

谭木匠---正在启飞的十倍股

投资一家企业，等于就是合伙做生意，生意首要的是人，尤其是私人企业，合伙人要值得依赖，可靠。我们不能说要求对方是圣贤，最起码不能有坑人或者类似行为。而观察一家公司的管理层是否值得信赖，其实跟我们生活中看一个人是一样的，观其言而察其行。

谭木匠大股东谭传华先生夫妇自上市持有公司 169,700,000 股，约占总股本 2.5 亿股的 67.88%，至 2016 年年报，持股比例未变。期间公司没有香港常见的折价配股，管理层也没有自己给自己奖励期权。少量回购股份亦未见注销。

公司自 2009 年 12 月 29 日于香港上市，发行新股所得款项，经扣除相关发行费用后，约为 132,900,000 港元，按当时汇率计算约人民币 1.168 亿元，而自上市以来，自 2010 年至 2017 年，累计分红约为人民币 3.87 亿元。分红全部来自于公司内生性成长。

单位：百万元人民币

年度	融资	分红	董事总薪酬
2009	116.8		
2010	0	33.062	1.355
2011	0	46.8	1.634
2012	0	63.075	1.717
2013	0	62.925	2.098
2014	0	64.425	2.223
2015	0	59.95	1.749
2016	0	57	1.347
	116.8	387.237	12.123

在这个物欲横流的时代，管理层给自己支付丰厚的薪水、期权，给股东微薄的分红是不是非常常见？而看完谭木匠的融资，分红，还有高管薪酬历史情况；以及年报里边很少夸夸其谈，对于经营过程中的不足毫不避讳；怎么去改善梳子的一点点细微功能；怎么把设计的作品，更好的对接到市场---都是这些芝麻小事，但都是围绕着怎么把梳子作得更好，卖出更多的梳子。是不是觉得谭木匠与我们常见的上市公司高管非常的不同？是不是会非常愿意与这种人合伙做生意？！

看了管理层，再来看公司经营状况：

我们首先来看净资产收益率，据说有人问股神巴菲特，如果只有一种选股标准，他选择的就是净资产收益率。谭木匠上市七八年来的平均净资产率保持在 20% 以上，如果公司加大分红力度，应该能保持在 25% 左右，但是公司为了保险起见，或者为了将来的业务拓展，保留大量现金，因而降低了这 2 年的净资产收益率，也可以理解。

单位：百万元人民币

年度	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
净利润	114.003	119.906	128.762	125.856	126.162	93.57	66.124	45.922
股东权益	671.664	623.437	578.742	504.466	440.105	361.063	301.309	259.058
净资产收益率	16.97%	19.23%	22.25%	24.95%	28.67%	25.92%	21.95%	17.73%

看完净资产收益率，这家公司是不是一家非常优秀的公司？

接着再来看公司的资产负债表，资产负债表可以看出一家公司的经营风格，公司是不是健壮，管理层经营是保守，还是激进？能不能抵抗各种风险？

单位：百万元人民币

年度	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
存货	104.363	87.442	77.783	58.322	59.689	60.697	53.213
应收款	2.933	2.447	2.028	1.723	0.943	1.27	1.178
贷款	0	0	134.114	66.829	0	0	0
现金	463.222	194.114	258.825	355.245	330.147	250.79	181.298

公司存货逐年在上升中，大致相当于 2-4 个月的销量，整体处于健康合理状态。至于应收帐款，公司多年来一直处于非常低的水平，几乎可以忽略不计，非常值得赞一个！除了从重庆搬家到江苏那 2 年用过银行贷款外，其余年份贷款为 0。由此可以看到，管理层经营非常非常的保守稳重。

下边来看公司的毛利率和净利润率，可以看出一家公司的赚钱容易还是艰难。

单位：百万元人民币

年度	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
营业额	263.783	276.062	298.269	280.913	271.966	244.001	189.418
毛利率	65.60%	64.50%	65.80%	67.00%	66.90%	68.40%	63.40%
净利润	114.003	119.906	128.762	125.856	126.162	93.57	66.124
净利率	43.22%	43.43%	43.17%	44.80%	46.39%	38.35%	34.91%

茅台长期毛利率在 91%左右，净利润率在 50%左右；而谭木匠长期能保持 65%左右的毛利率，43%左右的净利润率，估计 A+H 总共约 5 千家公司，能保持这样的毛利率，净利润率的公司，不会超过百分一，即 50 家吧？

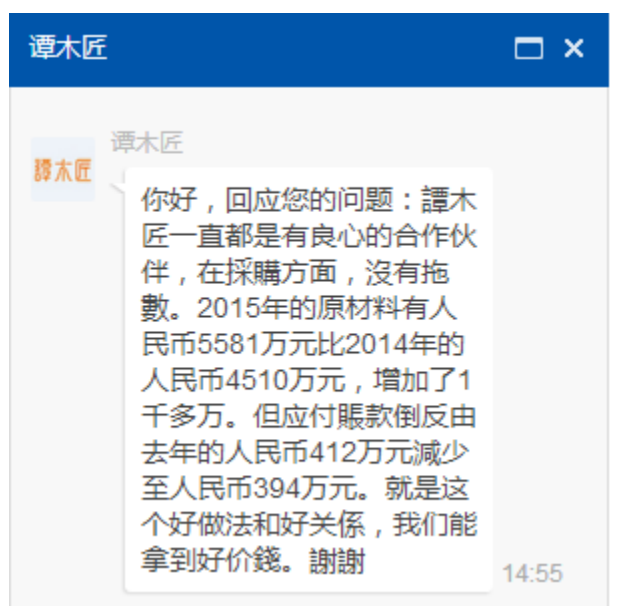
再来看现金流，现金流是盈利质量的保证，很多公司帐面上盈利很多，但是没有真金白银进来，很多是以欠账的形式挂在帐上。

单位：百万元人民币

年度	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	七年总计
净利润	114.003	119.906	128.762	125.856	126.162	93.57	66.124	774.383
经营现金净额	109.035	90.954	110.863	128.089	128.539	107.462	65.291	740.233

上边表格可以看出，七年净利润 7.74 亿，经营性现金流量净额 7.4 亿，两者相差不大，净利润属于真金白银，可靠。但与公司市场地位不相匹配，即以公司的市场地位来说，先收

钱再发货给买家、或者加盟商；对于供应商来说，可以先收货再慢慢付款。一年前我曾就此事专门咨询谭木匠雪球官方号，回复如下：



相对于很多强势企业来说，占用上下游资金是再正常不过的了，而谭木匠的作法，恰恰傻到不会利用自己的优势地位占用上游供货商资金，但正是这样，我相信，谭木匠能走得更远。

看完上边这些介绍，是不是觉得管理层非常诚信可靠？公司盈利能力绝对是百里挑一？！不要急，好公司还得好价格，才能算是一笔好的投资，

我们再来观察该公司的估值，目前市值约 9.4 亿人民币，帐上现金 4.6 亿，无任何银行借贷，少到 200 多万可以忽略的应收款，1.1 亿的净利润，8.2 倍 PE；如果扣除现金部分，则 PE 为 4.2，历年股息收益 6 个百分点左右，这样的低估值，想想也是醉了！为什么？因为公司连续三年收入下降，实体店不停的减少，投资人都害怕。公司长期以来专注单一产品，且多年从不打广告，纯粹靠口碑营销。这样值得信赖的管理层；简单明了的资产负债表；良好的现金流，难道还害怕会跌没了？

看完公司介绍，我们再来看看 A 股这些年的大牛股，他们都有哪些重要的共同基因：高净资产收益率、高毛利率、高净利润率。

贵州茅台

盈利能力指标	16-12-31	15-12-31	14-12-31	13-12-31	12-12-31	11-12-31	10-12-31	09-12-31	08-12-31
加权净资产收益率(%)	24.44	26.23	31.96	39.43	45.00	40.39	30.91	33.55	39.01
摊薄净资产收益率(%)	22.94	24.25	28.73	35.51	38.97	35.06	27.45	29.81	33.79
摊薄总资产收益率(%)	18.00	21.63	26.82	31.79	35.07	30.59	23.55	25.63	30.50
毛利率(%)	91.23	92.23	92.59	92.90	92.27	91.57	90.95	90.17	90.30
净利率(%)	46.14	50.38	51.53	51.63	52.95	50.27	45.90	47.08	48.54

五粮液

盈利能力指标	16-12-31	15-12-31	14-12-31	13-12-31	12-12-31	11-12-31	10-12-31	09-12-31	08-12-31
加权净资产收益率(%)	15.01	14.93	15.42	23.71	36.82	30.01	26.68	24.95	17.29
摊薄净资产收益率(%)	14.41	14.25	14.80	22.09	31.89	26.63	24.28	22.73	15.91
摊薄总资产收益率(%)	12.30	12.96	13.38	18.62	25.16	19.50	18.42	20.19	14.60
毛利率(%)	70.20	69.20	72.53	73.26	70.53	66.12	68.71	65.31	54.39
净利率(%)	28.75	29.60	28.83	33.67	38.00	31.42	29.35	31.15	23.06

格力电器

盈利能力指标	16-12-31	15-12-31	14-12-31	13-12-31	12-12-31	11-12-31	10-12-31	09-12-31	08-12-31
加权净资产收益率(%)	30.41	27.31	35.23	35.77	31.38	34.00	36.51	33.48	32.13
摊薄净资产收益率(%)	28.63	26.37	32.06	31.43	27.59	29.74	32.14	29.22	26.79
摊薄总资产收益率(%)	9.02	7.94	9.83	9.07	7.72	7.02	7.35	7.14	7.10
毛利率(%)	32.70	32.46	36.10	32.24	26.29	18.07	21.55	24.73	19.74
净利率(%)	14.33	12.91	10.35	9.22	7.50	6.37	7.12	6.90	4.74

云南白药

盈利能力指标	16-12-31	15-12-31	14-12-31	13-12-31	12-12-31	11-12-31	10-12-31	09-12-31	08-12-31
加权净资产收益率(%)	20.03	22.43	24.86	28.94	25.16	24.29	23.07	17.98	29.40
摊薄净资产收益率(%)	18.57	20.63	22.41	25.71	22.52	21.80	20.98	16.86	14.84
摊薄总资产收益率(%)	13.36	15.47	17.09	19.72	16.02	14.48	13.58	11.13	11.62
毛利率(%)	29.86	30.53	30.16	29.70	30.02	29.97	30.48	30.35	30.84
净利率(%)	13.08	13.29	13.27	14.68	11.56	10.70	9.19	8.49	8.10

东阿阿胶

盈利能力指标	16-12-31	15-12-31	14-12-31	13-12-31	12-12-31	11-12-31	10-12-31	09-12-31	08-12-31
加权净资产收益率(%)	24.10	24.78	24.81	25.80	26.82	27.47	22.36	21.12	21.56
摊薄净资产收益率(%)	22.16	23.17	23.06	24.05	24.50	25.01	21.22	16.41	20.43
摊薄总资产收益率(%)	19.99	20.38	20.42	21.58	22.06	22.25	17.70	16.25	16.92
毛利率(%)	66.95	64.61	65.54	63.48	73.65	66.17	54.99	48.91	49.62
净利率(%)	29.37	30.05	34.23	30.37	34.47	31.54	24.11	19.58	17.57

经过以上对比，我们可以发现，谭木匠的重要盈利能力指标，仅次于茅台，超过其他四大牛股。

很多人可能会说，谭木匠已经连续三年营收下滑，现在买入只能拿到分红，或者赚市场波动的钱，梳子市场这么小，收入下滑，代表市场已经饱和。

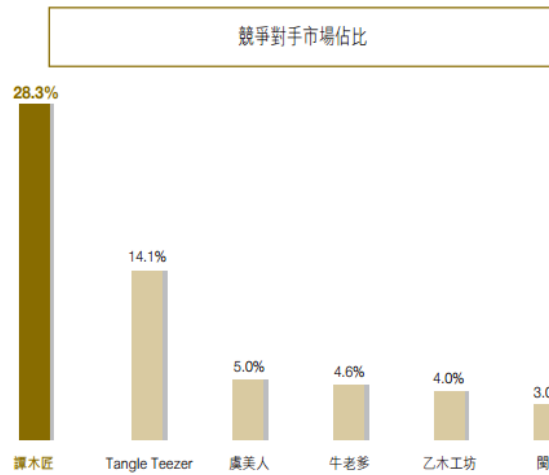
市场已经饱和了吗？谭木匠的消费者，和吉列（主营剃须刀），以及现在 A 股上市的飞科电器（主营电动剃须刀）消费者类似。而且谭木匠的潜在消费者，应该是等于吉列刀片+飞科电动剃须刀的总和。女性哪有不用梳子的？但是男性部分用刀片，部分用电动剃须刀。

吉列刀片因为已经给宝洁收购，无法看到相关数据，但是根据新闻报道，光是巴菲特持有的部分吉列股票，市值已经达到 51 亿美元；飞科电器，以男性剃须刀为主，主力产品价格位在 100 元以上，虽然是男性顾客为主，但是与谭木匠的消费者群体是类似的，该公司 2016 年收入 33.6 亿，净利润 6 亿，净利润率 18% 左右，长期平均也就是 15% 左右，而市值高达 248 亿元。

不说跟吉列相比，就拿飞科来说，飞科主要靠广告营销，生产全部外包，以谭木匠管理层的为人处世，作事的态度，收入超越飞科的 33 亿收入只是时间的问题。

再看看同行业竞争对手：

縱觀全年，梳子類中競爭對手的前五名品牌排名如下：



譚木匠的淘宝销售量，等于第二位到第六位销售总和，更加印证了公司的市场龙头地位。

那现在就剩下大家最关心，也是最后一个问题了，譚木匠会不会继续增长？

以下譚木匠的天猫销售数据，来自杭州趋数网络科技有限公司，是一家由软银投资，专注于淘宝网店销售数据抓取的大数据公司，富达国际、IDG 是公司的数据客户，还有很多知名企业都正在使用杭州趋数提供的数据。

监控数据显示，譚木匠淘宝销售收入如下：



2017.05	832.95
2017.04	509.59
2017.03	760.86
2017.02	689.14
2017.01	518.43
2016.12	644.46
2016.11	527.97
2016.10	455.44
2016.09	541.37
2016.08	605.73

根据 2017 年 5 个月总销售 3308 万，月均销售额约 661 万元，由此推算淘宝全年约有 8 千万收入。此推算属于保守算法，熟悉淘宝或零售的人都清楚，绝大部分零售业，基本上都是 9 月以后是旺季，这 3 个月销售，有时甚至超过前 9 个月的销售，公司产品可能淡旺季不一定这么明显，但是在零售旺季，销售额肯定也会比现在淡季大幅上升。

该公司 2016 年实体销售已经止跌回升，在不考虑实体和京东销售回升的情况下，2017 年光是淘宝销售增加约 2 千万，全年收入约 2.8 亿元，相当于整体收入增加约 8%，

对于一般公司来说，收入增加 8% 并无多大意义，但是对于一家连续 3 年销售下滑的公司来说，无异于平地惊雷，说明公司因为搬家带来的二次创业成功！并且看前五月销售额呈小幅第增状态，公司随时可能会出现爆发性增长。

现在谭木匠收入步入良性增长轨道，且呈现稳步增长，那等到公司的半年报，乃至年报发布时，还会维持这么低得没有良心的估值吗？8 倍 PE，股息 6 个点吗？现金超过一半的市值吗？会不会出现戴维斯双击，公司业绩和估值双重增长呢？

谭木匠，牛股基因已经具备，增长的东风正在吹起，业绩超过或远远超过 10 倍不是梦！

（声明：本文并非推荐或劝诱，且笔者持有相关股份，据此买入，风险自负。）