

个股报告				片仔癀		600436		股价 111		PE 51		拖移PE 55.6 过往中位 40.5		相对C PE		2.78		PS 11.80		行业: 医药生物		日期: 19-5-16		Stock Report																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
评述: 1、医药工业增速放缓, 销售费用下降推升利润。2019年一季度公司实现营收14.8亿元、扣非后净利润4亿元, 分别同比增长21%和25%。分业务来看, 医药工业、医药商业、日用品与化妆品分别实现营收6.5亿元、6.7亿元和1.6亿元, 分别同比增长15%、19%和72%, 医药工业增速有所放缓。今年一季度公司毛利率为46.1%, 较上年同期下降0.4个百分点, 主要是高毛利的医药工业营收占比降低所致, 但得益于销售推广费用缩减, 同期的三项费用率同比减少1.6个百分点, 完全抵消了毛利率下滑的负面影响。 回顾过往业绩, 2018年公司实现营收48亿元、扣非后净利润11.2亿元, 分别同比增长28%和45%, 其中核心业务医药工业实现营收18.8亿元、净利润10.9亿元, 分别同比增长28%和40%。去年公司销售费用率为8.23%, 同比下降2.64个百分点, 是利润增速高于营收增速的原因。此外, 公司年报分红预案为: 每10股派现6元(含税)。 2、业绩增量主要源于片仔癀提价, 后续提价空间恐不乐观。从过往业绩来看, 公司良好的利润成长表现主要来自片仔癀提价, 片仔癀价格从2005年的43元/g增长到目前的175元/g, 提升了4.1倍, 过去5年公司医药工业利润从3.9亿元增长到10.9亿元, 年复合增长23%。但由于目前产品价格已经很高, 市场质疑公司未来是否还具有提价空间? 会不会成为第二个东阿阿胶? 东阿阿胶价格从2001年的130元/千克上涨到2018年底的6000元/千克, 上涨幅度高达45倍, 但高昂的价格已经失去部分消费者的认可, 去年12月东阿阿胶提价6%, 但今年一季度营收却同比下滑24%, 利润下滑39%。对于片仔癀而言, 支撑其提价的核心因素在于原料的稀缺性, 片仔癀的主要原料之一麝香, 每年供给仅500千克, 由政府实行定额供给。从功效上来讲, 片仔癀原本功效是消炎止痛, 与云南白药基本一致, 但云南白药售价仅4.8元/g, 而片仔癀达175元/g, 相差36倍, 仅靠消炎止痛恐难以支撑如此昂贵的售价。近年公司大力宣传片仔癀的保肝护肝功效, 但临床上一直没有明确实验结果, 2015年至今公司已累计投入4000多万元对其保肝功效进行研究, 至今未获得进展。有分析认为, 未来片仔癀若想继续大幅提价, 没有明确的临床证明做支撑或难实现。 3、进军日化快消品领域, 后续发展有待观察。为拓宽成长空间, 公司近些年学习云南白药, 进入日化快消品领域, 陆续推出了片仔癀牙膏、片仔癀面膜、片仔癀面霜、片仔癀乳液、片仔癀洁肤乳等产品。去年公司日用品与化妆品业务实现营收5亿元, 同比增长54%, 但其成本却同比增长高达104%。纵观中药企业进入快消品行业的案例, 除了云南白药凭借其消炎止血的品牌形象在牙膏市场取得成功外, 极少有成功的例子, 快消品的特点就是快, 消费者喜好变化快, 产品更新速度快, 固守传统配方的中药企业能否跟上节奏值得怀疑。此外, 快消品的行业竞争是集产品、品牌、渠道和营销于一身的综合竞争, 缺少任何一环都是致命缺陷, 而对公司而言, 上面四大要素的任何一个都是新鲜事物, 都需要重头搭建, 后续公司在快消品领域的拓展还有待观察。(2019-5-16)																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
公司及经营概况: 1993年成立, 1999年上市。公司是一家涉及医药制造、医药流通、特色化妆品和日化护理产品的中药企业, 公司独家生产的中成药片仔癀系列产品为国家中药一级保护品种, 年销售量近200万粒, 在东南亚和海外华侨里有较高声誉, 片仔癀的四大主要成分为: 麝香3%, 牛黄5%, 田七85%, 蛇胆7%, 其中麝香的来源——麝, 已被列为国家濒危物种, 稀缺性不断上升, 进一步增强了片仔癀的稀缺和名贵程度。2018年公司医药工业、医药商业、日化用品的收入占比为49%、39%和10%。实际控制人: 漳州市国资委(持股57.92%); 董事长(兼总经理): 刘建顺; 员工: 2233人。地址: 福建省漳州市芫城区上街1号; 电话: 0596-2306972; 传真: 0596-2300313; 网址: www.zzpzh.com。																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
<table><tr><td colspan="2">年成长率</td><td colspan="2">近10年</td><td colspan="2">近5年 估计18-21</td><td colspan="10">资本结构(19-3-31)</td></tr><tr><td colspan="2">营业收入</td><td colspan="2">22%</td><td colspan="2">28%</td><td colspan="2">18%</td><td colspan="10">总负债(亿)</td><td colspan="6">15.6</td></tr><tr><td colspan="2">经营现金</td><td colspan="2">47%</td><td colspan="2">17%</td><td colspan="2">27%</td><td colspan="10">流动负债合计(亿)</td><td colspan="6">14.9</td></tr><tr><td colspan="2">净利润</td><td colspan="2">27%</td><td colspan="2">23%</td><td colspan="2">16%</td><td colspan="10">长期负债合计(亿)</td><td colspan="6">0.6</td></tr><tr><td colspan="2">净资产</td><td colspan="2">22%</td><td colspan="2">16%</td><td colspan="2">18%</td><td colspan="10">总资产(亿)</td><td colspan="6">73.7</td></tr><tr><td rowspan="2">年份</td><td colspan="2">营业收入</td><td colspan="2">(百万)</td><td colspan="2">全年</td><td colspan="10">流通股(亿股)</td><td colspan="6">6.0</td></tr><tr><td colspan="2">1季</td><td colspan="2">2季</td><td colspan="2">3季</td><td colspan="2">4季</td><td colspan="10">流通A股市值(亿)</td><td colspan="6">669.2</td></tr><tr><td>2016</td><td colspan="2">469</td><td colspan="2">492</td><td colspan="2">665</td><td colspan="2">683</td><td colspan="2">2,309</td><td colspan="10">限售股(亿股)</td><td colspan="6">0.0</td></tr><tr><td>2017</td><td colspan="2">860</td><td colspan="2">893</td><td colspan="2">992</td><td colspan="2">969</td><td colspan="2">3,714</td><td colspan="10">限售数量及限售时间</td><td colspan="6"></td></tr><tr><td>2018</td><td colspan="2">1,222</td><td colspan="2">1,182</td><td colspan="2">1,182</td><td colspan="2">1,180</td><td colspan="2">4,766</td><td colspan="10" rowspan="2">流动财务状况 (百万)</td><td colspan="6"></td></tr><tr><td>2019</td><td colspan="2">1,484</td><td colspan="2">1,396</td><td colspan="2">1,397</td><td colspan="2">1,395</td><td colspan="2">5,672</td><td colspan="6"></td></tr><tr><td>2020</td><td colspan="2">1,716</td><td colspan="2">1,659</td><td colspan="2">1,660</td><td colspan="2">1,657</td><td colspan="2">6,693</td><td colspan="6"></td></tr><tr><td rowspan="2">年份</td><td colspan="2">扣除非经常损益每股收益(元) 注A</td><td colspan="2"></td><td colspan="2">全年</td><td colspan="10"></td><td colspan="6"></td></tr><tr><td colspan="2">1季</td><td colspan="2">2季</td><td colspan="2">3季</td><td colspan="2">4季</td><td colspan="10"></td><td colspan="6"></td></tr><tr><td>2016</td><td colspan="2">0.24</td><td colspan="2">0.26</td><td colspan="2">0.28</td><td colspan="2">0.08</td><td colspan="2">0.87</td><td colspan="10">2017 2018 19-3-31</td><td colspan="6"></td></tr><tr><td>2017</td><td colspan="2">0.37</td><td colspan="2">0.32</td><td colspan="2">0.38</td><td colspan="2">0.21</td><td colspan="2">1.28</td><td colspan="10">货币资金 2,117 2,787 3,136</td><td colspan="6"></td></tr><tr><td>2018</td><td colspan="2">0.54</td><td colspan="2">0.47</td><td colspan="2">0.50</td><td colspan="2">0.36</td><td colspan="2">1.86</td><td colspan="10">应收款项 695 706 741</td><td colspan="6"></td></tr><tr><td>2019</td><td colspan="2">0.67</td><td colspan="2">0.55</td><td colspan="2">0.58</td><td colspan="2">0.43</td><td colspan="2">2.23</td><td colspan="10">存货 1,243 1,667 1,755</td><td colspan="6"></td></tr><tr><td>2020</td><td colspan="2">0.73</td><td colspan="2">0.64</td><td colspan="2">0.68</td><td colspan="2">0.49</td><td colspan="2">2.54</td><td colspan="10">其他 163 70 204</td><td colspan="6"></td></tr><tr><td rowspan="2">年份</td><td colspan="2">股息分派(元/10股)</td><td colspan="2"></td><td colspan="2">全年</td><td colspan="10"></td><td colspan="6"></td></tr><tr><td colspan="2">1季</td><td colspan="2">2季</td><td colspan="2">3季</td><td colspan="2">4季</td><td colspan="10"></td><td colspan="6"></td></tr><tr><td>2015</td><td colspan="2">-</td><td colspan="2">-</td><td colspan="2">-</td><td colspan="2">3.50</td><td colspan="2">3.50</td><td colspan="10">短期借款 467 600 695</td><td colspan="6"></td></tr><tr><td>2016</td><td colspan="2">-</td><td colspan="2">-</td><td colspan="2">-</td><td colspan="2">2.70</td><td colspan="2">2.70</td><td colspan="10">应付款项 685 690 224</td><td colspan="6"></td></tr><tr><td>2017</td><td colspan="2">-</td><td colspan="2">-</td><td colspan="2">-</td><td colspan="2">4.30</td><td colspan="2">4.30</td><td colspan="10">年内到期长期借款 - - -</td><td colspan="6"></td></tr><tr><td>2018</td><td colspan="2">-</td><td colspan="2">-</td><td colspan="2">-</td><td colspan="2">6.00</td><td colspan="2">6.00</td><td colspan="10">其他 - - 575</td><td colspan="6"></td></tr><tr><td colspan="12"></td><td colspan="2">流动负债</td><td colspan="2">1,151</td><td colspan="2">1,290</td><td colspan="2">1,494</td><td colspan="6"></td></tr></table>																										年成长率		近10年		近5年 估计18-21		资本结构(19-3-31)										营业收入		22%		28%		18%		总负债(亿)										15.6						经营现金		47%		17%		27%		流动负债合计(亿)										14.9						净利润		27%		23%		16%		长期负债合计(亿)										0.6						净资产		22%		16%		18%		总资产(亿)										73.7						年份	营业收入		(百万)		全年		流通股(亿股)										6.0						1季		2季		3季		4季		流通A股市值(亿)										669.2						2016	469		492		665		683		2,309		限售股(亿股)										0.0						2017	860		893		992		969		3,714		限售数量及限售时间																2018	1,222		1,182		1,182		1,180		4,766		流动财务状况 (百万)																2019	1,484		1,396		1,397		1,395		5,672								2020	1,716		1,659		1,660		1,657		6,693								年份	扣除非经常损益每股收益(元) 注A				全年																		1季		2季		3季		4季																		2016	0.24		0.26		0.28		0.08		0.87		2017 2018 19-3-31																2017	0.37		0.32		0.38		0.21		1.28		货币资金 2,117 2,787 3,136																2018	0.54		0.47		0.50		0.36		1.86		应收款项 695 706 741																2019	0.67		0.55		0.58		0.43		2.23		存货 1,243 1,667 1,755																2020	0.73		0.64		0.68		0.49		2.54		其他 163 70 204																年份	股息分派(元/10股)				全年																		1季		2季		3季		4季																		2015	-		-		-		3.50		3.50		短期借款 467 600 695																2016	-		-		-		2.70		2.70		应付款项 685 690 224																2017	-		-		-		4.30		4.30		年内到期长期借款 - - -																2018	-		-		-		6.00		6.00		其他 - - 575																												流动负债		1,151		1,290		1,494																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
年成长率		近10年		近5年 估计18-21		资本结构(19-3-31)																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																						
营业收入		22%		28%		18%		总负债(亿)										15.6																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
经营现金		47%		17%		27%		流动负债合计(亿)										14.9																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
净利润		27%		23%		16%		长期负债合计(亿)										0.6																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
净资产		22%		16%		18%		总资产(亿)										73.7																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
年份	营业收入		(百万)		全年		流通股(亿股)										6.0																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
	1季		2季		3季		4季		流通A股市值(亿)										669.2																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																									
2016	469		492		665		683		2,309		限售股(亿股)										0.0																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
2017	860		893		992		969		3,714		限售数量及限售时间																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																	
2018	1,222		1,182		1,182		1,180		4,766		流动财务状况 (百万)																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																	
2019	1,484		1,396		1,397		1,395		5,672																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
2020	1,716		1,659		1,660		1,657		6,693																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
年份	扣除非经常损益每股收益(元) 注A				全年																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
	1季		2季		3季		4季																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
2016	0.24		0.26		0.28		0.08		0.87		2017 2018 19-3-31																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																	
2017	0.37		0.32		0.38		0.21		1.28		货币资金 2,117 2,787 3,136																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																	
2018	0.54		0.47		0.50		0.36		1.86		应收款项 695 706 741																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																	
2019	0.67		0.55		0.58		0.43		2.23		存货 1,243 1,667 1,755																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																	
2020	0.73		0.64		0.68		0.49		2.54		其他 163 70 204																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																	
年份	股息分派(元/10股)				全年																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
	1季		2季		3季		4季																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
2015	-		-		-		3.50		3.50		短期借款 467 600 695																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																	
2016	-		-		-		2.70		2.70		应付款项 685 690 224																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																	
2017	-		-		-		4.30		4.30		年内到期长期借款 - - -																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																	
2018	-		-		-		6.00		6.00		其他 - - 575																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																	
												流动负债		1,151		1,290		1,494																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
<table><tr><td>成长性评级</td><td>★★★★★</td><td>94.83</td><td>83.32</td><td>119.00</td><td>144.74</td><td>100.87</td><td>234.55</td><td>69.84</td><td>70.30</td><td>131.98</td><td>124.05</td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr></table>																										成长性评级	★★★★★	94.83	83.32	119.00	144.74	100.87	234.55	69.84	70.30	131.98	124.05																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
成长性评级	★★★★★	94.83	83.32	119.00	144.74	100.87	234.55	69.84	70.30	131.98	124.05																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																	

【股票估值网使用手册】

之一

怎样使用【个股报告】

股票估值网《个股报告》研究覆盖 500 家公司，全年共 12 期，每期分 4 周，轮动刊出，提供在线下载阅读。

制作者：深圳市君亮资产管理有限责任公司。地址：深圳市福田区深南大道 6031 号杭钢富春大厦 1408-1410，邮编：518040。电话：0755-33011773，传真：0755-33011772。

© 2009，本报告从版式到内容的所有版权，均属深圳市君亮资产管理有限责任公司所有。未经本公司书面允许，任何单位和个人，不得以任何形式（无论印刷和电子的）复制、转载、传播本报告的全部或部分内容，违者必究。我们相信本报告的事实和数据来源可靠，但不对其完整性和真实性作任何担保。本报告仅供参考，不作任何推荐和保证。风险自负。

股票估值网
gupiaoguzhi.com
订阅电话: (0755)33011773

【个股报告】注解说明

【个股报告】借鉴美国价值线（Valueline）的逻辑和方法，用一个优雅的面，将一个公司重要和全面的信息呈现了出来。这是一个奇特的工具，将挑选股票的复杂工作，聪明地简化了。所以，巴菲特将 Valueline 称之为投资者的圣经。我们的个股报告就是中国的价值线（Chinese Stock Valueline）。

1 成长性评级和安全性评级

这是一个股票评级系统（Stock Ranking System）。在中国除了我们之外，没有人做评级系统，但是，如果股票里没有研究评级体系，你怎么知道谁是好股票？就如同学习没有考试评级体系，你无法知道谁是好学生一样。

成长性评级是股票估值网个股报告分析系统里的一个用于股票分类评级的重要指标，它表示一个股票的盈利增长动能相对于研究范围整体在未来 12 至 18 个月的向上趋势力量。评级 5 星(★★★★★)为最高，表示成长性最优；4 星(★★★★☆)为良好；3 星(★★★☆☆)为一般；2 星(★★☆☆☆)是较差；1 星(★☆☆☆☆)为最差。盈利成长性——包括过去和现在，同时重在预期——是决定评级的重要因素。成长性评级为 5 星的公司不仅在过去的若干个季度里盈利增长表现良好，而且预期在未来的若干个季度里其盈利也会不断向上突破。通常情况下，评级为 5 星的公司，如能达成预期，其股价也会有相应的正面表现，尤其是当其估值未能反映其成长预期时，股价有机会大幅向上移动。

安全性评级：是结合公司的财务结构、经营和盈利状况的稳定和可预期程度、股价在过去的波动强度等因素，综合考量得出的。评级为 5 星(★★★★★)表示安全性最好，4 星(★★★★☆)为平均以上，3 星(★★★☆☆)为平均，2 星(★★☆☆☆)在平均之下，1 星(★☆☆☆☆)为最差。

2 BETA

描述与沪深 300 指数整体相比，某股票价格变动程度的指标。1 表示该股与沪深 300 指数变动同步，大于 1 表示该股股价波动较沪深 300 指数剧烈，小于 1 表示该股股价变动弱于沪深 300 指数。

3 本期估值买入价和预期股价区间

合理估值买入价，是根据目前的盈利水平及多种因素计算得出的。若股价在此价位以下，即为超值折扣买入区。而预期股价区间是根据个股未来盈利水平和成长预期，并结合该股个性和市场习惯等因素综合计算得出的，其中也反映了时间的价值成份。相应的高低回报有预计高低位股价的考量在内。

4 年变化率

这里介绍的是营业收入、现金流、利润、净资产在过去十年和过去五年的年复合变化，以及我们根据其盈利模式和参考市场预期，对这四个项目在未来三年的成长预期。这对你了解公司的成长性和估值有重要参考。它们是成长性评级和估值评级重要基础。

5 历史数据和预测数据

这里包括了所有理解一个公司要用到的重要财务数据，并以直观的方式排列着。我们建议你在观察和使用它们时，能将它们每年作为一个点，然后连起来看。比如，把营业收入的点连起来，你就可以发现这条线是起伏不定的？是一直向上的？向下的？还是平缓的？对毛利率、净利率、三项费用、股东权益回报率等等，都可以这样看。看完之后，你就有了对公司的基本认识。黑色的粗体字是分析师根据公司的盈利模式研究和推算而得出的。我们的分析师会定期检讨和评估这些预测，并随时根据发生的情况和得到的新资料做出合理的调整。

6 分析师的评述要点

分析师的评述要点着眼是在未来和预期上，阐述为什么未来会是如此。评述要点也是对数据预测的一个补充，很多时候数据并不能讲述故事的全部，这时分析师的评述就尤为重要。分析师的评述中也体现着价值和成长的理论原则，阅读时你会从对这些原则的回顾中受益。

7 PE（市盈率）

我们这里的 $PE = \text{股价} / \text{已知的最近过去两个季度的每股收益} + \text{预测的下两个季度的每股收益}$ 。拖动 $PE = \text{股价} / \text{已知的最近过去四个季度的每股收益}$ 。而相对 PE，是由公司的市盈率与“股票估值网研究系统中的整体的市盈率”相比而得出的。

8 PS

股价与每股所承载的营业收入之比。有时对估值具有重要意义。

怎样用【个股报告】挑选股票

1. 使用成长性评级，区分出优秀的公司

首先找出成长性评级为 5 星(★★★★★)或 4 星(★★★★☆)的股票。

成长性评级是用来衡量一个股票在未来一段时期内预期业绩成长动能的指标。股市的内在逻辑告诉我们，业绩成长动能充沛是支撑估值以及股价向上的原动力。5 星(★★★★★)代表最高等级，1 星(★☆☆☆☆)表示最低等级。

成长性评级	★★★★★
安全性评级	★★★★☆
Beta (1.00=沪深300)	0.73
本期合理估值买入价(元)	24

您也可以买入评级为 3 星(★★★☆☆)的股票，不过您需要有特别的理由来支持您的选择。除非你

有特别理由，否则不要购买成长性评级为 2 星(★★☆☆☆)和 1 星(★☆☆☆☆)的股票。

2. 寻找安全性评级为 5 星、4 星、3 星的股票

我们这里用的安全性，是一个综合了公司盈利波动性和预期的困难程度、以及财务状况等考量因素的指标。安全性评级也被分为 5 星(最高)到 1 星(最低)。寻找安全性评级为 5 星、4 星、3 星的股票，回避 2 星和 1 星。

3. 寻找股价在估值评级为 A 或 A/B 点位的股票

挑选到成长性和安全性评级靠前的股票后，利用工具报告中给出的合理估值买入价位对照目前的股价。寻找股价在估值评级为 A 或 A/B 点位的股票。

如图，“A”点表述目前股价在合理买入价位之下。我们认为，这种市场错误通常是获取超额回报的最佳机会。

“B”点表示目前的股价在合理估值买入价位附近，此时的估值是合理的，可买入。

“C”点表示目前价位在合理买入价位之上，并且接近未来二到三年预期价位区间。这时获利的空间就变窄了，买入需谨慎。

“D”点表示目前股价已在未来二到三年的预期股价区间之上了，出现了价值高估的现象，是卖出的好机会。

注意：应该将那些成长性评级 5 星(★★★★★)或 4 星(★★★★☆)

★★★★☆)，但它们股价已处在估值评级为 C 点或 D 点的股票放入关注名单，当价位回落至 A 点或 A/B 点时，再逐步买入。

4. 寻找持续强劲增长的股票

细读个股报告页中的内容。个股报告包括的表格中显示了收入、现金流、净利润、分红和账面价值在过去五年、十年以及未来三年的年变化，以及其它相关指数和统计。

年成长率	近10年	近5年	估计10-13
营业收入	24%	23%	18%
经营资金	28%	39%	6%
净利润	24%	59%	20%
净资产	8%	13%	25%

通过阅读这些数据和相关统计，您可以很快了解到这个公司业绩增长在过去的历史习惯和未来的大致趋势，同时参考报告评述，看其增长态势是否能够延续，以及它的成长质量。

如果一家公司成长特性明显，年增长率在 20% 以上，你也相信其成长性的内在逻辑，而目前的价位又在其合理买入价位附近甚至以下，你就应该果断买入该类股票，如果公司不发生负面的变化，你就应该坚定持有，直至合理的卖出价位出现。唯有这样操作，你才可能在股市投资上经常获得可观（100%以上）的回报。

5. 分散风险

分散投资十分重要。如果是小投资者，如果您买的第一个股票是家用电子行业的，那么第二个股票就不应该也是同类行业的公司。第二个股票应该涉足一个不同的行业，例如药业、餐饮、或者石油等。

有些投资者喜欢集中投资的风格，但我们仍然建议，你的目标应该是构建一个至少含有三到五个不同行业的组合。而事实上，使用我们的投资工具，你可以找到足够多的公司，这些公司尽管分布在不同的行业，但其成长性、价值特质和增值前景或许是相同的。这样，你既可规避那些不可预料的风险，又可取得与集中投资风格所相同的投资回报。

