



在市场低迷背景下，作为典型的防御类股票——餐饮旅游以及食品饮料板块前期获得较多资金的关注，相关行业内不少个股近两周也取得明显相对收益，只是最近几个交易日似乎“风向逆转”，一度充当领跌市场的角色。那么，在经济增速下行的背景下，消费类行业今年的业绩表现能否一如既往的稳健，资金加大配置的需求又会不会令“吃喝玩乐”主题在弱市中大放异彩？

“吃喝玩乐”能否“乱”中取胜

本报记者 龙跃
2012年增长前景乐观

中国证券报:在经济下行背景下，投资者对业绩更为关注，请谈谈对餐饮旅游、食品饮料行业2011年年报的整体印象，以及对今年行业业绩的判断。

杨春燕:2011年是中国旅游业持续快速发展的一年。重点公司2011年年报整体表现较好，收入增幅在15%~25%，较往年上升近5~10个百分点；净利润增幅近30%，较往年上升近10个百分点。

人次增长和人均可支配收入的增长仍是业绩增长主要原因。值得一提的是，虽然2011年高企的CPI致使主要景区票价预期未能实现，但散客化比重增加和宾馆酒店及旅游零售的增长，致使主要景区人均消费有不同比例增长，预计平均达10%，对业绩高增长起到积极作用。

但就行业而言，内生性增长仍是主体，外延式增长或者可复制的增长模式仍相对较少。2011年上市公司中宋城股份、中青旅、锦江股份在外延式扩张方面更为积极。

延续2011年的持续快速增长势头，我们对2012年的增长预期

乐观。预计重点公司一季度人次增长仍在10%以上，收入增长预计在15%~20%，净利润增长在20%以上。

胡春霞:2011年食品饮料行业整体业绩增速仍然非常快，其中最靓丽的是白酒子行业，14家白酒上市公司简单平均的利润增速预计超过80%左右，并且此高增长预计在今年的一季报中还将延续。其中，三线白酒年报业绩超预期，且由于去年一季度基数比较低，今年一季报也都可能表现出翻倍的高增速。

不过，元旦过后贵州茅台、五粮液等高档白酒的一批价格大幅下降已经给白酒今年的价格大幅增长预期降温，目前看一批价格相对去年的高点下降了15%~20%不等。一方面，在去年国内通胀预期背景下，高档白酒短期内涨价幅度比较高，现阶段回调也属于正常；另一方面，去年持续涨价预期下的渠道囤货也助推了短期的价格下降。但对此不必过于担忧，即使在批发价格回落后，目前贵州茅台、五粮液的一批经销商仍然能有较高的单瓶利润，因此维持对两公司今年销量增长1500~200吨的预期，预计今年利润增速都仍将超过40%。

●杨春燕:对于投资餐饮旅游板块，不建议择时，可买入长期持有，分享行业和公司的成长。”

——**东方证券 2011年金牛分析师餐饮行业第一名**

●胡春霞:“食品饮料行业的绝对消费量增长、价格提升，以及优势企业市场占有率上升都是可预期的，行业出现长期牛股概率很大。”

——**国泰君安证券食品饮料研究小组，2011年金牛分析师食品饮料行业第三名**

具有较强配置价值

中国证券报:今年3月份以来，伴随市场调整，食品饮料、餐饮旅游等消费类股票普遍表现抗跌，不少股票逆市上涨。但在短期反弹后，市场对此类股票后续表现也出现一定分歧。请问当前阶段餐饮旅游板块是否仍然具有较强配置价值？

胡春霞:食品饮料行业仍然具备投资价值。首先，也是最重要的一点，我们对今年行业业绩保持高增长仍然非常有信心，尤其是白酒股，预计四大白酒企业平均利润增速能超过50%，其他10家公司的平均利润增速应该能达到40%~100%，相对很多行业的增

速而言，白酒业绩快速增长的优势明显。其次，目前食品饮料的整体估值并不高，绝对估值平均仅20多倍，相对行业增速来看，PEG仅仅在0.6左右，仍具有绝对的投资价值。最后，对行业长期稳定增长我们是完全有信心的，随着居民收入的持续上升以及食品饮料在消费支出中占比的长期下降，未来食品饮料行业绝对消费量增长、价格提升以及优势企业市场占有率上升都是可预期的，行业出现长期牛股的概率很大。

最近几天政策预期对白酒股产生了一些压力，不过在一定程度的调整后，当前股价已经基本反映了相关负面因素，未来要看是否还有相关的政策出台以及对

白酒业绩的实质影响如何。食品饮料公司今年一季度业绩预期普遍较好，尤其是白酒、乳制品公司，短期仍有可为。

杨春燕:目前餐饮旅游行业仍具有较强的配置价值。回顾比较旅游行业的历史估值，餐饮旅游行业当前的PE(TTM)为37.86倍，接近2008年的历史低点31.88倍，并不算高；而旅游业的增速正在稳步提高，2009年以来获得政策的大力支持，处于快速发展时期。

市场分歧可能是针对旅游业的相对估值偏高。若与沪深300指数的整体估值相比，二者的比值现在是3.4，处于历史相对高位。对此，我们认为，旅游行业的估值水平处于合理区间，横向比较的

高估值恰说明投资者对旅游行业良好基本面以及在经济下行周期中防御性的认可，未来一段时间该板块或将继续保持高溢价。

稳健与成长并重

中国证券报:今年投资“吃喝玩乐”主题较好的时间点在什么时候？在选择股票时，有哪些较好的投资思路？

胡春霞:对于食品饮料行业，我们目前提出“配置大白酒，游击高成长，长期增持大众消费品”的策略，这里包含两个思路：一是长期持有稳定增长公司，获取稳定收益；二是选择具有高成长性的公司，深入跟踪。

前面一句话是针对白酒股的，建议继续持有茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份等规模较大、业绩增长稳定、可预期性强的稳定品种，获得每年业绩增长带来的股价收益。此外，今年建议加大对三线白酒股的关注力度。对于大众消费品，我们一直期望A股能出现如可口可乐一样的好企业，但目前食品饮料类的大众消费品A股公司真正具有较大规模和可以看得到发展潜力的并不多，继续看好伊利股份和青岛啤酒。目前仍然是食品饮料比较好的投资时期。

杨春燕:基于资源属性、政策支持和防御属性等，我们认为餐饮旅游行业能够长期享受较高的溢价水平。不建议择时，可买入长期持有，分享行业和公司成长的收益。选股思路有三条投资主线：一是作为国家战略性支柱产业，文化和旅游行业发展空间不可限量，具备相关概念的公司很可能受到大力扶持，发展空间不可限量。尤为看好具有文化内涵并可以异地复制扩张的优质景区，“景区+文化”模式或是行业未来的发展方向，建议重点关注中青旅、宋城股份、峨眉山。

二是随着国人收入水平的提高，对中高端品牌特别是奢侈品消费需求增加，但是价格的差距导致大量消费流失海外，免税业有望作为“把中高端消费留在国内”的一种有效方式，在“十二五”期间取得重大发展，建议重点关注中国国旅。

三是经济型酒店因其良好的可复制性和抗风险能力，在中国旅游市场大发展的环境下，行业远未饱和，仍将保持高度景气。未来低端消费升级和高端消费下沉将催化大量经济型酒店需求，经济型酒店行业龙头有望享受到出租率和房价的双升，建议重点关注锦江股份。

经济预期过于悲观 静待后续数据校正

南京证券 周旭 温丽君

近期公布的经济数据强化了市场对于经济基本面的悲观预期，周三股指再度大跌，沪指一路低开低走，直接跌破60日均线及2300点支撑，弱势格局彻底彰显。股指接连无声跌破反弹过程中的重要支撑位，短期持续超跌下或有一定技术性反弹的动能，但目前而言，借助于股指自身力量难以扭转短期市场的弱势调整格局，后续仍需等待经济数据的进一步明朗以及政策微调的重新校正，以再度明确市场方向。

数据引发悲观预期 经济底部或推迟

近期公布的经济数据不断刺激市场本就脆弱的神经。先是3月

汇丰PMI初值降至48.1，创4个月以来新低，然后是1~2月份规模以上工业企业利润同比下降5.2%，而其中，国有及国有控股企业利润下滑幅度更是高达19.7%。无论是市场需求还是企业盈利，形势都不甚乐观，经济仍未见复苏势头。

此外，从央行的信贷投放形势上看，目前市场一致预期3月新增信贷为7500亿元左右，按此计算，则一季度新增信贷将不足2.2万亿元，低于去年同期水平。在央行持续两次下调存准率及传统的信贷投放旺季背景下，信贷反而有所萎缩。鉴于年初央行对银行信贷投放的窗口指导力度明显较弱，且贷款利率较高的背景下银行供给应该不成问题，这或意味着需求不振是其根本因素。

可见，企业业绩持续下滑、需求羸弱形势再度成为市场关注焦点，市场预期重归悲观，尤其是政策微调步伐明显低于预期的背景下，经济底部的预期也顺势推迟，这成为了近期股指持续破位下跌的根本性因素，而4月初将持续公布的一季度经济数据将重新校正目前市场的悲观预期，这也成为判断中期市场走势的关键所在。

短期超跌或反弹 权重股成为关键

尽管政策微调的节奏低于此前市场预期，但政策微调预期始终存在，尤其即将公布的经济数据将继续成为政策微调的一个重要事件窗口。在经济增速、CPI继续持续下行的背景下，央行继续释放流动性的空间及动力犹存，

未来两个月央行再度下调存款准备金率的概率依然非常大。此外，在市场已对未来经济数据悲观局势有充分预估的前提下，如果数据好于预期，则市场的悲观预期将有所修正，若公布的数据更糟，则将激发市场对于进一步下调存准率甚至是降息的政策预期，这都助于股指有所反弹。

此外，股指目前调整时间已超过3周，下跌空间也将近200点，几乎已将2132点以来的涨幅抹煞近6成，并且期间未见像样反弹，加之银行股目前估值仍处于历史低位，在其业绩确定性依然较高的背景下，其低估值无疑具备较高的安全边际及一定的投资价值，其持续下跌空间非常有限，这对于A股而言也是重要的稳定因素。盘面上看，自3月14

日以来，股指持续破位下跌，不少板块个股遭遇较大调整，但银行、钢铁等低估值品种表现明显抗跌，早周期品种——上游行业的有色、煤炭等板块的走势也相对较强，板块走势的分化反映出市场的内在逻辑，即经济底部不明下，早周期品种虽然仍存不小的分歧犹待进一步博弈，但中游行业短期仍难有较强起色，却是几乎一致的预期。

综上判断，3月份及一季度经济数据的相继公布将重新校正当前市场悲观预期，经济底部分歧及政策微调的交织将令股指中期或延续震荡走势，但短期股指存在技术性反弹需求，权重股仍将是引领股指反弹的关键性因素。

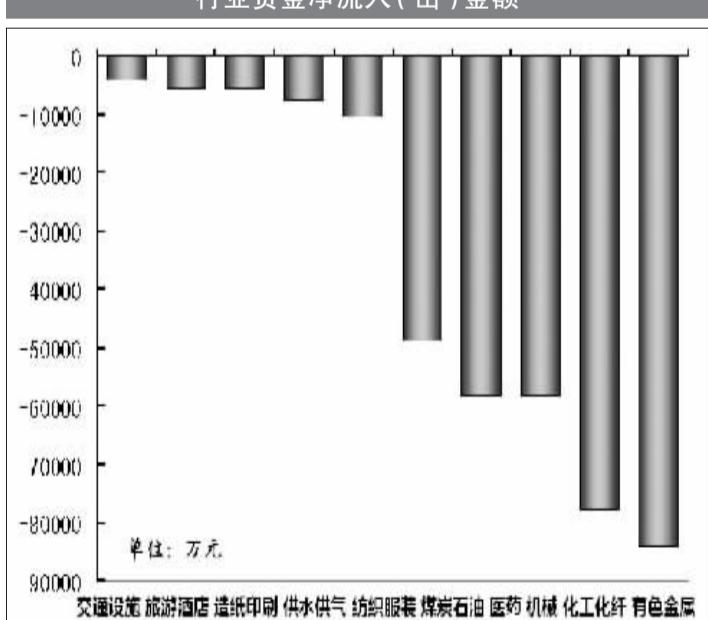
建议总体维持一定谨慎，并继续观察权重股走势及量能变化。

■ 资金流向监测

沪深两市资金净流入前十

代码	名称	收盘价(元)	流入金额(万元)	流出金额(万元)	净额(万元)	涨跌幅
000931	中关村	6.56	26609.87	22584.85	4025.02	7.72%
002666	德联集团	19.05	9426.24	6037.47	3388.77	2.97%
002111	威海广泰	8.71	7246.15	5228.04	2018.12	9.97%
600612	老凤祥	27.87	3048.93	1887.13	1161.80	-3.30%
600428	中远航运	4.58	4449.50	3326.89	1122.62	-2.14%
601333	广深铁路	3.48	12638.02	11517.99	1120.04	0.00%
000852	江钻股份	15.14	11578.01	10503.25	1074.75	-2.64%
002192	路翔股份	17.61	4089.44	3101.97	987.48	-3.61%
600801	华新水泥	13.72	3088.15	2131.01	957.15	-2.70%
601801	皖新传媒	11.25	10420.68	9509.59	911.10	2.27%

行业资金净流入(出)金额



沪深两市资金净流出逾87亿元

本报记者 孙见友

3月28日上证指数全日重挫2.65%，以2284.88点报收，快速跌破2300点。当日深成指下挫3.15%，收于9531.15点。同时，中小板指数下挫3.98%，创业板指数下挫5.06%。在成交量方面，当天沪市成交782.31亿元，深市成交720.90亿元，两市合计成交额为1503.21亿元。

从资金流向来看，沪深两市主力资金呈现净流出状态。据大智慧统计，周三沪市A股资金净流出50.25亿元，沪市B股资金净流出20.31亿元，深市A股资金净流出37.30亿元，深市B股资金净流出1613.31万元，两市资金合计净流出87.71亿元。

在大盘重挫格局下，当日所有行业都呈现资金净流出状态。

在众多行业板块之中，有色金属、化工和机械行业资金流出情况最为明显。有色金属行业资金净流出金额最多，达到8.38亿元。

从资金流向来看，沪深两市主力资金呈现净流出状态。据大智慧统计，周三沪市A股资金净流出7.77亿元和5.80亿元。

二季度经济有望出现“弱复苏”拐点，我们认为二季度“V”趋势的低点可能前移至4~5月份。结构性机会体现为“弱复苏”搭台，“调结构”唱戏，建议跟踪早周期行业库存调整，兼顾政策博弈，配置地产、券商、有色、汽车行业，同时配置节能家电、网络购物、通讯设备等行业，海洋工程装备与军工行业在二季度也存在波段投资机会。

二季度经济或现“弱复苏”拐点

出口和房地产方面的集中负向冲击在一季度末趋于衰竭，二季度有望形成全年经济底部。一季度在政策微调、开发商降价与刚性需求入市推动下，商品房销售出现积极变化。近期银行对普通首套房的贷款利率开始执行基准利率内定，利率优惠可以使后期刚性需求逐步释放，这将对房地产开发投资形成直接支撑，并有利于行业的加速见底。同时，前期由于欧美等主要经济体复苏乏力以及为缓解债务压力采取的紧缩性财政政策，严重影响了对这些国家与地区外贸依赖度较高的中国出口。目前这

些不利因素对国内出口的冲击正逐渐减弱，出口持续下滑的趋势有望得到抑制。“价格变化→库存调整→工业产出回升”的时滞规律揭示经济可能在二季度见底。首先，根据历史上的库存周期，从价格变化到库存调整的滞后期一般为1到2个季度。CPI从去年7月份开始拐头向下，下行速率最快时间是今年一季度，意味着库存调整最集中的时期在今年二季度前。其次，从库存调整到工业产出回升的滞后期一般为1个季度。本轮去库存开始于去年四季度，主动去库存大约会持续到2012年一季度，二季度一些行业的库存开始回补，季节性生产活动将趋向活跃。

政策方面，“调结构”将成为首要任务，主要着力点在改善流动性、增消费、落实产业政策、稳投资四方面。改善流动性主要体现在弱化信贷增长约束、下调存准率、公开市场操作；扩大消费需求；从供给端看，存款增长比考核压力，信贷投放能力降低；从需求端看，银行信贷投放与实体经济需求之间的贷款期限不匹配，房地产调控带来的开发被动压缩及按揭贷的需求降

低，中小企业旺盛的贷款需求未能得到有效满足。就一季度新增信贷形势看，我们认为实现全年8万亿元的信贷投放目标较为困难。

全年14%的M2增速目标，大约需要2012年8.2~8.4万亿的新增信贷，因此弱化信贷约束，尤其是弱化需求约束将是实现M2增速目标的重要基础。除了在供给端适度放松信贷控制指标外，二季度弱化信贷需求约束将为货币政策放松的重要政策选择。

二季度“V”型低点前移

在2012年度策略中，我们认为：今年全年上证综指的核心波动区间为2100~2700点，沪深300指数核心波动区间为2300~2900点。考虑到一季度是政策蜜月期，并且叠加了物价下行与宏观流动性环比有限改善的因素，成为全年重要低点的可能性较大，全年趋势波动特征似2005年，重要拐点源自政策调整的4月

份、7~10月份两个时间段。由于物价下行速率快于我们预期以及欧洲情绪改善与美国经济复苏好于我们预期，此外国内经济弱复苏拐点出现的时点在二季度更为明确，因此站在一季度趋势再判断的时点上，我们维持年度策略中的趋势判断，但是二季度“V”趋势的低点可能前移至4~5月份。结构性机会在于“经济见底”搭台和“调结构”唱戏。一方面，建议在二季度按库存调整的时间前后配置煤炭、有色、钢铁、汽车，政策博弈维度上建议重点配置房地产（政策放松）与券商。股市制度优化与创新。另一方面，锁定受益调结构的“绿色消费”