

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。

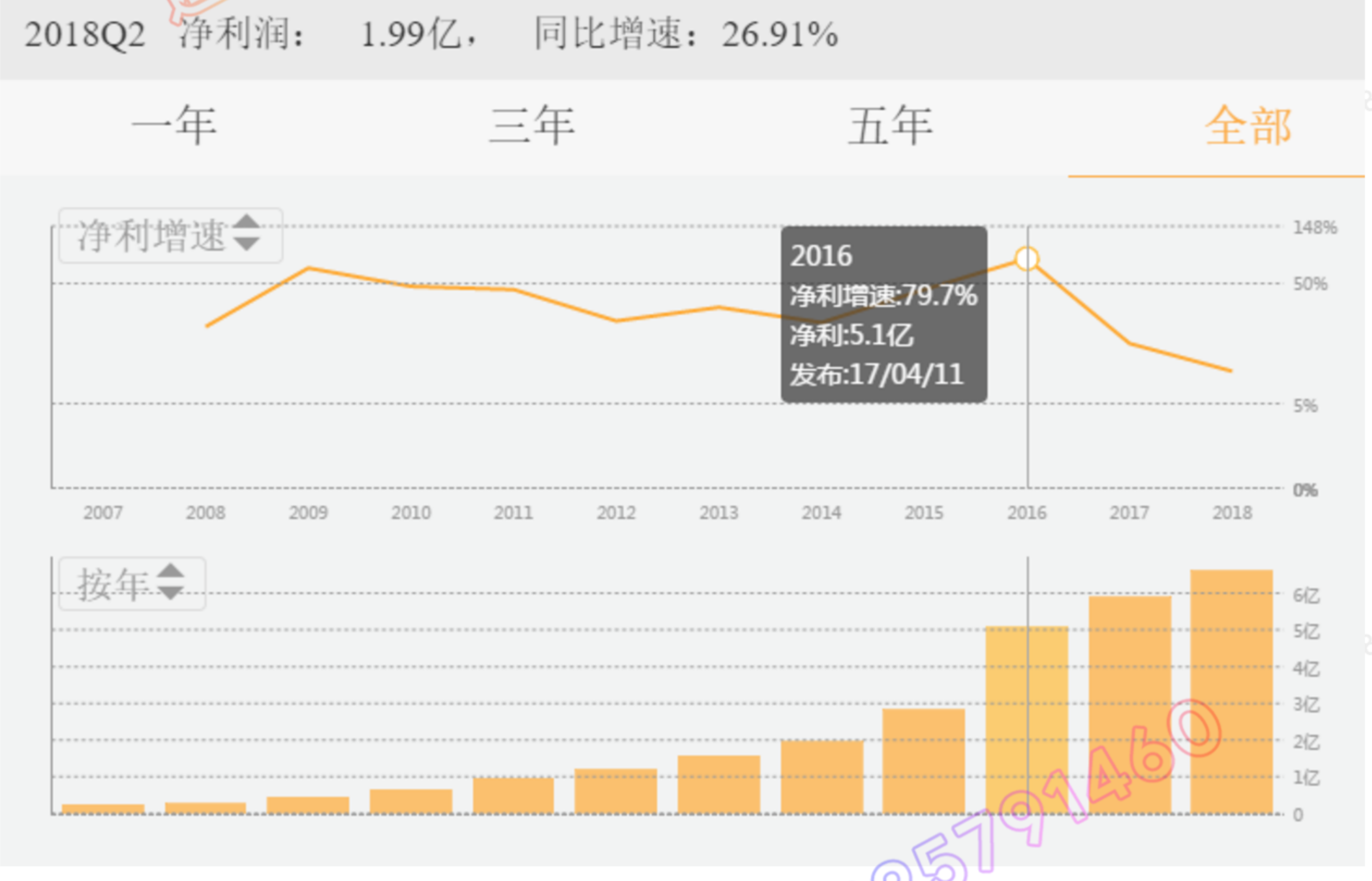
但一家公司的这种技术的领先优势一般不会持续太长时间，挣钱的门道一旦被市场关注，那大批资金就回来复制、学习这个技术。更何况一般投资者也看不懂这些技术门槛，可能连公司自己都不一定有那么大的信心。

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。

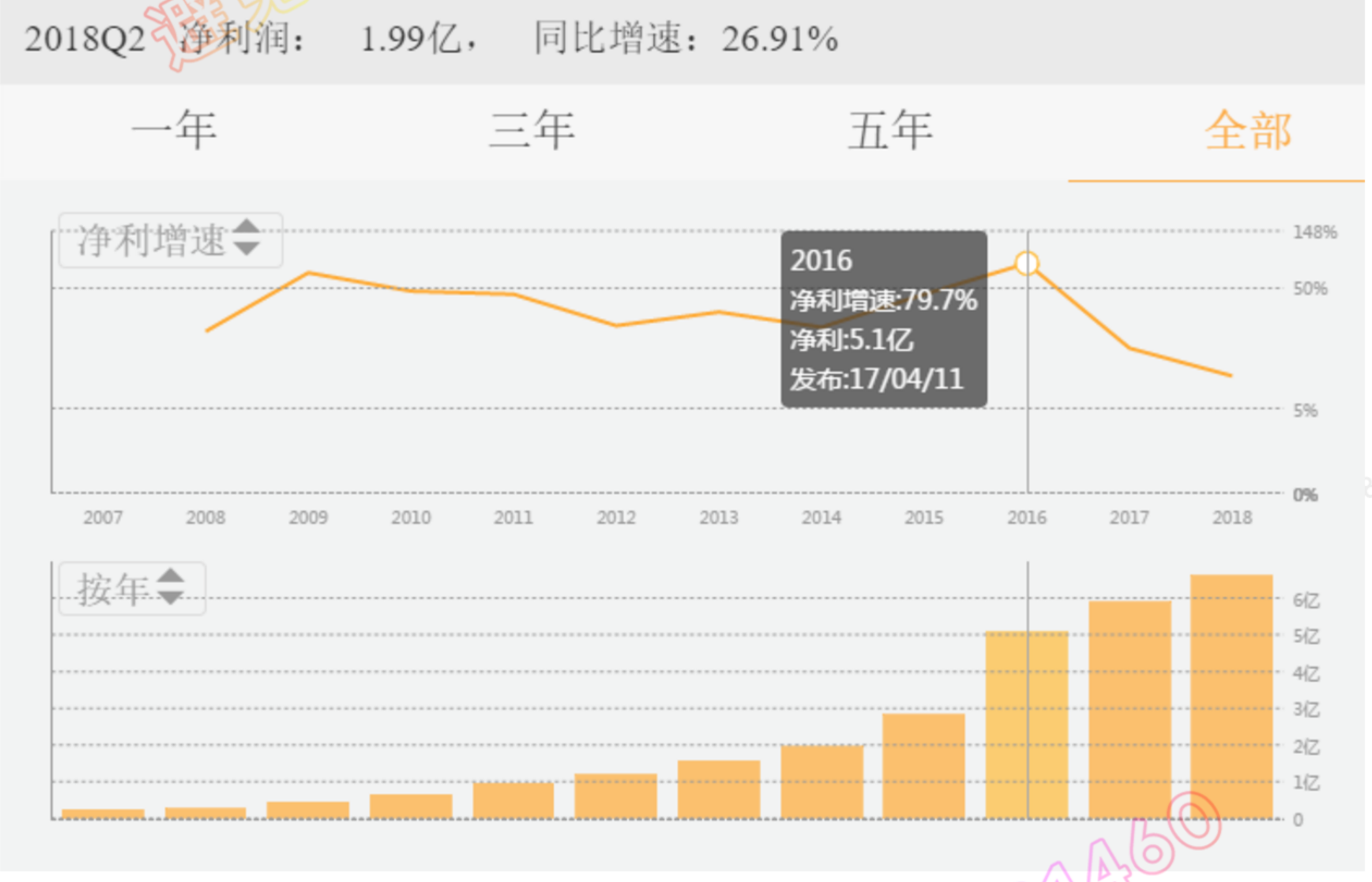
我们之前提到的南方泵业，做的离心泵，上市之初在国内做同类产品很少，主营此类产品的上市公司就它一家，国外产品价格又贵，后来的业绩增速就很令人满意了，11年上市后连续实现四五年的业绩高速增长：



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，因为它已经不单单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：



长盈精密和中金环境一样，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，也能够上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名字上就可以看出，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