

双重利空致股价大跌7.11%

40万股融券精准“狙击”苏宁电器

□本报记者 申鹏

因京东商城针对苏宁发动新一轮价格战，以及公司计划发行债券融资80亿元，使得投资者对于苏宁在电商价格战中无法占据优势心生担忧，昨日苏宁电器大跌7.11%。基本面黯淡导致最近数月苏宁电器股价持续表现疲软，让包括前期以现金参与增发的大股东在内的众多投资者损失惨重。而与此同时，有少数融券做空资金在股价的大跌中获取收益，13日收盘274.8万股的融券余量昨日赚取了123万元的账面收益，其中有40万股为提前一天精准“狙击”。

电商带来重重压力

若时间回到年初，恐怕少有投资者能想到苏宁电器——昔日高成长股的典范——今年的表现会如此疲软：年内累计跌幅达29.07%，昨日收盘报5.88元，创出2008年11月13日以来的收盘新低；目前市场价较已完成的定向增发价格腰斩，较年初管理层斥资过亿元增持时的均价下跌30%。

无独有偶，另一家国内家电连锁巨头国美电器今年以来的股价表现也可用“悲催”二字形容。截至昨日收盘，港股国美电器(0493.HK)报收0.72港元，较去年最后一个交易日收盘价下跌了1.08港元，年内跌幅高达60%。

分析人士指出，苏宁及国美股价持续疲软，主要原因有两个：第一个是宏观因素，国内宏观经

济增速放缓，尤其是房地产政策收紧导致关联的家电需求明显下降；第二个是零售行业自身的发展趋势有所变化，不利于实体零售商，主要体现在电子商务的爆发式增长，分流了大量实体店消费费。

就上市公司本身来讲，这两方面因素对于业绩的负面冲击相当严重。苏宁电器日前公布的2012年上半年业绩快报显示，公司净利润同比下降29.49%；而国美在此前曾发布盈利预警称，由于销售收入下降及电子商务出现亏损，预计上半年业绩将出现净亏损，这是该公司自2004年在香港上市以来首次出现中期业绩亏损。

275万股融券日赚123万元

昨日，苏宁电器再次传来利空消息。一是京东于非官方渠道宣布大家电三年内零毛利率，并保证比“苏美”门店价格便宜10%，分析人士普遍认为京东的这一表态为本已白热化的电商价格战再度加码；二是苏宁电器13日晚间宣布向社会公众发行规模不超过80亿元的公司债券进行融资，导致市场担心公司在这场消耗战中已经出现资金紧张。

受此影响，昨日苏宁电器开盘后出现急跌，15分钟内股价跌幅超过8%，此后尽管有资金尝试抄底，但在持续不断的抛压下，股价维持低位震荡，大盘反弹也未能对股价形成显著带动，收盘时跌幅仍高达7.11%。

在股价持续走软的情况下，

大到控股股东，小到二级市场投资者，无不是损失惨重：大股东现金参与增发浮亏18亿元，管理层增持浮亏2227万元，截至上半年末合计持有苏宁电器6.42亿股 的54家基金3季度以来浮亏16亿元。

光大证券：我们认为公司发行公司债券，长期来看将进一步增强企业的资金能力，有力支持采购平台、物流平台、信息平台以及人力资源平台的建设，支持企业实现转型升级以及业务的持续发展。但短期来看，财务费用增加将对公司利润造成较大侵蚀，同时公司线上易购业务面临价格竞争，广告和促销费用投入压力较大。而实体店方面，公司对门店调整的力度较大，下半年预计仍将继续关闭北、上、广、深等一线城市经营业绩较差的社区店，从而产生部分一次性费用，预计公司全年费用将面临较大压力。

中信证券：公司拟发行不超过80亿元公司债，总体来看，在较弱的市场环境下，公司通过适当债权融资增强其资金实力，有助其完成各项业务调整，确保公司顺利度过战略转型期。预计此次拟发行的公司债券将主要用于物流体系建设，以支撑电子商务快速发展；其次，目前在电商市场竞争格局较激烈背景下，营业资金得到补充将有效增强公司资金能力，这也体现了公司相较竞争对手的融资优势；另外，营运资金充

不过，尽管规模很小，市场中仍然有部分资金因融券做空苏宁而获利丰厚。交易所数据显示，截至13日收盘，苏宁电器的融券余额为274.8045万股，若不考虑杠杆和利息，这些融券余量在昨日的大跌中的浮盈为123.66万元。

苏宁电器的机构观点

裕也有助于提升定制包销产品等高毛利率产品占比，同时通过缩短账期有效支撑易购开放平台的快速发展。

安信证券：家电连锁实体店受电商的冲击巨大，已是不可争辩的事实。这意味着苏宁电器的盈利模式将发生重大转变，乐购仕和苏宁易购成新业务发展重点。电商是苏宁电器未来发展的重中之重，公司年初就提出易购2012年200亿元的销售目标，并从4月份开始率先挑起价格战。第二季度苏宁易购的销售达34亿元，上半年合计53亿元，同比增长105.53%。虽然苏宁易购销售增长快，但天猫电器城和京东商城的销售分别达200亿元以上和320亿元，同比增长200%和120%。苏宁电器发力发展电商业务，但其商品品类丰富性、客户体验等方面仍落后于竞争对手，因此其苏宁易购不仅规模上与竞争对手相差甚远，而且连锁实体店的市场份额受到竞争对手的蚕食。

东方证券：2012年上半年在上游行业需求快速下滑、政策推出、运营成本大幅上升、电商冲击等多重因素作用下，苏宁电器遭遇成立以来第一次业绩负增长，

此外值得注意的是，13日当日，苏宁电器的融券卖出量为48.37万股，净偿还量为7.7505万股，净卖出量为40.6195万股，远远超过此前该股的日均融券净增量，显示似乎有投资者“预见”到昨日的大跌而提前一天做空苏宁。

公司正处在一个策略调整的阵痛期。我们看好公司在品类、业态、扩张、后台等方面的积极拓展、尝试的策略组合，并且相信随着电商行业外部环境和竞争要素的逐步变化，公司易购业务像早几年的实体店业务一样，存在未来弯道超车的机会。

财富里昂：根据苏宁电器公布的中期业绩快报，净利润下滑29.5%，处于此前盈利预警区间的低端。我们对B2C市场的竞争形势更加悲观，主要竞争对手已经放话称下半年会继续拼价格。实体店销售增速亦低于我们的预期，且开始受到B2C市场竞争的影响。我们将2012和2013年盈利预期进一步下调8%，评级从落后大市下调至卖出，新目标价为5.31元。

瑞银证券：我们认为未来公司面临转型压力，包括：一二级市场线下门店收缩、线上业务竞争激烈、线上业务需要大量资金投入以及公司业务方向呈现多元化。尽管一季度以来，公司股价下跌超过40%，一致预期市盈率接近历史最低，但参照百思买与亚马逊近年趋势，我们认为转型期间公司估值将持续承压。

售的环比增长率在8%—10%之间，对应年增长率在35%—45%之间。保守预计公司2012—2014年泰嘉收入增速为32%、27%和22%。通过对国内降血压、降血脂等心血管药物的日常费用，以及欧洲氯吡格雷仿制药的价格，泰嘉每日25mg*2片费用8.5-9元合理，预计泰嘉的最高零售价不会大幅下调。

公司在心血管领域全面布局，降血压、降血脂和支架等产品储备丰富，形成上市梯队。公司2012年上半年研发投入同比增加49.80%至4272万元，占营业总收入的5.03%。公司于上半年4、5月份取得硫酸氢氯吡格雷片75mg、300mg规格的补充申请批件，大大提升了主打产品的竞争力。期內公司还获得了盐酸乐卡地平片的临床批件。

公司是心血管领域最具竞争力和发展潜力的公司，预计公司2012—2014年利润增速分别为32%、26%和28%，维持“强烈推荐”投资评级，预计公司2012—2014年的EPS分别为1.22、1.54和1.98元。

更多的量能来支持，所以谨慎观望，不追高。

问：广济药业(000952)后市如何操作？

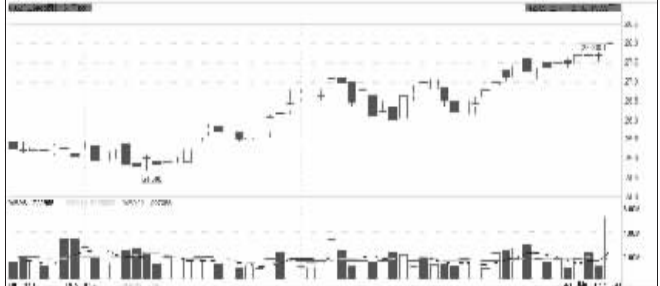
渤海证券 何晓牧：公司是核黄素(即维生素B2)行业龙头，产、销量居世界第一，被广泛用于医药、食品添加剂、饲料添加剂和保健品中。2012年6月27日，公司收到2639万元财政补贴 包括“产业园建设扶持资金1639万元”以及“发酵法生产天然β-胡萝卜素工艺技术研究》专项资金1000万元”。公司此前曾预计今年上半年亏损2000万元至2900万元，补贴将增加公司上半年利润，业绩会有所改善。但其主导产品外需不足、销价低迷，以及原材料价格上涨等不利因素，短期内仍难有改观，即使反弹，上涨动力不足，不宜恋战。

实时解盘，网上答疑，请登录中证网(http://www.cs.com.cn) 专家在线栏目：

吴晓峰	华龙证券	S0230610120052
何晓牧	渤海证券	S1150611090013
凌学文	广州万隆	A0580206010014
李华东	海通证券	S0850612030017
文育高	华龙证券	S0230510120002
谢 峻	东方证券	S0860610120014
肖玉航	九鼎盛	A0470200010006
徐宇科	东莞证券	S0340111090051

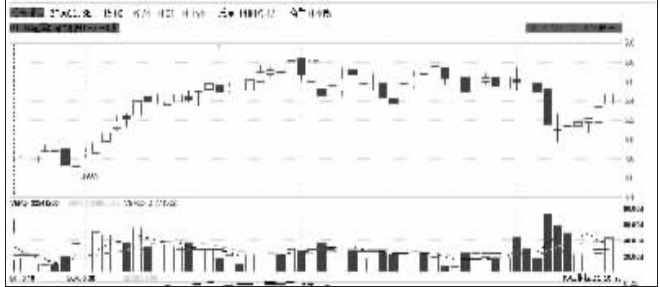
■ 大行看港股

花旗：提升港铁目标价至31.15港元



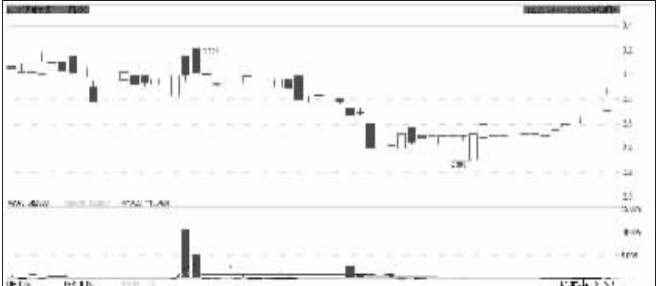
花旗表示，港铁公司(0066.HK)上半年撤除物业重估，核心盈利为41亿港元(下同)，按年跌6%，反映期内物业发展利润减少至5.24亿港元；如除去物业发展利润减少因素，港铁盈利按年增加18%，中期息维持0.25港元，表现符合预期。该行认为，荃湾西铁站上盖湾畔地皮中标价胜市场预期，反映香港物业发展稳健，对于港铁下半年推出的招标项目，是一个好兆头。随着港铁积极扩展铁路网络，当中西港岛线于2014年落成；广深港高速铁路，南港岛线及观塘扩建工程于2015年落成；沙中线于2020年落成，其市占率可望提升。加上其于北京、深圳及于今年第四季落成的杭州地铁一号线等业务前景乐观，该行将公司目标价由29.75港元升至31.15港元，维持“买入”评级。(港铁公司昨日收报28.00港元)

汇丰：预计华能国际明年盈利增25%



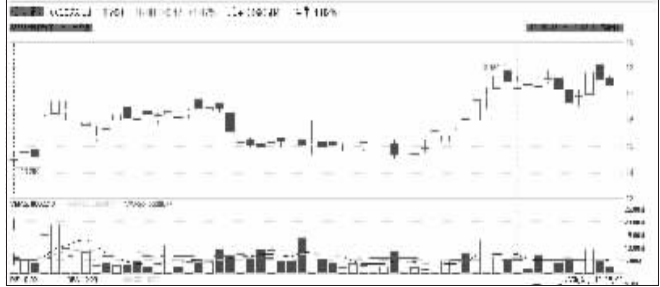
汇丰环球研究表示，该行最新的现货煤炭价格预测为每吨712元人民币，较2011年全年跌13%。因此进一步下调华能国际电力股份(0902.HK)燃料成本预测3%。根据公司的生产指导，利用率预测下调7%。由于2013年煤价预测下调1.6%，公司盈利有所提升，预计公司2013年每股盈利增长25%，股本回报率14%。该股现价相当于7.2倍市盈率，估值吸引。目标价由6.5港元降至6.4港元，重申公司“增持”评级。(华能国际电力股份昨日收报5.47港元)

瑞信：上调天虹纺织评级至“跑赢大市”



瑞信表示，天虹纺织(2678.HK)上年收入按年上升11.8%，净收益转为为盈，业绩好过市场预期，期内销售强劲以及利润率上升，主要由于受惠棉花市场正常化，结束产品供过于求情况。随着市场需求的复苏，公司增加在越南北部项目发展，料将贡献明年首季总产量17%，因此上调公司2012—2014年盈利26%—35%，将目标价由2.5港元升至3.4港元，评级由“中性”上调至“跑赢大市”。(天虹纺织昨日收报2.84港元)

摩通：上调长城汽车评级至“增持”



摩通认为，长城汽车(2333.HK)将集中发展皮卡车和运动型多用途车(SUV)；其中SUV估计将成为中国汽车业增长最快车型，料2008—2013年复合年增长率有36%，而整体客运车辆增长同期可达19%；而集团明年将推出四种SUV车款，较今年多两款。该行续称，北汽财政稳健，因此其2012—2013年盈利较市场高4%—8%；而明年盈利上调19%，评级由“中性”升至“增持”，目标价由12.8港元上调至20港元。集团主要风险包括其SUV及皮卡竞争力较预期为弱。(长城汽车昨日收报17.36港元)

■ 窝轮点名 | Warrant

恒指认购证仍存短线机会

□香港智远投资咨询

随着全球央行宽松预期的逐渐下降，最近能够激发投资者对市场热情的消息并不多。港股市场也表现出上攻乏力的姿态，虽然支撑力还没有完全被消磨掉，但是市场谨慎程度已经明显在持续提升。昨日，恒指再度呈现震荡上攻格局，早盘高开近170点后沽压持续涌现，盘中低见20094点后企稳。午后，多头借助A股反弹发力，给股指的上涨注入动力，且资金持续流入。至收盘恒指升210.32点，收报20292点，成交561.3亿港元。

昨日，法国、德国和欧元区相继公布二季度GDP数据，在当前欧债危机持续发酵的背景下，市场普遍担心的还是欧元区的经济增长问题。德国的第二季度GDP增长略好过市场预期，虽然在一定程度上舒缓了市场上的压力，但是却并不能完全化解欧元区所存在的风险。欧洲经济在欧债的拖累下正逐渐面临衰退的边缘，大部分欧元区国家的经济都出现不同程度的下滑。美国

经济增长状态亦不理想，不过相比欧洲的经济前景而言，似乎暂时还能够给市场带来一定的支撑。市场预期美联储将会在9月份推行新的宽松措施，但是能否最终实现，还是要看接下来就业市场、制造业和房地产市场的表现如何。

内地7月份经济数据公布之后，央行并没有如预期般继续推行任何宽松措施，相反，在房地产市场的调控力度还在不断加大，从而打破了投资者乐观的憧憬，A股周一出现大跌。不过，对于港股来说，似乎影响有限，尤其在A股超跌反弹后，反而促升了投资者对港股市场的信心。此外，在香港上市的不少大型企业的中期业绩还算理想，同样给市场带来一定的支撑，缓解了投资者对经济的悲观预期。从技术走势上看，恒指昨日再触及20300点水平，在成交量上涨的配合下，短期仍有望继续向上突破。若看好港股后市，不妨留意其认购证19534，行使价20000点，今年11月底到期；反之若看淡港股后市，亦可留意恒指认沽证18418，行使价19200点，同在今年11月底到期。

■ 评级简报 | Report

桑德环境 000826)

固废处理高速增长

国都证券研究报告指出，城镇生活垃圾无害化处理方兴未艾，公司有望充分受益。据《“十二五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施规划》，到2015年，我国直辖市、省会城市和计划单列市生活垃圾全部实现无害化处理，设市城市生活垃圾无害化处理率达到90%以上，县城生活垃圾无害化处理率达到70%以上；全国城镇新增生活垃圾无害化处理设施能力58万吨/日。“十二五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设总投资约2636亿元，较“十一五”实际完成的560亿元投资剧增370%，其中无害化处理设施投资1730亿元，餐厨垃圾专项工程投资109亿元。公司是国内城市生活垃圾处理全产业链龙头，且已在全国各地重点布局，未来有望充分受益。

预计公司2012—2014年营收、

■ 专家在线 | Online

问：力合股份(000532)是走是留？

渤海证券 何晓牧：公司是一家从事多个行业的集团型企业，主要控、参股清华科技园(珠海)、力合环保、北京清华力合电子技术、力合投资、珠海华冠电容器、珠海华冠电子科技等十几家公司。有IPV6、创投、新三板概念以及污水处理的环保题材，市场相关概念题材炒作时，该股有交易性机会。预计今年上半年净利润同比增长约120%至160%，基本每股收益约0.031元至0.037元，目前估值没有优势。二级市场上，该股呈现盘整行情，可沿BOLL上下轨做波段操作。

问：九洲电气(800040)后市如何操作？

渤海证券 何晓牧：公司是国内高压电机调速产品开拓者之一，高压变频器产品技术和市场一直保持国内领先地位。今年8月6日，公司与美国罗克韦尔公司签订资产出售协议，出售标的为公司高压变频器相关资产，溢价出售为公司带来约4.5亿元的利润，增厚每股收益3元。受此影响，公司股价大幅拉升。技术上看，该股年初以来一直低位徘徊，6月18日连续一字涨停后，至今最高涨幅已超过50%，短期涨幅较大，面临

获利筹码回吐的压力，但2012全年业绩大增已成定局，不破5日均线仍属于强势。

问：金隅股份(601992)是否可以买入？

渤海证券 何晓牧：公司是国家重点扶持的十二家大型水泥企业集团之一，也是中国环渤海地区最大的建材企业之一。受宏观经济和房地产政策调控影响，公司水泥等主要产品市场需求减少，相应产品价格同比有所下降，2012年上半年净利润同比减少12.75%。此外，公司曾经豪言要打造“北方博鳌”的计划，7月26日却要受让项目的方式暗淡收场，而项目区的两套豪华别墅至今也没有取得相关证件，对其业绩应该也会产生负面影响。短线看，目前水泥板块上涨仅属于反弹，并非由基本面改善带来的反转。8月初，水泥价格以下跌为主，水泥板块反弹主要是因市场信心回暖，但预计建设活动到9月才可能明显复苏。

问：中元华电(800018)后市如何操作？

渤海证券 何晓牧：公司所属电力设备行业，主营产品有电力故障录波装置、时间同步系统等，其中电力故障录波装置一直处于国内领先地位。公司业绩与智能变电站推广进度密切相关，在智

能电网大规模建设的背景下，智能变电站有望在未来1—2年内迎来快速建设期。公司2012半年度业绩预告同比增长5%至15%，公司经营状况平稳，销售收入增加，所以业绩较去年同期有所增长，按此计算，全年每股收益与去年差不多，目前30倍左右的PE估值水平合理。中长线来看，在今年经济下滑的背景下，公司业绩仍能维持增长，说明其盈利能力还是有保证的，可继续持股。

问：得兴股份(002098)是否还能上涨？

华龙证券 吴晓峰：公司预计2012年前三季度净利润拟下降50%至80% 去年前三季度公司净利润为6224.07万元。我们认为，下游需求的疲软在年内还难以扭转，加之行业传统旺季提前，下半年业绩增长乏力，而拉链行业中低端市场的无序竞争对公司的销售形成一定压力，因此，公司年内业绩难以扭转下降颓势。公司于2012年7月25日推出修改后的再融资预案，对之前以扩大产能为主 的方案进行了调整，将改扩建项目调整为技改项目，保留新增网点扩张和研发项目，并增加组扣项目。二级市场上股价受到泉州金融改革的题材刺激，连续涨停，但是后期继续推高股价需要

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。