

2011.01.07

西行东渐之美国篇



钟华

021-38674602

honghua008457@gtjas.com

S0490209010197

本报告导读：

摘要：

2000 年的科技股泡沫仍然让大多数投资者记忆犹新，大洋彼岸的科技股热潮迅速燃起了中国内地股市的激情。在全球化更为深刻的今天，消费者和生产者都已经打破了国界的藩篱。对于投资者，这意味着我们在关注中国自身经济的同时，更需要放眼全球，从国际的角度重新审视中国可能的投资机会。从谷歌到百度，从 Priceline 到携程，国际市场成长股的故事可以为我们自下而上寻找成长股提供线索。从云计算到贵金属，国际市场对相关行业和主题的看法可以为我们自上而下发掘主题机会提供新的思考角度。“西行东渐”系列报告将以各国股市作为研究对象，发掘 A 股上市公司的自下而上的个股选择以及自上而下的主题投资机会。

我们首先关注的是美国市场。10 年间，美国股市和 A 股一样，指数没有什么起色，但是个股却有靓丽的表现。

- 1、Medifast：作为一家健康减肥计划的供应者，为投资者创造了 10 年 200 倍的奇迹，可惜的是，A 股市场尚无类似的公司。但是沿着这个逻辑发掘，健康相关的领域应该可以关注，未来 10 年的牛股很有可能就诞生在此领域。
- 2、ZAGG：分享 iphone 的成长，三年间，主营业务复合增速达到 140%。苹果无疑是成长股的摇篮，莱宝高科后，下一个轮到谁？
- 3、Netflix：主营业务收入由 1998 年的 1 百万美元到 2009 年的 16.7 亿，足足翻了 1200 多倍。A 股市场的乐视网和其业务相当，未来是否能成为下一个 Netflix？
- 4、Dollar Tree：在金融危机下，美国人开始节衣缩食时，一元店仍然保持较高速度的成长。通货膨胀压力下，中国人也开始节衣缩食。遗憾的是 A 股似乎还没有相似的上市公司。但廉价连锁这个思路应该可以继续挖掘，超市等上市公司是否已经做了类似的尝试呢？
- 5、STEVEN MADDEN：制鞋，在中国都已经被视为是夕阳行业了，但是在美国，STEVEN MADDEN 这个创建于 1990 年的制鞋商仍然实现了高速的成长。夕阳行业照样也能做出朝阳的公司，投资者不应该为固有的思想束缚。也许，未来的大牛股就隐藏在传统产业之中。

相关报告

《2600 亿的盛宴》	2010.12.30
《后工业化和传统产业的再成长》	2010.12.23
《成长股的未来》	2010.12.17
《定量宽松和 A 股僵局》	2010.12.15
《消费的技术变迁》	2010.12.10

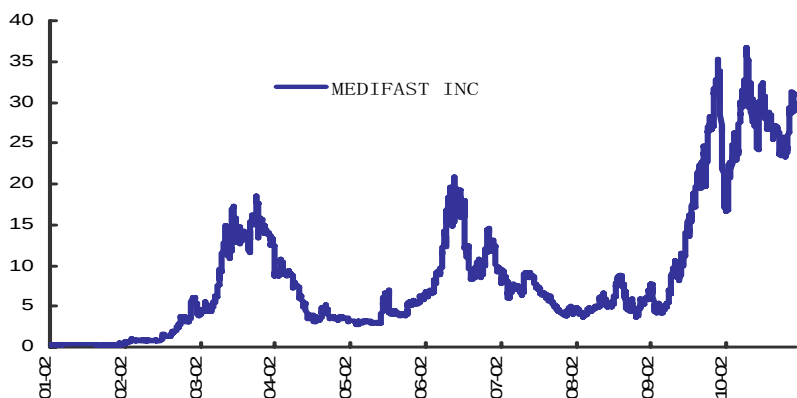
2000 年的科技股泡沫仍然让大多数投资者记忆犹新，大洋彼岸的科技股热潮迅速燃起了中国内地股市的激情。在全球化更为深刻的今天，消费者和生产者都已经打破了国界的藩篱。对于投资者，这意味着我们在关注中国自身经济的同时，更需要放眼全球，从国际的角度重新审视中国可能的投资机会。从谷歌到百度，从 Priceline 到携程，国际市场成长股的故事可以为我们自下而上寻找成长股提供线索。从云计算到贵金属，国际市场对相关行业和主题的看法可以为我们自上而下发掘主题机会提供新的思考角度。“西行东渐”系列报告将以各国股市作为研究对象，发掘 A 股上市公司的自下而上的个股选择以及自上而下的主题投资机会。

10 年间，美国股市和 A 股一样，指数没有什么起色，但是个股却有靓丽的表现。

1、10 年 200 倍的健康减肥计划提供者：Medifast

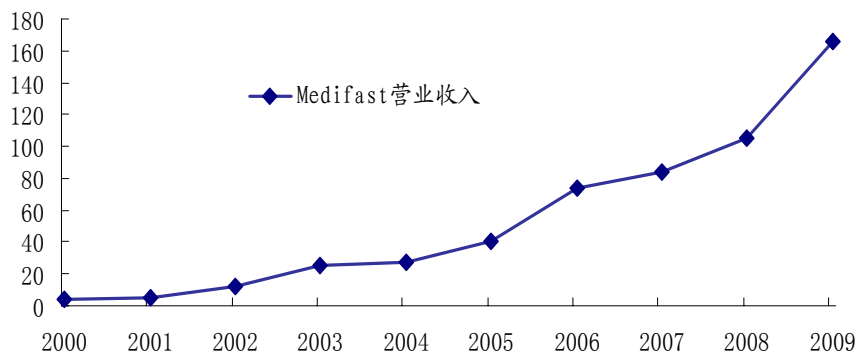
提到美国的近来的成长股，不得不说的就是 Medifast。作为一家健康减肥计划的供应者，公司为投资者创造了 10 年 200 倍的奇迹。

图 1 Medifast 10 年 200 倍的奇迹



在短短 10 年，公司的营业收入由不到 100 万美元到 09 年的 1.7 亿美元，10 年翻了 180 倍。

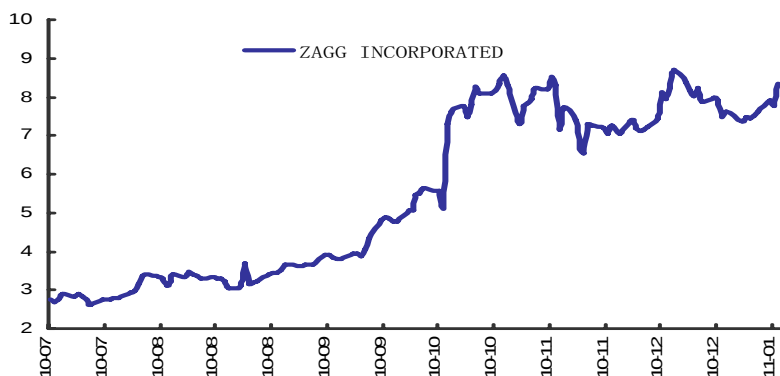
图 2 Medifast 营业收入高速增长（单位：百万美元）



毫无疑问，无论在美国还是中国，减肥市场都是一个大蛋糕，但是由于产品的良莠不齐，其对健康的破坏也是人所共知，Medifast 抓住这个机会，打出健康牌，进而赢得了市场。可惜的是，A 股市场尚无类似的公司，但是沿着这个逻辑发掘，健康相关的领域应该可以关注，未来 10 年的牛股很有可能就诞生在此领域。

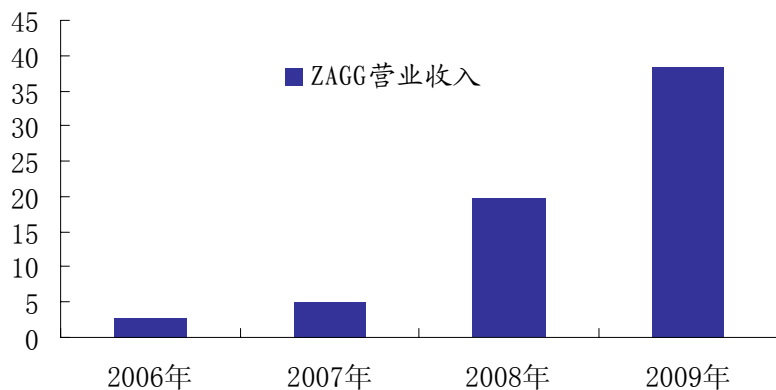
2、分享苹果的高成长：ZAGG

图 3 ZAGG 股价表现



ZAGG 主要产品 invisibleSHIELD 主要用于 iPhone 防震保护，随着 iPhone 的热销迅速，公司业绩实现了爆发式的增长。主营业务收入由 06 年的 278 万美元到 09 年的 3836 万美元，复合增速达到 140%，如此增速实在足够吸引投资者的眼球。

图 4 ZAGG 主营业务增长复合增速达到 140%。



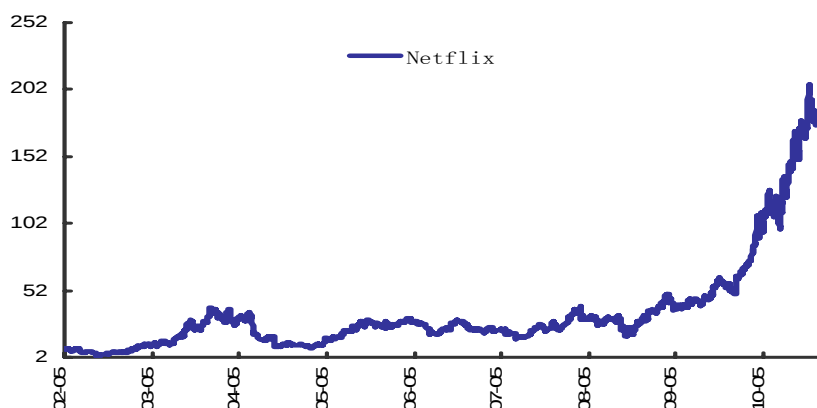
苹果无疑是成长股的摇篮。A 股市场，去年最耀眼的明星当属莱宝高科。ZAGG 的成长让我们对这些公司未来的成长有了更多的期待。莱宝高科之后，下一个轮到谁？

3、在线影片租赁提供商：Netflix

Netflix 原来的主营业务是 DVD 租赁，采用的是会员制的模式，现在在

坚持原有业务的同时开辟了网络在线观看的业务。公司业务自上市以来迅速扩张，已由 1998 年的 1 百万美元发展到 2009 年的 16.7 亿，足足翻了 1200 多倍：由一家名不见经传的小公司成长为全球最大的在线影片租赁商。其给投资者的回报也是惊人的。虽然市场对其未来面临的竞争有所担忧，但现在其 68 倍估值仍表明投资者对其业务未来成长性的肯定。A 股市场的乐视网和其业务相当，未来是否能成为下一个 Netflix？

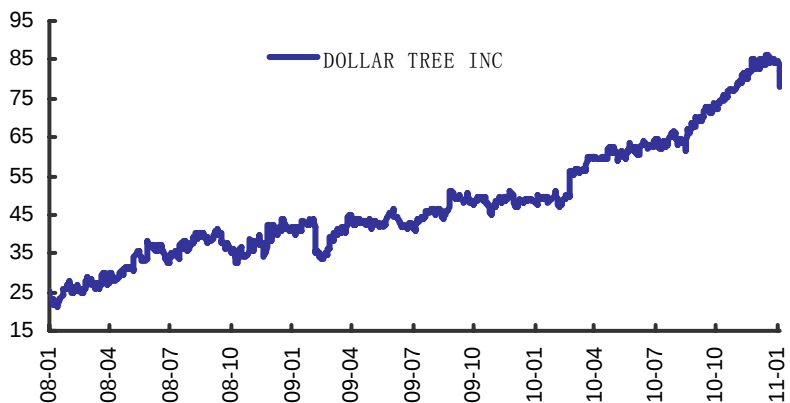
图 5 Netflix 的股价表现



4、节衣缩食下一元连锁店的大机会：Dollar Tree

一元连锁店（货架上的商品大多为 1 美元）在美国比较普遍。金融危机后，美国人节衣缩食下零售行业业绩大幅缩水，一元店仍然保持较高速度的成长。因此，该股一直备受美国资本市场的青睐。联想到中国消费者在物价上涨时也需要缩减开支，类似的公司也应享受高的增速。遗憾的是 A 股似乎还没有相似的上市公司。但廉价连锁这个思路应该可以继续挖掘，超市等上市公司是否已经做了类似的尝试呢？

图 6 Dollar Tree 的股价表现



5、制鞋也是好生意：STEVEN MADDEN

制鞋，在中国都已经被视为是夕阳行业了，但是在美国，STEVEN

MADDEN 这个创建于 1990 年的制鞋商仍然实现了高速的成长，公司的业绩并没有受到金融危机的影响：独创的坡跟鞋引领了市场潮流，发明的年推出“自主设计”鞋子服务也掀起了制鞋业的革命。因此，就算在一个夕阳行业，照样也能做出朝阳的公司，投资者不应该为固有的思想束缚。也许，未来的大牛股就隐藏在传统的产业之中。

图 7 STEVEN MADDEN 股价表现



作者简介:**钟华:**

S0490209010197

021-38674602

honghua008457@gtjas.com

浙江大学国民经济学硕士，2006-2009 年长江证券研究部策略分析师，2010 年至今国泰君安销售交易部负责行业配置

江亚琴（贡献作者）:

S0880109094504

021-38674622

jiangyaqin008083@gtjas.com

清华大学金融学硕士，09 年 7 进入国泰君安证券，从事策略研究。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		