

播种现在 收获未来

商业板块二季度步入最佳投资期

□渤海证券 陈慧

消费一般滞后宏观经济二到三个季度,如果我们判断宏观经济在一季度见底,则消费最快能在三季度或者年底见底回升。但是买入商业股应该提前,市场对弹性消费过于悲观,压制了商业零售板块的上涨。我们应该利用业绩不好、估值下调时,精选个股,择机买入。

百货:关注治理改善型和有资产注入题材的公司

百货业受商圈的限制,外延扩张一直比超市和家电难。经济危机将加速百货零售商企业业绩的分化,从而给强势的百货零售商以难得的历史机遇,实现较低成本的并购重组。

目前有资产注入概念的百货公司有:重庆百货(新世纪百货注入)、广百股份(新大新百货注入)、银座股份(集团商业资产注入)、新华百货(物美控股将物美商业注入上市公司,公司成为全国连锁零售商)、东百集团、豫园商城、鄂武商等。

管理改善型百货公司有:南京中商(雨润集团入主董事会,民营机制更灵活,PS同行业最低,自有

物业多,重估值价高)。

如果判断宏观经济开始转好,则受经济影响较大的可选消费有望“闻风而动”(也因为它是前期滞涨的品种)。但一季报的风险同时也比较大,如果一季报有超预期的可能,也主要是通过内部费用的控制实现,而不是主业。投资时机方面,可以在每次下跌时逐步建仓,这可能是一年中最为便宜的时段,但不能期望涨幅有多大。稳健的投资者,可等待经济数据和行业数据的进一步明朗。

建议关注:南京中商、王府井、欧亚集团、豫园商城。

超市:关注区域内有竞争优势管理层经验丰富的公司

超市行业的竞争日益加剧,这可由超市10强销售额占比看出来,根据连锁百强数据,超市10强的销售额占连锁百强销售额的比重连续7年下滑。

外资超市的审批权下放到省一级商务部门,更加剧了竞争程度。本土超市零售商如果要与外资比拼,必须要在区域内有优势(采购优势、配送优势、规模优势)才行,同时实行“卡位”策略(提前占据优势位置),这就要求管理层必

须具备丰富的经验和战略前瞻性。

二季度超市的门店增长仍然会有压力,是业绩最差的时刻,可能也是最便宜的时刻。我们重点推荐:武汉中百。

家电和IT连锁:关注可能在低迷的市场中扩大份额的公司

家电连锁行业是市场集中度最高的子行业。虽然百思买在2009年2月全资控股了五星电器,但凭借百思买7家和五星约160家的店铺数,仍然无法和苏宁和国美抗衡(苏宁、国美门店数分别是812个、1632个)。

国美的高层变动对公司2009年发展速度肯定有影响,并且国美早前也明确表态过2009年以提高

单店效益为主,放缓开店速度。而苏宁凭借稳健的扩张和先进的管理以及足够的现金流(08年账上现金105.74亿元),抓住低成本扩张的机会,品牌、信息系统等软实力将有助于其保持“强者恒强”的地位。家电下乡采用特许加盟的方式,虽然对苏宁短期效益影响不大,仅收取加盟费,但对于苏宁一直不擅长的三线和农村市场开拓无疑是一种积累经验的方式。

2009年一季度,房地产市场似有好转迹象,带动家电销量回升。我们认为,在当前家电行业景气下行的背景下,苏宁反而能够实现低成本快速扩张,市场占比将稳步提升。投资苏宁电器,就是投资品牌。

IT连锁主要销售电子数码产

品,相比于黑白家电来说,属于消费升级产品,具有技术更新快、淘汰率高的特点,而产品成本有逐渐下降的趋势。

目前我国还没有形成像苏宁、国美那样全国性的IT连锁店,都是以各地电脑城为主要业态形式,消费者对于电脑城出售的商品质量、售后服务等普遍担心。因此,专业IT连锁店的发展具有空间。苏宁、国美虽然也做电子数码产品业务,但其更擅长的是家电,与宏图三胞这样的IT连锁店相比,在电子数码产品上并无明显优势。

目前宏图三胞拥有连锁店176家,宏图高科有可能增发收购北京宏三和浙江宏三,公司有望成为IT连锁龙头。投资宏图高科,就是投资消费升级。

零售子行业估值比较									
	EPS					PE			
	2007	2008	2009	yoy0908	2010	2007	2008	2009	2010
超市行业平均	0.72	0.56	0.67	19%	0.86	24.17	31.47	26.87	20.25
百货行业平均	0.49	0.60	0.73	22%	0.83	31.61	24.58	19.90	17.72
苏宁电器	0.51	0.79	0.86	9%	1.00	35.51	22.96	20.99	18.10
宏图高科	0.17	0.45	0.62	37%	0.88	65.43	24.99	18.26	30.71

资料来源: Bloomberg

多重因素

助推行业基本面加速好转

“信心比黄金更重要”。在大幅下挫后,中国的消费者信心指数很快将触底反弹。我们判断,流动性的充裕,必将带来CPI的迅速反弹。而温和的通胀对零售商业绩的提升有益。

零售行业长期向好的趋势毋庸置疑,主要推动因素依然是人口红利、城市化进程、消费升级、经济转型、行业集中度提高(发达国家零售10强占社会零售总额比重30%以上,我国在11%左右)等。

而政策刺激经济的效果也会逐渐进入体现期。一方面,以投资拉动经济,必然要通过带动就业、增加收入、刺激消费这个途径,经过一、两个季度转化后,逐步转化为工资收入的增长,刺激消费,进入效果体现期。另一方面,消费券等刺激消费的措施体现更快。两种类型政策效果叠加,对消费市场构成长期利好。

行业自身长期向好的因素以及投资、消费两种刺激经济政策的效果叠加出现,为零售市场长期发展铺开了光明大道,对零售的长期前景不应动摇。未来5-10年,消费增长

比GDP增长要高出5-10个百分点。短期CPI迅速反弹,消费信心迅速回升,也将加速使行业走出低迷期。

我们预期5月份之后零售类公司的门店增长会有一些幅度的好转。主要理由是2008年5月的地震、6月份南方多雨、8-9月份的奥运、10月份之后的盈利增速减慢、下半年CPI显著放缓等结构性因素,使得零售商通过自身内部控制能够获得一定的门店增长。

目前商业零售板块估值不足25倍,即相当于2005年底的估值水平,是历史最低的时刻,相对大盘的溢价率也处于历史低位。同时,零售板块前期滞涨,如果经济复苏带动市场整体估值水平的提高,有望打开零售公司的股价上涨空间。各子行业比较看,2009年百货市盈率为20倍,超市为27倍。

总之,我们对消费复苏看好,加之零售板块又是前期为数不多的没有涨过的板块,目前估值处于历史低位,因此,我们认为,现在正应该利用不乐观的年报、一季度披露时期,逐步建仓,用合理的价格买优质的商业零售类公司。(陈慧)

一季度数据喜忧参半

消费市场1-2月份数据喜忧参半,不好的数据是社会消费品零售总额指标、限额以上批零企业分商品类别零售额指标增速低于去年四季度,消费者信心指数跌至“非典”时水平;向好的数据是千家和百家商业企业零售指数数据比预想中的好;反映工业活动的用电量数据有所回升,城镇居民对未来收入的信心有所增强。我们认为,随着宏观经济的转暖,消费的领先指标收入和信心指标都会回升,从而带动商业零售行业向好的方面发展。

今年1-2月份社会消费品零售总额累计名义增速为15.2%,远低于2008年四季度的20.6%和2008年全年的21.6%。即便有春节因素影响,1月份社会消费品零售总额增速为18.5%,依然小于2008年12月的19.0%,剔除价格因素后,实际增速为17.3%,较去年12月份的17.6%略有下降。2月份,名义消费品零售总额同比增幅急转直下为11.6%,剔除价格因素后,更是快速回落至13.4%的水平,较2008年12月份17.6%、2009年1月份17.3%的增速下降明显。这主要是春

节错月影响,2008年春节在2月份,2009年在1月份,所以1月份数据比较好看,而2月份数据非常难看。

环比看,1-2月份,同比上升的有粮油类、家电、家具、建筑装潢类、文化体育日用品类。其中,房地产相关类别回升明显。同比看,降幅最大的是石油及制品,增速降幅为40%,其次分别是金银珠宝、粮油、汽车、肉禽蛋类,增长速度的下降幅度均达到20%以上,而降幅居后的分别是服装鞋帽、家具、建筑装潢。总体看,与2008年1-2月份相比,用类增速下降最快,为21%,其次是吃类,为14%,降幅最小的是穿类,仅为8%。

从千家核心商业企业零售指数看,相比去年,今年2月份在缺少黄金周、物价下降的情况下依然获得了12%的增长,超出我们的预期。从百家重点大型零售企业零售额增速看,1月份同比上涨36.63%,2月份同比下降20.11%。上涨的幅度大于下降的幅度,一定程度上说明了2月份的实际情况比预想中的好一些。

通过数据观察,我们得出结

论:商业零售行业增速继续回落,但回落幅度好于预期。零售板块或由“持续下行”,转到“逐步复苏”阶段。

另外,收入类指标和消费者信心也显示出不同的趋势。

收入是消费最根本的驱动力,在缺乏及时收入数据的情况下,我们反映,个人所得税纳税额能够合理反映工资增长的情况。1-2月份,个人收入所得税增幅从2008年12月的-0.7%升至8.1%。值得提出的是,2009年1-2月份是年终各项福利发放的时期,对当期个税有一定的影响。虽然环比上涨了,但上涨幅度远远小于2008年同期,所以,不可对收入太乐观。虽然城镇储户对未来收入的信心指数也在09年1季度有所回升。

同时,出口数据和用电量对工资增长不利。名义出口增幅从1月份的-17.5%,大幅降至2月份的-25.7%;而用电量继去年12月小幅反弹后,今年1-2月同比增幅仍位于负值区域,2月份增幅为-5.1%。我们认为,这两个数据意味着工业活动仍在放缓,但经济复苏迹象已现,未来GDP增速将明显好转。

与消费支出更同步的消费者信心指数,在继去年12月份大幅下降3点后,2009年2月进一步降至86.5点,接近于2003年85.7点的谷底值。

总体来看,1-2月份数据仍喜忧参半,但总体表现略好于2008年四季度。个别指标(城镇储户对未来收入的信心指数、反映财富效应的房地产与股价指数、可能影响未来工资收入的发电量数据)已经出现拐头向上的迹象,因此,我们认为零售行业数据未来将逐步好转。(陈慧)

【要点】

◇一季度数据喜忧参半,二季度或好于预期。一季度零售行业增速继续回落,但回落幅度好于预期;零售板块或由“持续下行”,转到“逐步复苏”阶段。

◇今年一季报零售商的业绩表现仍将差于去年四季度,成为全年盈利增速的一个低谷。预计净利润增长超过10%的公司主要有:苏宁电器、新华百货、武汉中百、步步高、东百集团。

◇从未来CPI迅速反弹、GDP明显好转角度看消费的机会——二季度或是年内最佳投资时机。投资、消费两种刺激经济政策的效果有可能在二季度叠加出现,消费者信心迅速回升。行业自身长期向好的因素不变,对零售的长期前景不应动摇。零售板块前期滞涨,如果经济复苏带动市场整体估值水平的提高,有望打开零售公司的股价上涨空间。

◇播种现在,收获未来,合理的价格买优质的公司。市场对弹性消费过于悲观,压制了板块的上涨。我们应该利用业绩不好、估值下调时,精选个股,择机买入。现在播种,未来收获。

◇百货:关注治理改善型和有资产注入题材的公司,建议关注南京中商、欧亚集团、王府井、豫园商城;超市:二季度的门店增长仍然会有压力,是业绩最差的时刻,可能也是最便宜的时刻,重点推荐武汉中百;家电和IT连锁:关注可能在低迷的市场中扩大份额的公司,如苏宁电器、宏图高科。

调研显示

二季度消费有望抬头

根据自己调研和总结其他券商报告,我们对部分重点零售企业2009年1-2月份销售情况进行了了解,我们发现:

百货类公司:今年前两个月,大部分百货企业可以通过促销、内部成本费用控制等方式,实现销售平稳增长,但增收不增利很普遍。其中,广州友谊收入基本持平,毛利率下滑2个点,毛利额下降10%;广百股份收入增长为5%,毛利额基本持平;东百集团收入增长5%,毛利率下滑在1%以内;鄂武商收入两位数增长,毛利率下滑,但毛利额略有增长;新华百货的百货业务有5%的增长,超市实现20%的增长,家电录得2%的增长,毛利率基本稳定;全国性连锁百货企业王府井,元旦和春节期间销售分别较同期增长18%和15%。

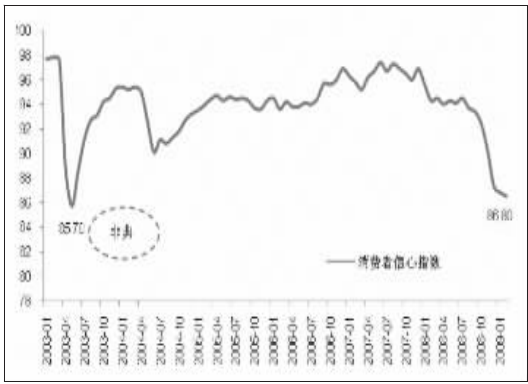
超市类公司:同店个数增长或负增长,收入的增加主要来自于外延扩张。其中,武汉中百销售增长10%,门店增长为-1%;步步高销售增长7%,门店增长2%。

连锁家电企业:苏宁电器销售增长15%,门店增长约为-6%。

预计3月份销售情况为:相对于1-2月份,3月份属于消费淡季。大规模促销对收入的刺激作用已没有前两个月那么火,也就是说促销的效果已不显著。“上收入、带效益”可能越来越难办到。居民购买力将进一步萎缩;同时,CPI负增长,同样将导致零售商的销售出现负增长。

整体判断,商业零售企业今年一季报的业绩表现仍将差于去年四季度,成为全年盈利增速的一个低谷。其中,预计净利润增长超过10%的公司主要有:苏宁电器、新华百货、武汉中百、步步高、东百集团;净利润增长超过5%的公司主要有:广百股份、银座股份;净利润下滑的公司主要有:王府井略微下滑1%、广州友谊下滑15%、大商股份下滑12%。不过,二季度经济存在复苏可能,消费有望抬头。(陈慧)

消费者信心指数已跌至接近03年非典时期水平



证券代码:600094 900940 证券简称: \*ST华源 \*ST华源B 编号:临2009-011

上海华源股份有限公司关于延长公司重整计划执行期限的公告

本公司管理人、董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

上海市第二中级人民法院2008年12月13日批准了公司重整计划<详见公司2008年12月17日在《中国证券报》、《上海证券报》、《香港文汇报》和上海证券交易所网站(<http://www.sse.com.cn>)刊登的临时公告:临2008-094>。

现公司收到上海市第二中级人民法院民事裁定书[(2008)沪二中民四(商)破字第2-9号],上海市第二中级

股票简称:内蒙华电 股票代码:600863 编号:临2009-008

内蒙古蒙电华能热电股份有限公司重大事项进展公告

本公司及董事会全体成员保证本公告内容的真实、准确和完整,对本公告的虚假记载、误导性陈述或重大遗漏负连带责任。

为逐步解决本公司“一厂多制”有关问题,实现北方联合电力有限责任公司在本公司股权分置改革时所作出的有关支持本公司发展的承诺,本公司控股股东北方联合电力有限责任公司与本公司正在筹划有关资产置换以及资产(股权)转让事宜。为维护投资者利益,避免对公司股价造成重大影响,经公司申请,本公司股票已于2009年3月6日起停牌。

停牌后,公司向相关部门进行了政策咨询、方案论证,初步认为方案可行。公司股票自2009年3月13日起继续停牌。

目前本公司控股股东北方联合电力有限责任公司已开始就该事项与该公司各股东方进行沟通,但尚未最终完成,因而上述事项

股票简称:长百集团 股票代码:600856 编号:临2009-009

长春百货大楼集团股份有限公司2008年度预亏公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

一、2008年度预计情况

1.业绩预告期间:2008年1月1日至2008年12月31日;

2.业绩预告情况:亏损;

3.经本公司财务部门初步测算,2008年本公司全年业绩亏损预计约为4000万元左右(已包括下述计提的各项准备及资产处理损失),具体数据将在2008年年度报告中披露。

4.本业绩预告未经注册会计师审计。

二、上年同期业绩情况

1.净利润:395.06万元;

2.每股收益:0.02元;

三、2008年度亏损原因说明

2008年公司经营场所重新进行整体商业空间的改造、装饰。依据会计准则的相关规定,对前次未摊销完毕的装修费用1939万元一次性计入当期损益。

结合公司经营的转型升级,公司对传统的食品烟酒和化妆品等库存商品计提了603

股票简称:涪陵电力 股票代码:600452 公告编号:临2009-008

重庆涪陵电力实业股份有限公司关于控股股东解除股权质押的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

本公司接控股股东重庆川东电力集团有限责任公司(以下简称川东电力)的通知,川东电力已于2009年4月8日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理了向中国建设银行股份有限公司涪陵分行贷款质押持有本公司有限售条件流通股共计37,000,000股股权的解除手续。

特此公告。

重庆涪陵电力实业股份有限公司董 事 会二〇〇九年四月十日

证券代码:600175 证券简称:美都控股 编号:09-12

美都控股股份有限公司关于首开股份股权质押公告

特别提示

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

公司向中国民生银行银行股份有限公司杭州分行(下称:民生银行杭州分行)质押的北京首都开发股份有限公司(下称:首开股份)无限售流通股1,000万股已于近日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完成质押解除手续。

上述股权质押解除手续完成后,公司重新与民生银行杭州分行签订了《权利质押合同》,公司将持有的首开股份1,000万股无限售流通股股权质押给民生银行杭州分行。为该行向公司发放流动资金贷款提供质押担保。目前已办理完成质押手续,质押期间自2009年4月7日起。

北京首都开发股份有限公司,注册资金80980万元,注册地址:北京市东城区安定门内大街183号京宝花园二层;法定代表人刘希楨;证券代码600376,股票简称首开股份。公司目前持有其3461.54万股,占其总股本的4.27%,为该公司第三大股东。

特此公告。

美都控股股份有限公司2009年4月10日