

消费品投资的个人思考

凯丰投资 王东升

2020.04

.....
深圳市凯丰投资管理有限公司
www.kffund.cn

目录 CONTENTS



1

消费品是一个很好的赛道

2

消费品投资主要思考维度

3

消费股演变及重点关注





美好生活与消费品投资相互促进



来源于生活，容易理解

1. 女士的美妆
2. 男士的烟酒
3. 孩子的牛奶
4. 吃喝玩乐生活品
(调味品、榨菜、酵母、教育、旅游.....)

好产品：大概率是牛股，提高生活质量

1. 空调要买格力的，美的近年也有提升，小米再看看
2. 老家的土榨花生油含致癌的黄曲霉素
各种食用油轮流吃
3. 水货新手腌制的腌菜含亚硝酸盐
4. 广东产的酱油更好、氨基酸含量高的酱油更好
5. 大米要不同产区、不同品种轮流吃
6. 牛奶要买低温奶

1.2

美股市场1957-2006年间50年间涨幅最大的20个超级大牛股



公司名称	业务类型	年均回报率	大行业
菲利浦·莫里斯	万宝路，品牌食品公司，生产雪茄，奶酪，咖啡	19.80%	日常消费类企业， 13家，占比65%
小脚趾圈	巧克力太妃糖	15.27%	
可口可乐	软饮料生产	15.54%	
百事可乐	软饮料，食品生产	15.41%	
阿波特	生产研制健康护理产品	15.72%	
高露洁	日用产品，如牙膏，牙刷，洗发膏等	14.94%	
富俊酒	高尔夫用品，家庭用具及五金产品，办公用品	14.22%	
箭牌口香糖	生产销售口香糖	14.12%	
亨氏	生产加工食品，如番茄酱，速冻食品	14.11%	
克罗格	经营超市，便利店	14.09%	
赫尔希食品	巧克力等糖果	13.79%	
通用食品	生产食品，包括谷物，面粉，爆米花等	13.39%	
宝洁	在全球提供食品，护肤，美容，健康护理产品	14.00%	
先灵葆雅	生产过敏，抗感染，抗癌症等药物	14.02%	制药行业，5家， 占25%
施贵宝	个人健康护理，制药，营养，护肤护发等产品	15.79%	
默克	制药公司发	15.59%	
辉瑞	制药公司，包括处方药和非处方药	15.30%	
惠氏制药	药品，奶粉以及营养品等	13.81%	
机械公司	机械工业商品，如自动贩卖机，抽压机等	15.14%	传统工业，2家， 10%
壳牌	开发生产炼制销售石油相关产品	13.55%	

1.3

申万三级子行业涨幅 (2016.1.28至2019.12.31)

序号	申万三级	涨幅	序号	申万三级	涨幅	序号	申万三级	涨幅	序号	申万三级	涨幅	序号	申万三级	涨幅	序号	申万三级	涨幅	序号	申万三级	涨幅	序号	申万三级	涨幅
1	白酒	355.26	34	其他化学	38.52	67	化学工程	7.82	100	楼宇设备	-10.17	133	路桥施工	-20.96	166	鞋帽	-31.16	199	葡萄酒	-42.46	232	其他橡胶制	-46.86
2	空调	231.68	35	分立器件	38.19	68	涂料油漆	4.92	101	丝绸	-10.24	134	文娱用品	-21.39	167	多业态零	-31.48	200	平面媒体	-42.62	233	燃机发电	-46.87
3	聚氨酯	174.39	36	低压设备	37.18	69	造纸III	4.67	102	稀土	-10.66	135	其它通用	-21.42	168	电机III	-31.75	201	专业市场	-42.73	232	自然景观	-47.55
4	半导体材料	160.95	37	非金属新	34.89	70	农药	3.17	103	玻璃制造	-12.23	136	钢结构	-21.63	169	计量仪表	-32.27	202	机床工具	-43.24	232	风电设备	-47.59
5	机场III	153.55	38	黄金III	34.59	71	其他电子	2.54	104	种子生产	-12.33	137	船舶制造	-21.64	170	石油开采	-32.43	203	磨具磨料	-44.10	232	计量仪表	-47.64
6	保险III	150.48	39	人工景点	33.92	72	LED	2.03	105	彩电	-12.97	138	包装印刷	-21.90	171	男装	-32.67	204	餐饮III	-44.31	232	印染	-48.01
7	水泥制造III	137.26	40	通信运营	33.55	73	磷化工及	1.63	106	纯碱	-12.98	139	其他采掘	-22.34	172	铁路设备	-33.28	205	休闲服装	-44.98	232	仪器仪表I	-48.02
8	调味发酵品	120.73	41	氨纶	32.45	74	日用化学	0.82	107	水利工程	-13.25	140	农业综合	-22.37	173	新能源发	-33.35	206	通信配套	-45.48	232	公交III	-48.18
9	印制电路板	107.70	42	银行III	32.42	75	医疗器械	0.59	108	其他基础	-13.44	141	火电	-22.71	174	印染	-33.44	207	园林工程	-45.58	232	通信配套月	-48.24
10	电子零部件	107.70	43	被动元件	29.17	76	铜	0.20	109	工控自动	-13.94	142	城轨建设	-22.75	175	百货	-34.09	208	林业III	-45.87	232	鞋帽	-48.39
11	乳品	90.99	44	合成革	25.38	77	汽车零部	-1.50	110	热电	-13.95	143	家具	-23.17	176	终端设备	-34.26	209	其它视听	-46.72	232	专业市场	-48.86
12	洗衣机	82.74	45	其他休闲	24.85	78	维纶	-1.50	111	其它专用	-14.52	144	耐火材料	-23.35	177	互联网信	-34.56	210	印刷包装	-46.73	232	磨具磨料	-49.32
13	工程机械	81.86	46	软件开发	23.12	79	房地产开	-2.31	112	线缆部件	-14.63	145	综合III	-24.37	178	氟化工及	-34.83	211	环保工程	-47.75	232	营销服务	-50.18
14	锂	69.42	47	纺织化学	22.11	80	医药商业	-2.53	113	农用机械	-14.67	146	软饮料	-24.81	179	装修装饰	-35.03	212	营销服务	-48.87	232	印刷包装机	-50.42
15	饲料III	67.71	48	水电	21.88	81	石油加工	-2.83	114	铁路建设	-15.45	147	贸易III	-24.89	180	粮油加工	-35.19	213	移动互联	-49.42	232	平面媒体	-50.45
16	冰箱	60.85	49	食品综合	19.74	82	航运III	-3.02	115	铝	-16.22	148	专业连锁	-25.06	181	汽车服务	-35.49	214	其他互联	-49.52	232	文娱用品	-50.81
17	化学制剂	60.59	50	其他稀有	18.73	83	普钢	-3.35	116	重型机械	-16.32	149	特钢	-25.06	182	油气钻采	-35.75	215	水产养殖	-49.56	232	果蔬加工	-51.41
18	集成电路	59.24	51	磁性材料	16.02	84	焦炭加工	-3.55	117	中药III	-16.62	150	其他种植	-25.97	183	其他橡胶	-36.02	216	其他塑料	-49.91	232	毛纺	-52.54
19	涤纶	57.76	52	其他建材	15.57	85	商用载货	-4.60	118	其他交运	-17.08	151	多元金融	-26.39	184	果蔬加工	-36.88	217	其他采掘	-51.62	232	粘胶	-52.71
20	其他纤维	53.06	53	通信传输	15.35	86	煤炭开采	-4.69	119	航天装备	-17.31	152	仪器仪表	-26.60	185	炭黑	-36.93	218	有线电视	-51.87	232	终端设备	-53.89
21	畜禽养殖III	52.74	54	化学原料	15.33	87	钨	-4.75	120	其他农产	-17.51	153	IT服务	-26.86	186	其他纺织	-37.20	219	复合肥	-51.99	232	其他服装	-54.35
22	氮肥	50.43	55	显示器件	13.52	88	电网自动	-5.08	121	家纺	-17.54	154	风电设备	-27.52	187	海洋捕捞	-37.47	220	珠宝首饰	-53.03	232	林业III	-55.89
23	超市	50.38	56	光伏设备	12.79	89	金属新材	-5.42	122	其他酒类	-17.82	155	国际工程	-27.70	188	一般物业	-38.44	221	毛纺	-53.21	232	其他酒类	-55.91
24	玻纤	50.02	57	其他化学	12.21	90	乘用车	-5.45	123	机械基础	-18.31	156	其它电源	-28.13	189	钾肥	-39.36	222	火电设备	-59.00	232	互联网信息	-56.89
25	医疗服务III	49.68	58	改性塑料	11.95	91	铅锌	-5.73	124	轮胎	-18.35	157	制冷空调	-28.40	190	环保设备	-40.95	223	影视动漫	-60.62	232	影视动漫	-58.22
26	肉制品	47.02	59	地面兵装	11.80	92	园区开发	-6.67	125	酒店III	-19.16	158	燃气III	-28.62	191	其他服装	-41.25	224	纺织服装	-62.94	232	有线电视网	-58.91
27	旅游综合III	46.59	60	上证综指	11.50	93	管材	-6.84	126	水务III	-19.19	159	石油贸易	-29.58	192	公交III	-41.36	225	女装	-66.36	232	内燃机	-59.32
28	房屋建设III	45.25	61	计算机设	11.33	94	高速公路	-8.10	127	港口III	-19.54	160	商用载客	-29.61	193	粘胶	-41.76	226	磷肥	-69.34	232	纺织服装计	-60.18
29	啤酒	43.87	62	电子系统	10.99	95	航空运输	-9.35	128	黄酒	-19.74	161	其他家用	-29.77	194	物流III	-41.83	227	其他轻工	-71.12	232	其它视听器	-61.27
30	燃机发电	42.36	63	铁路运输	10.41	96	氯碱	-9.58	129	家电零部	-19.79	162	其他专业	-29.84	195	内燃机	-42.05	228	其他文化	-92.87	232	移动互联网	-62.17
31	生物制品III	42.35	64	小家电	8.91	97	棉纺	-9.70	130	冶金矿采	-20.81	163	综合电力	-30.08	196	自然景观	-42.11	229	复合肥	-46.15	232	女装	-68.85
32	光学元件	41.36	65	动物保健	8.38	98	民爆用品	-9.73	131	金属制品	-20.87	164	航空装备	-30.31	197	高压设备	-42.38	230	氟化工及	-46.25	232	磷肥	-74.24
33	无机盐	38.70	66	证券III	8.28	99	储能设备	-10.03	132	辅料	-20.90	165	粮食种植	-30.44	198	中压设备	-42.40	231	其他采掘	-46.68	232	其他轻工制	-76.13
																				232	其他文化传	-94.49	



2. 消费品投资主要思考维度

仅供凯丰持仓合格投资者查看, 不得转发

2.1

好公司特点：厚厚的雪+长长的坡

◆好公司的特点：

1. 巴菲特：护城河；芒格补充：长的坡，厚的雪
 2. 李国飞：护城河+进化率+熵减力+企业家愿力
- 护城河高：深圳机场，深圳燃气（X），中国国旅（牌照垄断+复制扩张）
 - 长长的坡：疯狂开店的服装企业（X）：没有核心竞争力的摊大饼无效。

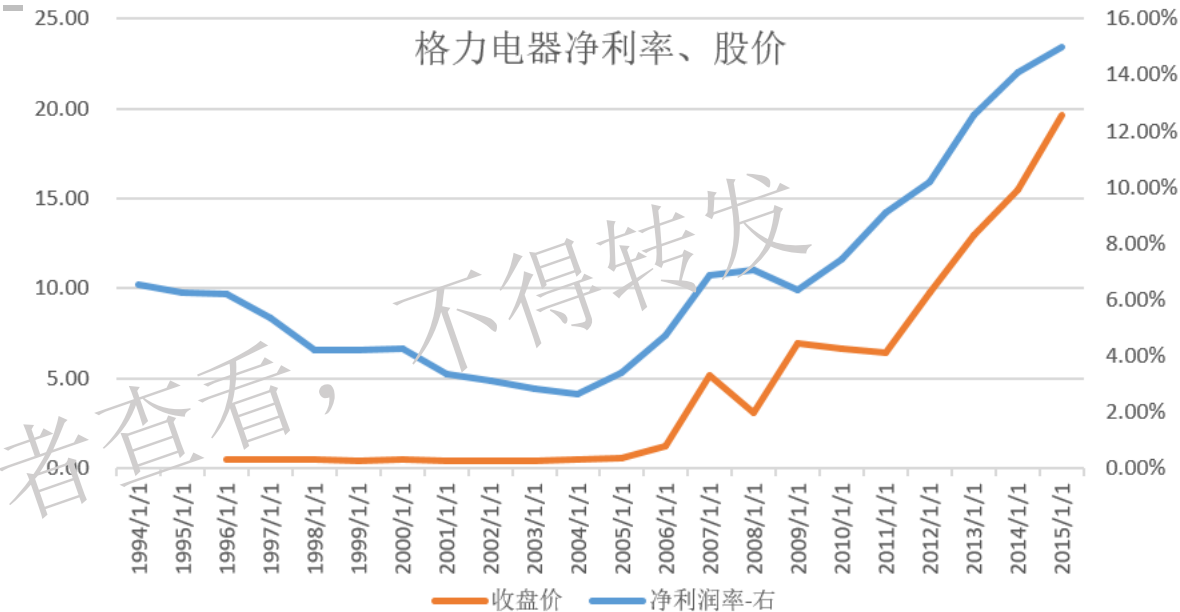
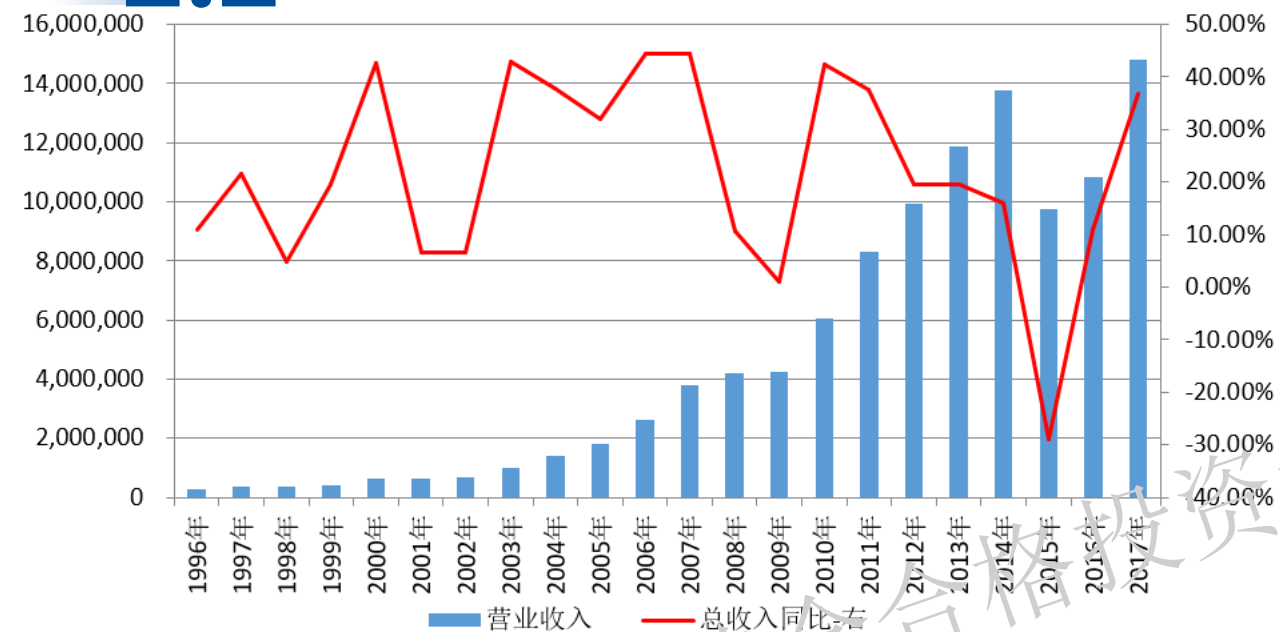
◆超额利润来源：某种垄断：牌照、品牌、专利、用户黏性、转移成本、规模经济、网络效应.....

◆一般规律：

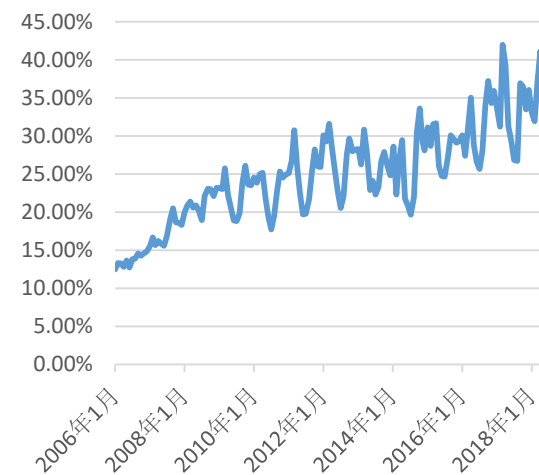
1. **大众品不如高端品**：大众品涨价靠成本推动，高端品靠品牌推动。
2. **物质品不如精神品**：社交品>上瘾品>必需品>鸡肋品
3. **吃的不如喝的**：大市值的公司往往与“喝”相关。
4. **大的不如小的**：大包装卖大宗品，小包装卖零食，场景多。
5. **阴型不如阳型**：没有运输半径限制的产品，货通天下。

2.2

成长性好、竞争格局良好、技术稳定

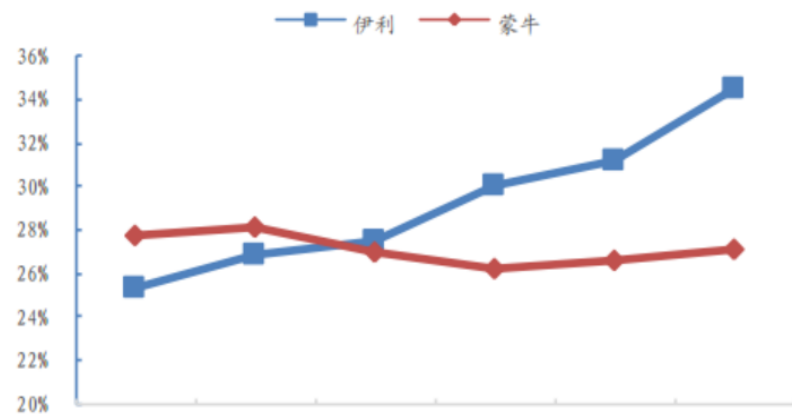
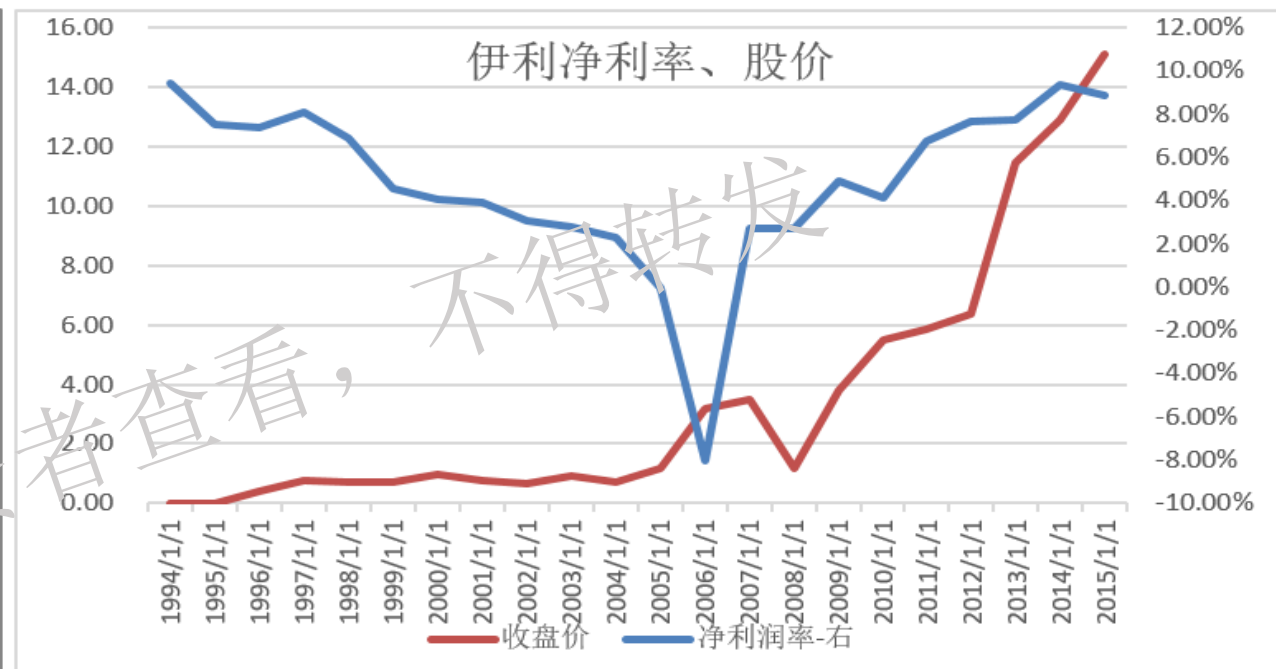
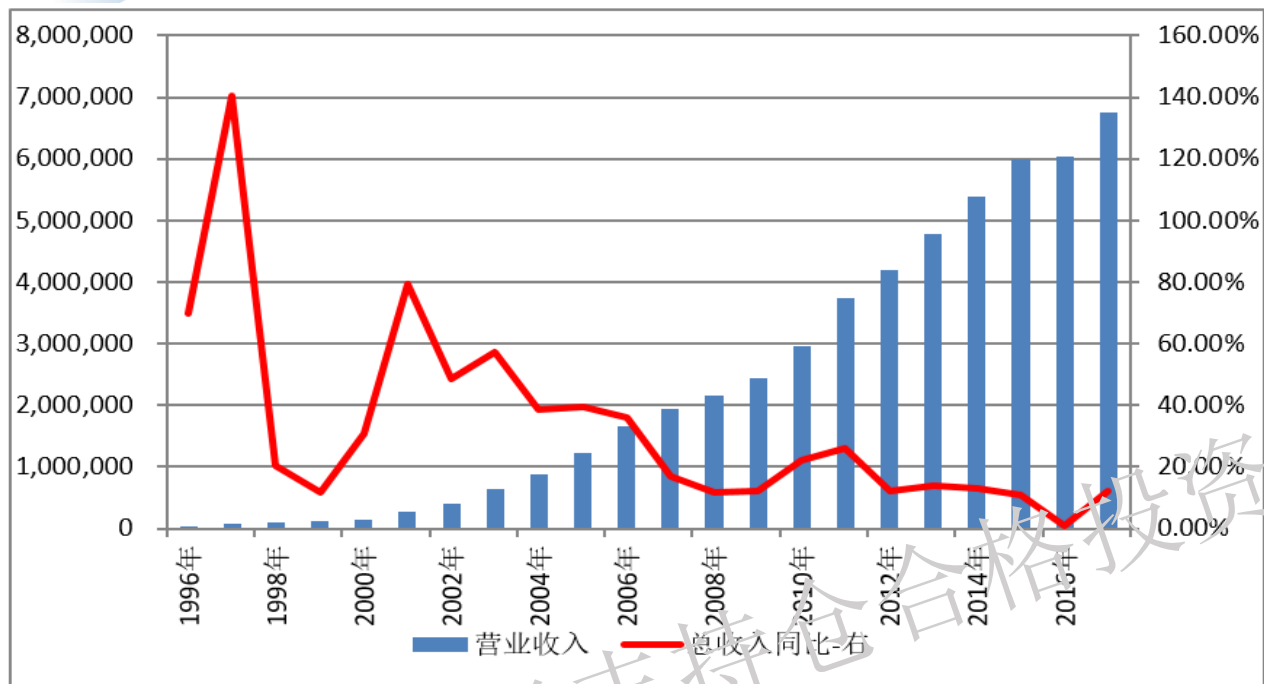


格力市占率



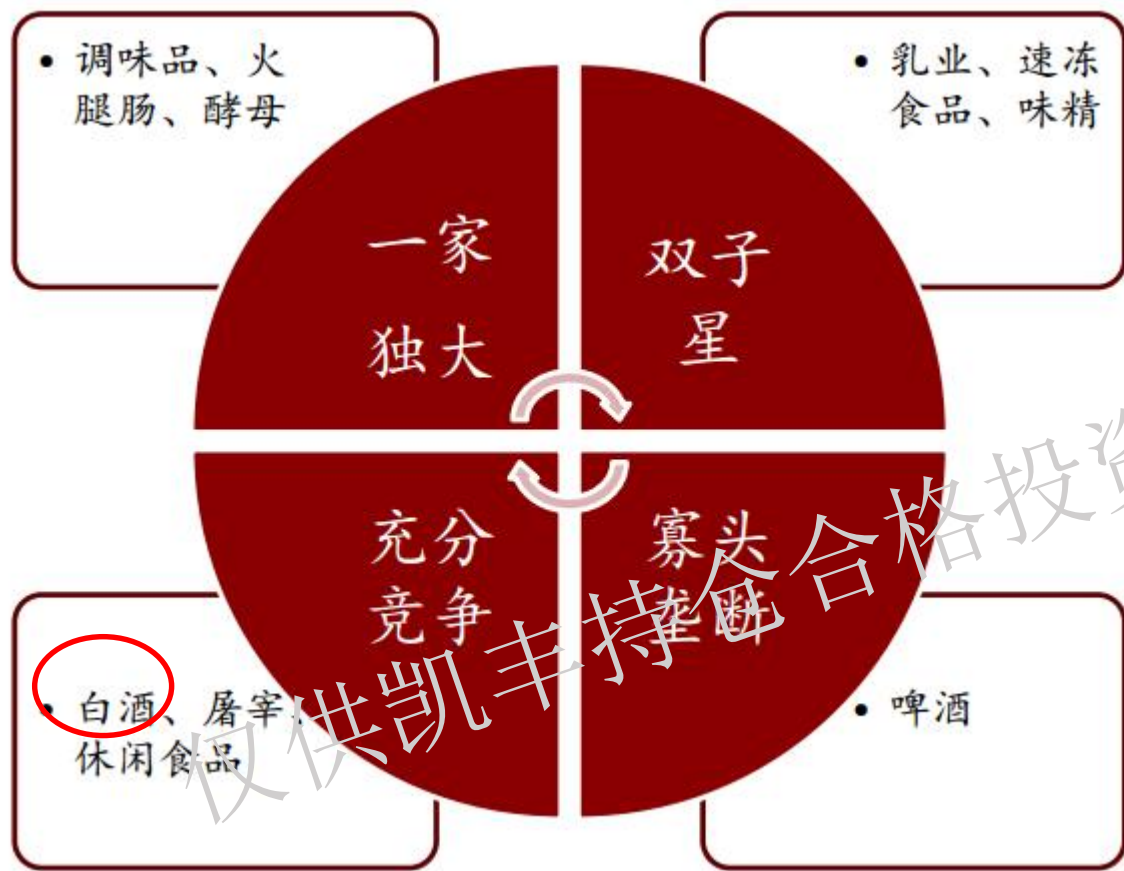
2.3

消费品投资的特点与技巧：行业特点：成长性、竞争格局良好、技术稳定



2.4

消费品投资的特点与技巧：行业特点：成长性、竞争格局良好、技术稳定



◆ 白酒如何竞争？

1、白酒的垄断：

价格带、区域垄断

2、白酒的做庄

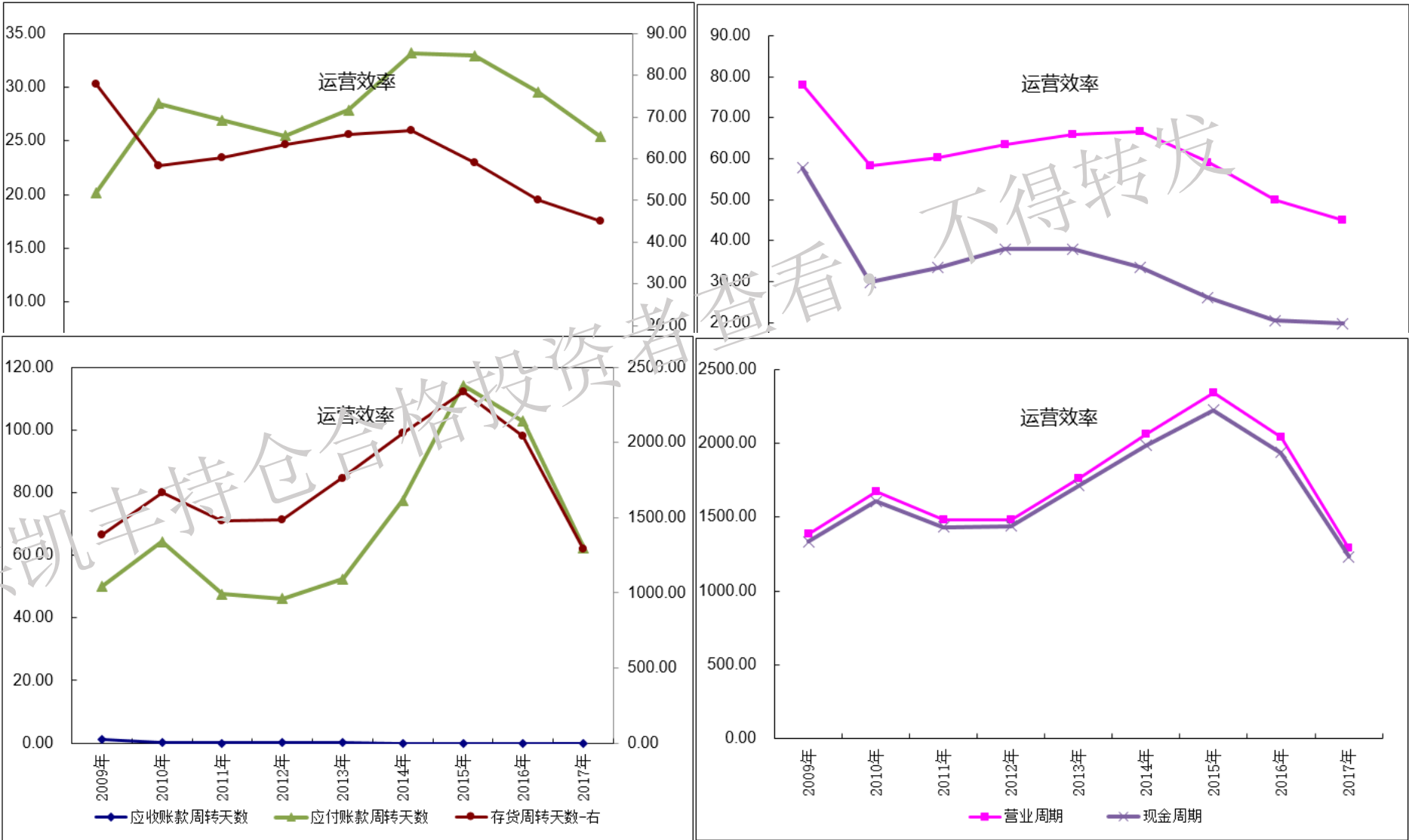
3、三把斧：

- 洗脑拉升品牌形象（传销、神化）
- 量、价进行严格控制
- 渠道渗透提升销量

2.5

消费品投资的特点与技巧：上下游议价权：强势：上游CR3/5<行业CR3/5>下游CR3/5

➤ 海天味业

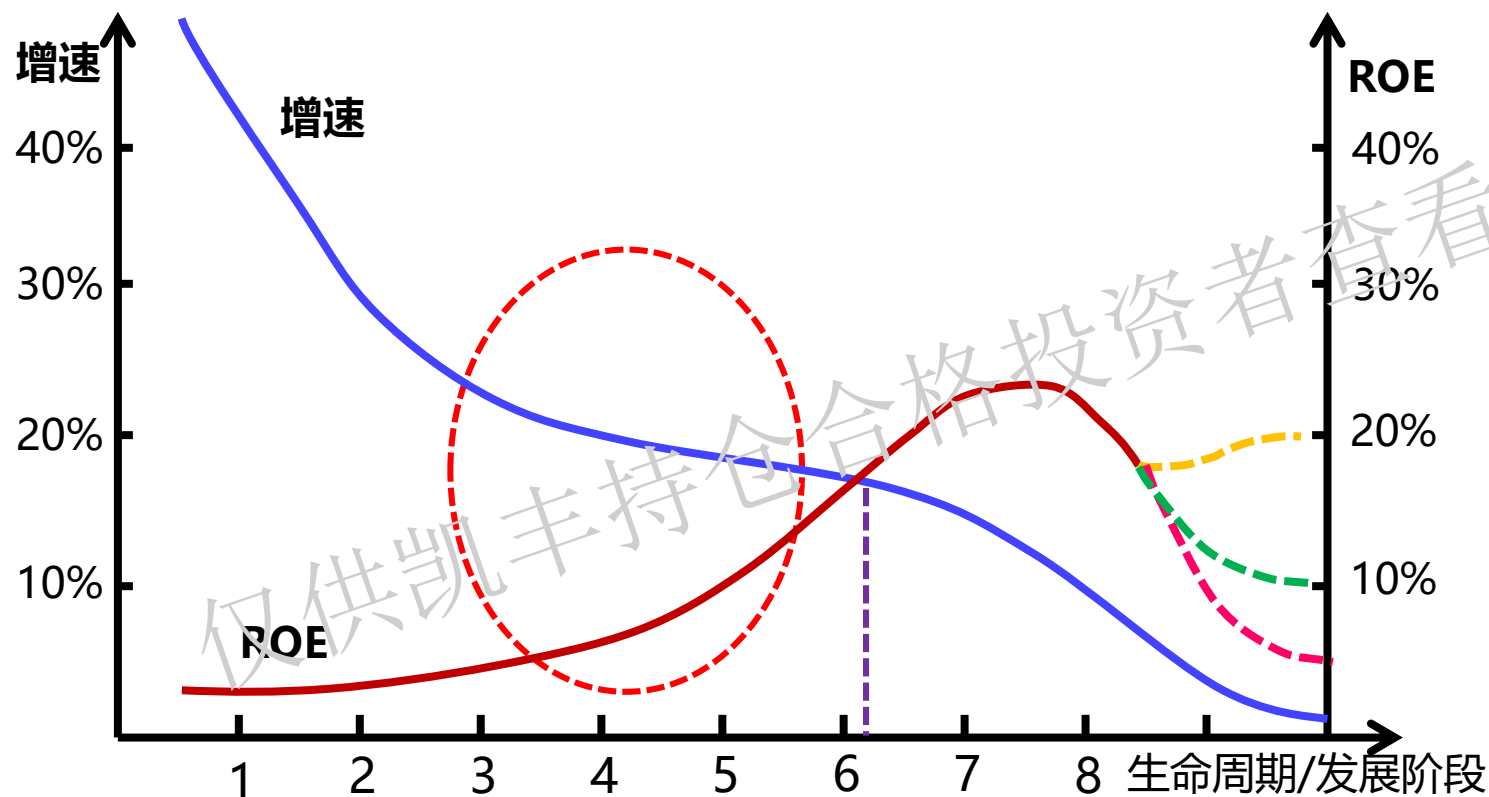


➤ 贵州茅台

上下游议价：强议价权

2.6

消费品投资的特点与技巧：选择风险收益比合适、契合个人能力的阶段



◆ 太早：高收益、高风险

(1) 百润股份：RIO、调味酒，涨5倍，又跌80%；

(2) 贡茶、喜茶、奈雪的茶、鹿角巷.....

(3) 1919酒类直供：万亿酒零售市场，才开1200家店.....

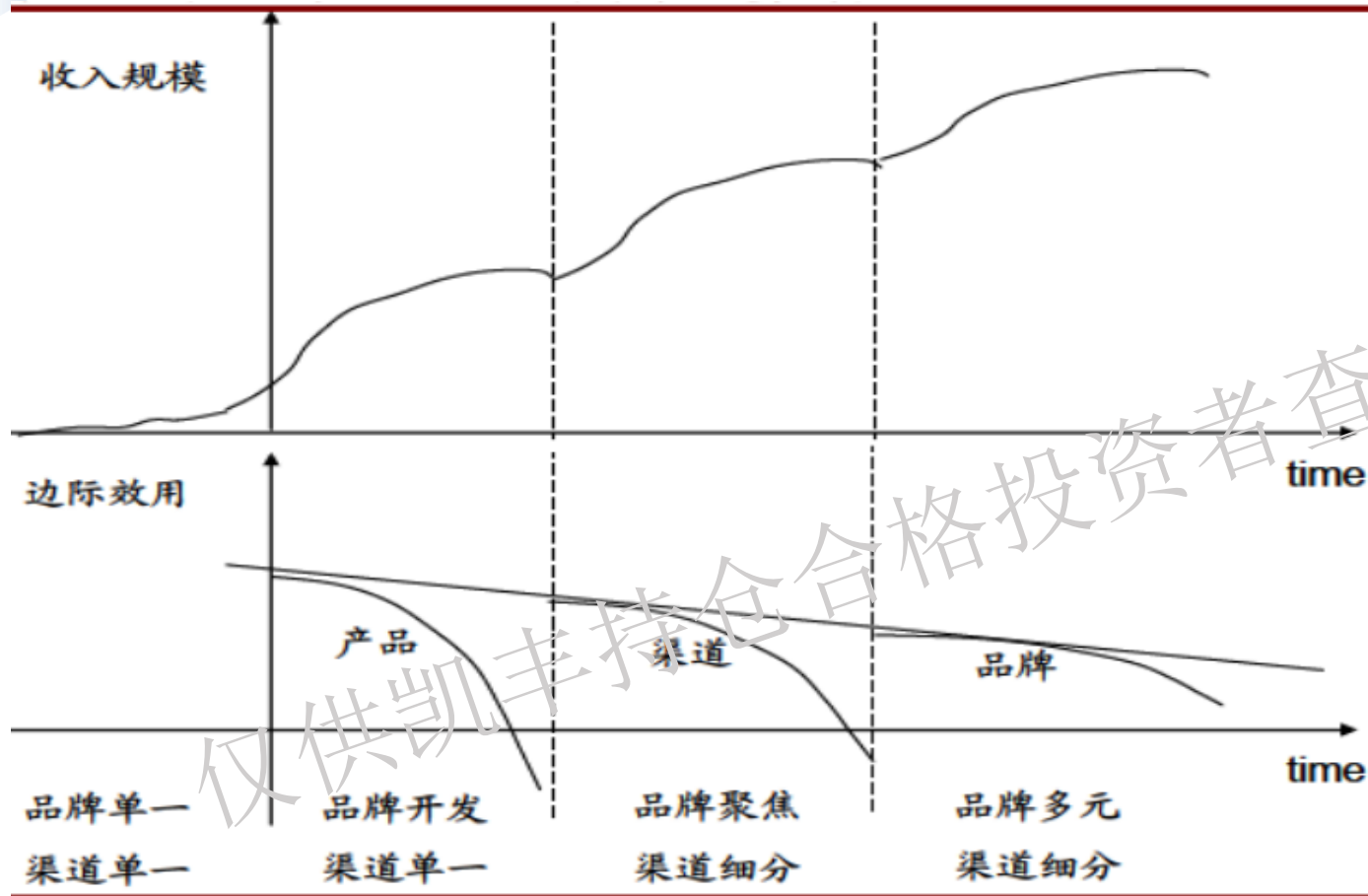
(4) 马斯克会做早期投资。

◆ 太晚：没大机会

◆ 把握“度”：匹配自己能力和特长

2.7

消费类公司的研究分类（驱动力）



1、产品/网点驱动：梦百合、敏华控股、人瑞人才、煌上煌、裕同科技
总盘子在变大，公司产品有特点，公司竞争力还行。单产品或单店模型成立，简单复制。

2、渠道驱动：海天味业、公牛集团、涪陵榨菜、汤臣倍健强大的渠道触角和管控能力。

3、品牌驱动：路易威登：手提包，旅行用品，小型皮具，配饰，鞋履，成衣，腕表，高级珠宝及个性化订制服务。

- 白酒属于中国特色的消费品。按消费品逻辑还非常原始，但产品的属性太好。
- 家电：空调还是产品，小家电是渠道。

驱动力研究：消费品驱动力三级火箭：产品、渠道、品牌

2.8

案例：格力电器VS海信电器

格力电器：连续14年中国空调销量第一，3200亿市值

海信电器：连续14年中国电视销量第一，？ 亿市值

海信电器：125亿市值

	格力电器	海信电器
技术	空调技术稳定	电视：CRT、等离子、液晶、LED、未来（OLED、量子点、激光？）
竞争格局	格力+美的超过60%	海信18%、CR3=46%，CR5=65%
新进入者	无，近十年没有挑战成功过	乐视、小米
核心上游	自有压缩机厂	面板：CR3=52%，CR5=81%，CR6=92%
下游渠道	自有专卖店60%，有控制力的销售公司30%，电商10%。下游前五大客户销售占比22.07%	苏宁、国美、JD等渠道完全不可控。前五名客户销售占比35.8 %
龙头企业核心优势	品牌优势、规模优势	海信、创维、TCL、长虹等无明显差别



3. 消费股演变及重点关注

仅供凯丰持仓合格投资者查看，不得转发

- 疫情受益股先起来（克明面业、涪陵榨菜、煌上煌等）
- 疫情受损股跟起来（酒店、白酒、家电）
- 回归到基本面（最好的机会来自于：**长期优秀的公司但短期出点意外**）

3.2

重点关注的潜在投资方向（2020年04月）

- **白酒**：下半年出现较好的机会；
- **家电**：空调开始转好，小家电出新公司新产品、厨电趋势上较好；
- **调味品**：短期过热，必须等待；
- **零售**：提升流通效率；
- **养猪股**：猪周期接近顶部，少量独特一点；鸡稍微好一点；
- **定制家居**：长期是成长股，短期担忧竞争，震荡上行；
- **轻工**：内销主要在于品类与拓展，外销看海外疫情。
- **航空与快递**：快递公司逐步成为大家的刚需、龙头越来越明显；机场、航空等疫情好转的机会；
- **化妆品**：国产品牌开始在低线市场上发力；
- **乳业**：大行业、大公司，寡头垄断；稳健的较低收益。
- **教育**：中国父母最值得花钱的地方，A股标的较少，美股港股比较多。
- **保健品**：去年是一个挖坑，今年可持续跟进。

THANKS

让金融助力中国企业
圆中国金融强国梦

深圳市凯丰投资管理有限公司
www.kffund.cn

