

雪球访谈

电力行业研究达人谈长江电力：还值得继续关注吗
？

2019年07月25日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



大只若鱼 V 深圳迈瑞生物医疗电子股份有限公司资深工程师秦富强



逐梦不弃



周期王国 V 财务分析达人

访谈简介

长江电力是2002年在葛洲坝电站基础上改制成立，通过不断收购三峡电站的发电机组，逐渐成为中国最大的水电上市公司，目前长江电力市值近4000亿。

近几年，每当市场下跌，公司股票就很抗跌，成为避险资金的爱股。有不少低风险投资者，甚至直接将其定义为“高息债券”。

经过几年大幅上涨，公司投资性价比下降，未来投资价值几何？值得继续持有？公司未来资产注入会是新的机会吗？

本期访谈我们请到了电力行业资深研究人士@大只若鱼@逐梦不弃@周期王国来

与大家聊聊，\$长江电力(SH600900)\$的投资价值，速速来提问吧！

利益披露：@周期王国持有\$长江电力(SH600900)\$；@逐梦不弃不持有；@大只若鱼持有；

免责声明：本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的投资建议，投资决策需建立在独立思考之上。

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：长江电力(SH600900)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 雪球访谈:

提问地址: [网页链接](#)

长江电力是2002年在葛洲坝电站基础上改制成立，通过不断收购三峡电站的发电机组，逐渐成为中国最大的水电上市公司，目前长江电力市值近4000亿。

近几年，每当市场下跌，长江电力就成为避险资金的爱股。有不少低风险投资者，甚至直接将其定义为“高息债券”。

经过几年大幅上涨，公司投资性价比下降，未来投资价值几何？值得继续持有？公司未来资产注入会是新的机会吗？

本期访谈我们请到了电力行业资深研究人士[@大只若鱼](#) [@逐梦不弃](#) [@周期王国](#) 来与大家聊聊，[\\$长江电力\(SH600900\)\\$](#) 的投资价值，速速来提问吧！

利益披露: [@周期王国](#) 持有[\\$长江电力\(SH600900\)\\$](#)；[@逐梦不弃](#) 不持有；[@大只若鱼](#) 持有；

免责声明: 本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的投资建议，投资决策需建立在独立思考之上。

[答] 周期王国:

八点开始回复，有问题的一起交流下。

[问] Lee仁超:

关于[\\$长江电力\(SH600900\)\\$](#)，对[@大只若鱼](#) [@逐梦不弃](#) [@周期王国](#) 说:

未来长电的关注点是不是在于：1.资产注入对小股东厚道；2.长电的投资收益水平。三位大神有没有其它观点？谢谢！

[答] 周期王国:

你说的对。重点就在2020年的上游两座巨型水电站注入方式是如何选择，以及交易对价。还有一点就是未来政府是否会眼气长电折旧完毕后的利润大而选择降低电价或者

私有化等等。

[问] 金融投资小农民:

关于\$长江电力(SH600900)\$, 对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说: 目前长江电力的大坝都是平均年限法折旧, 一般都是50年(40-60), 这种大坝实际上使用年限有多少, 胡佛大坝从1936年交付, 到现在83年了, 还在使用, 可以预见的再用一二十年可能也没问题吧? 这种可以预期吧?

[答] 周期王国:

你的预期恰当, 中国的巨型电站大坝实际使用年限可能还要高于100年的。

[问] 孤单浮梦y:

关于\$长江电力(SH600900)\$, 对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说: 长江电力未来20年, 30后会被其他能源, 新技术取代吗?

[答] 周期王国:

这个可能性还是很低很低的, 中国能源结构是富煤贫油少气的。长电的水电成本是0.09元, 上网电价普遍低于火电。火电发电量占中国总发电的60%, 你应该先担心火电被替代可能性。或者说光伏, 风能, 这些成本高的发点动力。长电的上游电站投入使用后将能够达到多年调节能力。要知道长江三峡大坝可是做不到年调节能力的。

[问] gaojin418:

关于\$长江电力(SH600900)\$, 对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说: 想了解一下长江电力的长逻辑: 一、分析一下长期上网电价情况 二、三峡大坝折旧和还贷都差不多后, 进入暴利时代, 国家能容忍吗, 会有行政干预吧

[答] 周期王国:

第一, 水电上网电价普遍低于火电可以说是所有能源里面上网最低的, 没办法, 主要是成本太低了。第二, 你所担忧的暴力问题国家是否能够容忍真不好说, 按照现在的

习惯，谁一直暴利，谁就要被砍，前几年银行行长说利润多的不好意思后，你看看怎么调控。这种政策因素很难预测。

[问] 凶猛哈士奇：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：折旧和贷款到期后，电价是否有下调的风险

[答] 周期王国：

这个不好预测，有这个可能。

[问] 赤箭：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：电价时候还会降？国家的降费政策对长电有何影响？

<https://xqimg.imedao.com/16c21fec4dd13c73fe205c99.gif>

[答] 周期王国：

目前来说，电力企业上网电价电进一步下降空间不大，国家砍的都是电网公司的利润。火电企业亏成什么样子了，如果再降低上网点击岂不是要火电企业都倒下？我想国家不会这样的。国家降费对长电当然是利好。

[问] 吃葡萄不吐籽：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：是否值得长期持有？最主要看哪个指标？

[答] 周期王国：

长电值得长期持有，但是要注意买入价格。我持有长电的仓位多少主要是看股息率。

[问] 东东我来了：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：

怎么看待三峡以及其他电站的日调峰能力？今年7.14日附近出现了昼夜下泻流量差异极大情况是什么原因？未来长电的调峰能力受到什么限制，下泻流量区间是怎么界定的？

[答] 周期王国：

我对于这种太细致的不太看重，我研究长电更多注意看股息率，分红比例，还有就是资产注入的对价，水电站平均发电量。

[问] 概率天下：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：

此股现价约18元，能作为养老股配置吗？

[答] 周期王国：

要我说吧。我不太想作为养老配置。有点不值得。我可以买别的高股息股票，养老么，无法哪个稳定那个分红高持有哪个了。现在股息率3.7，太低了。

[问] 分红等于发工资：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：

长江电力值多少？到多少你们会清仓，13以下我买了不少，前段时间（分红前），17.59卖了一部分，没想到越来越贵，对于这种股票到什么位置算贵？沈替老师说今年17以下可以分批买，可见在他看来现在还不贵，还没到卖的时候

[答] 周期王国：

我保守，15.5以下我分批买，17以上分批卖

[问] 光影与笑脸：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：长电和宁沪高速、粤高速，哪一个的投资价值更大呢？

[答] 周期王国：

显然长电价值更高，高速路到期就886。虽然可以通过修修补补的租期，但是我老是心里不踏实。而且高速路存在竞争激烈问题，还有被大股东给装个垃圾资产进来的可能性。长电的风险除了被眼气可能被针对性降低电价外，还有就是乱投资的这个风险。水电基本不存在被收回风险，当然我只是说目前情况下，不排除未来敢强退市等等。

[问] 敏感的MM:

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说:

如果进入加息周期，长江的价值会降低吗？降低多少？

[答] 周期王国:

加息对长电还是不太有好的，但是目前不具备这个可能性，对标看国债发现利率吧。上电现在发债利率基本等于国债。

[问] Skyzh:

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说:

哈哈，我没啥要问的，因为我知道长电值多少钱，我只是想说，为什么现在长电变成话题之王呢，每天百分之零点几的成交量，这是个问题！

[答] 周期王国:

两种可能，一风险规避，第二预期注入资产带来的每股收益提高比每股摊薄更有利。

[问] 顽主12:

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说:

长江电力预计会增发股份收购白鹤滩吗？

[答] 周期王国:

按照惯例这么大资产，显然非常会增加的。可能也是对半的发债发股吧。

[问] 狮山宁采臣:

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：什么价位或者多少市盈率适合买入中长期持有？

[答] 周期王国：

我喜欢15.5左右买，但是你们也要准备好继续跌到14元可能性，也可能我15.8就买了。大概率就是我说的这个价位。只是我个人基本目前情况做出的决定，以后注入资产后的还不太好说。

[问] 东东我来了：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：
能大概估算下白鸟注入的方式和具体细节么以及对每股利润提升的比例！

[答] 周期王国：

发型股份的多少直接决定了每股利润提成的比例。这个不好判断。但是总利润大概会增加50%吧。

[问] 何利平：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：
为什么许多其他aaa级可交债都享受10%溢价，G三峡GB1的溢价还不到3%呢

[答] 周期王国：

我不关注这个品种，不能给到你建议，不好意思。

[问] RexStocker：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：
我目前还没有长江电力的持仓，也在观察长江电力，但是不知道何时下手，请问长江电力目前的合理市盈率TTM是多少呢？

[答] 周期王国：

你愿意每年拿到手的分红是多少比例？倒算下就是。

[问] 见闲思学：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：长江电力与华能水电相比，如果持有未来3-5年，选择持有谁更好？为什么？

[答] 周期王国：

我喜欢长电。

[问] 专注可转债：

关于\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：您认为目前来说长江电力的内在价值大概多少亿呢？

[答] 周期王国：

目前当然就是现在市值了。这个是不考虑注入资产预期的市值。但是几年了只有今年才涨到。

[问] Bogle_500：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：分红能否持续维持？

[答] 周期王国：

应该可以维持，除非有人强烈干预。长电利润现金流这么大，很多人会眼红的。看看茅台，那么多钱，也不大比例给分红，茅台大股东或你想的到的有能量的开始动脑筋了。

[问] NN956：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：乌白注入后，大致有多少增量？前面两个注入后，增加了100亿度左右

[答] 周期王国：

现有发电量的大约50%吧。

[问] 烟雨花落时618:

关于\$, 对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说: 请问长江电力的优势比华能水电强在哪些方面?

[答] 周期王国:

长电未来是多年调节能力, 主要还是大股东以前的品行给市场留下的好印象。华能需要等等。

[问] 樟树0jj:

关于\$长江电力(SH600900)\$, 对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说: 只想要你们说说长电举牌国投和川投的钱景如何。

[答] 周期王国:

前景如何? 我想人家更加考虑的是管理上的协调调度。不是单一考虑收益问题。

[问] m123k126:

关于\$长江电力(SH600900)\$, 对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说:

1.可否分析下当下火电的投资机会? 火电是华能最好吗? 2.可否分析下黔源电力, 投资黔源电力应该注意什么? 因为长电大家都知道是核心资产, 所以就不问了

[答] 逐梦不弃:

火电一般需要看地区型公司, 从下游用电增速和上游煤价的角度来看投资机会。从上游来说, 煤炭去产能行动已经4年了, 煤价高位运行也已经2年多, 再往上的可能性不大, 只能向下, 而煤电的边际利润对煤价的敏感度是最高的, 所以从这个角度来说煤电有投资机会; 从下游来说, 我们国家那么大, 各地区发展不均衡, 电力供需会呈现不同的情形, 2015年电改的其中一个基础是全国电量过剩, 而这一背景在去产能、保蓝天的政策下逐步的消失了, 未来全国的电力供需结构将发生巨大变化, 部分省份将进入缺电的情况, 从这个角度讲, 区域性电力公司的弹性更大, 更适合投资。

[问] 何适投资：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：

说说你们眼中长电的风险，最少说出3个风险点！一人一个不许重复。哈哈哈！

[答] 逐梦不弃：

风险就是买买买。

[问] 百特曼：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：

仅考虑长电现有的四个大坝，不考虑乌白注入，未来长电利润年化增长是否能达到6%？（利息减少，折旧到期，投资收益、电价市场化等）辛苦

[答] 周期王国：

不好说，我们现在谁最肥谁就要多出力多贡献。现在政策不太稳定，煤电联动的联动的就不联动了。

[问] 价值投资的小白：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：

三葛市场化今年有么？未来进度如何？如何评价长电收购三峡水利延伸配网。

[答] 逐梦不弃：

没明白问题。配网是好的细分市场，但是关键得看网内的用户用电情况和当地配套政策推进情况。目前重庆的配网政策相对来说走得比较靠前，值得关注。

[问] 百特曼：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：

仅考虑长电现有的四个大坝，不考虑乌白注入，未来长电利润年化增长是否能达到6%？（利息减少，折旧到期，投资收益、电价市场化等）辛苦

[答] 逐梦不弃:

年化是多少年的年化? 永续的话肯定达不到。

[问] 樟树0jj:

关于\$长江电力(SH600900)\$, 对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说:

只想要你们说说长电举牌国投和川投的钱景如何。

[答] 逐梦不弃:

雅砻江作为全国唯一一条由单一主体开发的流域, 盈利能力肯定是不错的, 由于目前只完成下游, 总体不确定性还比较大, 中游龙头电站建成以后整体情况预计还是不错的, 上游部分个人认为风险较大。

[问] 价值投资的小白:

关于\$长江电力(SH600900)\$, 对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说:

三葛市场化今年有么? 未来进度如何? 如何评价长电收购三峡水利延伸配网。

[答] 周期王国:

完善配网当然是好事, 慢慢来吧。我们成本低, 拼起来火电市场最先丢。

[问] 何适投资:

关于\$长江电力(SH600900)\$, 对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说:

说说你们眼中长电的风险, 最少说出3个风险点! 一人一个不许重复。哈哈!

[答] 周期王国:

风险就是政策不稳定。别的我感觉不太需要考虑。

[问] NN956:

关于\$长江电力(SH600900)\$, 对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说: 乌

白注入后，大致有多少增量？前面两个注入后，增加了100亿度左右

[答] 逐梦不弃：

目前没投产的情况下可以按设计利用小时数做预测。

[问] Bogle_500：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：

分红能否持续维持？

[答] 逐梦不弃：

只要不买买买，肯定能持续。

[问] RexStocker：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：

我目前还没有长江电力的持仓，也在观察长江电力，但是不知道何时下手，请问长江电力目前的合理市盈率TTM是多少呢？

[答] 逐梦不弃：

看P/E不如看ROE，长期持有的情况下都是好买点。

[问] 东东我来了：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：

@东东我来了:看大家都有疑问我提几个问题，接近两年来水估计，白乌和两河口建成后，白乌发电量会是多少？目前长电的四座水电站大概会增发多少电量？

[答] 逐梦不弃：

目前没投产的情况下可以按设计利用小时数做预测。

[问] 东东我来了：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：

能大概估算下白鸟注入的方式和具体细节么以及对每股利润提升的比例！

[答] 逐梦不弃：

不能

[问] 狮山宁采臣：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：

什么价位或者多少市盈率适合买入中长期持有？

[答] 逐梦不弃：

同前，适不适合只看个人风险偏好和要求回报率。

[问] 顽主12：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：

长江电力预计会增发股份收购白鹤滩吗？

[答] 逐梦不弃：

不知道，但是个人认为是大概率事件。

[问] 敏感的MM：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：

如果进入加息周期，长江的价值会降低吗？降低多少？

[答] 逐梦不弃：

加息周期影响利息支出，具体没有做测算，但是本身加息降息就是个周期性的事件，所以测算的时候按平均算就可以了，不比太在意。

[问] 分红等于发工资：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：

长江电力值多少？到多少你们会清仓，13以下我买了不少，前段时间（分红

前)，17.59卖了一部分，没想到越来越贵，对于这种股票到什么位置算贵？沈替老师说今年17以下可以分批买，可见在他看来现在还不贵，还没到卖的时候

[答] 逐梦不弃：

还是同前答案，而且实际上长电的投资应该从2015年就开始了，即使按高点12元/股计算，公告0.65元/股的分红以后股息率也有5.4%，相当于拿了一只长期债券，价格下跌股息率越高，应该价差，价格越高还能多出一部分的资本利得。至于贵不贵，清不清仓还是同上，看个人要求回报率和风险偏好。

[问] 东东我来了：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：

怎么看待三峡以及其他电站的日调峰能力？今年7.14日附近出现了昼夜下泻流量差异极大情况是什么原因？未来长电的调峰能力受到什么限制，下泻流量区间是怎么界定的？

[答] 逐梦不弃：

日调峰在目前的电力体制下不能体现价值，进入现货市场，电价跟随供需走以后调节能力才能比较好的发挥价值。

[问] m123k126：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：

1.可否分析下当下火电的投资机会？火电是华能最好吗？2.可否分析下黔源电力，投资黔源电力应该注意什么？因为长电大家都知道是核心资产，所以就不问了

[答] 周期王国：

预期持有火电，还不如稳稳持有水电，火电是个辛苦职业，还经常吵架，煤企跟火电企业一直是你死我活，现在到好了，都是半斤八两，都是大多数企业微利，，原来联动也不动了，让你纠结头疼的行业还是不碰为好。生意就要选轻松挣钱的。

[问] 那一抹芽色：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对 @逐梦不弃 说：长电目前即便有上涨幅度也不大，不知道您当时是否属于长期投资，如果是，这样的涨幅应该还未触及卖出区间吧。想请问下您当时是基于什么情况，将这家长期跟踪的公司卖出或者选择不再持有的呢？想听听这个不持有的逻辑。

[答] 逐梦不弃：

不持有的核心就是太贵了啊……

[问] 凶猛哈士奇：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：折旧和贷款到期后，电价是否有下调的风险

[答] 逐梦不弃：

答案同前

[问] gaojin418：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：

了解一下长江电力的长逻辑：一、分析一下长期上网电价情况 二、三峡大坝折旧和还贷都差不多后，进入暴利时代，国家能容忍吗，会有行政干预吧

[答] 逐梦不弃：

首先，我们要看长电目前的资产情况：最早的葛洲坝上市时的净资产78亿，以目前平均27年的折旧年限来算，每年摊进成本大概近3亿，而现在每年的成本在190亿，显然就算折旧完了对公司利润的影响很小。而占比较重的三峡电站投产日期从03年一直延续到12年，这里面离折旧最近的是03~05年的14台机组，其中03年收购的4台平均按18年设备折旧算价值在1亿，参照这个价值大概算一下其他10台在3亿左右，也就是说2022年以后到2030年折旧部分摊完的量估计也就在7~8亿；另一方面，2021年以后白鹤滩和乌东德要进表，公司收入成本将再次提升，所以这部分的折旧对公司影响不大。另一方面，占比较重的大坝及建筑物部分在2000年左右修建完成，折旧即使按最低40年计，对报表影响在2040年以后了，那还重要么？电力行业从80年代开始改革

到今天已经走了三轮了，未来一定还会有下一轮，输配分离、市场化交易是未来电改的方向，那么水电的价格一定是和其他电源竞争。也许不比风光便宜，但是和煤气比肯定是有很大优势的，价格为什么不能往上走？发电端的企业是进入竞争性市场，如果有超额利润，那么市场自然会有反应，这个不应该由国家来管控。只有中游输电是垄断行业，具有公用事业属性，这才是需要国家行政干预的环节。

[问] 孤单浮梦y:

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说:

长江电力未来20年，30后会被其他能源，新技术取代吗？

[答] 逐梦不弃:

水电资源是有限的，电力需求是持续上涨的，以现在的风光技术不可能替代水电，能够满足要求的只有核聚变了，然而它一直离我们有50年的距离……

[问] 愤豆:

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说:

如何评估持有长江电力的收益？

[答] 周期王国:

算好分红就可以了。买入持有就一直持有，假如你是14元以及14元以下买入的，我感觉没必要卖，如果不缺钱或者没有更好标的出现时候。

[问] 全仓格力:

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说:

债券型股票股息率参照10年期国债。

[答] 周期王国:

是的，那还用说吗

[问] 全仓格力：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：
债券型股票股息率参照10年期国债。

[答] 周期王国：

回复@全仓格力：不能太算得细，还是的比国债稍微高一点点才合适。//@全仓格力：回复@全仓格力：长电每股分红0.68，国债收益率3.162，计算可得长电的极限价格是21.5元。

[问] Lee仁超：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：
未来长电的关注点是不是在于：1.资产注入对小股东厚道；2.长电的投资收益水平。三位大神有没有其它观点？谢谢！

[答] 逐梦不弃：

长电从历史上来说对小股东是厚道的，投资收益水平可以参看我前面回答的时候用的ROE的图

[问] 知途小沙弥：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 想咨询长江电力长期持有的逻辑@周期王国 说：

[答] 周期王国：

基本等同于国债的稳定性和高分红啊，等的分红买股票呢。等的分红下米买锅呢。

[问] Davidzeng33：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：可以给个估值范围吗？

[答] 逐梦不弃：

不能，每个人的估值体系都不一样，最后得到的结果也不一样，范围太笼统，宽了没用，窄了易错。反正还是我前面的回答，前俩月我粗略用DCF算的时候对我来说是低估的。

[问] 东东我来了：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：

那你谈谈电改吧，这是投资电力避不开的问题！

[答] 逐梦不弃：

电改话题太大，可以另开一个讨论了

[问] 东东我来了：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：

那你谈谈电改吧，这是投资电力避不开的问题！

[答] 周期王国：

有点不知道怎么回答。

[问] 知途小沙弥：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 想咨询长江电力长期持有的逻辑@周期王国 说：

[答] 逐梦不弃：

[雪球讨论](#)

[问] 烟雨花落时618：

关于\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：请问长江电力的优势比华能水电强在哪些方面？

[答] 逐梦不弃：

雪球讨论

[问] 金融投资小农民:

关于\$长江电力(SH600900)\$, 对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说: 目前长江电力的大坝都是平均年限法折旧, 一般都是50年(40-60), 这种大坝实际上使用年限有多少, 胡佛大坝从1936年交付, 到现在83年了, 还在使用, 可以预见的再用一二十年可能也没问题吧? 这种可以预期吧?

[答] 逐梦不弃:

雪球讨论

[问] 愤豆:

关于\$长江电力(SH600900)\$, 对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说: 如何评估持有长江电力的收益?

[答] 逐梦不弃:

看我前面的回答[雪球讨论](#)

[问] 概率天下:

关于\$长江电力(SH600900)\$, 对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说: 此股现价约18元, 能作为养老股配置吗?

[答] 逐梦不弃:

资产配置的核心逻辑是风险承受能力和要求回报率, 想要稳妥, 风险偏好不高的可以配一点

[问] 光影与笑脸:

关于\$长江电力(SH600900)\$, 对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说: 长电和宁沪高速、粤高速, 哪一个的投资价值更大呢?

[答] 逐梦不弃:

高速不看不评论

[问] 见闲思学:

关于\$长江电力(SH600900)\$, 对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说: 长江电力与华能水电相比, 如果持有未来3-5年, 选择持有谁更好? 为什么?

[答] 逐梦不弃:

参考前面答案[雪球讨论](#)

[问] m123k126:

关于\$长江电力(SH600900)\$, 对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说:

1.可否再分析下国投和你川投

[答] 周期王国:

感觉没什么分析的啊。下游哗啦啦的挣钱, 就怕上游, 国投川投我预期满产后就是一年150亿利润情况吧。

[问] m123k126:

关于\$长江电力(SH600900)\$, 对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说:

1.可否再分析下国投和你川投

[答] 逐梦不弃:

电源端可以参考前面的回答, 下游还行, 中游OK, 上游担心。另外可以参考送出情况, 通道容量参考前面的回答[雪球讨论](#), 通道利用率可以参考另一篇文章[网页链接](#)
//@周期王国:回复@m123k126:感觉没什么分析的啊。下游哗啦啦的挣钱, 就怕上游, 国投川投我预期满产后就是一年150亿利润情况吧。

[问] 三十分:

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：现在价格高估吗？常持的话，有啥风险

[答] 大只若鱼：

访谈刷屏，见谅：个人觉得目前合理。合理价格买好公司也是可以的，只是不如低价买收益高。

[问] 愤豆：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：
如何评估持有长江电力的收益？

[答] 大只若鱼：

访谈刷屏，见谅：每个人都有自己的判断，且都不相同。我个人的预估，站在当下，未来五年复合收益在12%的样子。

[问] 何适投资：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：
说说你们眼中长电的风险，最少说出3个风险点！一人一个不许重复。哈哈哈！

[答] 大只若鱼：

访谈刷屏，见谅：说个异想天开的，近的：乌白注入不厚道。

[问] 百特曼：

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说：
仅考虑长电现有的四个大坝，不考虑乌白注入，未来长电利润年化增长是否能达到6%？（利息减少，折旧到期，投资收益、电价市场化等）辛苦

[答] 大只若鱼：

访谈刷屏，见谅：未来3-5年，估计达不到。

[问] 樟树0jj:

关于\$长江电力(SH600900)\$, 对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说:

只想要你们说说长电举牌国投和川投的钱景如何。

[答] 大只若鱼:

访谈刷屏, 见谅: 只要比贷款利息划算就是赚的。所以持正面看法。至于主业协同, 相信会有的。

[问] Bogle_500:

关于\$长江电力(SH600900)\$, 对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说:

分红能否持续维持?

[答] 大只若鱼:

访谈刷屏, 见谅: 会有增长

[问] 东东我来了:

关于\$长江电力(SH600900)\$, 对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说:

能大概估算下白乌注入的方式和具体细节么以及对每股利润提升的比例!

[答] 大只若鱼:

访谈刷屏, 见谅: 拍脑袋, 不算额外增发, 增厚20%; 纯属瞎猜。具体要看注入方案。但是指望向溪再现, 可能就有些乐观。

[问] stockfuture:

关于\$长江电力(SH600900)\$, 对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说: 假

设长电一年还300亿的负债, 那么7年左右可以全部还清, 没有有息负债, 会不会更加的暴利? 这样计算对不

[答] 大只若鱼:

访谈刷屏, 见谅: 不会。把负债都换掉, 投资长电的收益会掉下来。

[问] 凶猛哈士奇:

关于\$长江电力(SH600900)\$, 对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说: 折旧和贷款到期后, 电价是否有下调的风险

[答] 大只若鱼:

访谈刷屏, 见谅: 如果看过过去几十年葛洲坝的电价历史, 应该对电价增长会更有信心一些。

[问] 敏感的MM:

关于\$长江电力(SH600900)\$, 对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说: 如果进入加息周期, 长江的价值会降低吗? 降低多少?

[答] 大只若鱼:

访谈刷屏, 见谅: 前提不成立。未来大的方向一定是降息。

[问] 顽主12:

关于\$长江电力(SH600900)\$, 对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说: 长江电力预计会增发股份收购白鹤滩吗?

[答] 大只若鱼:

访谈刷屏, 见谅: 几乎没有悬念。全负债扛不住, 大股东也不肯。

[问] 愤豆:

关于\$长江电力(SH600900)\$, 对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说: 如何评估持有长江电力的收益?

[答] 大只若鱼:

回复@好运来999: 相对过去已经是降低了。但是预判归预判, 我们也没有忘记当年地下电站注入时的情况。所以并不排除乌白注入方案不厚道的可能性。

当然, 作为两市标杆的长电, 作为投资者更加愿意相信会有一个合理的注入方案。这

也是目前市场的预期，否则也就不会给到现在的估值了。

我们也不可因今年涨得不错，就抱过高预期。//@好运来999:回复@
大只若鱼:有这么高吗

[问] 百特曼:

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说:

仅考虑长电现有的四个大坝，不考虑乌白注入，未来长电利润年化增长是否能达到6%？（利息减少，折旧到期，投资收益、电价市场化等）辛苦

[答] 大只若鱼:

当然，即使不注入，考虑调度增量，电改，也可能会达到或者超过6%；上面说的是连6站联调也不考虑的话。6%复合增长，未来3-5年怕是难。//@大只若鱼:回复@百特曼:访谈刷屏，见谅：未来3-5年，估计达不到。

[问] 雪球7x24:

【铁矿石价格3天大跌近20% 下半年钢企利润将回升】从周一至今，价格已经从近900元/吨快速下跌，三日跌幅超过17%，目前价格已经和一个月之前相当。今年上半年尤其第二季度，中国钢企的利润率普遍较低，其中很大一部分原因是来自飞涨的原材料价格。如果下半年铁矿石供应量能够大幅回升，钢企的利润将会在第三四季度逐步好转。（21世纪经济报道）

[答] 周期王国:

哈哈哈，终于等我你，还好没放弃。

[问] 愤豆:

关于\$长江电力(SH600900)\$，对@大只若鱼 @逐梦不弃 @周期王国 说:
如何评估持有长江电力的收益？

[答] 大只若鱼:

回复@好运来999: 12%还高么？现在18块，如果4年上百，每年50%呢。//@好运

来999:回复@大只若鱼:有这么高吗

[问] 笨笨的投资者2:

\$中国金茂(00817)\$ 恭喜平安，恭喜平安股东

话说最近这股价压得挺辛苦的吧

[答] 大只若鱼:

感觉国手这个恭喜怪怪的呢，明明自己心里乐开了花。

[问] 肖大书:

\$福寿园(01448)\$

2015年，福寿园经营性公墓销售量是11397，5年后的2018年，销量为12509，五年一共增长10%。2018年，可比墓园的销售数量从12252下滑到了11191，少了9%。这家公司是不是像阿胶那样，虽然能不断提价，但逐步丢掉中间的客户？这是个利空吗？

答案是否定的。公司既没有丢掉中间客户，也没有对投资者形成利空。为什么这么说？

一、销量和市占率均稳定，没有发生明显下滑

销量没增长已经是事实，我们更需要关心他的市占率是不是掉了。答案是，没有。

<https://xqimg.imedao.com/16c2c1029f5160a3fee1f253.png>

我们看，公司上市5年来，中国死亡人数没有发生大的变化，火化率也比较稳定。（公司面对的市场=死亡人数乘以火化率）公司的经营性墓园销售数量在2015年发生跃升，之后保持稳定。当年的高增主要是因为并购了观陵山和栖凤山两个项目，前者毛估一年销量3500座，导致公司销量大幅提升。2015年以来，公司销量稳定，没有发生大的起伏，全市场的总量也基本稳定，公司的市占率没有发生下滑。（市场没增长也不是一件非常值得担心的事情，人迟早是要去见马克思的）

二、2018年，可比墓园的销量为啥下滑9%，是哪个项目下滑了？

公司不公布具体项目的销量，我们只能通过假设和测算毛估估，拍了下，公司销量结构大概是，上海30%，观陵山30%，其他40%。（根据收入和与网上销售了解到的均

价拍一个大致的销量，上海两家大概每年3500个，观陵山大约3500个）。

我认为2018的可比墓园下滑主要是因为观陵山这个新项目的战略调整，这个调整是暂时的，是符合股东利益的。

公司于2014年10月收购观陵山70%股权，并签订对赌协议，原股东于2015-2017三年实际运营观陵山陵园，这几年情况怎么样呢？

<https://xqimg.imedao.com/16c2c11aec7161f3fe15c092.png>

我们看到，2015年观陵山收入翻倍，很可能是原股东为了完成对赌协议采取激进措施。在公司股东大会上与公司的投关团队交流，他们表示观陵山原股东为了完成对赌协议，把一些位置非常好的墓折价销售，并大量使用第三方代理渠道拉升销量。2018年，对赌结束，公司接手，主动进行渠道和产品调整，这导致2018年收入有一定的下降。应该说这是公司的主动调整，虽然短期使得销量下降，收入下滑，有阵痛，但是长期看，此次调整可维护观陵山的品牌力，提升其产品力，并重塑其渠道，利好观陵山项目的长期价值。

那么观陵山究竟销量下滑多少？公司没有披露，我们可以简单测算一下。在网上跟观陵山销售聊过，那里平均一个墓3-5万，我们按4万算，2016年时，观陵山的销量是3500多个，是公司销量最大的墓园。2018年，考虑到公司接手后大概率会提升均价（假设提升10%-12%），那么相对2017年，毛估一下，观陵山的销量大约减少了600-700个，是公司可比墓园销量减少的主因。

所以销量下滑的主因是公司为了长期价值，对单个项目的主动调整，是个暂时性的事件，我们大可不必担心销量问题。（反过来如果我们发现，公司因提价让出了中低端市场，生意越做越窄，像阿胶那样，那么就需要谨慎了，不过目前看事情不是这样，下面会细讲）

三、公司销量稳定，同时产品结构在优化，单位土地产出在增加

仔细读年报会发现，2018年，公司可比墓园的销量虽然有下滑，但是整体而言，公司产品结构更优，艺术墓和环保墓占比提升，单位土地创造的价值更大了，对股东来说是好事。

<https://xqimg.imedao.com/16c2c14927a168a3fe35be57.png>

注：艺术墓=定制艺术墓+成品艺术墓。环保墓=草坪+绿色环保+室内葬（我自己分的）

我们看，艺术墓和环保节地葬的占比在提升，这符合公司在年报中说的“基于公墓变公园的理念，我们持续优化产品结构，压缩传统墓比重，提高土地利用效率”。艺术墓盈利能力最强，这类产品占比高了，说明公司产品结构优化，盈利能力提升（可与财务数据相互印证，虽总销量无增长，可比墓销量还有小幅下滑，但公司2018年归母净利润同比+17%）。环保葬价格亲民，主要面向中产阶级乃至部分低收入人群，这类占比也提升了，公司没有丢掉中间地带的客户。

根据2017年的数据（2018未披露具体销量，也就没法知道单价），定制艺术墓和成品艺术墓单价较高，分别达到40万+和10万+，艺术墓是最占地的墓型，但售价也高。传统成品墓的单价是4万，据了解占地不少，在0.8平左右，属于一种老派产品。草坪葬的平均单价8万，其他如壁葬花坛葬，在上海海港园，价格大约2-7万，不过占地更小，大约不足0.2平（上海人均月收入1万，这个价很亲民）。据上海福寿园销售讲，草坪葬占地很小，不足0.4平。对于无力支付艺术墓的人士而言，以几万块的价格购买福寿园的环保墓对他们来说是福音，大概率比去政府的公益性公墓体验好。竞争对手们不愿意大量提供这种节地产品，我推测是因为单价太低周转太慢，而他们想快速变现实现高周转）。总的来说，公司是控制了占地但不太创造价值的传统墓，增加了占地但创造价值多的艺术墓、不太占地但较赚钱的环保墓。这达到了怎样的效果呢？我们看下面的数据：

<https://xqimg.imedao.com/16c2c19904716bd3fee9a96e.png>

最终，达到的效果是单位土地创造的收入和利润都在增长。那么公司的一系列经营活动，不仅实现了当年净利润的增长，保护了股东的短期利益，还节约了土地，这维护了股东的长期利益，毕竟地是有限的。

综上，我们可以有个小结。

- 1，公司销量没增长，但市占率没下滑，中产客户没有丢掉；
- 2，公司2018可比墓园销量下滑了，但是公司主动调节了观陵山项目，短期观陵山有阵痛，但对公司长期是好事。
- 3，公司虽然销量不咋增长，但产品结构在优化，土地的利用率在提升，产品的附加值在提升，公司单位土地创造的收入和利润在增加，环保节地类产品的增加对客户是福音，产品结构整体优化对股东来说是利好，客户与股东双赢。

[答] 大只若鱼：

这么细致的研究资料，没人看？不识货啊你们。

[问] 肖大书：

[\\$福寿园\(01448\)\\$](#)

2015年，福寿园经营性公墓销售量是11397，5年后的2018年，销量为12509，五年一共增长10%。2018年，可比墓园的销售数量从12252下滑到了11191，少了9%。这家公司是不是像阿胶那样，虽然能不断提价，但逐步丢掉中间的客户？这是个利空吗？

答案是否定的。公司既没有丢掉中间客户，也没有对投资者形成利空。为什么这么说？

一、销量和市占率均稳定，没有发生明显下滑

销量没增长已经是事实，我们更需要关心他的市占率是不是掉了。答案是，没有。

<https://xqimg.imedao.com/16c2c1029f5160a3fee1f253.png>

我们看，公司上市5年来，中国死亡人数没有发生大的变化，火化率也比较稳定。（公司面对的市场=死亡人数乘以火化率）公司的经营性墓园销售数量在2015年发生跃升，之后保持稳定。当年的高增主要是因为并购了观陵山和栖凤山两个项目，前者毛估一年销量3500座，导致公司销量大幅提升。2015年以来，公司销量稳定，没有发生大的起伏，全市场的总量也基本稳定，公司的市占率没有发生下滑。（市场没增长也不是一件非常值得担心的事情，人迟早是要去见马克思的）

二、2018年，可比墓园的销量为啥下滑9%，是哪个项目下滑了？

公司不公布具体项目的销量，我们只能通过假设和测算毛估估，拍了下，公司销量结构大概是，上海30%，观陵山30%，其他40%。（根据收入和与网上销售了解到的均价拍一个大致的销量，上海两家大概每年3500个，观陵山大约3500个）。

我认为2018的可比墓园下滑主要是因为观陵山这个新项目的战略调整，这个调整是暂时的，是符合股东利益的。

公司于2014年10月收购观陵山70%股权，并签订对赌协议，原股东于2015-2017三年实际运营观陵山陵园，这几年情况怎么样呢？

<https://xqimg.imedao.com/16c2c11aec7161f3fe15c092.png>

我们看到，2015年观陵山收入翻倍，很可能是原股东为了完成对赌协议采取激进措施。在公司股东大会上与公司的投关团队交流，他们表示观陵山原股东为了完成对赌协议，把一些位置非常好的墓折价销售，并大量使用第三方代理渠道拉升销量。2018年，对赌结束，公司接手，主动进行渠道和产品调整，这导致2018年收入有一定的下降。应该说这是公司的主动调整，虽然短期使得销量下降，收入下滑，有阵痛，但是长期看，此次调整可维护观陵山的品牌力，提升其产品力，并重塑其渠道，利好观陵山项目的长期价值。

那么观陵山究竟销量下滑多少？公司没有披露，我们可以简单测算一下。在网上跟观陵山销售聊过，那里平均一个墓3-5万，我们按4万算，2016年时，观陵山的销量是3500多个，是公司销量最大的墓园。2018年，考虑到公司接手后大概率会提升均价（假设提升10%-12%），那么相对2017年，毛估一下，观陵山的销量大约减少了600-700个，是公司可比墓园销量减少的主因。

所以销量下滑的主因是公司为了长期价值，对单个项目的主动调整，是个暂时性的事件，我们大可不必担心销量问题。（反过来如果我们发现，公司因提价让出了中低端市场，生意越做越窄，像阿胶那样，那么就需要谨慎了，不过目前看事情不是这样，下面会细讲）

三、公司销量稳定，同时产品结构在优化，单位土地产出在增加

仔细读年报会发现，2018年，公司可比墓园的销量虽然有下滑，但是整体而言，公司产品结构更优，艺术墓和环保墓占比提升，单位土地创造的价值更大了，对股东来说是好事。

<https://xqimg.imedao.com/16c2c14927a168a3fe35be57.png>

注：艺术墓=定制艺术墓+成品艺术墓。环保墓=草坪+绿色环保+室内葬（我自己分的）

我们看，艺术墓和环保节地葬的占比在提升，这符合公司在年报中说的“基于公墓变公园的理念，我们持续优化产品结构，压缩传统墓比重，提高土地利用效率”。艺术墓盈利能力最强，这类产品占比高了，说明公司产品结构优化，盈利能力提升（可与财务数据相互印证，虽总销量无增长，可比墓销量还有小幅下滑，但公司2018年归母净利润同比+17%）。环保葬价格亲民，主要面向中产阶级乃至部分低收入人群，这类占比也提升了，公司没有丢掉中间地带的客户。

根据2017年的数据（2018未披露具体销量，也就没法知道单价），定制艺术墓和成品艺术墓单价较高，分别达到40万+和10万+，艺术墓是最占地的墓型，但售价也高。传统成品墓的单价是4万，据了解占地不少，在0.8平左右，属于一种老派产品。草坪葬的平均单价8万，其他如壁葬花坛葬，在上海海港园，价格大约2-7万，不过占地更小，大约不足0.2平（上海人均月收入1万，这个价很亲民）。据上海福寿园销售讲，草坪葬占地很小，不足0.4平。对于无力支付艺术墓的人士而言，以几万块的价格购买福寿园的环保墓对他们来说是福音，大概率比去政府的公益性公墓体验好。竞争对手们不愿意大量提供这种节地产品，我推测是因为单价太低周转太慢，而他们想快速变现实现高周转）。总的来说，公司是控制了占地但不太创造价值的传统墓，增加了占地但创造价值多的艺术墓、不太占地但较赚钱的环保墓。这达到了怎样的效果呢？我们看下面的数据：

<https://xqimg.imedao.com/16c2c19904716bd3fee9a96e.png>

最终，达到的效果是单位土地创造的收入和利润都在增长。那么公司的一系列经营活动，不仅实现了当年净利润的增长，保护了股东的短期利益，还节约了土地，这维护了股东的长期利益，毕竟地是有限的。

综上，我们可以有个小结。

- 1，公司销量没增长，但市占率没下滑，中产客户没有丢掉；
- 2，公司2018可比墓园销量下滑了，但是公司主动调节了观陵山项目，短期观陵山有阵痛，但对公司长期是好事。
- 3，公司虽然销量不咋增长，但产品结构在优化，土地的利用率在提升，产品的附加值在提升，公司单位土地创造的收入和利润在增加，环保节地类产品的增加对客户是福音，产品结构整体优化对股东来说是利好，客户与股东双赢。

[答] 大只若鱼：

回复@Rusty_Peng: 是否便宜不是只看静态pe。静态pe只是其中一个角度而已。//@Rusty_Peng:回复@大只若鱼:这个价格也不便宜啊

[问] 肖大书：

[\\$福寿园\(01448\)\\$](#)

2015年，福寿园经营性公墓销售量是11397，5年后的2018年，销量为12509，五年一共增长10%。2018年，可比墓园的销售数量从12252下滑到了11191，少了9%。这家公司是不是像阿胶那样，虽然能不断提价，但逐步丢掉中间的客户？这是个利空吗？

答案是否定的。公司既没有丢掉中间客户，也没有对投资者形成利空。为什么这么说？

一、销量和市占率均稳定，没有发生明显下滑

销量没增长已经是事实，我们更需要关心他的市占率是不是掉了。答案是，没有。

<https://xqimg.imedao.com/16c2c1029f5160a3fee1f253.png>

我们看，公司上市5年来，中国死亡人数没有发生大的变化，火化率也比较稳定。（公司面对的市场=死亡人数乘以火化率）公司的经营性墓园销售数量在2015年发生跃升，之后保持稳定。当年的高增主要是因为并购了观陵山和栖凤山两个项目，前者毛估一年销量3500座，导致公司销量大幅提升。2015年以来，公司销量稳定，没有发生大的起伏，全市场的总量也基本稳定，公司的市占率没有发生下滑。（市场没增长也不是一件非常值得担心的事情，人迟早是要去见马克思的）

二、2018年，可比墓园的销量为啥下滑9%，是哪个项目下滑了？

公司不公布具体项目的销量，我们只能通过假设和测算毛估估，拍了下，公司销量结构大概是，上海30%，观陵山30%，其他40%。（根据收入和与网上销售了解到的均价拍一个大致的销量，上海两家大概每年3500个，观陵山大约3500个）。

我认为2018的可比墓园下滑主要是因为观陵山这个新项目的战略调整，这个调整是暂时的，是符合股东利益的。

公司于2014年10月收购观陵山70%股权，并签订对赌协议，原股东于2015-2017三年实际运营观陵山陵园，这几年情况怎么样呢？

<https://xqimg.imedao.com/16c2c11aec7161f3fe15c092.png>

我们看到，2015年观陵山收入翻倍，很可能是原股东为了完成对赌协议采取激进措施。在公司股东大会上与公司的投关团队交流，他们表示观陵山原股东为了完成对赌协议，把一些位置非常好的墓折价销售，并大量使用第三方代理渠道拉升销量。2018年，对赌结束，公司接手，主动进行渠道和产品调整，这导致2018年收入有一定的下降。应该说这是公司的主动调整，虽然短期使得销量下降，收入下滑，有阵痛，但是

长期看，此次调整可维护观陵山的品牌力，提升其产品力，并重塑其渠道，利好观陵山项目的长期价值。

那么观陵山究竟销量下滑多少？公司没有披露，我们可以简单测算一下。在网上跟观陵山销售聊过，那里平均一个墓3-5万，我们按4万算，2016年时，观陵山的销量是3500多个，是公司销量最大的墓园。2018年，考虑到公司接手后大概率会提升均价（假设提升10%-12%），那么相对2017年，毛估一下，观陵山的销量大约减少了600-700个，是公司可比墓园销量减少的主因。

所以销量下滑的主因是公司为了长期价值，对单个项目的主动调整，是个暂时性的事件，我们大可不必担心销量问题。（反过来如果我们发现，公司因提价让出了中低端市场，生意越做越窄，像阿胶那样，那么就需要谨慎了，不过目前看事情不是这样，下面会细讲）

三、公司销量稳定，同时产品结构在优化，单位土地产出在增加

仔细读年报会发现，2018年，公司可比墓园的销量虽然有下滑，但是整体而言，公司产品结构更优，艺术墓和环保墓占比提升，单位土地创造的价值更大了，对股东来说是好事。

<https://xqimg.imedao.com/16c2c14927a168a3fe35be57.png>

注：艺术墓=定制艺术墓+成品艺术墓。环保墓=草坪+绿色环保+室内葬（我自己分的）

我们看，艺术墓和环保节地葬的占比在提升，这符合公司在年报中说的“基于公墓变公园的理念，我们持续优化产品结构，压缩传统墓比重，提高土地利用效率”。艺术墓盈利能力最强，这类产品占比高了，说明公司产品结构优化，盈利能力提升（可与财务数据相互印证，虽总销量无增长，可比墓销量还有小幅下滑，但公司2018年归母净利润同比+17%）。环保葬价格亲民，主要面向中产阶级乃至部分低收入人群，这类占比也提升了，公司没有丢掉中间地带的客户。

根据2017年的数据（2018未披露具体销量，也就没法知道单价），定制艺术墓和成品艺术墓单价较高，分别达到40万+和10万+，艺术墓是最占地的墓型，但售价也高。传统成品墓的单价是4万，据了解占地不少，在0.8平左右，属于一种老派产品。草坪葬的平均单价8万，其他如壁葬花坛葬，在上海海港园，价格大约2-7万，不过占地更小，大约不足0.2平（上海人均月收入1万，这个价很亲民）。据上海福寿园销售讲，

草坪葬占地很小，不足0.4平。对于无力支付艺术墓的人士而言，以几万块的价格购买福寿园的环保墓对他们来说是福音，大概率比去政府的公益性公墓体验好。竞争对手们不愿意大量提供这种节地产品，我推测是因为单价太低周转太慢，而他们想快速变现实现高周转)。总的来说，公司是控制了占地但不太创造价值的传统墓，增加了占地但创造价值多的艺术墓、不太占地但较赚钱的环保墓。这达到了怎样的效果呢？我们看下面的数据：

<https://xqimg.imedao.com/16c2c19904716bd3fee9a96e.png>

最终，达到的效果是单位土地创造的收入和利润都在增长。那么公司的一系列经营活动，不仅实现了当年净利润的增长，保护了股东的短期利益，还节约了土地，这维护了股东的长期利益，毕竟地是有限的。

综上，我们可以有个小结。

- 1，公司销量没增长，但市占率没下滑，中产客户没有丢掉；
- 2，公司2018可比墓园销量下滑了，但是公司主动调节了观陵山项目，短期观陵山有阵痛，但对公司长期是好事。
- 3，公司虽然销量不咋增长，但产品结构在优化，土地的利用率在提升，产品的附加值在提升，公司单位土地创造的收入和利润在增加，环保节地类产品的增加对客户是福音，产品结构整体优化对股东来说是利好，客户与股东双赢。

[答] 大只若鱼：

不见得5pe的就比25pe的便宜。//@大只若鱼:回复@Rusty_Peng:是否便宜不是只看静态pe。静态pe只是其中一个角度而已。

[问] 天国之渡：

@大只若鱼[¥6.00] 很认同你持股收息的理念，本人持汇丰控股，想依靠汇控的分红带来稳定的现金流,香港很多老人靠汇丰的分红过日子的，目前股息率超6，是否有收息价值？金融股因为08年吃过大亏，长期看是否会有终极风险？

[答] 大只若鱼：

长期的事情我也不知道。任何企业都有风险。汇控应该是一个非常稳健的选择。这是香港一代人的记忆和辉煌。港人亲切的称之为:5号仔。确乃收息养老利器。

[问] Conan的投资笔记:

学习一下，华为很多经营理念真是很不一样，华为有一个部门主要工作就是天天和华为总部唱反调，骂华为是，公司雇佣一个团队天天来骂自己

<https://xqimg.imedao.com/16c2d595933246e3fe33adfa.jpeg>

[答] 大只若鱼:

据说还写了任正非十大罪状。老板心胸和自信的体现。

[问] 超级鹿鼎公:

根据鬼子的发电量数据，俺推测中国发电量用电量顶峰出现在2024--2026年，预计发电量在7.5-8.0万亿度，中国17年发电量是6.27万亿度

[答] 大只若鱼:

像我这种穷人，觉得没有比开空调更划算的买卖了。客厅一台空调开着，一家人舒服。一杯奶茶可以开一整天。为何不开呢。//@超级鹿鼎公:回复@三温暖:老实说，稍微有点小钱的中产阶级，只要家里有10岁以上孩子，现在这种温度，哪家不是基本上24小时空调开着的，阶梯电价对于耗电并没有妨碍

[问] 超级鹿鼎公:

根据鬼子的发电量数据，俺推测中国发电量用电量顶峰出现在2024--2026年，预计发电量在7.5-8.0万亿度，中国17年发电量是6.27万亿度

[答] 大只若鱼:

回复@巴菲特一号信徒:几十块钱多少度电了？中国民用电实在便宜，总觉得占了便宜。//@巴菲特一号信徒:回复@大只若鱼:不是吧，一杯奶茶也就二三十块钱哦，

[问] 黄建平:

如果两方吵架，你只敢评论一方，说明你根本没有评论的资格。

[答] 周期王国:

孙阳的事情算个求，我们什么时候不是只能评论一方？只能说正能量的我们一方永远对。

[问] 滚一个雪球：

@不明真相的群众[¥6.00] 方丈，你自己来看看雪球小编取的文章题目，这次好，没有把“不达标”的引号加上，我非常敬佩小编的勇气，连北京消协的原文都没读懂就敢这么写。号召一下雪球的朋友，向格力法务通报一声，我希望雪球坚持“原则”，让我们看看雪球是如何公正客观的，千万别删帖！\$格力电器(SZ000651)\$
<https://xqimg.imedao.com/16c2d9b78b027853fee85493.jpg>

[答] 周期王国：

就一个标题，真假如何看看就好了，不要太较真 格力空调好没事就可以了

[问] 今日话题：

投资难题找谁倾诉，朋友圈里竟是套路。

快来雪球互相帮助，新手老手逐渐上路。

h4>亲爱的球友们，新版雪球APP上线啦！

快快分享到你的微信、朋友圈、微博、QQ吧！/h4> **【新版雪球APP亮点】**

投资大咖分享实战攻略

众多股友基友深度交流

沪深港美基金一网打尽

科创板投资一站式服务

<https://xqimg.imedao.com/16c35fbc7671fd3fe06dfcb6.jpg>

快快分享到站外，邀请更多好友一起来雪球看「股市十二时辰」：

卯时（05:00-07:00）一觉醒来梦投资

辰时（07:00-09:00）早间资讯刷雪球

巳时（09:00-11:00）几番操作如猛虎

午时（11:00-13:00）享用午餐可小憩

未时 (13:00-15:00) 研究分析似大咖

申时 (15:00-17:00) 股神附体多评论

酉时 (17:00-19:00) 指点江山来复盘

戌时 (19:00-21:00) 滚个雪球知大势

亥时 (21:00-23:00) 球友交流涨知识

子时 (23:00-01:00) 胜券在握渐入睡

丑时 (01:00-03:00) 心绪平静见周公

寅时 (03:00-05:00) 美梦沉于赢财富

还将有机会赢取优酷会员「长安十二时辰」抢先看!

【活动时间】

2019年7月28日-2019年8月4日

【活动奖励】

分享本帖到站外的幸运球友 (20名) : 优酷会员双月卡一张

【参与方式】

方法一: 点击右上角更多“...”, 分享本帖到站外: 微信、朋友圈、微博、QQ即可。

方法二: 直接复制本帖网址, 分享给你的好友 [【有奖分享】](#) 上新版雪球APP, 看股市十二时辰!

<https://xqimg.imedao.com/16c35fdc8631fe3f7005963e.jpg>

【风险提示】

本次活动解释权归雪球所有。活动中所提到的投资标的, 均仅代表用户个人的意见, 不作推荐所用, 据此买卖, 风险自负。

[答] 周期王国:

分享了两个群

[问] *ST康得(SZ002450):

原标题: 瑞华会计事务所又爆雷了, 手上31个IPO项目全被叫停 九千员工1/4是注会, 这家事务所又爆雷了, 手上31个IPO项目全被叫停! 会计师事务所接连遭遇证监会调查, 从辅仁药业、康得新到华泽退, 究竟谁是A股财务造假的“... [网页](#)

链接

[答] 周期王国：

不要说了，谁付费听谁的，这个就跟你付费让别人给你设计一套图纸一样，你不听甲方的你还想要钱？行业就是这，除非做错了一旦查实是故意为之直接10年以上徒刑，同事主任会计师也跟着住监狱，老大被抓，全所才能严格。

[问] *ST康得(SZ002450)：

【瑞华所：对康得新审计项目全面履行了应尽的职责义务】瑞华所：对康得新审计项目全面履行了应尽的职责义务；将根据监管部门的结论，及时向社会公众报告。（瑞华所）瑞华会计师事务所关于康得新项目2015年—2018年年报审计主要工作情况的... [网页链接](#)

[答] 周期王国：

不要这么容易就决定没问题了，要知道干审计的难道不知道审计准则怎么规定吗。要配合上市公司造假，还不会绕开监管的话那就不配当注会了。这些东西不能说明什么，不要逼逼几局就同情你注会，我们要等监管查证注会本人已经瑞华是否有背后的装满做假账事情，不是要你给我说一堆专业术语说自己清白，我学过审计准则，不要逼逼这些没用的，规则是可以绕过去的。老子也帮人作假账务，按照审计程序往来我都函证，都查了有屁用。那就是我指导公司法人策划做的账务。

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里