



2011.01.21

西行东渐之美国篇 II



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。

本期我们继续关注美国市场。

- 1、**Opentable**：去年的美股新星，从 2010 年初至今，股价翻了近两番。公司开发的餐厅订餐系统也许并不神奇，但公司成长的主要逻辑“为消费者服务，从供应商口袋里掏钱”是值得我们思索的。
- 2、**Hansen's**：饮料生产商，10 年来翻了 100 多倍，营业收入也翻了 100 多倍。其主要卖点就是“纯天然”。利用得天独厚的品牌，公司开发天然饮料的替代品，获得了巨大的成功。一个百年老店能获得如此的成长的原因在于善于利用品牌而又不困于品牌——和 A 股市场的云南白药有异曲同工之妙。沿着这一思路，在对百年老店的成长路径进行考量时，我们可以多一个选择。
- 3、**TRACTOR SUPPLY**：在已经实现了农业机械化的美国，农机连锁商 TRACTOR SUPPLY 的业绩仍然保持了持续的增长。股价表现更是 10 年翻了 40 倍，市值已达 35 亿美元。中国尚处于农业机械化的前期，行业成长性更为确定，以吉峰农机尚不到 60 亿的市值，是否意味着其还有较大的成长空间？
- 4、**First Cash Financial Services**：当铺应该算是一个最为古老的行业了，但是 First Cash Financial Services 仍然保持了较快的成长。10 年 40 倍，市场对其的喜爱的程度可见一斑。作为 A 股的相似标的，香溢融通是否也能具备成为牛股的潜力呢？

相关报告

《房子还是股票，这是个问题》	2011.01.11
《西行东渐之美国篇》	2011.01.07
《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

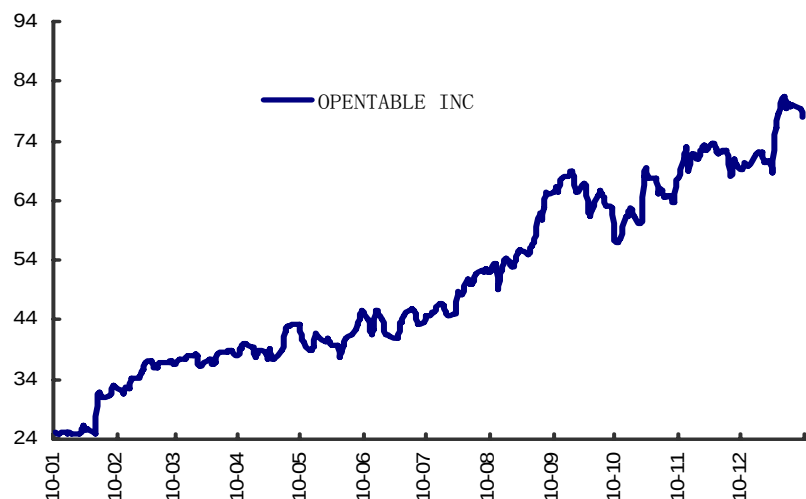
2000 年的科技股泡沫仍然让大多数投资者记忆犹新，大洋彼岸的科技股热潮迅速燃起了中国内地股市的激情。在全球化更为深刻的今天，消费者和生产者都已经打破了国界的藩篱。对于投资者，这意味着我们在关注中国自身经济的同时，更需要放眼全球，从国际的角度重新审视中国可能的投资机会。从谷歌到百度，从 Priceline 到携程，国际市场成长股的故事可以为我们自下而上寻找成长股提供线索。从云计算到贵金属，国际市场对相关行业和主题的看法可以为我们自上而下发掘主题机会提供新的思考角度。“西行东渐”系列报告将以各国股市作为研究对象，发掘 A 股上市公司的自下而上的个股选择以及自上而下的主题投资机会。

本期我们继续关注美国市场。

1、美股新星：Opentable

Opentable 是去年的美股新星，从 2010 年初至今，股价翻了将近两番。这家公司建立了一个网上订餐系统，用餐者可以直接从其网站上订座。而公司的收入来自于餐厅：除每月的固定使用费用外，同时还按订餐消费收取提成。听上去确实是个好生意，现金源源不断地流向公司，几乎没有任何风险，华尔街也给了它足够好的价钱——现在公司的市盈率已经高达 133 倍。

图 1 Opentable 股价一年翻两番

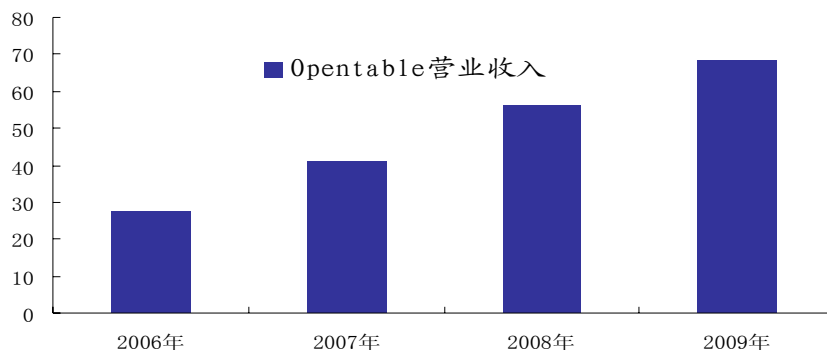


那么问题在于，它是凭什么让餐厅乖乖交钱呢？Opentable 的 ERB 系统有如下几个功能：1、订餐功能；2、顾客信息管理：对饭店 VIP 以及一般消费者的用餐行为进行数据跟踪，并能对特定的消费人群进行营销；3、餐桌管理：显示餐桌是否处于使用状态；4、分析报告功能：通过数据分析为餐厅提供经营建议。另外，Opentable 为非高峰期就餐的顾客提供 1000 点的积分，能有效提高餐厅的使用效率。

公司的业绩给投资者交了一份最好的成绩单：最近公司已经从美国市场

迅速扩张至加拿大、墨西哥、英国、德国、日本等国家，营业收入也在短短的三年翻了将近3倍。基于该行业扩张后更具壁垒的判断，Opentable未来成长可期。

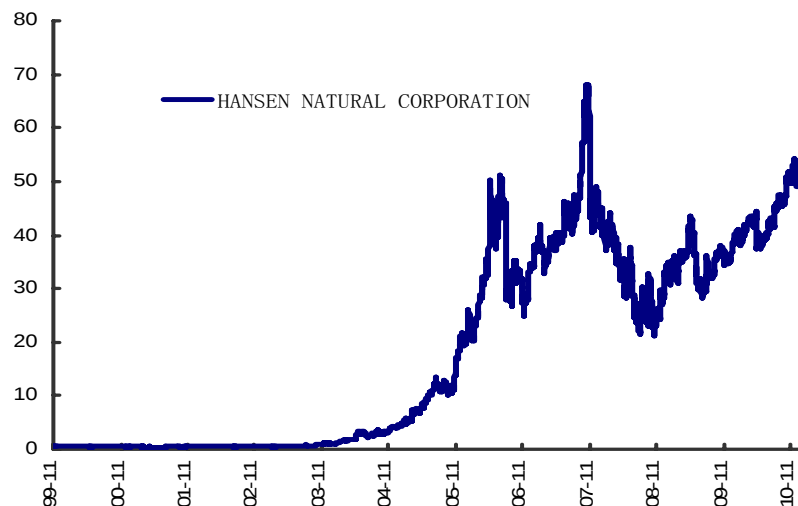
图2 Opentable 营业收入高速增长（单位：百万美元）



国内情况看，网上订餐系统大多是餐厅自主设立的，尚无相关上市公司，但公司成长的主要逻辑“为消费者服务，从供应商口袋里掏钱”是值得我们深入挖掘的。

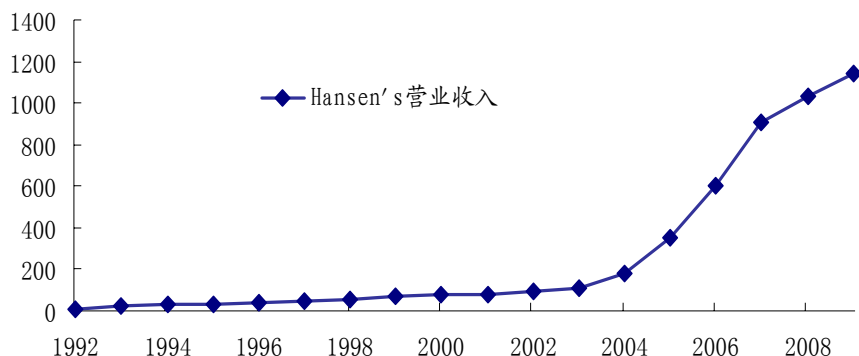
2、百年老店的再成长：Hansen's

图3 Hansen's 的股价表现



Hansen's 10年来翻了107倍，营业收入也由92年的9百万美元发展到如今的超过10亿美元。作为一个拥有70年历史的老品牌，其主要卖点就是“纯天然”。利用得天独厚的品牌，公司开发天然饮料的替代品（如功能饮料等），获得了巨大的成功。

图4 Hansen's 主营业务保持持续增长（单位：百万美元）

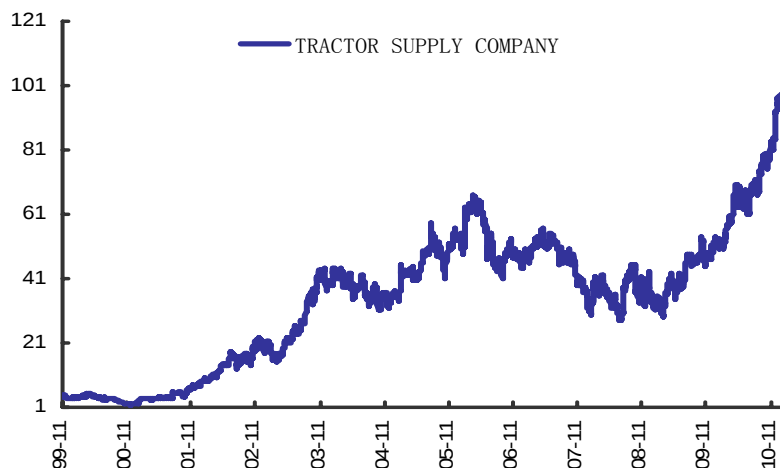


善于利用品牌而又不困于品牌（纯天然饮料的市场空间有限）应该是 Hansen's 能得以迅速成长的原因。这个故事和 A 股市场的云南白药有异曲同工之妙。沿着这一思路，在对百年老店的成长路径进行衡量时，我们可以多一个选择。

3、10 年 40 倍的农机连锁商：TRACTOR SUPPLY

在已经实现了农业机械化的美国，农机连锁商 TRACTOR SUPPLY 的业绩仍然保持了持续的增长。股价表现更是 10 年翻了 40 倍，市值已经达到 35 亿美元。现在中国尚处于农业机械化的前期，行业成长性更为确定，以吉峰农机尚不到 60 亿的市值，是否意味着其还有较大的成长空间？

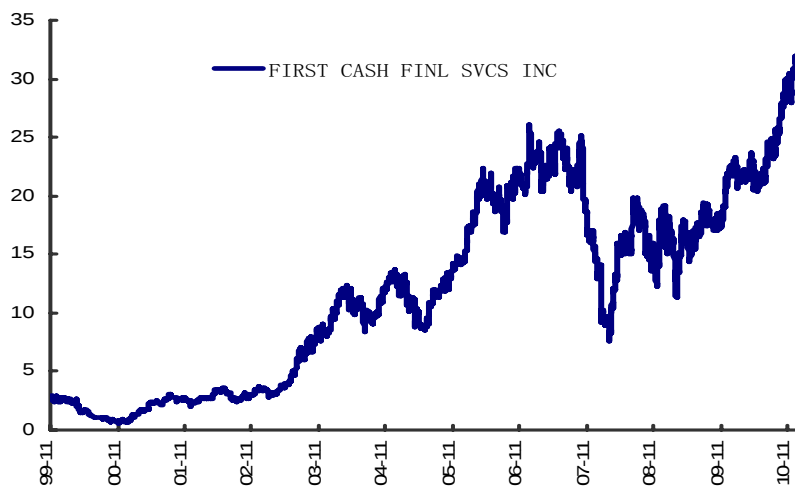
图 5 TRACTOR SUPPLY 的股价表现



4、当铺也能成为大牛股：First Cash Financial Services

当铺应该算是一个最为古老的行业了，但是 First Cash Financial Services 仍然保持了较快的成长，10 年 40 倍，市场对其的喜爱的程度可见一斑。作为 A 股的相似标的，香溢融通是否也能具备成为牛股的潜力呢？

图 6 First Cash Financial Services 的股价表现



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		