

本节课为 1 斗赢家会的第三十六期内容分享：

### 3.4.3 行业观察-发掘增长动力-【模式转变】

<div>9</div> <div>【1斗赢家会 合货】</div> <div>课程总表</div>				
课程模块	周主题&日期	周二	周四	周六
交易体系	看懂行情 第1周：04/15-04/21	分时K线	成交换手	指数奥秘
	计算下单 第2周：04/22-04/28	交易背后	股价突变	收益误区
	析投资流派 第3周：04/29-05/05	格雷厄姆	利弗莫尔	老手心态
	辨买点卖点 第4周：05/06-05/12	左侧交易	右侧交易	止盈止损
业绩公告	找准最新业绩 第5周：05/13-05/19	搜财报	看快报预告	知未来业绩
	预警业绩变化 第6周：05/20-05/26	估值本质	增速拐点一	增速拐点二
	评判业绩质量 第7周：05/27-06/02	赚钱来源	利润陷阱	收款风险
	猜透市场 第8周：06/03-06/09	一致预期	靴子落地	业绩泄露
行业观察	寻找龙头 第9周：06/10-06/16	A股行业	A股龙头	细分龙头
	挖地三尺 第10周：06/17-06/23	世界工厂	消费升级	享乐主义
	区分行业类型 第11周：06/24-06/30	价值股	成长股	周期股
	发掘增长动力 第12周：07/01-07/07	进口替代	地域扩张	模式转变

本期是 1 斗赢家会的最后一期了，下周安排主要是把 1 斗课程做一个总结回顾，并且为各位随时答疑、下发之前课程内容和习题

我们先继续今天的内容

之前两节课，我们观察了两种企业增长的方式：进口替代和地域扩张，这两类发展模式有一个共同之处，就是还在自己“单一”的业务中发展，增强市场竞争力、扩大自己的市场份额。

本期要说的叫做【模式转变】，是公司开始涉足新行业、新业务，这种情况下，你买的股票很有可能就是另一家公司了，估值、业务前景等等基本面信息，都要重新看待。

### 【多头并进】

模式转变一般有两种方式：一种是上下游扩张，自己开始去做自己客户或供应商的业务，和他们抢生意；另一种是跨界经营，完全涉足一项和自己原有业务不相干的事情

还有一种步子迈的不如跨界这么大，就是多品类扩张。我们简单分析一下：比如卖牛奶的，开始卖酸奶；卖空调的，开始卖小家电。这种扩张严格意义上来说，不算“模式”转变，因为销售对象基本上还是以前的人群，只是公司提供了更多的类似的服务或产品。

而商业模式真的发生变化的，是最开始提到的两种。所谓商业模式，

重点关注客户是谁、供应商是谁，收入和成本的来源是什么。具体的解释，我们将在未来的课程中列举。

我们先简单看一下产业链的构成：一般上游是原材料的开采加工，中游是把各类原材料组成产品，下游负责销售给消费者或者企业（to C 或 to B）。有时候中游也会做一些运输的事情，比如石油开采出来，需要管道和油轮输送向世界各地，本质上来说中游是一个“中介”，连接上下游的纽带。

产业链扩张一般发生在自己原有的业务发展空间不大的情况下，开始去抢别的环节的利润。

一家上游生产原材料的公司，开始往下游延伸，去做半成品、或者去直接生产能够销售的产品，等于是把上游和中游的利润都吃下来。

我们之前提到过，上游行业一般是周期性行业，或者营收利润波动比较大，如果公司想多元化发展，稳定利润的波动，挣更多更踏实的钱，那么它就有冲动去下游扩张。

华友钴业（603799）作为一家开采生产钴原料的公司，是锂电池生产的上游角色。目前发展前景最好的一种锂电池叫三元锂电池，已经大范围运用在新能源家用车上，是一种能量密度高的锂电池。这种电池

所需的一种原料就是钴，这也是为什么钴和锂的价格容易一起上涨的原因，如果新能源汽车销量增速预期向好，势必需要更多的锂和钴。

华友为了多吃一块利润，开始往中游延伸，做“三元前驱体”这个产品，用于三元锂电池的生产。

从大的产业链的角度看，三元前驱体还属于上游，属于原材料的供应，但对于华友来说，是向下游走了一步，这里注意区分上下游的相对关系。

除了上游往下游走，还有反方向的扩张。TCL（000100）做电视机，这个牌子在国内算是响当当了，这些老牌的消费品牌，在当年赚到第一桶金之后，纷纷开始涉足其他业务。

我们看 TCL 的股票名称，其实叫“TCL 集团”，也就是说，它的业务早就不止当年卖彩电这一种了。

从 2017 年它的一桩收购案，可以看到 TCL 早就布局了上游的显示面板行业，这家生产面板的企业叫华星光电。电视厂商最怕的就是好面板自己买不到，或者上游漫天要价，导致自己的产品竞争力下降。

华星光电目前国内液晶面板厂商中市占率排第二，全球液晶电视面

板市占率 13%，位列第五。可谓是目前 TCL 集团里最为优质的资产了。2017 年这次的并购，实际上把华星光电完全装进了 TCL 这个股票里，这类优质资产，在并购公告后，短短 27 天就经过了证监会的审批，只有监管看好的情况下，才能如此快速的通过。

另外还有一种全产业链覆盖的公司，比如比亚迪，用自家的电池，装在自家的电动车上。这种股票估值的时候，需要分业务估值，电池一部分、汽车一部分、零配件一部分、售后服务维修一部分，比较复杂，不能单独看比亚迪整体的业绩增速，而要看各个部分间哪个是重要的收入来源、哪个是重要的利润来源。

这种公司投资起来相对困难。从国外发达股票市场来看，做多元业务的巨头并不多，大部分还是自己那块业务做大做强。另外，各个业务如果能单独上市，也能拿到更多的股票市值，加在一起，市值要比整体都装在一个股票里多一些。

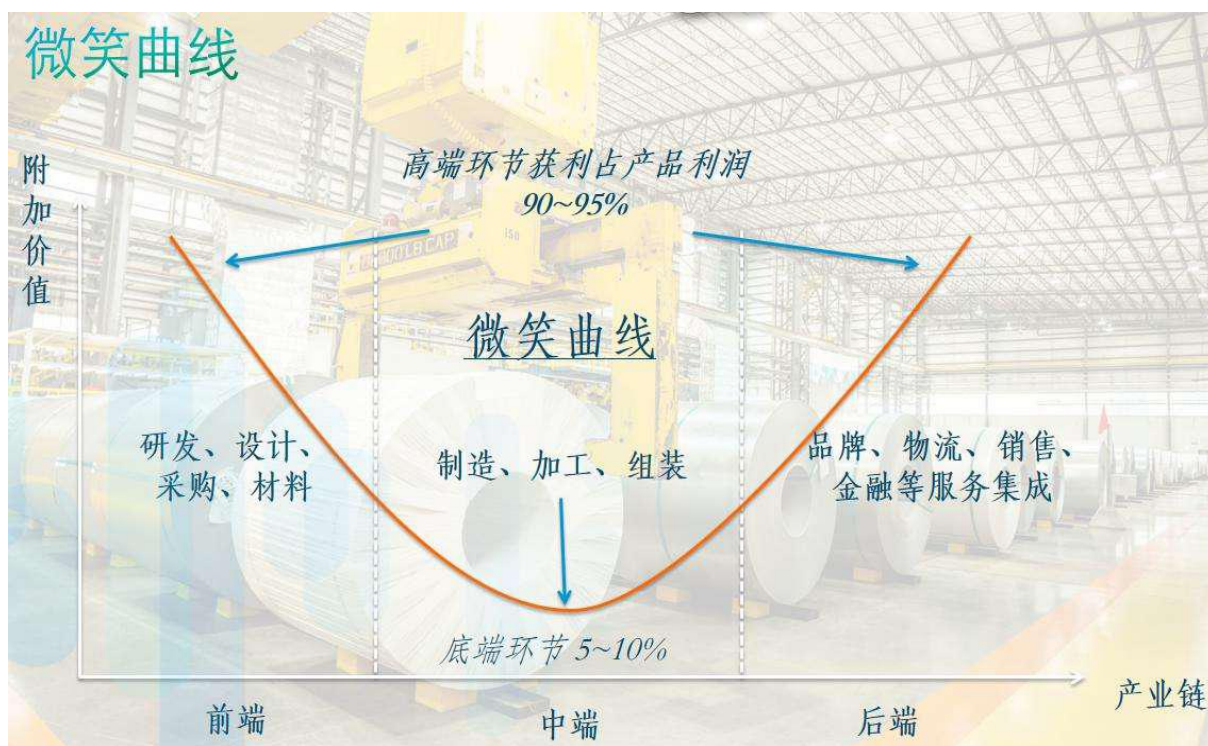
A 股相比成熟市场有一个特点，就是喜欢并购，喜欢跨界经营，也就是炒概念。但从 A 股的历史来看，跨界经营大部分都是半死不活；并购越多、商誉也越多，6 月份开始，市场开始害怕高商誉公司的商誉减值，我们在之前的内容里提到过，商誉减值直接扣除当年净利润，于是股价纷纷下跌。

这类股票，一个简单的处理办法，就是把新增业务当作零，利润贡献为零。如果跨界那边发展好了，就当作刮彩票中大奖，如果没发展好，那估值评价还按原有的老业务。但在目前 A 股这么便宜的情况下，去抓这些跨界经营的股票实在没有必要，看到主营业务两个以上，并且都占比很大的公司，不建议新手碰这些经营理念奇怪的公司。

### 【知识延伸：投资思考】

关于上下游延伸，有一个非常经典的模型，叫“微笑曲线”。这套理论是由台湾宏碁（Acer）公司的董事长在 1992 年提出的公司策略发展方向，同时台湾消费电子产业链也把它当作发展策略。

微笑曲线就是下边这幅图：



横坐标是企业产业链角色，纵坐标是附加值。如果是一家单纯的制造加工企业，在产业链的话语权并不强，附加值低，大部分钱都被两端的研发和营销环节赚走了。

现实生活中最好的例子就是苹果手机产业链。每次有新手机上市，媒体都会计算一个手机的硬件成本，专业说法叫“物料清单”（BOM），把手机里每一个零部件都单独计算价格，再进行加总。这样计算下来，近几年的 iPhone 的硬件成本占 30-40%，也就是硬件毛利率有 60%以上。

这还没有算苹果在其他增值服务、配件、维修售后上挣的钱，有一种说法，苹果挣走了产业链上 90%的钱，并不是夸大其辞。苹果在微笑曲线两端所做的投入，创造的服务价值，也是有目共睹。

曲线两端，大家都知道赚的钱多，但也不是想进入就能进入的。给苹果代工的富士康，如果想自己去接触消费者，而不是服务手机厂商，估计也没多少人愿意接受它的服务；或者它自己做手机，和下游客户还会有利益冲突。

所以我们看这条曲线，可以把想要分析的公司安在曲线的任一位置，来看看公司业务的毛利率、竞争力等等。但一家公司想要去向两端发展，并不容易。上市公司管理层如果雄心壮志筹钱去两端发展，需要

保守估计最后的结果，因为利润越丰厚的地方，竞争压力只会更大。

### 【知识点总结】

1. 模式转变分为两类：上下游扩张和跨界经营
2. 新拓展的业务需要单独进行估值
3. 跨界经营，把新进入的业务当作零
4. 模式转变难度大，如果新业务占总营收利润比重大，不建议新手投资此类股票