期，而是一种“动态演化的周期”。既尊重现实，又努力改变未来。

——但是我要解决的重点问题是，无论如何，弗师是“同意周期存在”的。因此，必然有其基础假设上的错误。

翻阅《美国货币史》目录“2.2 货币、收入、价格和货币流通速度的变化”，找到弗师错误所在：这是基于费雪公式的表述方式。——“战后货币发展最令人迷惑的特点是，相对缓慢的货币存量增长率与相当快速的货币收入增长率同时出现。从 1948 年到 1960 年，货币存量以每年 2.9% 的速度增长，收入则以每年 5% 的速度增长；也就是说，货币流通速度在加快。”——显然，弗师使用了费雪公式作为基础假设。

费雪公式否认了信用/杠杆的存在，基础假设“根本性错误”。

费雪公式—— $MV=PQ$

M: 货币流量，**V**: 货币流通速度，**P**: 商品价格，**Q**: 商品数量

再见等号。如同质能守恒定律。我在分析 IPO 注册制改革时说，马克思的基础假设是“市场即时出清”，“没有信用/杠杆假设”。费雪公式也是同样的问题（注：我应该可以在我的公式里包容进费雪公式，找到信用和杠杆隐藏的地方。但是，费雪公式对于信用的度量是不完整的，而且是不直接的。暂时只能到这里）。

“信用先于存在”。信用在人们的信念里，“信用无形，所以表现出来的具体形式可以是任何一种物质”。是“物质”而不是“商品”——还没有参与到社会流通中的物质，也可以被赋予信用的

使命（牛顿第二运动定律 $F=ma$ 也是同样的问题，公式里缺少了一个无形的、却可以以无处不在的物质表现出来的量。它体现为力、质量、加速度，以至于以牛二定律为基础假设的爱因斯坦质能转化方程 $E=MC^2$ 中的能量、光速，等等。——费雪公式不具有牛顿第二运动定律的基础性和普遍联结性，以牛二为基础假设的科学公式随处可见，而费雪公式在经济理论中只出现过一次，它本身的基础性没有被认可。费雪公式是货币理论的基础，但它从未被严格证明过）。

我先给出我的公式：通胀率=CPI+货币资产增值率+核心基础资产增值率

“通货膨胀率”与“成本-收益”获得了关联性。在“通货膨胀率”里，已经去掉了“成本、收入”这种务必首先选定“分析标的个体”的概念，而是“正交化的存储、正交化的计算”的概念。

对比费雪效应：名义利率=实际利率+通货膨胀率

费雪效应中的通胀率指 CPI，实际利率指货币资产价格（费雪认为代表“实际购买力”，是“货物本位”出发点）。明确以上两点后，费雪效应与我的公式差别：第一，我认为是“货币资产增值率”而非“货币资产价格”，第二，费雪没有考虑核心基础资产（重新定义费雪公式中的“商品”为计入 CPI 的商品和核心基础资产的物资）。

“信用之无形”，构成“社会得以存在的向心力”。这是“信用先于存在”在社会生活中的解释。“信用之无形”，让“成本-收益”的划分方法得以修改。既然信用是一种无形的向心力，经济理论与科学理论是普适的。科学理论中类似于“成本-收益”的划分方法是“力的分析”。

下面以我仅有的高中物理知识，指出力学分析的错误，说明“力学分析错误的漏掉了最基础的、无形的时间云/信用/杠杆”。（我牢牢记得《虚构的犹太民族》作者说的一句话：“我所拥有的资料 and 所有人并无不同，但是我的结论却并不相同。”）

根据重力、万有引力定义，“重力的方向”是不能确定的。突破点：高中物理“总是”给定质点运动状态，求受力情况；或反之。现在，必须舍弃递归的思路（高中力学分析方法，是人们给自己制造了一个“蜥镜生态”，使用了运动、力的给定“时间点”的思维方式。然而，力和运动，是要在时间的流逝中得到体现的），因为运动和力并不能分出因果先后，也就是“同时未知运动状态和受力情况”。

我动摇了牛顿第二运动定律 $F=ma$ 在科学理论中的基础性地位。

等号右边的 m 和 a 似乎来自不同的参数体系。——自从高中学习物理学以来，我今天第一次反思它，突破点在于：我不明白，什么叫做“施加力 F ，物体做匀速运动。”

从冲量的定义 Ft 入手分析，冲量表示对理想质点作用一段时间后的积累的物理量，但是理想质点的定义是有问题的，其定义是“有质量、无体积”，当该质点受到外力时，压强为无穷大；当该质点作用于其他物体时，压强为无穷大。根据牛顿极限原理，当 t 趋向于 0， $\lim Ft=?$ 这时候我发现一个很困惑的问题——当 F 为有限数时，冲量的极限值为 0，也就是说，不产生冲量。但是高中物理力学分析说，“瞬时力总是产生冲量（数学表述等同于，当 t 趋向于 0 时， $\lim Ft=$ 一个不为零的有限数）”。

问题要跟“理想质点”结合思考。瞬时力确实是“作用于一个点”，这个点受到的压强为无穷大。“压强具有传递性（初中物理：液体传递压强时，压强大小不变；固体传递压力时，压力大小不变）”。固体和液体之间并没有明显界限（固体不承受“ γ 射线”等穿透力强的射线的剪力，这跟液体气体不承受剪力，遇到剪力总是变形，原理一致）。由于固体分子之间的范德华作用力或液体分子之间的范德华作用力非常的弱，无穷大的压强得以传递，因此，这个点对其他物体的压强也几乎为无穷大。以上是假设质点完全刚性。

如果质点是弹性（容易变形，变形“不需要外力做功，也不需要对外做功”）的，根据成键理论，s 轨道、d 轨道、f 轨道等球形、菱形、不规则等形状会发生改变。

质点“可无限再分割”。

当瞬时力发生时，因为“电子云”之间距离很大，空间空旷，这个点作用力“总也不会”“着力点落空”，这说明时间云是“充满的”，其本质即为“连续性”。因此，“理想质点”是“一些时间云的联合体”。

瞬时力作用于“时间云联合体”，如果，时间云形状“完全不改变（暂时认为是成键的个数、大小、角度不变）”，就是“刚性质点”。“所有键打开、不存在范德华力”就是“完全弹性”。范德华力包含“取向力、色散力、诱导力”，色散力是质点之间的力，是时间云的力。时间云总是存在，因此不存在完全弹性。

弹性越大，色散力越大，这跟“瞬时力 F 总是产生冲量”是密切相关的。“变形”“需要时间流逝”，但是这里，仍然没有涉及“时间变量”，仅涉及“变形程度”，或者，“变形程度本身就是时间的函数”。那么，“瞬时力也是时间的函数”。

教科书上是用“电离势”计算色散力的（电子数越多→电离势越低→色散力越大）。回忆高中学习势能的过程，人们通过“做功”定义势能 $W=FL=\Delta E$ 。这意味着，能量的改变，需要“外界做功”，是“被动的”改变，而且当“被做功”时，标的总是被作为“个体”对待，总是分得清楚“彼此”、“施与受”。电离势沿用了势能公式，但是，谁在持续的施加这个作用力，移动了电子？势能公式有一个背景假设：“从 A 点移动到 B 点，对于质点来说，相对于 A 点积累了势能”。但是电离

势的背景里，凭什么说 A 点和 B 点经过了势能公式的演化过程？我阶段性的得到“电离势概念不成立”的结论，但是，它应该被新动力学科学所统一，因为，色散力公式是一个正交化的过渡。

普利高津说，“用压强定义物质内容”，也就是“质量”。

马德堡半球实验和帕斯卡桶裂实验，都是直接溯源压强本身，而不是把它当成单位面积的压力，说明压强的视角本质是不同于压力的。压强是“点”的，压强是一个“从宏观世界向微观世界过渡的边界变量”。

如果用 $P=F/S$ 理解，高中物理中说 F 、 P 都是矢量，作用面积 S 是标量。但是，为什么作用面积“总是垂直于 F 、 P ”？压强是“一个静止的质点，受到向心力”。高中物理说，面积与压强成反比。我推测，破除线面体思维后，面积“缓存、缓释、转化”了压强，反之亦然。“面积”获得了与“压强”“等价的地位”。——“面积”在很多公式中随处可见，这说明，“压强”隐藏于这些随处可见的公式中，以至于我们根本就不会联想到那些含有面积的公式和压强会有关联性。到这里，用压强定义物质内容， m 和 a 通过压强联系起来。

大气压力的实质就是浮力，与高中计算方法 $F_{\text{浮力}}=G_{\text{物}}$ 不同，大气压力的实质就是浮力/重力的“缓存、缓解、转化”，以下统称“向心力”。“一个静止的质点，受到向心力”，这是第一次有我这样表述。——人们在分析质点受力平衡时，使用了“上、下”“两个方向”，这是典型的犯了“轨道解”的错误。无论质点是否处于溶液临界处，它所受到的力，“如同布朗运动”（布朗运动不分析“点受力”）。所以，可以进一步的破除重力和浮力的方向性。

试管上方的“所谓真空”是“时间云”。

重力加速度 g 来自哪里？来自“时间云的向心力”。——越靠近地球表面时间云，向心力越大，因为越靠近“自旋快于宇宙整体”的物体的时间云，受物体（地球）自旋带动（被动性），时间云形成“能动性的”向心力越大。这时候的时间云，作为个体，加入到物体自旋的整体中，使新的整体得以加强（显然，“能够形成自旋的，是正交化的”）。

综上，是破解“成本收益分析”和“高中力学分析”两种使用的定理完全相同，但是都是错误的部分。立的部分，需要完成《新动力学科学研究报告》，下面先分析一部分。

“淘股吧”是我敬重的地方。遇到上涨宁可后期被套也要买入，比起踏空了丢人，在选择上，更符合股民本能。同样的，每当我遇到年少有为的研究同行的观点，我马上像要开始百米赛跑，紧张的马上忘记“基础”概念体系——这一人类之罪，在我身上，一直都很明显，但我一直在努力克

服它。乒乓球的典型思维特征就是短平快（总是选择挥拍、没有学会放弃哪怕一拍），在很长时间里允许发球遮挡（不给基础假设），这些都是不利于长期的本能。

那么，什么叫做“发展了本能”？比如我不喜欢打乒乓球，天生给了我建立乒乓球反射弧的本能，我用不到它，这个本能非但是冗余的，而且是占用了我的有限个反射弧的资源。

那么，我们的本能中，有多少是正交化的？例如，我们“学习了电脑打字能力”，但是当人机交互的语音输入获得重大突破时，打字本能变成了冗余。这些变得冗余的本能，一直占用着有限的反射弧资源，由于思维的普遍关联性，它们深刻影响着其他行为的思维模式，例如汉语言母语的思维模式深刻影响英语母语的思维模式，打字的思维模式深刻影响着其他人机交互的思维模式。

人类一直在进步，然而进化的速度却很慢。本质原因在于，“进步”是人类自己给自己的评价，“进化”却忠实的反映了时间给人类的评价：“很多”所谓的人类文明，“不是”“正交化的”。

但是“很多人类文明不是正交化的”，都是哪些？更重要的问题是，它们并不完美，又何以存在？如果从头再来，“其他解”难道就是正交化的吗？这是我要找到人类“从哪里来、到哪里去”的深切动力。——认识有一个“循序渐进的过程（给人们试错的风险和机会的动态平衡）”，进化是“一步步的在彷徨变异中实现的”，500年前达尔文的巨著《物种起源》已经生动的告诉了我们这些真理，这本书穿越每一年，穿越每个人，直到今天都散发出巨大的生命力，达尔文虽死犹生。

遗传有双重含义：整体的遗传、个体的遗传，时间之矢是通往未来的。吸收是“存储整体的吸收”，也是“变异个体的吸收（产生新的特征向量）”，时间之矢是双向的。

遗传是正交化的：不仅在既有特征向量上改变模的大小，另外，变异产生了新的特征向量。

计算行为：一是既有特征向量模的大小改变，二是新特征向量的方向与模。

以上计算需要用到“量子电动力学”中的“自旋”。为了理解宇宙天体的“自旋”，我发现，“自旋”好像“浮力”，因为如果天体只受到向心力，天体的重力应该有一个浮力相平衡。仅给自旋和质量两个条件，我发现我根本找不到“重力的方向”。牛顿没有说，重力是向心力，而是说，重力是“万有引力”，合理推理是，“自旋感应出了重力，以及与重力相平衡的浮力”。“重力常数G”也并非是一个常数，而是与“天体自旋与天体质量”两个变量的变化有关，服从正态分布。

科学日益发达的今天，我们已经可以认识自然和人类自己，与自然和谐相处，天灾人祸，只会越来越大幅减小。——我愿意再重复一遍这个结论：“大周期”的无限伤痛曾经属于时间，但是因为有了人的参与，人人共建，周期间隔变得越来越小，周期振幅（一个时代的振幅）变得越来越小。

股价走势，是市场的选择；乐视的选择是，做一个能动的连接器，维持长线买入投资评级

这个世界与生俱来是带着“收益”来的，而人类却是与生俱来带着“成本”来的。人之自旋，远远大于其他生命之自旋。人尽管是带着成本来到这个世界的，但是人类终将通过“正交化的有知选择”，为这个世界创造越来越多的动能（真正的收益）。

Wind 预计公司 2014-2015 年 EPS 分别为 0.43 元、0.65 元。2014-2015 年 P/E 分别为 116X、77X。

公司股价走势，是市场的选择；乐视的选择是：做一个能动的连接器。维持乐视网“长线买入”的投资评级。

十二、风险分析

放下成见，诚实的面对自己

整篇报告，字字既是谈风险，也是谈机遇。

关键在于，如何把风险转化为收益，甚至防患于未然。

反思、有知选择的合作、行动力和转化力，是转化风险、防患未然的做法。

分析师简介

栾雪飞，中央财经大学财政系理财专业本科，金融学院金融学硕士，通过 CFA 二级
 2005-2007 年北汽福田企业股份有限公司 金融服务部
 2007-2012 年国海证券 消费研究
 2012-民族证券 传媒研究

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盘古大观 A 座 40 层(100101)