

咖啡店行業主題投資

2012年3月7日

全球咖啡產量增加，需求有所下降，咖啡豆期貨價格大幅下跌，美國咖啡零售業因此獲益，股價表現走強，資金流入該行業。

咖啡源產于埃塞俄比亞的一個小鎮 Kaffa，咖啡因此鎮而得名。17 世紀末，咖啡在歐洲開始流行，而後傳向美國，并風靡全球，與茶和可可并稱世界三大飲料。咖啡豆分兩大類：Arabica 小粒種咖啡，特點是氣味芳香，咖啡因含量低。Robusta 中粒種咖啡，味苦澀，較濃厚，咖啡因含量是 Arabica 的一倍。Arabica 占全球咖啡產量的 70%，Starbucks 的咖啡以 Arabica 為主，而 Nestle 則多選用 Robusta。

咖啡生長於熱帶和亞熱帶地區，主要種植國有巴西、越南、哥倫比亞、印尼、埃塞俄比亞等國家。越南在近幾年大力發展咖啡種植，其產品成本低，價格便宜。現居巴西之後，成爲全球第二大種植國，是 Robusta 咖啡第一生產國。

咖啡是僅次於石油之後的最大期貨商品，價格受供求關係的影響而波動。咖啡是歐美國家的主要飲品，但也屬奢侈消費品。歐洲債務危機導致歐洲經濟萎縮，作爲奢侈品的咖啡飲料的需求也在下降。但全球產量不減反增，尤其越南的產量大增，其二月份發貨量比去年同期上漲了 25%。咖啡供給大於需求的市場行情推動價格持續下跌。紐約交易的 Arabica 咖啡期貨價格從 2011 年 5 月的高點下跌了近 40%，倫敦交易的 Robusta 咖啡價格下跌了 25%。



雖然歐洲經濟低迷不振，但是美國經濟并未進一步惡化，卻顯出好轉，失業率也在下降，個人支出從 2009 年 2 月以來持續回升。在咖啡的消費上，美國喝咖啡的人數由 54% 上漲至 58%。原料價格下降，市場需求增加，是咖啡零售店的利多消息。

咖啡零售業的龍頭公司是 Starbucks Corp. (代號: SBUX)，其銷售占主要上市同行銷售總額的 90%，是 Dunkin' Brands 的 18.5 倍，其餘同行的規模就更小。所以，SBUX 的表現直接反映美國咖啡零售業的強弱。SBUX 上季度盈利均超過華爾街預期，成長為 11%，分析師預計本季度仍有近 14% 的成長，并調高盈利預估。

行業主要同行的股價走勢都呈向上趨勢，個股平均相對強度為 85，說明個股的平均表現優於市場上 85% 的股票，行業整體表現強勁。

根據對同行的綜合評估，我們相信 SBUX 在規模上具有優勢，股價表現可能會超過其它同行，買進該股。

咖啡價格波動是該行業的主要風險，此外，如果美國經濟再走入衰退，會抑制消費支出，而影響行業銷售。其它非咖啡專營餐飲店也在擴大經營咖啡品種，加大市場競爭。

部門：零售業

行業：餐館

子行業：咖啡店

個股平均相對強度：

85

股票代號	公司名稱	上季度		本季度		資金流向	相對市場表現	股價走勢
		盈利成長	盈利驚喜度	預計盈利成長	盈利調整趨勢			
SBUX	Starbucks Corp.	11%	2.0%	14%	↑	↑	優於市場表現	向上趨勢回落
DNKN	Dunkin' Brands Group, Inc.	36%	7.1%	187%	↓	→	等同市場表現	向上趨勢回落
PEET	Peet's Coffee & Tea, Inc.	-13%	2.3%	-24%	↑	→	優於市場表現	向上趨勢回落
CBOU	Caribou Coffee Company, Inc.	14%	-7.7%	-57%	↑	↑	優於市場表現	向上趨勢回落

免責聲明

本報告中的資訊均來自可靠渠道，但我們不保證其完整性與正確性。報告中的各種建議可能在未經告知的情況下已發生變化。任何時候本報告編輯人員、本公司員工或本公司管理之基金都可能持有、賣空或曾經持有現已賣出報告中所建議之股票。股票過去的表現不代表未來的投資結果。本報告不是建議投資者買進或賣出所介紹的股票，報告中的信息和建議僅供投資者參考，投資者的投資決定取決於其對市場、個股及投資風險的認知程度。我們建議投資者在投資本報告所建議之股票前，應向其個人投資顧問諮詢。

2012年3月7日

Starbucks Corp.

代號 SBUX 股價 \$49.49 平均交易量 430 万股 市值 \$372.85 億 紅利回收 1.13%

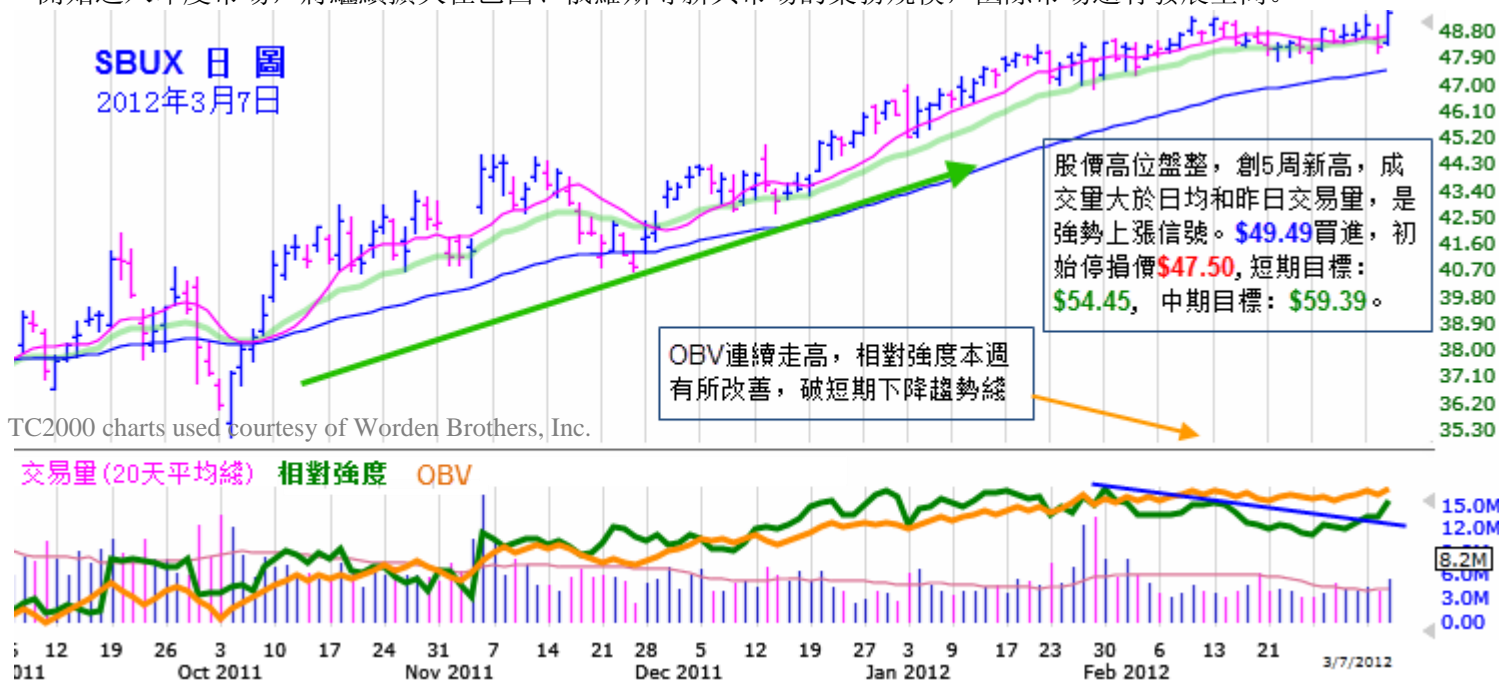
Starbucks Corp. 成立於 1971 年，是世界知名的特種咖啡店，全球擁有 17200 多傢店，經營多款優質的咖啡飲料，各式糕點及烹製咖啡相關器具，公司還不斷擴展產品的銷售渠道。

盈利成長		銷售成長		價值評估		盈利能力		財務狀況	
本季度	14.0%	本季度	14.0%	歷史本益比	31.50	淨利潤率	10.7%	流動比率	1.8
今年	21.7%	今年	13.9%	預期本益比	25.6	股東權益回報率	30.9%	長期債務與資本比	11.13%
行業與部門		股價走勢		相對強度		資金流向		情緒指標	
部門排名	9	短期	向上趨勢回落	短期	優於市場表現	短期	流入	賣空比率	0.95
行業排名	40	中期	向上趨勢	中期	優於市場表現	中期	流入	期權空多比	1.01

Starbucks 可以說是高檔咖啡的代名詞，在 2008 財政年度以前，原來的管理層採取過度在美國本土擴展業務的經營策略，加上經濟增長減緩，使 SBUX 陷入困境。自 2008 年開始，原首席執行官 Howard Schultz 先生再次掌舵 SBUX，改變經營策略，降低美國業務的擴展，關閉沒有盈利的店，提高品牌效應，積極開拓海外市場，增加產品種類和多種銷售並行。

新的經營方向給 SBUX 帶來轉變，2008-2011 年，盈利和營業利潤連續上漲。今年的盈利和銷售成長預期分別為 21.7% 和 13.1%。現在 SBUX 不僅有咖啡，還有茶及無添加劑的純天然蔬菜汁和果汁。SBUX 的產品也不是只在其店中才買得到，公司將產品加工成便於消費的包裝飲品銷售到食品超市、會員制大賣場、便利店及飲食服務業。SBUX 和 COSTCO、Kroger 及 Whole Food 建立了良好的銷售渠道。SBUX 進入單杯咖啡市場后，表現不俗，上季度銷售上漲 69%。

SBUX 大舉擴張高利潤的國際市場，2011 年國際市場銷售增加 17%，營運利潤上漲了 13.3%。1999 年，SBUX 在中國僅有 9 家分店，2011 年達 496 家，2012 年的預期增加到 646 家，2015 年將有 1500 家分店。SBUX 開始進入印度市場，將繼續擴大在巴西、俄羅斯等新興市場的業務規模，國際市場還有發展空間。



免責聲明

本報告中的資訊均來自可靠渠道，但我們不保證其完整性與正確性。報告中的各種建議可能在未經告知的情況下已放生變化。任何時候本報告編輯人員、本公司員工或本公司管理之基金都可能持有、賣空或曾經持有現已賣出報告中所建議之股票。股票過去的表现不代表未來的投資結果。本報告不是建議投資者買進或賣出所介紹的股票，報告中的信息和建議僅供投資者參考，投資者的投資決定取決於其對市場、個股及投資風險的認知程度。我們建議投資者在投資本報告所建議之股票前，應向其個人投資顧問諮詢。

2012年3月7日

SBUX 股價在過去 6 個月一直呈向上趨勢，近期進入盤整狀態，但 OBV 繼續創新高，表明資金仍在流入。過去一周的相對市場強度表現轉強。今日股價大幅上漲，創 5 周新高，且收在高點，成交量大於昨日和日均交易量，是強勢上漲的信號。如果市場保持上漲趨勢，預計 SBUX 會繼續超出市場表現。\$49.49 買進，初始停損價 \$47.50，短期目標是 \$54.45，如果達到短期目標價，賣出 60% 的持股。中期目標 \$59.39，如果達到中期目標價，賣出剩餘持股。停損價和中期目標價將隨市場、行業及該股的表現向上做相應的調整，且只做向上調整。

投資要有嚴格的風險管理，因為市場多變，而公司也有自身的風險因素。咖啡價格的波動是 SBUX 的主要風險。如果美國經濟再走入衰退，會抑制消費支出，而影響 SBUX 的銷售。McDonald 等快餐店也在增加經營咖啡品種，加大了市場競爭。外匯匯率的變化也會影響 SBUX 的盈利。所以當股價因市場變化，或公司本身原因下跌，跌破停損點或是移動停損/停利點，應毫不猶豫地止損/止利賣出。

免責聲明

本報告中的資訊均來自可靠渠道，但我們不保證其完整性與正確性。報告中的各種建議可能在未經告知的情況下已放生變化。任何時候本報告編輯人員、本公司員工或本公司管理之基金都可能持有、賣空或曾經持有現已賣出報告中所建議之股票。股票過去的表現不代表未來的投資結果。本報告不是建議投資者買進或賣出所介紹的股票，報告中的信息和建議僅供投資者參考，投資者的投資決定取決於其對市場、個股及投資風險的認知程度。我們建議投資者在投資本報告所建議之股票前，應向其個人投資顧問諮詢。

Copyright ©2012 TJ Capital Management L.P. & TJInvestor.com. All Rights Reserved. 版權所有，翻印必究。

天驕主題投資研究報告術語解釋

世界是在不斷變化的，投資也不能一成不變。天驕主題投資的策略是在宏觀趨勢變化中或重大事件驅動下找出最具潛力的投資主題。

宏觀趨勢法的主題投資是深入地研究政治、經濟、金融、科技人文社會及環保等領域，找出未來的發展大趨勢及核心推動因素，此基礎上擴展與延伸，挖掘出最將受益的部門、行業及子行業，形成投資主題，進而選出該主題下最具投資潛力的個股。

事件驅動法的主題投資是當影響市場的重大事件發生時，根據事件驅動的核心要素，快速找出與事件密切相關而受惠的部門、行業或子行業，確定事件的影響尚未反映在股價上之後，選出最大的受益者，形成投資主題。

術語解釋

盈利驚喜度(Earning Surprise)

盈利結果和分析師盈利預期的差別百分比。正數說明公司盈利超出預期，反之則未達到預期。

盈利成長(EPS Growth)

上季度盈利成長

上季度每股盈利和去年同期相比的成長幅度。

本季度盈利成長

分析師預計的本季度每股盈利和去年同期相比的成長幅度。

今年盈利成長

分析師預計的今年每股盈利和去年相比的成長幅度。

銷售成長(Sales Growth)

上季度銷售成長

上季度銷售額和去年同期相比的成長幅度。

今年銷售成長

分析師預計的今年銷售額和去年相比的成長幅度。

價值評估(Valuation)

歷史本益比(Trailing P/E)

現在的股價除以過去 4 個季度每股盈利之和。

預期本益比(Forward P/E)

現在的股價除以未來 4 個季度每股盈利之和。

盈利能力(Profitability)

淨利潤率(Net Margin)

淨利潤是扣除營運成本和費用、利息及所得稅後的純利率，它是反映公司盈利能力的重要指標之一。

股東權益回報率(Return on Equity)

這是衡量公司盈利能力的另一項重要指標，是公司淨利潤和股東權益之比。股東權益是扣除所有債務後，股東所有擁有的剩餘價值。

財務狀況(Financial Health)

流動比率(Current Ratio)

流動資產與流動負債的比率。流動資產包括現金、短期投資、應收款項和存貨等。流動負債又稱短期負債，指在 1 年內需償還的債務，如：短期借款、應付款項、應付工資、股息和稅金等。流動比率用來衡量企業在短期債務到期前可以變現的償還能力。

長期債務對資本比(LT Debt to Capital)

長期債券和資本的比率，衡量公司長期債務的償還能力。計算方式是：長期債務 / (長期債務 + 優先股值 + 普通股值)。

資金流向

股票的量價關係反應其資金流向，一般而言股價上漲為資金流入，下跌是資金流出。在一定時間內，資金流入日大於流出日表明資金流入該股；反之則流出。

相對強度

在特定時間段中，股價表現與代表市場的 SP-500 指數表現相比較，在市場平均水平之上的優於市場表現，在市場平均水平之下為低於市場表現。

股價走勢

短期趨勢是股價 6 個月的日圖走勢，中期趨勢是股價 12 個月的周圖走勢。

向上趨勢

一段時間內，股價出現連續的高點高和低點高的走勢，形成向上趨勢。

向上趨勢回落

股價在向上趨勢中出現下跌，但不跌破前一次的低點。

向下趨勢

一段時間內，股價出現連續高點低和低點低的走勢，形成向下趨勢。

向下趨勢反彈

股價在向下趨勢中出現上漲，但不漲破前一次的高點。

情緒指標

賣空比率

股票的賣空數量與其日均交易量的比例，衡量股票的賣空程度。它表示如果股票出現利多消息時，賣空者以日均交易量的速度補倉所需要的天數。

期權空多比

股票看跌(空頭)期權對看漲(多頭)期權的比。期權空多比越高，說明買進空頭期權的投資人大於多頭期權投資人。當該比值超出正常範圍時，股價常常出現反向走勢。

免責聲明

本報告中的資訊均來自可靠渠道，但我們不保證其完整性與正確性。報告中的各種建議可能在未經告知的情況下已發生變化。任何時候本報告編輯人員、本公司員工或本公司管理之基金都可能持有、賣空或曾經持有現已賣出報告中所建議之股票。股票過去的表現不代表未來的投資結果。本報告不是建議投資者買進或賣出所介紹的股票，報告中的信息和建議僅供投資者參考，投資者的投資決定取決於其對市場、個股及投資風險的認知程度。我們建議投資者在投資本報告所建議之股票前，應向其個人投資顧問諮詢。

Copyright ©2012 TJ Capital Management L.P. & TJInvestor.com. All Rights Reserved. 版權所有，翻印必究。