

3.2.2 挖地三尺-消费升级

今天第29期内容是【挖地三尺】中的第二讲【消费升级】。

今天继续讲我们最常见的股票类型的中第二个，消费股。相对于制造业，消费行业离我们更近一些，也更熟悉一些。在这个版块里经常会出现穿越牛熊的股票。那么这一大类行业有什么独特的地方，我们又该怎么从这个行业挣钱？

虽然16,17这两年股市试图极力表现出一种“慢牛”的趋势，但最终真正一直在涨的股票，大部分都是消费行业的公司。这个行业与上一期制造业有所不同的是，它直接面向消费者，也就是所谓的“to C”模式，那么这些企业从根本上，议价权要比上游那些“to B”（面向企业）的公司要强一些，能在消费行业站稳脚跟，收入波动相对也要较上游公司平稳一点。

从to C这个角度出发，我们身边的吃喝玩乐、衣食住行、以及看病吃药，都可以算作消费行业，总体来看其实是一个很大的行业范畴。范围太广，行业间的特点可不能混为一谈，这里我们将消费行业大致划分成两类：【耐用品】和【快消品】。

耐用品包括汽车、家电这样使用周期长、容易受经济发展波动影响的产品，这些行业虽然属于消费品，需求相对其他大的产业（比如制造业、钢铁煤炭）更加稳定，却在消费行业里算是“周期”股了。

另外，由于其“耐用”的属性，如果在经济不景气的时候，消费者基本也都抱着“没坏就能接着用”的想法，消费需求下降，从而对这些耐用消费品行业整体的需求造成冲击。

而快消品则是我们通常意义上指代的消费股，它的特点就是不管经济好坏，人们维持生存和其他生活必需，就要去买的产品。像是食品饮料就是最好的例子。随着人均收入的增长，这些行业还有会涨价的空间，整个行业规模缓慢增长，不太受经济大周期的影响。

但快消品必须面对一个问题：门槛太低，没有什么独家技术或政策保护。例如白酒这么多年，工艺创新微乎其微，多少年喝下来，不同品牌下同一档次的酒大多数人喝着都觉得没什么区别。所以在快消品里，商品同质化严重，做出【品牌】非常关键。一进超市，想都不想就直接买的品牌，这一定是营销做的很好、或者有良好口碑的品牌，公司的营收在业内肯定也是佼佼者。

这么看下来，这两大类的投资逻辑有一定区别，耐用品受【经济周期波动】影响更大，相应的业绩波动更大；快消品增速比较平稳，容易受到新品牌的挑战。

对于消费行业，未来看点还不少，特别是熊市这几年，市场发明出很多词来描述消费行业的前景，我们来说几个最关键的：

1、【老龄化】

第一个最大的预期就是【老龄化】，这也是国家目前面临的一大问题。一般来说老龄化会直接带来医药行业市场规模的扩大，但青壮年消费者的减少，也会抑制消费电子、服装这些更加时尚、更新换代较快的行业发展。不过目前市场更看重的，还是老龄化带来的投资机会。

但具体到哪只医药股上，变数就很大了。有中药、也有做西药的；有的靠仿制生存，有的自己研发，却不一定能有研究成果。总体来看这个行业个股比较复杂，研究不过来不如买个行业指数，因为整体医药市场的增长是确定的。

2、【消费升级】

第二个就是已经被炒了很久的【消费升级】，以及所谓要颠覆“业态”的新零售。其实这也不是什么很新的概念，国家在三十年时间里走过了发达国家几十年甚至上百年的发展道路，人均GDP的增长，老百姓的消费“升级”一直在路上，一代人的时间里，消费主力产品都会有更迭。

80-90年代开始，黑色家电市场蓬勃发展，白色家电逐步走向国产化。这里需要注意区分的是，上一期制造业我们也提到了家电行业，造家电属于制造业，而卖家电则是消费行业。有些做直销的牌子，可以算是制造+消费了。

现在黑电的发展基本已经到了天花板，需要靠智能电视这些“消费升级”概念再炒一波，但目前的趋势是很多人装修家里时，客厅都不放电视。手机屏幕、电脑屏幕、投影仪，这些新的消费品都在抢占电视屏幕的市场。由乐视电视带起来的黑电消费升级，现在看起来并不怎么成功，核心还是在于这些更新的变化没有带来更大的市场。

而前几年白色家电中增长最快的，还是要数空调，从一家一个，到一个房间一个，这要比冰箱洗衣机的市场潜力大了不少，所以格力美的成了市场的宠儿。但随着房地产行业的逐步稳定，新房增速缓慢了，空调行业的增长空间逐渐乏力。从格力的估值上也可明显看出市场对其未来增长的担忧，现在不到10倍的PE（数据截至18/8/15），基本上代表市场对格力未来的预期是零增长。



家电行业的新出路，还有小家电。除了厨卫电器这些家家户户都会配置的以外，一些享受型或提高劳动效率的电器正在快速进入家庭，比如按摩椅、吸尘器、咖啡机等等。这些消费升级一直都在，只是熊市的环境下，市场更重视消费行业而已，要从中不断发掘新的题材和热点。去年被哄抬的太高的小家电，现在明显增长跟不上预期，很多已经回落不少。

小结一下，消费升级的一个最大的增长点就是【从无到有】，刚才提的按摩椅算是个例子，还有就是手机行业，从功能机到智能机，从按键到触屏，从小屏幕的手机，到大屏幕的平板。升级产品如果能被市场接受，就会是一个全新的市场。

但其中也有更多失败的，或尚未被验证的，比如智能穿戴设备、VR/AR应用，这些还处于技术不太成熟的阶段，还不能被市场广泛接受，产品也有一定的门槛（价格太高、过于笨重等），如果投资这类行业的股票，风险会很大。16年下半年猛炒的未来二十大科技VR（虚拟现实），现在几乎所有概念股都跌的一塌糊涂，腰斩股数不胜数。

这里就要提到一个消费电子行业经常提及的概念，【渗透率】，就是市场目前的需求，和潜在需求的一个比值。比如手机，假设人手一个，那市场人口有多

少，潜在最大销量就有多少，实际销量除以潜在最大销量，就是渗透率。

当然现在很多人都是两个甚至三个手机，渗透率的分母就要变化了。

产品没发明出来，渗透率是0%；有了产品，没有市场，也是0%；只有在市场开始接受的时候，渗透率开始从0%增长。一般在40%左右的时候，发展速度最快，再往后，每增长一个百分点，增速相对放缓。

这也是为什么说，大部分消费品只有一次机会能被当作成长股。只有在0-40%这里，才是成长股。再往后，就会从成长股逐步变成增速稳定的价值股，或者被市场淘汰。

今年又新提出一个概念叫【消费降级】，这个概念里，拼多多这样的低价网购，逐步成了阿里京东的竞争对手，所以引起了市场的关注。有的评论说这也是老概念炒成新的，就是以前常说的“省吃俭用”嘛。其实背后隐含的，一方面是城市中一二线和三四线、城乡之间收入水平差距过大的问题，另一方面，消费者对经济预期比较悲观，自然不敢大手大脚。

3、【国产化】

第三个热点就是【国产化】，这个词不仅是制造业的趋势，也是消费行业的趋势。还是以手机举例，以前手机里卖的最多的，是三星和苹果；现在是华为小米、Vivo和OPPO，市场占有率的变化，直接决定了这些手机厂商上游供应商的订单量。下游产品受市场欢迎，上游自然能吃饱。

如果说国产的产品能找到自己的市场，那发展速度也会很快，毕竟相同成本下，国内的质量相对较好。

所以说，对于和消费品紧密相关的制造业，和消费品市场的变化方向，是一致的。

【消费股的投资】

那么买消费股怎么挣钱呢？一个还是老生常谈的，低估买入。2015年股灾时杀的比较狠的消费股，PE创历史新低，或者接近历史底部，比如十倍左右PE，公司基本面也没什么问题，这时买入消费股，基本就是在送钱，等着市

场回过神就可以了。现在，相对来说基本不是一个好时机了，高位消费股需谨慎。

还有一种，我们刚才提到的，消费品市场很看重【品牌】，这和制造业不同。想一下，手机行业上游那些供货商，除了研究股票或爱好电子科技设备的人，大部分人并不了解手机里的天线、存储设备是谁家的。像是康宁大猩猩屏幕玻璃耐磨抗压这样的宣传字眼，少有的点出“康宁”这个牌子，也是为了说明产品质量好，而不是让消费者去单独买康宁的玻璃。

相比而言，消费品门槛低，竞争激烈，如果能短时间里迅速创造口碑、或者宣传得力，有一定的投资机会。规模较小的，比如一些网红品牌，上限不高，也很难达到上市公司的规模限制；如果能冲破网红品牌、小众品牌这个限制，还会受到业内巨头的阻击，大部分也以收购收场。

再进一步，拥有一定规模了，这样的新品牌就值得关注了。如果未来中国的股票市场能够接受更小规模企业的融资需求，这些蓬勃发展的新品牌可能成为一个亮点。

这要求投资者对日常周围的消费品有敏感度，善于观察生活的会员可能更能捕捉这些动态。如果有上市公司收了这些快速发展的细分品牌，可以根据后者对上市公司的利润贡献程度，进行分析和关注。

但投资消费股也不是完全没有风险，虽然有品牌实力的公司股价能穿越牛熊。但股价的波谷波峰，却容易让投资者承担坐过山车的风险。即使股价趋势一直向上，但买在一个阶段的顶部，要等到下个阶段股价爬升的时候才有浮盈，这对持仓心态是个考验。比如近期巨幅下跌的家电股，小天鹅A在走了四五年的上涨之路后，18年大幅下跌



所以在消费股高估之后就要随时注意止盈，收紧止盈的策略。一般的判断标准是，估值在25,30倍PE以上（主要看细分行业的增速，新兴的消费企业可以高一些，传统的就最好不要超过25），或者熊市里股价从最低点翻一倍以上（比如格力这样的大型消费股）。这种方法也会卖飞，但这能保证我们获取不错的收益，肯定比在熊市里亏的伤痕累累好多了。

另外【渠道商囤货】也是个大问题，这是常常被忽视的点。为了降低渠道成本，大部分消费品企业都是和各地的经销商进行合作，否则全国各地都是自己的经销商，成本太高了。

和这些经销商合作，可以降低自己的成本和企业规模，更加灵活的根据市场需要进行调整，但有个弊端：经销商可能会囤货。供小于求，产品就能涨价了，所以经销商有囤货的动机。

例如2008年奥运会前后，各地服装经销商囤积运动服的库存，希望奥运会能带动国民对运动服饰的市场需求。但奥运开完，才发现大家对运动服的消费热情没那么狂热，这个时候经销商只能低价处理，从而影响运动品牌公司的业绩。

最后，我们还要重复强调，消费股在熊市表现好一些，但在牛市的涨幅，肯定是比不上业绩弹性大的周期股、纯粹情绪推动的概念股和规模小业绩弹性大的

股票。是坚守消费股，还是根据牛熊转换选择股票，这些取舍，需要投资者自己把握了。

【知识延伸：历史故事】

每年三一五晚会都是各大品牌公关最头疼的日子，一些消费品上市公司也遭受过波及。比如双汇发展（000895），旗下的双汇火腿肠可是国内知名品牌了，在2011年的三一五晚会时，央视曝光双汇的猪肉供应商用瘦肉精养猪，之后双汇连吃三个跌停，市值蒸发140多亿。



但不管后来是通过整改、赔偿还是舆论导向，双汇没有倒下去，早已经从当时的阴影中缓了过来，还在2013年收购了美国最大肉企史密斯菲尔德，花了71亿美元。

负面舆论永远是消费品牌的杀手，类似的事情还出现在白酒塑化剂和三聚氰胺奶粉上。这两个事件引爆后，白酒行业、奶粉行业步入寒冬，特别是前者又碰上了限制三公消费的情况。但如果能从这些市场黑天鹅中存活下来，剩下的人都是胜利者，因为舆论帮助他们清理了多少竞争对手。近期的疫苗股，如果有更大幅度的回调，那么也会迎来这样的机会。

还是那句话，消费品的需求不会消失，是这个行业得天独厚的优势。

【知识点总结】

1. 消费股直接面向消费者，议价能力强，相对稳定
2. 消费股分耐用品和快消品，前者周期性更强，后者注重品牌建设
3. 消费行业未来看点：老龄化、消费升级、国产化
4. 投资方法：低估买消费股、注意新的流行品牌；风险：高估买入、经销商囤货、牛市涨幅较少

