

作者：晓明书房

《投资像格力一样的企业》分析消费股的高效视角

花了一周时间，仔细阅读了《投资像格力一样的企业——产销均衡视角下的企业财务分析》。

这本书很值得一读。我头一次见有人用书中的方式去分析和理解生意！

作者从对格力的研究中，提出一种能够解释优秀企业具备的普遍发展规律，再从不同企业的发展历程中，去验证这种解释。

这便是一种科学的思维方式，从现象中发现规律，这个规律是可证伪的。再到现实中去验证这种解释的适用范围，并寻找反例。



视角一：以产品不愁卖为前提的提质提价之路

有一类企业，产品销路稳定，不愁卖，便具备了降低成本的可能。怎么做到的呢？

先看上游原材料端。

这样的企业可以事先预估出所需原料数量，给上游企业一个稳定的采购量。上游原材料企业接到稳定的采购订单，便可以从容地安排生产，既可以提高产品质量的稳定性，也可以降低人员和生产线的成本。

以格力和美的为例。现实中美的采取T+3柔性生产，上个月采购10万件，这个月采购20万件，下个月可能只采购5万件。为了满足美的的需求，上游零配件生产企业就得准备20万件的产能（机器设备、厂房）和对应工人。那么，在采购不足20万件的月份里，将有大量产能闲置。平时不能养那么多闲人，在产量需求大的月份里，

还要雇佣临时工，不仅工资成本高于固定员工，工人熟练程度低，产品质量也差。

所以，对于上游零配件企业来说，不确定的采购量，必然导致成本提高，质量下降。反之，如果产品销量稳定，便可不断提高上游原料质量，同时降低原料成本。

再看企业自身生产端。

以产品不愁卖为前提的企业，可以在销售淡季时放心囤货，以备在旺季时销售。如果能达到产销平衡、尽产尽销的话，企业就可以做到全年持续满员开工率，没有多余浪费的产能。所有员工都是熟练工人，产品质量有保证。如此更进一步降低成本，并提高质量。

于是，相同质量的产品下，格力比美的成本更低。相同成本的产品下，格力比美的质量更好。

同时，优秀企业会尽可能继续提高自身产品的质量，占有更大的市场份额。等到品牌占有消费者心智后，便可继续提高价格，进而提高利润。

身边这种产品的例子就是苹果手机，贵一点大家也会买。一旦出现销量下滑，稍微一降价，市场占有率马上又上去了。

随着产品品质的不断提高，长此以往，消费者必然能分清好坏，市场形象和品牌价值便会发生分化，好的越来越好，差的越来越差。这便是2019年以前，格力空调为何比美的空调卖得贵，还能卖出去的原因。

提出这个观点后，书中还列举了很多例子去验证。

例子1：贵州茅台

茅台本就不愁销路，如果能提高产品质量，便可进一步降低原料成本，增加市场占有率，品牌占领消费者心智后，进而提价。

茅台就

是这样做的，2015年之后将原本用于勾兑茅台酒的低质量基酒抛给系列酒了，于是飞天茅台的酒质进一步提升，进入前文所述的良性循环。

例子2：伊利股份

三聚氰胺事件后，消费者对奶源质量有了认知和高要求，自建奶源基地的伊利便迎来了高速发展。

伊利产品不愁销路，奶农生产多少鲜奶，伊利就收购多少，所以高质量鲜奶的成本低于同行。进而进入前文所述良性循环。

例子3：涪陵榨菜

这个例子有点特殊，因为涪陵榨菜本来不是那么畅销的产品。因为三峡工程，公司意外得到一笔搬家费。企业用这笔钱开始改善生产工艺，提高产品质量，进而产品得到市场认可。这才进入前文所述的良性循环，甩开同行。

例子4：海天味业

海天酱油拥有行业内最高的餐厅消费比例和预收款。餐厅消费比个人消费更稳定。而预收款高说明经销商对产品销售有信心。

因为有了稳定的销量，海天与其他品牌的酱油生产企业相比，为了保证酿造酱油的品质，敢于花费更长的酿造时间。进而拥有更高的品质和更高的价格，进入前文所述良性循环。

例子5：双汇发展

双汇的火腿肠销量大且稳定，这给双汇冷鲜肉生意中产生的低品质肉和销售不掉的肉一个好的去处。这些“废料”的稳定消耗，降低了整体成本，进入良性循环。

例子6：青岛啤酒

青岛啤酒坐拥山东，人口和啤酒消费大省的先天地理优势，消费量大且稳定。因此，从原料采购到生产提高品质都更加稳定。有了成本优势，便有了继续扩大市场占有率的手段，也有了提高产品品质的可能性。而品质越高的啤酒单价越高，便可支撑更远的运输距离，销售半径扩大，会进一步增加销售，进入良性循环。

例子7：桃李面包

因为桃李面包产品不愁卖不出，且可以比同行更快卖出去。所以，假设某个原料的保质期是7天，桃李3天就能将产品卖光（假设比对手时间短），那么桃李就可以给制作和运输留出4天时间（比对手时间长）。而对应的，对手需要4天才能把产品卖光，留给制作和运输的时间只有3天。那么桃李在产品发酵时间上就可以比对手长，面包口感会更好。桃李运输时间长，产品距离工厂的销售半径就比对手远，市场覆盖面就更广，销售额越大，采购规模和生产规模越大，成本就越低。以此为基础，桃李将进入良性循环。

绝味食品与桃李面包情况类似。绝味

国内经销门店数量远远高于同行，销量稳定，现阶段已经与同行展开原材料阶段的竞争。作者认为，有了营销上的领先优势，绝味食品必然将打败周黑鸭和煌上煌等竞争对手。

视角2：副产品也能销售出去，是降低成本的重要手段

书中观点认为，降低成本是终极目的。

因为在相同品质下，只要成本低于对手，面对竞争时，只要降价就能占据更大的市场份额，便可以有稳定的销量。有了稳定销量，就能稳定排产和获得更低成本的原材料，能进一步

降低成本，增加产品竞争力，如

此进入良性循环。因此本书的所有注意力都在如何降低成本上。

本书的目的并不是搞懂不同企业该如何降低自身成本，而是如何发现已经降低成本的企业，搞明白他们是如何降低成本的，那么这样的企业未来更可能会在同业竞争中胜出，并逐步扩大自身优势。

本书的第二个降低成本的视角是，

能够充分利用主产品的“边角料”的企业，可以进一步降低成本，书中称之为“吃垃圾”。

举几个例子更方便说明。

例子1：白酒行业

茅台并没有将质量不好的基酒扔掉，而是将其做成系列酒销售出去了。再比如用来制作飞天茅台的红高粱酒糟，经过7次蒸煮后被运到系列酒生产车间，继续两次蒸煮做成系列酒的基酒。具体多少低质量基酒被充分利用不知道，由于制作工艺的关系，想来比例在同行中最高。

而五粮液是浓香型白酒，为了获得高品质基酒，一定会产生大量中、低品质的基酒，能销售出去多少，决定了利润率的高低。

洋河更是了，“普通白酒”也就是低档酒的毛利率极低，净利可能是负的。

例子2：伊利股份

奶牛产奶量随季节波动，牛奶的消费量也随季节波动，牛奶保质期短。为了平衡产

销，伊利的雪糕和酸奶等产品为消耗不掉的鲜奶提供了良好解决方案，进而减少浪费，实现了降低成本。

例子3：涪陵榨菜

低品质榨菜原料被用来制作“乌江碎米系列香辣口味榨菜”了。同时，因为销量好利润高，也就是企业钱比较足，能够支撑更高的价格去采购最好的原料“青菜头”，将质量差的原材料推给竞争对手，进一步保持产品竞争力。

例子4：双汇发展

猪肉是非常同质化的商品，很难比竞争对手获取更低廉的成本优势。但双汇火腿肠卖得好，可以更有效率地消耗掉热鲜肉和冷鲜肉中即将过期的，和质量不好的部分，进而降低成本。

例子5：青岛啤酒

啤酒也是酿造产品，品质无法保证始终一致。因此青岛啤酒集团旗下除了青岛啤酒品牌下的低端产品外，还有崂山啤酒、汉斯啤酒等低端品牌，用来消耗低品质产品。

例子6：广州酒家

广州酒家的主要利润是月饼生意，其中鸭蛋黄月饼是主打品类。而鸭子常年产蛋，但月饼全年却只有一个季度可销售。为了稳定原材料的采购，广州酒家旗下的餐厅生意能够稳定地消耗鸭蛋黄和面粉等其他原材料，对于整体降低原材料价格，和常年维持生产线不宕机，起到了决定性作用。

【违反经济规律的反例】

书中提出一个重要概念：订单农业。

某些企业因为产品不愁销路，可以稳定采购生产原料，进一步建设“原料基地”，补贴“基地”中的农户，协助农户提高产量和品质。对于农户来说，生产多少厂家就收购多少，农户的收入有保障，所以生产积极性高。

这里提到的原料，不一定专指农产品，也可以是“上游供应商”。

于是，很多优秀企业采取“订单农业”的方式，提高原材料品质，降低采购成本。

比如格力的“甲供”、伊利的自建奶源基地、褚时健的烟草订单农业、涪陵榨菜自建原料基地培育新品种，等等。

但这个方法也并非适合所有企业，书中列举了几个“订单农业”失败的反例。

反例1：南宁糖业

制糖属于门槛极低的产业，工艺透明，没什么独家工艺可研究的。

这一类型的企业，书中认为只要能够获取足够多的原材料，提高开工率，就能赚取更多利润。这一类企业的难点就在于，如何获取足够原材料。

南宁糖业自身管理效率低下，却又自建甘蔗种植基地，导致基地产量大大低于行业平均水平，反而拖累利润。

反例2：张裕白兰地

白兰地制作耗时费力，需要巨大投入和长期坚持。在没有强大品牌力支撑的前提下，产品很难畅销。而大量投入资本酿造过多产品的风险又太大。导致，张裕每年采购葡萄数量提不上去，果农种植积极性低。没有产量就没有低成本，就无法长期以有吸引力的价格增加营销。如此恶性循环，市场份额始终在低位徘徊。

反例3：东阿阿胶

阿胶的主要原料之一是驴皮，但养一头驴的成本据说就得3500元，但销售一头驴的价格只有5000元，赚钱效率太低。即便如此，驴价已经让东阿阿胶难以承受。阿胶自建养驴基地，成效不明显，如果驴肉、内脏等产品无法销售出去的话，成本始终无法降低。

反例4：果汁行业

果汁再好也比不上鲜果，我国鲜果成本低，少有人喝果汁，果汁主要用来出口。榨汁需要酸果，而不是甜果，但鲜食的水果都是甜果。因此国内专为榨汁用的酸果非常少。果汁类似制糖，门槛低，只要能采购到足够的酸果即可。因此国投中鲁2004年开始自建高酸苹果基地，据说50%以上的果可以满足高酸要求。但另外将近50%的怎么办？只能用来生产低品质果汁，甚至烂掉。还是无法获得足够竞争力，与国外企业竞争。

【发酵类食品很有意思】

书中经常提到发酵类产品，因为发酵过程会受到温度、光照等多种因素影响，无法准确控制微生物的活动，发酵品品质便无法精准把握。另外，发酵时间越长，通常产品品质也就越高。例如白酒、酱油、榨菜、面包等。

因此凡是产品涉及到发酵过程的企业，只要销售端领先，也即是产品不愁卖，货架期短，便能有信心加大原材料采购量，进而延长发酵时间，提高产品品质，再进一步占领市场份额，增强品牌口碑，占领消费者心智和使用习惯。

【销售返利也能看出产品是否受欢迎】

书中还重点介绍了销售返利的概念。简单来说，销售返利就是经销商进货时的产品折扣，是从纯利润里计提的，所以也是行业寒冬里保证自身销量和经销商利润的储钱罐。

不过不同的返利计提方式，对营业收入和毛利率会有影响。书中介绍，五粮液的计提方式是，这一次买9瓶就送1瓶。而洋河则是这一次买9瓶，下一次再进货才送1瓶。相比洋河，五粮液的计提方式能得出更高的报表营业收入和毛利率，但对渠道的掌控力反而不如洋河。

洋河的销售返利方式类似于格力。

【最后要解决的就是，产品如何才能不愁卖？】

书中很多企业的发展逻辑都是建立在产品营销端的巨大优势上，也就是产品不愁卖。

那么如何才能让产品不愁卖呢？书中给出的几个例子可以看出：

格力电器是企业家有远见，在行业增长期保证产品质量，打造良好口碑，占据消费者心智，建设独一无二的渠道。其实渠道建设也是在产品不愁卖的基础上的。

伊利股份是企业家有远见，提前建设奶源基地，奶源好品质就好，三聚氰胺事件后不愁卖。

涪陵榨菜是花钱投入改进设备，提高产品质量。

青岛啤酒是坐拥山东这个绝佳地理位置。

而更多的如茅台、海天味业、双汇、广州酒家、桃李、绝味等企业最开始获取到营销端的巨大优势，书中并没有提及。

没有提及并不是不重要，买入一家企业前当然要研究透彻才行。而是因为只要财报

没有取得营销优势的企业，不在本书分析之内。

可以说，书中方法是用来找出行业中已经胜出的企业，或胜出概率很大的企业的方法，作者看重的是确定性，总之要在财务报表中能看出胜迹才行。

【摘取一些书中金句】

- 1、主机厂淡季向经销商让利，是为了获取未来产品需求信息，提前排产。
- 2、成本是为了收入。
- 3、在几乎没有差异的空调市场上，格力靠着产品质量的稳定性高于同行，迅速积累了口碑，从而赚得一点点“品牌溢价”。
- 4、结合预收款让利经销商的营销政策，格力将这点溢价让给经销商，吸引行业内最能干的经销商入伙。自此，产品质量稳步提升，预收款安排促进产销均衡，两者互相促进，实现良性循环。
- 5、成本是为了收入，格力“包养”几个区域公司，换取产销均衡的升级，进一步攫取供应链的分工之利。
- 6、“甲供”与否，是质量控制的重要经营安排。
- 7、结合其经营内容的种种变化，经济逻辑也许在10年后将再次改变今天的白酒行业格局。
- 8、销售费用增加是对渠道加大支持力度。
- 9、“储钱罐”增长停滞，说明洋河在业绩恢复增长的同时，已无余力充实“储钱罐”，与对手相比竞争力在下滑。

10、“消费者为什么爱名牌？是因为爱名牌高高在上的质量。”品牌是品质的背书。

11、品质提升需要持续投入成本，要想事半功倍，必须投入在关键之处。

12、（涪陵榨菜）降本增效由易到难，生产管理提升了，设备逐渐更新，生产能力提升，接着便有额外的资源去解决榨菜发展最大的问题：原料。

13、
真实世界的生意有竞争，无缘无故的提价是找死，脱离同行独自提价必须以产品提质为基础。

14、品质提升一旦被市场接受，提质必然推动量价齐升，业绩持续增长。

15、只有在生产管理中节省出来一点点，逐步投入原材料收购里，提高开工率，进而良性循环。

16、没有产品的旺销，谁敢往订单农业里持续投入资源？

17、南宁糖业在管理上落后；张裕的情况也很简单，赚不到钱，付不起工钱.....

18、重点是分析公司（涪陵榨菜）解决行业困难的能力下降了吗？

19、（海天味业）产销均衡推动产品品质提升，降低成本，拉开竞争差距。

20、屠宰业毫无门槛，只有加工内容的生意的关键困难是收不到足够的原料，开工率不足。

21、企业拥有他人无从模仿的成本优势，是超高ROE的来源。

22、驴皮以外的“垃圾”难以处理，养殖综合收益低，不如养其他牲畜，存栏量持续下降

，这两者就是

驴皮成本连年攀升的原因，

也是阿胶行业的超级困难。谁能解决这一困难，谁便能创造超级生意。

23、市场占有率的差异本质上是成本差距。

24、企业在营销上领先一步，可以为生产、运输争取时间。

25、（现场烘焙面包）产销规模受限，无法深化分工，生产成本难以下降。

26、供给创造需求，如果供给成本过高，消费群体就会减少，反之亦然。

【格力电器到底能否胜出？】

我看本书的初衷就是想知道格力到底怎么了，能否转型成功。作者给的结论是格力转型成功可能性比较大，但未来业绩增速会降低，进入低速成长期。

作者得出这个结论的依据是：黄牛经销商的营业收入总体趋势在下降；销售返利余额增速停滞；预收账款下降趋势明显；国内家用空调增速放缓；格力早已放弃低端产品，因此走不了提质提价的路；2019年底由格力主动挑起的空调价格战，却没有增加整体空调销量。综上，说明没有更多的人想买空调了。

这个结论到底对不对呢？

另外，格力电器营销渠道的转型能不能成功也是个问题。

渠道方面我不懂的是

，都说美的网络营销做得好。但我看，天猫、京东等平台，美的有店的地方格力也有店，这种开店门槛极低，格力“一夜”之间追上也不是难事。网店布局挖两个网销人才就能解决。也有人说格力经销商体系包袱沉重，阻碍了网店的发展。但我想，只是多给京东、天猫等平台一份提成，将线下终端（门店）经销商的利润给平台，便可以保证区域公司的利益了。缩减一些线下门店，将每一家门店的覆盖面积加大，也能保证留存门店的收益。感觉这也不是什么难事儿。那么，问题到底出在哪呢？