

3.4.1 发掘增长动力-进口替代

根据公司的发展阶段和收入特点，上周我们把股票简单地分成三大类：价值、成长和周期，并且用一些简单的指标来估计他们的买卖点。本周我们将会对企业增长动力，特别是A股这些企业的内在增长动力做一个大致划分：进口替代、地域扩张和模式转变。

这里基本以制造业企业的发展历史为主，毕竟A股还是制造业居多。但企业背后发展的原理是相通的，大家可以由此去看待其他行业的变化原因。

本期我们先来介绍【进口替代】，有些地方也叫国产替代，“国替”。近几年国产手机品牌已经占领了国内中低端市场，高端部分也在逐渐侵蚀三星和苹果的市场份额，“国货当自强”已经不是十几年前的一句口号，那时候买进口产品确实是质优，但价不廉。

赛诺2018Q1整体市场-销售量 (单位：万台)					赛诺2018Q1整体市场-销售额 (单位：亿)				
品牌	1月	2月	3月	Q1总计	品牌	1月	2月	3月	Q1总计
OPPO	605	639	608	1852	Apple	331	285	304	920
vivo	565	601	569	1734	OPPO	124	125	115	364
Apple	594	528	559	1680	Huawei	118	111	108	337
Huawei	481	483	479	1442	vivo	109	110	109	328
HONOR	526	440	434	1400	HONOR	77	65	62	204
MI	434	403	400	1237	MI	54	49	50	153
Meizu	138	131	122	391	Samsung	27	23	30	80
Gionee	91	82	66	239	Meizu	14	13	12	39
Samsung	74	64	76	214	Gionee	13	11	9	33
xiaolajiao	45	43	43	130	OnePlus	9	6	6	21

大家可以看到上面的手机销售数据，前几名除了苹果外已经基本都是国产品牌了。这就是一个标准的国产替代的例子。

那么在国产化的进程中，我们怎么能从中挣到钱呢？

【后来居上】

进口替代换句话说，就是【国产化】率的不断提高。这一点有点像我们之前提到科技产品的渗透率指标，当渗透率在40%之前时，发展最为迅速，之后可能会越来越难以提高；而国产化率则是有可能达到100%的水平，甚至可以远销海外，市场空间也很广阔。

从进口替代这种增长动力收益最多的，还是制造业企业，通过追赶国际领先技术，保证质量的同时，用低成本去打国外高成本同类产品，最终攻占市场。这就不像消费品，大众消费者关注品牌，愿意为品牌付出一定的附加值。制造业的客户都是企业客户，能保证质量的时候，就看谁价格低，那就用谁，这是进口替代的核心增长动力。

进口替代的过程，一般是少数国内公司先购买、或者研发出领先国内的技术，让自己的产品在国内有一定的独特性。但这个时候公司规模一般都不大，想买A股上市的股票基本也买不到。

这些公司在有一定的优势后，发展顺利的话，就能达到上市的门槛。很多老手喜欢从上市的新股中找投资机会，就是这个原因，不是为了炒次新，而是这些新股里有进口替代潜力、或者正在与国外同类产品竞争的企业。等次新的炒作结束，估值下降，很可能就是下一个低估的快速成长股了。

但一家公司的这种技术的领先优势一般不会持续太长时间，挣钱的门道一旦被市场关注，那大批资金就回来复制、学习这个技术。更何况一般投资者也看不懂这些技术门槛，可能连公司自己人都不一定有那么大的信心。

等这个技术发展成熟，大规模铺开的时候，说明市场认可这个技术了，但国产化率还没有提上来，这个时候股市上也有相应的股票了。投资这些股票，就能搭上进口替代的快车了。

这个时候国产设备因为便宜，处于供不应求的状态。我们之前提到过一只股票在招股说明书里的产能利用率100%左右，它上市就是为了拿到资金，尽快扩产，获取快速成长的门票。

目前来看，我国在低端制造业的国产化率已经饱和，中高端还有空间。我们去看低端还是中高端，需要看这个产品用于什么，国内有多少家在做这个。如果参与企业几十家，那就没什么技术含量，竞争也很激烈。如果只有寥寥几家对手，上市公司也很少，这种公司由于有二级市场的融资渠道，发展空间更大，就是一个很好的投资目标了。

我们之前提到的南方泵业，做的离心泵，上市之初在国内做同类产品的很少，主营此类产品的上市公司就它一家，国外产品价格又贵，后来的业绩增速就很令人满意了，11年上市后连续实现四五年的业绩高增长：

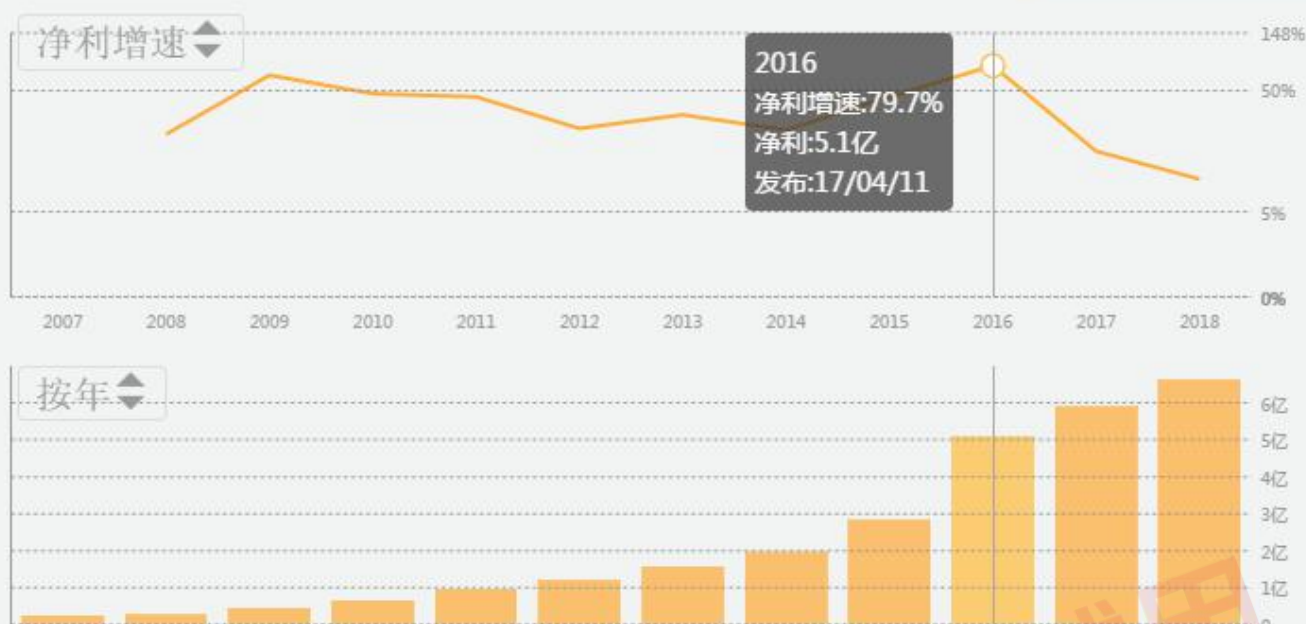
2018Q2 净利润： 1.99亿， 同比增速： 26.91%

一年

三年

五年

全部



这类进口替代的企业，同样是细分行业龙头，自己行业的空间可能有限。现在南方泵业早就改名叫中金环境了，除了还在做泵以外，花了大价钱开始做水务环保行业，算是给自己的未来重新画了一张大饼。至于能不能继续当年的增速，确定性就不那么强了，因为它已经不仅仅是一家通过进口替代快速增长的公司了。

类似的事情，在国产手机不断攻占市场的时候也在手机产业链上发生，华为小米OV的供货商，也随着下游手机的热销而赚了不少钱。我们从同花顺各种概念（比如小米概念）的分类里也能看到，受益于这些国产手机的公司可是不少。

比如17年之前受益于OPPO和VIVO市场份额快速增值的长盈精密就是典型的例子：

2019Q3 净利润： 0.68亿， 同比增速： -20.29%



长盈精密也和中金环境一样，一旦替代完成，后面的增速就难以维持了。

今年因为贸易战关注的芯片行业，有一个细分行业是专门做LED芯片的，这种芯片经过加工，就能变成我们经常看到的LED灯珠。这类芯片的一类上游设备，叫MOCVD机，国内公司在2014年进行了国产化生产。

这个机器的成本要占芯片生产成本几乎一半的占比，8000万一台，但国产化之后，价格只需要2800万，价格减少了近三分之二。这就为我国LED芯片和下游LED应用设备的全面铺开打下了基础，也能够让国内产品拥有更低的价格，最终让国内消费者受益。

以上就是几个国产替代的具体例子。

对于进口替代为增长动力的股票，投资方法类似于投资成长股，看业绩增速拐点和PEG。

但是投资前要做的功课还有很多，需要了解这个行业现在的状态、未来的发展方向、这家公司的优势是什么、未来能否继续保持。这就不是单单看业绩增速拐点、计算PEG这么简单了。具体的案例，我们将为未来更高阶的课程中提及。

【知识延伸：投资思考】

一个国家在参与世界贸易竞争或者说合作的时候，往往带有需要用两个武器来“武装”自己：一个就是本期讲的国产替代，一个就是用关税来保护自家产业。前者最终可能走向“出口导向”国家，后者则是一个发展中国家甚至发达国家都需要随时灵活运用的手段。

从出口导向的发展规律来看，此类国家地区受益于贸易全球化和世界分工的大趋势，比如台湾韩国的半导体产业、硬件产业，东南亚地区的低端制造、加工产业等，每一个国家都承担着国际产业链的一部分功能。但这种出口导向，也是小国无奈的选择，只能依附于某一个产业的老大们分配的订单。

作为像中国这样的大国，这么庞大的市场，白白拱手送给外资挣钱，自己只挣一个加工费，并不现实。中国的发展路径就是先用关税保护国内企业发展，加入世界贸易体系后逐步降低关税和放开外资投资限制。在保护国内发展的阶段，国内企业就得赶紧追上世界发展的脚步。如果放开后还没有追上的，国家可以用补贴去扶植特定的行业。

最终的目的就是要做到“国产替代”，最终争取让自己的产品能在国外畅销。以目前国际上的经验来看，一味做关税等政策保护的国家，发展往往不如出口导向国家和行业，这是因为国际市场的需求更加广阔，即使像中国这样十几亿人口的市场，也有很多产品的国产化率已经很高了，这时候再想发展同类产品，只能投身海外市场谋取更大的空间。

不论是否有贸易战的限制，中国制造业的发展大方向就是“中国制造2025”，这是国家层面的“进口替代”战略。国家工业和信息化部在考察了德国工业4.0的规划后，提出了中国自己的制造业升级计划。

其实从国家这个部门的字面上就可以看出，2025计划未来不仅需要工业，还需要“信息化”在工业领域的升级运用。比如说生产车间的零部件都配备上编码、二维码，让它的来龙去脉，通过扫码的方式就可以了解。现在国外有些养

鸡场就实现了这一点，一只肉鸡从出生到屠宰的过程，一个二维码，这些信息都可以调取出来。

还有在工厂里大规模的运用智能制造，尽量减少人工干预，毕竟机器的犯错率要远小于人类。这类自动化的工厂，所蕴含的科技含量、技术复杂程度，比当前的流水线工厂要高出不少。

通过信息化系统，工厂可以根据市场供需调整生产计划，减少浪费的同时，还能提高企业运用资源的效率，最终提高盈利水平。甚至还可以大规模生产定制化的产品，增加产品的附加值，而不是以往的一次只能生产出同一型号、完全相同的产品。

当然这些还只是规划，但信息化的便利，我们在日常生活已经可以感受得到，如果能大规模的应用在工业生产里，制造业将是另外一番景象，这种影响最终会传导到千家万户。

以上，今天的知识延伸给大家讲了个比较宏大的发展脉络。理解了这些事情，找到投资方向，就是顺其自然的事情了

【知识点总结】

以“进口替代”作为发展动力的行业、企业的一些特点：

- 国产化率的提升
- 常见于制造业
- 国内低端制造业已经完成国产化，中高端还有替代空间
- 核心是低成本打高成本