

目前 (2017/10/15) 我的投资组合中盈利比例最高的几个 (买入时的估值, 头寸):

招商银行, 272%, 38, 0.3W

美的集团, 202%, 39, 2.9W

兴业银行, 196%, 154, 2W

海康威视, 156%, 38, 11.5W

浦发银行, 145%, 84, 5.5W

格力电器, 100%, 161, 1.3W

我的主要盈利模式：估值低时买入+公司持续优秀

招商、兴业和浦发累计的收益率高，年化收益率在 13-17%。

招商买入时的估值一般，主要是因为公司持续优秀的时间足够长，买入的头寸太少。

表现一般的几个：

老板电器, 11%, 27, 8W

中联重科, -26%, -81, 5W

福耀玻璃, 17%, 57, 4W

宋城演艺, -9%, 17, 1.7W

信立泰 31%, 71, 1.3W

三一重工, -30%, 10, 0.1W

亏损模式：

1. 买入时估值高+行业景气顶点+重仓+公司业绩持续长期下降，比如中联重科

2. 买入时估值可以+公司业绩突然大幅下降，比如老板电器，飞科电器。

如何应对这种公司业绩突然大幅下降的风险？

1. 买入前，做好功课。

公司过去持续优秀，这一点降低公司业绩变脸的概率。

公司是否是强周期性，是否处于景气顶点。

假设出现风险，应对措施是什么？提前控制好仓位。

2. 出现风险，分析原因。

是短期原因，还是长期原因？

对业绩的影响有多大？

如果看不清楚，卖出&清仓。

2020/3/15，改变我的一个习惯，在买入卖出的时候，不要为了上下1分钱浪费时间。

2020/3/18，要区分估值，什么时候是贪婪的价格，什么时候是谨慎的价格。

2020/5/27，做好准备，等待机会。

准备：长期维护一个优秀公司的名单，并且长期跟踪和更新。积累资金。

机会：估值合理。跨越5公分栏杆。

多维度评价公司的估值模型

1、ROE

历史数据是否优秀。

2、净利润

净利润的增长率评价公司历史和未来的成长性。

比较净利润和扣非净利润，经营现金流，评价公司的净利润质量。

毛利率和净利率，评价公司和行业的竞争程度。

3、财务安全性

观察公司历史的负债率；投资占比；存货，应收占比；

4、公司分析

公司的现金流模式；

营收增长模式，比如提价，增量，扩大销售领域，多元化。

公司的核心竞争力是什么，护城河是什么。

公司未来的挑战是什么，可能的风险在哪里。

目前公司发展属于高中低速？处于成长期还是稳定期？

公司的商业模式是什么？

公司所处的行业分析。

公司的竞争对手比较。

公司的经营管理能力评价。

公司主要产品的市场容量预计是多少，天花板在哪里？

5、未来的确定性

以我的能力，可以看到公司在多少年内，有多少把握，未来公司会怎么样？

看能否和估值指标挂钩；

以上各维度满分 5 分，找到对标公司；

买入额度和数量的管理

1、首先确认可用的资金数量、额度；

包括总额度和单个公司的额度。

2、单个公司的额度主要和该公司的估值和确定性有关。

简单地说，公司的估值越高，则额度越高；公司的确定性越高，则额度越高。反之亦然。

如果一个公司其他的因素不变，如果当前价格越低，则估值越高，则认为额度应该提高。

3、额度和买入数量的管理是原则性的。

即通过原则去分析和考虑买入。

4、买入之前可以制定一定的策略。

比如在什么价位区间，估值是多少，预计额度和买入数量是多少。

比如公司 A,

价格 14-15，估值 40，额度 2 万；

价格 13-14，估值 50，额度 3 万；

价格 12-13，估值 60，额度 5 万；

价格 11-12，估值 70，额度 6 万；

价格 10-11，估值 80，额度 7 万；

价格 9-11，估值 90，额度 10 万；

5、买入之前，可以做双向的风险评估。

即通过穿越式思维，考虑未来正向和反向实现，去调整额度。

6、目前阶段的目标是赚资本，同时过程也是在训练和实践。

比如通过训练我的思维，不断总结和调整，在投资过程中做的更好。

比如风险和风险应对。比如不在乎几分钱。买入区间和额度。下跌过程中买入。上涨过程中买入。

在投资的实践中，练习我的习惯，印证我的思维训练，得到收益。

估值和卖出计划的设计

预先计划，是避免受到情绪的影响，在情绪受到影响之前已订立计划。

1、出现明显的高估，考虑卖出。比如估值<0

2、估值越低，风险越高，所以仓位越低；

3、公司会随着时间变化，对公司未来的预计也需要调整，公司的估值也要及时更新。

比如公司 A

价位 风险/估值 卖出比例

18 4/19 0 5

19 -1/11 0 6

20 -6/5 0 7

21 -10/-2 10 9

22 -15/-7 10 10

合计： 20 37

关于如何买入

图形见笔记本

$$y = \frac{A}{P}x$$

$$\gamma = \frac{x}{P} - 1$$

y-收益

x-市场价格

A-买入金额

P-买入价格 (或成本价)

γ -收益率

1. 假设买入价格 P 不变，如果买入金额越多，则收益越多，而收益率不变。

2. 假设买入金额 A 不变，如果买入价格 P 越小，则收益越大，收益率越高。

如果买入的前提不变，即对公司的未来的判断不变，对估值的判断不变，对比金字塔式的买入和纺锤式的买入，

如果当前市场价格 $x > P$ ，金字塔的收益大于纺锤式，收益率高于纺锤式；

如果当前市场价格 $x < P$ ，金字塔的亏损绝对值可能大于纺锤式，亏损率小于纺锤式。

另外，对于亏损点 P_1 ，金字塔小于纺锤式。

金字塔的缺点：要求更多的资金才能实现。

另外，买入或卖出的操作越简单，越容易执行，越能排除干扰。

我的目标

当前阶段我的目标是赚资本：500 万。

注意，在赚资本的过程个，训练赚资本的能力。

投资收益是人生观树的副产品之一。你点亮了哪些节能，点亮了什么树，你的人生就会值得对应的收益。

优秀公司

海康威视

财务跟踪分析

2022Q2，营收同比增长 9.9%，净利润同比增长 -11%。

2022Q1，营收同比增长 18%，净利润同比增长 5%。

2021 快报，营收同比增长 28%，净利润同比增长 25%。

2021Q1，营收同比增长 48%，净利润同比增长 45%。

2020 年报，营收同比增长 10%，净利润同比 8%。

2019 年报，营收同比增长 15.88%，净利润同比 9%。

2019Q1，净利润同比增长 -17%。

估值测算

202203，假设公司未来 3 年（2022, 2023, 2024）净利润平均年增长 18%，计算得到 EPS (2.1, 2.5, 2.9), NAV (8.9, 11.4, 14.3), ROE (23%, 21%, 20%)。以当前价格 45 (202203) 计算，对应年收益率区间为 (-1%, 25%)，风险值 -19。

估值 -7。

202103, 假设公司未来 3 年 (2021, 2022, 2023) 净利润平均年增长 10%, 计算得到 EPS (1.58, 1.7, 1.9), NAV (7.34, 9, 10.9), ROE (21%, 18%, 17%)。以当前价格 58 (202103) 计算, 对应年收益率区间为 (-21%, -1%), 风险值**-56**。
估值**-66**。

202003, 假设公司未来 3 年 (2020, 2021, 2022) 净利润平均年增长 15%, 计算得到 EPS (1.54, 1.77, 2), NAV (6.35, 8.12, 10.12), ROE (27%, 23%, 19%)。以当前价格 31 (202003) 计算, 对应年收益率区间为 (-1%, 25%), 风险值**-7**。
估值**5**。

202002, 假设公司未来 3 年 (2019, 2020, 2021) 净利润平均年增长 10%, 计算得到 EPS (1.34, 1.47, 1.6), NAV (4.81, 6.28, 7.88), ROE (27%, 23%, 20%)。以当前价格 35 (202002) 计算, 对应年收益率区间为 (-12%, 11%), 风险值**-32**。
估值**-33**。

201902, 假设公司未来 3 年 (2019, 2020, 2021) 净利润平均年增长 20%, 计算得到 EPS (1.48, 1.8, 2.1), NAV (4, 5.8, 7.9), ROE (37%, 31%, 26%)。以当前价格 32 (201902) 计算, 对应年收益率区间为 (9%, 32%), 风险值**28**。估值**49**。

结论

202209, 分析 22Q2, 净利润下滑, 继续观察。

202203, 分析公司 2021 快报, 使用公司历年净利润增长平均值 18%计算。

公司 ROE 和净利润增长都优秀, 估值偏高, 继续观察, 等待价格 35.

202104, 分析公司 2021Q1, 净利润同比增长 45%, 营收同比增长 48%。实际是 2020Q1 的营收和净利润同比 2019Q1 持平。相当于是**2020Q1 同比增长 20%**, 再**2021Q1 增长 20%**。问题是: 自**2021**年开始的未来 3 年, 公司是否能持续年增长 20%?

202103，根据 2020 快报，以公司未来净利润同比增长 10%，更新了估值。公司目前阶段属于高 ROE，低净利润增速的阶段。预期未来 ROE 进一步下降，可能与净利润增速持平。

公司是否有某项业务，可能有大的增长点可以带动整体业绩？

202003，根据 2019 快报，以公司未来净利润同比增长 15%，更新了估值。注意公司的激励方案是营收增长 15%或者对标市场 75 分位。

202002，等待更好的估值。公司的业绩在恢复，是否可以预估未来的业绩，存在什么风险？

201904，业绩大幅下降，未来存在不可控风险，全部卖出。

201902，估值 49，谨慎买入 1W。

海天味业

财务跟踪分析

2022Q2，营收同比增长 9.7%，净利润同比增长 1%。

2022Q1，营收同比增长 0.72%，净利润同比增长-6%。

2021 年报，营收同比增长 9%，净利润同比增长 4%。

2021Q3，营收同比增长 5%，净利润同比增长 3%。

2020 年度，营收同比增长 15%，净利润同比增长 19%。

2019 年度，营收增长 16%，净利润增长 22%。

2019Q3，净利润同比增长 22%。

2018 年度，营收增长 17%，净利润增长 23%。

公司在其行业的地位带来的竞争力，形成了护城河，带来更高的确定性。

先款后货的模式带来优秀的经营现金流。

风险和风险应对

估值测算

202209, 悲观假设公司未来 **4 年** (2022, 2023, 2024, 2025) 净利润平均年增长 0%, 计算得到 EPS (1.6, 1.6, 1.6, 1.6), NAV (5.55, 7.15, 8.75, 10.35), ROE (28%, 22%, 18%, 15%)。以 202209 当前价格 80 计算, 对应年收益率区间为 (-2%, 6%), 风险值**-51**。估值**-64**。

202209, 假设公司未来 **4 年** (2022, 2023, 2024, 2025) 净利润年增长 (0%, 5%, 5%, 10%), 计算得到 EPS (1.6, 1.68, 1.76, 1.9), NAV (5.55, 7.23, 8.99, 10.9), ROE (28%, 23%, 19%, 17%)。以 202209 当前价格 80 计算, 对应年收益率区间为 (-16%, -9%), 风险值**-42**。估值**-20**。

202209, 假设公司未来 **4 年** (2022, 2023, 2024, 2025) 净利润年增长 (0%, 5%, 10%, 20%), 计算得到 EPS (1.6, 1.68, 1.85, 2.2), NAV (5.55, 7.23, 9, 11.3), ROE (28%, 23%, 21%, 19%)。以 202209 当前价格 80 计算, 对应年收益率区间为 (-1%, 19%), 风险值**-33**。估值**-38**。

202005, 假设公司未来 **4 年** (2020, 2021, 2022, 2023) 净利润平均年增长 22%, 计算得到 EPS (2.4, 2.9, 3.6, 4.4), NAV (8.6, 11.45, 15, 19.4), ROE (28%, 25%, 24%, 23%)。以当前价格 114 计算, 对应年收益率区间为 (-2%, 6%), 风险值**-2**。估值**6**。

202002, 假设公司未来 **3 年** (2019, 2020, 2021) 净利润平均年增长 22%, 计算得到 EPS (1.97, 2.4, 2.9), NAV (6.15, 8.12, 11), ROE (32%, 29%, 26%)。以当前价格 104 (202002) 计算, 对应年收益率区间为 (-34%, 13%), 风险值**-45**。估值**-48**。

201908, 假设公司未来 **3 年** (2019, 2020, 2021) 净利润平均年增长 20%, 计算得到 EPS (1.96, 2.35, 2.8), NAV (7.1, 9.45, 12.25), ROE (27%, 25%, 22%)。以当前价格 96 (201908) 计算, 对应年收益率区间为 (-16%, 13%), 风险值**-44**。估值**-45**。

结论

202209, 净利润下滑。继续观察。

202005, 等待机会。

202002, 等待更好的估值。问题：为什么公司的市场估价这么高？

201908, 等待更好的估值。

为什么在 201908, 96 计算风险和估值为-44/-45, 而在 202025, 114 计算风险和估值为-2/6?

一是给了海天公司未来的业绩更大的确定性，估值时间从 3 年延长到 4 年。

二是随着 2019 年报的公布，确认了 2019 年的业绩。以上相当于估值了未来 5 年（2019-2023）的业绩。

换句话说，如果在 201908，即给予公司未来 5 年的预期，则公司的估值如下，

201908, 假设公司未来 4 年（2019, 2020, 2021, 2022, 2023）净利润平均年增长 20%，计算得到 EPS (1.96, 2.35, 2.8, 3.4, 4.1), NAV (7.1, 9.45, 12.25, 15.6, 19.7), ROE (27%, 25%, 22%, 22%, 21%)。以当前价格 96 (201908) 计算，对应年收益率区间为 (1%, 16%)，风险值 8。估值 17。

绝味食品

财务跟踪分析

2022Q2, 营收同比增长 6%，净利润同比增长 -80%。

2022Q1, 营收同比增长 12%，净利润同比增长 -62%。

2021 年报，营收同比增长 24%，净利润同比增长 39%。

2021Q3, 营收同比增长 25%，净利润同比增长 85%。

2020 年，净利润同比增长 -12%，营收同比增长 2%。

2020Q1, 净利润同比增长 -65%，营收增长 -7%。

2019 年，净利润同比增长 26%。营收增长 18%。

2019Q3, 净利润同比增长 26%。

2019Q1, 净利润同比增长 20%。

2019 年，发行了可转换债券筹资 10 亿。

估值测算

202005，假设公司未来 3 年（2020, 2021, 2021）净利润年增长（26%, 25%, 25%），计算得到 EPS（1.65, 2.1, 2.6），NAV（9.16, 11.26, 13.9），ROE（18%, 19%, 19%）。以当前价格 66（202005）计算，对应年收益率区间为（-8%, 6%），风险值**-20**。估值**-21**。

202002，假设公司未来 3 年（2019, 2020, 2021）净利润年增长（26%, 20%, 20%），计算得到 EPS（1.39, 1.67, 2），NAV（6.75, 8.42, 10.42），ROE（20%, 19%, 19%）。以当前价格 38（202002）计算，对应年收益率区间为（-8%, 16%），风险值**-22**。估值**-17**。

201904，假设公司未来 3 年（2019, 2020, 2021）净利润年增长（20%, 15%, 15%），计算得到 EPS（1.88, 2.16, 2.48），NAV（9.48, 11.6, 14.1），ROE（19%, 18%, 17%）。对应年收益率区间为（13%, 29%），风险值**-7**。估值**-7**。

201902，假设公司未来 3 年（2019, 2020, 2021）净利润年增长（25%, 20%, 20%），计算得到 EPS（1.95, 2.34, 2.8），NAV（9.27, 11.6, 14.4），ROE（21%, 20%, 19%）。以当前价格 39（201902）计算，对应年收益率区间为（3%, 29%），风险值**5**。估值**21**。

20181223，假设公司未来 3 年（2018, 2019, 2020）净利润年增长（29%, 25%, 25%），计算得到 EPS（1.56, 1.95, 2.43），NAV（7.32, 9.27, 11.7），ROE（21%, 21%, 21%）。以当前价格 33.6（201812）计算，对应年收益率区间为（3%, 29%），风险值**5**。

估值**64**。

结论

202005，等待更好的估值。

202002，等待更好的估值。对公司做进一步的分析。公司 2020 年 解禁股，存在做高业绩的可能。

201902，等待更好的估值。

欧派家居

财务跟踪分析

2023Q1，营收同比增长-13%，净利润同比增长-40%。

2022 年报，营收同比增长 9.97%，净利润同比增长 0.86%。

2022Q2，营收同比增长 18%，净利润同比增长 0%。

2022Q1，营收同比增长 25%，净利润同比增长 3%。

2021 年报，营收增长 35%，净利润增长 28%。

2020 年报，营收增长 9%，净利润增长 12%。

2019 年报，营收增长 17%，净利润增长 17%。

20200116 预报，净利润预增 15-25%（非经常预增 10-20%），营收预增 10-20%。

公司属于经营现金流和筹资现金流支撑投资现金流。

公司属于家具制造行业。家具行业属于房地产后周期行业，与房地产行业景气度紧密相关，主要需求来自于房屋交易，包括新房和二手房。

- ① 2000 年至 2011 年的探索起步期
- ② 2012 年至 2017 年的定制家居高峰期
- ③ 2018 年至今的稳定发展期

2019 年，应收账款 6 亿，存货 8 亿，预收 11 亿

估值测算

202307, 假设公司未来 3 年 (2023, 2024, 2025) 净利润年增长 (0%, 15%, 20%), 计算得到 EPS (4.4, 5.06, 5.8), NAV (31.49, 36.55, 42.35), ROE (14%, 14%, 14%)。以当前价格 90 计算, 对应年收益率区间为 (-1%, 25%), 风险值-1。

估值 11。

202203, 假设公司未来 3 年 (2022, 2023, 2024) 净利润年增长 (20%, 15%, 15%), 计算得到 EPS (5.3, 6, 6.96), NAV (26, 32, 39), ROE (20%, 18%, 17%)。以当前价格 120 计算, 对应年收益率区间为 (-5%, 20%), 风险值-17。

估值-9。

202005, 假设公司未来 3 年 (2020, 2021, 2022) 净利润年增长 (17%, 15%, 15%), 计算得到 EPS (5.1, 5.9, 6.7), NAV (27.8, 33.8, 40.5), ROE (18%, 17%, 16%)。以当前价格 121 计算, 对应年收益率区间为 (-6%, 18%), 风险值-20。

估值-13。

202002, 假设公司未来 3 年 (2019, 2020, 2021) 净利润年增长 (25%, 20%, 20%), 计算得到 EPS (4.67, 5.6, 6.7), NAV (22.68, 28.28, 34.98), ROE (20%, 19%, 19%)。以当前价格 114 (202002) 计算, 对应年收益率区间为 (-4%, 21%), 风险值-13。估值-4。

结论

202203, 继续跟踪, 目标价格 90。

202005, 继续跟踪。

202002, 继续跟踪, 等待更好的估值。

浙江美大

财务跟踪分析

2022Q2，营收同比增长**-8%**，净利润同比增长**-9%**。

2022Q1，营收同比增长 12%，净利润同比增长 20%。

2021 快报，营收同比增长 22%，净利润同比增长 23%。扣非增长 18%。

2021Q3，营收同比增长 30%，净利润同比增长 34%。

2021Q2，营收同比增长 40%，净利润同比增长 49%。

2021Q1，营收同比增长 229%，净利润同比增长 395%。

2020 年度，净利润同比增长 18%。营收同比增长 5%。

2019 年度，净利润同比增长 22%。营收同比增长 20%。

2019Q3，净利润同比增长 23%。

2022Q1，应收账款同比增长 385%。

主要系公司采用“先款后货”的销售模式，同时根据客户的采购规模、历史回款情况和合作时间等因素，给予部分客户一定信用期限的账期金额。

1、ROE

2019-2020: 30-31%;

2015-2018: 15-27%;

2012-2014: 10-14%;

2012 年，公司公开发行股票 5,000 万股。

2、净利润

2021Q3，净利润同比增长 34%，相对于 **2019Q3**，同比增长 50%，营收同比增长 36%。

2021Q2，净利润同比增长 49%，相对于 2019Q2，同比增长 38%，营收同比增长 30%。

2021Q1，净利润同比增长 395%。因为 2020Q1 的净利润大幅同比下降，受疫情影响较大。

相对于 **2019Q1**，**2021Q1** 的净利润增长 33%，营收增长 27%。

2019: 净利润增长率 22%，营收增长 20%；净利率 28%，毛利率 53%；

2015-2018: 净利润增长率 13-50%，营收增长 10-49%；特别是 2016-2017 年，净利润高速增长。2018-2019 年则回落至均值。

扣非正常；经营现金流正常；

净利率 30-27%，毛利率 53-51%；

关注的重点在于公司未来的净利润的增长情况。

2012-2014: 净利润增长 20-27%，营收增长 3-20%；净利润率 24-29%，毛利率 52-53%；

3、财务安全性

2022Q2: 负债率 17%低；净利润增长-9%，营收增长-8%；净利润率 27%，毛利率 29% 同比下降；周转率 40%同比下降。

主要问题：受疫情影响消费和物流，营收下滑。

2019: 负债率 23%；投资占比 60%；

2015-2018: 负债率 16-23%；投资占比 25-77%；

注意，2018-2019 年，投资占净利润的比例约 60-77%。

2012-2014: 负债率 10-14%，

4、公司分析

基本是经营现金流支撑投资和筹资现金流的模式。

公司主营产品集成灶属于厨电细分市场，市场还处于起步阶段。

202007，老板电器，美的，TCL 等在集成灶的发力，一是证明了该细分市场的确定性前景；二是加大竞争。所以要跟踪观察未来美大在净利率和毛利率的变化。

5、未来的确定性

202007，预计未来 3 年（2020-2022），公司的净利润年均增长 20%左右。

2020 年公司业绩受疫情影响。

营收增长模式，比如提价，增量，扩大销售领域，多元化。

公司的核心竞争力是什么，护城河是什么。

公司未来的的挑战是什么，可能的风险在哪里。

目前公司发展属于高中低速？处于成长期还是稳定期？

公司的商业模式是什么？

公司所处的行业分析。

公司的竞争对手比较。

公司的经营管理能力评价。

公司主要产品的市场容量预计是多少，天花板在哪里？

估值测算

202209，悲观假设公司未来 3 年（2022, 2023, 2024）净利润年增长（-9%, 0%, 0%），计算得到 EPS（1.04, 0.94, 0.94, 0.94），NAV（3.02, 3.96, 4.9, 5.84），ROE（34%, 24%, 19%, 16%）。以当前价格 12 计算，对应年收益率区间为（14%, 44%），风险值 **17**。

估值 **36**。

202209，假设公司未来 3 年（2022, 2023, 2024）净利润年增长（-9%, 0%, 20%），计算得到 EPS（0.94, 0.94, 1.13），NAV（3.96, 4.9, 6），ROE（34%, 24%, 19%, 18%）。以当前价格 12 计算，对应年收益率区间为（12%, 41%），风险值 **35**。

估值 **62**。

202203，假设公司未来 3 年（2021, 2022, 2023）净利润年增长（23%, 20%, 20%），计算得到 EPS（1.04, 1.24, 1.49），NAV（3.02, 4.26, 5.75），ROE（34%, 29%, 26%）。以当前价格 15 计算，对应年收益率区间为（14%, 44%），风险值 **50**。

估值 **79**。

202110，假设公司未来 3 年（2021, 2022, 2023）净利润年增长（30%, 25%, 20%），计算得到 EPS（0.93, 1.16, 1.4），NAV（3.56, 4.7, 6.12），ROE（26%, 24%, 23%）。以当前价格 16 计算，对应年收益率区间为（0%, 26%），风险值 **32**。

估值 **56**。

202107，假设公司未来 3 年（2021, 2022, 2023）净利润年增长（30%, 25%, 20%），计算得到 EPS（0.93, 1.16, 1.4），NAV（3.56, 4.7, 6.12），ROE（26%, 24%, 23%）。以当前价格 16 计算，对应年收益率区间为（0%, 26%），风险值 **32**。

估值 **56**。

202105，假设公司未来 3 年（2021, 2022, 2023）净利润年增长（30%, 25%, 20%），计算得到 EPS（0.93, 1.16, 1.4），NAV（3.56, 4.7, 6.12），ROE（26%, 24%, 23%）。以当前价格 21 计算，对应年收益率区间为（0%, 26%），风险值 **1**。

估值 **14**。

202103，假设公司未来 3 年（2021, 2022, 2023）净利润年增长（18%, 18%, 18%），计算得到 EPS（0.99, 1.17, 1.38），NAV（3.62, 4.8, 6.17），ROE（27%, 24%, 22%）。以当前价格 18 计算，对应年收益率区间为（5%, 32%），风险值 **32**。

估值 **13**。

202005，假设公司未来 3 年（2020, 2021, 2022）净利润年增长（22%, 20%, 20%），计算得到 EPS（0.86, 1, 1.25），NAV（3.2, 4.2, 5.45），ROE（27%, 24%, 23%）。以当前价格 11（202005）计算，对应年收益率区间为（8%, 36%），风险值 **60**。

估值 **92**。

202002，假设公司未来 3 年（2019, 2020, 2021）净利润年增长（23%, 20%, 20%），计算得到 EPS（0.72, 0.86, 1），NAV（2.34, 3.2, 4.2），ROE（30%, 26%, 23%）。以当前价格 12（202002）计算，对应年收益率区间为（8%, 36%），风险值 **21**。

估值 **42**。

结论

202209，公司受疫情影响，2022Q2 营收同比增长**-8%**，净利润同比增长**-9%**。继续观察。

12 以下继续买入。

区间	风险/估值	买入/卖出	实际买入
11	27, 50		
12	17, 36		
13	73, 108	13	
14	60, 92	8	
15	50, 79	5	
16	40, 66	3	
17	32, 56	2	
18	25, 46	1	
19	18, 37		
20	12, 29		
21	7, 22		
22	2, 16		
23	-3, 9	-10%	
合计			

202203，根据 2021 业绩快报，重新估值。根据估值，更新买入计划。

18 元，增加买入 1W；暂时并入 15 元。

17 元，增加买入 1W；暂时并入 15 元。

16 元，已达成；

15 元，增加买入 0.7W；

14 元，增加买入 1W；

合计，15 元及以下，合计买入 2.7W。14 元及以下，合计买入 3.7W。

区间	风险/估值	买入/卖出	实际买入
13	73, 108	13	
14	60, 92	8	
15	50, 79	5	
16	40, 66	3	
17	32, 56	2	
18	25, 46	1	
19	18, 37		
20	12, 29		
21	7, 22		

22	2, 16		
23	-3, 9	-10%	
合计			

202103, 根据 2020 业绩快报, 重新估值, 考虑在 17 分别买入 1w。

区间	风险/估值	买入/卖出	实际买入
13	57, 89	6	
14	45, 74	5	
15	36, 62	3	
16	27, 50	2	
17	20, 40	1	
18	13, 32	0	
19	7, 23	0	
20	2, 16	0	
21	-3, 9	0	
22	-7, 3	0	
合计			

202008, 买入区间和额度管理。

区间	风险/估值	买入/卖出比例	实际买入
10	88, 127	10	1,990
11	71, 106	7	8,626
12	57, 88	6	24,936
13	45, 72	5	41,347
14	34, 59	3	2,726
15	25, 47	2	
16	18, 37	1	
17	17, 27	0	
18	4, 19/13, 32	0	
19	-1, 11	0	
20	-6, 5	0	
21	-10, -2	-10%	
22	-15, -7	-10%	
合计		34	79,625

区间	估值/风险	额度	实际买入
15-16	37/18	10,000	0
14-15	47/25	20,000	0
13-14	59/34	30,000	2,726
12-13	72/45	50,000	41,347
11-12	88/57	60,000	24,936
10-11	106/71	70,000	8,626
9-10	127/88	100,000	1,990
合计		340,000	79,625

202005，考虑对公司继续买入。

202002，对公司做进一步的分析。

https://mbd.baidu.com/newspage/data/landingsuper?context=%7B%22nid%22%3A%22news_9773482129650127012%22%7D&n_type=0&p_from=1

苏泊尔

财务跟踪分析

2022Q2，营收同比增长-1%，净利润同比增长 7.7%。

2022Q1，营收同比增长 5%，净利润同比增长 3%。

2021 快报，营收同比增长 16%，净利润同比增长 5%。

2021Q1，净利润同比增长 54.66% ~ 70.94%。

2020 年度，营收同比增长-6%，净利润同比增长-3%。

2019 年度，营收同比增长 11%，净利润同比增长 13%。

2020Q1，净利润同比增长-40%。

1、ROE

2015-2018，优秀，20-28%；

2、净利润

2015-2018，年增长 20-28%；

但 2019 年开始净利润增速下滑至 13%。未来业绩会怎样？为什么近几年业绩一直上升？

3、财务安全性

2015-2018，毛利率 30%，净利率 10%；负债率 40-44%；周转率 147-167%；投资占比 12%；

4、公司分析

经营现金流支持投资现金流和筹资现金流；

法国 SEB 持股 81%。

苏泊尔在很大程度依赖 SEB，直接对未来业绩的影响，SEB 提供了苏泊尔海外销售，稳定的出口订单，内销：外销=145:51。

SEB 提供了技术注入。

线上的营销？

制造业公司，注意应收，存货

5、未来的确定性

海外市场受到疫情影响，预计 2020 年业绩下降。

估值测算

202209，假设公司未来 3 年（2022, 2023, 2024）净利润平均年增长 7%，计算得到 EPS (2.3, 2.5, 2.6), NAV (9.77, 12.27, 14.87), ROE (23%, 20%, 17%)。以当前价格 46 (202209) 计算，对应年收益率区间为 (-5%, 19%)，风险值-18。

估值-11。

202007，假设公司未来 3 年（2020, 2021, 2022）净利润平均年增长 20%，计算得到 EPS (2.77, 3.3, 3.99), NAV (11, 14.35, 18.34), ROE (25%, 23%, 22%)。以当前价格 62 (202006) 计算，对应年收益率区间为 (-1%, 25%)，风险值-7。

估值 5。

202007，假设公司未来 3 年（2020, 2021, 2022）净利润平均年增长 15%，计算得到 EPS（2.66, 3.1, 3.5），NAV（10.9, 14, 17.5），ROE（24%, 22%, 20%）。以当前价格 76（202007）计算，对应年收益率区间为（-12%, 11%），风险值-**31**。
估值**-31**。

结论

202209，继续观察。

202103，公司受疫情影响，2020 年净利润增长-**6%**。

20200711，继续分析公司；

片仔癀

财务跟踪分析

2022Q2，营收同比增长 14%，净利润同比增长 19%。

2022Q1，营收同比增长 17%，净利润同比增长 21%。

2021 快报，营收同比增长 23%，净利润同比增长 45%。

2021Q1，净利润同比增长 20%，营收同比增长 16%。

2020 年度，净利润同比增长 21%，营收增长 14%

2020Q1，净利润同比增长 15%，营收同比增长 15%。

2019 年度，净利润同比增长 20%，营收同比增长 19%。

2018 年度，净利润同比增长 40%，营收同比增长 29%。

估值测算

202209，假设公司未来 5 年（2022-2026）净利润年平均增长 20%，计算得到 EPS（4.3, 5.16, 6.2, 7.4, 8.9），NAV（19.06, 24.2, 30.42, 37.8, 46.7），ROE（22%, 21%, 20%, 19%, 19%）。以当前价格 290 计算，对应年收益率区间为（-9%, 1%），风险值-

39。

估值-43。

202203，假设公司未来 5 年（2022-2026）净利润年平均增长 30%，计算得到 EPS（5.2, 6.8, 8.85, 11.5, 14.96），NAV（21.4, 28.2, 37, 48.5, 63.5），ROE（24%, 24%, 24%, 23%, 23%）。以当前价格 305 计算，对应年收益率区间为（0%, 11%），风险值-4。估值 1。

202105，假设公司未来 5 年（2021-2025）净利润年增长 20%，计算得到 EPS（3.32, 3.99, 4.8, 5.7, 6.9），NAV（16.4, 20.4, 25.2, 30.87, 37.8），ROE（20%, 19%, 19%, 18%, 18%）。以当前价格 369 计算，对应年收益率区间为（-18%, -8%），风险值-61。

估值-74。

202007，假设公司未来 5 年（2020-2024）净利润年增长 20%，计算得到 EPS（2.7, 3.27, 3.9, 4.7, 5.64），NAV（13.64, 16.9, 20.8, 25.5, 31.2），ROE（19%, 19%, 19%, 18%, 18%）。以当前价格 198（202007）计算，对应年收益率区间为（-11%, 0%），风险值-43。

估值-49。

201908，假设公司未来 5 年（2020-2024）净利润年增长 20%，计算得到 EPS（2.7, 3.27, 3.9, 4.7, 5.64），NAV（13.64, 16.9, 20.8, 25.5, 31.2），ROE（19%, 19%, 19%, 18%, 18%）。以当前价格 90 计算，对应年收益率区间为（5%, 17%），风险值 25。估值 36。

201908，假设公司未来 5 年（2020-2024）净利润年增长 30%，计算得到 EPS（2.95, 3.8, 4.9, 6.5, 8.4），NAV（13.89, 17.7, 22.6, 29, 37.5），ROE（21%, 21%, 21%, 21%, 22%）。以当前价格 90 计算，对应年收益率区间为（13%, 27%），风险值 83。估值 103。

结论

202209，继续观察。目标价 150。

202203，以 2017-2021 年平均净利润增长率 30%，重新估算当前价格，风险值-4，估值 1。

继续等待，目标价格 250。风险值 17。估值 27。

重新估算 201908 价格，风险值 25。估值 36。换句话说，重新估值后应该买入。

202105，公司优秀，价格高估。

202007，市场高估。

小熊电器

财务跟踪分析

2022Q2，营收同比增长 13%，净利润同比增长 6%。

2021Q3，营收同比增长-5%，净利润同比增长-41%。

2021Q1，营收增长 22%，净利润增长-12%。

2020 年度，营收增长 36%，净利润增长 60%。

2020Q1，营收增长 17%，净利润增长 83%。

估值测算

202107，悲观假设公司未来 3 年（2021, 2022, 2023）净利润年增长（0%, 10%, 20%），计算得到 EPS（2.76, 3, 3.64），NAV（12.63, 15.63, 19.27），ROE（21%, 19%, 18%）。

以当前价格 60 计算，对应年收益率区间为（-3%, 22%），风险值-13。

估值-4。

202105，假设公司未来 3 年（2021, 2022, 2023）净利润平均年增长 30%，计算得到 EPS（3.59, 4.7, 6.1），NAV（16.22, 20.9, 27），ROE（22%, 22%, 22%）。以当前价格 70 计算，对应年收益率区间为（20%, 45%），风险值 70。

估值 102。

202007，假设公司未来 3 年（2020, 2021, 2022）净利润平均年增长 30%，计算得到 EPS (2.9, 3.77, 4.9), NAV (16.7, 20.5, 25.4), ROE (17%, 18%, 19%)。以当前价格 140 (202007) 计算，对应年收益率区间为 (-11%, 7%)，风险值-31。
估值-33。

公司 2021 年 Q1 财报，

1. 营收增长 22%，净利润增长-12%；净利率 9%，同比下降；

主要原因是三项费用增加。本期合计 1.84，上期合计 1.24。特别是销售费用同比增长 0.5，研发费用同比增长 0.1；

销售费用的增长原因是原材料上涨；

2. 经营现金流增长-116%；

购买商品、接受劳务支付的现金合计 6，上期合计 3.8；

公司主营低价小家电。意味着对成本端更加敏感。提价能力有限。

结论

202107，当前价格 60，继续观察。目标价格 52。

202105，公司 2021Q1，营收增长，但净利润下滑，经营现金流大幅下滑。目前公司面临经营的考验，按照悲观假设，市场价格偏高，继续观察。

202105，公司 2020 年度发展优秀，市场高估。2020 年度现金流大幅超过净利润，负债率上升，周转率下降，投资占比高

202007，市场高估。公司 2019IPO，需要继续观察。

国电南瑞

财务跟踪分析

2022Q2，营收同比增长 10%，净利润同比增长 14%。

2022Q1，营收同比增长 16%，净利润同比增长 88%。

2021 年报，营收同比增长 10%，净利润同比增长 16%。

2021Q3，营收增长 15%，净利润增长 25%。

2021Q2，营收增长 21%，净利润增长 34%。非经常增长 40%。

2020 年度，营收增长 18%，净利润增长 12%。

2022Q1，净利润同比增长 88%。

主要系本期电网自动化及工业控制和电力自动化信息通信业务增长所致。

为什么营收和净利润增长不同步？

2017-2020

营收增长 13-18%。

净利润增长 3-30%。注意 2017-2020 年度，净利润增长率很不稳定。意味着预测模型可能很不准确，比如未来增长率突然下降。观察 2020 年度公司市场均价 18 元。

尝试使用 5 年历史平均增长率重新预测。

现金流优秀。

负债率约 46%。ROE 约 14%。周转率 52-58%，略上升。毛利率 27-28%。

净利率 12-14%，略降。

投资占净利润比例 37-71%，逐年上升。说明公司处于扩张期。

现金流结构明显属于经营现金流支持投资现金流和筹资现金流。

2021Q3，公司有大量的应收账款，212 亿，远超净利润，占资产比重过高。详见七、合并财务报表项目注释。5、应收账款。

参考 2020 年中报、2019 年报等，公司应收账款约三分之二来源于国网合并范围内的客户应收账款，现金流回笼滞后，近几年的年度回款高峰在四季度，回款难度小，信用风险损失低，但应收账款占比持续在高位运行。公司需进一步加强应收账款管理，重点加强账龄时

间长的应收账款回收工作。

公司上游采购环节资金占用较好，下游销售环节应收账款占总资产比例高位持平，但应收账款绝对数额有所增长，应收账款周转效率环比降低，需加强应收账款回收。

[国电南瑞财务分析（三季度篇）本文从财务角度对国电南瑞2020年三季度财报进行梳理，对公司前三季度基本面运行情况进行分析，进而探寻财务报表背后的企… - 雪球\(xueqiu.com\)](#)

公司是否处于什么周期？

产业链上游包括钢铁行业，软件制造业，机械加工制造和电子元件制造业。处于完全竞争状态。

电力自动化产业链中游。集中度高。主要是国电南瑞和许继电气。细分领域有民营企业。

电力自动化产业链下游。电网为主要客户，比如国家电网，南方电网，中国水电等电力供应商。主要应用场景为电网投资。

国电南瑞已形成电网自动化及工业控制、继电保护及柔性输电、电力自动化信息通信、发电及水利环保四大业务板块。

公司是国内电网安全稳定控制和调度领域唯一能够提供一体化整体解决方案的供应商。

在柔性输电领域，公司的高压大容量柔性直流换流阀、直流断路器、柔直控制保护和电流电压高速测量装置等关键设备整体达到国际领先水平。

继电保护：类似于熔断。

报告期内，公司货币资金、交易性金融资产等资产负债项目同比变动较大，具体变动原因详见第四节第二条第（三）款“资产、负债情况分析”所述。

开展提质增效专项行动，紧抓应收账款回收管理，应收账款周转率有所提升。

有大量的子公司（见合并财务报表范围），贡献营收和应收账款。

每年偿还债务需支付40亿现金。

风险

公司的市场需求主要来自于电网、发电等电力行业，而电力投资的多寡及投资结构直接影响行业市场规模。

另，2017 年公司发行股份及支付现金购买控股股东南瑞集团、国网电科院等资产。新增继电保护及柔性输电、电力自动化信息通信、水利水电自动化等业务和海外及工程总包业务平台。

估值测算

202202，假设公司未来 3 年（2021, 2022, 2023）净利润年增长（17%, 17%, 15%），计算得到 EPS（1.02, 1.19, 1.37），NAV（6.85, 8.04, 9.4），ROE（15%, 15%, 14%）。以当前价格 35 计算，对应年收益率区间为（-8%, 11%），风险值**-23**。估值**-23**。

202201，假设公司未来 3 年（2021, 2022, 2023）净利润年增长（25%, 20%, 15%），计算得到 EPS（1.09, 1.3, 1.5），NAV（6.92, 8.2, 9.7），ROE（15%, 15%, 15%）。以当前价格 35 计算，对应年收益率区间为（-5%, 14%），风险值**-17**。

估值**-12**。

202112，假设公司未来 3 年（2021, 2022, 2023）净利润年增长（25%, 20%, 15%），计算得到 EPS（1.09, 1.3, 1.5），NAV（6.92, 8.2, 9.7），ROE（15%, 15%, 15%）。以当前价格 42 计算，对应年收益率区间为（-11%, 8%），风险值**-31**。

估值**-32**。

结论

202202，以年均净利润增长 17%重新调整模型，继续观察。**目标价格 26**。

202201，当前价格 35，看 2020 年报和 2021 定期报告，深入分析，准备买入计划。

202112，当前价格 42，继续观察。目标价格 25。

观察类公司

中科软

财务跟踪分析

2019 年度，净利润同比增长 20%，营收同比增长 13%。

2020Q1，净利润同比增长-250%，营收同比增长-23%。**抵御疫情风险能力差。恢复如何？**

2019 年 IPO。

格力电器

财务跟踪分析

2019 年度，净利润同比增长-5%，营收同比增长 0%。

2019Q3，净利润同比增长 4.73%。

估值测算

202002，假设公司未来 3 年（2019, 2020, 2021）**净利润平均年增长 20%**，计算得到 EPS（4.53, 5.4, 6.5），NAV（17.61, 23, 29.5），ROE（26%, 23%, 22%）。以当前价格 62（202002）计算，对应年收益率区间为（16%, 38%），风险值 **57**。

估值 **84**。

结论

202005，移入观察公司。

202002，对公司做进一步的分析。如何判断格力电器未来的业绩。

双汇发展

财务跟踪分析

2019 年度，净利润同比增长 10%。营收同比增长 23%。

2018 年度，净利润同比增长 14%。营收同比增长-3%。

公司属于食品加工行业，进入成熟阶段。

ROE>30%非常优秀，慢慢下降，因为净利润增长率；

净利润增长率 10%，低速成长；**2016 年为 3%，2017 年为-3%。**

负债率 45%左右，安全；

周转率>210%，优秀；

毛利率 20%，净利率<10%，慢慢降低；

投资占净利润比 12%，低；

属于经营现金流支持投资现金流+筹资现金流；

结论

进一步分析，公司是否进入天花板。

淘汰公司

涪陵榨菜

财务跟踪分析 2016-2019Q2

2019Q3，净利润同比增长-0.9%。

2019Q2，营收同比持平，净利润增长 3.3%。

现金流正常；投资-9，快速增长，？

毛利率 58%，净利率 28%，降低，？

2019Q1，净利润同比增长 35%。

2016-2018，营收、净利润（57-61%）快速增长；
现金流优秀；经营现金流支撑投资和筹资现金流；
ROE 优秀区间（16-26%）；
毛利率高，区间（47-55%），净利率区间（23-34%）；同业竞争不大。
负债率低，区间（17-22%）；

2013-2017，营收、净利润 CARG 为 15%，23%，快速增长。
现金流正常；
ROE 区间（11-21%）。

估值测算

201908，假设公司未来 3 年（2019, 2020, 2021）净利润年增长（20%, 20%, 20%），
计算得到 EPS（0.84, 1, 1.2），NAV（3.13, 4.13, 5.33），ROE（27%, 24%, 22%）。
以当前价格 22（201908）计算，对应年收益率区间为（-6%, 11%），风险值**-20**。
估值**-18**。

201902，假设公司未来 3 年（2019, 2020, 2021）净利润年增长（35%, 20%, 20%），
计算得到 EPS（1.13, 1.36, 1.6），NAV（4.23, 5.6, 7.2），ROE（27%, 24%, 22%）。
以当前价格 25（201902）计算，对应年收益率区间为（-1%, 9%），风险值**-5**。
估值**-1**。

风险和应对

1、公司属于餐饮行业，细分佐餐。
行业已经经过小作坊，进入工业化生产的阶段。行业增长率低于 GDP，处于成熟期。市场
规模 65 亿，空间有限。
公司在榨菜行业市场占有率第一。2017, 29%。

预计公司收入放缓概率较大。

2、目前，公司属于 ROE 优秀，高利润率，中等周转率，低负债率，现金流优秀的企业。

公司的竞争力，一是对上游原材料（青菜头）的采购。二是对下游经销商的强势。

3、公司利润增长一靠提价，二靠销量增长。

二者对于净利润的作用均有不确定性。

近几年，净利润增速远高于营收，不可持续。

4、费用端，销售费用率从 18%降至 14%，属于优秀。改善空间不大。

所以，公司属于优秀类的公司，有特有的周期性。当量价齐升时，营收、净利润快速增长，估值偏高。当量价齐跌时，估值下降。

对于这类公司，应该如何合理预估未来几年的业绩？如何合理给出风险公式？

结论

201908，公司业绩大幅下降，继续观察。业绩下降的原因？

201902，等待更好的估值。