

文娱类轻工行业分享消费升级盛宴

□中信证券 许骏 朱佳

80后、90后一代消费观念的提升和人口结构的变化加速“休闲娱乐性”消费升级,内销市场空间巨大,文娱类轻工行业将迎来良好的发展机遇,产业转型将催生本土的行业龙头。

消费升级空间巨大

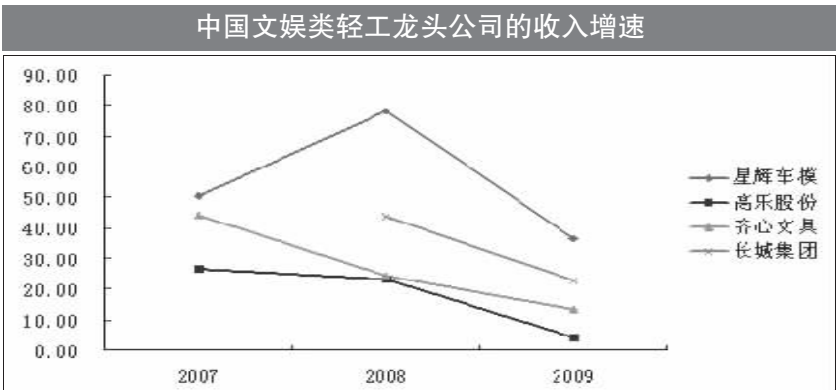
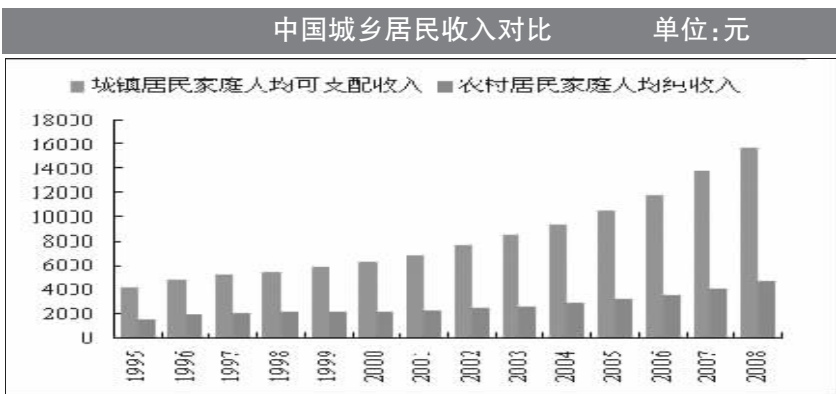
当期中国的人均消费远远落后于发达国家,中国每年人均玩具消费额仅有9美元,美国和日本的人均消费额则高达380美元和304美元。我们认为,随着休闲娱乐性消费升级时代全面到来,中国在玩具、车模、文具和艺术陶瓷等的消费提升的空间很大。

以中国玩具行业为例,物质生活水平的不断提高和全球化进程给80后新生代带来了和父辈不同的消费理念,追求生活品质的他们已经或即将为人父母,在为子女选择玩具的时候,更加注重品牌、安全性、功能性和娱乐性。

80后夫妻生育子女的快速增长将大幅提升玩具的人均消费数量以及质量。2008年,中国0-14岁人口数量达到2.5亿,占比达19%;随着80后进入育龄期,未来10年他们所生育子女玩具消费的人均数量和质量相对当前将大幅提升,而这种趋势将推动玩具行业快速增长,尤其是带动学龄前玩具和婴儿玩具市场的发展。

作为玩具市场购买群体的重要组成部分,老年人口的增长也在一定程度上促进了玩具的消费。与过去的子孙满堂不同,现在的家庭越来越多地呈现4-2-1”结构,即四位老人、两位父母、一个孩子,对子孙的疼爱使得老一辈会尽量满足子孙的需求,有助于扩大购买玩具的消费支出。2008年,我国65岁以上人口比重达到1.1亿,占总人口比重也从1990年的5.6%提高到8.3%。

家居装饰行业是另一个典型例子。国内的家居装饰行业起步较晚,在改革开放初期,家居用品主要以灯具、沙发、地毯等实用性较强的摆设为主,属于家具行业的衍生品;进入21世纪,随着收



入和生活质量的不断提高,80后一代逐渐购房成家,他们愈发“轻装修、重装饰”,通过家居艺术品和设计风格等后期的“软装饰”来提升个人品味,陶冶生活情操,对格调 and 环保的注重进一步推动家居饰品的消费扩张。这对能够提供个性化、时尚化和文化创意的艺术陶瓷、家具等家居饰品的中国企业来说,将带来史无前例的机遇。

综上,在“休闲娱乐性”消费升级和人口结构调整的带动下,我们认为中国的文娱类轻工行业未来具有巨大的发展潜力。

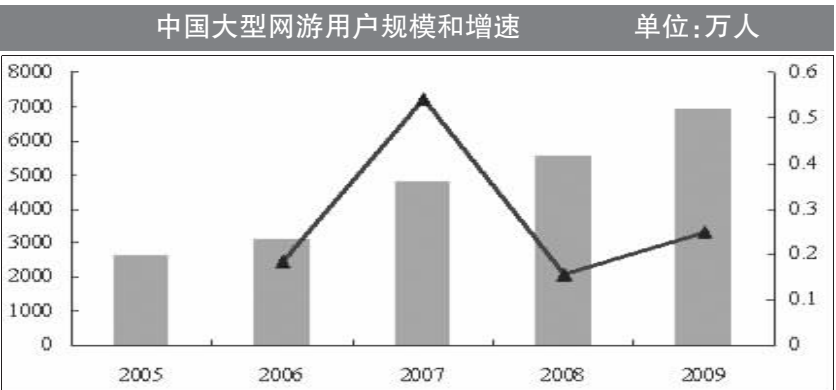
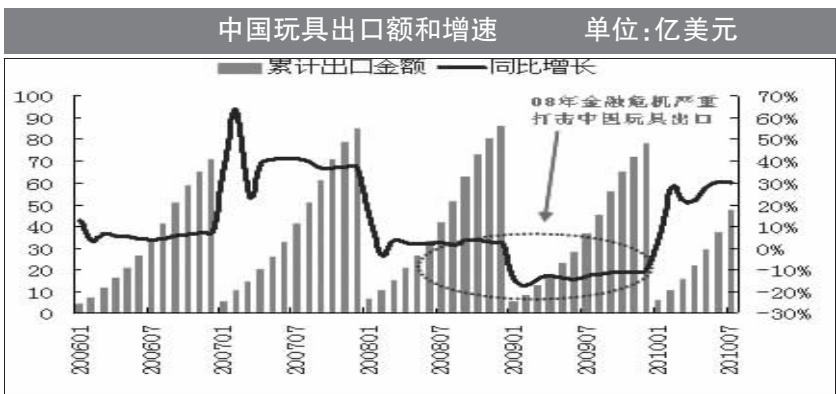
将催生本土品牌龙头

中国作为世界工厂,制造和出口大量的玩具、文具、陶瓷等去全球各地,但尚未成为一个制造强国。位于珠三角、长三角等传统制造基地的文娱类轻工企业大多为欧美日的跨国公司做代工,

没有自主品牌,来料加工或来样加工后出口,仅赚取产业链末端最微薄的利润。即便在广东已经出现一些颇具影响力的车模、玩具、文具和艺术陶瓷等拥有自主品牌的企业,这些公司大多数产品目前仍然主要出口海外市场。

中国文娱类轻工企业严重依赖出口主要有以下两个原因:一方面,在过去相当长的一段时间,全球尤其是欧美对于文娱类消费品的需求均在持续增长,这些企业依靠代工就能实现15-20%甚至30%的利润率,因而乐于为国外公司贴牌加工生产;另一方面,国内市场竞争激烈,产品质量良莠不齐,并且缺乏对知识产权的法律保护,消费者对于玩具、文具、陶瓷等品牌意识淡薄,优质的品牌企业不愿以价格战的形式去开拓内地市场,亦无法承受建设内销渠道的巨大投入。

但是2008年的金融危机严重打击



欧美的市场需求,同时也重创中国文娱类轻工企业的产品出口。尽管2010年欧美需求出现复苏,出口呈现不同程度的恢复,但文娱类轻工企业过度依赖海外市场的风险已暴露,不少企业开始考虑将市场重心放在正快速增长的中国内地市场。与海外市场对于玩具、文具等需求逐渐放缓不同的是,中国对于文娱类消费品的需求仍在持续快速增长。

2010年政府工作报告明确提出,产业转型是在重点发展战略性新兴产业的同时兼顾对传统产业的改造升级。对于传统轻工制造行业的产业结构升级调整是必不可少的一部分。

一些公司积极向“微笑曲线”的两端进行产业结构升级,注重品牌和渠道,进一步提高产业附加价值。“微笑曲线”左侧主要是产品研发、设计及材料采购;曲线右侧主要包括品牌、渠道和

市场营销。“微笑曲线”两端的附加价值更高,利润空间更大,而处在曲线中间弧底位置的产品加工、组装、制造等,技术含量不高,附加价值低,利润微薄。

作为产业转型的先行者,这些优秀的文娱类细分行业龙头即使在2008年百年一遇的金融危机中,仍凭借自主品牌和独特产品、扎实的研发水平和渠道优势表现卓越,2008年的销售收入和净利实现稳定快速的增长,表现远远优于同业。例如,星辉车模2008年收入和净利分别实现78%和107%的高速增长。这一方面充分说明文娱类轻工行业进行产业转型的必要性;另一方面说明,产业转型的先驱者有望成长为行业的品牌龙头。

尽管目前中国文娱类轻工行业已出现数家知名品牌企业,但总体上品牌集中度并不高,仍处于品牌创立期。星辉车模、高乐股份、齐心文具、长城集团

等龙头企业已具有清晰的品牌定位,获得较高的品牌知名度,已初步反映在高于行业平均水平的毛利率上。这些优秀企业在资本市场的融资获得资金支持,可通过品牌营销继续巩固自主品牌地位尤其在内地市场的品牌知名度,进一步提升盈利能力。

研发和设计能力亟待提升

中国文娱类轻工行业长期处于产业链低端,研发和设计能力十分薄弱,行业竞争力不强。大部分出口导向型企业以OEM生产为主,研发投入少;大部分中小企业不是生产外观单一、缺乏内涵的产品,就是抄袭模仿知名品牌的设计。

纵观欧美日等发达国家的经验,每一个成功的文娱类轻工龙头企业背后都有强大的研发团队作为支持。例如,美泰风靡全球的“芭比娃娃”,是完美与时尚的女性形象代言人,在她成长的过程中有阿玛尼、普拉达、范思哲的著名设计师专门为她设计的上百套服装和鞋子,她有不同的国籍,不同的职业甚至拥有不同的宠物;日本的Tomy早在1935年就自建研发团队,致力于设计新型玩具,并不断结合动漫产业推陈出新;Kokuyo更是在2002年设立“Kokuyo设计奖”,使日本设计的办公用品享誉全球。

尽管国内文娱类轻工企业的研发力量明显落后发达国家,但近几年已出现一批具有优于同业研发和设计能力的本土品牌企业。例如,星辉车模将自主研发婴童电动车模,并获得知名汽车品牌授权,填补内销婴童车模市场空白;齐心文具特聘韩国设计师设计“波乐熊”和“兜兜”等栩栩如生的卡通形象,大力开拓学生文具市场;长城集团与关玉良、Jianp Deboos等设计大师的合作创造出北京奥运国礼“国娃”系列等名家艺术陶瓷。随着内需市场的扩大、国家对文娱类产业的扶持和知识产权保护的不断规范,拥有较强研发和设计能力的文娱类轻工企业将脱颖而出。

■ 专家在线 | Online

问:标准股份(600302)后市如何操作?

广发证券 万兵: 公司生产的工业缝制设备在国际上的竞争较为激烈,2009年甚至依靠出售所持金融资产及对外股权投资才摆脱亏损噩运,2010年的中期每股收益也仅为0.04元,现在的价位相对业绩并不算低。从二级市场走势上看,该股目前仍将维持近期的横盘整理走势,但中长期投资价值不足,没有太大的介入价值。

问:中信证券(600030)正在低价运行,可否介入?

广发证券 万兵: 证券行业的景气度仍处于滑落之中,目前的低位是相对于行业高景气度而言,如果中信证券的业绩下滑无法改善的话,目前的价位恐怕仍然算不上低价运行,仅可博取短线反弹收益而不能做中长期的资产配置。

问:徐工机械(000425)后市如何操作?

广发证券 万兵: 工程机械行业受益于经济刺激的基建项目大幅增长,但经济刺激的增速将逐渐减缓,最终将恢复正常水平,工程机械行业的业绩增速也将出现明显回落甚至下降。目前该股市盈率偏低,但在行业景气度最高时的低市盈率不仅不是买入机会,反而是良好的离场时机。

问:以81元买入信立泰(002294)后市如何操作?

广发证券 万兵: 公司上市后受益于整个医药行业的炒作,在发行市盈率就不低的情况下走出股

价翻番行情,虽然该股具备一定的成长性,但按数家研究机构预测其2010年每股收益为2.17元,相对于2010年的动态市盈率目前高达35倍,已经体现出高成长的溢价,纠缠于75元附近的多条均线将成为其后期走势的分水岭,可密切注意75元的得失,如跌穿75元可考虑离场回避风险。

问:中国卫星(600118)后市如何操作?

广州万隆 凌学文: 公司是目前上市公司中唯一的卫星制造公司,在我国小卫星研制市场处于垄断地位,成长性突出,同时具备资产注入预期,后市建议持股为主。

问:ST方源(600656)后市如何操作?

广州万隆 凌学文: 公司前期已发布公告称,拟将旗下湖北天瑞国际酒店股份有限公司33.90%股权转让给珠海信实企业管理咨询有限公司,重组预期比较明确,后市建议保持关注。

问:云天化(600096)后市如何操作?

广州万隆 凌学文: 公司主营业务为化肥、化工原料及产品的生产、销售,主要产品为合成氨、尿素、硝酸铵、复合肥、季戊四醇、聚甲醛、甲酸钠。随着下游需求的增加,公司产品销量明显增加,上半年净利大增242%。从走势上看,该股强势运行特征明显,建议继续持股。

问:海通证券(600837)后市如何操作?

广州万隆 凌学文: 公司是我国券商行业中知名度较高的上市公司,全国范围内拥有营业部总数

超过百家;随着行情逐步回暖,公司经纪业务有望得到明显改善,同时公司正全力打造资产管理业务线并积极推动创新业务,这有利于公司更早实现业务转型。目前股价处于底部整理状态,具备中长期投资价值。

问:买入紫鑫药业(002118)被套,后市是走是留?

金元证券 厉磊: 公司主要从事中成药的研发、生产、销售和中药材种植业务,其医药产品销售收入占主营收入的100%。公司是民营控股的中成药企业,被国家科技部认定为国家火炬计划重点高新技术企业,农业产业化国家重点龙头企业。公司有29种药品被纳入医保目录,21种药品被纳入国家OTC目录,5种药品被列为国家二级中药保护品种,两个品种被国家卫计委列为优质优价产品。从二级市场走势上看,目前可以中线继续持有。

问:海南高速(000886)后市如何操作?

金元证券 厉磊: 公司涉足公路交通和房地产两大产业,所经营的海南环岛东线高速公路属国家重点建设项目,是中国第一条股份制高速公路和第一条热带海滨旅游高速公路,也是海南目前资产规模最大的国有控股上市公司之一。高速公路板块一般属于防御型品种,预计很难有超预期表现,后市建议换股操作。

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

■ 新股复盘 | Review

四新股“闪耀”中小板

□本报记者 魏静

在中小板股票回调的声音越来越强烈的背景下,8日上市的四只新股表现依旧抢眼,尤以机构定价时最不看好的艾迪西表现最佳,当日涨幅达235.04%。分析人士认为,大盘股当前并没有整体走强的机会,从这个角度而言,小盘股依然是下一阶段行情的主角;不过未来中小板内部将出现分化:前期爆炒的“妖股”不可避免要进行调

■ 评级简报 | Report

汉钟精机(002158)

国产化提振盈利预期

东方证券分析师发表研究报告指出,公司业务中真空泵产品扩展有望成为一个新的增长点,在进口主导的干式真空泵领域逐渐形成进口替代。相对而言,制冷产品将迎来地源热泵和冷链行业的大发展,拓展产业链与转子完成国产化预期成为盈利提升的源泉。预计公司可能将在完成完全国产化的同时进一步提升毛利率水平与盈利能力。不确定来自于进口产品形成的品牌效应对新业务市场拓展的压力不容忽视。在可持续高增长的前提下,公司股价的溢价空间来源于节能减排。因此,给予公司股价0.8倍PEG和39.78倍PE估值水平,对应2010年预测EPS的目标股价是30.49元,目前股价低估,维持买入评级。

芭田股份(002170)

“和原模式”提升销量

光大证券分析师发表研究报告指出,和原生态农业增值服务模式颠覆传统模式,实现产业链参与者多赢,和原生态模式不同于农资连锁模式,它具有标准化流程、较低的推广成本,而且还有一定的壁垒,和原模式更有生命力,更易复制推广。由于和原生态模式推广的主要载体为配肥站和小型复合肥设备,公司需要付出的是物流成本和小

整,而小盘股行情的继续演绎势必会推出新的中小板“新贵”。

8日上市的四只新股普遍表现抢眼,并全部超出机构定价的上限值。之前最不被券商研究员看好的艾迪西成为当日盘面最大的“明星”,收盘该股上涨235.04%,报收41.88元,几乎相当于海通等多家券商给出的极限区间上限值14.40元的3倍。与此同时,金正大和三维工程当日分别实现85.33%及80.37%的涨幅,全日分别报收27.80元及61.20元,也均大幅超越此前

股业绩,基于其不同于生产型企业的流通属性,可以给予20倍估值,安全边界为9元。给予公司短期目标价18元,长期目标价35元,首次给予公司“买入”的投资评级。

兰花科创(600123)

处于未来业绩低点

招商证券分析师发表研究报告指出,双停导致2010年处于未来业绩低点。亚美大宁停产84天影响每股收益0.25元,影响公司EPS幅度为11%;近期受到亏损和节能减排影响,化工业务大面积停产,测算,化肥业务的停产导致亏损加大,而甲醇业务停产将减少亏损,综合起来看,公司的化工板块停产与生产亏损基本相当。预计公司未来三年煤炭产量翻番。化工业务业绩改善可期。亚美大宁股权解决将大幅度增厚业绩。预计,公司2010-2012年每股收益分别为2.27元、3.15元和3.52元,目标价45元,维持强烈推荐评级。

苏宁电器(002024)

股权激励促业绩增长

东莞证券分析师发表研究报告指出,2010年上半年净利润同比增长56%。上半年实现营业收入360.5亿元,同比增长31.9%;实现营业利润26.4亿元,同比增长55.3%;实现利润总额26.3亿元,同比增长53.7%。考虑到公司基本面的持续转好,以及股权激励方案的推出,我们认为公司未来的业绩增长可期,预计2010和2011年每股收益分别达到0.58元和0.71元;对应的市盈率倍数分别为25.91、21.18,维持“推荐”投资评级。

机构分别给出的极限区间上限值17.10元和33.90元。而二六三当日表现相对较弱,全日涨幅为59.58%,报收41.49元,也小幅超出机构定价给出的极限区间上限值40.53元。

分析人士表示,8日上市的新股,延续了新股上市的“神话”,在高发行市盈率的背景下,新股仍能维持不错的涨幅,说明资金对当前小盘股的炒作热情依然不减,从这个角度看,小盘股的行情应该不会就此终结。

天虹商场(002419)

未来三年高增长

招商证券分析师发表研究报告指出,其下属的厦门天虹商场有限公司与业主签订合作,将在福建省永安市中山路与五一路交汇处东北角新世纪广场开设天虹商场加盟店,面积19120平米,加盟期为10年。公司未来的战略以直营店为主,加盟店为辅,即使是加盟店,也会十分强调与直营店在经营、管理上的协同和保持一致性。预计2011-2013年,也将保持约20%的年增长率。差异化的组合业态模式,标准化程度高,可复制性强。公司管理团队凝聚力较强,执行力优秀,激励到位。预计2010、2011年实现净利润4.99亿、6.43亿,分别同比增长40%、29%,全面摊薄EPS1.25元、1.61元。作为成功实现跨区域拓展的零售公司,公司应该享受估值溢价。给予“强烈推荐-A”的投资评级,目标价位50元,对应2011年31倍PE。

西单商场(600723)

高端品牌形成业态互补

渤海证券分析师发表研究报告指出,公司这几日的大幅上涨主要是受其公布定向增发预案的影响,即公司定向增发收购首旅集团旗下新燕莎控股的100%股权。新燕莎凭借“燕莎、贵友”等高端品牌能够与西单商场大众百货、专营专卖形成业态互补、分享不同层次消费群体。2010年EPS约为0.372元,按40倍市盈率保守估计,公司价值15元,目前股价15.54元。建议谨慎的投资者不要盲目追高。对于风险偏好强的投资者,仍然可以买入。

■ 窝轮点金 | Warrant

逢低吸纳国寿认购证

□香港智远投资咨询

港股周三随外围下跌,试探250天线支撑,因欧洲债务危机担忧重燃,德国银行公会表示德国10大银行或需集资1000亿欧元以提升资本,引发投资者对欧洲银行体系的担忧;加上沃达丰全数配售手持的中移动股票,为大手带来沽压。此外,奥巴马推出经济振兴计划,但市场对此效果存在疑虑,美股反应冷淡。

衍生工具交易方面,投资者可考虑中国人寿(00268.HK)认股证