

# 七角度“寻宝”珠宝首饰板块

□国海证券 刘金沪

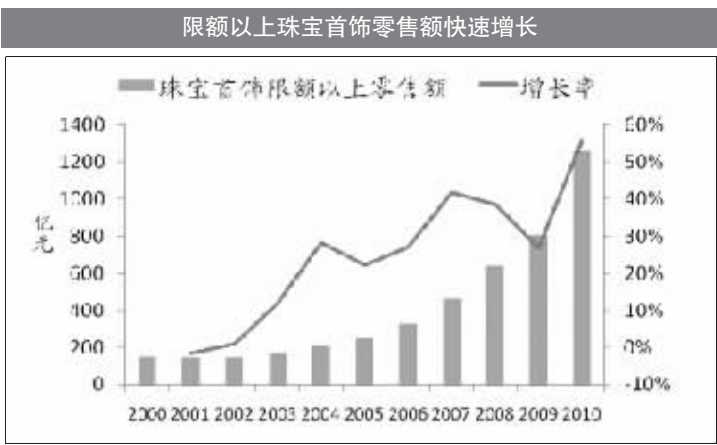
我国珠宝首饰行业处于朝阳阶段，收入和利润增长均明显快于国外公司，可享有一定程度估值溢价。预计行业龙头老凤祥、豫园商城、明牌珠宝2012年EPS分别为1.59元、0.71元和1.49元。考虑到明显的朝阳消费品属性，以及相对快速而稳定的预期利润增速，珠宝首饰行业的投资价值明显，首次给予“推荐”评级。

## 行业驶入快速发展轨道

消费升级带动奢侈品需求，珠宝行业受益。2008年我国人均GDP突破3000美元年后，居民消费结构面临新一轮转型，消费开始多元化，满足生活基本需要的传统型消费占总消费比例逐渐降低，消费需求开始向实现心理满足和自我价值实现的大方向转变，珠宝首饰、名表、品牌服饰等奢侈品和定制化服务的消费需求将大大提高。

中国人均珠宝消费量较低，市场发展空间巨大。国内珠宝市场起步较晚，自2003年取消审批制以后，珠宝首饰行业才真正迈入市场化阶段，得到快速发展。数据显示，中国女性人均珠宝占有率仅为6%，而亚洲国家女性平均占有率为60%左右。就消费量而言，2009年国内珠宝市场人均珠宝消费量仅有18.8美元，相对于全球平均水平43美元有较大差距。

政策支持力度加大，行业逐步规范。近年为鼓励珠宝首饰行业发展，在原材料供应、交易平台和税收等方面均出台政策给予支持。2000—2003年钻石、黄金和铂金交易所陆续挂牌成立，2003年国务院发布《国务院关于取消第二批行政审批项目和改变一批行政审批项目管理方式



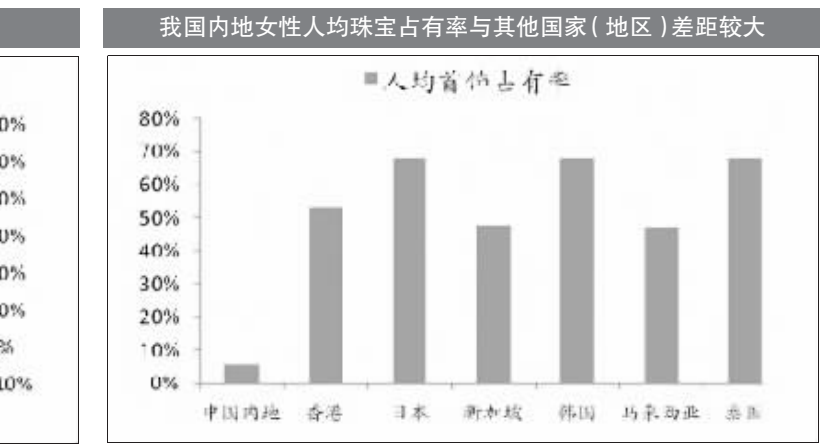
的决定》，取消了相关行政审批许可生产，标志着珠宝行业步入市场经济轨道。

婚庆市场和旅游市场消费成为珠宝消费新热点。在中国传统习俗中，珠宝首饰是结婚典礼中不可缺少的一部分。得益于1980年代末年均2%以上的高人口出生率，未来5年我国结婚人数会保持增长态势，珠宝首饰的硬性需求也会相应提高。此外，旅游行业是我国消费升级产业亮点，将带动国内珠宝消费需求。

贵金属投资性需求刺激珠宝消费。中国市场需求量从2003年的207.6吨上升至2010年的857.9吨，复合增长率达到22.4%，投资需求的旺盛对珠宝首饰行业整体有提振作用。

## 七大竞争格局挖掘价值

外资、港资、内资珠宝企业三雄逐鹿，产品档次决定利润率。珠宝首饰不仅具有装饰功能，也是身份和地位的象征，高端品牌如Tiffany讲究设计感，强调优雅品味，产品溢价较高，毛利率一直稳定在60%左右；而中端品牌则主要以传统设计为主，兼顾简单款式设计，毛利区间一般在10%—30%。



增加网点数目，占领市场份额。

二、三线城市发展潜力巨大，成为行业增长点。预计2010—2015年二线城市珠宝市场复合年增长率将达到37.3%，而三线及其他次级城市珠宝市场增长率则更是高达45.3%，远远超过一线城市同期31.9%的增长率。

传统加工模式占市场主流，设计创新提升产品利润。加入新鲜设计元素的足金饰品，摆脱传统定价模式，利润率能大幅提高。

品牌营销能力形成长期核心竞争力，国内品牌投入有待加强。比如Tiffany珠宝之所以可以成为珠宝界奢侈品的代表，不仅由于其设计优良，更是由于其品牌销售策略，造就了现在消费者认同感和品牌高端定位。

## 重点公司点评

**老凤祥（600612）**:老凤祥珠宝首饰业务2010年实现销售收入102.41亿元，仅次于周大福位居市场第二，限额以上珠宝市场占有率达到8.13%，黄金首饰销售位居市场第一。公司经营范围涉及多项业务，但主营业务明确，2010年珠宝首饰、黄金交易和笔类收入占总销售收入79.74%、14.33%和3.40%。

**豫园商城（600655）**:豫园商城珠宝首饰业务在销售规模上仅次于老凤祥排名市场第三，2010年实现珠宝销售收入91.98亿元，占限额以上珠宝首饰市场份额6.33%。公司经营范围较广，其中珠宝首饰收入占总收入77.99%，主营业务较为集中。

**明牌珠宝（002574）**:明牌珠宝在2010年珠宝首饰业务实现销售收入48.26亿元，限额以上珠宝市场占有率达到3.20%。公司在铂金首饰市场有一定优势，2010年黄金饰品、铂金饰品和镶嵌饰品收入占总销售收入75.49%、16.42%和6.54%。

**潮宏基（002345）**:潮宏基在2010年珠宝首饰业务实现销售收入8.3亿元，限额以上珠宝市场占有率较小。公司在K金首饰市场有较大优势，2010年K金饰品、足金饰品和铂金饰品收入占总销售收入57.29%、31.14%和11.40%。

**东方金钰（600086）**:东方金钰在2010年珠宝首饰业务实现销售收入15.7亿元，限额以上珠宝市场占有率1.25%。公司由于独特的翡翠原材料进货渠道，在玉石首饰市场有较大优势，2010年黄金饰品和珠宝玉石首饰收入占总销售收入59.03%、40.96%。

长期投资机会仍不明显。公司静态PE已从近40倍降至目前的27倍左右，估值风险得到明显释放。

交通银行 601328）

## 业绩稳健 估值修复

平安证券研究报告指出，稳健业绩助推交通银行估值修复。2012年，预计交通银行存贷款增速将在2011年较好的基础上小幅提升，净息差收窄幅度有限，2011年稳健的资产质量预留了足够的安全边际。在上述因素的共同作用下，预计交通银行2012年将保持稳健的利润增速，预计2011—2012年归属股东的净利润分别同比增长29.6%和17.1%至506.1亿元和592.7亿元。以2012年2月3日收盘价计算，交通银行2012年PE为5.24倍，PB为1.01倍，在上市银行中最低，估值优势十分明显。在2012年银行板块整体估值回升的背景下，预计交通银行将在稳健业绩的助推下实现估值的持续修复。

预计交通银行2011—2013年EPS分别为0.82元、0.96元、1.11元，BVPS分别为4.27元、4.98元、5.81元。交通银行在银行板块中估值优势突出，稳健的资产质量和存贷款规模扩张将持续助推其估值修复，首次覆盖给予“推荐”评级。

## 低温概念遭炒作 长春燃气涨停

□本报记者 申鹏

受到罕见寒潮袭击北半球的消息刺激，昨日取暖题材股长春燃气强势涨停。交易所公开信息显示，买卖金额最多的席位均来自机构，其中买入金额最多的机构累计买入2031.04万元。

最近一段时间，欧洲遭遇了罕见的寒潮袭击，据媒体报道，低温已经造成上百人死亡，部分地区甚至出现了有记录的同期最低气温。而据气象部门预测，我国未来数日内也将出现大范围的大风降温天气。

有市场人士认为，低温将造成取暖能源的需求上升，从而导致相关股票受到资金关注。昨日长春燃气、大通燃气、陕天然气等多只燃气股均出现大幅上涨。其中长春燃气以涨停开

盘，但盘中有不少投资者卖出筹码，致使股价在上午10点打开涨停，临近收盘，在指数回升的带动下，该股再次封死涨停直至收盘。长春燃气当日成交额为1.59亿元，换手率达4.50%，较此前一个交易日放大了383.9%。

从公开交易信息来看，昨日参与炒作长春燃气的资金中出现了机构身影，买入金额最多的一家机构累计买入了2031.04万元，卖出最多的席位同样来自机构，累计卖出306.8万元。

分析人士指出，对于低温概念股的炒作，投机的成分偏多，后市的不确定性较大，尤其对于长春燃气这种并没有估值支撑的股票更是如此。wind数据显示，长春燃气的TTM市盈率高达81.25倍。

## ■ 窝轮点名 | Warrant

## 建行认购证继续看好

□香港智远投资咨询

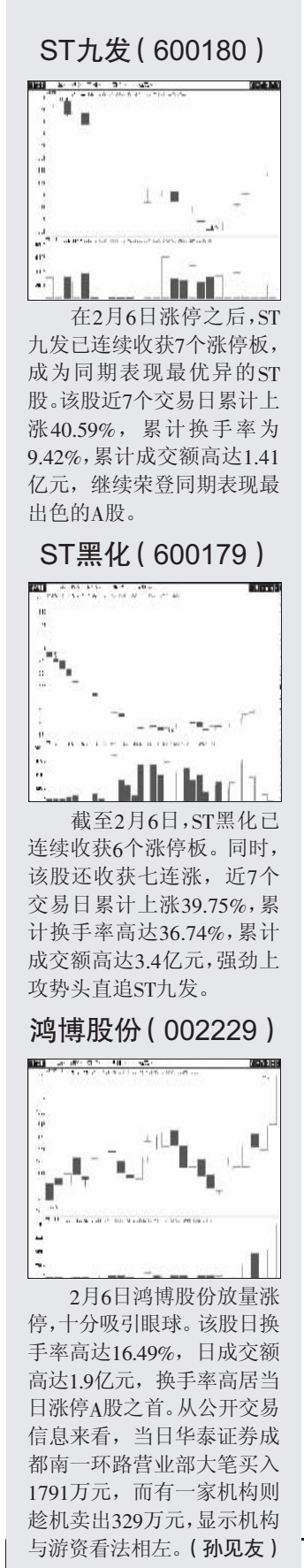
受到外围市场利好因素提振，尤其是上周五美国非农就业数据表现靓丽，港股昨日早盘高开超过200点，随即惯性上冲高见21016点；但之后短线的沽压不断加重，加上内地A股市场疲软，恒指至收盘倒跌47点，不过仍守稳20700点。

欧债危机仍是投资者心头疑虑，希腊政府和私人债权人的谈判迟迟未果，而与IMF进行的救助协议谈判也让市场心弦紧绷，如果最终没能达成一致，第二轮的援助贷款将无法顺利落实，在3月20日到期的债务将面临无力偿还的尴尬境地。投资者在意识到欧债问题愈发紧迫的时候，对市场的热衷程度开始转为对风险的控制。

美国1月份失业率再降至8.3%，加上制造业数据理想，投资者对美国经济的乐观憧憬重燃，而美联储则表示后期将尽一切努力来继续保持金融业和经济的稳定，更引起市场对更多经济刺激政策的预期。不过值得投资者注意的是，在欧洲和美国以及中国制造业指数均呈现良好

的上升趋势背后，市场对全球经济增长加速的预期增强，随之而来的是大宗商品价格的走高，而通胀水平也在悄然升高，如果不能做到防患于未然，后期对经济的影响亦会加大。另外，股市的连续震荡走高，累积了大量的短线获利了结沽压，短期有一定的释放需求。

美非农数据强劲给港股带来的提振效果很快消退，短线沽压加重。恒指在震荡攀升至21000点水平后受压，上行动力明显不足。不过内银股的表现相对较稳，建设银行 0939.HK)昨日微跌0.16%，收报6.38港元，为提高大型银行通过自身积累可持续发展的能力，中央汇金公司证实下调其持股的三大银行分红比例，对市场影响有限。建行股价触及BOLL通道上轨之后回落，不过整体趋势仍未有太大变化。若看淡建行后市，可留意其认购证14156，行使价5.4港元，2012年5月到期；若继续看好则可留意其认购证13934，行使价6港元，2012年4月到期。提醒投资者，权证（或牛熊证）投资风险巨大，可能导致本金的全部损失。



## ■ 评级简报 | Report

万科A 000002）

## 资源整合能力突出

2012年1月份公司实现销售面积119万平方米，销售金额122亿元。公司销售连续第5个月同比回落。

对此，海通证券研究报告指出，市场景气度下滑和放假因素是造成本期销售数据同比回落的主要原因。环比数据看，1月销售面积环比增长98.66%，销售额环比增长109.62%。造成1月环比增长的原因，一是部分去年12月销售项目在今年1月确认，另外与公司加大营销力度有关。建议继续关注环比数据是否能趋稳。

在市场整体下滑过程中，行业内所有公司都难免受到影响。但是，优质公司和普通公司对市场下滑的应对方式存在差异。万科2011年权益土地储备面积在1147.13万平方米左右，较2010年减少48.2%。2011年储备项目平均地价在2577元每平方米，较2010年回落7.63%。平均地价回落幅度与公司项目平均售价减少幅度基本相当。公司目前在持续推进去化同时，最大限度保留了更多现金，这将是公司未来保持龙头地位的关键。预计公司2011、2012年EPS分别为0.85元和1.12元，RNAV在10.3元。虽然短期

数据或对公司股价产生冲击，但继续看好公司战略和后期资源整合能力，维持“买入”评级。

中国联通 600050）

## 3G用户今年有望上亿

方正证券研究报告指出，电信行业面临转型，竞争格局正在改变。截至2011年11月数据，三大运营商共有9.6亿移动用户、2.6亿固话用户、1.3亿宽带用户，对比中国的14亿人口、4.5亿家庭户和50%左右的城市化率，规模已进入瓶颈阶段（宽带例外），客户争夺战逐步升级。随着移动加宽带的需求不断提升，全程全网和升级换代需求使中国联通和中国电信处在竞争相对优势地位。

中国联通的竞争优势在于WCDMA产业链，2011年3G用户有望过亿。客户争夺的关键在于产品质量、多样性和低成本，WCDMA产业链提供了这种可能性。国际经验显示，3G用户渗透率过5%—10%，市场将会发生爆发性增长，2011年11月数据显示，目前3G用户渗透率为12% 除去TD—SCDMA用户，渗透率为7.25%）。同时，在ARPU短期相对稳定的情况下，加快市场份额的扩张符合联通的商业利益。此外，摩尔定律也会帮助公司降低单用户的扩张成本，预计2012年公司3G用户超

出1亿是大概率事件。

预计公司2011—2013年EPS分别为0.1元、0.16元和0.25元，考虑到公司在5年内用户数占有国内30%左右市场份额的预期，同时作为3G龙头有政策支持等因素，给予公司“增持”评级。

丽江旅游 002033）

## 印象旅游业绩超预期

丽江旅游日前修正2011年业绩预告，原预计归属于上市公司股东的净利润比2010年增长500%—550%，现上调为增长1020%—1070%，全年净利润预计为11300万元—11800万元，对应2011年EPS为0.69—0.72元。

国都证券杨志刚指出，根据历史数据，预计2011年丽江接待游客总量达1200万人次，总量达到历史最高水平。2011年1—11月，丽江共接待海内外游客1111.92万人次。1200万人次的总游客量对应的增速高达31.9%，是1999年以来的最高增速。

业绩超预期的主要原因是，印象旅游的实际收入增速、毛利率、净利率明显超过预期。公司公告，印象旅游增加丽江旅游2011年度业绩4800万元—5100万元之间。

上调投资评级至“短期—推荐”、“长期—A”，但安全边际高的

# 化工行业 补库存推高产品价格

□国信证券

上周农化板块走势较佳，新材料成长股超跌反弹；市场转向周期股，化工白马股延续反弹，走势领先于基本面。建议重点关注刚性需求和季节性需求上升。在具体品种方面，首推农化板块。粮价和政策环境向好、季节性最强使得化肥反弹趋势明确，尤其是前期过于悲观的化肥板块。我们看好钾肥资源股（盐湖股份、冠农股份）、磷肥概念股（兴发集团、云天化）、煤头尿素股（华鲁恒升、湖北宜化、鲁西化工），同时建议关注复合肥、农药

板块的交易性机会。

节后化工产品价格呈现补库存上涨行情。炼厂检修推高丁二烯和苯系等石化产品价格；化肥整体上涨，但磷化工需求低迷而难有起色；巨幅亏损的黏胶短纤在化纤中提价最明显。经济走势未明，未来依次关注农化、纺织化学品、MDI、民爆、硝酸铵等季节性需求提升对相关产品价格的持续支撑。

上周价格涨幅超过5%的化工产品包括：C3进口上涨10.8%，C4进口上涨11.1%，己二酸上涨17.7%，环氧氯丙烷上涨13.8%，丁二烯上涨11.9%，顺丁橡胶上涨8.2%，丁苯橡胶上涨6.8%，双酚A上涨6.25%，进口木

浆上涨5.4%，丙烯酸上涨6.0%，聚醚硬泡上涨5.3%，腈纶短纤上涨5.2%，BOPET上涨11.1%，BOPP上涨5.1%。

对于子行业，重点关注有二：首先，节后化肥生产企业如期提价，市场有望跟随转暖。经销商仍沉浸在假日情绪中，化肥市场清淡。但渠道低库存背景下，氯化钾和DAP 高集中度、尿素 价格见行业成本底线）、复合肥（单质肥涨价）生产企业已经开始试探性调价；而低集中度的MMA暂稳。国内外农产品稳步扩张打消市场悲观情绪，春耕集中用肥逐步逼近，预计低温天气过后，2月中旬后化肥市场将全面转暖。

其次，化纤价格整体呈现反

弹，黏胶短纤领涨。节后化纤市场整体普涨，前期亏损严重的黏胶反弹力度最大，涨幅明显，单周上涨700元至17500元/吨，但行业开工率仍维持低位，需求恢复将决定未来走势。涤纶产业链先涨后稳，周初全线上涨，但终端需求尚未启动、运输限制等导致市场成交趋于平稳；锦纶逐步恢复开工，在己内酰胺涨价带动下，锦纶长丝价格上涨，市场成交逐步放大；丙纶腈节后连续推涨，进而推动腈纶纤维报价走高，但下游纱线复工仍需时间；氨纶亏损依旧，企业限产维持价格稳定，原料PTMEG有所下跌。