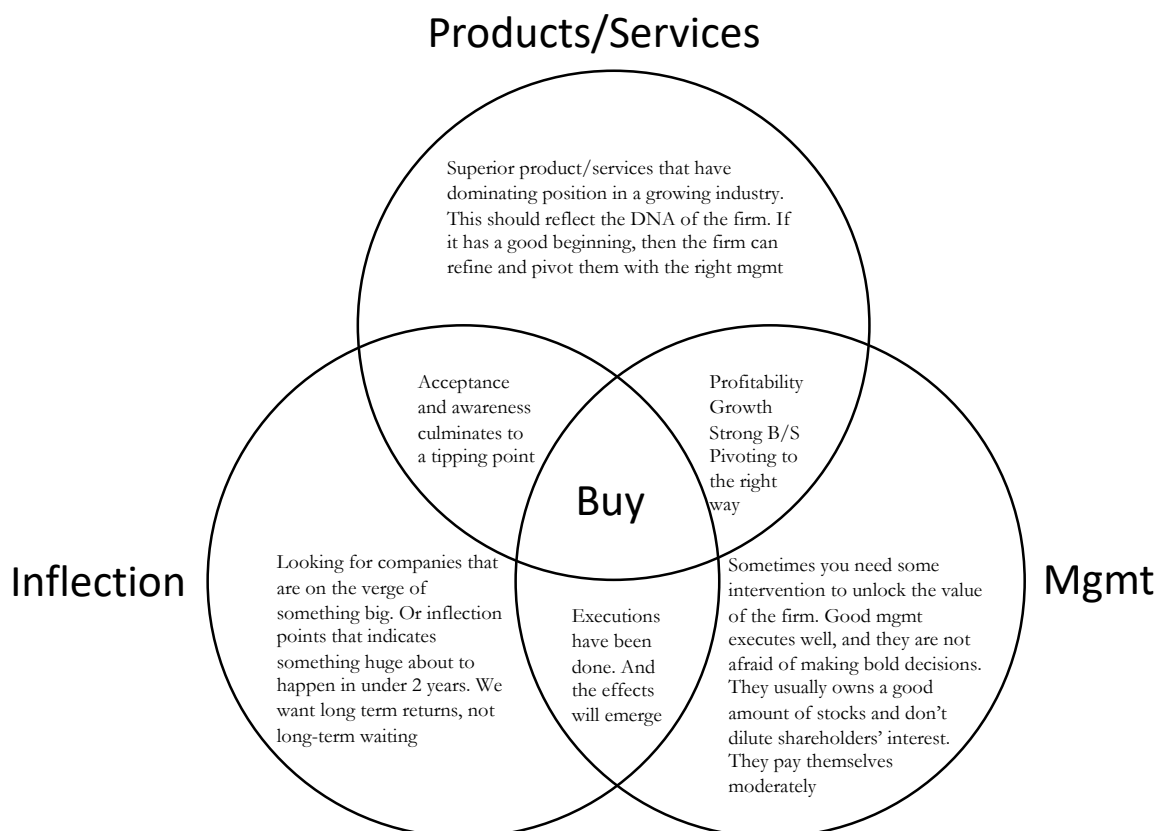


## 案例研究

在微小企业投资领域，翻 100 倍的投资机会是存在的。在研究了一些百倍股（请参阅附录）后，我发现了这些公司共有的一些共同因素。尽管像这样的案例研究倾向于从事后解释成功的故事，但我相信我们可以学到一些东西并将其应用于我们的筛选/采购/研究过程中，并从远见中获利。

构成绝佳的投资机会的三个关键因素是：产品，管理层，爆炸点。



## 占领不断增长的市场的优质产品<sup>1</sup>

百倍股公司所提供的产品要比现有的至少好 10 倍。这些公司通常以良好的“DNA”开始。对某个领域有深入了解的创始人有更好的机会生产高质量的产品，因为他们具有在现有产品上进行重大改进的专业知识。但是，这些创始人可能不一定擅长于运营公司，这就是为什么我们将讨论管理层所扮演的关键角色。拥有良好的 DNA 可以成功地进行周转：包括枢转，推出新产品，扩大销售队伍，消除价值陷阱管理等。

<sup>1</sup> 我只关注产品，因为我们很少看到纯粹提供服务的爆炸性创业公司。按定义，任何即服务仍然是产品，而按功能还是服务。而且，传统服务不能从规模经济中受益，因为增加销售的唯一方法是增加劳动力投入，这将使利润率保持恒定且增长呈线性，而不是呈指数增长。

但是，许多投资者（包括我本人在内）倾向于从第一印象中得出结论，因为我们的大脑喜欢采取捷径。如果我们从一开始就误解并忽略了产品，那么我们将错失 100 倍的收益。

现在，假设您在 2011 年，看到一个这样的公司简介：

*公司生产，销售和分销汽车后市场产品。公司的重点是汽车油漆和前灯保护产品以及车窗色调产品的售后市场。*

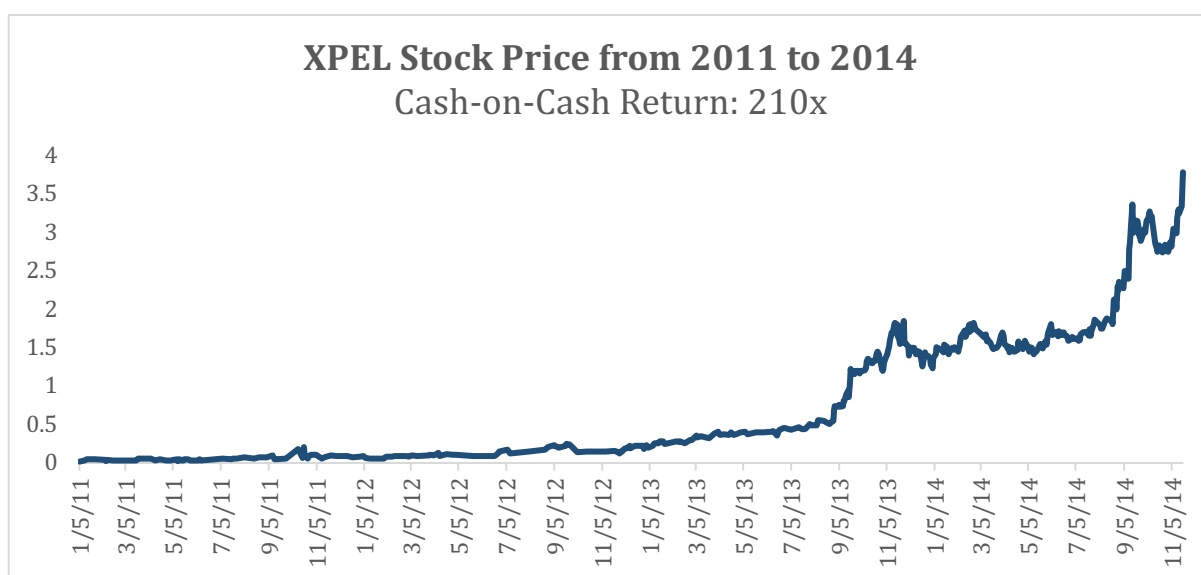
*公司提供在油漆保护行业 and 更广阔的汽车保护领域中运行所需的所有培训，设备和产品，包括油漆和前照灯保护膜以及用于访问保护模式库的软件。该公司还向批发和零售客户提供预切割的油漆和前照灯保护套件，并经营零售安装设施。*

您的第一印象是什么？这是我的：

“嗯，似乎他们在竞争激烈的行业中出售无聊的商品……任何中国制造商都将在价格方面将公司从业务中挤出……汽车业？啊，太周期性了。哦，他们有可以访问模式数据库的软件？酷，但是谁在乎呢？下一个！”

我敢打赌，回头看了一下业务描述之后，很多人就把这个公司抛到脑后了。即使您对它不太详细的文件了解更多，该公司看起来也不是一项引人注目的投资。

但是，如果您活跃于微小企业群体，那么您就会知道这家公司是 XPEL。如果您知道它是 XPEL，则必须知道它是典型的百倍股（具体来说因该是“两百倍股”，看你怎么节选时间点了）。



资料来源：TIKR 提供的股价数据

公司提供的产品一定有很棒的东西。愿意与一些汽车爱好者交谈的投资者会知道 XPEL 产品的主导地位。

当公司在 2011 年推出具有自我修复功能的新保护膜时，增长才的真正开始。这就是为什么好的 DNA 很重要的原因。优质的产品有助于带来收入，从而使规模较小且资金不足的公司得以持续经营。而且，如果这些公司能够生存足够长的时间，并且他们持续改进相同的产品数十年，那么我们应该期待差异化的质量或突破。

但是，如果我们要与非面对消费者类公司打交道怎么办？进行艰苦的尽职调查是很困难的。我们如何了解产品的质量和潜力？

好消息是，您无需为了了解与产品有关的所有规格和指标而烦恼。因为有人了解。如果产品是同类产品中最好的，那么购买它的人必须知道。谁通常需要并具备识别和购买优质产品的能力？蓝筹公司。信誉良好的机构。政府。行业专家。

如果我们查看新闻稿，将会看到一些令人印象深刻的头条新闻：

- [XPEL 被指定为 3M 认证的培训机构](#)
- [由欧洲原始设备制造商授权的 XPEL 分销商；好莱坞电影中使用的 TVR 车辆](#)
- [3M 电影发行商与 XPEL 合作](#)
- [XPEL 与主要的 NASCAR 供应商结盟](#)
- [联合汽车集团选择 XPEL](#)
- [XPEL 大灯产品是所有 GT 系列赛车参赛作品的要求](#)
- [XPEL 宣布正式合作伙伴与劳力士跑车系列和大，上午](#)
- [MARS International 选择 XPEL 作为油漆保护膜的唯一来源](#)
- [XPEL 和 Paintshield 宣布与英国保时捷俱乐部建立合作伙伴关系](#)

所有这些都发生在 2011 年之前。虽说 XPEL 当时是给非常微小的企业，这些头条新闻却很重磅。

但是，仅拥有出色的产品并不能使公司具有吸引力。不合适管理者将破坏这些产品的价值和优势。因此，拥有合适的人才对于释放和提升优质产品的价值至关重要。

## 称职的，爱护股东的管理层

伟大的产品并不自卖。彼得·泰尔（Peter Thiel）的充分说明了这一概念《从零到一》中。胜任的管理层非常了解产品及其潜力，他们也非常了解自己的公司。他们是出色的资本配置者。他们知道如何分配资源以最大程度地发挥业务潜力，即使这意味着他们的行为会引起同行和华尔街的争议。

当优秀的管理人员遇到优质的产品时，我们将看到增长，盈利能力，健康的资产负债表和光明的未来。

不幸的是，拥有出色产品的公司并不多，只有出色的管理人员才能入手。因此，对管理层/董事会的外部干预可能是转机的信号。我们需要弄清楚新船长的往绩，并耐心地观察他们在接管后的行为，以确定我们是否有可能将钱委托给他们。通过股东的持股和激励结构可以看出他们与股东之间的契合性，因为相关信息可以在网上轻松获得，这是投资者进行尽职调查的相对简单的工作。

有能力的领导人并不会安逸现状。他们是冒险者。

考虑 BioSyent ( BIOYF ) 的情况。在 1990 年代后期，该公司名为 Hedley Technologies，其核心产品为杀虫剂 Protect-It。通过成倍的销售增长，我们已经可以看到公司的高质量 DNA。人们喜欢 Protect-It。该产品畅销全球。1997 年，销售额增长了四倍！

显然，Protect-It 成为该公司的摇钱树。但是，管理层对此感到过分满意。直到 2003 年，战略上都没有取得进展。大部分现金仍来自 Protect-It。尽管自 1999 年以来销售一直在下降，但旧的管理团队却年复一年地增加给自己的薪水。

2004 年，老团队可能在股东的压力下辞职。雷内·古鲁姆 ( Rene Goehrum ) 登基，他看到了问题所在。农药行业的周期性太强，天气等许多不可控但有影响的变量。Rene 拥有丰富而成功的创业经验，并在卡夫食品 ( Kraft Foods ) 和宝洁 ( Proctor & Gamble ) 等蓝筹公司任职。作为公司的首席运营官，他曾经看过公司的日常事务。他看到了公司的发展方向。

雷内决定进军加拿大制药业。这是一个大胆的决定。当然，农药业务是周期性的，但 Protect-It 仍然主导着市场。如果不谨慎的话，这一决定将破坏公司花了数十年的时间才成功建立的成功。雷内了解他要承担的风险。因此，他的策略是采购具有良好潜力的经过验证的药物，并从制药公司获得或许可这些药物。他想利用自己和公司在销售，分销和监管审批流程方面的经验，通过获得政府的批准，将所购药物商业化，这对于经验不足或规模较小的药品制造商而言可能是漫长而昂贵的。

但是，这是 BioSyent 的新领域。这种过渡需要知识和金钱。雷内做得非常出色：他获得了分发一款 HIV 诊断设备的权利，并开始加拿大销售和分发它们以测试水。在对主要参与者和市场动态有很好的了解之后，他将分销权又卖回了给了制造商，从中获利 100 万美元（由于他出色的销售技巧，他增加了设备的价值）。凭着掌握的知识和金钱，雷内开始了自己的冒险之旅。

一年后，该公司停止了对农药业务的进一步投资，并成立了 BioSyent 作为制药业务的子公司。2006 年，该公司在加拿大推出了 FeraMAX。FeraMAX 于 2007 年开始发货。雷内继续与加拿大的医疗保健提供商建立分销基础设施，以准备推出医院产品。在 2009 年，该公司签署了多个销售/分销协议。

从 2007 年到 2009 年，由于初期投资和全球经济衰退，该公司计入了亏损。但是，随着制药部门逐渐占据更多的销售组合，该公司在 2010 年以 60% 以上的销售增长起飞。之后是 67%。再之后是 79%。如果有人在 2010 年购买股票，那么他或她将在 2015 年实现 17000% 的回报！

请注意，自 2004 年以来，已发行股票仅从 1200 万增至 2019 年的不足 1300 万。雷内仍在公司任职，他仍在回购股票。他是拥有公司 13% 股份的最大股东。

## 突破点

如果您能找到一家既拥有出色产品又拥有出色管理能力的公司，那就太好了。但是，仅此组合并不能构成绝佳投资机会。如果有能力的领导者已经成功地执行了一段时间的策略，人们可能会发现有关该公司的信息并抬高股价。在已经成熟的条件下，公司甚至很难继续增长。这将严重限制我们的上涨空间，同时会因估值收缩而产生风险。换句话说，我们可能在游戏中为时已晚。

相反，如果管理层刚刚计划或开始执行其战略，我们将永远不知道成功发展公司需要花费多长时间和多少资金。高层管理人员也会失败。如果我们还为时过早，我们可能要等上几年才能看到结果。即使结果很好，在多年的时间范围内，机会成本也非常昂贵。

通过找出拐点，投资者可以保护自己的缺点并以更高的信心承销他们的投资。

例如，汤姆·克利夫兰（Tom Cleveland）于 2008 年成为帕特里克工业（Patrick Industries）首席执行官。他迅速还清债务，砍掉非核心业务，平面化了膨胀的企业成本结构，关闭了效率低下的工厂，并开始了旨在加强和多样化公司产品线的收购。

该公司是拼装房（MH）和房车（RV）行业的供应商。显然，这是两个周期性行业。汤姆的计划是减少在 MH 行业的曝光率，同时加强其在 RV 业务中的主导地位。

2009 年，该业务仍在亏损。然而，一年后，汤姆的有效执行使该公司获利。追随该公司的投资者应将其视为一个完美的转折点，因为 1）汤姆（Tom）证明了他的能力并且他的策略正在起作用，（2）该公司现在以 30% 的收入增长获利，以及（3）MH 和 RV 行业刚刚开始从底部恢复。

在 2010 年底看到这种转变并对该公司进行投资的投资者将在两年内赚 10 倍，三年赚 20 倍，四年赚 30 倍，到 2018 年赚近 100 倍。这些回报对于一家在传统周期行业中运作的公司而言是令人难以置信的。

## 附录

百倍股列表：<https://microcapclub.com/wp-content/uploads/2015/06/10-baggers-in-five-years-Clean.pdf>

一些常见的因素:

- **主导市场且增长迅速的优质产品**
- **在困难时期拥有股东友好方式的悠久历史**
- **管理层参与其中，并对公司表现出信心**

- 发生了一些关键时刻，通过创造新产品，增加销售力度或与新分销商一起进入新市场等方式来释放公司的价值。
- 质量分销渠道和与巨头的协议
- 有内部参与者的私募
- 他们都在某个时候以高增长实现了盈利

最重要的要点：做案例研究。