

# 雪球专刊 271 期——2021 雪球金牌投资策略 略会

第 271 期

2021/06/10

出品人：方三文

策划：冯冬杰 徐为

封面设计：卢宛莹

浙版数媒

# 目录

关于《雪球专刊》

内容概要

章节介绍

- 1、投资炼金记——如何看清一家上市公司的「真价值」
- 2、盛瑞生：老龄化趋势、用户需求转变驱动金融服务水平升级
- 3、郑锡贵：金融为本，科技为用，风险管理永远是最重要的
- 4、张赛音：用合适场景对标合适人群，不断挖掘新消费潜力
- 5、于敏：医美线上化趋势明显，网络已成为重要获客渠道
- 6、姜桂宾：用技术作为护城河，才能具备国际竞争力
- 7、李文佳：灵活用工助力中国企业转型升级
- 8、Anny Liu：科技板块范畴越来越大，多元化趋势更加明显
- 9、1药网：医药产业互联网是个“长坡厚雪”的赛道
- 10、马保力：这是一个多元的时代，垂直型服务具备广阔发展空间
- 11、陈英格：希望国人能以可及的价格用上全球最早研发出来的创新药
- 12、鲍海洁：非常之年，新经济重塑香港资本市场

## 关于《雪球专刊》

《雪球专刊》是国内领先的投资交流交易平台“雪球”上的用户讨论集锦。本专刊全部内容均由雪球社区每日产生的大量高质量财经类UGC产生，按照不同专题进行组织、编辑和校对。专门为渴望财务自由，想拓展财经知识却无法长时间使用雪球的朋友，提供最好的阅读体验。

### 关于雪球：

雪球公司成立于2010年，是国内领先的投资交流交易平台。雪球致力于为中国投资者提供跨市场（沪深、港、美），跨品种（股票、基金、债券等）的免费实时行情资讯，专业优质的互动交流和便捷高效的交易服务。雪球集团肩负「连接投资的一切」的使命，旗下拥有雪球股票、雪盈证券、蛋卷基金等三款移动应用和雪球网站。

## 知识产权：

此电子周刊中内容版权由对应的用户和雪球共同所有。第三方若出于非商业目的，此电子专刊的内容转载，应当在作品正文开头显著位置，注明原作者和来源于雪球。

若需要对作品用于商业目的，第三方需要获得原作者和雪球的单独授权，并按照原作者规定的方式使用该内容。转载授权等相关事宜，请发邮件到 [secretary@xueqiu.com](mailto:secretary@xueqiu.com)。

本刊部分图片和文字来源于网络，如有侵权，请和我们联系。

## 内容概要

2020年，虽然疫情阴霾笼罩，不过有赖于有效控制的疫情和国内消费、工业等形势的积极反弹，股市走出一波靓丽的牛市行情，优质白马股也纷纷创出新高，但在它们创新高高的同时，似乎也为2021年的行情留下了更多不确定性。

究竟如何挖掘兴势之年的投资机遇？如何在不确定的价格波动中寻找确定性？谁是周期拐点中的价投新星？

首届2021雪球投资炼金季收官盛典——#2021雪球金牌投资策略会# 5月26日至27日于深圳举办。此次大会以“寻找非常之年的价值焦点”为题，交易所高层、头部上市公司高管汇聚一堂，聚焦2021年A港美股投资热点板块，盘点上市公司的业绩潜力与投资价值，寻找真正的金牌企业！

雪球精选嘉宾大咖演讲纪要，为你呈现策略会的精彩观点。

## 章节介绍

### 1、投资炼金记——如何看清一家上市公司的「真价值」

摘要：5月底，#2021雪球金牌投资策略会#组织了一次与调研团成员的圆桌对话，围绕“投资炼金记”这一主题展开讨论。本场圆桌邀请到雪球上市公司业务负责人蒋侃先生作为主持人，以及三位雪球百人调研团成员@陈达美股投资@Conan的投资笔记@Takun，共同探讨如何看清一家上市公司的「真价值」。

## 2、盛瑞生：老龄化趋势、用户需求转变驱动金融服务水平升级

摘要：无论是老龄化，还是医疗健康的发展趋势，都对金融保险行业带来了新的发展机会。平安“有温度的金融”也是在此背景下启动的，这也是重塑平安文化和价值观的契机。“有温度的金融”体现了中国平安的整体价值导向：以人民为中心，以客户为导向。

## 3、郑锡贵：金融为本，科技为用，风险管理永远是最重要的

摘要：陆金所是相对高速增长、利润较高的公司，在市场中占据领先地位，多家知名投资公司参与投资，公司管理层参与公司回购不套现，坚信公司发展的未来

## 4、张赛音：用合适场景对标合适人群，不断挖掘新消费潜力

摘要：生活用品是相对高频的消费，名创优品采用独特的“711”战略：每7天上100个新品，吸引消费者每7天到店1次。高频上新，不断吸引消费者注意力，增强品牌和用户的连接。

## 5、于敏：医美线上化趋势明显，网络已成为重要获客渠道

摘要：医美行业的一个趋势是快速增长，2015-2019年医美行业一直维持接近20%的增长爆发；2021年一季度，医美行业保持快速增长。另一个趋势是慢慢积累下的轻医美光电、抗衰老类的针剂类、玻尿酸类等服务品类也得到了快速的人群扩张，预计未来手术占比仍然相对比较高。

## 6、姜桂宾：用技术作为护城河，才能具备国际竞争力

摘要：预计到2025年，新能源汽车中，纯电动车的销量可达400万辆，混动车型预计达300万辆，市场规模近800亿元，商用车的电动化也在加速。在电动工程机械方面，纯电动和混动的工程机械市场规模大概是30亿元，未来产业的规模尤为可观。

## 7、李文佳：灵活用工助力中国企业转型升级

摘要：人力资源服务外包有以下五点价值：一、扩张企业内部劳动力市场；二、跨区域多网点分散式人力资源管理；三、降低综合用工成本；四、快速抓住外部市场商机；五、满足业务波动型企业的人力资源需求。

#### 8、Anny Liu：科技板块范畴越来越大，多元化趋势更加明显

摘要：科技版块股票有着不错的市场表现，除了像微软、亚马逊、苹果这样已经发展成熟的世界级大公司，还有像Zoom，特斯拉等的优异表现都是Nasdaq-100有很好增长的主要动力。

#### 9、1药网：医药产业互联网是个“长坡厚雪”的赛道

摘要：医药产业互联网商业模式S2B2C，最核心的基础是供应链。通过对供应链赋能小B即药店和医生，再去共同服务患者。药品生意的特殊性在于，中间必须通过专用的介质或是专业的医生、药师来影响终端患者的选择，必须得从S到B再影响C。

#### 10、马保力：这是一个多元的时代，垂直型服务具备广阔发展空间

摘要：社会在逐渐开放和包容，更多年轻人对自己的取向有非常明显的认知，他们对于线上社区娱乐社交的刚性需求是非常强烈的，这些人群很难在传统的社会当中与自己一样的人建立连接，垂直社交为他们提供了非常刚性的、人和人之间的连接。

#### 11、陈英格：希望国人能以可及的价格用上全球最早研发出来的创新药

摘要：一系列的创新布局以及研发人员大量脚踏实地的研究工作，助力君实生物取得了一些初步成果。创新药物从疗效、安全性和创新性上也越来越多地得到了国际监管机构的认可。越来越多的First-in-class源头创新的产品，从早期开发阶段推进到了临床研究阶段，其中一部分通过海外授权的方式进一步证明了创新药物的商业化价值。

#### 12、鲍海洁：非常之年，新经济重塑香港资本市场

摘要：恒生指数公司相继推出恒生香港上市生物科技指数、恒生科技指数，并对恒生指数改革方面做了很多工作，得到市场参与者和投资者较好反馈和支持。

# 1、投资炼金记——如何看清一家上市公司的「真价值」

发表时间：2021-06-01

各位球友们，现在互联网上各种研报很多，你认为还有必要走进企业调研吗？如果是，调研时前应如何准备？现场调研时最看重什么？怎样才算一次有「真价值」的调研？那么，在做完调研之后，你又会做什么？怎么把调研收集到的「信息炼成干货」，又怎么把「干货变成投资价值」？

5月底，#2021 雪球金牌投资策略会#组织了一次与调研团成员的圆桌对话，围绕“投资炼金记”这一主题展开讨论。本场圆桌邀请到雪球上市公司业务负责人蒋侃先生作为主持人，以及三位雪球百人调研团成员@陈达美股投资 @Conan 的投资笔记 @Takun，共同探讨如何看清一家上市公司的「真价值」。

Q1：选标的时，什么样的企业值得调研呢？通常大家看中怎么样的维度，以及现在能看到的互联网资料已经很多了，线下企业走访时是否有必要？能看到一些什么不一样的东西？

@陈达美股投资：

芒格有一句话说得好——“宏观是我们必须接受的，微观才是我们能有所作为的地方”。宏观与微观，是我们能看到的两件事情。宏观是我们能接受的，所以不用把太多的时间放在宏观的调研，这个东西只能接受，而不是独立付出来改变什么；而微观是我们可以改变的，但在微观里面也分宏观的微观和微观的微观。公司本身有很多的东西，有产品、商业模式、上下游供应链、客户以及其他特质。关于看公司的维度，我个人比较看重以下两点：一是行业本身的发展趋势；二是风险。

投资要抓住大趋势大潮流，不要在一些行业里去锱铢必较。我们投资是投未来，不是看你过去赚多少钱，不是看你这家公司过去有多么辉煌的业绩，你过去赚的钱可能现在产生了交易，在资产负债表和留存收益里面体现，但是不体现在未来现金流。

行业本身未来的发展是否大，比如云计算的行业，云计算每年的市场规模在3千亿美元。3千亿美元大家没有什么概念？以癌症市场为例打一个比方，癌症市场方面所有的企业也花很多的精力，什么PD-1、PDL-1等等投资。大家可能知道，日上是一个很大的企业，但其实它每年只有大概500亿。所以云计算市场每年20-30亿的市场，它是6个癌症市场的容量，并且癌症市场只有10%多的CAGR。另外，像我经常说的新能源汽车电动车，乘用车一年全球市场大概3万亿美金，电动车的普及率和渗透率到2025能够达到20%，甚至只有10%的话，也是3千-6千亿的市场。分到中国像新能源这一块，国内的蔚来、小鹏这样的公司完全是有一个弯道超车来博取全球市场份额的机会。

第二，关于风险的角度。我可以分享一下自己很喜欢的投资家，他叫Joel Tillinghast，是富达基金的基金经理。当一些上市公司派代表来觐见富达基金时候，都会问出一个问题：“什么会让你所在行业的公司一败涂地？”，英文就是What causes companies in your industry to fail?

这个问题牵涉到什么呢？牵涉到护城河，牵涉到公司本身面临的风险，因为公司的

招股说明书会列一堆的风险，大多数的风险只不过是财会披露的要求，并不是实际风险。公司的实际风险只有两个：竞争风险、行业风险（监管风险）。这两个风险会造成行业本身质的变化，我相信投资过像互金以及最近投在线教育的投资者都应该感同身受。由于监管方面的一些影响导致了整个行业估值的下杀。

这是我看企业的两个维度，回到最开始的问题：实际调研是否有必要？我个人认为是有必要的，但是我做投资是否一定要调研才能做得好？这个答案是否定的。因为比巴菲特还要价投的价投叫做施罗斯，他从来不跟外界接触，从来不去拜访公司，从来不跟公司的管理层沟通。他就是：一是订阅报纸，看公司的股价；二是订阅财报来分析财报数据，他投资的年化收益是非常优秀的，并不是说一定要做实地调研才能做投资，但是做实地调研是否有帮助？肯定是有，施罗斯基于一个老时代的成熟公司，变化比较小，没有太多成熟的颠覆式，或者我直接用资产可定它，像 B 站这种，评估 B 站就是白菜了。这样的公司还是有必要深入到公司内部来跟管理层聊行业的。

蒋侃：总结一下就是：升维思考，降维打击；既看趋势，也看风险，才能做好投资。是否一定要实地调研？不一定。针对陈达老师的观点，Conan 老师同意吗？

@Conan 的投资笔记：

因为我们是做基金的，所以我的理解是研究和调研，这两个是分开的。比如说如果我们像运动员，其实我知道很多球友是想发基金的，球友的基金发得也很好。基金做得是否好就看收益率，标准很恒定。足球队员明星一样有很多绯闻，但是就看成绩，看我是否能进世界杯。我们基金曾经有一个家公司投我们，我一直认为调研、投研与体育运动很相似。比如说像你去调研的话，就像真实的赛场。

比赛，他真实地准备非常重要。一场比赛的解说说这场发挥得好，这场发挥得不好，发挥得好就是脚球好，我看过体育行业。像足球这种行业，训练决定最终的成绩，并不是赛场的表现，赛场表现发挥好实际上有点赌的状态。调研跟运动很相似，你要做好平常的研究，大量收集资料，你对于这个事有一个全面的认识，也不是说一次调研解决全面的问题。

我跟大家举一个很生动的例子，有一个股票叫光线传媒。包括我们基金好多钱都是他间接帮我们介绍的，他传给别人了。发生人传人以后给我们介绍了，我第一次看到华谊兄弟，那是一个版本，光线是我调研华谊兄弟以后才看到了，其实过了很长了时间，你并没有放弃，你还是在看在研究这个公司。包括后来买了欢喜传媒，那个看了很长时间，很多人做投研的话，特别是基金有这样的情况，我半年用不上，我就不看，这就不好。需要有职业运动员对于行业的程度，他需要有一些准备，你要做好训练，包括技术的心态和心态的训练，就像我们金融业财报的交流等等。

@Takun：

Conan 讲，调研的认知本质来讲也是复利，不管是在投资中资产的成长还是对于公司的认知，以及调研方法的积累本质上是复利。这一点是非常关键的。到我这边讲一些稍微实战一点的调研方法，我看到要调研的公司，尤其像互联网公司就比较简单，线上先做一个筛选，通常来讲我们看这几个渠道里面，包括大家都看了雪球上的公告。

此外，微信公众号也有很多人去用，我这边会增加一个渠道，比较主导的就是去年做的 Bilibili 调研。看消费型公司的账号在 B 站上的用户有多少。在 B 站做了几次主流的公司调研，其中很多人说我在雪球上犯花痴。一个跳舞的小姐姐在 B 站上发的视频引起了 1 千万的播放量，我是会去关注新媒体上所带来的新增量。尤其在市场认知不全面的情况下，增量是否会带来好处。线上要做一些前置的功课，这是非常重要的，如果

不做好前置的工作，IS 不一定高。

到了线下主要关注一点，当你在线上把一家公司调研得非常熟了，因为现在大量的公司都是报价，你在线上可以收到一家公司几乎所有的公开信息。你到线下去看的关键点是什么呢？看他在线上所表现出来的人设和内容是否与你线下是一致的，这是非常关键的，如果不关键就有一些信息差和问题，如果是一致就比较好。

还有一点就是企业文化。如果你在线上看一些文章什么的不一定表现企业文化，但是你跟管理层交流，与上市公司各个层级的员工和专家交流的时候，你可以感受到企业文化是否从他们的举手投足和字里行间展示出来。这一点也是非常关键的。

蒋侃：Takun 老师总结得非常全面！线上调研看资料，线下调研“望闻问切”。

@Conan 的投资笔记：

还是要复盘。

@陈达美股投资：

你会看 B 站在官方的账号，代表这个公司 PR 的成立。

@Takun：

对，会有这一块的重视程度。

Q2：如何评价什么是好的调研，什么是坏的调研。大家在调研过程中都遇到了一些问题和交流，如何保证高品质的交流，跟企业交流什么样的内容能真正帮助到大家？

@陈达美股投资：

好的调研首先要明确调研的目的，因为我们去公司调研不是旅游，旅游是重感受重体验的。我去公司调研是有结果导向的，所以我可以把调研分成三种：

第一，初步覆盖。很多雪球的调研都是这样的，我们刚开始去的时候对于这家公司没有很深的认识，初次覆盖大概了解这家公司的表面信息就够了。

第二，持续跟踪。这也是一般的行业分析师会做的事情，我在进行公司调研之前肯定把公开的财报数据和公开的资料都研究过了，有了这个知识的储备之后才来到这家公司。跟大家打一个比方，我自己作为雪球调研团可能不会这样，但是我自己的工作，跟一个下属去一家公司调研，如果他突然问了一个问题：你们公司的毛利率是多少，我头上就有一只乌鸦。因为这样的问题很白痴，当我们公司表现很差的时候，对面公司肯定也很气愤，毛利率本身的季节波动是如何造成的。如果是第二种目的，持续性地跟踪作为目的的话，他前期的资料准备、管理层问题的准备、深入调研的准备以及一些目的，这比第一点要更加深入。

第三，证伪。你对于这个公司是有问题的。这个公司能说吗？某原股份很火，这个公司比第一、第二的覆盖和跟踪更加需要本质化的认识，至少信息对称的维度是在公司内部人士之间的。这才能证伪或证伪失败，比如某原股份会被证伪。三个目的导致调研的活动是不一样的。

这是调研准备和行为的预备模式。回到一个问题：什么东西是好的调研，一个好的调研给我带来的知识不只是对于这个公司的理解，而是整个行业的扩展性认知。这样说比较抽象，比如说我们之前去 1 药网，刚才 1 药网陈总也说过他是互联网供应的医药公司。

我觉得很奇怪，大家去看九州通和国药，这些公司：一是毛利率不错；二是能赚钱；三是规模特别大，但是有一点就是市值是特别低，可能是个位数，这么好的公司为什么看不到它的好处呢？我们在调研的过程中，他们对于我这样的行业小白有一个认知的扩展。他说很简单，国药和九州通上游是大药企，下游是大医院，上下游定价权都极强，他们卡在中间等于快递公司，这时市场确实不会给他们特别高的估值。

这些东西如果不是内行人，其实你是想不通的，我如果只是看财报看数字，我觉得这个数字特别好，为什么市场不认可呢？如果一个好的调研，最后他是会给我一些信息认知的盲区，能给我带来整个行业的扩展性认知，我到了这家公司对于这个行业触类旁通，我到了第二家公司认知会更深，会问出一些深层次的问题，得出一些好的结论，这是好的调研。

什么是坏的调研呢？调研这个东西，如果大家基于旅游这样的心态，那大家是其乐融融的，调研一般是公司邀请的，费用也是公司 Cover 的。你其乐融融，跟公司的探讨比较和气，人云亦云，他怎么说，你怎么听，如果你带批评性的思维去做调研基本上就没有什么意思，这是一个坏的调研。

蒋侃：带长期主义和经验主义的观点去看，同时保持怀疑者的态度去翻译，陈达给我们提供了很多科学调研方面的思考。Conan 老师？

@Conan 的投资笔记：

年初我在雪球发了一个帖子来回答什么是好调研，我开始在基金，后来自己发基金，最好的调研是你不需要去做调研。举一个例子，比如腾讯刚上市，你买了腾讯，你是可以完全不需要去调研的，最好买完之后成为一个废人。你说我特好学也行，我特别勤奋学习，但是理论上你可以成为一个废人，你根本不需要去调研这个公司。

回答一些具体实操当中的一些问题，我觉得长期的态度非常好。其实方法是相对来说比较公开的，之前没有雪球的时候，我是买一股去调研。当时我北京买的公司中的 2/3 甚至全部，甚至是 80%-90%，好多是买一股。那时什么公司都不缺，比如化工公司和一些感兴趣的公司。有了雪球平台之后，感谢雪球平台让调研方便很多，大家也是在互联网大趋势下，其实调研方便很多，很多上市公司球友变得很近。

很多时候态度很重要，比如说像健身一样，健身攻略搜一堆，很多人锻炼半年之后差距非常大。有些人健身就看手机，看朋友圈谁发了东西；有人就认认真真练。（投资也一样）有的人年报也不看，让管理层先说说年报，有人把公司的年报全看，竞争对手的年报全看，方法是公开的，取决于你做这件事情的态度。

球友来雪球所抱的目标是不一样的，有人是来学习学习的，比如说我投资很快，投资慢慢成为了社交的谈资。有人就是想发资金，我想翻 10 倍股或者做得很好，现在体育行业也是一样，有人踢快乐足球，我不在乎成绩，但是有人就要踢进世界杯。中国高校足球比赛，能够进前 16 强的队伍每天的训练时间基本上一两个小时以上，这是高效足球队，不像课间的足球队。

快乐足球踢了之后很高兴，你去世界杯也挺高兴。有的人去世界杯转转，但是你买一个 10 倍股也很快乐，大家对于这件事情的定位，在于你能付出多少。

蒋侃：Conan 老师刚才说了一句话，最好的调研是没有调研，其实在说无形胜有形，无招胜有招。包括踢足球一样，大家都在关注长期。

@陈达美股投资：

这就说明你对于这个公司充分相信。

@Conan 的投资笔记：

我补充一点，原来我最早的时候进过一个群，很早的时候是 2011 年左右，有一个腾讯的老股东真的翻了很多倍，他一直在群里说。大家都知道他翻了很多倍，腾讯是为什么呢？因为这个涨了很多倍，他真的买了很多年，也没有卖，这个就没有调研。

@Takun：

这没有因果关系。

@Conan 的投资笔记:

很多群里的人都在认真听，你买成之后可以吹一波。

@Takun:

实名反对 Conan 刚才的观点，大家每天在刷微信以及玩王者荣耀都是对于腾讯的调研，大家能感受到这家公司的产品，自然而然会在这家公司的股价里面注入对于产品的认知。我日常生活中的观点一定是抱着投资的理念去生活，我在生活中看到一些变化。比如说昨天我在杭州，去杭州吃饭的时候，山上的老板告诉我说“对不起，山上的电停了”。我第一时间找了电网的朋友，我说浙江省怎么回事，这暑假还没有到就停电了。他说有一些需求的影响和产能的影响，虽然我不看电力股和生产类的股，我相信自然而然会产生一些收益。

如果是好的调研呢，我个人认为应该是时刻准备着的调研，你在生活中的每个场景里面在别人看来是没有什么用的信息，在你看来把它用好就是至少 100 万美金以上的投资机会。比如说我离开腾讯之后回到腾讯来参加一个校友会，有一个腾讯的老同事，他当时放了一张很震惊的表格，这张表格是什么？2019 年开始，网易的阴阳师出来以后把腾讯的市场份额挤了 10 个多点，到了一年以后，腾讯的市场份额又给挤回来了。

这张图的价值至少值 400 亿美金，因为从这张图可以看出来什么呢？对于网易来讲，阴阳师的威胁并没有对于腾讯的基本盘有比较大的威胁，腾讯在一年以后呈现了比较好的状态，腾讯的 Expos 也能表现出来。你要尽量在能力圈里面发现一些投资机会。

再回多日常的调研工作上，首先还是要有心做一些前置准备工作，无论是调研前还是调研后都要关注企业文化，关注企业老板资源的分配，以及关注公司是否在做一些正确的事情，不管是简单正确的事情还是难的正确的事情。其实腾讯刚开始创业时做的事情也是很难的事情。

还有一点也是我个人的参照点。如果是互联网 2C 的产品，大家可以在网上搜一下这个产品是否有破解版，是否有盗版，盗版有多少人在用，这也一个非常重要的前瞻指标。包括现在上线新头部产品的盗版数量都非常不错。

在好的调研中还有一点，不要抱着去调研就一定要买这家公司股票的想法，我们一定要动机不纯的想法，一定要抱着学习的心态去看这家公司。去看这家公司高管的交流是否能夯实投资的知识储备，把它加入融合到自己的投资体系里面，这一点是非常关键的。

另外还要注意多看一些独家的调度，我调研一家公司的时候特别喜欢看厕所，因为企业文化增量的信息一定落在小便池的上方。不知大家是否有关注过，在小便池的上方一定有企业的变化和信。这些企业的变化和信往往是基本面变化的前瞻指标，大家可以留意一下。

如果大家都在深圳的时候，南山科技园，有一次过去找一个基友吃饭，回来的时候发现他的车挤在科技园门口，我说为什么科技园 9 点还这么堵？他说 7 点时其实是通畅的，9 点是下班高峰期。一看上市公司的灯，南山科技园有很多家上市公司。我同学那家公司只有三层楼不开灯，旁边做电子的公司只开了两三层楼的灯。看一些公司细节的问题，包括一些厕所，其中所使用男性和女性清洁工的比例就能看出一家公司的成本控制能力。

@陈达美股投资:

非常规调研的细节，之前听人说有人调研喜欢干什么？跑到一家公司喜欢坐出租，因为出租公司知道在哪里可以拉活，下班的时间哪里人多就去那里拉活，我就知道这家公司下班点如何，业绩怎么样，最近是不是按时下班了。

另外还有一个例子，浑水是一个很牛的做空公司，他当年做空嘉汉林业，为什么嘉

汉林业造假？因为他看卡车拉上拉下，他判断车的车辙多深来判断出是空卡车，里面没有货。嘉汉林业确实是一家骗子公司，有很多土方法。之前有一家上市公司的老总放低身价爬墙，最后还被抓了，还是要有这样实战的调研精神。大家很多时候调研还是其乐融融联谊会的感觉，没有什么信息值得挖掘，只能看看厕所。比如说看看拼多多厕所，拼多多厕所很少，你上不了拼多多厕所，排队排不进去。

@Takun:

刚才达美兄提到这个，再补充一点，电梯是上市公司最大的瓶颈。10点以后根本上不去，有时可以通过一些细节去观察。

@陈达美股投资:

如果电梯比较顺畅说明这家公司没有什么前途。

@Takun:

还有一点，现在不用测车辙，卫星去搞定，人造卫星去扫就能看出还有多少树。

Q3: 调研需要关注细节，调研之后大家会怎么把调研得到的信息整理成干货？又怎么从干货中提取价值？

@陈达美股投资:

首先我们从调研和之前的工作中会有获取大量的信息，你可能会信息过载，我肯定会先整理，提炼出最核心的观点，然后拿着这个信息去问问其他行业某个公司某个认识的朋友，或者是追踪这个行业比较牛的分析师，这个过程就是个去伪存真的过程，因为同行互踩是一件非常精彩的事，比看剧还爽。比如我需要调研新能源车，就需要看这家公司 diss 另一家公司，另一家公司 diss 另外一家公司，他们之间也有一些思维的火花，不管是证伪还是加强自己的结论，最后很重要的是要写篇文章，因为很多东西在你的脑子里是乱的，不一定是写文章，也可以采用做 PPT 的形式，形式不重要，但是内容要梳理清楚，对于你最后的投资决定进行指导。因为投资这件事看似很简单，因为它只是个决策，可能都花不了你 5 卡的热量，但是你达到这个决策所要走的路、要拿到的资料证据会花很长时间，怎么把这些东西最后能够，不一定是正确的，因为投资可能会失败，怎么把它放到合理的投资决策上。

蒋侃：就是要既看正方也看反方，最后找到定位进行检验。

@Conan 的投资笔记:

我觉得比较重要的是投资者是否有接纳干货的心态和气度，这个比较重要，很多人互喷，我觉得喷的东西恰恰是他需要的干货，但是意见相左，他就是奔着喷去的。

原来我认识一个朋友，优酷、爱奇艺当年最火的剧的剧本是他推过去的，他的资历是很深的，当年他真的很招人讨厌，他有一段时间飞黄腾达了，我们那个时候基金的规模非常小属于艰苦奋斗的状态，他当时就老跟我说挣多少钱，就别提有多烦了，他这个人有个很大的优点就是在电影电视剧行业分享东西从来不藏着掖着，从商务的角度来说，他这个优点能盖过很多缺点。所以就是看大家有接受的心态，至少是他教了我这个行业不少东西，比如说剧本方面。

雪球上有很多干货，投资者是否有接受干货的心态和气度是最关键的，不是说没有干货。

@Takun:

我想的比较简单，首先我对互联网行业认识的比较深了以后，就喜欢蹭巨人的肩膀在雪球上发帖子让大家喷，B 站从 50 美金喷到 150 多美金，我觉得在雪球上发帖是非常好的验证你的认知和调研结果的方式，我建议发完帖后要尽可能开放评论，吸收各种各样的认知和观点，尤其是当你处于正方博弈状态时，正好还是多吸收反方的观

点，怼回去也没关系，要接受并怼回去，这块要利用好雪球这个平台，是集思广益比较好的方式。

还有是要评估调研带来的信息是否是市场中认知的共识，这点也很关键，究竟信息市场中的认知是否充分有多大的变动率，这个变动率虽然不是可以量化的指标，但是至少在脑海里要做一个模拟估算，尤其是当你调研的公司业务发生一些变化时，你需要去考虑它的变化是怎样的成长曲线，是平的还是线性外推的还是 ROI 呈现指数型增长的，这点非常关键，针对于这种变化，在脑海里最好有一个模拟的概念认知，这种情况下，你对于信息的吸收到决策就比较充分了，之后再考虑单用户价值等。我的核心是理解公司的业务、商业模式，理解公司究竟是怎么赚钱的，然后再去下注，这点非常关键，要通过调研吸收，把它融合到你投资的知识体系里。

蒋侃：Takun 老师说跟行业、正方、反方和自己的观点形成共识，容纳行业的变化，最后融到自己的体系里，这给大家未来做调研提供了很多思路。

Q4：大家今年都走了不少公司进行调研，有没有发现一些共性，有没有广大球友关注的财富密码？

@陈达美股投资：

第一我没有财富密码，第二我认为雪球上告诉你财富密码可能只是四个英文字母代码或数字的都是骗子，没有这样的密码存在。

通过调研很难把握所有公司的共性，因为做投资的共性比如你看过巴菲特可能知道护城河，你可能知道现金流、ROE 等，这是投资方面的共性理解，但是如果真的要钻研一家公司的话我不认为你通过一个大的框架真的能够分析一家公司，像大家都是商学院毕业，都知道波特五力模型，这个可以分析所有行业、公司的框架，有作用，但是实际作用用处不大。

所以第一很难通过调研行为看到投资是怎么做的，这需要很长时间，就像运动员需要不停进行肌肉记忆才可以达到平衡的状态。

第二，调研活动可以抓到行业内部的共性，这个我是相信的。像雪球的调研，我到过很多互联网金融公司，P2P 是其的前身，后来转变为网贷、助贷公司，像 UC、360 金融、信野等，行业特性会呈现出来，像互金公司，商业模式是：我最大化我的利差、最小化我的坏账就能跑通，互金公司就是看三点：资金、资产、风控，资产就是你把钱借给谁，你借的人群的信用、质量如何；资金来自于哪里，开始的 P2P 是来自于散户投资者，现在的互金公司资金是来自于银行、金融机构。再是风控，你不调研认为最重要的肯定认为是风控，这是你知觉化的认知，认为这家公司风控牛就一定坏账很多，错！最重要的是客群，如果你的客群是像 Conan 这样靠谱的优秀青年的话，那我们就可以不做风控了，他们为了他们的未来会定期地偿还欠的贷款，但是如果你的客群是羊毛党，风控再牛也被他薅羊毛了，资产是决定风控的，这是行业内的共性，这样共性你需要通过很多场调研中从公司中抽取类似信息才能有这样的认知。

另外财富密码真的没有，大家需要有自己的观点、自己的分析。

Takun 有一点说的很好，投资第一是看共识，但是问题是共识是很难赚钱的，要在共识之上有预计差，共识只能人云亦云。

以上是调研给我带来的关于投资的想法。

蒋侃：所以调研背后财富密码是没有的，但是行业里有一些共性或者行业里有以前跟我们的预设不一样的地方，要找到共识之外的认知差，这才是我们真正赚钱的地方。

@Conan 的投资笔记：

说一下 B 站，因为是我们基金收益率最高的部分，所以我说一下，我比较喜欢比较正的公司，做事情正，“坚持做正确的事情不走捷径”，这段话是段永平说的，我非常喜欢。我和 B 站还谈过一次合作，我去 B 站这家公司，没有看他拿过一次假的数据，做得不好就直接说，非常了不起，当时我去 B 站的图书馆，是我们见过极少数公司图书馆借过的书还认认真真放回去的，像这样的公司商业模式好，又有比较好的管理层的话，我觉得就可以走得非常长。

蒋侃：就是要看一家公司背后的气场。

@Takun:

感谢 Conan，我一直认为 B 站很正，数据很真实，这一直是我个人比较欣赏的点。上一次嘉年华时我采访方丈，怎么提升自己的认知和格局时，他跟我说去看玄学和神学的书。我回过来想这是对于不可知的恐惧，这个有点悬，第二个是因为知觉和宗教学的一些方法是做互联网的产品都在使用的，像社区认同感都是在使用的，像定期做礼拜，我们为什么有礼拜一到礼拜天做周期循环来强化认知，这都是有一定关联的。所以我自己会读一些历史，尤其是近代日本史和近代英国史，商业史是我比较喜欢看的，尤其是一家牛的公司如何成长起来、如何毁灭的，这个是值得看的，包括摩根的发家史，还有看行业史，一个行业是怎么起来的，行业的格局是怎样的，理念集中度是怎样的，最后的结果是怎样的。还有我推荐大家看 B 站的一个纪录片《国家的崛起》，一个国家是怎么崛起的，从早期的西班牙、葡萄牙到荷兰、英国、美国、俄罗斯，一步步下面最后到中国，一步步下来每一个国家崛起带来了经济的变化和旧动能的转换，这些都可以给我们提供很好的在当下不可知、不确定历史下的很好的参照系。

所以我非常感谢《银河英雄传说》里的杨威利，他很喜欢历史，我是因为他，当年我还是个宅男因为看了这个动画我才开始研究历史的。

第二会关注的跟前面讲的 B 站比较正有关，我比较喜欢长的慢钱型的公司不喜欢短的快钱型的公司，我更喜欢一家公司是用户网络而不是流量网络，大家可以看我的帖子，当时在 B 站跌的比较多的饱受争议的网络，B 站是超长生命周期的网络，周期可能达到 20 年，不是把列两卖了三五年就结束的公司，用户是产生积累的，包括雪球也是，每一次认知的提升都是积累，这就是长生命周期的用户网络，这点是共性，要尽可能研究用户网络。

第三点我会关注实操性比较强的就是定价权，B 站的跨年晚会赞助商去年是天猫聚划算，今年变成了元气森林，必然是因为定价权的变化。

第四点我会关注这家公司的毛利天花板是否有提升空间，还是说他的商业模式终究是毛利天花板浅而易见有上限的业务，如果毛利天花板有潜在的更高的可能，我愿意给他更高的估值和更大的弹性空间。

蒋侃：听 Takun 老师说完我发现作为一个投资人不光是侦探，还要是个历史学家，还是个神学家，往后能看多远往前就能看多远。

@Takun:

我研究历史的确是动机不纯，一本 30 美金的历史书里可能有几十亿美金的教训，一样的道理。像腾讯是个海权型、阿里是路权型的公司，各有优劣，地缘政治理看上市公司会发现很多不一样的角度，特别有趣。

蒋侃：期待下次有机会再跟 Takun 老师讲讲神学和国家崛起的话题。刚才聊了很多也给我们带来很多不一样的观点和一些经验的分享，最后想让每位老师给一句话给上市公司和球友。

@Takun:

上市公司如果入驻雪球的话，希望信息披露更加及时，不要让我们在微信公众号发信息过一段时间才能在雪球看到，这样闭环体验就会有影响，所以希望上市公司多多在雪球上同步内容。对于各位球友来说，无论是男女老少还是多刷一些 B 站，上面有非常优秀的投资纪录片，包括巴菲特的投资纪录片，B 站上的巴菲特的投资纪录片是唯一纪录片里把“Outstanding Shares”翻译成“流通股”而没有翻译成“优秀股票”的。

@Conan 的投资笔记:

我感谢一个人对我帮助比较大的董事长，是欢聚时代的老大李学凌，有一次去欢聚时代开董事会，邮件发了没有人回，打电话没有人接，后来我去广州番禺出差去前台登记却不给我登记，说找一个公司里认识的人带你上去，我说我就认识李学凌总，然后就给李学凌打电话，李学凌立马让全公司的人包括 CFO 全部下来给我做登记，说不好意思前台弄错了邮件发错了。

学凌总和老方原来都是同事，在调研在这种事上一个董事长 CFO 对于投资者的气度真的很重要，我也去过有的公司你说我两句我说你十句，在中国会好很多，因为中国的证监会管的比较严，在港北什么样的流氓公司都有。所以气度还是非常重要的。

@陈达美股投资:

我之前有过一次不太愉快的调研经验，管理层跟我们就像领导开会一样源源不断滔滔不绝地说，也没有什么信息量，回答问题也是官腔、擦边球，这种文化本身对我也是一种非常大的伤害，如果是普通调研我会敬而远之。

如果要对上市公司说一句话的，我代表散户、投资者跟上市公司的董秘、管理层说一句话“千万要重视自己的股价”，我经常看到一些公司说业务做好了股价不关心，只关心业绩，只关心增长和基本面，股价无所谓，爱怎么样怎么样。我觉得这样是错的。拿一个最简单的案例来说，我吹百度吹的很厉害，百度就是个很好的例子，当时股价起不来的时候，大家都说是“垃圾股”，“起个大早、赶个晚集”，做什么什么不成，错过了移动互联网的红利。后来股价起来了，140 时是 600 亿美金，最高时 350，有 2000 亿不到的水平，一下子变得特别好。当时百度公司本身气势非常足，很多离开百度的员工回来了，股价有的时候真的是公司的核心竞争力之一，他们甚至还发了“股价流行反弹奖”，每个员工有一个月的返利，现在又开始往回走了，又开始有负面新闻出来。

所以要把股价做好，不要做所谓的市值管理，很多市值管理本质上是违法行为是不能碰的。对于投资人要有透明度比较高的心态，有比较愿意向投资人沟通的姿态，这个我觉得很重要，股价本身也是公司的形象展示，应该要给予重视。

蒋侃：感谢陈达老师，感谢三位的时间，让我们看到了精彩的背后除了像投资人的一面也有像侦探的一面，希望各位球友参与其中，更多地把自己思考到的经验向大家进行分享。

## 2、盛瑞生：老龄化趋势、用户需求转变驱动金融服务水平升级

发表时间：2021-06-01

### 【精彩观点】

中国平安董事会秘书兼品牌总监盛瑞生：

1、2021年，中国平安提出“有温度的金融”，“为什么要做‘有温度的金融’”、“怎么做‘有温度的金融’”，涉及外部驱动、内部驱动两大因素。

2、从外部驱动来看，2030“健康中国”计划已上升为国家战略。在中国新公布的人口统计数据中，我国60岁以上人口占比超过19%，专家预测到2030年该比例将达到24%，中国正在成为深度老龄的社会。人均寿命不断延长，一方面是国泰民安、国家繁荣富强的象征；另一方面，国民对于健康服务也会产生更多的要求。

3、从内部驱动来看，一方面，客户消费者的需求在不断释放；另一方面，消费者的健康保险意识在不断增强。消费者希望公司在解决一个保险产品需求的同时，能够有更多的尊严感或是得到更多的服务体验，这也是平安打造“有温度的金融”非常重要的贴合点。

4、无论是老龄化，还是医疗健康的发展趋势，都对金融保险行业带来了新的发展机会。平安“有温度的金融”也是在此背景下启动的，这也是重塑平安文化和价值观的契机。

“有温度的金融”体现了中国平安的整体价值导向：以人民为中心，以客户为导向。

5、如何打造“有温度的金融”，首先是新重疾。根据中国银保监会的要求，中国平安在新旧重疾切换的过程中推出臻享RUN的概念，新服务囊括健康管理、亚健康管理、慢病管理、就诊管理（就诊服务）、重症护理等多个环节，满足客户的终极诉求：健康。此举把原本冷冰冰的保单变成了客户从购买开始的全链条服务，把健康管理高频化。

6、医疗健康生态与金融主业之间的高度协同，与中国平安一起打造有温度的金融，在医疗价值提升的过程中，让金融主业焕发出新的活力。

## 3、郑锡贵：金融为本，科技为用，风险管理永远是最重要的

发表时间：2021-06-01

### 【精彩观点】

陆金所控股首席财务官郑锡贵：

1、金融为本，科技为用：风险管理永远是最重要的，科技赋能金融，创造产品价值。

2、金融不是自娱自乐，服务于实体经济，是根本实质；

3、金融科技要长期发展，必须拥抱监管。

4、小微企业的需求，只有一半得到满足。个人借贷市场未来五年会翻一倍。市场规模大，市场渗透率低，存在巨大的发展机遇。

5、个人借贷业务连接小微企业主和银行信托资金；财富管理平台连接中产阶级投资人和金融产品。

6、把对的产品推给对的人。

7、财富管理平台的使命：帮助客户在多变的环境中实现财务目标。财富管理采用中心辐射商业模式。

8、平安生态圈的特点：创新与协同。科技、品牌知名度、战略合作、金融DNA共生。

9、陆金所是相对高速增长、利润较高的公司，在市场中占据领先地位，多家知名投资公司参与投资，公司管理层参与公司回购不套现，坚信公司发展的未来。

## 4、张赛音：用合适场景对标合适人群，不断挖掘新消费潜力

发表时间：2021-06-01

### 【精彩观点】

名创优品集团执行副总裁兼首席财务官张赛音：

- 1、从 2013 年创立起，名创优品发展至今拥有香水香氛、电子电器、彩妆护肤、休闲食品、文具、玩具、生活家居等 11 大品类、8000+SKU，产品涵盖消费者从起床到睡觉的方方面面，消费者以年轻人为主，低于 40 岁的消费者占 80%，低于 30 岁的占 60%。
- 2、产品为王、名创合伙人模式、全球化，是名创优品快速发展的“三驾马车”。
- 3、生活用品是相对高频的消费，名创优品采用独特的“711”战略：每 7 天上 100 个新品，吸引消费者每 7 天到店 1 次。高频上新，不断吸引消费者注意力，增强品牌和用户的连接。
- 4、名创优品和全球各类工厂合作、大规模直采、快速结算、最大化尊重供应商；不赚快钱、始终采用仅 1 倍的低加价，以低成本+低加价实现低价格。95%的产品和 SKU 单价低于 50 元，名创优品希望维持低价格来让消费者没有负担和压力感。
- 5、名创优品在中国 2800 多家店基本都是类直营加盟店，采用的是独特的名创合伙人模式。目前 800 多个加盟商，平均每个加盟商拥有四个门店，超 66%的加盟商投资超过 3 年，证明都赚到了钱。成为名创优品的加盟商只需要做好两件事：一、找到合适的店铺位置；二、准备启动资金，其中 75 万是货品保证金，到期可退，60 万是店铺装修费用。按照 21 天全球标准将店铺装修完毕即可营业。
- 6、名创优品推出新的消费品牌 TOP TOY，试图在潮玩领域寻找第二增长曲线。中国潮玩市场现状呈现品类碎片化、渠道碎片化、数据碎片化、产能碎片化的特点，结合这些特点，名创优品希望借助已经积累的供应链能力、加盟商资源、零售 know how、行业领先的数字化管理能力、和 IP 联名等能力进军潮玩领域。
- 7、近半年来中概股整体承压，2020 年 10 月以来截至今年 5 月，在美国上市并且融资金额超过 1 亿美元的中概股 IPO 有 13 个，到目前破发的已经有 11 家。在这样比较恶劣的市场环境下，名创优品是其中 2 家为投资者取得正收益的公司之一，目前公司股价较 IPO 发行价还有 20%的涨幅，间接说明了机构投资人对公司长期投资价值的认可。

### 【演讲全文】

各位嘉宾，大家好！非常荣幸有机会为大家分享名创优品的故事，也感谢雪球的邀请。我来自名创优品 MINISO，我是做零售的，相信大家曾经光顾过我们的门店，今天给大家整体讲讲名创优品是一个什么样的公司。公司其实是 2013 年成立的，在 2013 年有一个 dilemma，好的产品其实是很贵的，便宜的产品质量不怎么样。那时我们的老板叶国富去了日本，发现日本有一些类似的业态，包括日本的无印良品和优衣库都是类似

的业态，东西不贵，很多产品其实在中国生产的，但质量很好。所以产生了商业的灵感，创造了名创优品。

所以公司从那时就一直把“让每个人消费者都能享受生活中的小确幸和幸福感”作为我们公司的使命。这句话可以解读一下？什么叫做购物中享受生活中的“小确幸”，如果我们去 LV、爱马仕买一个包，东西好不好，产品好不好？有没有面子？有。但未必能完全享受到幸福感？当我老婆说去广州太古汇去买包的时候，我是没有幸福感，可能我老婆有。所以我们理解的幸福感，你买到这个东西一定要物超所值，这叫真正的幸福感。

大家可以关注一下 MINISO 的一个 Logo，我们的 Logo 是一个购物袋，右下角是微笑的笑脸，充分反映了公司的价值观和使命。我们的产品是 11 大品类，分布在生活中的各个方面，包括香水香粉、电子电器、彩妆、休闲食品、护肤、纺织品、包袋、文具、生活家居、玩具等等 11 大品类，涵盖消费者从早上起床一直到睡觉的方方面面。

这一页是总体概览。总体可以知道 MINISO 有哪些主要的的数据，比如说刚才我所提到的 2013 年创立，现在是 11 大品类，有 8000 个 SKU，现在我们全球的门店数截至 2021 年 3 月 31 日号 4587 家，分布在全球 94 个国家和地区，后面跟大家说一下我们的全球化。

MINISO 的产品呢，不仅是自己定制 OEM、ODM 产品，同时与很多世界级的 IP 合作，比如漫威、迪士尼和故宫，2019 年开了不少漫为主题的黑金店。同时，到店的转化率是非常高的，30%，我们的消费者相对来说比较年轻，低于 40 岁的消费者占 80%，如果把这个年龄段再收缩一下，低于 30 岁的占 60%，消费者相对来说比较年轻。

根据 2019，GMV 的角度来说大概了 190 亿人民币，根据调研，我们其实是全球自有品牌生活家居消费品的第一名，其实已经超过了无印良品。看一下名创优品主要的里程碑，2013 年建立之后，2014 年一年的时间开了 300 家门店，2015 年门店数已经超过了 1000 家，2016 年其实我们已经开始出海了。因为太多的信息在上面了。到 2018 年的时候海外门店数已经超过了 1000 家，2020 年在纽交所上市（2020 年 10 月 15 日），其实跟刚才郑总的陆金所的上市时间非常接近。94 个国家=国家和市场，4587 个门店，其中中国大陆 2812 家，海外 1775 家，所以海外的业务在疫情之前占整个公司业务比重超过 35%，利润比重基本上相同，MINISO 走国际化相对比较早。

公司为什么发展那么快？三驾马车：产品为王、名创合伙人模式、全球化。

第一，产品为王。概括为三高三低：高颜值、高品质、高频率。

1、高颜值。这个时代是信息爆炸的时代，各种产品供给也非常充分。你的产品和服务再好，尤其是产品，如果长得很丑在消费端基本上不被关注，我们在设计端把产品颜值放在非常重要的位置，我们的产品有统一的美学理念，反映了日式和北欧简约美学观感。

同时，我们的产品非常成系列。非常简约，成时尚感。为了形成这样非常精美产品，内部有一个名创设计院，整合全球的资源，一些非常优秀的设计师为我们提供素材。同时我们和全球非常多的顶级 IP 合作，比如说漫威和迪士尼等等，最终的结果就是所有的产品高颜值。

2、高品质。中国有句话叫做找对人、办对事，你想提供非常高品质的产品就要找对供应商，对于我们来说，中国本来就是有全球顶级的生活家居品类的供应商，我们与顶级的前 600 家合作，基本每个领域的前二、前三都在与我们合作。比如说香水，香水绝大部分与奇华顿香水合作，奇华顿香水还与谁合作呢？还跟迪奥、Hermes。

另外一块，公司由于不做自有的生产，完全是 OEM 或者 ODM，所以 QC 环节的品控比较重要。除了自身有一套非常完备的品控体系以及有自己的 QC 环节以外，我们联合了全球品控的第三方检测公司，包括 ITS 等等全球顶级的前几家帮我们做抽检。

3、高频率。这也是名创优品比较有特色的，高频率就是简称 711，每 7 天天上 100 个新品。这 100 个新品有可能是从 1 万个 Idea 中精选出来的，我们不是提供几十个 SKU 的公司，我们是提供精选产品的公司，但是我们每 7 天上 100 个。因为生活家居品这个品类不是绝对刚需和高频，而是相对刚需和相对高频，如何维持消费者的复购，怎么让消费者过来呢？通过上新，我们会告诉消费者“你 7 天就要来哦”、“7 天就有 100 个新品”。。

三低：低成本，低加价、低价格。

1、低成本，中国本来有生活家具这个领域最好的供应链，我们和全球最好的工厂进行合作；

二是我们的量上，我们是全球自有品牌生活家居里面的第一名，整个生活体量是非常大的，工业品，一次性要 100 个和 10000 个，其实做出的模具是一样的。量非常重要，大规模直采。

三是名创优品不和中间商打交道，只和最低端的工厂打交道。所以 MINISO 是最早做 C2M，不管这个词叫什么，其实这个概念在 MINISO 创立之初就已经开始用了。

怎么维持低成本呢？快速结算，MINISO 从 2013 年创立到今天，我可以非常自豪地讲，我们一直都能做到在下个月的 30 号把上个月的货款 100% 结完，不晚一分钟，不少一分钱。

所以我来 MINISO 4 年了，2017 年 7 月份加入，到现在我负责财务都不认识一个供应商，因为供应商不需要到公司来要钱，到了时间点就把钱拨过去了。为什么这么实诚呢？让供应商知道，跟我合作简单，不要那么多猫腻，你直接把最低的价格报给我就行。

2、低加价。不赚快钱，我们老板比较认同优衣库，你弄出来一个东西成本很低，再卖很高的价钱，中间非常多的费用花在市场上，有可能一时间就把市场爆开，但是长期来讲，会被消费者抛弃，因为使用价值不匹配。我们的产品只加 1 倍，5 块钱的东西买来在店里卖 10 块，其中 10 块 38% 是分给加盟商。如果各位球友有了解到其他行业就知道只加 1 倍是什么概念，很多服装行业是加 7-8 倍，奢侈品服装至少加一个 0。我们只加 1 倍。

3、低价格。低成本+低加价结果就是低价格，95% 的产品和 SKU 的单价低于 50 元，我们在中国大陆的产品没有超过 100 元的，超过人民币 100 元必须拿到董事长去批，但是他这几年没有批过。我们想维持低价格来让消费者没有负担和负责压力的感觉。

除了我们能做到三高三低，为了维持低成本和整个供应链的效率，我们还和供应商进行了比较深度的数字化连接。比如说 MINISO 所有的供应商都通过自有的 SCM 系统接入到内部的供应链系统，比如说供应商今天给我供了 1 万个杯子，他能看到这 1 万个杯子的消化情况。如果我给他 1 万个杯子卖 4 周，那每周就是 2500 个，如果他发现杯子已经卖 8000 个了，不用我第二个订单到他就可以做原材料备货。这是非常先进的，通过这样的手段让我们与供应商的沟通非常及时，也创造了非常强的优势，我们能快速翻单，节省非常多的成本。

我们的库存周转天数是 77 天，我们已经创立了 8 年，把所有的产品都放进去，哪怕历史上有个别没有消掉，加在一起库存周转天数是 77 天。

二、名创合伙人模式

怎么开店？传统想开店正常来说是两种模式：一是直营店，什么事自己干；二是加盟店，服装领域一年开两季订货会，供应商过来把货买走，很多是专业的人，包括库存很难解决。MINISO 开店不是这样的，我们开店是什么呢？加盟商只需要做两件事：

一是找到一个合适的店铺位置，这个店铺要通过我的评估；

二是准备一笔钱，这笔钱大概是 130 万，其中 75 万是货品保证金，其他的店是装修的钱，把这两件事弄好以后，签好合同就不用管了，21 天把全球的标准把店装修好，就开始营业。

一旦开始营业，每天营业额的 38% 会在第二天下午 4 点以前打到加盟商指定的账户，那加盟商拿到 38% 支付店租，支付人，人是我替他管，如果全国有 1 万店员，“选、用、预、留”都是 MINISO 来做，但是加盟商的成本还是有的，物业水电等等。

我们在中国 2800 多个店基本上都是类直营加盟店，我们叫独特的名创合伙人，加盟的回报是 12-15 个月回本，是指 60 来万左右初始资本性投入。现在大概有 800 个加盟商，意味着平均每个加盟商开四个门店，超过有 66% 的加盟商投资我们超过 3 年，并不代表另外的他不投资，而是这些新店进来不到 3 年的时间。66%（大约有四五百个加盟商）在店铺到约之后还选择跟我们续约，中国的店铺一签签三年，过了三年还在跟我们续约，证明他已经赚到钱了。

我们用这样的模式有什么好处呢？对于 Miniso 来说就专心做产品，不找店铺，如果做品牌和零售的公司，一般公司都会有直营管理部，我们公司没有，我就不怎么需要。我只评估店铺，觉得店铺好不好，站在店铺门口数人就行了，但是能不能把店铺拿下来就需要非常多的社会能力，我们不需要，让加盟商来做。

我们相当于有全中国 800 多个店铺经理在帮我们找店铺，我们干嘛呢？做事，找产品。轻资产扩张，现在公司的账面资金七八十亿都不止了，我们坚持用这样的模式。这样的模式是轻资产的模式，因为店都不在我们名下。直接获取关键的运营和消费者的数据，传统如果这个店是加盟商的，除了有各种各样的问题以外，还有一个问题是数据跑不到品牌商，有一部分是割裂的。我们不是的，我们是直接参与管理，店员的选用预留都是我们的，用的系统都是我们的系统，所有的数据都是来自于公司的。确保品牌形象和客户形象的一致性，相当于我们把加盟商的门店当成支应门店来管理，直营模式一竿子插到底。

合伙人和加盟商有什么好处呢？相当于我在替他管，他就做好他的事，把铺找到，把铺交给我就可以了。你来或不来就没有问题，传统的模式让加盟商经营，加盟商再牛就只能超过两三家店，如果加盟商超过 100 家店得维持多大的团队，这是不可能的。现在数据如此充沛的情况下是不可能做到，我们公司的模式，公司帮他管理，加盟商找铺，他可以一直变现其社会资源。商铺是社会资源，一个商铺一个月帮他赚 5 万，开 10 个就是赚 50 万，这些加盟商一直在找铺，过来再加盟。

我们这种模式相当于在中国已经开了 2800 家店，并且成功复制到海外，印度尼西亚 190 个门店，全部都是这样模式实现出来的店，证明这样的模式不止在中国适用。全球化，94 个国家和地区有 1700 多个店，海外其实也是有不同的模式，整体来说如果我们觉得这个市场非常大，比如美国、加拿大、印度、印尼这些，我们是做公司的直营，意味着我们在那组团队，开的店也是加盟店。

我们找海外的代理商，跟海外的代理商说到底怎么做，让他从公司找产品找货，把货卖给他，就把产品的毛利赚回来了。94 个国家，1700 多个店，疫情之前占全球营收的 40% 之多。MINISO 发展这么好，公司也正在试图找第二增长曲线，试图找第二个

“MINISO”。第二个领域提出潮玩（Top Toy），为什么进中国潮玩市场？中国潮玩市场有四个碎片化：

一是品类碎片化。非常单一，相对来说不完善；

二是渠道碎片化。缺乏统一的渠道，在 POP Mart 起来之前连统一的渠道都没有，非常分散，这边开一个店，那边开一个店。

三是数据碎片化。这与渠道相关，通过福气老婆店卖几个盲盒、手伴和潮玩怎么把数据弄回来；

四是产能碎片化。中国的产能比较多，比如说汕头和东莞有很多潮玩的工厂，但是非常碎片化，前端和后端完全没有连接，生产端和设计端中间的 Gap 也非常多。

有以上四个问题就说明它存在市场的空白，对于 MINISO 来说，MINISO 想用做 MINISO 的过程中所积累的五个能力做潮玩：

一是强大的供应链能力；二是稳定的加盟商资源；三是零售 Know how，因为有专业能力和没有专业能力做出来的东西完全不一样；四是领先的数字化管理，SM 供应商管理，包括门店端；五是 IP 联名，MINISO 在全球有非常多的 IP 资源，包括漫威等等，试图用 MINISO 可复制的核心能力去填补中国潮玩市场的空白，最终做出新的 Top Toy，它是定位全球的，会是全球的 IP 加全球的门店，Top Toy 先在中国发展，之后肯定是走全球，因为我们有非常好的全球渠道，我们全球的资源都可以拿到 Top Toy 来用。

另外是产业的一体化。MINISO 就是做产业的整合，Top Toy 同样可以做，很多潮玩的东西我们从后台和渠道端了解消费者的需求之后到供应商进行整合，这样产生的价值最大。

再下一个点就是全品类化，不止是做盲盒和可爱风的产品，我们要做大品类。我们认为潮玩其实不只是盲盒，其实有更多好的潮玩而消费者不知道，我们要做的是引导消费者。通过全渠道化，打通线上店+线下店+私域流量。管理上做到数字化，包括会员和私域，都与渠道相关，只有拥有非常好的渠道整合能力才能实现消费者和会员的数字化。

最终，我们想要用合适的场景对标合适的人群，加上我们打造出来的非常好的店铺的购物感觉和氛围，打造一个别人没有我就有的，新的消费品牌 Top Toy。很多人认为潮玩就是盲盒，其实到现在一共有八个品类：雕像；拼装；积木；美漫手伴；盲盒、合金、娃娃等等。我们的渠道端到今年 5 月中旬总共落地到了 15 个城市合计 25 个门店，包含核心商圈核心位置 400-700 平方米，每月单店 300 万营业额，坪效非常高。此外，还有 50 个机器人商店，今年海外也会开设第一家店。我们在线上小程序端也积累了 30 万的粉丝，4 月 28 日天猫全渠道店也上线了，同时后面有很多京东和抖音等等渠道的运营计划。

讲了这么多，其实就想去介绍一下 MINISO 的故事，最后再强调一下。我们其实非常深信公司的价值观。名创优品是去年 10 月上市的，到现在 7 个月了。我们也做了一个统计，从去年 10 月到今年 5 月上旬，中概股一共有 13 家公司在美国上市，融资超过 1 亿美金，到今天有 11 家已经破发了，说明整个中概股市场环境不太好，在这样的环境下，有两家公司没有破发，MINISO 是其中一家，目前的股价相对于 IPO 价格还有 20% 的收益。在中概股这样的大势下，我们的股价表现得相对来说还坚挺，充分说明我们之前所说的事情兑现了，也体现了投资者对于我们的信心。

这是我们的股票代码：MNSO，希望大家记住这几个字母，我相信能让大家有非常好的收益，再次感谢大家，谢谢！

## 5、于敏：医美线上化趋势明显，网络已成为重要获客渠道

### 【精彩观点】

新氧科技董事及首席财务官于敏：

1、医美行业的一个趋势是快速增长，2015-2019年医美行业一直维持接近20%的增长爆发；2021年一季度，医美行业保持快速增长。另一个趋势是慢慢积累下的轻医美光电、抗衰老类的针剂类、玻尿酸类等服务品类也得到了快速的人群扩张，预计未来手术占比仍然相对比较高。

2、医美服务了1520万人群，整个行业规模在一两千亿，是非常高客单价的行业。90后年轻消费者是绝对主力。

3、一线城市作为医美消费风向标，更加注重抗衰老的消费品类。抗衰老需求不断下沉，未来2-3年会成为一二三线城市女性的主要需求之一。

4、皮肤美容是非手品类飞涨的主要因素。皮肤美容是2020年增速最快的品类。轻医美非手品类里，紧致抗衰像热玛吉、光子嫩肤，光电类撑起了用户紧致抗衰的主要需求。

5、手术类中，鼻部整形是2020年中国消费者最爱的手术品类。吸脂、自体脂肪的面部填充也是比较受欢迎的服务品类。

6、受季节因素影响，医美行业每年以25度到30度的斜角线往上升，第四季度是全年最旺的季度，消费用户数、交易金额、交易量等全国都是高点。

7、医美营销线上化趋势比较明显，线上成为医美机构重要的获客渠道，设备厂商也愈发关注线上用户认知和心智。目前医美服务依然以线下为主，用户更愿意在线上完成支付，到线下完成服务履约。因缺乏足够的线上运营团队和能力，还有很多医美机构未在线上做运营，对此，新氧在技术端、产品端、系统端在做通用化的尝试，以尽量覆盖更多的医美机构到线上获客。

8、精细化运营是在医美行业比较特殊的存在。医美行业本质上是医疗服务行业，医美服务机构需要持有卫健委发牌，医美医生要是持牌医生，耗材、供应链厂商也都要是拿到医疗器械执照、产品执照的正规医疗器械生产商，所以整个行业专业性很强。

9、新氧平台最重要的价值观就是用户信赖。怎么让用户形成消费决策，信赖新氧提供的服务和内容，是未来精耕细作的方向。对于不一样的头部、腰部、尾部机构赋予不一样的运营策略和产品，帮助其更快建立自己线上的口碑和内容矩阵。在2020年行业低潮期，新氧借助内容治理、工具服务提供、商品治理等手段保障自己成为医美行业里最值得信赖的平台。

### 【演讲全文】

大家好，我是来自新氧的于敏，非常荣幸能够参加本次活动给大家介绍一下新氧这家公司。

新氧是中国领先的发现、评估和预约医美服务的线上平台。我们的业务模式相对特殊，包括了媒体内容+社区内容+在线预约等服务于一身的平台。用户可以在新氧平台上完成项目种草、机构选择、医生案例了解、最终的服务预约等所有流程；医美服务的提供商可以在平台上进行高效获客，包括推广差异化的服务品类，提升品牌和旗下医生的用户认知等。

虽然过去一季度医美行业的增长非常快，但回顾2020年，医美还是受到了疫情比较大的影响。2015-2019年行业增速保持在20%左右，到2020年因为疫情影响，行业增速变成了5%左右，而从今年一季度的情况来看，医美又恢复到了非常好非常健康的快速

增长中，一季度新氧收入同比增长接近 100%，整个行业今年预计也会恢复到接近 20%甚至超过 20%的增长水平。

另外一个趋势是轻医美光电、抗衰老类的服务品类正在慢慢积累自己的市场，包括针剂类、玻尿酸类的品类也得到了快速的人群扩张，预计未来手术消费体量占比仍然相对比较高，但是非手术类消费体量的占比越来越多，非手服务人次会远超手术类。

2020 年医美服务了 1500 多万人，整个行业规模在一两千亿，这是非常高的一个行业客单价。用户画像年龄分布，90 后现在是医美行业的主要消费人群，31-35 岁人群占比也在逐年提升。2020 年 25 岁人群占整体消费人群的比例超过 36%。其次是 26-30 岁，所有用户人群有超过 50%都集中在 20-30 岁人群范围内。

一线城市是医美消费风向标，新氧有比较全的消费数据可以供大家参考，一线城市更加注重抗衰老的消费品类，新一线城市在去年的数据中体现出的趋势是偏向于吸脂类的服务品类，而抗衰老的需求还在不断下沉，预计未来 2-3 年会成为一二三线城市女性的主要美容需求之一。

皮肤美容的高需求是非手品类成交量飞涨的主要因素，可以看到皮肤美容是 2020 年增速最快的品类之一，即使是在疫情影响下。在皮肤内容的品类里，有关紧致抗衰老像热玛吉、光子嫩肤等的消费都很旺盛，光电类项目则撑起了用户对紧致抗衰的需求。

手术类的品类方面，在中国手术品类里，双眼皮仍然是需求量最大的手术品类之一，但现在也有越来越多的用户会选择去做鼻综合，甚至不管从交易规模、交易单量还是用户数都超过了双眼皮。此外，关于美体塑形方面的需求也很旺盛，2020 年在美体塑形消费分布里吸脂类服务远超其他所有品类，吸脂越来越受到年轻女用户的欢迎。自体脂肪的面部填充也是比较受欢迎的服务品类，面部填充还有其他的品类比如玻尿酸也很受欢迎，但是自体脂肪的面部填充现在用户选择比例也在增长。

回到新氧的数据来看，2021 年第一季度完成了 3.6 亿人民币的收入，超过预期近 3000 万人民币。一季度中，平均月活跃用户数 MAU 是 840 万，付费用户数超过 17 万，付费机构数在一季度超过 4700 家。对比 2020 年第四季度，今年一季度稍微有所下降，这是受季节因素的影响造成的，医美行业一年的消费体量变化呈现为 25 度到 30 度的斜角线，这是因为一季度有个春节，二月份偏短，四季度往往是全年销售最旺的季度，全年的消费用户数、交易金额、交易量等都是在第四季度达到高点。

讲到季度，去年因为疫情影响，在 1 月 20 日之后医美机构歇业，直到 3 月份才陆续开张，但是今年却是历史上表现最好的春节季，因为往年春节结束后要到元宵节过完机构才会陆续开门，但是今年国家政策要求大家本地过年，所以即使是在医美行业最淡的春节期间，大部分机构仍然是开门营业的，所以今年初整个行业恢复得非常快。二月份消费增速最快的五个品类中，皮肤美容类仍然是占比最高的，同比去年 2 月增长超过了 900%。

另外是医美的营销线上化趋势比较明显，线上是一个重要的医美机构获客渠道。另外今年设备厂商也非常专注于攻打线上的用户认知和心智，对此，新氧和华熙生物进行了战略合作，新氧科技将成为华熙生物的水光针产品唯一全面战略合作伙伴。

医美服务仍然是需要线下开展的到店服务品类，所以线上交易规模并不会像其他电商那么高，但是仍然有一个比较清晰的趋势是用户更加愿意在线上完成交易支付，到线下完成服务履约。

行业竞争越来越激烈，一二线城市竞争同质化比较明显，特别是二三线城市，医美机构供应量和医疗服务人员的供应量相对欠缺。以往是大玩家通吃，比如说在搜索引擎

上的投放，大玩家会得到比较大的资源倾斜，因为他的资金投放量会更大，但是通过医美垂直品类平台像新氧的出现，大家可以做差异化、可以做本地的流量运营，现在来看，通过线上化会带动竞争更加合理化。

线下服务机构相对欠缺线上运营的能力，这跟电商又有一些区别，现在淘宝开店有非常多的运营人员，但是医美服务品类、到店类服务品类线上运营人员欠缺，即使到现在，全国有合规的持牌医美服务机构大概 13000 家，在新氧平台累计注册成功的机构有 6000 家左右，活跃的机构大概有 4700 家，所以有很多医美机构是不在线上做运营的，最重要的一点是因为缺乏足够的线上运营的团队和能力，新氧在技术端、产品端、系统端都在做通用化的尝试，以尽量覆盖更多的医美机构，让他们到线上来获取更多的用户。

精细化运营这一方面是在医美行业比较特殊的存在，因为医美行业本质上是医疗服务行业，专业性非常高，是非常专业的机构。医疗服务机构、医美服务机构，都是持牌的医疗机构，是需要卫健委发牌的。另外医美从业人员中最重要的是医生群体，他们也都是持牌的正规医疗从业人员。另外耗材、供应链厂商都是需要拿到医疗器械执照、产品执照的正规医疗器械生产商，所以整个行业专业性很强。新氧作为医美行业的服务平台，在供应端高度稀缺但是需求端快速扩张的情况下我们会做更多的线下运营。中台化、平台化、数字化也是这个行业数字化转型的一部分。

新氧平台最重要的价值观之一就是建立用户信赖，怎么让用户信赖新氧提供的服务和内容，形成有效的消费决策，是我们需要不停努力、精耕细作的目标。To B 端是增加机构对于平台的信任，我们把三个职能部门进行细分运营，全链路地让更多机构在新氧平台上的运营获得效果，对于不一样的头部、腰部、尾部机构会赋予不一样的运营策略和产品，帮助他们更快地建立起自己线上的口碑和内容矩阵。

平台治理方面，去年新氧在行业低潮期时做了内容治理、工具服务提供、商品治理等，不断强化合规性。

全链条的服务包括精细化运营，帮助不一样层级的机构进行运营和获客，打造他们自己差异化的商品和差异化的品牌定位。

核心的业务赋能我们现在做了两个比较好的产品，一个是体验官，二是绿宝石医生榜单。

体验官即让用户免费在新氧上获得线下体验的机会，这些机会提供方有的是机构有的是厂商，大家可以通过这些体验机会产生更有价值的、质量更高的内容。体验官现在已经在新的平台上成为平台化产品，机构或厂商都能够在平台上提报他们的体验官需求，新氧会通过体验官的项目让他们获取更多体验赋能和体验内容。

绿宝石是我们给医生的产品，今年主动报名参与绿宝石榜单评选的医生翻了三倍，通过绿宝石榜单评选可以突出医生个人品牌、突出自己的优势技术和能力，从而让他们获得平台用户流量。今年 1-4 月，绿宝石榜单医生人均 GMV 较去年同期提升了 40%，平均客单价是非榜单医生的 2.8 倍，这是实打实给医生带来经济效益的产品。另外，截至今年 3 月，新氧体验官活动参与人数达 150 万，产生了 11 万篇非常高质量的体验日记。

## 6、姜桂宾：用技术作为护城河，才能具备国际竞争力

发表时间：2021-06-01

## 【精彩观点】

英搏尔董事长姜桂宾：

1、动力电池、驱动总成、电源总成是新能源汽车重要的三大件。驱动总成是新能源汽车的发动机，相当于传统汽车的发动机+减速箱，适合于纯电动汽车、混动及燃料电池车。

2、预计到 2025 年，新能源汽车中，纯电动车的销量可达 400 万辆，混动车型预计达 300 万辆，市场规模近 800 亿元，商用车的电动化也在加速。在电动工程机械方面，纯电动和混动的工程机械市场规模大概是 30 亿元，未来产业的规模尤为可观。

3、未来新能源市场前景非常广阔，国内新能源车企及零部件厂商也在积极迎接国际挑战。注重技术创新、培养吸纳人才，专注研发，取得汽车行业国际资质认证的企业机会更大。

4、公司凭借技术创新，获得国际、国内发明专利，掌握世界一流核心技术，打造了自己的“护城河”，动力总成产品具备国际竞争力。

## 【演讲全文】

各位在座的投资者，大家好。我们公司主营产品为新能源汽车动力总成。我给在座各位汇报的主题是：

新能源汽车动力总成“中国心”，我演讲的题目分三个方面：

第一，公司的核心产品；

第二，公司近几年取得的经营成果；

第三，作为自主动力总成供应商，英搏尔要积极迎接国际挑战。

### 一、核心产品

大家都知道新能源汽车有核心三大电，其中的一大电就是电池；其次两电是电驱动总成和电源总成。我们知道，中国是汽车大国，但不是汽车强国，很关键的一点就是在核心的燃油发动机和变速箱领域，国产费了好大力气，还是与国外百年技术积淀相比有所差距。那么我们在新能源汽车领域，为什么会有可能实现弯道超车？

新能源汽车完美的绕开了发动机和减速箱的技术难题，甚至电驱动系统有着更强的加速体验。公司主营产品即电驱动总成，是新能源汽车的动力系统，相当于传统汽车的发动机+减速箱，这一块与国外的差距相对而言不太大，这和我国的电机、电控技术基础相对好有关。

电驱动总成这个行业有着非常明确的未来，无论是纯电动汽车，混动，还是燃料电池车。不管电池是什么新能源类型，都需要转化成电能驱动，因此英搏尔的电驱动系统都用的上。我们公司还有电源总成产品，目前在国内同时具备做新能源汽车电源总成和驱动总成的企业为数不多。动力总成因为集成后，省了线束，部分壳体等材料，体积小，成本低，整车厂接受度非常高，集成化进程也非常快。2020 年特斯拉、比亚迪、蔚来等都是用的三合一的动力总成。但未来动力总成趋势会走向多合一，英搏尔的五合一，六合一产品都已批量交付。

电驱动行业有着千亿级的规模，现在才刚刚启动。

到 2025 年，我们预测新能源汽车纯电动车预计销量 400 万辆，电驱动市场大概是 300 亿元。混合动力车方面预计是 300 万辆，电驱动市场空间大概是 500 亿元。在商用车方面预计超过 100 万辆，包括大巴、物流车，城市公共交通等，大概是 200 亿的规模。在电动工程机械方面，纯电动的工程机械和混动的工程机械电驱动市场规模大概是 30 亿元，市场规模空间 1000 亿元，能容得下几家汽车零部件巨头，所以未来产业的规模是有的，行业未来 5 年复合增长率接近 40%，公司有信心大大超过这个行业增长速度，

拿到大的市场份额。英搏尔所处的新能源赛道前景是非常好的，但是这么大的行业，众多巨头也是虎视眈眈，行业竞争相对激烈，只有活下来，越活越好的企业才能分享千亿市场的蛋糕，英搏尔就是其中一个。

接下来我们介绍一下公司的经营成果。英搏尔在 2017 年上市，在上市之前英搏尔的产品做的是电机控制器的单体，当时电机才刚刚开始做。经过这几年我们专心做研究，团队做市场，现在的产品由单电机-单电控到现在的驱动总成，系统集成；电源产品方面由单个充电机、DC 模块到目前的电源总成。同时，公司也在为大的车厂配动力五合一总成，像曹操专车投入的新型换电车型，就是一款 B 级 MPV，用的公司的五合一动力总成。

在市场客户方面，近几年得到了广大客户的认可，市场现在国内主要的传统车厂以及新势力车厂，英搏尔基本上都拿到了订单。（2017 年）我们上市的时候客户还比较少，当年北汽的 EC180 突破了 10 万辆的销售规模，也是当年的销冠，用的我们的电控。英搏尔上市的时候，产品相对来说还是低压，中低功率的产品。随着这么多年的技术沉淀以及专心致志地把团队建设、技术研发、生产管理、产能储备做得非常好，得到了广大客户的认可。

到现在，我们所处的车型在乘用车方面从 A00 级到 B 级，从 SUV 和 MPV，英搏尔基本上都进入了核心的圈子。在商用车上，英搏尔在、商用车、物流车一直到采埃孚的大巴车，上汽大通的 48 吨码头无人拖头车等；在工程器械方面，英搏尔上市的时候是在新能源汽车圈子的边缘，经过了几年的发展，英搏尔正往核心圈子发展。

目前的客户乘用车方面主要是上汽通用五菱，有好几款车，包括五菱的混动，五菱 mini，英搏尔贡献了一半的系统，包括吉利、奇瑞、北汽、长安、江淮、一汽混动、威马以及现在的宝能、东风等客户，在商用车方面，包括采埃孚、上汽大通等等，英搏尔这么多年的努力，得到了客户的认可。

未来新能源汽车市场前景非常的广阔，英搏尔也信心满满，这几年公司产能储备以及整个实验能力，英搏尔做了非常好的提升。这是我们 6.3 万平方米的智能化工厂（刚投入使用），这是目前的动力总成车间，目前的动力总成产能达到了 40 万套以上的产能，在实验室方面也投入了巨资，建立了国际一流的电磁干扰实验室和噪声振动实验室等，满足国际客户的实验室要求。

目前公司基础打好了，我们正在积极迎接国际挑战。通过技术创新，现在拥有了国际一流的驱动系统和电源系统两大研发团队，同时吸纳国内外一流的人才。研发团队现在近 400 人，并且我们获得了国际国内的发明专利，尤其是几个核心专利，让产品可以灵活设计，合理配比控制成本。因为这几个核心专利，我们制造出了具备国际竞争力的动力总成产品。

同时，我们也取得了国际汽车体系的资质认证，目前公司拿到了功能安全 26262 ASIL D 的流程体系认证、VDA6.3 等资质，公司的电机控制器产品拿到了华南地区第一个功能安全 ASIL C 认证，国内也没有几家拿到这个资质，这也是产品进入国际汽车厂商的必备要求。公司功能安全团队可以说是披星戴月，很多研发人员加班到十一二点，闲时和周末都很少休息，用了不到同行一半的时间、一半的人员拿到这样的资质，这体现了英搏尔研发团队的拼搏精神和团队凝聚力。

再一个，整个英搏尔这些年专心致志致力于新能源汽车行业，尤其是上市之后，我们静下心来认真把基础打好，在产品研发和技术创新方面深挖潜力，取得了飞速的发展。

目前的动力总成产品，尤其是第三代“集成芯”技术产品在国内具备了一定的竞争优势。这是我们用集成芯技术研发的第三代驱动总成，和国际同行相比，包括大陆集团、宝马、博世、日电产、特斯拉 Model3，英搏尔的第三代产品实现了电机和电机控制器共

壳体高度集成，比原来的产品体积缩小 30%，在体积、重量和成本方面都打了一个七折，产品具有明显优势，受整车厂欢迎。体积缩小有什么直观感受改变呢？现在新能源汽车仍有很多是燃油车改款，驾驶空间还没有大的改变，我们第三代动力总成，可以实现在同级别轴距车型情形下，车头空间前移三拳，驾乘空间升级，A 级车甚至拥有 B 级车的空间，真正让消费者也能享受到技术创新带来的更舒适驾乘空间。目前国内企业综合实力强的不是很多，未来的国际竞争非常激烈，国际巨头也投入巨资进行电驱动总成的研发。未来企业想把千亿市场的蛋糕吃到，就必须深挖护城河，必须有自己的断代产品和黑科技产品，才能在国际汽车零部件市场立足。

所以我们在第三代集成芯的基础上又研发了第四代集成芯，主要从碳化硅和功率电路设计集成方面。在电机的高转速方面，英搏尔的确是取得了很好的成果。原来的电机转速大概是 1.6 万转/分，现在提高到了 3 万转/分，转速增加以后，电路电子技术发生了质变。所以它周边的电路电子和传动技术都要发生质的变化，英搏尔在这方面已获得世界发明专利。

所以第四代驱动总成，我们可以信心满满地说，我们未来动力总成产品具备强大的竞争力。第四代总成是在第三代的基础上又增加了很多的优势，也是在体积、重量、成本方面又降低了 20%。

英搏尔是 2005 年，三个西交大的师兄弟博士毕业之后到珠海所创立的。这么多年，我们专心把技术、产品、市场做好，尤其上市之后有了这个更好的平台，我们非常珍惜这个平台。

所以为了把上市平台未来发展的更好，英搏尔需要沉下心来专心致志的在技术创新，企业管理和研发和销售人才梯队等方面建设好，俗话说要想跳得更高，首先必须蹲下来，我们已经蹲了好几年了，现在新能源汽车的行业拐点已经来了，我们也做足了准备。

## 7、李文佳：灵活用工助力中国企业转型升级

发表时间：2021-06-01

### 【精彩观点】

人瑞人才副总裁兼财务总监李文佳：

1、在中国企业转型升级必然要面对组织变革的挑战：一是人力资源管理从传统的科层制转向扁平化、平台化；二是人力资源的价值更加凸显，企业需要面对新的雇佣关系与新的公司治理；三是组织与人的关系也在变化，从过去人依附于组织，转向组织服务于人；四是未来企业将面临不同工作方式、不同文化背景员工的融合问题，这将带来文化传承与创新的挑战。

2、人力资源的管理者应从柔性管理、业务思维、经营思维的角度考虑人力资源管理，人力资源管理从传统的人力资源管理向着人力资本管理转变，企业要将人作为资本来经营。

3、人力资源的柔性管理具体体现为“职能弹性、数量弹性、时间弹性、薪酬弹性”等多个方面。在传统用工模式下，人员配置基本保持不变，不能随业务波动而即时调整；而在灵活用工模式下，员工配置与业务完全协同，可以及时响应业务需求变化，最大化降本增效。

4、新经济企业的人才策略有别于传统企业，不求人才为我所有，而是强调人才为我所用，采用的是外向性人才观。

5、人力资源服务外包的模式，可以满足企业对提升适应环境的能力、降低劳动成本、增加营业利润等多维度需求。人瑞人才为新经济公司提供非核心人员的人力资源管理服务，让新经济公司把人力资源管理聚焦在主营业务，形成 1+1 大于 2 的人力资源管理模式。

6、人力资源服务外包不只是“把核心业务包出去”，更有价值的是“把核心能力包进来”。人力资源服务外包有七个要素：快速、批量招聘，用工风险管理，绩效与薪酬管理，职业意识与技能培训，员工关系管理，基础人事管理，人才储备池等，提供的是一体化的人力资源服务。

7、人力资源服务外包有以下五点价值：一、扩张企业内部劳动力市场；二、跨区域多网点分散式人力资源管理；三、降低综合用工成本；四、快速抓住外部市场商机；五、满足业务波动型企业的人力资源需求。

8、过去五年人力资源服务外包行业每年以超过 20%的速度增长，未来五年市场专业机构预测，仍将以超过 20%的速度增长。人力资源服务外包行业在过去五年发展迅速，与发达国家相比，国内的灵活用工市场渗透率仍有巨大提升空间。

9、有 75%的企业采用灵活用工的动机是因为降低用工成本，紧随其后的两个动机是减轻自招压力、短期项目和季节性用工需求。

## 【演讲全文】

各位雪球的投资人大家好，下面由我向大家分享“中国企业转型与人力资源灵活用工”这个话题。

中国企业人力资源管理的发展经历了四个阶段，1992 年之前人力资源主要以事务型工作为主，那个时候学生从学校毕业后是包分配的，企业不需要做招聘工作，所以企业 HR 最主要的工作是入离调转及薪资结算。1992-2008 年企业人力资源从事务型向职能型转变，2008 年新的劳动法诞生，随之而来人力资源管理演化出六大模块。从 2008-2018 年，企业的 HR 管理从原来的职能型逐步转化为业务导向型管理，从而形成了人力资源管理三支柱即 SSC、COE 及 HRBP。从 2018 年之后，企业人力资源逐步发展为经营导向型，以经营者思维构建企业人力资源的发展。

传统企业在新经济浪潮到来后面临转型升级，人力资源部也面临着巨大挑战，一是组织变革的挑战，从科层制转变为更加扁平化、平台化。二是新型雇佣关系与新的公司治理的挑战，企业不再采用单一的雇佣制。三是组织与人之间的关系也发生了变化，过去是人服务于组织，未来是组织服务于人。四是文化的传承与创新也面临挑战，未来会有不同文化的员工为企业提供服务。

面临这么多挑战，中国企业的人力资源未来发展方向是怎样的？

人力资源的管理模式必须更加灵活、更具有弹性。作为人力资源的管理者，我们会从柔性管理、业务思维、经营思维的角度考虑人力资源管理，人力资源管理也从传统的人力资源管理向着人力资本管理转变。人力资源未来需要柔性化管理思维，具体表现为四个方面：1. 职能的弹性。2. 数量弹性。3. 时间弹性。4. 薪酬弹性。

灵活用工正是人力资源管理发展变革的产物。人瑞人才的主营业务就是灵活用工，如图所示，在传统的用工模式下，人员的配置基本是保持不变的，不能随着企业业务的波动而调整，但是在灵活用工的模式下，企业的人员配置与业务完全协同，是弹性的。

所以人瑞作为一家服务于新经济公司的人力资源公司，长期以来在研究新经济企业的用工模式。我们发现新经济公司最关注的是：1. 适应环境的能力，因为新经济公司时

时时刻刻面临着高速的发展和变化。2. 降低劳动成本。3. 增加营业利润。新经济企业的人才策略与传统企业大不一样，传统企业是人才为我所有，很多员工采用自雇形式，是内向性人才观，新经济公司是人才为我所用，采用的是外向性人才观。

新经济企业对灵活用工更为欢迎，而灵活用工是什么呢，目前看主要包括这样几种模式：兼职、劳务派遣、劳务合作、自雇合作和人力资源服务外包等，我重点要提到的是人力资源服务外包，这也是人瑞人才主打的灵活用工产品，通过这种模式，不仅是企业把非核心人员包给人瑞，人瑞作为一家专业的人力资源服务机构，为他的非核心人员提供人力资源管理服务，使得企业能够将更多精力聚焦于主业和核心人员的管理，例如现在很多互联网公司核心人员是研发人员、算法人员，非核心人员是大量的后台的客服、审核及地推、销售、运维人员，人瑞为这些新经济公司的非核心人员提供服务，新经济公司把人力资源管理聚焦在主营业务，形成 1+1 大于 2 的人力资源管理模式。

这里提到的人力资源服务外包，服务都有哪些内容呢？我们来看人力资源服务外包的七个要素：快速、批量招聘，用工风险管理、绩效与薪酬管理、职业意识与技能培训、员工关系管理、基础人事管理、人才储备池与灵活用工等等，人力资源服务外包其实是人瑞人才输出的一体化的人力资源服务。

那人力资源服务外包这一灵活用工典型模式，究竟能为企业带来什么呢？下面分享一个真实案例，我们有一个共享单车企业客户，这家企业 2017 年找到我们，大家知道 2017 年是共享单车元年，这家企业想要快速发展，半年在全国 150 个城市扩张，我们给他提供了人力资源外包服务，到 2017 年的 11 月份，在 150 个城市一共服务了 3000 多名车辆运维人员，帮助他成为了共享单车行业的 NO. 1，后来有一家互联网平台公司对他进行了并购，2018 年并购后进行了业务的调整和团队重组，所以用工需求有所下降，从顶峰时期 3000 人下降到 1500 人，下降之后半年时间里，我们基于大的用工平台对这些签了劳动合同的外包人员进行了转化，即转化到我们服务的其他合作企业中，转化过程非常平稳顺利，大家应该没有留意到有关于这家共享单车企业进行人员或结构调整的任何负面新闻。后来被收购后的共享单车企业开始了业务的稳步回升，这时人瑞又为他提供了招聘和人力资源外包相结合的服务，因为在成熟运营的城市我们给其提供招聘服务，在新需要拓展的城市、业务不太稳定的城市或进行业务大胆尝试的城市，我们依然为其提供人力资源外包服务。截止去年年底，这家公司外包员工又恢复到 3000 人。所以人瑞资源外包服务在这家新经济平台公司在业务爆发期、调整期、平稳期伴随着其业务稳步发展，与他的用人曲线及业务曲线相匹配，大幅帮助企业减少用人成本，试想一下在爆发期顶峰时 3000 多员工都是企业自雇的，在调整期时要做人员的裁撤有很大的支出还会造成一定的社会舆论压力。

下面我来总结一下人力资源服务外包给企业带来的价值。从刚才的案例分享来看，企业不只是把非核心的业务外包给了我们，更多的是把有价值的业务、核心人力资源管理能力包进来，总结来看人力资源服务外包有以下五点价值：1. 扩张企业内部劳动力市场。2. 跨区域多网点分散式人力资源管理。试想一下那家单车公司，如果半年在全国 150 个城市需要雇佣 3000 人，如果他自己雇佣的话需要多大的人资源团队。3. 降低综合用工成本。如果这家公司自雇员工的话，裁撤时赔付成本很高。4. 快速抓住外部市场商机，我们在半年就可以帮助他在 150 个城市攻城略地。5. 满足客户的人力资源需求。

人力资源服务外包行业发展迅速，市场潜力巨大。过去五年人力资源服务外包行业每年以超过 20% 的速度增长，未来五年市场专业机构预测，仍将以超过 20% 的速度增长。

中国的人力资源外包领域和其中灵活用工板块的市场渗透率有巨大的提升空间，目前的市场渗透率还是非常低的，以人力资源外包服务为例，美国和日本分别是 93% 和 85%，而中国人力资源服务外包只有 65%。而从灵活用工员工占有所有员工的比例看，美国为 10%，

日本市场为 6%，而中国只有 1%。所以对于中国来说，灵活用工、人力资源服务外包的市场潜力巨大。

人瑞人才作为中国灵活用工行业的领跑者，雪球的大 V 曾经分享过，人瑞是这个行业的隐性冠军，作为一家上市公司光做隐性冠军是不够的，所以我们一直在这个行业里发声，2018 年开始我们陆续发出专业书籍和行业报告，使行业更了解我们的产品。2019 年年底，我们跟中国人民大学一起发布了《中国灵活用工发展报告（2021）》蓝皮书，其中我节选了其中几个统计数据，这些都是人民大学的老师在上千家企业调研后总结出来，客户为什么要选用灵活用工，要解决什么问题。第一个是可以降低用工成本，第二个是可以减轻自主招聘的压力以及短期项目需求和季节性用工。所以人瑞的灵活用工产品、人力资源外包服务产品也是秉承着为客户解决这些问题而定制化的。

## 8、Anny Liu：科技板块范畴越来越大，多元化趋势更加明显

发表时间：2021-06-01

### 【精彩观点】

纳斯达克投资智能业务中国区董事总经理 Anny Liu：

- 1、纳斯达克 2021 年一季度 275 个 IPO 创下纪录，相当于 2020 年全年 IPO 总数的 87%。
- 2、2021 年，SPAC IPO 数量依然火爆，截至 4 月 313 个 SPAC 上市，纳斯达克前 2 个月的 SPAC 上市数量与 2020 年全年总量相当。
- 4、纳斯达克允许公司以 DPO 即“不通过投行直接公开发行股票”的方式上市，2021 年已通过该方式上市的 2 家公司中，Coinbase 是全球最大的数字货币交易平台之一，引发市场关注。
- 5、科技版块股票有着不错的市场表现，除了像微软、亚马逊、苹果这样已经发展成熟的世界级大公司，还有像 Zoom，特斯拉等的优异表现都是 Nasdaq-100 有很好增长的主要动力。
- 6、与过去相比，如今的科技版块范畴愈发宽泛，不断和其他行业交叉重叠，多元化特征愈发明显。
- 7、2021 年初，美股市场“游戏驿站事件”引发市场更加关注“做空”，而做空本身是相对复杂的交易行为，需要考虑的因素多，风险也更大。
- 8、做空可以应用于对冲的策略，从而可以锁定投资的风险或收益；其次，做空有利于价格发现，当市场上的股票有一些偏离价值时，可以挤压泡沫；第三，做空对于一些存在问题的公司、造假的公司会造成巨大的压力。
- 9、如果关注做空，那么需要特别关注做空数量（Short Interest）、做空交易量（Daily Short Sale Volume）等指标。

### 【演讲全文】

大家好我是 Anny，很高兴参加本次会议，因为身体原因无法到深圳，所以只能以线上的方式进行分享。

我今天主要是想跟大家分享美股市场上半年的热点和趋势。2020 年美股 IPO 市场很特别，今年到目前为止美股 IPO 市场也是非常值得回顾的。

先看看去年，2020 年美股 IPO 数量是过去 20 年以来最高的，有 480 个 IPO，其中有 65%都是在纳斯达克上市的。而今年，仅仅在一季度纳斯达克就创下了新记录，一共有 275 个 IPO，相当于纳斯达克 2020 年 IPO 总数的 87%，全美所有的 IPO 截止到 5 月 24 日已经达到 484 个，超过去年全年的总和 480 个。去年“480”这个数字不是普通的数字，因为这是过去 20 年美股 IPO 数量最多的一年，这个记录保持了短短 5 个月时间就再次被打破了。去年 SPAC 的数量也刷新了历史记录，2020 比 2019 年多了四倍，同样今年 SPAC 依然非常火爆，截止 4 月有 313 个 SPAC 上市，纳斯达克前两个月的 SPAC 上市数量就已经和 2020 年全年的总量相当了。

接下来通过指数了解一下美股未来的表现和未来关注的重点。左图是纳斯达克 100 和另外的美国两大指数过去十年的表现。相信大家不看这个图也知道肯定是一路上涨的趋势，因为过去 20 年美国的股市是大牛市，但是仔细来看可以看出有一些不同，纳斯达克 100 很多时候增长率相比另外两个指数还是要高一些的，如果连一条线去看斜率的话，蓝色的线斜率会更大一些，实际上的数字纳斯达克高了 31.3%，是什么原因造成的？主要是因为纳斯达克 100 成分股里必须是在纳斯达克上市并且是排名前 100 的公司，同时还不包括金融行业的股票，其中有一些是大家非常熟悉的，比方说像苹果、微软、亚马逊、脸书等。除了这些大家很熟知的股票外还有一些发展势头非常好，比如去年表现非常好的特斯拉，可能较晚才被编制进另一个指数，但是它的优异表现已经帮助纳斯达克 100 有非常突出的表现了。

事实上现在有 80%在纳斯达克 100 里的成分股同样也在标普 500 的成分股里。把时间倒退到 15 年前，看中间的图可以得出，两边的成分股的重合率小于 50%，也就是说很多现在大家非常认可的公司当时还没有发展壮大到今天这样的规模，还没有机会被其他指数纳入进去。而纳斯达克 100 可以享受到成长型企业快速发展带来的红利。

去年嘉年华时我还跟大家分享过美股不同板块的表现，表现最好的是科技板块，大家一直会有一个感觉，在纳斯达克上市的企业中，是不是科技类公司居多。这个说法我认为对也不对，对是因为过去通过纳斯达克上市的科技类企业都太成功了，现在都是世界级大公司，比如像特斯拉、微软、亚马逊等。再看另外比较客观的数据，右图，是在过去 19 年里科技板块在纳斯达克总体的占比，大概比例在 52-64%之间浮动，的确看得出来，科技板块的公司占据着很大比重。说不，是因为跟过去相比，今天大家所谓的科技板块的范畴已经变得越来越大、越来越宽泛，有一个词叫“板块融合”，比如科技板块和其他行业的交叉重叠越来越多。所以其实本质上，板块的多元化的趋势其实反而更加明显了。

再举一个传统行业和科技融合的例子，具体公司名字不提了，主要是希望大家能够关注这种板块融合的趋势。这家公司起家是做智能门锁的，但是现在已经将业务延伸到智能家居的网络系统，打破了传统的公寓地产的概念，去年他们计划在美国 10%的公寓里安装这个系统，这是非常典型的把科技延伸到传统行业特别是房地产行业的例子，在美国基建投入的相对利好的情况下，这类传统产业和科技结合也是市场很关注的方向。

另外一家是电子支付公司，主要解决的是对公客户的支付问题，现在大家接触的电子支付更多的是面对个人客户的电子支付，这家对公的电子支付公司目前的客户包括了像沃尔玛、亚马逊、爱彼迎、谷歌等，这些公司使用的电子支付系统支持向全世界汇款，这个支付系统对现有的系统未来可能有一定的冲击，所以非常值得大家关注其日后的发展。

最后分享一下今年年初很多人都非常关注美股市场的一个热点事件就是游戏驿站引发的关注，就是做空。大家关注美股市场的话会知道机构做空股票是非常经常的事情，今年 1 月香橼在股票 40 美金时就开始大幅做空游戏驿站，还发了报告，认为游戏驿站

的价格会跌到 20 美金，他当时的预计是发了报告后市场上会有人来跟风，未来游戏驿站股票价格会下跌，但是最后的结果相信大家知道了，游戏驿站的价格两周内连续飙升，做空机构暴仓。

我今天要讲的重点其实并不在于这件事具体输赢的原因，而是希望通过这个做空事件，让大家更多地了解做空机制。做空是比平时普通股票买卖更加复杂的交易，因为它的风险是很大的，平时股票交易赚钱的前提逻辑是股价需要上涨才能够赢利，而做空是让你在股票价格下跌时也有机会赚到钱。逻辑是这样的比如你 10 块钱入一支股票，你预期会下跌，下跌到 8 块钱再买进来，这样就赚到了从 10 块钱跌到 8 块钱其中 2 块钱的收益。但是如果最终的股价假设不但没有下降，比如上面游戏驿站的例子，40 块钱借的股票，最后花 400 美金买这个股票最后还回去，最终承受的损失是非常大的。除此之外做空还需要缴纳保证金，还需要支付利息以及面临被强制平仓的风险。所以我们需要考虑的因素非常多，风险也会特别大。

大家可能就会说，做空风险这么大还这么复杂，那它为什么还会存在，我们就去做最简单的股票交易不就可以了吗，做空最大的意义在哪？其实我觉得有几点比较重要的，做空可以做一些对冲的策略，让投资锁定一定的风险或收益。其次做空非常有利于价格发现，当市场上的股票有一些偏离估值时，它可以挤压泡沫。最后做空是对于一些存在问题的公司、造假的公司是一种压力，有一些上市公司存在着造假或利益输送问题，做空机制的存在对于这些公司就是最好的压力，如果你存在这些问题，市场可以通过做空的方式让你的股价下跌甚至退市。

如果要关注做空，有一些非常关键的指标大家一定要特别关注。第一个是 Short Interest（做空数量），指某一支股票未平仓的股票做空的数量，当 Short Interest 逐渐增加时，其实是给投资者发出了一个信号，因为这个时候你会明白越来越多的人在看空这支股票，当然看空不一定意味着股票会下跌，比方说像刚才说的游戏驿站的例子，但是至少会关注一下它突然变大的原因是什么。右图是 12 月 15 日和 12 月 30 日统计数据里，Short Interest 两次发布都积累到非常高的值，就要关注一下为什么这么高，是公司的基本面突然发生了什么变化还是说市场上有什么消息发布出来。另一方面当 Short Interest 积累到一定的高位，也有可能是可以入场买入的时机，因为这个时候做空已经做的差不多了，力量逐渐在减弱。另外还有一个指标需要特别注意的是 Days to Cover，这个是告诉你这么多空头究竟需要多少天才会被消化掉，比如 12 月 25、12 月 30 日的 Days to Cover 达到 5.7 和 6.3，也就是说需要 5.7 和 6.3 天的时间才能把时候长所有的空头平掉，意味着即使做空也没有办法很快成交。这时，投资者想做空，一定要认真审视并且评估当时市场的风险。

另外一个指标 Daily Short Sale Volume（做空交易量），就是当天某个支票被平掉的空头的交易量，可以清楚了解到在这一天里做空交易量成交了多少，这个指标最大的意义在于它的及时性，因为它是每天更新的，很多投资者可以拿着 Short Sale Volume 的数据建立风险模型或做投资策略。不管是 Short Interest 或 Short Sale Volume 都只是方法和工具，如果把这两个数据结合起来分析美股的做空，可能会对你的投资有更大的帮助。

## 9、1 药网：医药产业互联网是个“长坡厚雪”的赛道

发表时间：2021-06-01

## 【精彩观点】

1 药网首席运营官祝鹏程：

1. 医药产业面对着 2.3 万亿的市场，行业规模足够大。面对经济结构失衡、人口结构失衡带来的产能过剩，利用互联网和数字化手段，重构产业价值链，蕴藏着巨大的价值和机会。

2. 1 药网于 2021 年定位为医药产业互联网。医药产业互联网是个“长坡厚雪”的赛道，具有以下四个特点：行业规模足够大、行业上下游足够分散交易成本高、传统交易方式效率低下、通过标准化的手段能有效效率。面对医药产业互联网，企业具备了以下四项核心成功要素：数字化和线上运营能力、线下地面推广能力（药店/医生）、布局全国的自营供应链网络、战略性放弃与产业互联网互斥的消费互联网。

3. 医药产业互联网商业模式 S2B2C，最核心的基础是供应链。通过对供应链赋能小 B 即药店和医生，再去共同服务患者。药品生意的特殊性在于，中间必须通过专用的介质或是专业的医生、药师来影响终端患者的选择，必须得从 S 到 B 再影响 C。

4. 1 药网面向药品的生产企业和药品流通企业提供了 9 套自主研发的系统，包括仓储、配送管理、采购管理、品类管理等一系列自主研发系统，支撑了上游上千家供应商超过 10 万的 SKU 及几十万平方米的仓库运营。

5. 面向药店，1 药网会提供集中采购服务和 SaaS 类工具，帮助药店提升其自身运营效率及服务终端 C 端用户的能力；对医生来说，1 药网一方面是互联网医院合规的资质，另一方面也包括在线私人诊所及配套的云药房，这些都在帮助医生建立其自身在线的、私域流量。

6. 作为一家在美国上市的企业，1 药网 2021 年第一季度收入强劲增长，年增长 64.7%。去掉疫情物资的基础，两年复合增长率依 89%，是接近翻倍的增长，其中 B 端的生意仍持续拉动了毛利的增长，毛利增长快于销售收入的增长。并且，通过对药店和医生的赋能，1 药网为终端患者提供了包括但不限于慢病管理、在线续方、患者教育、医疗咨询等一系列服务。

7. 1 药网在过去季报中首次披露了上季度服务性收入 1700 万人民币，从绝对金额上看，服务性收入年增速达到 161.5%，其中包括在线问诊、数字化营销，包括给上有药企和下游药店提供的 SaaS 工具的服务性收入。

8. 医药产业互联网三大机遇：一、人口结构不可逆，中国已进入深度、加速老龄化阶段，85 后互联网原住民进入亚健康或慢性病人群中；二、政策趋势不可逆，国家对于在线销售处方药及部分地区的在线药品医保逐渐在开放；三、技术更迭，从线下到 PC 端，从 PC 端到移动端。

9. 指数型增长背后，医药互联网成本指数型下降来自于流通成本中信息传递成本的大幅下降。对 1 药网管理团队来说，继续保持指数型增长，需要借助“新品类、新地域、新渠道、新模式”；保持效率持续提升，需要平衡企业的规模增长、盈利性及创新投入之间的平衡点。

## 【演讲全文】

大家下午好，我是 1 药网祝鹏程，很高兴有这样的机会跟大家交流 1 药网在医药产业互联网的机遇和挑战。

首先我先简单介绍一下 1 药网过去的发展历程，到现在为止 1 药网已经成立了 11 年，2010 年 1 药网作为 1 号店的医药子频道开创了网上药店的先河，并于 2012 年开始独立运营，2015 年 1 号店创始团队将 1 号店转让给沃尔玛之后，两位创始人又回到了

1 药网。2017 年，1 药网看到了 B2B 端的机会，面向当时中国约 48 万单体和连锁药店推出了 1 药城 APP。2018 年 1 药网在美国纳斯达克上市。2017-2020 年，1 药网实现了指数级的增长，在 2020 年年收入超过 82 亿人民币。公司也重新定位于产业互联网，致力于通过 S2B2C 的模式，对医药健康的数字化升级和产业价值链重构做出价值。

大多数雪球投资者都是秉持着价值投资的理念，作为一个创业企业，创始团队的上限基本上就是公司的上限。1 号店的两位创始人于刚博士和刘峻岭先生都是成功的连续创业者，曾创立了开创中国网上超市先河的 1 号店。2003 年，于刚博士加入了亚马逊，搭建了亚马逊全球供应链网络体系，在此之前于刚博士是美国德州大学奥斯汀分校的讲席教授，也是全球决策科学界顶级科学家。刘峻岭先生和于博士是非常好的互补，刘峻岭之前是戴尔中国区总裁。他们两位，一人精通供应链和决策科学，另一个擅长组织管理和销售管理，他们一起搭建了一支非常稳定、有经验的创业团队。核心高管来自于爱康国宾、盛大、腾讯、戴尔、亚马逊等全球及国内的著名企业和互联网企业。

关于定位为医药产业互联网，我先分享一下医药互联网内在的价值逻辑，我们国家的经济目前来看是领先于全球，但是我们国内的经济也面临着巨大挑战，一方面是经济结构的失衡，另一方面是人口结构的失衡，但是在产能过剩面前，利用互联网和数字化手段重构行业价值链将蕴含着巨大的价值和机会。这个行业里已经有一些非常优秀的企业，比如美团用数字化手段重构了餐饮外卖，滴滴重构了交通出行，贝壳用数字化手段重构了商品房屋租赁和交易。在医药产业 2 万亿的市场，我一直在思考能不能出现医药产业互联网的领军企业。

医药产业互联网用巴菲特的价值投资策略是个“长坡厚雪”的赛道，我们认为在医药产业互联网中符合这个的有四个特征：行业规模足够大、行业上下游足够分散交易成本非常高、传统交易方式效率低下、有机会用标准化的手段有效率地提升之前的交易效率。

医药产业互联网是否符合以上四个特征？中国的医药市场接近 2.3 万亿，这是最新数据。这个行业的上下游足够分散，上游有 6 千家医药生产企业和超过 1.4 万家药品流通企业，下游有 52 万家药店和 93 万家诊所。之前交易模式是通过多级经销方式配送到零售终端，有大幅缩短交易路径的机会。因为药品非常标准，可以通过标准化的线上手段来完成交易闭环。

但是面对医药产业互联网，要想在这里面占据一席之地，也需要有一些核心的成功要素，第一个是数字化和线上运营能力，也就是说这个公司需要有互联网基因，但是与此同时还需要有线下地面推广的能力。现在中国有一些非常优秀的互联网企业，但是同时具备线上运营和线下贴着地面打的能力的企业不多，包括滴滴、美团，做产业互联网只有线上的能力还不够，也必须要有贴着地面打的能力。1 药网通过过去三年 1 药城 B2B 的生意，面向中国 50 多万家药店已经覆盖了 34 万家，具备了贴着地面打的能力。产业互联网和消费互联网这两者有本质的区别，某种意义上是互斥的关系，如果选择了产业互联网，在消费互联网方面就需要有战略性的放弃。我们认为 1 药网具备了以上所说的四项核心成功要素，所以有机会在医药产业互联网成为领军企业。

1 药网的产业互联网商业模式是 S2B2C，这个商业模式当中最核心的基础是供应链，通过对于供应链赋能 B 端，包括药店和医生，继而服务 C 端。这也是我们在过去做 B2C 生意所积累下的经验和教训，因为我们在最初做 B2C 的网上药店生意时，当时用的是传统的电商 1.0 的思路，我们认为这个生意是通过流量或价格驱动的业务，但是当我们真正地投入进去后发现药品非常特殊，并不能够真正地通过流量或价格驱动，中间必须通过专业的介质，比如医生和药师对患者进行专业服务，所以必须得从 S 到 B 再专业服务 C 的链路。

我们面向药品的生产企业和药品流通企业提供了 9 套自主研发的系统，包括仓储管理、配送管理、采购管理、品类管理等一系列自主研发系统，帮助我们支撑了上游上千家供应商过万种的 SKU 及几十万平方米的仓库运营。通过对智慧供应链的打造，再往上一层，面向药店和医生，我们会提供相应的服务，包括比如集中采购服务和 SaaS 类工具，帮助药店提升他们自身的运营效率以及服务终端 C 端用户的能力。对于医生来讲，一方面是互联网医院合规的资质，另一方面也包括在线的私人诊所以及配套的云药房，来帮助这些医生建立其自身在线的、私域流量。到目前为止，1 药城覆盖了中国 52 万家药店当中超过 60% 的药店，截止 3 月 31 日有 34 万家药店直接与 1 药城产生药品交易。通过对药店和医生的赋能，我们为终端的患者提供了包括但不限于慢病管理、在线续方、患者教育、医疗咨询等一系列服务。

接下来向大家汇报一下 1 药网作为一家美国的上市企业，在过去 11 个季度的业绩表现。在过去十几个季度里，1 药网的增速基本上保持了年同比三位数的增长，2018、2019、2020 三年 1 药网年度复合增长率达到 107%，这在所有中概股里是名列前茅的。

与此同时，高速增长背后的驱动力是资源投入的增长还是效率的提升？可以看到上市的第一季度生意净亏损 22.3%，最近的季度这个数字降到了 4.2%。我们在两周前发布了第一季度的财报，第一季度仍然保持了比较强劲的增长，年同比增长 64.7%，去年第一季度因为有疫情的缘故，年同比增长达到了 140%，如果去掉去年疫情物资的因素，这个增长的数字是 89%，是接近翻倍的增长，尤其是我们 B 端的生意仍然持续拉动了毛利的增长，毛利增长快于销售收入的增长。

我们在过去季报中披露了服务性收入，虽然服务性收入上一个季度大概是在 1700 万人民币，这个数字占到全季度 26.2 亿的比例尚是比较小的比例，但是从绝对金额上来讲，1000 多万的服务性收入也不是小数字了，而且服务性收入年增速达到 161.5%，其中包括在线问诊、数字化营销，包括给上游药企和下游药店提供的 SaaS 工具的服务性收入。

下面介绍下我们在费用方面的具体情况，通过这次财报可以看到去年同期的营运费用是 12.8%，目前降到 11.1%，去年的归属与普通股东的净损失占收入比率 2020 年是 6.9%，2021 年是 4.2%。真正产生规模效应的有两个方面，一个是销售和市场的费用，从去年的 6.1% 降到了今年的 4.7%，履单费用从 3.5% 降到了今年的 2.6%。效率一方面是通过规模带来的摊薄，另一方面也是规模带来的成本的下降和利润的提升，规模效应在销售费用和履单费用上产生了非常明显的摊薄效应。真正费用增长的在于技术研发费用，从占比上来讲从 1.3% 升到了 1.9%。因为我们面对的是数字化转型的机会，公司在两个方面有不遗余力的投入，一方面是数字化的智慧供应链的打造，另一方面是数字化平台的打造。

下面讲一下 Q2 季度的收入指引，我们在上周时给出了 2021 年 Q2 的收入指引，净收入将在第二季度达到人民币 29.2 亿元到人民币 30.8 亿元，2019 年全年净收入是 39.5 亿元，第二季度有机会突破 30.8 亿元，年同比又回到 80-90%。

接下来分享下我们看到的医药产业互联网上的两大机遇。第一个机遇是三个不可逆趋势：1. 人口结构的不可逆，中国已经进入深度、加速老龄化阶段；85 后互联网原住民已经逐渐进入到亚健康或慢性病人群中。2. 政策趋势不可逆，尤其是去年疫情之后，国家对于在线销售处方药以及部分地区的在线医疗医保在逐渐放开。3. 技术更迭不可逆，从线下交易到 PC 端交易，到移动端交易。

面对以上不可逆的趋势，我们可以看到巨大的数字化机会以及数字化如何创造价值，指数型增长背后一定有成本指数型的下降，医药互联网中成本指数型下降出现在哪里？一个消费品从生产到最终到达消费者的手中有两个环节：生产环节和流通成本，对

应着生产成本和流通成本，药品的研发费用除外，生产成本并不高，但是流通成本要花很多钱，流通成本又包括三块：信息传递成本、物流传递成本、资金成本，其中花钱最多的是信息传递成本，而数字化的本质就是在降低流通环节中信息传递的成本，这就是为什么我们可以通过 1 药城这么一个简单的 APP 直接覆盖 34 万家药店，而且这个数字还在不断增长，把之前三级供应链变成了从药企到 1 药城到终端，体现的就是信息传递成本的大幅下降。

挑战是什么？从 1 药网的管理团队来讲，我们认为生意的本质就是增长和效率，我们所有的聚焦也是聚焦于生意的增长和效率的提升。第一个挑战：如何还能够继续保持指数型增长，这个答案来自于四个“新”：新品类、新地域、新渠道、新模式，刚才我所讲的 S2B2C 中的 S2D2C 就是我们现在在尝试打造的新模式。

第二个挑战：如何保持效率持续提升。面临着医药互联网长坡厚雪的赛道，我们管理团队需要平衡企业的规模增长、盈利性及创新投入之间的平衡点。我们在过去的十个季度中一直保持着亏损收窄的趋势，我们希望这个趋势在接下来的几个季度继续保持。

## 10、马保力：这是一个多元的时代，垂直型服务具备广阔发展空间

发表时间：2021-06-01

### 【精彩观点】

蓝城兄弟创始人、董事长兼首席执行官马保力：

1、这是一个多元的时代，垂直型服务具备广阔的发展空间。垂直赛道，只要够精够深扎进去，就能拥有良好的前景。

2、一款社交软件很难覆盖所有人群，能够瞄准一个未曾覆盖的垂直领域深耕细作，就能获得优势。

3、中国应该有一家服务 LGBTQ 人群的公司，拥有多元产品矩阵，通过不断的自研和并购来扩张社交板块，对该垂直人群进行持续深耕，实现收入和规模的快速增长。

4、一款社交产品很难通吃所有领域，覆盖所有人群的社交需求，不管是严肃社交还是陌生人社交，是聚焦下沉市场还是北上广深一线城市。中国的公司进入这样的领域，通过垂直社交来覆盖更多人群，由社交切入服务领域，这将是巨大的机会。

5、社会在逐渐开放和包容，更多年轻人对自己的取向有非常明显的认知，他们对于线上社区娱乐社交的刚性需求是非常强烈的，这些人群很难在传统的社会当中跟与自己一样的人建立连接，垂直社交为他们提供了非常刚性的、人和人之间的连接。

6、除了对娱乐、社交、社区的需求外，健康管理也是垂直人群的一个巨大需求，有望成为这类社交产品的第二增长曲线。给垂直人群提供更多的健康服务和慢性病管理服务，一端连接医生、方便医生管理病人，一端连接病人、方便病人管理健康，就是具有极大商机。

## 11、陈英格：希望国人能以可及的价格用上全球最早

# 研发出来的创新药

发表时间：2021-06-01

## 【精彩观点】

君实生物董秘陈英格：

1、2020年君实生物登陆国内科创板，和国内科研机构一起开发的新冠中和抗体在不到一年的时间内实现了海外市场的商业化。君实生物的业务发展得到了国内资本市场的助力，也通过技术的能力为全球疫情防控做出了制药人的贡献。

2、“创新驱动，君子务实”。君实生物成立于2012年12月，是一家以创新为驱动致力于创新药物开发、发展以及商业化的生物制药公司，成立8年来已实现多个“第一”。除自主研发以外，从2018年底开始君实生物越来越多地通过License-in/out的形式、合作开发、药物联用，与越来越多国内外优秀的生物科技企业达成了一系列国际化战略合作。

3、2020年，君实生物在国内资本市场上也完成了公司历史上的第二个IPO，成为第一家以香港18A章节上市+国内科创板（条件五）上市的两地上市企业。A股市场上的很多投资人通过JS016新冠中和抗体开始关注君实生物。

4、疫情爆发之初，君实生物接到了中科院微生物所共同开发新冠病毒中和抗体的邀请。科学家们在24小时轮流连轴转的状态下投入研发，将抗体药物往常需要18-24个月的临床前开发周期缩短到了3个月。2021年2月，由君实生物参与开发的双抗体疗法得到了美国FDA的紧急使用授权批准，以及美国国立卫生研究院（NIH）指南的正式推荐，专家组认为相较于其他中和抗体疗法，专家组对君实/礼来016+555双抗体疗法的临床证据有更强的信心。JS016也是第一个获得NIH官方推荐的中国创新生物药。

5、JS016的成功源自创新。在这次疫情的试金石下，君实生物是唯一一家在创新方面证明自己不做跟随者，面对突如其来的疾病有自己的见地，能够做First-In-Class（首创）药物，而且能快速地从早期开发推进到临床阶段、规模化生产并且实现商务拓展的创新药企业。

6、JS016的开发是基于君实生物研发和产业化团队这8年多时间所积累的关于抗体药物全生命周期开发平台技术和经验。这些年来，公司的平台处于不断更新、自我优化和自我迭代的过程中。当科学家有自己新想法，对于新通路、新基理和新机制有新的理解时就会帮助这些平台实现一个个药物候选物的优化到筛选。目前，君实生物的研发平台已经从最开始自建的单抗平台拓展到现在自建的双抗平台、自建的ADC平台，公司还与合作伙伴布局了下一代技术平台PrecisionGATE，药物众多，覆盖疾病领域全面。

7、特瑞普利单抗是君实生物自研平台的第一个核心产品，是拥有完全自主知识产权的国产PD-1抑制剂，也是国内第一个上市的国产PD-1抑制剂。除了临床前的一系列特性（高亲和力、较缓慢的解离、强劲诱导T细胞表面PD-1受体内存），在临床阶段也有了超过15项注册研究，是国内布局最多适应症的同靶点药物之一。在已经报道的研究结果中，特瑞普利单抗的数据不输进口同类药物。在即将召开的美国临床肿瘤学会（ASCO）年会上，一项特瑞普利单抗一线治疗鼻咽癌的研究将在全体大会上以“重磅研究摘要”（Late-breaking Abstract）形式发布，这样的高规格发布对于我们中国研究者以及中国创新药来说实属首次。君实生物非常乐于探索更多的适应症，现正在进一步地将一线治疗往更前线的辅助/新辅助（围手术期）治疗去推进。

8、除此之外，特瑞普利单抗 2020 年以来获得 FDA 授予的一系列特别资格认定，包括 1 项突破性疗法、1 项快速通道、3 项孤儿药资格认定。未来三年，特瑞普利单抗在中国会有超过 10 个适应症获批上市，在美国会提交超过 5 个适应症的申请（今年 3 月已提交 1 项），将成为中国和美国两地覆盖适应症最广、覆盖患者群体最多的国产 PD-1 药物。

9、在 30 个在研产品中，由君实生物自主研发的 First-in-human 靶点药物 JS004（BTLA）、创始人参与通路发现的 JS009（CD112R/PVRIG），以及合作开发的全球首个长效细胞因子药物 JS014（IL-21）、能够调节肿瘤微环境的 JS019（CD39）也值得期待。

10、一系列的创新布局以及研发人员大量脚踏实地的研究工作，助力君实生物取得了一些初步成果。创新药物从疗效、安全性和创新性上也越来越多地得到了国际监管机构的认可。越来越多的 First-in-class 源头创新的产品，从早期开发阶段推进到了临床研究阶段，其中一部分通过海外授权的方式进一步证明了创新药物的商业化价值。

11、近几年，越来越多的海内外专业投资机构表达了对君实生物的青睐。投资者们表示，非常乐意去研究和分析君实生物布局的新靶点以及这些药物在未来的商业化前景。君实生物团队在整个创业过程中始终坚守创新药企业所肩负的社会责任。我们希望中国人能够以一个可及的价格，用上全球最早研发出来的最好的创新药物，同时，中国诞生的创新企业所研发出来的药物也应该有能力出海去帮助全球的患者。

## 12、鲍海洁：非常之年，新经济重塑香港资本市场

发表时间：2021-06-01

### 【精彩观点】

中国香港交易所董事总经理、市场发展科主管鲍海洁：

1、非常之年，新经济重塑中国香港资本市场，中国香港资本市场的活力、韧性不仅得到了很好的保持，且焕发新的生机。

2、上市制度改革先行，香港成为中国新经济企业境外上市首选地，中概股回港二次上市的现象络绎不绝。

3、市场生态系统变化大，从分析师到投资人结构多元化，在融资深度、指数追踪、沪港通、深港通方面不断延伸，对包括基于新经济的衍生品研究都有了长足的发展。

4、医疗健康行业（包括未有收入的生物科技公司）持续增长，2020 年该行业首发总集资额达 981 亿港元，不仅领先港股市场其他板块，也成为市场集资额占比最高的行业。

5、上市制度改革为上市公司提供了良好的增长基础，例如，阿里巴巴、网易、京东等公司虽然在中国香港上市时间尚短且发行规模有限，但交易量却占全球交易量的 15%-30%，接近甚至超过其美国主要上市交易所的交易量。增长迅速，规模可观。体现这一增长的标志之一是，国际指数编制公司富时罗素今年三月公布，将全球股票指数系列 Global Equity Index Series (GEIS) 中的成分股从美国上市的阿里巴巴 ADR (BABA.US) 替换成为中国香港上市的阿里巴巴股票 (9988.HK)。随后，我们观察到阿里巴巴在中国香港的流通股数量进一步显著增加。这在一定程度上会促使被动资金买入来投资在中国香港上市的中概股。

6、通过 8A 章上市的同股不同权公司，由于香港在这方面的上市规则清晰且严格，该类公司在港上市过程都非常成功。

7、2020 年，香港十大交投股票中，新经济公司占据四成；前十大 IPO 里新经济公司占据七成。

8、恒生指数公司相继推出恒生香港上市生物科技指数、恒生科技指数，并对恒生指数的改革方面做了很多工作，得到市场参与者和投资者较好反馈和支持。

9、沪深港通是内地投资者参与港股投资的主要渠道，也是港股新增资金的重要来源。港股通成交持续增长，并于 2021 年 2 月录得 1,003 亿港元历史新高。

**风险提示：**上述文章所涉及个股仅供参考，不构成投资建议，据此买入风险自负。

更多优质内容可以登录雪球免费查看。