

零售：基本面冬犹在 政策面似入春

□爱建证券

近期零售行业的销售数据上，社会消费体现为逐步放缓的态势，无论是1-2月份重点百家与千家核心零售企业还是各品类的销售情况都反映出这一点。在消费者信心上，三大指数却纷纷回升，满意度重新上到百点且与商品零售价格指数呈明显的正相关性。在渠道模式上，网络零售日益受到有关部门的重视，尤其是近年来B2C市场的迅猛增长已成为传统零售商不可忽视的因素。在行业估值上，虽然相对溢价率仍不低但绝对估值已处近年来的相对低点。在涨幅表现上，进入3月

份来行业政策面已有回暖迹象，从而使得前期相对涨幅不大的行业有了一定的表现。

我们认为，今年仍是行业发展的关键年，各个子板块的机遇与挑战并存。从业绩面上看，子行业与上市公司整体增长预计会相对前两年有所放缓，并呈前低后高态势。同时，预计商业租金的价格有望开始有所下调，网络零售尤其是B2C市场的销售依旧会相对火爆。保值类商品仍会有不错的增长，但要继续出现高增难度变大。

值得注意的是，从行业政策面上看，国家对扩大内需战略的实施是明确的，未来促进流通领

域的发展态势也是明确的，只不过从影响上目前促消费政策正在从短期刺激向扩大消费的长效机制上过渡，对行业的利好更体现在中长期的时点上。同时，民生型城镇化诉求与现代消费升级的趋势依旧未变，将继续成为推动行业发展的动因。

就二季度行业投资策略而言，我们认为行业近3个月来的表现是前期涨幅相对较小，后期出现明显补涨的行情。推动行业近期表现较好的因素在于政策面上转暖迹象显现，预计月底召开的全国流通工作会议也将对行业有政策面利好。另外，行业估值已处于近年来的相对低点，前期较小

的涨幅也使得在国家扩内需战略明确的前提下行业得以较快补涨。

选股思路上，可关注相对优势+业绩确定性大的品种。需要说明的是，相对优势主要考虑公司的资源、渠道与品牌的因素，而业绩确定性主要考虑公司在上半年的业绩与现有估值的因素。两者叠加起来，我们仍是较为看中受益于政策利好、具备良好扩张能力与品牌空间且业绩有望保持较好增长的公司。

综合来看，零售行业与其他大消费行业有明显不同的地方在于，相比一般消费品行业更受宏观经济面的影响。尤其是当经济增速

开始下滑时期的表现则更为明显。同时，我国长期以来，越是经济下滑，量入为出的消费观念就越是凸显。加上二季度一般为行业淡季，也会对行业表现带来不确定性。当然，没有必要对行业悲观，目前行业估值水平是有吸引力的，政策面开始逐步趋暖。因而，总体上我们维持行业“同步大市”评级，预计区域板块与个股将会有阶段性的投资机会，建议重点关注友好集团、永辉超市、合肥百货、天虹商场、老凤祥、步步高 etc。

主要风险：宏观经济减速下行、CPI变为恶性通胀、消费信心持续下滑、居民实际收入低于预期。

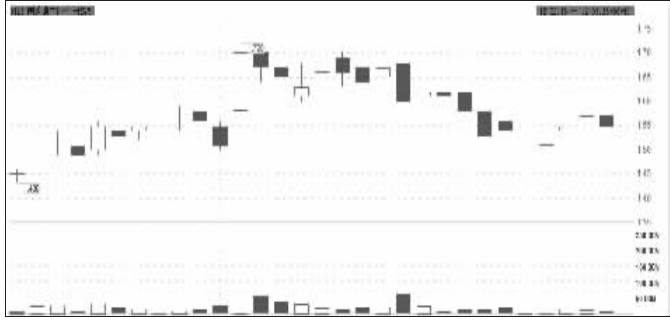
■ 大行看港股

摩通：恒安国际盈利波动可能加大



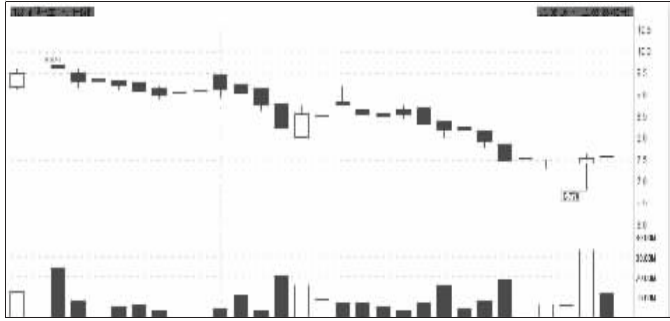
摩根大通指出，恒安国际（044.HK）去年纸尿裤销售按年增长11%，再度让人失望,其传统渠道优势无助于提升业务量。公司的定价与品牌形象不符，若要提高品牌形象，则需要增加广告及宣传费用。摩根大通维持公司“减持”评级，预计纸巾业务增速会继续快于其他两个业务，但纸巾周期性较强，盈利波动性可能加大。（恒安国际昨日报收于76.60港元）

德银：下调越秀地产目标价至3.04港元



德银指出，越秀地产（0123.HK）目前估值具有吸引力，主要由于管理层将专注于加速资产带来盈利的住宅及商业项目比重，加上内地甲级商用物业持续表现强劲，有助于越秀地产进一步提升盈利及每股资产净值，维持公司“买入”评级，相信其可实现本年100亿元人民币的合约销售目标。德银预测本年一二线城市房价跌10%—20%，故将越秀目标价由3.33港元下调至3.04港元。（越秀地产昨日报收于1.55港元）

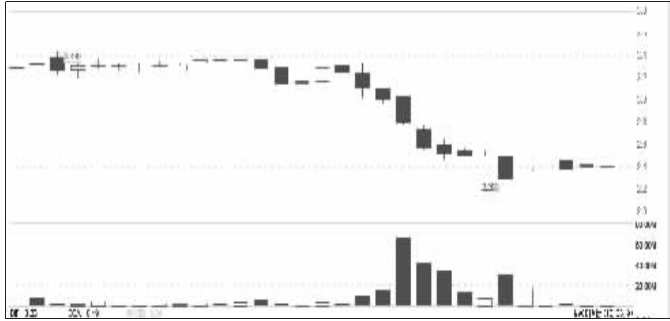
花旗：下调正通汽车目标价至9港元



花旗指出，正通汽车（728.HK）业绩低于预期，主要是新车销价、毛利率及售后服务毛利率均比预期低。2012年—2013年盈利预测分别下调17%和19%，目标价由9.9港元下调至9港元。

不过，预期汽车股中，正通汽车2012年盈利最丰厚，因为其99%收入来自去年底收购的中汽南方，并受惠于高档乘用车单位销售增长反弹，维持公司“买入”评级。（正通汽车昨日报收于7.58港元）

美银美林：361度利润率中期或下跌



美银美林指出，361度（361.HK）今年零售折扣有所改善，且发行可换股债券集资，降低了资产负债表的风险。不过，行业基本面短期仍然疲弱，利润率中期可能下跌。因此，美银美林下调公司2012—2013年盈利预测4%和7%，给予公司“中性”评级，目标价由2.9港元下调至2.6港元。（361度昨日报收2.40港元）

机构最新评级

代码	名称	机构名称	研究员	研究日期	最新评级	目标价位	最新收盘价
000012	南玻A	国泰君安	韩其成	2012-3-28	增持	11.00	9.14
000049	德赛电池	第一创业	何本虎	2012-3-28	强烈推荐		24.91
000157	中联重科	国泰君安	吕娟	2012-3-28	增持	16.00	8.82
000750	国海证券	招商证券	洪锦屏	2012-3-28	强烈推荐	18.00	16.18
000858	五粮液	中信证券	黄巍	2012-3-28	买入	50.00	33.80
000962	东方钨业	德邦证券	张凯	2012-3-28	买入		17.34
000978	桂林旅游	申银万国	罗少平	2012-3-28	买入		8.38
002037	久联发展	光大证券	王鑫鑫	2012-3-28	买入	26.00	20.78
002069	豫子岛	海通证券	丁频	2012-3-28	买入	31.47	23.70
002154	报喜鸟	华泰联合	程远	2012-3-28	买入		12.50
002157	正邦科技	国泰君安	秦军	2012-3-28	增持	15.00	10.35
002179	中航光电	民生证券	尹浩技	2012-3-28	强烈推荐		16.08
002179	中航光电	国泰君安	魏兴耘	2012-3-28	增持	21.00	16.08
002251	步步高	第一创业	吕丽华	2012-3-28	强烈推荐		23.17
002261	拓维信息	民生证券	李锋	2012-3-28	强烈推荐	25.90	19.66
002400	省广股份	光大证券	张灵志	2012-3-28	买入	26.30至28.20	22.38
002429	兆驰股份	西南证券	李辉	2012-3-28	买入		10.59
002557	洽洽食品	国泰君安	胡春霞	2012-3-28	增持	30.00	26.93
002567	唐人神	齐鲁证券	谢刚	2012-3-28	买入	32.25	20.64
002635	安洁科技	中信证券	唐川	2012-3-28	买入	38.40	32.28
300012	华测检测	国泰君安	魏兴耘	2012-3-28	增持	23.00	18.36
300027	华谊兄弟	中信证券	皮舜	2012-3-28	买入	21.20	13.58
300050	世纪鼎利	第一创业	郭强	2012-3-28	强烈推荐		12.24
300101	国腾电子	海通证券	袁兵兵	2012-3-28	买入	32.00	25.39
300122	智飞生物	长江证券	刘舒畅	2012-3-28	推荐		22.11
300196	长海股份	宏源证券	建材行业研究组	2012-3-28	买入		13.08
300202	聚龙股份	长江证券	马光文	2012-3-28	推荐		32.48
300224	正海磁材	国泰君安	魏兴耘	2012-3-28	增持	40.00	32.36
300226	上海钢联	海通证券	陈美凤	2012-3-28	买入	42.00	32.93

■ 专家在线 | Online

问：北巴传媒（600386）后市是否看好？

广州万隆凌学文：公司发展定位清晰，志在打造全国公交媒体运营平台。公司近年有效整合车身媒介资源并启动媒介提价之后，车身媒体业务呈稳定增长态势,拉动公司整体业绩逐步走高。广告传媒业务是公司赖以生存的重要支撑，目前广告传媒业务正处发展壮大成熟的阶段。另外，公司的汽车服务业也进入良性上升通道，有利于公司经营业绩保持稳步提升的态势。该股表现稳健，股价呈现稳步攀升态势，可积极关注。

问：以8.90元买入中国嘉陵（600877），后市如何操作？

广州万隆凌学文：公司是我国最大的摩托车企业之一，因国Ⅲ标准实施后，摩托车产品价格和成本明显上涨以及摩托车消费市场受到价格上涨、去库存化以及替代品竞争等因素使得摩托车产销持续走低，行业面临着产销规模下降和成本费用上升的双重压力，摩托车生产企业面临着经营效益下滑的考验。公司此前预计2011年度亏损21600万元左右，业绩亏损直接影响到二级市场股价表现，建议反弹后择机减仓换股操作。

问：海南高速（000836）是否继续持股？

海通证券李华东：公司营收主要来源于高速公路补偿款、房

地产销售收入和酒店旅游业务，房地产业务收入已占较大比例，但受制于楼市降价压力，业绩贡献将减弱。高速公路业务业绩弹性小，缺乏想象空间。预计公司2011年每股收益0.22元，当前15倍市盈率在A股整体市盈率较低背景下并不便宜。该股走势疲弱，跑输大市，可逢市场下跌调仓换股。

问：上工申贝（600843）是否可以追买？

海通证券李华东：公司是国内缝制设备生产的龙头企业，收购的德国杜克普·阿德勒公司（DA公司）是国际缝制设备制造先进技术的领跑者。公司2011年实现营业收入15.79亿元，同

比下降5.91%，实现净利1.13亿元，同比增长149.47%，每股收益0.251元。虽然营业收入小幅下降，但净利润反而大幅增长，显示公司产品市场竞争力增强，后续增长能力良好。该股走势上行，表现强势，短线有望继续走高，回调至5日均线可逢低关注。

问：新大新材（300080）后市如何操作？

海通证券李华东：公司在晶硅硅切割刀片领域保持领先地位，但光伏行业供需严重失衡导致光伏产业大幅收缩，公司晶体硅切割刀片市场需求大受影响。预计2011年净利润比上年同期下降0—20%。在光伏行业走出低谷

能力强，定位进口替代。预计公司2012—2014年EPS分别为1.20元、1.45元和1.75元，上市首日定价区间为22.7元—27.7元。

光大证券：26元-30元
除技术壁垒外，公司在产

股票简称	股票代码	总股本	本次公开发行股份	每股净资产	上市日期
豫鲁股份	002667	6798万股	1700万股	8.92元	3月29日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式	保荐机构	
25.00元	30.49倍	0.638%	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合	海通证券	
主营业务	煤炭、钢铁等行业专用大型振动筛研发、生产和销售				

元—43.74元。

兴业证券：41.6元-47.1元
预计公司2012—2014年摊薄EPS分别为1.81元、2.36元、2.67元，公司未来3年处于业绩成长期，给予公司2012年23倍—26倍PE估值，合理价值区间为41.6元—47.1元。

国泰君安：41.4元-45.0元
近两年公司不断调整产品结

股票简称	股票代码	总股本	本次公开发行股份	每股净资产	上市日期
裕兴股份	300305	8000万股	2000万股	13.50元	3月29日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式	保荐机构	
42.00元	30.37倍	0.945%	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合	东海证券	
主营业务	中厚型特种功能性能聚酯薄膜研发、生产和销售				

国内厂商第一位。预计上市目标价为41.18元—49.42元，对应2012年PE为19.8倍—23.8倍。

中原证券：38.52元-49.22元
预计公司2011—2013年每股收益为1.46元、2.14元和2.89元。对比同类上市公司，公司2012年合理市盈率为18倍—23倍，对应估值区间为38.52元—49.22元。

股票简称	股票代码	总股本	本次公开发行股份	每股净资产	上市日期
远方光电	300306	6000万股	1500万股	13.83元	3月29日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式	保荐机构	
45.00元	51.72倍	1.729%	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合	平安证券	
主营业务	LED和照明光电检测设备研发、生产和销售				

为249元、296元和342元。基于2012年预测业绩和17倍PE，上市后合理价格为42.3元，上下浮动10%，上市首日定价区间为38.1元—46.6元。

安信证券：47.5元-55.9元
预计2012—2014年公司收入增长率为19.1%、23.2%、18.6%，净

股票简称	股票代码	总股本	本次公开发行股份	每股净资产	上市日期
慈星股份	300307	40100万股	6100万股	9.47元	3月29日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式	保荐机构	
35.00元	16.43倍	1.441%	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合	国信证券	
主营业务	电脑针织机械研发、生产和销售				

供、销及研发体系。集团旗下拥有广汽乘用车、广汽本田、广汽丰田、本田(中国)、广汽客车、广汽日野、广汽

股票简称	股票代码	总股本	本次公开发行股份	每股净资产	上市日期
广汽集团	601238	643502.0097万股	2809.2422万股	4.36元	3月29日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式	保荐机构	
9.09元	-	-	换股发行	中金公司	
主营业务	汽车及配套产业研发、生产、销售及关联服务				

构，推出太阳能背材基膜、光学基膜等高毛利率新产品，综合毛利率从2008年20.39%上升到2011年36.16%。预测2012—2014年EPS分别为1.80元、2.24元、2.56元，近期可比上市2012年PE在20倍—27倍，公司上市后给予2012年23倍—25倍PE，因此其合理股价为41.40元—45.00元。

股票简称	股票代码	总股本	本次公开发行股份	每股净资产	上市日期
省广股份	300305	8000万股	2000万股	13.50元	3月29日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式	保荐机构	
42.00元	30.37倍	0.945%	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合	东海证券	
主营业务	中厚型特种功能性能聚酯薄膜研发、生产和销售				

国金证券：37.3元-45.5元
公司具备一定的技术和品牌优势，2008—2011年公司复合增速达到55%，毛利率保持在60%以上。预测公司2011—2014年EPS分别为1.58元、2.07元、2.80元和3.49元，三年复合增速30%，合理估值区间为2012年的18倍—22倍PE，对应合理股价为37.3元—45.5元。

股票简称	股票代码	总股本	本次公开发行股份	每股净资产	上市日期
远方光电	300306	6000万股	1500万股	13.83元	3月29日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式	保荐机构	
45.00元	51.72倍	1.729%	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合	平安证券	
主营业务	LED和照明光电检测设备研发、生产和销售				

利润分别增长10.9%、24.7%、17.9%，实现EPS分别为2.54元、3.17元、3.73元。综合考虑公司成长性 & 行业未来发展前景，估值适用2011年动态市盈率16倍—20倍，预计上市首日定价区间为47.5元—55.9元。

股票简称	股票代码	总股本	本次公开发行股份	每股净资产	上市日期
广汽集团	601238	643502.0097万股	2809.2422万股	4.36元	3月29日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式	保荐机构	
9.09元	-	-	换股发行	中金公司	
主营业务	汽车及配套产业研发、生产、销售及关联服务				

部件、广汽丰田发动机、广汽商贸、广爱公司、同方环球、中隆投资、广汽汽研院等数十家知名企业。

股票简称	股票代码	总股本	本次公开发行股份	每股净资产	上市日期
广汽集团	601238	643502.0097万股	2809.2422万股	4.36元	3月29日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式	保荐机构	
9.09元	-	-	换股发行	中金公司	
主营业务	汽车及配套产业研发、生产、销售及关联服务				