

## 我们在路上

彬元团队用了一周的时间带着一小群外国投资者走访了位于中国东部和西部的一线到四线城市，调研了多家持股中和潜在持股的标的公司。我们从上海出发，辗转到达丹阳、嘉兴、余姚、杭州、成都、重庆、内江和宜宾，乘坐包括汽车、高铁和飞机等多种交通工具，行程覆盖 4300 多公里。这次旅行是投资者体验中国先进基础设施的绝佳机会，通过对工厂和研发中心的现场参观以及与当地管理团队的面对面交流，给投资者提供了丰富的信息。以下我们将与您分享一些我们在旅行期间的主要见闻。



### ● 消费升级

消费升级不仅发生在东部高线城市，也发生在中西部低线城市甚至农村地区。我们在路上的见闻印证了这一强劲且持续的消费升级趋势，相信在未来还将有更大的潜力。购物中心的餐厅聚满了顾客，餐厅外等位的人排起了长队，这些城市丝毫没有消费放缓的迹象。在我们访问的每个低线城市中，至少有一个城市中心区域让人感觉像是在一线城市，而且商场中的消费品牌与一线城市的品牌也有部分重合。目前，三四线城市的人均可支配收入和消费水平与 10 年前的一线城市差不多，我们有理由认为，低线城市的消费升级将沿着一线城市过去的路径发展。

我们走访的一些公司受益于这一趋势：

- **中顺洁柔**（家用纸巾生产商，年营业额约 50 亿元人民币）：中国家庭人均纸巾消费量仅为发达国家的 1/3。此外，由于纸巾在家庭开销中所占比例非常低，消费者愿意为更好的质量支付更高的价格。严格的环保政策正在迫使小企业退出竞争，从而加速了品牌产品的转变和成长。在过去三年中，洁柔的营收以 23.8% 的复合年增长率增长，其高端产品的销售额占总营收的比重从 2015 年的 52% 增加到 2017 年的 57%。

我们预计未来三年洁柔将渗透至 3000 个县市地区，其销售额将以 17.5% 的复合增长率增长。

- **富安娜**（纺织品制造商，年收入约 30 亿元人民币）：中国品牌家纺产品的渗透率仍然较低。随着人均可支配收入的增加，中国消费者更愿意为质量买单。富安娜凭借其差异化的设计和卓越的品质，将自己定位为床上用品行业的高端品牌。2018 年前 10 个月，公司在中西部地区实现了 20% 的销售增长，对两万元以上产品的需求亦在持续增长。
- **欧派家居**（定制家具制造商，年营业额约为人民币 110 亿元）：在走访三四线城市期间，我们注意到大多数房地产开发商售卖的房子都不带装修，消费者需要自己做装修，而购买橱柜就是最初的几个步骤之一。欧派在橱柜业务方面表现尤为突出，并且在四川开始涉足全房装潢业务，为客户提供一站式整体家装方案，每位客户可带来高达 50,000-60,000 的利润，这是其目前盈利能力的两倍。
- **维他**（饮料制造商，年营业额约 70 亿港元）：在较低线城市中，我们还发现货架上有相当贵的（单价超过人民币 6 元）软包饮料，这表明维他品牌仍有很大的渗透潜力。虽然曝光率有限，但当地的便利店知道维他的产品在年轻人中的受欢迎程度，并表现出浓厚的兴趣。

### ● 制造业升级

随着中国在全球价值链上的升级，先进制造业供不应求。我们这次走访的几家公司都计划扩大高端高附加值制造的产能，产能不足仍然是他们的瓶颈。

- **鱼跃医疗**（医疗设备供应商，年营业额约 40 亿元人民币）：通过持续的研发投资，鱼跃不断推出新产品，以从国际巨头手中抢占市场份额。它将在接下来的几年中扩大呼吸机、血糖监测仪和医用消毒洗手液的生产线。
- **舜宇光学科技**（光学元件供应商，年营业额约 300 亿元人民币）：智能手机的光学升级尚处于起步阶段，同时新功能的普及，如多镜头、大光圈和广度已经处于上升周期。舜宇光学拥有各种光学技术的科技储备，它正在手机镜头技术方面迅速赶上，目标是在不久的将来成为中国第一。该公司在汽车镜头组市场占据主导地位，市场份额超过 40%。它将投资 12 亿人民币用于高附加值镜头生产，占 2019 年年度资本支出的 60% 以上。
- **科伦药业**（制药公司，年营业额约 150 亿元人民币）：已成功建成中国西部最大制药企业，员工总数超过两千人，该公司正将重点从生产输液产品转向开发创新药物。

### ● 效率提升

效率的提高主要体现在两种形式上，即基础设施建设及物流和制造自动化，这带来了生产力的提高。发达的高速铁路和高速公路将长三角地区和成渝两个城市群完全连通。在 6 天内，我们行驶了 4,300 公里，走访了 9 个城市的 12 家公司。高铁以 300-350 公里/小时的速度行驶，使我们可以在 4 小时内便到达 1000 公里以外的城市，覆盖 300 万平方公里，相当于十个德国的面积。

提高效率也体现在物流和自动化生产中。**顺丰控股**（物流公司，年营业额约 900 亿元人民币），其在杭州萧山机场的航空中转站已经实现了高度自动化，可以在 12 小时内将包裹空运到全国各地。**重庆啤酒**（啤酒厂，年营业额约 40 亿元人民币）的生产车间已基本实现无人操作。

### ● ESG 改善

我们很高兴地看到龙头公司正在改善 ESG（环境、社会和公司治理），远远领先于竞争对手。**中顺洁柔**的废水排放质量优于国家标准。他们的废水处理厂向所有游客开放，甚至包括一个养鱼的水箱和一个状态板，将实时水质数据传输给当地政府。我们在商店外的招聘岗位上看到**富安娜**为其员工提供了完整的社会保障套餐，与竞争对手相比，这是一种福利优势。

我们在旅行期间的见闻以及与这些公司管理层的沟通进一步坚定了我们的信念，即消费升级和制造业升级势不可挡，我们的持股标的将继续成为受益者。

## 市场回顾与展望

中国经济增长在 11 月略有放缓。2018 年 10 月生产者价格指数（PPI）同比上涨 3.3%，低于 9 月的 3.6%。消费者物价指数（CPI）10 月份为 2.5%，与 9 月份持平。官方制造业采购经理人指数（PMI）从 10 月的 50.2 降至 11 月的 50.0，官方非制造业 PMI 从 10 月的 53.9 降至 11 月的 53.4。10 月铁路货运量同比增长 10.1%至 3.55 亿吨。

首届中国国际进口博览会于 11 月 5 日至 10 日在上海举行，吸引了来自 151 个国家和地区的 3,617 家公司和 40 多万名买家。此次活动产生的潜在交易金额为 578 亿美元，其中包括高端智能技术产品 165 亿美元，食品和农产品 127 亿美元，汽车产业相关产品 120 亿美元。在开幕致辞中，习主席重申了中国进一步开放市场的决心，这在贸易保护主义和单边主义抬头导致全球经济增长不确定的大环境下，给市场注入了信心。

沪伦通将于 12 月推出。华泰证券和汇丰控股将有望成为首批上市交易的两只股票。在几个月后系统变得更加成熟时，预计会有更多公司参与进来。沪伦通计划是中国推动金融市场开放的一部分，使中国和英国投资者更容易进行境外投资和分享增长机会。

今年的“双 11”期间，阿里巴巴 24 小时内实现销售额 2,135 亿元人民币（308 亿美元），比去年增长 27%，产生的包裹数量首次超过 10 亿。今年前 10 月的线上零售总额达到人民币 7.05 万亿元，同比增长 25.5%，占中国零售总额的 22.8%。线上零售正在发挥着越来越重要的作用。除了单纯地销售商品外，电子商务还可生成大量的消费者行为数据，零售平台可以利用这些数据帮助品牌、零售商和制造商更好地了解其消费者。



➤ 公司介绍:

彬元资本成立于 2012 年 8 月 1 日，分别于 2012 年 12 月及 2016 年 3 月取得香港证监会许可的“第九类”资产管理及“第四类”就证券提供意见牌照，于 2014 年 1 月取得美国证监会许可的投资顾问资格，并于 2014 年 8 月登记为私募投资基金管理人资格。

彬元资本专注于投资股票市场，投研团队主要来自于原通用电气资产管理公司，首席投资官周平先生曾担任通用电气高级副总裁兼大中华区总经理。周平先生在通用电气任职 17 年，管理过三只新兴市场基金，共计 50 亿美元。

公司目前主要客户为海外大型长期投资机构，包括抚恤基金，养老基金，家族基金及慈善基金等。彬元资本始终坚持以基本面研究为主导的“自下而上”的投资策略，配合自主开发的选股模型，在实践中不断检验，力求精选优质股票。在投资决策过程中，彬元资本的投研团队严格执行精选个股的策略，通过企业访问，网络与渠道调查，财务分析，行业价值链分析以及波特模型等方法为投资决策做支持。

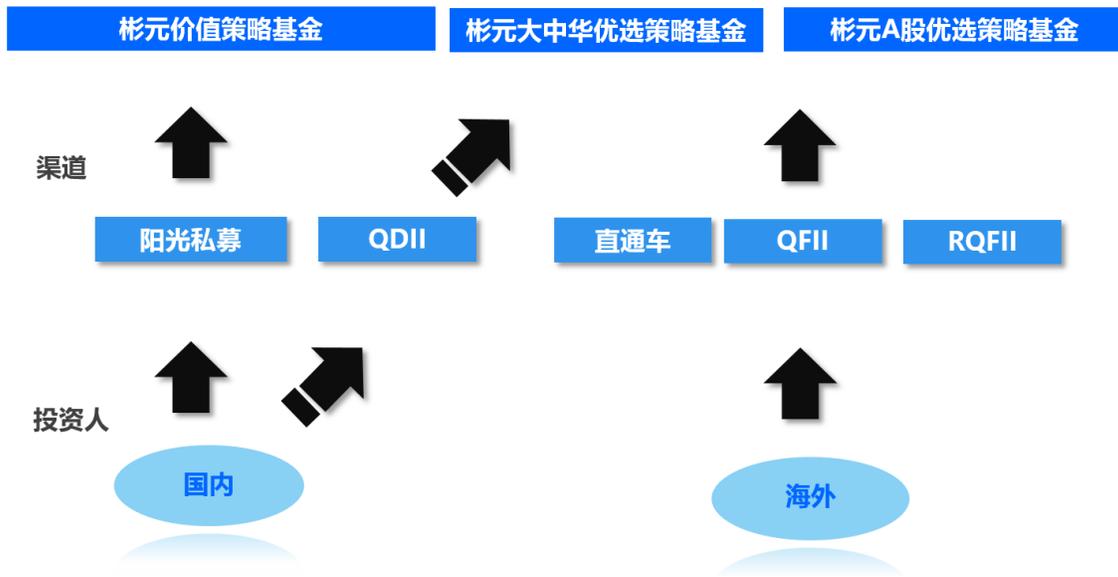
【彬元资本】微信公众号:

binyuancapital



➤ 产品架构:

产品



联系方式:

上海彬元资产管理有限公司

上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 13 楼 1305-1306 室

电话: +86 21 20285775

网址: <http://www.binyuancapital.com>

彬元资本有限公司

香港上环皇后大道中 287-299 号, 299 QRC, 1505 室

电话: +852 2877 9330

电邮: [CR@binyuancapital.com](mailto:CR@binyuancapital.com)