

# 零售行业基本面向望逐季好转

□海通证券

2012年以来,海通零售指数累积上涨4.98%,受制于行业略低于预期的一季报表现,零售板块跑输沪深300约7.44个百分点,其中仅3月获得正超额收益(9.93%)。当前A股零售行业重点公司2012年动态PE为17.4倍(剔除苏宁为18.6倍),较前期略有回升,但仍处于历史较低水平。

4月社零总额名义、实际同比增14.1%、10.7% 8月分别增长15.2%和11.2%),我们测算的限额以上主要品类零售总额同比增20.78%,增速同比、环比分别回落5.25、0.1个百分点。4月全国百家重点大型零售企业零售额同比增16.78%,较3月高4.86个百分点,较1-2月份累计增速高8.05个百分点,与2011年同期比增速降11.44个百分点。

2011年及2012年一季度,在不利宏观消费环境下,上市公司的收入及业绩表现有较明显的分化,中西部、东北地区的定位于中高档及中档大众消费的区域龙头依然有较好的收入和利润增长。我们认为,当前行业基本面不会更差,而估值下行风险有限。预计二至四季度行业基本面向将逐季好转,预计2012年行业收入增速15%以上、利润增速20%-25%,同时促消费政策预

期将为板块估值修复行情延续提供契机。

我们维持对行业“增持”评级,建议首选中西部及东北地区以适合业态经营的零售商从而分享高成长性,同时结合资本开支、治理激励等选择公司,结合估值合理性选择投资标的。重点推荐银座股份、欧亚集团、步步高、王府井、友谊股份、合肥百货、开元投资等公司。

## 关注王府井新开门店

近期我们对王府井和大东方进行了跟踪研究。就王府井来看,预计2012年销售收入增长方面,培育门店好于成长店,成长店好于成熟型门店。成熟门店中百货大楼和双安商场有较好增长,成都店销售增长有较大难度(一季度销售同比下降)。区域上,西部好于东部,二三线好于一线。长期看,未来成熟型门店占比会上升。毛利率方面,预计太原、长沙、西宁、洛阳、包头店毛利率有较好表现。次新店中,预计兰州店、昆明店及鄂尔多斯店已经实现盈利,而成都2店全年预计也将有2500万元左右的盈利规模。公司2012年的强店策略预计将打造8-10家10亿以上、5-6家20亿以上销售收入的门店。根据公司年报和公告,公司目前储备门店约10家,其中2012年有望开店4-5家。我们暂按

4家进行预计,且预计均可能在2012年四季度开出。预计门店装修总投入约2.2亿元,以每家店亏损2000万元左右计算,新开店带来的总亏损约8000万元至1亿元。

就大东方来看,商业大厦4月后收入增速回暖(至个位数),海门店将有较大幅度扭亏,伊酷童店2012年较难有明显减亏。预计4月份汽车业务收入增长15%-20%,增速进一步回升,预计车市在2012下半年转暖,到2013年可能有较大幅度增长。就汽车业务净利润的测算而言,假设2012年原汽车业务净利润增长10%左右,增长39.88%。预计2013年该业务净利润有望超过1.1亿元。弹性主要来自将于2012年8月前后开业的无锡保时捷中心及有望于2013年上半年开业的南通保时捷中心(已开工一个多月)。

## 行业将延续“强者恒强”局面

我们对超市类公司从扩张能力和经营效率两方面的多项指标进行了深入研究,低收入人群收入增长(中长期)提供较好发展机遇,强者恒强局面将延续。低收入人群消费能力释放及城镇化率提升有利于超市行业持续发展。低收

入群体收入水平的快速增长以及CPI高位回落所共同释放的实际消费能力,是超市行业未来保持持续成长面临的机遇。

就扩张速度及效率来看,建议关注有较好持续外延扩张同时扩张效率较强的企业。我们比较分析了各超市过去以来门店家数、门店面积和收入的增长(包括展店速度和收入速度的对比图等)、港股公司的可比门店增速及变化,以及人效、坪效及其变化等。2011年整体超市行业较快“跑马圈地”速度。其中,高鑫零售和步步高在加速扩张背景下,人效和坪效仍保持较好水平。而永辉超市虽然由于面积高速增长导致坪效和人效均略有下降,但两项指标绝对值分别位居A股超市第一位和全国性超市第二位,仍反映了其较强的规模扩张能力。

建议关注在持续扩张背景下,经营能力改善或拥有较好经营经验的企业。从毛利率看,步步高、高鑫零售、中百集团和永辉超市主营毛利率较高且后台毛利占比较少,体现了较好的谈判力和供应链整合能力。从人工和租金费用率看,京客隆和步步高以及高鑫零售和永辉超市分别排在区域性和全国性超市前两位,体现良好费用控制能力。从盈利能力看,物美商业、步步高、三江购物、

永辉超市2011年净利润率均超过2.6%,体现了较好的盈利能力。

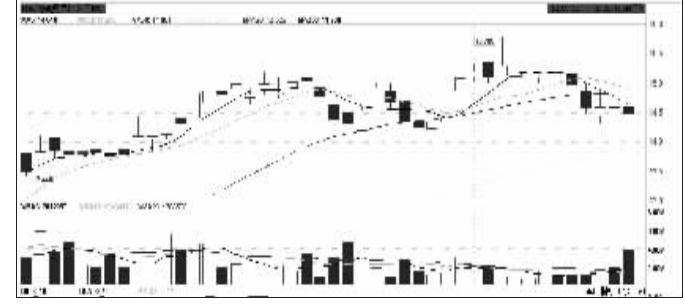
A股超市公司2012年PE为29倍(剔除华联综超),个体差异较大,整体较H股26倍的估值溢价12%。我们认为这主要由于目前大部分A股超市企业正处于高速扩张期,相对于港股企业来说,其规模和市值均有较大的成长空间。同时,大部分A股超市企业是2008年之后上市的,部分次新股拉高了行业的平均估值水平。

从综合扩张能力和经营效率来看,我们建议重点关注步步高和长期关注永辉超市。我们维持步步高“买入”评级,2011年公司已成功度过改革和磨合期,实现25%和52%的收入、净利润高速增长,预计未来三年公司仍有望持续较高速增长。建议长期关注永辉超市,公司是目前A股市场上唯一在外资充分进入后仍能成功异地扩张的超市企业,虽然近两年高速扩张带来短期业绩压力,但公司具备优异的经营管理和供应链整合能力,结合其以生鲜为主的差异化经营形成较难模仿的核心竞争力,我们对其持续异地扩张成功仍具有较强信心。

**风险提示:**市场系统风险、行业政策风险、新兴消费业态对传统零售业态的渠道竞争风险。

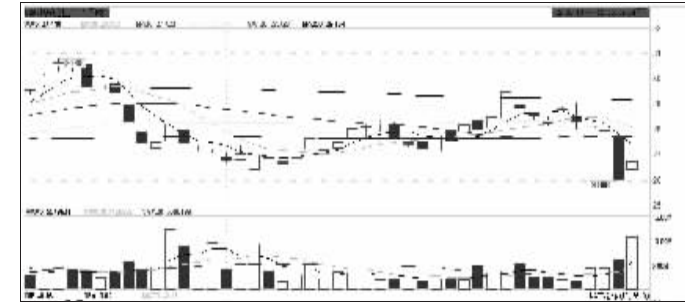
## ■ 大行看港股

### 瑞信:维持华润燃气“强于大市”评级



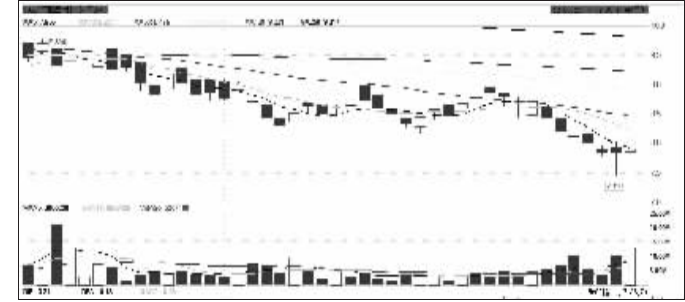
瑞信发表研究报告,华润燃气(193.HK)的新并购能产生协同效应,新并购的AEICHINA(特)有11个省的燃气管道业务)具有很好管理规模,盈利能力高,约三分之二的营运利润来自天然气销售,销售增长高于平均。该行看到并购后可于三方面产生协同效应:目标公司于上海总部的工作可以转移至华燃的分部跟进,减少营运费用;LNG可改由华燃集中采购,降低目标公司的购气成本;共用设计中心可降低未来资本开支。华燃今年的资本开支目标为60亿元至80亿元,目前大多数已经落实,加上预期今年下半年母企再有资产注入,因此估值虽高于同业,但仍然合理,建议逢低吸纳。该行维持公司“强于大市”评级,目标价维持15.1元。(华润燃气昨日报收14.48港元)

### 德银:维持华润创业“买入”评级



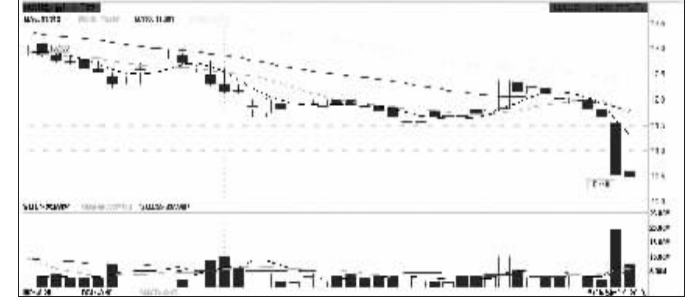
德银发表研究报告指出,华润创业(0291.HK)整体销售增加25%至333亿元,主要受强劲零售业务推动,但核心盈利却下跌13%至2.6亿元,受累成本上涨。报告指出,零售业务销售增加27%,同店销售增长6.4%,4、5月承接增长势头,实现单位数增长,主要是受惠均价上升。至于啤酒业务出现3300万元亏损,因毛利率下跌及市场支出增加。不过,4月份销量增长由首季的4%升至双倍数字。该行指出,华创业绩符合预期,预计下半年因成本下跌及均价上升支持,利润率将见转好,全年能达到持平表现,维持公司“买入”评级,目标价32.49元。(华润创业昨日报收26.75港元)

### 高盛:调低百盛集团目标价至9.5元



高盛研究报告指出,百盛集团(368.HK)首季经营利润按年跌12%,较预期低9%,主因期内销售开支大增26%。该行相信,因工资上涨,开支持续上升,加上百盛明年底前新增16分店的进取计划,预计今年同店销售增长率仅为6%,将令今年利润率继续承压。高盛将百盛今年至2014年的经营利润预测分别下调8%、3%及2%,考虑到利息收入增加,将今年每股盈利预测下调2%,明年及2014的预测维持不变。高盛将百盛的目标价由9.7元轻微调低至9.5元,维持公司“中性”投资评级。(百盛集团昨日报收7.92亿港元)

### 德银:重申周大福“买入”评级



德银发表研究报告指出,昨日有报道称,周大福(929.HK)更改后勤员工薪酬制度,公司管理层回应指,新的薪酬制度于4月实施,即2013年财年的开始日。管理层解释,有关的改变并非为节省成本,而是希望能确保公平分配员工的福利。新旧薪酬制度的总支出相若,有部分员工获益。管理层计划改善与员工的沟通,以解除它们对新制度的疑惑。德银重申公司“买入”评级,目标价18.53元。(周大福昨日报收10.50元)

机构最新评级							
代码	名称	机构名称	研究员	最新评级	目标价	最新收股价	研究日期
000527	美的电器	东方证券	郭洋	买入	19.20	13.89	2012-5-17
600366	宁波韵升	国泰君安	魏兴耘	增持	30.00	23.13	2012-5-17
600742	一汽富维	海通证券	赵晨曦	买入	28.45	22.00	2012-5-17
600507	方大特钢	民生证券	滕越	强烈推荐		4.56	2012-5-17
000778	新兴铸管	长江证券	刘元瑞	推荐		7.88	2012-5-17
601886	江河幕墙	安信证券	李孔逸	买入	25.00	16.96	2012-5-17
601886	江河幕墙	国泰君安	韩其成	增持	24.00	16.96	2012-5-17
000778	新兴铸管	中银万国	郑治国	买入		7.88	2012-5-17
300070	碧水源	东方证券	刘金林	买入	31.06	27.45	2012-5-17
000778	新兴铸管	第一创业	张文丰	强烈推荐		7.88	2012-5-17
000778	新兴铸管	中信证券	蒋玉姝	买入	12.30	7.88	2012-5-17
600582	天地科技	中信建投	高晓春	买入	27.00	18.20	2012-5-17
300070	碧水源	中信证券	王海旭	买入	32.00	27.45	2012-5-17
002195	海隆软件	海通证券	陈美凤	买入	21.00	16.23	2012-5-17
002589	瑞德医药	东方证券	庄琛	买入	36.43	28.50	2012-5-17
000778	新兴铸管	安信证券	衡卫	买入	10.32	7.88	2012-5-17
002350	北京科锐	国泰君安	刘晓	增持	26.00	21.89	2012-5-17
000869	张裕A	中信证券	黄薇	买入	140.00	95.49	2012-5-16
000826	泰德环境	东方证券	刘金林	买入	25.00	21.08	2012-5-16
000858	五粮液	国泰君安	胡春霞	增持	42.00	34.25	2012-5-16
000869	张裕A	国泰君安	胡春霞	增持	113.00	95.49	2012-5-16
000608	阳光股份	国泰君安	李品科	增持	7.40	5.02	2012-5-16
002050	三花股份	银河证券	袁浩然	推荐		13.07	2012-5-16
002024	苏宁电器	国泰君安	刘冰	增持	13.00	9.87	2012-5-16
000826	泰德环境	长江证券	邓莹	推荐		21.08	2012-5-16
000826	泰德环境	光大证券	陈俊鹏	买入	22.50	21.08	2012-5-16
000869	张裕A	中银万国	董剑	买入		95.49	2012-5-16
601318	中国平安	金鼎	金鼎	买入	85.00	42.40	2012-5-16
002159	三特索道	长江证券	陈立志	推荐		15.48	2012-5-16
002285	世联地产	海通证券	涂力磊	买入	17.20	14.45	2012-5-16
600366	宁波韵升	国泰君安	魏兴耘	增持	30.00	23.13	2012-5-16
002304	洋河股份	国泰君安	胡春霞	增持	183.00	157.00	2012-5-16
002344	海宁皮城	中信证券	赵雪芹	买入	40.00	27.72	2012-5-16
002567	唐人神	齐鲁证券	谢刚	买入	33.12	24.85	2012-5-16

## ■ 新股定位 | New Stock

宏昌电子(603002)	均值区间:3.12元-4.23元 极限区间:2.47元-4.68元
--------------	--------------------------------------

公司为我国一家有能力生产高端电子级环氧树脂的专业生产厂商,主要产品为电子级环氧树脂。公司产品可应用于电子行业的覆铜板、发光二极管、回扫变压器、电容器等电子零件,以及环氧模塑料、航天及军事用途的特殊复合材料、胶粘剂与工艺品等行业。生产能力已达7.3万吨/年,其中液态环氧树脂产能为5.5万吨/年。公司的高端电子级环氧树脂可完全替代进口电子级环氧树脂,填补我国在高端电子级环氧树脂的空白。环氧树脂

产品已有符合覆铜板行业无铅制程的环氧树脂、无卤阻燃环氧树脂,应用于LED封装的环氧树脂,风力发电机叶片用的环氧树脂等,都是属于符合绿色环保和节能产业方向的产品。

## 东兴证券:4.14元-4.68元

募集资金项目将帮助公司突破产能限制瓶颈。未来两到三年公司将通过上市及募投项目的实施,在现有73000吨产能的基础上增加80000吨产能至153000吨,公司品牌和知名度进一步提升。预测公司2012-2014年发行摊薄后

的每股收益分别为0.14元、0.15元、0.22元。首日上市价格给予15%-30%溢价,预计首日收盘价格为4.14元-4.68元。

## 安信证券:2.6元-2.8元

截至2011年年底,公司拥有液态型环氧树脂5.5万吨/年产能、阻燃型环氧树脂5.3万吨/年产能,固态型环氧树脂1万吨/年产能、溶剂型环氧树脂1万吨/年产能,合计7.3万吨/年环氧树脂产能。公司首次公开发行拟募集资金投资项目将新增环氧树脂

股票简称	股票代码	总股本	本次公开发行股份	每股净资产	上市日期
宏昌电子	603002	40000万股	10000万股	2.01元	5月18日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式		保荐机构
3.60元	36.00倍	0.355%	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合		海通证券
主营业务	生产和销售电子级环氧树脂				

# 林业股“被涉矿”炒作渐成“博傻”游戏

□本报记者 陈光

5月17日,林业股“被涉矿”爆炒的疯狂还在继续,威华股份也加入行列,与永安林业一道强势涨停。分析人士认为,林业股因稀土传闻被爆炒已进入“博傻”阶段,上市公司三番五次撤消,但各路资金依然如飞蛾扑火,后市不知谁会接到最后一棒。

## 林业股“被价值重估”

这是永安林业被涉矿的继续复制。”上海一位私募基金经理看到威华股份的最新表现,感到十分惊讶。5月16日尾盘,威华股份突然拉升,5月17日更是开盘即封涨停,10万手的大单一直将涨停板封到最后,在永安林业之后,成为林业股中的又一领涨股。

这位私募基金经理告诉中国证券报记者,威华股份的爆炒说明永安林业的“被涉矿”爆炒模式还在继续。5月15日市场出现

传闻称,永安林业旗下的林地中发现稀土矿。对于业绩不佳的林业股而言,稀土传闻好像一剂强心针,市场借此延展出一套价值重估逻辑。

以永安林业为例,在连续涨停之后,该公司总市值不过15亿元,而A股里稀土公司市值无不在几十亿以上。两相对比,永安林业的强势上涨似在情理之中。而在永安林业的影响之下,众多林业股都纷纷“被涉矿”。

5月15日、16日,景谷林业大涨13.39%,威华股份则在5月16日尾盘加入炒作行列,5月17日大涨9.98%,自5月15日开始,该股已累计上涨18.18%。一时间,似乎各类林业股都因为其占有的大片林地而被赋予丰富想象空间,相关上市公司都因“被涉矿”而浴火重生。

## 想像很美妙 现实很残酷

“永安林业被涉矿本质上站不住脚,整个炒作已进入博傻阶段。”前述私募基金经理告诉记者。

即使相关公司再三澄清,林业股涉矿炒作风气已经形成,各方资金早已疯狂涌入,消息能否真正对上市公司带来收益已不重要,重要的是只要自己不接到最后一棒即可。但问题是,谁又能保证自己在悬崖一定能够独善其身呢?

5月15日、16日,永安林业连发澄清公告,称即使有矿,也无法对上市公司形成利好。公告里称,地质矿产主管部门或其他有关部门从未在公司林地范围内进行过矿产资源勘查,不存在发现包括稀土在内的大量矿产资源的情况,公司将加大对森林资源的管护力度,并积极配合相关部门开展打击在公司林地范围内的非法采矿行为,确保公司森林资源不受破坏。

永安林业还表示,根据《矿产资源法》等相关法律法规规定,矿产资源属于国家所有,地表或者地下的矿产资源的国家所有权,不因其所依附的土地的所有权或者使用权的不同而改变。永安林

业业务范围不涉及矿产,同时无权、也没有计划对林地下的矿产资源进行勘查和开采。

另一家“被涉矿”公司中福实业则称,公司林地因非法开采稀土矿而受损,但损害甚微,而且福建省明溪县是尚无合法拥有稀土探矿权、采矿权的企业,因此在没有相关部门出具勘测报告的情况下,公司无法判定在公司所属林地下是否存在大量稀土矿。即使未来经有权部门勘探证实在公司所属林地下存在稀土资源,根据国家相关法律规定,包括稀土在内的矿藏资源属于国家所有,其勘查、开采必须依法申请。

从交易所15日龙虎榜来看,永安林业当天股票买卖前5名的营业部位于上海、北京、深圳等地,未见机构身影。分析人士认为,游资是炒作的主要推动力量,在推动永安林业涨停之后,景谷林业、威华股份也趁势而起,但事实上已属于“博傻”游戏,就看谁能在最后关头侥幸脱身。

# 海油认购证短线或反弹

会有反弹出现。可惜的是,昨日的反弹显得苍白无力,成交量是上去了,午后随即被空头打压,最后以倒跌收场,只能说现在市场真的很弱,投资者对后市没有太多信心。就主要原因来看,一是希腊重组内阁所带来的后果,现在存在众多不确定性,退与不退出欧元区结果都是一样,经济相当糟糕,拖累其他成员国已成定局,只是这种负面影响到底有多大,现在担心的就是这个问题。二是内

地经济下滑,A股也处于调整阶段,除去政府政策支持外,没有更多利好因素。

更为关键的是,目前港股资金流出大于流入,缺乏足够的新鲜血液,光靠原有存量资金的滚动,股市要有好的起色很难,但指短期考验万九的机会很大。不过,笔者对后市的态度并不十分悲观,港股前期本来也没有如美股一样累计较高升幅,有足够的空间来获利回吐,毕竟估值摆在那里,只是投资者在捞底操作上,不要过于着急。港股有“五穷、六绝、七翻身”一说,就算是调整到位了,还需要有个震

荡整理的过程,而这个过程是最难受的时期。因此,建议还是等大势走稳了,出现时间换空间的走势之后再考虑建仓。

衍生工具交易方面,中海油0883.HK)股价有所走稳,短期14港元料有支撑。继续看空的投资者可关注其认沽证17121或14154;反之,则可关注其认购证14908或13998。在此提醒投资者,权证(或牛熊证)投资风险巨大,可能导致本金全部损失。(作者为香港证监会持牌人士AQE003)

股市有风险,请慎重入市。 本版股市分析文章,属个人观点,仅供参考,股民据此入市操作,风险自担。