微淼商学院 302 班

第一步：

这周作业一共两个题，一个是家庭保障方案，一个是家庭资产配置方案。作业问题我先简单强调一些，本周就不做具体讲解啦，因为这是一个比较个性化的问题，每个家庭的状况也都不一样。

第一：

家庭保障方案：具体到各个家庭成员，并结合年龄和家庭责任计算出应该配置的保额，保额不够的补充保额，险种不够的补充险种

强调下哈，我们的基本保障顺序肯定是：社会保障（社保）→企业保障（一般国企或福利好的公司会有职工补充保障）→商业保险（在前两者的基础上为自己做保障的补充，非常重要）

关于具体的保险先不跟大家讲解了哈，中间找时间给大家加餐简单讲解下关于保险的具体内容。

第二：

首先把自己资产区分四大类：生活保障资金、学习培训资金、风险保障资金、财务自由资金。

并存放不同银行，一定要给自己制定清晰的规划哈，分开管理，专款专用：

比如：

①“生活保障资金”放在工商银行

②“学习培训资金”放在建设银行

③“风险保障资金”放在光大银行

④“财务自由资金”放在招商银行

其中第④类：“财务自由资金”区分成本币和外币两类。

1 如果国内的投资机会比境外好，则人民币币资金应该占到“财务自由资金”总额的70%。

2 如果境外的投资机会比国内好，则人民币币资金应该占到“财务自由资金”总额的70%。

3 如果国内和境外的投资机会都好，则人民币资金应该占到“财务自由资金”总额的70%。

4 如果国内和境外的投资机会都不好，则人民币资金应该占到“财务自由资金”总额的 70%

简单强调这些，稍后给大家发个作业参考模板

咱们前 10 周的核心工具基本上完啦，关于房地产目前不是非常好的机会，股票市场目前处于低估，今天再来给大家梳理一下，并且以双汇举例，让大家知道如何去分析公司。关于财务自由股票投资方法咱们掌握了如何海选、精挑细选好公司，以及制定买卖标准，这样选出来的公司，肯定比市场上 99%以上的公司要好的多。

但是也有两个问题！

一是由于咱们海选、精挑细选的方法是让刚开始接触理财的同学掌握的，虽然能选出来绝大多数好公司，但是也会错过很多好公司。

二是选出来的好公司，咱们还不知道这家公司是做什么的？好在哪里？是不是真的好？未来还会不会好下去？

这也是为什么不建议同学们一开始就买股票的原因！

这其实经过财报、企业的学习，为了让大家理解财报、企业技能是干什么的，让大家知道之后的学习方向，今天老师也讲一下实际投资活动的整个过程，大家一定要认真听！

下面是简化的分析思路（财报、企业会系统分析）

首先我们需要先排除连续 5 年 ROE 小于 15%的企业。ROE 小于 15%，代表公司当年资源利用成果较差，获利能力不足，这个是整个投资活动的基础条件！

当然这并不代表当下 ROE 低的企业未来一定会很差（大概率是很差的），只是让咱们的投资更简单、更安全。

1、这家企业的净利润是否真实？然后我们需要通过财报来分析这家企业，可以简单从以下 5 点来思考。

通过前面的学习，我们知道，企业赚到的钱分为两种：现金和账面盈利，而账面盈利有很大的不确定性风险，净利润里现金含量越高越好！

其次，我们还需要通过财报分析排除有造假嫌疑的企业，如果企业有造假，直接排除，A 股市场造假严重，如果不具备该技能很容易踩到雷，造成严重亏损。

2、这家企业卖的是什么产品或者服务？这个需要大家分析企业的经营模式，公司的主营产品是什么？主营产品的销量趋势？毛利率是多少？

3、这家企业的产品在行业的竞争力如何？同行或潜在竞争者能否通过提供相同价格下更好的，或同等品质下更便宜的产品或服务来分一杯羹？如果不能是由于什么因素？这点需要通过分析行业前几名的公司和目标公司做对比，还需要分析企业的护城河，依然离不开财报与企业技能。

4、企业的护城河是否足够深、足够广？该因素在可见的未来，是会维持不变、会越来越强、还是可能越来越弱？

对公司的分析需要从两个方面入手：

- 企业经营模式分析——定性分析；
- 企业财报分析——定量分析。

只有持续变好，盈利能力持续增强的公司，才值得我们去投资。定性分析例如企业的护城河。

能否保证企业的竞争力是否持续；企业开始变差的时候，从财报分析就可以了解到，例如企业的盈利增速下滑、现金收入开始减少等！

5、当前是高估还是低估？当前估值处于什么水平，是明显低估、明显高估，还是介于两者之间？估值是价值投资的核心，给一家公司的估值越准确，盈利的成功率就越大。估值要综合企业经营情况和财报盈利现金流等综合评估。有了较为准确的估值后，我们就可以对照价格与内在价值，根据自己的投资标准，做出买入、持有或卖出等决策了。读懂一家公司大家可以去从以上五点去分析，这五点搞明白了，对一家公司的了解就差不多了，大家以后分析一家公司的时候可以从以上五点入手，逐条分析。接下来，老师将通过解析这位同学的真实投资过程，来为大家演示一下，实际投资活动盈利的全过程。

首先呢，给大家看一张投资收益图：

微淼商学院 302 班

13:52
双汇发展
现价 33.12 2.29%
更多建仓
浮动盈亏 2019年4月2日 - 至今
14706.22
42.13%
当日参考盈亏
1110.00
2.29%
持股天数 211
实现盈亏 0.00
交易费用 30.00
个股仓位 100%
交易记录
看行情，查BS点
买入 2019-08-30
价格 22.150
金额 8860.00
数量 400
费用 5.00
买入 2019-08-06
价格 21.950
金额 10975.00
数量 500
费用 5.00
买入 2019-07-10
价格 24.650
金额 4930.00
数量 200
费用 5.00
买入 2019-06-04
价格 23.940
金额 2394.00
数量 100
费用 5.00
买入 2019-05-06
价格 26.000
金额 5200.00
数量 200
费用 5.00
分红 2019-04-19
数量 0
金额 55.00
建仓 2019-04-02
价格 25.750
金额 2575.00
数量 100
费用 5.00
分享
意见反馈

这是之前一位同学的真实投资情况，这位同学从 2019 年 4 月份还是定投双汇发展，期间每月定投一次，灵活的根据估值情况，定投不同的金额。

持有时间不到三个季度，211 天，共投入本金 34934 元，总盈利 14706 元，收益率 42.13%。期间，他只投资了这一只股票，而且是从 0 开始，只把每月的收入拿出一部分用于定投，取得的收益还是蛮不错的。那么问题来了，他是如何选出的这只股票？对这家公司进行了哪些分析？投资的过程中遇到了哪些问题？以及他坚持持有背后的逻辑是什么？最终收益率如此之高的核心秘密是什么？

这里，再给大家分享一个非常重要的认知：实际投资过程中，合格的投资者会把 80%的精力花费在投资之前的分析上！

下面，我们就以这位同学为例，和大家详细讲解一个完整的投资过程是怎样的！咱们的海选条件较严格，如果适当调整一些，可以选出来更多的公司：I 问财搜索条件： 龙头，2014 年到 2018 年连续 5 年 ROE 大于 20%，净利润现金含量大于 80%，上市满 5 年。

选出股票数：9

序号	股票代码	股票简称	现价(元)	涨跌幅(%)	概念龙头 2020.02.17	加权净资产收益率(%) 2018.12.31	2017.12.31	2016.12.31	2015.12.31	2014.12.31
1	000333	美的集团	53.81	0.13	【超级品牌】	25.66	25.88	26.88	29.06	29.49
2	600519	贵州茅台	1,091.00	0.28	【超级品牌】	34.46	32.95	24.44	26.23	31.96
3	000895	双汇发展	33.90	1.83	--	34.06	31.40	28.33	27.24	28.60
4	002294	信立泰	18.26	1.73	--	23.43	25.94	28.68	30.82	30.75
5	002508	老板电器	33.86	-0.21	--	26.40	31.66	33.38	29.10	25.55
6	300357	我武生物	47.76	2.18	--	26.63	25.55	21.02	21.98	21.63
7	600566	济川药业	25.51	0.24	--	34.74	31.78	29.95	28.57	26.20
8	603288	海天味业	105.13	0.41	--	32.66	31.12	32.00	32.00	33.00
9	603899	晨光文具	48.00	-0.23	--	26.16	24.45	21.81	21.44	31.83

在搜索出的结果里，按照咱们课程里面海选和精选的标准对这些公司进行了分析，并找出了双汇发展没有被咱们选出来的原因：毛利率低（这个条件后面再讲哈）

首先我们看下双汇发展 2014 年到 2018 年连续 5 年的 ROE：

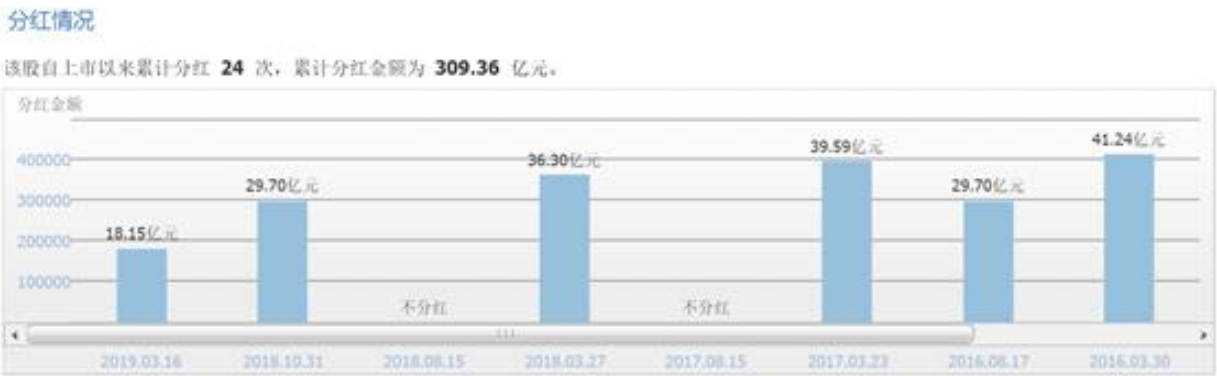
双汇发展连续 5 年的 ROE 在 30%附近，公司的盈利能力还是很强，很能赚钱的！

接下来我们先解决开课时说的五大问题，对双汇发展进行分析。

问题 1、这家企业的净利润是否真实？

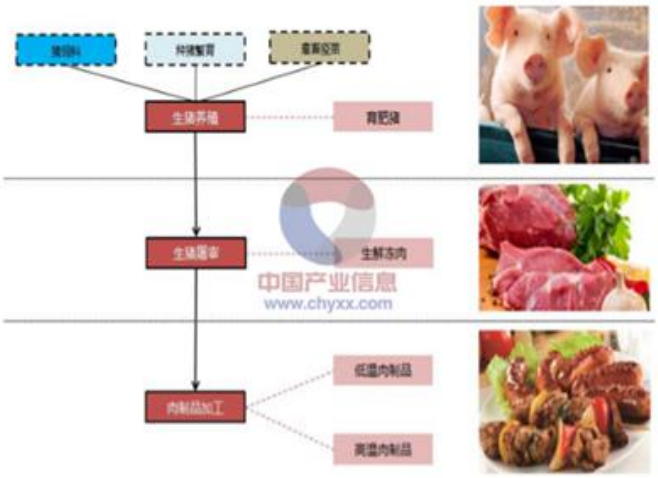
序号	股票代码	股票简称	现价(元)	涨跌幅(%)	净利润现金含量占比(%)				
					2018.12.31	2017.12.31	2016.12.31	2015.12.31	2014.12.31
1	000895	双汇发展	24.89	-0.68	105.70	130.81	125.90	135.50	116.64

我们看到双汇发展连续 5 年的净利润现金含量都是大于 100%的，说明双汇发展的盈利状况良好，而且在行业内竞争力比较强。



其次双汇发展(000895) 自上市以来,公司累计融资 255 亿元， 其中：IPO 募集 3 亿元；增发 2 次， 募集 252 亿元；该股自上市以来累计分红 24 次，累计分红金额为 309.36 亿元，分红需要真金白银，也说明公司的确赚到了“真钱”。（融资、配股及分红等可以在招股说明书及财报得到详细数据）

问题 2、这家企业卖的是什么产品或者服务？



猪产业链主要分为三块，上游为生猪养殖，即养猪。中游为生猪屠宰，即杀猪卖肉。下游为肉制品，即肉制品加工，比如火腿 。

上游为生猪养殖。国内两大生猪养殖龙头分别为温氏股份以及牧原股份，但市场占有率并不高，行业集中度很低。

（2）行业集中度有所提升

新牧网《2018年全国生猪出栏69382万头，9大上市猪企占6.45%市场份额》显示，2018年九大上市猪企（温氏、牧原、正邦、雏鹰、天邦、天康、罗牛山、龙大肉食、金新农）共出栏4476.3万头，占当年全国生猪出栏6.45%。2017年，此九大企业共出栏3442.46万头生猪，占当年全国生猪出栏4.9%。2018年行业集中度比2017年有所提升。

温氏股份的年报中，我们可以看到九大上市猪企的市场占有率大概在 6%，养猪行业是非常大的行业，但是多为散户养殖，这也导致了猪周期现象。

猪肉行业周期：肉价上涨--母猪存栏量大增--生猪供应增加--肉价下跌--大量淘汰母猪--生猪供应减少--肉价上涨。

生猪价格变动较大。这就会影响到中游屠宰行业的利润。

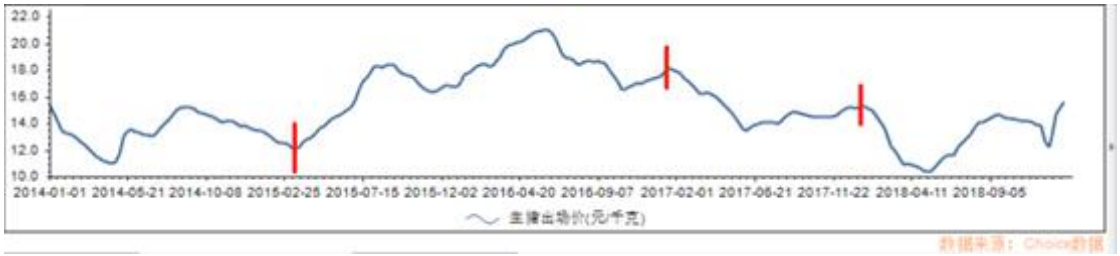
双汇主要是两块业务，第一杀猪卖肉，第二是肉制品，比如双汇火腿肠，双汇冷鲜肉和双汇火腿肠，大家可能没吃过，但肯定听说过或见过

我们先来看下屠宰业务，屠宰业务的成本受生猪价格（上游养猪）的影响，收入受猪肉价格影响。如果生猪价格下降，猪肉价格上涨，那么屠宰业务的利润就能提升。

我们来看下双汇屠宰业务的毛利率

屠宰业务					
年度	2014	2015	2016	2017	2018
毛利率	11%	7.30%	5.50%	7%	10%

双汇的屠宰业务毛利率较低，毛利率从 2014 年开始下降，2017 年又开始回升。我们知道这块业务的毛利率主要看生猪价格以及猪肉价格的变动。



从生猪价格变动上来看，2014 年全年生猪价格低位运行，2015 年以及 2016 年生猪价格开始上涨，2017 年生猪价格回落，2018 年年中跌至最低点，随后开始反弹

我们再看下猪肉价格

猪肉价格的走势与生猪价格走势相仿，但是波动幅度较生猪价格更平缓。简单来说，生猪价格下降，猪肉价格也下降，但猪肉价格下降幅度较小。

从生猪价格以及猪肉价格的运行规律上，我们知道生猪价格下降对于屠宰业务是好事情，生猪价格下降的年份是双汇发展屠宰业务毛利率提升的年份。

从以上的分析来看，双汇屠宰业务并不好，本身毛利率就低，而且还受制于上游生猪价格。

从以上的分析来看，双汇屠宰业务并不好，本身毛利率就低，而且还受制于上游生猪价格。

那么双汇为什么还要做这个行业呢？

我国屠宰行业，行业进入壁垒较低，且上游生猪来源比较分散，导致屠宰企业数量多，规模小。

目前全国有屠宰企业过万家，大部分为小规模企业，所以双汇在行业中没有定价权，但这也并非绝对是坏事情。这涉及到第 3 个问题了

这家企业的产品在行业的竞争力如何？

其实正是由于屠宰行业毛利率很低，连双汇这样的行业老大毛利率只有 10%附近，所以即便同行或者竞争者有钱也不愿意做！（很可能会亏损）。

一些小规模的屠宰企业日子会越来越难过。

目前出于食品安全、管理便利及经营压力，行业内正处于加速整合的过程中，持证屠宰场数据逐年下降，且下降速度不断上升。未来必然会出现强者恒强的局面，双汇会不断拓宽市场份额！

此外屠宰业务对双汇来说并不是可有可无，而是和下游肉制品行业的链接，不仅可以为肉制品生产提供近于零成本的猪血、内脏、油脂等下角料；

关键的是屠宰行业免税，可以和肉制品行业（正常缴纳增值税和所得税）之间联合进行一些税务规划，以此来进行合理避税，这样就可以盈利收益最大化！

能有效整合产业链，实现公司经营收益更高，这也是双汇发展的护城河之一，而且目前来说，国内只有双汇一家实现了猪肉全产业链的打通（生猪养殖下面会讲）。

我国肉制品加工行业竞争现状

竞争领域	竞争格局	市场区域	演变趋势
高温火腿肠	双汇、雨润、金锣三足鼎立	全国市场	双汇处绝对市场优势，雨润以商超为主渠道，流通上基本消失；金锣持续下滑，市场份额越来越小；中小型火腿肠生产企业和区域品牌纷纷停产或半停产。
低温肉制品	雨润、双汇为主体的竞争格局	全国市场	金锣、得利斯在低温产品上积极努力，从销售地域上突破，力争成为全国性大品牌。近3年来，以喜旺、伯尼亚、龙大、美好、鹏程、诚信等为代表的区域强势品牌发展迅猛。未来3年将会形成3-4家全国性品牌产品，地域优势依然存在。但如果双汇、雨润对区域优势品牌进行并购，全国竞争格局将会形成双汇、雨润平分天下的格局。

肉制品是双汇的主要利润来源，分为高温肉制品和低温肉制品两大类。

Ø 高温肉制品，主要指铁听罐头、铝箔软包装肉制品、火腿肠等；低温肉制品则包括火腿、培根、热狗肠等。

Ø 低温肉制品因最大限度保持原有营养和固有的风味，在品质上明显优于高温肉制品，是未来发展趋势。

不管是高温肉制品还是低温肉制品，双汇都是行业内绝对的老大。

不过呢，过去五年，双汇肉制品总销量几乎没有获得增长！

2014 年肉制品销售总量为 173 万吨，2018 年销售总量为 160 万吨，还略有减少。肉制品营业收入从 2014 年的 251 亿，变成 2018 年的 232 亿，不增反减。

这是因为双汇一方面在保证质量的前提下，通过让利于渠道，让利于消费者，力保市场份额不下滑；另一方面要狠抓成本管理，千方百计省出利润来。

可以说双汇的两大核心竞争力分别是：

Ø 渠道：各大超市，网上商城都能看到双汇的产品

Ø 低成本：低成本需要长期积累的管理经验，需要产业链的整合，比如屠宰行业提供自用肉

报告期内，屠宰生猪1,630.56万头，同比2017年上升14.27 %；鲜冻肉及肉制品外销量313.26万吨，同比2017年增长0.96 %；实现营业总收入489.32亿元，同比2017年下降3.25 %；实现利润总额63.32亿元，同比2017年上升9.94 %；实现归属于母公司股东的净利润49.15亿元，同比2017年上升13.78 %。

不过从财报里也可以看出，双汇的屠宰业务依然在持续增长，而肉制品的销量有些停滞，但是净利润依然是持续增加的！

问题四：企业的护城河是否足够深、足够广？

双汇通过管理能力和企业规模，建立的低毛利率市场环境，构成外部资本无法或无兴趣进入的企业护城河。

这种护城河至少会维持不变，那么会不会越来越强呢？

通过在地图上划出双汇 20 余家子公司的地理分布（名录在财报 174 页），可以发现，尚有多地空白，例如陕西、贵州、山西、湖南、福建、海南等省。

这些区域，商业环境和已经占据的区域差异不大，经营模式可以简单拷贝，现有区域的成功经验和竞争优势可以直接借用。

这将进一步加强双汇的渠道优势！

而屠宰业，行业龙头双汇的收入市场份额不超过 5%。参照西方发达国家屠宰行业历史，都曾走过中小屠宰企业被淘汰或兼并的道路。

以美国为例，前三大屠宰企业目前占据市场份额超过 60%，最大的企业市场占比高达 31%。从数据对比上说，屠宰市场扩张空间还很广阔。

所以综上，未来的双汇发展很可能会变得更强，而不太可能变差！

那既然屠宰业、肉制品行业都有较大发展空间，为什么双汇前些年没有拓展呢？

这就要说到双汇的实际控制人万隆了，万隆是双汇发展的实际控制人，通过万州国际间接控股双汇发展。

万州国际在 2013 年收购史密斯菲尔德这家公司，史密斯菲尔德是美国最大的猪肉供应商，不仅拥有更成熟先进的美帝养猪及疾控技术，还拥有更为丰富的食品种类，同时猪肉更便宜、更安全，此举必然会让双汇的竞争力更强！

但是收购这样的巨头，让万州国际负债 74 亿美元，当然这笔债务并不是一下子到期的，而是分布在未来的 5 到 10 年内，主要集中于前 5 年，也就是 2018 年之前。那么还债的钱怎么来呢？

于是双汇发展每年都高比例的分红，几乎把净利润全都分出去。

单位：元

分红年度	现金分红金额（含税）	分红年度合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润	占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率	以其他方式现金分红的金额	以其他方式现金分红的比例
2017 年	3,629,514,112.40	4,319,299,922.47	84.03%		
2016 年	6,929,072,396.40	4,405,056,392.24	157.30%		
2015 年	4,124,447,855.00	4,255,541,752.84	96.92%		

这对于双汇发展的股东自然算不上坏事，但是这也导致了双汇发展没有资金去发展扩张。

好在债务主要在 2018 年前，过了 2018 年，双汇发展就可以松一口气了，未来双汇发展的分红可能会下降，但是公司会有更多的资金，进一步扩张。

从这里也能看出来双汇的强大之处，即便 5 年不扩张，依然是行业老大。

问题 5、当前是高估还是低估？

一家企业的估值，要参考这家企业未来的净利润，由于双汇发展未来的扩张之路到底能为净利润带来多大改变，目前还不好判断。我们可以参考双汇的市盈率。

双汇分析时的 TTM 市盈率不到 20 倍，对于这样一家现金奶牛，而且未来只会更好，几乎很难变坏的公司，这个市盈率明显是不高的。

综合以上分析，双汇确实具有投资价值！

以上是简化的分析思路，详细的分析思路，咱们财报课还要学习 23 大步骤分析财报，企业课里还要深入分析企业的商业模式、护城河等等

其实双汇算不上最优秀的公司，那么即便是这样的公司，最近 5 年的股价表现如何呢？

2015 年 240 元左右，目前 800 元左右，4 年年化收益率超过 30%。也就是在这样一个整体环境不好的情况下双汇依然能取得这样的收益，已经非常好了。

如果咱们在之前买入了双汇发展但是却不了解这家公司，那么是不是一定能赚到钱呢？

答案是不一定

我们再来看一下这位同学的定投记录

从他的定投记录我们可以看出，他每个月定投一次，第一笔定投股价是在 25.75 元；第二次定投股价是 26 元；第三次定投股价是在 23.94 元；第四次定投股价是 24.65 元，第五次定投股价是在 21.95 元；第六次定投是在 22.15 元。

从这位同学的定投记录，我们可以分析出来，他从 2019 年 4 月定投到 2019 年 8 月底，整个定投期间他的账面是盈利还是亏损的？

如果没有对公司彻底的分析和绝对的信心，大家能忍受这么长时间的浮亏么？

根据调查，人们是有亏损厌恶的，亏损一块钱的痛苦是赚到一块钱得到快乐的 2 倍！这也是为什么咱们经常说，不懂不要投，投了必亏钱的原因。

如果你自己没有对一家公司详细的分析，不了解，那么对这家公司的长期发展就没有信心，而在出现浮亏时，就会难受，选择卖出，这样又怎么能赚得到钱呢？

而且，通过分析他的投资记录我们可以发现，获利最大的部分，正是来自跌幅最大的部分。

投资浮亏是我们永远无法回避的一个问题，只有对一家公司进行了彻底的分析，我们才能对这家公司长期的发展有信心，才可能坦然的面对浮亏，做到越跌越买。也只有自己有了信心，才可以做到长期持有，从而获取超额的收益。

所以，投资要靠自己！任何人的分析，都无法赋予你信心，只有自己的分析了解，才能真正的增强自己的信心，才能始终坚定的保持自己的看法，而不被市场里的情绪左右！

可以这么说：财报分析和企业分析是股票投资的基础！

也是衡量一位投资者是否入门的重要指标，如果投资者连看财报和企业分析都不会的话，那也只能一直处于投资小白的高度，长期持续盈利也将无从谈起。

另外给大家重申一个投资理念：

- 最适合普通投资者的投资方式是长期定投！

除非能确定当前点位是低点，而且有大量的资金可以投入，否则那就去定投吧，哪怕从 0 开始，随着时间的积累，也会聚少成多，积沙成塔！

哪怕手头有一部分可投资资金，也可以分批买入，没有买入的资金可以放在货币基金获取利息并等待机会。

就算行情不适合投入的时候，我们也可以先定投货币基金，赚取稳定的利息收益；而当好机会来临时，我们就有了可以抓住机会的资本！

好机会，总是留给有准备的人！

当同学们坚持长期这么做的时候你会发现，资本赚钱的速度，会越来越快，积累的速度也会慢慢的呈指数型发展，就类似于复利曲线！

所以，从现在开始，把节约下的每一分钱，都买入生钱资产类的好公司吧。

今天的分享完毕，谢谢大家！