

第六周文字梳理-投资思路拓展

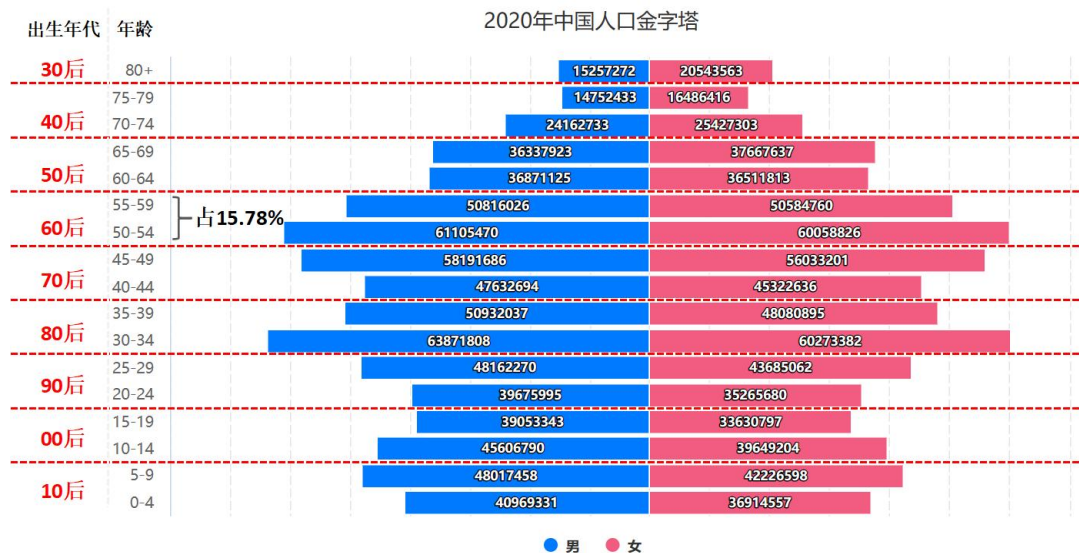
第一环节：课前提问

1、“人口老龄化”属于什么趋势的变化？

答案：人口趋势。

从目前的人口年龄结构情况来看，我国的人口老龄化还处于非常初期的阶段，存在着“老人不富，富人未老”的现象。

而到了2025年后，享受到了改革开放红利且人口占比较高的60后群体将逐渐到达65岁及以上的年龄，届时相关的养老产业可能会迎来高速爆发期。



数据来源：国家统计局

2、从“8亿件衬衫换一架飞机”，到现在新能源汽车、锂电池、光伏产品等技术水平已经位于世界前列，中国制造业正在走向高端化，这属于什么趋势的变化？

答案：产业趋势。

3、“吃饭要吃低碳水，奶茶要喝三分糖；零食要看配料表，牛奶还要去脂肪”的现象属于什么趋势的变化？

答案：消费趋势。

同学们回答得非常好，下面我们来进入下一个环节。

第二环节：投资思路拓展

如果我们把实际投资的步骤进行拆分，大致可以分为三大步：筛选、买入和卖出。

而我们在第六周的视频课中，主要学习了 6 种投资思路，其中 5 种是属于“筛选”时的思路，1 种是属于“买入”时的思路。



当然，相应的投资思路还有很多，所以我们这节课继续以投资思路为主题，再给同学们拓展一些额外的投资思路。

同学们一定要认真学习，并且思考一下哪种投资思路更适合自己。

话不多说，我们马上进入正题！先来学习一个“筛选”时的思路。

1、行业筛选思路——指标筛选法

在第六周的视频课中，我们所学到的 5 种筛选思路都是偏向于定性分析的。

可能有同学会问，那有没有偏向于定量分析的筛选思路呢？比如我们在筛选公司时可以通过 ROE、毛利率等可量化的指标进行筛选，那筛选行业时有没有类似的方法呢？

答案当然是肯定的，现在老师就来给大家拓展一个通过**两大指标**找出**某个一级行业中更值得我们深入研究的三级行业**的方法。

行业分类的一、二、三级，相信同学们已经非常熟悉，简单理解就是级别的数字越大，行业的定位就越精准。

而不同券商对行业的分类标准可能会略有不同，这里我们可以重点参考在国内被广泛应用的申万行业分类。

根据 2021 版的申万行业分类，目前所有上市公司所处的行业可以被归为 31 个一级行业、134 个二级行业和 346 个三级行业。

2021年版申万一级行业分类							
消费（9个）		周期（15个）			科技（4个）	金融（2个）	其他（1个）
商品类	服务类	上游资源	中游制造	下游消费			
农林牧渔	社会服务	石油石化	基础化工	房地产	电子	银行	综合
食品饮料	商贸零售	煤炭	钢铁	建筑材料	计算机	非银金融	
医药生物	美容护理	有色金属	电力设备	建筑装饰	通信		
家用电器			机械设备	交通运输	传媒		
纺织服饰			国防军工				
轻工制造			公用事业				
			环保				
			汽车				

俗话说“三百六十行，行行出状元”，**其实每一个行业都会有相应的投资机会。**

但如果我们要把所有的行业都研究一遍，可能需要花费大量的时间和精力。因此我们就需要运用某些指标对这些行业进行筛选，先选出某个一级行业下比较重要的三级行业进行研究。

那么我们可以运用哪些指标进行筛选呢？

这里老师提供两大指标供同学们参考，分别是净利润规模和净利率。

为什么采用这两个指标进行筛选呢？其背后的逻辑也很简单，那就是选出赚钱多，且容易赚钱的行业。

净利润规模，可以用来衡量某个行业赚钱多不多，毕竟我们进行投资的目的是为了赚钱，如果某个行业本身赚不到钱，那么我们投资这个行业也很难赚到钱。

一般来说，净利润规模越大，说明行业赚钱越多。

而净利率，就是净利润占营业收入的比例，可以用来衡量某个行业赚钱容不容易。

我们都知道，各个行业赚钱的难易程度是不同的，有的行业是产品好毛利高，还不用在研发和销售上进行大量投入，是天然的“躺着赚钱”的行业；有的行业是产品毛利率低，一年下来看似收入规模很大，但实际到手的利润很少，赚的都是辛苦钱；还有的行业虽然产品毛利率高，但其需要在研发或销售等方面投入大量资金，导致从产品中赚到的钱都流进了别人的口袋，相当于变相给别人打工……

而上述种种情况，最终都会反映在“净利率”这一指标上。

一般来说，净利率越高，说明行业赚钱越容易。

当然，净利润规模多大才算大，净利率多高才算高，其实并没有一个统一的标准，它是需要我们进行不同行业之间的对比后才能得出的结论，这一点在后续实操过程中大家就能有很直观的感受，此处先不予赘述。

弄清楚这两个指标背后的含义后，我们就可以将其进行组合，会得出如下四种行业类型：

赚钱多不多 赚钱容不容易	利润规模	
	利润规模大	利润规模小
净利率高	①	②
净利率低	③	④

同学们觉得哪种类型的行业是我们需要重点研究的对象？

非常好，就是第一种。像这种赚钱又多又容易的行业，我们岂有不关注的理由？

那么同学们觉得哪种类型的行业是我们不必花太多精力去研究的？

非常好，是第四种。一个赚钱少又难赚钱的行业，我们在投资中基本可以先忽略。

而另外两种类型，老师在这里也给同学们说一下。

首先是利润规模大，但净利率低的行业。这类行业通常是市场规模较大，但由于产品毛利率低，或者是需要持续投入研发或需要大量销售费用进行推广，进而导致赚的都是辛苦钱的行业。

一般来说，这类行业的抗风险能力通常没有第一种类型行业的抗风险能力强。

但因为其市场规模较大，即便是赚辛苦钱也能有不错的利润规模，所以这类行业可以作为我们的备选行业，也就是当第一种类型的行业没有投资机会时，我们就可以从这类行业中寻找投资机会。

然后是利润规模小，但净利率高的行业。这类行业通常是市场规模较小，造成这种情况的原因通常有两种：

第一种是行业本身的市场规模就较小，也就是说行业发展的天花板较低。针对这种情况我们需要重点关注其分红情况，如果分红较为慷慨，亦可以作为我们的备选行业。

第二种是行业还处于成长期，虽然目前市场规模不大，导致净利润规模较小，但随着行业的不断壮大，能赚到的净利润也会水涨船高。针对这种情况，我们需要重点关注行业的竞争格局情况，因为一个成长性较好，又容易赚钱的行业，很可能会引来大量外来竞争者的进入。如果行业竞争格局较为分散，那么我们最好还是先进行回避；但如果行业的竞争格局较为明朗，行业中的龙头公司非常明确时，这类行业亦可以作为我们的备选行业。

好了，四种行业类型的情况我们都已经有所了解，我们来总结一下：

赚钱多不多 赚钱容不容易	利润规模大		利润规模小	
	净利率高		净利率低	
净利率高	★ 重点关注		看行业规模： 行业天花板低→分红较为慷慨的可作为备选行业 还有成长空间→竞争格局明朗的可作为备选行业	
	赚辛苦钱 (备选行业)		先忽略	

现在我们有了筛选的指标和标准，那么在实际操作中该如何运用呢？

下面老师来演示一下。

比如我们对食品饮料这个一级行业感兴趣，那么其中的哪些三级行业是我们可以重点关注的呢？

2021年版申万一级行业分类							
消费 (9个)		周期 (15个)			科技 (4个)	金融 (2个)	其他 (1个)
商品类	服务类	上游资源	中游制造	下游消费			
农林牧渔	社会服务	石油石化	基础化工	房地产	电子	银行	综合
食品饮料	商贸零售	煤炭	钢铁	建筑材料	计算机	非银金融	
医药生物	美容护理	有色金属	电力设备	建筑装饰	通信		
家用电器			机械设备	交通运输	传媒		
纺织服饰			国防军工				
轻工制造			公用事业				
			环保				
			汽车				

首先，我们在 I 问财中输入“所属申万行业包括食品饮料”，就可以看到这个一级行业中所包含的三级行业有哪些：



所属申万行业包括食品饮料

已选条件

+ 添加条件 所属申万行业包含食品饮料 (125个)

选出A股 125 股票列表 多股同列 可视化分析

+ 加自选 + 加板块 相关 相关 概览

序号	股票代码	股票简称	所属申万行业
1	60	飘	食品饮料-饮料乳品-软饮料
2	60	3雅	食品饮料-非白酒-其他酒类
3	60	份	食品饮料-休闲食品-零食
4	00	雪业	食品饮料-白酒II-白酒III
5	00	食品	食品饮料-食品加工-预加工食品
6	00	火腿	食品饮料-食品加工-肉制品
7	60	多	食品饮料-饮料乳品-乳品

图片来源：I 问财

然后我们搜索“所属申万行业包括食品饮料，2023 年净利润，2023 年营业收入”，就可以看到这个一级行业中所有上市公司的 2023 年营业收入数据和净利润数据：



所属申万行业包括食品饮料，2023年净利润，2023年营业收入



选出A股 125

三: 股票列表

88 多股同列

可视化分析

+ 加自选

+ 加板块

相关

相关

概览

表现

技术

估值

序号	<input type="checkbox"/>	股票代码	股票简称	所属申万行业	营业收入(元) ? 2023.12.31	净利润(元) ? 2023.12.31
1	<input type="checkbox"/>	600511	茅台	食品饮料-白酒II-白酒III	1,476.94亿	747.34亿
2	<input type="checkbox"/>	600883	隆平高科	食品饮料-饮料乳品-乳品	1,257.58亿	104.29亿
3	<input type="checkbox"/>	000568	泸州老窖	食品饮料-白酒II-白酒III	832.72亿	302.11亿
4	<input type="checkbox"/>	002304	洋河股份	食品饮料-食品加工-肉制品	598.93亿	50.53亿
5	<input type="checkbox"/>	600541	宏业股份	食品饮料-非白酒-啤酒	339.37亿	42.68亿
6	<input type="checkbox"/>	000568	泸州老窖	食品饮料-白酒II-白酒III	331.26亿	100.16亿
7	<input type="checkbox"/>	600541	宏业股份	食品饮料-白酒II-白酒III	319.28亿	104.38亿
8	<input type="checkbox"/>	000568	泸州老窖	食品饮料-白酒II-白酒III	302.33亿	132.46亿
9	<input type="checkbox"/>	600541	宏业股份	食品饮料-饮料乳品-乳品	264.85亿	9.67亿

图片来源：I 问财

我们将筛选出来的数据按照三级行业的分类进行汇总并计算，就可以得出如下表格：

一级行业	三级行业	2023年净利润规模（单位：亿元）	2023年净利率
食品饮料	食品饮料-白酒II-白酒III	1,594.54	38.96%
	食品饮料-饮料乳品-乳品	127.67	6.38%
	食品饮料-调味发酵品II-调味发酵品III	110.81	17.70%
	食品饮料-非白酒-啤酒	85.68	12.32%
	食品饮料-饮料乳品-软饮料	47.13	14.50%
	食品饮料-食品加工-肉制品	30.38	2.75%
	食品饮料-食品加工-预加工食品	27.06	6.72%
	食品饮料-休闲食品-零食	24.35	6.19%
	食品饮料-食品加工-保健品	22.54	12.31%
	食品饮料-休闲食品-烘焙食品	20.00	8.52%
	食品饮料-非白酒-其他酒类	16.57	13.33%
	食品饮料-休闲食品-熟食	7.25	5.69%

数据来源：行业内公司的数据汇总

同学们看到这组数据，你们觉得哪个三级行业是我们最值得深入研究的呢？

赚钱多不多 赚钱容不容易	利润规模大		利润规模小	
净利率高	★ 重点关注		看行业规模： 行业天花板低→分红较为慷慨的可作为备选行业 还有成长空间→竞争格局明朗的可作为备选行业	
净利率低	赚辛苦钱 (备选行业)		先忽略	

很明显是白酒行业，因为其无论是利润的规模，还是净利率，都遥遥领先于其他几个行业，说明该行业不仅容易赚钱，而且赚钱的规模还远高于其他几个行业。

与此同时，如果我们汇总白酒行业近 5 年的净利率数据，也可以看出其赚钱的能力在不断增强。

净利率	2023年	2022年	2021年	2020年	2019年
食品饮料-白酒Ⅱ-白酒Ⅲ	38.96%	38.17%	36.91%	37.01%	35.41%

数据来源：行业内公司的数据汇总

当然，如果我们抛开白酒行业的数据来看，会发现调味发酵品的利润规模和净利率在这些行业中也算是名列前茅，也可以作为我们重点关注的行业。

啤酒的净利润规模和净利率虽然都不及调味发酵品的高，但相对来说也算是这些行业中的中上水平，可以作为第三个重点关注的行业。

而乳品行业虽然净利润规模相对较大，但其净利率相对较低，属于赚辛苦钱的行业。

软饮料行业、保健品行业、其他酒类行业则相反，属于净利率高但利润规模小的行业。

而其他的几个行业在利润规模和净利率上都没有明显的优势,虽然其中可能也会有比较优秀的公司,但考虑到我们在实际分析时精力是相对有限的,所以对于这些行业可以先忽略,待有多余的精力再进行研究。

赚钱多不多 赚钱容不容易	利润规模	
	利润规模大	利润规模小
净利率高	<div>★ 重点研究的行业:</div> <div>白酒 调味发酵品 啤酒</div>	<div>需要分析才能确定是否能作为备选的行业:</div> <div>软饮料 保健品 其他酒类</div>
净利率低	<div>备选行业:</div> <div>乳品</div>	<div>待有多余的精力再进行研究的行业:</div> <div>肉制品 预加工食品 零食 烘焙食品 熟食</div>

通过这两个指标对相应的三级行业进行归类,同学们有没有感觉对于食品饮料行业的研究方向清晰很多呢?而其他行业的归类方法也是同样的道理。

当然,上述是一个比较完整的归类和筛选过程,而我们在实际筛选时也可以适当“偷懒”。比如利润规模大且净利率高的行业是最值得我们重点关注的,因此我们也可以先直接挑选出 1~3 个这种类型的行业,而其他行业有多余的时间再进行归类和研究。

比如我们要在医药生物这个一级行业中筛选出 1~3 个可以优先关注的三级行业,大家会选哪 1~3 个呢?

2021年版申万一级行业分类							
消费 (9个)		周期 (15个)			科技 (4个)	金融 (2个)	其他 (1个)
商品类	服务类	上游资源	中游制造	下游消费			
农林牧渔	社会服务	石油石化	基础化工	房地产	电子	银行	综合
食品饮料	商贸零售	煤炭	钢铁	建筑材料	计算机	非银金融	
医药生物	美容护理	有色金属	电力设备	建筑装饰	通信		
家用电器			机械设备	交通运输	传媒		
纺织服饰			国防军工				
轻工制造			公用事业				
			环保				
			汽车				

一级行业	三级行业	2023年净利润规模 (单位: 亿元)	2023年净利率
医药生物	医药生物-中药II-中药III	348.90	9.38%
	医药生物-化学制药-化学制剂	267.67	6.45%
	医药生物-医疗器械-医疗设备	215.62	19.35%
	医药生物-医疗服务-医疗研发外包	182.04	19.18%
	医药生物-医药商业-医药流通	163.77	1.82%
	医药生物-生物制品-疫苗	124.47	13.72%
	医药生物-医疗器械-体外诊断	94.35	20.90%
	医药生物-医疗器械-医疗耗材	81.83	10.47%
	医药生物-化学制药-原料药	81.64	7.48%
	医药生物-医疗服务-医院	52.96	9.06%
	医药生物-医药商业-线下药店	52.57	4.74%
	医药生物-生物制品-血液制品	43.64	22.76%
	医药生物-医疗服务-诊断服务	7.25	2.49%
	医药生物-医疗服务-其他医疗服务	1.36	6.38%
	医药生物-生物制品-其他生物制品	-23.83	-3.55%

数据来源：行业内公司的数据汇总

再比如我们要在公用事业这个一级行业中筛选出 1~3 个可以优先关注的三级行业，大家会选哪 1~3 个呢？

一级行业	三级行业	2023年净利润规模（单位：亿元）	2023年净利率
公用事业	公用事业-电力-火力发电	676.62	5.33%
	公用事业-电力-水力发电	552.95	31.00%
	公用事业-电力-核力发电	364.56	23.15%
	公用事业-电力-风力发电	244.83	22.18%
	公用事业-燃气II-燃气III	222.45	6.67%
	公用事业-电力-电能综合服务	112.29	6.09%
	公用事业-电力-热力服务	49.88	13.44%
	公用事业-电力-光伏发电	47.81	10.15%
	公用事业-电力-其他能源发电	1.62	4.08%

数据来源：行业内公司的数据汇总

再比如要在通信这个一级行业中选出 1 个优先关注的三级行业，大家会选哪一个呢？

一级行业	三级行业	2023年净利润规模（单位：亿元）	2023年净利率
通信	通信-通信服务-电信运营商	1,809.72	9.56%
	通信-通信设备-通信网络设备及器件	136.22	5.35%
	通信-通信设备-通信线缆及配套	68.02	5.50%
	通信-通信设备-通信终端及配件	43.13	6.09%
	通信-通信设备-其他通信设备	10.76	9.63%
	通信-通信服务-通信应用增值服务	-4.72	-1.28%
	通信-通信服务-通信工程及服务	-9.91	-1.96%

不过老师在这里要提醒同学们一点，那就是筛选时能偷懒，但筛选过后的分析绝对不能偷懒。

同学们在选出值得关注的行业后，一定要认认真真对行业以及行业内的公司进行分析，切忌只看到两个表面数据就盲目进行投资。

好了，以上就是通过定量分析来筛选行业的思路拓展，下面我们再来学习一下买入时的思路。

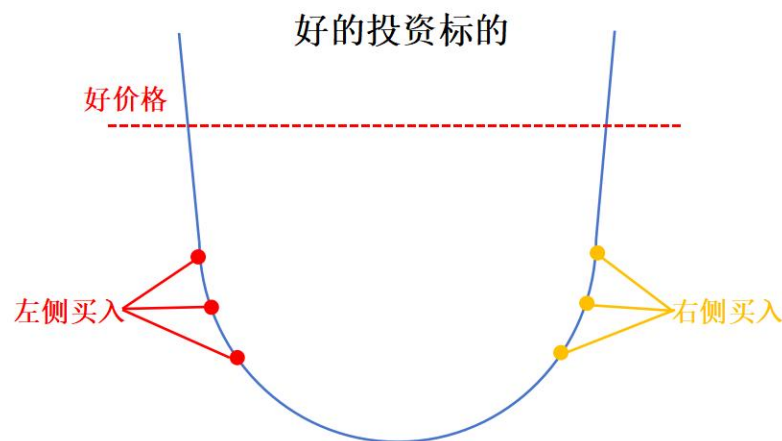
2、买入思路——左侧买入和右侧买入

常见的买入思路有很多，比如我们常说的定投、分批买入都是买入时的思路。

而这里，老师再给大家拓展一下“左侧买入”和“右侧买入”两种买入时的思路。

所谓的左侧买入，简单理解就是某个**好的投资标的**的价格下跌到**好价格**的范围后，价格还在持续下跌，而我们在这个持续下跌的过程中不断分批买入的思路。

而右侧买入则相反，简单理解就是在**好的投资标的**的价格持续下跌时不进行任何买入操作，而是等待其价格出现了明显的拐点，但仍处于**好价格**的范围内时才进行买入操作的思路。



注意：【好标的】的【好价格】是执行任何买入策略的前提条件！！

这两种买入方法各有优劣，无分好坏，同学们可以在了解完这两者的优缺点后思考一下哪种更适合自己的。

左侧买入可以说是一种“别人恐惧我贪婪”的逆向思维，其优点在于我们能在一段相对较长的时间内买到价格相对较低的好标的。

同时，如果价格持续下跌，我们还可以通过不断分批买入的方式，持续降低我们的持仓成本。

但缺点也比较明显。首先，在实际投资中，我们是很难买在最低点的，也就是说在买入之后，我们可能还需要承受一段时间的浮亏。

其次，我们也很难预测到价格会在什么时候开始上涨，所以在买入之后，我们还需要有足够的耐心等待价格回归合理水平。

因此，左侧买入对于投资者的耐心、分批买入时的自控力和执行力，以及面对持仓浮亏时的平稳心态都有较高的要求。

而右侧买入可以说是一种“顺势而为”的正向思维，其由于是等待价格出现明显拐点后再进行买入，因此可以规避掉一部分价格持续下跌所带来的风险。

但其缺点同样也比较明显。首先，因为这种方法是等待标的的价格出现明显的拐点后再进行买入，这就会导致买入时的成本会相对较高。同时，如果标的的价格迅速回归到合理水平，那很可能让投资者错失在好价格买入的机会。

其次，没有人能预测未来的价格走势，即便是在右侧买入后，也有可能面临价格大幅下跌的情况，这时“右侧买入”就可能变成了“左侧买入”。

最后是对投资者心态的影响，由于右侧买入是在价格出现了明显拐点后才进行买入，这很可能会导致投资者出现追涨、盲目买入等不理性行为。

下面我们来对这两种买入方法的优缺点进行一下总结：

	左侧买入	右侧买入
优点	1、有足够的时间买到价格相对较低的好标的 2、能给予我们分批买入降低持仓成本的机会	能规避一部分价格持续下跌所造成的影响
缺点	1、没人能买在最低点，在买入后可能要承受一段时间的浮亏 2、对投资者的耐心、按计划分批买入时的自控力和执行力、以及面对持仓浮亏时的心态都有较高的要求	1、在价格出现明显的拐点后再进行买入，会导致持仓成本相对较高，还有可能会让投资者错失在好价格买入的机会 2、没人能预测未来的价格走势，右侧买入后也有可能面临价格大幅下跌的情况，从而使右侧买入变成了左侧买入 3、容易引起投资者盲目追涨买入的不理性行为

注意：【好标的】的【好价格】是执行任何买入操作的前提条件！！

同学们现在来思考一下，你们觉得哪种买入方法更适合自己呢？

当然，老师在这里还是要再次提醒，【好标的】的【好价格】是执行任何买入操作的前提条件。如果想要投资的并不是好标的，亦或是选出了好标的，但其还没达到好价格，那么我们切忌盲目买入！

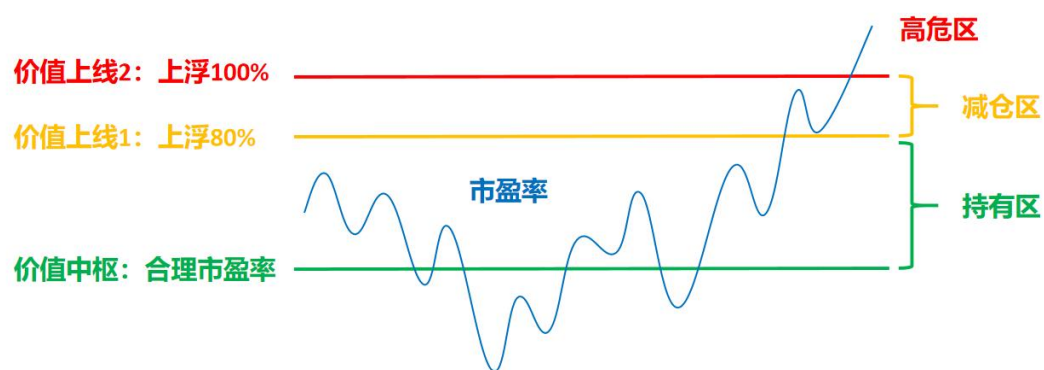
好了，讲解完筛选时的思路和买入时的思路，我们再来拓展一下卖出时的思路。

3、卖出思路——三种情况下可以选择卖出

这里老师来给大家讲讲常见的三种卖出思路。

第一种，估值过高时可以选择卖出。

对于这种思路相信同学们都已经非常熟悉了，而至于何为估值过高，我们可以参考财商课时学习过的价值中枢，这里就不再赘述了。



第二种，发现公司或行业有变坏迹象时，可以选择卖出。

公司是否有变坏的迹象，我们可以通过分析财报数据得出，这一点相信同学们都非常熟悉了。

比如我们可以通过资产负债率看出公司的资金链情况，如果一家公司的资产负债率不断飙升，那就说明这家公司的资金链很可能出现了问题，这就是公司有变坏迹象的征兆。

比如当年生猪养殖业的龙头公司雏鹰农牧，在 2012 年后资产负债率不断飙升，到了 2018 年公司的资产负债率更是接近 90%。



数据来源：公司年报

而最终的结局，就是这家公司因资金链断裂、债务违约等原因被终止上市，昔日的“养猪第一股”就此退出了历史的舞台。

（三）2018年公司经营情况总结

2018年国内金融监管不断加强，国家去杠杆的推进，相对减少了企业的融资渠道，并叠加生猪价格下行及舆论等多种因素的影响，公司现金流较为紧张，从而对公司的生产经营造成较大的负面影响。2018年8月国内出现非洲猪瘟疫情，对生猪市场产生了较大的影响，其中公司主要养殖基地分布的河南省、内蒙、吉林等地区，均受到不同程度影响，导致上述区域内的生猪价格持续低迷，公司的盈利能力也因此受到较大的冲击。

2018年下半年，公司爆发了债务危机，为此，公司重新梳理战略发展规划，巩固了以生猪养殖为核心的地位，粮食贸易、互联网平台服务于生猪养殖的方针，在此基础上，公司处置了部分闲置资产，提升资产利用率，同时弱化与生猪养殖关联较少的业务板块，缩减对外投资规模。

图片来源：雏鹰农牧 2018 年年报

雏鹰农牧集团股份有限公司

关于公司股票终止上市的公告

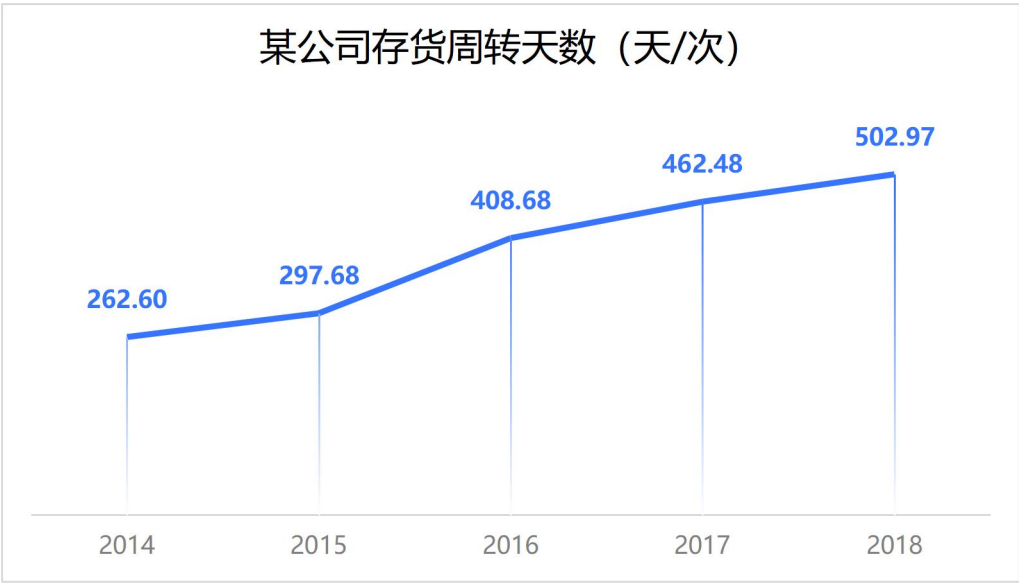
本公司及其董事、监事、高级管理人员保证公告内容真实、准确和完整，并对公告中的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏承担责任。

雏鹰农牧集团股份有限公司（以下简称“公司”）于2019年8月19日收到深圳证券交易所《关于雏鹰农牧集团股份有限公司股票终止上市的决定》（深证上[2019]484号），2019年8月19日，深圳证券交易所决定公司股票终止上市。

图片来源：《*ST 雏鹰：关于公司股票终止上市的公告》

再比如我们可以通过存货周转天数看出公司的产品销售情况，如果一家公司的存货周转天数大幅上升，说明公司的产品销售很可能出现了问题，这也是公司有变坏迹象的征兆。

比如中药行业中某细分领域的龙头公司，其存货周转天数在2015年后大幅上升，2018年的存货周转天数几乎是2014年的2倍，说明这家公司的产品销售很可能出现了问题。



数据来源：富途牛牛

而到了 2019 年，公司产品销售受阻的问题全面爆发，当年的营业收入和净利润都出现了大幅下滑，对应的股价也随之出现大幅下跌。

	2019 年	2018 年	本年比上年增减
营业收入（元）	2,958,622,339.62	7,338,316,223.18	-59.68%
归属于上市公司股东的净利润（元）	-443,915,811.52	2,084,866,052.69	-121.29%

行业分类	项目	单位	2019 年	2018 年	同比增减
医药工业	销售量	吨	5,561	8,188	-32.09%
	生产量	吨	7,460	7,694	-3.04%
	库存量	吨	2,711	811	234.15%

相关数据同比发生变动 30%以上的原因说明

√ 适用 □ 不适用

- 1、销售量比同期下降32.09%，主要是**注射用重组人干扰素α1b**产品销售下降。
- 2、库存量比同期上升234.15%，主要是**注射用重组人干扰素α1b**产品备货库存增加。

图片来源：对应公司 2019 年年报



图片来源：富途牛牛

此外还有众多指标也能看出公司是否有变坏的迹象，比如应收账款占比、销售费用率、毛利率等，同学们在使用财报 18 步分析公司时基本都能看出端倪，如果发现某些指标出现异常，但又不能找到合理的解释，那么很可能就是公司有变坏的迹象，此时我们就要考虑是否需要及时卖出。

当然，除了公司层面有变坏的迹象时需要考虑是否要卖出，行业层面有变坏的迹象时也需要考虑是否要卖出。

比如电视行业。

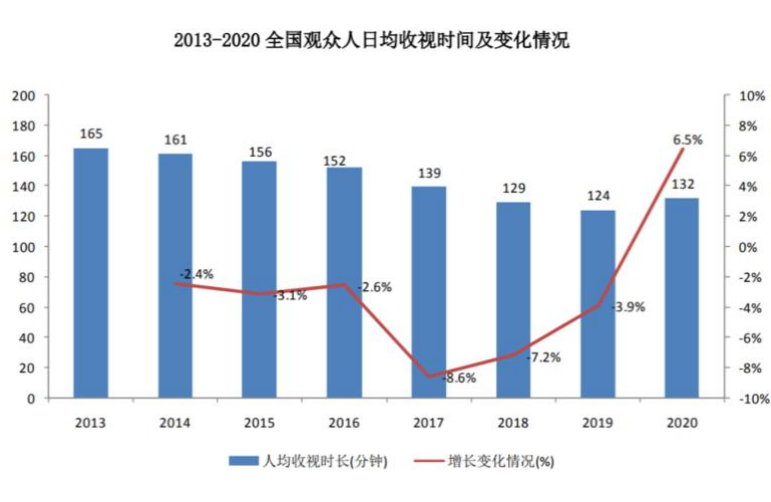
电视，作为 80 年代结婚的“三大件”，曾经极大的丰富了我们的日常生活。

但是同学们，如果站在投资的角度，你们现在还会选择投资电视行业内的公司吗？

虽然电视也曾是 20 世纪末 21 世纪初的高科技产品，但从目前的情况来看，电视行业的发展面临着如下三个问题：

首先是人们的生活方式发生了显著的变化。在以前，人们在进行装修时，“沙发+茶几+电视”的布局可以说是标准配置，但现在很多家庭选择“书架+书桌”的“去客厅化”布局，这就导致电视不再是必需品。

其次，电视的功能较为单一，随着手机、平板等便携智能设备的迅速崛起，电视作为家庭娱乐中心的地位被严重削弱。再加上短视频的崛起，用户获取娱乐内容的途径变得丰富多样，这就使得电视的使用频率和时长在不断下降。



图片来源：《2022 国内市场适老化电视调研报告》

最后，“套娃式收费”严重影响了消费者使用电视的欲望。目前很多电视机，开机要先看广告，看完广告后想看电视节目，还得开会员。但开了会员后，也并不能看所有的节目和视频，比如要看某些电影，还需要另外付费，这严重影响了人们使用电视机的欲望。

综合上述这些原因，使得我国的电视行业从 2016 年开始就在走下坡路。

根据奥维云网的数据显示，我国 2016 年电视的销量高达 5089 万台，但到了 2022 年，我国电视销量仅为 3634 万台。

与此同时，根据前瞻产业研究院发布的《2024 年中国智能电视交互新趋势报告》显示，自 2016 年以来，我国的电视开机率由 70%断崖式下降到 2022 年的不到 30%。这也反映出消费者对电视更新换代的需求并不高。

而上述的种种数据都在表明，我国的电视行业是有变坏的迹象。如果我们持有该行业中的公司，那么就要考虑是否需要及时卖出。

最后是第三种可以选择卖出的情况。

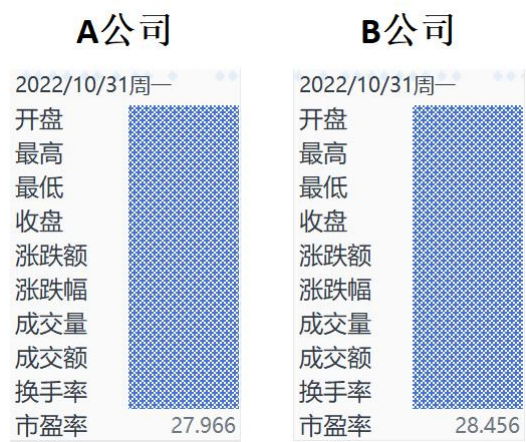
第三种，发现有更好的投资机会时可以选择卖出。

如果我们分析过足够多的行业和公司，就会发现行业与行业之间是存在差距的，不同行业内的龙头公司也是存在差距的。

如果我们发现有两家公司的市盈率比较接近，但公司之间的质量存在着显著的差距，我们就可以选择卖出质量相对较差的公司，然后买入质量相对较好的公司。

比如 A、B 两家公司分别是不同行业中的龙头公司，它们在各自的行业中都有着非常巩固的地位。

而在 2022 年 10 月 31 日，这两家公司的市盈率非常接近。



图片来源：富途牛牛

如果我们进行了行业分析，会发现这两家公司所属的行业都处于成熟期，且两个行业的市场规模增长速度都在 5% 以下。不过 A 公司所处的行业是一千亿级别的规模，而 B 公司所处的行业是五千亿级别的规模。

同时，如果我们进行了财报分析，会发现两家公司的几大财务指标如下：

A公司				B公司			
指标	2022年	2021年	2020年	指标	2022年	2021年	2020年
货币资金占比	38.32%	40.44%	41.10%	货币资金占比	68.58%	73.23%	72.30%
应收账款占比	22.70%	15.06%	16.08%	应收账款占比	0.01%	0.00%	0.00%
资产负债率	44.31%	42.90%	43.96%	资产负债率	19.42%	22.81%	21.40%
毛利率	19.36%	23.21%	25.36%	毛利率	91.87%	91.54%	91.41%
ROE	19.60%	26.82%	26.91%	ROE	30.26%	29.90%	31.41%

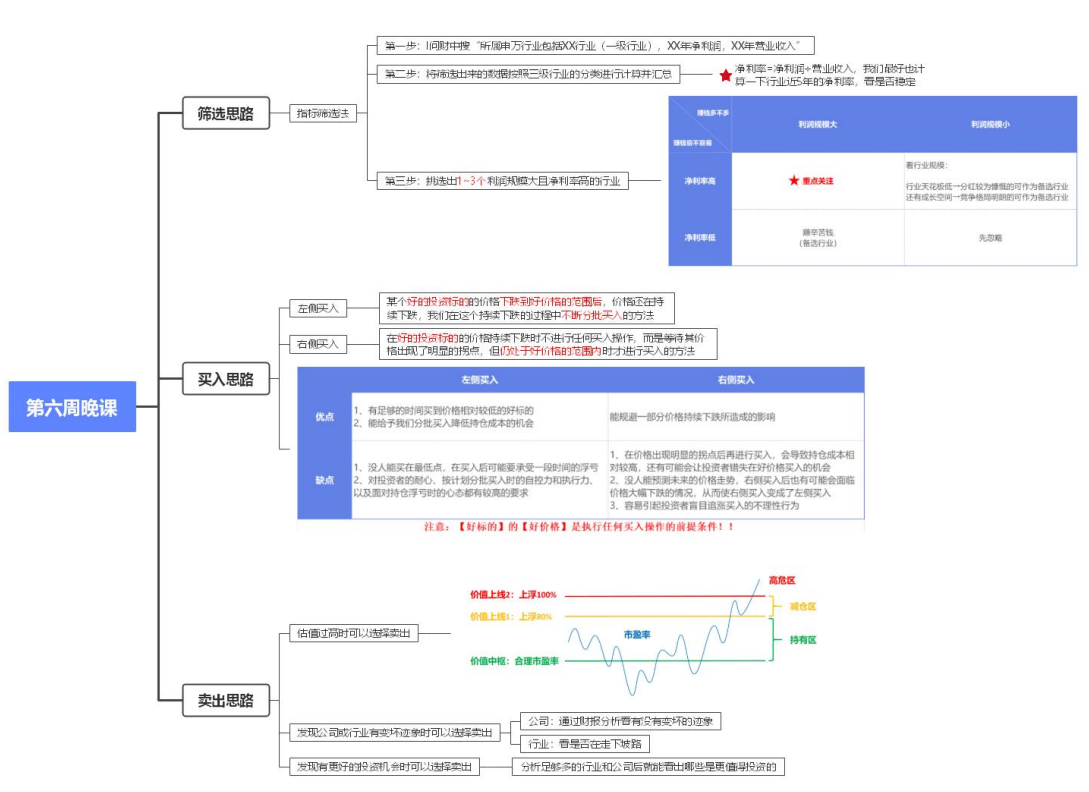
数据来源：对应公司年报

同学们如果让你们选一家公司进行投资，你们会更倾向于哪家公司呢？

很明显，无论是从行业的角度还是从财务指标的角度来看，B公司比A公司更具投资价值。

如果我们在当时持有的是A公司的股票，那么就可以趁着两家公司的市盈率接近时卖出A公司的股票，然后买入B公司。

好了，以上就是1种行业筛选思路，2种买入思路，以及3种卖出思路的拓展，我们来总结一下：



不知不觉，我们这 6 周的课程已经达到了尾声。

在课程的最后，我们来串讲一下目前我们所学习到的几个课程是什么样的关系，以及它们是如何组成我们的投资体系的。

第三环节：投资体系串讲

我们在进行投资时，第一步并不是要去挑选要投资的标的，而是要先了解自己的风险偏好。

因为投资是一件需要长期坚持的事情，如果对自己的风险偏好都不了解，那么很容易会出现“涨也拿不住，跌也拿不住”的情况，导致很难把“价值投资”这件事坚持做下去的，也很难拿到我们理想中的结果。

因此我们一定要先了解自己，再进行投资。

而投资组合课就是为了帮助同学们认清自己的风险偏好，并根据自己的风险承受能力制定相应的投资组合、确定各类资产的占比，避免出现自己的持仓与自己的风险偏好不匹配的情况。

而各类资产中，股票的波动性是相对较大的，因此我们在确定各类资产的占比后还需要重点分析股票的情况，这就需要我们运用到财报分析、商业模式分析和行业分析。

分析股票的方法有两种，第一种是自上而下，也就是先从行业分析着手，找出值得投资的行业，然后通过财报分析和商业模式分析找出该行业中值得投资的公司。

第二种是自下而上，也就是先通过财报分析和商业模式分析找出优秀的公司，然后运用行业分析 6 步法看公司所处的行业有没有发展前景等。

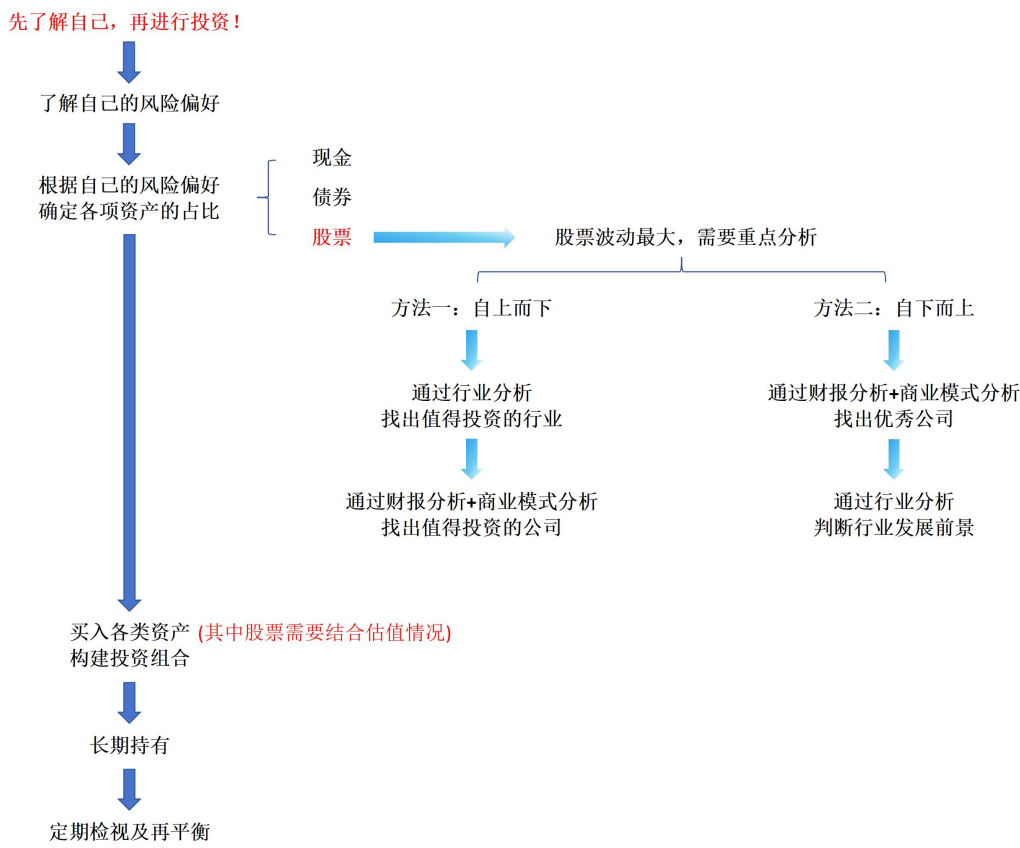
在确定完各类资产占比，并且筛选出值得投资的好公司后，就可以根据估值情况进行买入。在买入后，我们需要做的是长期持有。

当然，长期持有并不是什么都不用干，我们还需要进行定期检视和再平衡。

定期检视和再平衡是我们在持有过程中的一个非常重要的环节，大家一定一定要贯彻执行，才能更好地发挥投资组合的效果。

至于如何作定期检视，如何作再平衡，忘记了的同学可以回顾一下组合课的视频课及晚课。

以上就是我们所学习到的整个投资体系的串讲，我们来总结一下：



好啦，以上就是本节课的全部内容，同学们深夜学习辛苦了！

重要声明：

1、以上关于企业分析的内容及出现具体企业，仅作为教学案例，帮助大家掌握投资技能，不作为投资建议。投资有风险，入市需谨慎！

2、教学活动中使用的任何网站、平台、工具等，都只作为教学演示使用，微森与这些机构没有任何合作关系，在使用过程中，如果出现广告、开户、链接、收费、工作人员加好友、加微信群等情况，请务必小心，严防被骗！