

本节课为 1 斗赢家会的第二十七期内容分享：

3.1.3 行业观察-寻找龙头-【细分龙头】

<div>9</div> <div>【1斗赢家会 合货】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

前两期我们介绍了 A 股行业和大行业的龙头企业，但这两年或者说近

三四年，更火的一个词叫“细分龙头”。搜了一下金融数据库里的研报，收录了 1000 份左右标题带“细分龙头”四个字的，其中 700 多份都是发表在 2015 年之后。

这也印证着我国的大行业发展从快速增长走向稳定，想要超额收益，就得找发展还处于高速期的细分行业了。

那我们应该怎么找细分行业和它的龙头？这些细分龙头有什么特别之处，能够吸引到市场的关注呢？

【小行业，大企业】

和上期讲龙头股一样，在开头我们也要先说明，所谓“细分龙头”，是指那些已经在这个行业能够提供这一细分领域产品或者服务的公司，并且这些产品或服务，对公司营收或利润有重大贡献。

那些炒概念的、发个公告说“我司已涉足某某领域的研发”“我司已与某某细分行业公司签订合作协议”这种的，大部分属于滥竽充数蹭热点

从基本面角度看，还不属于这个细分行业的参与者，更算不上龙头了。

那怎么找这些细分行业？能做到第一手挖掘增速快的细分行业，基本上都是专业的研究员才做的事情。

最快最新的细分行业详细信息，可以找新上市股票的招股说明书，百度股票名称+招股说明书就可以，这里会对股票所在行业和竞争对手的近况做一个充分的阐述。

由于有监管的审查，这些描述相对比较平实。如果放在研究员发布的研报里，就开始吹票了，什么五年复合增速 30%这种夸张的词汇，夺人眼球。还有一些财经媒体或者研报精读的自媒体，会找到快速发展的细分行业，但投资这类股票的难度比较大，后面我们会做详细解释。

从产业链条的角度看，细分行业一般有这么两种：大品类下的小品类（例如医药里专门做恶性肿瘤药物），或者产业链上下游里的小行业（比如汽车行业里专做汽车内饰的公司）

他们的共同特征就是，相对整体行业，细分行业的总市值比较小，相差着一两个数量级也很正常。

值得关注的细分行业，肯定是其中增速快的那些，很少有人会去投资一个增速平稳的小行业。其中细分行业龙头，一般就是这个行业里，销售额最多（市占率最高），和毛利率较高的企业。

能有这么快的增速，摆脱了国家整体经济和大行业增速的限制，要么是国产的成本低、质量不差于外国货，所以产生了国产替代的情况，这个时候会产生比以往更多的需求。

比如改革开放初期，我们的制造业零部件，技术难度较低的，几年时间就已经实现了国产化，从而大大降低下游工业品的制造成本。

如果看未来，北斗系统能否顺利商用化并打开国际市场，这是一个潜在的国产替代领域

还有今年备受关注的芯片行业，在部分领域国内公司尚未攻克技术难关，而国外同类产品的价格一定会非常高，老外挣的就是垄断的钱。

其他能带来高增速的可能性，比如销售范围从地方铺开全国，甚至能出口和世界品牌一争高下，这样行业的上限就被拉开了，细分龙头能够获得更广阔的市场。这些行业变迁的案例，我们将在本模块的最后三节课做解释。

下面我们来看细分龙头的案例：

一个是行业上限本身就小的例子，我们可以看看九阳豆浆机的状况。从家电这个大行业来说，可以分为黑色家电（电视机）、白色家电（冰

箱、洗衣机)，还有无数的小家电，比如微波炉、电饭煲、灶台等，其中豆浆机就属于小家电的范畴。

豆浆机的龙头企业——九阳股份（002242）在 2008 年上市
股价正好遭遇了全球金融危机的影响，比较低迷，但业绩增速还很不错，比如下图刚上市的时候：

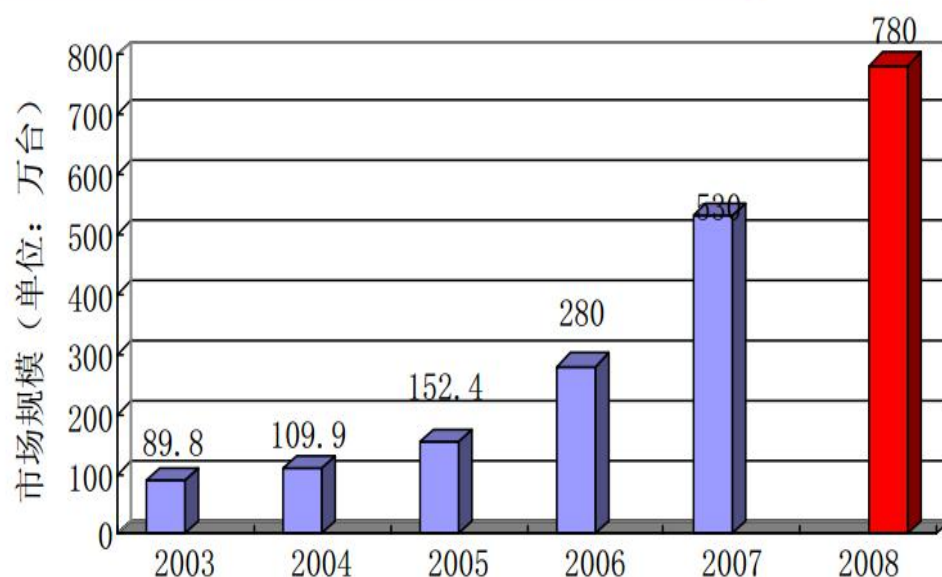


2008 年营收增速能够达到 100%以上。当时的营收主要来源就是豆浆机，占营收的 76%，占利润的 86%。

然而这么多年过去，九阳豆浆机的营收一直维持在 30-40 亿左右的营收规模，最高的一年是 2010 年的 40 亿，之后下滑并趋稳在 30 亿。

因为豆浆机这个市场本身就不大。从招股说明书里可以看到九阳上市的时候，豆浆机的发展很快：

费习惯的形成，豆浆机市场将继续保持高速增长。豆浆机市场2003年至2006年市场容量增长情况及2007和2008年市场容量增长预测见下图：



九阳当时市占率 80%，现在仍然有 70%，整体行业没了空间，做老大也很难受。

这就是投资细分龙头的一个缺点，小行业里的大企业，更加受制于行业整体发展，这和我们上期提到的行业龙头困境是一个道理。这种龙头的前景，可能还不如在大行业里有一些特殊优势的小企业。

现在的九阳营收来源十分复杂了，为了突破行业限制，除了豆浆机和上市之初就有的电磁炉，还有营养煲、西式小家电等

但从利润来源看，豆浆机（现在叫“食品加工机”）还是占据 54%。
我们看九阳的股价，一直以来表现的马马虎虎。

☒ 区间统计

开始: 2008-05-28 结束: 2018-06-15 总个数: 2409

单股统计

多股比较

起始价:	10.12	最终价:	17.08	均价:	18.08
最低价:	4.42	最高价:	35.32	涨跌幅:	68.82%
总手:	1.67亿	金额:	3022亿	换手率:	3967.73%
振幅:	305.48%	阳线:	1267	阴线:	1088

确定

十年仅仅涨了 70%

另一个例子，是下游巨头开始做细分龙头的事情。我们这里看一个大家平时耳熟能详的案例，视频网站的自制节目：

这种情况是对细分行业的威胁，毕竟下游面向消费者的大公司，体量大，钱也多，如果有它感兴趣又挣钱的上游行业，巨头们愿意砸钱一试。

对于影视行业来说，最挣钱的是爆款，其他的 90%以上的作品其实都是陪衬。这样的盈利构成，对视频网站也是同样的。今年上市的爱奇艺，从它的招股说明书里能看出，自制节目的野心不小

过去三年自制内容成本 2.3 亿、5.8 亿和 8.1 亿，这还是限于资金不够充足的情况下，从 2018Q1 的业绩电话会议上，爱奇艺的 CEO 表示未来自制成本占比能达到 1/3.

这一块发展的想法，学习的就是外国的奈飞 (Netflix)，如果有追美剧的会员可能会更加清楚，奈飞的自制剧品质高，容易聚集大量的观影人群，促使他们多包月多付费，形成用户粘性。对于网站来说，高速发展之后，最重要的就是用户粘性了。

这就对上游那些做粗制滥造影视剧的公司形成了冲击，特别是爱奇艺上市之后，现金压力大大缓解，而影视剧的质量和爆款率，对资本的

依赖十分严重。类似的下游侵占上游市场的例子，在 BAT 的扩张之下，不断上演。

【知识延伸：历史故事】

背靠大树好乘凉，借着下游巨头的大势，细分龙头可以乘风破浪。也有因为与产业走向完全背道而驰消亡的龙头。作为现在消费电子独一无二的领袖企业，苹果可是培养/毁灭了不少这样的公司。

现在的手机已经成为了高科技电子零部件的集合体，任一零件的加入或去除，都将直接影响这一零部件企业的命运。

不知道还有多少人记得 iPhone 之前要做蓝宝石屏幕的事情，2013 年苹果宣传 iPhone 要应用蓝宝石这一材料，加入到 6 和 6s 型号之中，蓝宝石比液晶屏幕更耐磨是当时的一大亮点。

但实际生产组装时才发现，蓝宝石太容易碎了，加工成本还高。所以蓝宝石目前也只能用在小面积的部件上，比如屏幕下方的 Home 键、摄像头镜头，或者手表上。

2013 年 11 月，苹果与蓝宝石供应商 GTAT 签订了一项近 6 亿美元的合作协议，那时蓝宝石概念正大行其道，苹果也信心满满，GTAT 同

时出资 9 亿，建设蓝宝石工厂，准备扩产，迎接苹果的新增需求。

发现了蓝宝石难以用于手机甚至平板屏幕的现实后，苹果决定结束合作，GTAT 因为债务最终在 2014 年走向破产，这也是所有细分龙头最害怕的事情——单一大客户抛弃了自己。

现在蓝宝石的应用也仅限于上述提到的那些小面积的产品或部件上，商业世界记住的只有那些胜利者。

国内的歌尔声学、德赛电池、信维通信等，这些因苹果产业链而兴盛的公司，股价随苹果产品的预期销量而起伏。苹果最依靠的代工厂富士康，现在追求多元化的客户来源。

巨头虽好，大船掉头的时候，旁边的小舢板们免不了经历一场惊涛骇浪。

【知识点总结】

细分龙头的特点：行业小，企业大；

细分龙头的投资风险：行业需求减少或消失，其他大公司入侵细分行业市场

本周内容是行业观察模块的第一周，主要对行业和龙头的特点做一个介绍，下周我们将对三类行业做进一步分析：制造业、消费股和文化娱乐行业，从这些行业发展的特点、商业模式，可以举一反三，去理解更多行业的运行方式和投资逻辑。