

零售业：
三季度业绩增速下滑明显

□今日投资

根据今日投资《在线分析师》对国内70多家券商研究所1800余名分析师的投资评级数据进行的统计,上周投资评级上调居前的30只股票中,行业分布比较分散:机械制造、零售各有4家公司入选,建筑工程有3家公司入选,食品生产与加工、制药各有2家公司入选。我们选择零售行业进行点评。

商业零售企业08年第三季度单季净利润增速下滑明显。商业零售上市公司2008年1—9月收入、净利润同比分别增长16.60%、21.02%，其中第三季度单季收入、净利润同比分别增长18.32%、14.74%。而中报时收入和净利润增幅分别为15.97%、35.54%，可见第三季度收入增幅更大，但净利润增幅骤降，主要原因是与中报相比，三季度销售毛利率、期间费用率、有效税率分别提升-0.17、0.20、1.86个百分点，因此销售净利率下降0.39个百分点。分子行业看，家电连锁子行业总体情况好于百货和超市。

重点跟踪公司2008年第三季度单季与2008年上半年相比,收入增速放缓、净利润增速明显下滑。中信证券认为这一方面是受宏观经济疲软、CPI回落等因素影响。另一方面,十一黄金周长假2天前置于9月份,因此广告费、促销费等大幅上升,使得第三季度单季销售费用率高于往年。

上海证券分析师认为在经济增速减慢、收入增长预期下降的情况下,消费应也难以独善其身,增速会随之下降。但消费毕竟具有一定的稳定性,难以在短期刺激增长,经济减速的压力确实存在,我们预计其增长未来将呈小幅回落态势。

西南证券分析师认为,零售板块第三季度的业绩增速相比上半年有所下滑,因此拉低了整个前三季度的业绩增速。由于门店扩张速度的放缓,营业费用降低,导致零售板块净利率有所提高。受外部经济环境影响,四季度业绩不会有起色。但仍然认为百货类上市公司是投资首选,尤其是基数小,增长稳定的区域类百货,在这个标准下,推荐欧亚集团、新华百货和东百集团。

在当前的市场环境,提倡注重净资产,关注市净率已经低于1的上市公司。此外,分析师认为尤其要注重具有被并购潜质的上市公司的净资产重估价值。从这个角度出发,推荐津劝业、长百集团、深国商、商业城以及汉商集团。

百联股份(600631)
新开门店拖累公司业绩

从逐季分析来看，第三季度公司收入增长速度明显放慢,增长6.16%,毛利额增长10.99%,低于去年的增长。销售费用率下降被管理费用率和财务费用率上升所抵消。税前利润第三季仍然有17.66%的增长,高于往年与前三季度,但是所得税激增,导致净利润下降18%。

业绩低于市场预期,主要是以下两点:亏损门店积累了公司业绩是主要原因。百联中环广场和又一城的亏损压力今年继续存在，而新开门前期培育产生的大量亏损也侵蚀了公司的业绩。07年底收购沈阳购物中心,年初新开嘉定东方商厦和奉贤购物中心,其中沈阳购物中心对公司的业绩影响最甚，门店装修也丧失了部分销售收入。前三季度,一百老楼、东方商厦南东店均处于装修阶段，第四季度淮海路华联商厦也将进行扩建装修,门店装修预计减少今年利润5000万左右。第四季度已经来临，公司新装修的一百老楼大部分已经开始营业,但是对全年业绩提升有限。预计在消费需求放缓的趋势下,公司第四季度业绩贡献已不如往年,公司业绩能否达到公司年初所承诺的利润总额10%的增长具有不确定性。从目前来看,即使税前利润达到公司承诺，由于新开门店的亏损导致公司实际所得税率上升,净利润增长仍然会小于10%,因此我们下调了08年盈利预测。

今日投资《在线分析师》显示,公司2008至2010年综合每股盈利预测分别为0.38、0.50和0.60元,对应动态市盈率为17、13和10.8倍。当前共有11位分析师跟踪,4人建议强力买入,7人建议买入,综合评级系数1.64。国金证券分析师预测08—09年公司每股收益为0.35、0.399、0.479元,分别增长8.47%、14.26%、19.94%。短期内公司估值并无优势,但明年公司具有一定吸引力,维持原有评级,建议持续关注。长期来看,公司仍然是世博会受益的重点公司之一。

鄂武商A(000501)
长期投资价值不改

前三季度新开店数超市网点6-7家左右,四季度将新开7-8家,达到全年15家的目标,这将保证四季度收入仍保持在较高的增速。

费用仍然是短期遏制利润的主要因素，主要来自于国际广场的折旧费用、新开网点的开办费和经营费用，与今年新开的量贩超市经营规模大投入增加也有关系。公司的折旧、人工、租金等费用比较刚性,只要收入和毛利保持稳定增长,随着门店逐渐培育成熟,费用率将是逐渐降低的。我们认为今年第四季度仍面临较大的费用压力,09年费用负担将有所减轻。

我们认为未来2年仍能保持平稳增长。首先,武商量贩在湖北省内扩张仍然比较顺利,铺店速度可能有所放慢但内生管理有提升空间，净利润仍可保持在20%—25%之间;武商量贩另外20%的股权将全部并表,将增加每股收益0.032元和0.042元左右。其次,襄樊购物中心09年将实现扭亏为盈;国际广场09年五一之前将引进8-9个国际奢侈品品牌,同时国际广场品牌和布局调整基本到位。

今日投资《在线分析师》显示,公司2008至2010年综合每股盈利预测分别为0.35、0.46和0.62元,对应动态市盈率为14.5、11和8.2倍。当前共有12位分析师跟踪,6人建议强力买入,6人建议买入,综合评级系数1.50。由于资本市场和经济大环境疲弱,摩尔城一期项目——新建购物中心09年可能难以启动。安信证券预计08、9、2010年的每股收益分别为0.34、0.47、0.54元,对应P/E分别为13.7、10、8倍，由于湖北省二线城市零售环境相对缓和及公司区域优势明显，目前的股价已经具有长期的投资价值,给予“买入-B”的投资评级。

■一周行业观察

建筑建材“ 走红” 采掘板块“ 褪色”

□本报记者 李波

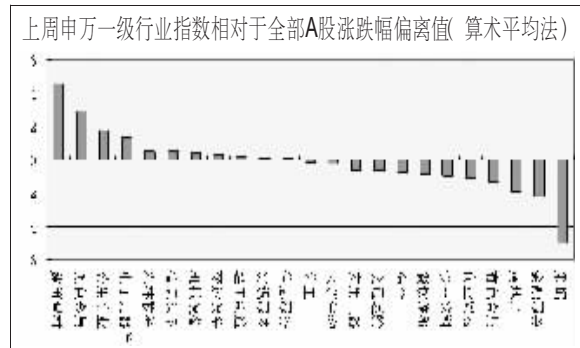
上周大盘窄幅震荡，个股活跃度增强，钢铁、水泥等板块有所表现，但热点缺乏持续性。分析人士指出，大盘短期内依然受困于金融海啸冲击、大小非压力和业绩滑坡三大因素,上涨空间有限。建议持续关注政策面与外围市场，并留意逐步走强且成长性较佳的品种，可波段把握铁路、基建、金融、医药等机会。

行业指数企稳

据Wind资讯统计，按照算术平均法,上周建筑建材、黑色金属指数涨幅居前,分别为5.43%和3.79%;采掘、金融服务指数跌幅居前,分别为4.13%和1.32%。

分析人士指出,在经历了超过70%的下跌之后,大盘开始具备技术性反弹的动能;另外,上周央行再度降息,市场对央行再次出台降息等政策的预期增加,大盘走势趋稳。

按照总市值加权法，大部分行业指数的涨跌幅与算术平均法计算



的结果差异不大。但值得注意的是,按照算术平均法，金融服务指数上周下跌1.32%,跌幅较大;而按照总市值加权法,该指数涨幅却最大,达到3.70%。出现如此大的差异,其原因在于板块内的权重股表现较好,带动金融服务指数上涨。权重较大的工商银行、建设银行、中国银行和中国人寿的涨幅分别达到4.14%、6.79%、3.31%和4.30%。

建筑建材成焦点

随着新农村建设、四川灾后重建、公用基础设施建设投资的

大面积启动，建筑建材板块受益匪浅。按照算术平均法,从前一交易周到上周，建筑建材指数都是涨幅最大的指数。而向前追溯一个月,从10月7日至11月7日,该指数跌幅最小。

受益国家2万亿投资计划和信贷倾斜政策，铁路基建近期成为市场关注焦点。中国中铁和中国铁建将成为铁路基建投资加速的最大受益者。对于二者的汇兑损失,招商证券分析师认为,该损失对两家公司不构成根本性威胁，毛利率有望继续走高。而中国南车占国内铁路车

辆近50%的市场份额，在铁路车辆市场占据绝对优势，业绩有望持续增长,不过值得注意的是,该股估值目前偏高。

另外，水泥板块上周受到利好传闻的刺激表现抢眼。分析人士指出，目前随着煤价走低和基建投资政策出台,水泥板块短线机会明显。但是，由于房地产业投资下降以及政策落实存在滞后性，建材行业景气度下行基本确定。与此同时,水泥产量依然保持较高增速，未来存在供大于求的风险。在这种情况下,投资水泥股应关注优质企业和有利区

域。中部崛起、西部开发和灾后重建使得中西部市场更加有利于水泥行业的发展；海螺水泥和冀东水泥现金流充裕,具备长期投资价值。

煤炭股跌幅最大

采掘指数结束了两周的反弹,上周位居申万一级行业指数跌幅榜榜首。下游需求疲软是资金看空煤炭股的主要原因。电力、冶金、建材、化工等行业产量增速明显放缓,煤炭需求的不断下降使市场预期煤价难以好转。数据显示,秦皇岛煤价较前一周每吨大幅下挫40元左右,成为单周降幅最大的一周。

对于四季度的煤价走势，分析人士认为，不同煤种的价格将继续分化。随着冬季供暖的开始,铁路运力紧张和小煤矿限产的效应将会显现,动力煤价格有望保持稳定,甚至反弹;受宏观经济下行影响,预计钢铁行业四季度仍不景气，焦炭需求继续低迷,从而拖累焦炭、焦煤价格走低;无烟煤由于资源相对有限,下游化肥行业需求稳定，因此四季度价格可保持稳定。

建筑建材换手率增幅超二成

上周申万一级行业指数中,农林牧渔、金融服务和建筑建材板块的换手率居前,分别为14.79%、13.09%和11.22%;公用事业、信息服务

和房地产板块的换手率较低,分别为4.95%、5.41%和15.49%。各行业的换手率较前一周有升有降。换手率较前一周上升幅度居前的行业是建筑建材、黑色金属、电子元器件,上升幅度分别为27.21%、19.41%和8.77%。换手率较前

一周回落幅度居前的行业是采掘、轻工制造和信息服务,回落幅度分别为33.91%、27.69%、21.93%。

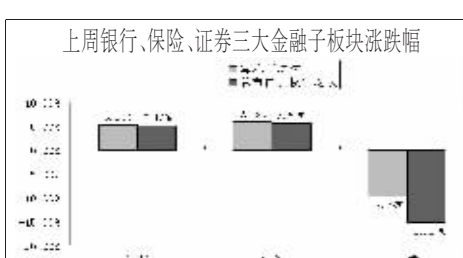
上周建筑建材板块的换手率上升幅度最大。受益于国家加大基建投资和信贷倾斜的政策，建筑建材板块近几周一直是资金关注的焦点。上周关于大规模交通建设投资的利好传闻更是吸引资金流入该板块，不过该热点持续性不强，消息是否属实成为关键。

金融板块分化明显

上周金融板块内部出现明显分化，申万二级行业中的银行板块和保险板块表现较好,证券板块跌幅较大。按照算术平均法,银行、保险板块分别上涨5.28%和6.03%,证券板块下跌9.69%;按照总市值加权平均法,银行、保险板块分别上涨5.13%和5.57%，证券板块下跌15.30%。

分析人士指出,银行和保险股上周表现较好，主要原因一是央行停止对银行信贷

规模的硬管控，对经营构成利好，二是各国政府的救市行动使得外围金融环境有所改善，三是前一阶段的快速下跌产生了一定的反弹要求和动能。而证券板块上周表现难看,主要是被海通证券大幅下跌所带动。该股11月共有三次解禁,总量为35亿股,市场普遍认为抛售压



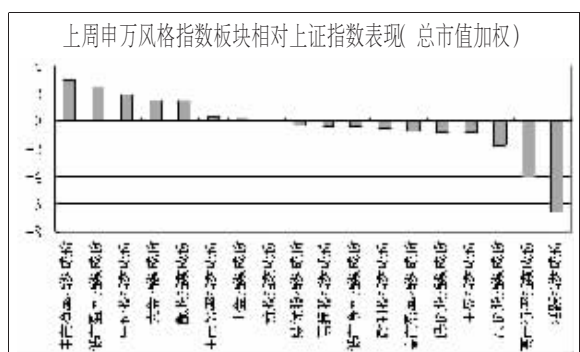
■一周风格观察

□本报记者 徐效鸿

在经过连续4周的下跌后,上证指数终于在上周以红盘报收，小幅上涨1.09%;但深圳成指未能摆脱下跌局面,周跌幅达到1.48%。两市大盘走势的不一，在一定程度上表明个股表现的分化——大盘股成为推动沪指上涨的主要动力。事实上,从申万风格指数板块表现来看,包含了较多大盘股的指数板块，如中市净率板块、低市盈率板块以及大盘指数板块等，按总市值加权平均计算均涨幅居前。但值得注意的是,上周按总市值加权平均法和算术平均法计算的申万各风格指数板块涨跌幅表现差异很大，表明其成分个股上周走势出现了较大分化。

大盘股走强带动沪指反弹

沪深股指上周的分化，大盘股的表现是主要原因。这从主要以大盘股为成分股的上证50指数上周大涨2.69%,远强于上证综指以及沪深300指数的表现也可以看得出来。统计显示，上证指数前10大权重成分股除煤炭股中国神华外,上周全部实现上涨，其中第一大权重股中国石油上涨1.06%,与上证指数的涨幅相



差不大；第二大权重股工商银行和第三大权重股建设银行的涨幅分别达到4.14%和6.79%。其他上涨的权重股表现也均远远强于大盘，像中国平安上涨10.70%，交通银行上涨9.24%,招商银行上涨7.10%,中国人寿上涨4.30%。

从申万风格指数板块方面看，包含有大盘股的风格指数板块上周表现相对较强。按总市值加权平均法计算，上周涨幅居前的申万风格指数板块分别是中市净率、低市盈率、中价股和大盘。在中市净率指数板块中,工商银行、中国石化、建设银行赫然在列;另外,该板块还包括兴业银行、华夏银行等上周走势较强的大盘金融股以及中铁二局、武

钢股份、中信国安、五矿发展等其他大盘股。低市盈率指数板块则包含了众多的金融股,像中信证券、招商银行、浦发银行、工商银行、兴业银行、民生银行、建设银行、交通银行、中国太保等。而大盘指数本来就是主要以大盘股为成分股，只有中价股指数包含的大盘较少一些，但其中还是出现了像交通银行、中国中铁等大盘股。

成分个股走势分化严重

绝大多数权重指标股涨幅超过大盘,说明上周市场存在一定的“二八”特征,个股表现相对较弱。分别按总市值加权平均法和算术平均法计算的申万各风格指数涨跌幅,可

以得到更好的印证。按总市值加权平均法计算上周涨幅位居前列的中市净率、低市盈率、中价股和大盘指数板块涨幅分别达到4.02%、3.52%、3.02%和2.59%，而按算术平均法计算，上述板块涨幅分别只有1.59%、0.17%、1.98%和0.27%。按两种不同方法计算差异最明显当属活跃指数板块,以总市值加权平均法计算,该板块上周大幅下跌5.53%,而按算术平均法计算，该板块则上涨0.47%。这种现象主要是板块内的个股走势严重分化，特别是权重个股表现比较突出造成的。像活跃股指数板块100只成分股中,上周下跌个股只有46只,上涨个股达到53只,且有两只个股周涨幅超过20%，另有9只个股

周涨幅在10%以上；下跌个股中,跌幅在10%以上的只有7只。但值得注意的是,下跌个股中,作为板块指数最主要成分股的海通证券跌幅高达31.45%，严重拖累了按总市值加权平均计算的板块表现。

外围市场估值制约A股向上空间

纵向来看,当前A股市场估值已明显处于低位。据统计,目前A股前推12个月的市盈率只有13倍多,已经低于2005年6月份千点时的15倍多的水平。但南京证券分析师周旭认为，随着全球市场融合程度的不断提高，历史纵向比较已显得过于单薄,从全球视野来看,美国、日本股市的静态市盈率也仅在10倍左右，香港恒生指数和国企指数市盈率更是在8倍左右,市净率更低至1.3倍，全球市场的估值都处于其历史水平的低位。相比较而言,A股市场虽然整体跌幅超过其他市场，但估值上并没有体现出足够的优势。

周旭表示，内忧外患的大环境将制约A股市场的做多热情,A股市场只能跟随全球股市波动。预计短期全球市场大都将维持区间震荡格局,A股亦不会在短期内作出方向性选择。

