

中报优劣决定白酒股三季度走向

本报记者 孙见友

自年初以来，白酒板块就一直延续强劲上攻态势，其中一些二、三线白酒股更是夺人眼球，纷纷进入同期A股前十大牛股榜单。不过，自5月8日以来，随着一季度业绩支撑力度渐弱，当下白酒股相对全部A股的估值溢价出现快速飙升，让白酒股的后市走势蒙上了一层隐忧。分析人士指出，如果后市白酒板块的中报业绩继续大幅超预期，那么白酒股将演绎强者恒强；但是，如果后市白酒股中报业绩逊于预期，那么此前持续强势的白酒股或将面临方向选择。

沱牌酒鬼酒联袂创新高

最新公布的国内6月份PMI数据延续下滑势头，显示国内经济前景不太明朗，促使A股市场上空阴霾沉重。受此影响，7月2日大盘在反复窄幅震荡中仅微涨0.68点，与上周五欧美股市强劲反弹形成明显的落差。

尽管大盘不给力，但7月2日不少白酒股却显得格外活跃。其中，水井坊强势涨停，在很大程度上调动了其他白酒股的上攻热情。截至7月2日收盘，伊力特、山西汾酒和沱牌舍得也分别大涨7.27%、7.16%和4.30%，表现异常抢眼。在白酒股带动下，7月2日申万食品饮料行业全线上涨1.73%，跃升为当日行业涨幅榜上的探花。

值得注意的是，7月2日白酒

股集体活跃并非偶然现象。自年初以来白酒板块就一直延续强劲上攻态势，其中一些二三线白酒股更是夺人眼球。例如，截至7月2日，沱牌舍得和酒鬼酒年内累计涨幅分别高达127.36%和123.61%，双双进入同期A股前十大牛股榜单。不过，自5月8日以来，随着一季度业绩支撑力度渐弱，当下白酒股相对全部A股的估值溢价出现快速飙升，让白酒股的后市走势蒙上了一层隐忧。分析人士指出，如果后市白酒板块的中报业绩继续大幅超预期，那么白酒股将演绎强者恒强；但是，如果后市白酒股中报业绩逊于预期，那么此前持续强势的白酒股或将面临方向选择。

分析人士指出，白酒股今年以来之所以能够一骑绝尘、高歌猛进，与其业绩持续大幅超预期密切相关。数据显示，2011年年报和2012年一季报业绩分别同比增长60.16%和54.41%，在A股整体业绩增速下滑局面下，不由让投资者眼前一亮。靓丽的业绩，自然成为了今年以来白酒板块快速上行的催化剂。按总市值加权平均法测算，今年以来申万白酒三级行业累计上涨23.08%，跑赢同期大盘21.87个百分点，成为同期行业指数中的佼佼者。

估值快速上升藏隐忧

以5月8日作为大盘行情分水岭，可以将今年以来大盘走势划分为两个阶段；与此相呼应，白酒板块也在这两个阶段呈现不同的特征。其中，从年初至5月7日为第一阶段，在这一阶段大盘表现为震荡上扬，期间累计上涨幅度达到11.48%，而申万白酒三级板块则累计上涨24.25%，明显跑赢大盘。不过，由于白酒板块2011年年

报和2012年一季报业绩增长幅度过于迅猛，从年初至5月7日的第一阶段，在白酒板块大幅跑赢大盘之时，其相对于全部A股的估值溢价却并不升反降，从年初的102%下降至73%。

分析人士指出，从年初至5月7日的第一阶段，白酒板块股价升与相对估值降是一种良性循环，说明其股价上扬背后有坚实业绩支撑。换句话说，第一阶段白酒股的整体上涨具备可持续性。

自5月8日至今，大盘表现为持续下行，由此开启了第二阶段的序幕。在第二阶段中，大盘期间累计下挫9.21%，而申万白酒三级板块则小幅下跌0.90%。虽然第二阶段白酒板块再次跑赢大盘，但与第一阶段不同的是，随着一季度业绩支撑力度渐弱，第二阶段白酒股相对全部A股的估值溢价出现快速飙升，从5月7日的73%快速上升至最新的86%。

分析人士指出，在当前的

第二阶段中，白酒股继续跑赢大盘，其背后的潜台词是白酒股中报将延续超出市场预期。不过，由于中报尚未公布，白酒股的中报业绩继续高增长目前仅是投资者的想像。如果后市白酒板块的中报业绩果真大幅超预期，那么白酒股将演绎强者恒强；但是，如果后市白酒股中报业绩逊于预期，那么此前持续强势的白酒股或将面临方向选择。

观点链接

中金公司：政策宽松预期随信贷利率提前松动而再度甚嚣尘上，CPI随翘尾因素减弱与猪价反弹预期延迟将拾阶而下，三季度市场Beta上行动力或将充沛。食品饮料板块情绪面相对偏空，但并非没有机会。食品饮料股在二季度凭借防御属性跑赢大盘的基础上，三季度能否继续跑赢取决于中期业绩是否给力、有无来自销售和利润率等方面超预期因素出现，以及市场对于白酒板块过度谨慎的预期有无修复可能。

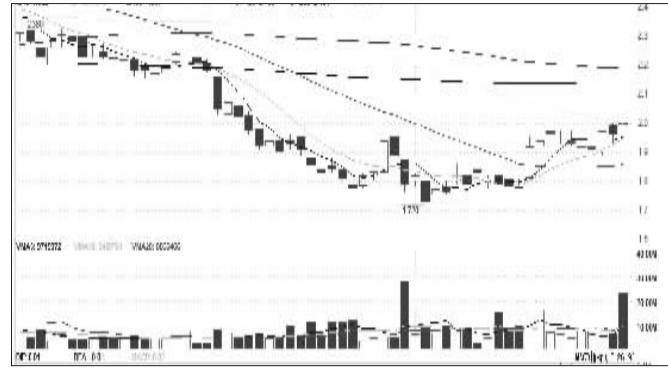
华泰联合证券：预计白酒行业2012年中期业绩与其它行业相比，其业绩增速仍将相对较高，但各公司之间的业绩增速会出现一定分化。我们继续看好之前对销售中档酒和次高档酒的强势二线酒（如洋河、老窖、古井贡和山西汾酒），特别是洋河和汾酒今年的中期业绩增速较一季度将有所提升，将推升股价的上涨，而对于一线酒中的贵州茅台的2012年较高业绩增速规划将助推估值和股

价的回归。

平安证券：预计茅台一批价为首可能在3个月内反弹并带动股价回升，原因是中秋旺季、终端渠道库存持续下降、厂家保价政策生效。同时，我们重点跟踪的白酒公司2012年二季度净利润增速预计仍将远超沪深300平均水平。建议仓位合适的投资者积极布局中报行情。但须注意的风险是，随着三公治理对需求的抑制作用持续体现，一线为首的白酒需求加速下降，可能导致持续扩张的白酒产业链收缩，中秋旺季价格反弹时间和幅度有限。综合业务和业绩预期情况，茅台仍是赚钱最确定的品种，根据茅台发布的2012年度财政预算方案，可推算2012年EPS约13.7元，且根据茅台集团2013年实现销售收入500亿元的规划，2013年茅台股份公司收入增速应仍会接近40%。

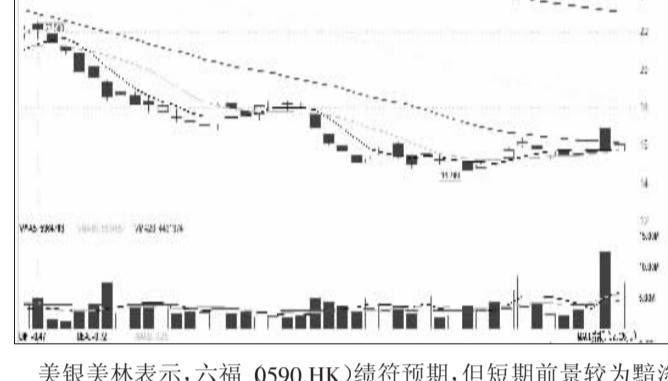
■ 大行看港股

麦格理：维持波司登“跑赢大市”评级



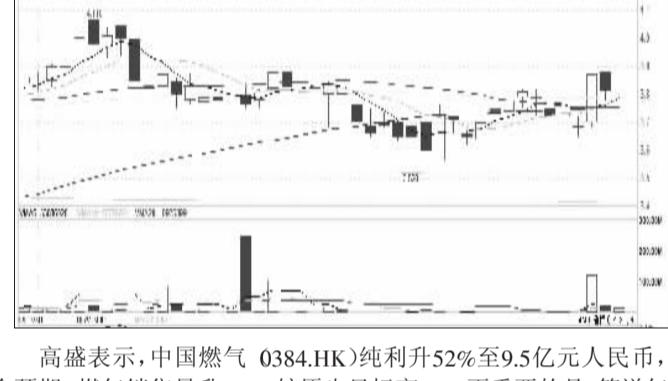
麦格理表示，波司登(0998.HK)毛利率扩张，抵消一般行政费用增加，而税率提高有所延迟，盈利季节性减弱。由于男装业务放缓，下调2013年及2014年盈测5%及6%。目标价下调4%至2.7港元。维持“跑赢大市”评级。（波司登上周五报收1.99港元）

美银美林：六福短期持续逆风



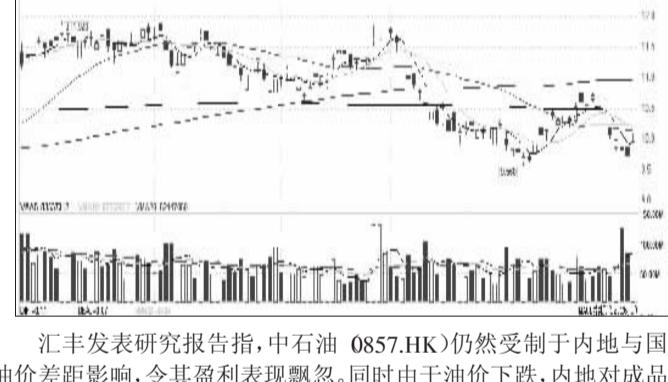
美银美林表示，六福(0590.HK)绩符预期，但短期前景较为黯淡。反映收入及利润率受压，下调2013财年盈测6%；但2014财年盈测上调5%，因为预期租金压力舒缓。维持“中性”评级，目标价由24港元下调至18港元。（六福集团上周五报收16.06港元）

高盛：维持中燃“中性”评级



高盛表示，中国燃气(0384.HK)纯利升52%至9.5亿元人民币，符合预期。燃气销售量升25%，较原先目标高7%。更重要的是，管道气体销售息税前利润率由去年的10.9%，改善至13.5%。不过，液化天然气利润率由1.6%跌至0.7%。2013-2015年每股盈测下调2%-3%至0.26港元、0.31港元及0.36港元，主要反映保守的接驳费增长趋势，维持“中性”评级，目标价3.7港元。（中国燃气上周五报收3.86港元）

汇丰：料中石油今年盈利续跌



汇丰发表研究报告指，中石油(0857.HK)仍然受制于内地与国际油价差距影响，令其盈利表现飘忽。同时由于油价下跌，内地对成品油的价格控制、存货亏损、成本上升以及暴利税影响，相信中石油今年盈利将会按季下跌，除非政府进行成品油定价改革。

因此，该行将中石油今明两年盈利预期分别下调11%及29%，反映其炼油及进口天然气亏损。并同时将其目标价下调5%，由12.3港元减至11.7港元，评级“中性”。（中国石油上周五报收9.95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
000933.SZ	神火股份	齐鲁证券	刘昭亮	2012-7-2	买入	9.18	
300257.SZ	开山股份	申银万国	黄震	2012-7-2	买入	29.65	
000937.SZ	冀中能源	申银万国	刘晓宁	2012-7-2	买入	15.45	
000937.SZ	冀中能源	中信证券	罗泽淳	2012-7-2	买入	20.25	15.45
600403.SH	大有能源	海通证券	朱洪波	2012-7-2	买入	26.64	20.39
600436.SH	片仔癀	第一创业	吕丽华	2012-7-2	强烈推荐	95.74	
000861.SZ	深印股份	中信建投	张新红	2012-7-2	买入	18.00	15.80
000861.SZ	深印股份	瑞银证券	彭子桓	2012-7-2	买入	21.80	15.80
002264.SZ	新华联	中信建投	张新红	2012-7-2	买入	12.00	7.42
002251.SZ	步步高	中信建投	张新红	2012-7-2	买入	34.00	25.00
002339.SZ	积成电子	民生证券	陈龙	2012-7-2	强烈推荐	17.00	12.85
002340.SZ	格林美	海通证券	刘彦奇	2012-7-2	买入	15.30	13.31
300108.SZ	黑龙股份	安信证券	刘军	2012-7-2	买入	13.00	10.16
000937.SZ	冀中能源	中信建投	李俊松	2012-7-2	买入	20.00	15.45
002159.SZ	三特索道	中信证券	姜姐	2012-7-2	买入	20.00	14.10
300027.SZ	华谊兄弟	申银万国	万建军	2012-7-2	买入	22.00	15.96
600436.SH	片仔癀	华创证券	廖万国	2012-7-2	强推	95.74	
000568.SZ	潞州老窖	中信证券	黄燕	2012-7-2	买入	63.68	42.80
000550.SZ	通化化工	东方证券	赵辰	2012-7-2	买入	10.60	7.91
000581.SZ	成商高科	平安证券	王德安	2012-7-2	强烈推荐	27.01	
600585.SH	豫能股份	中信建投	张新红	2012-7-2	买入	14.10	12.20
300263.SZ	康华传媒	光大证券	陆洲	2012-7-1	买入	18.00±1.00	12.64
000937.SZ	冀中能源	宏源证券	王京京	2012-7-1	买入	21.50	15.45
000400.SZ	许继电气	光大证券	周励谦	2012-7-1	买入	20.00	15.80
002447.SZ	雪榕生物	民生证券	王莹	2012-7-1	强烈推荐	45.00	40.00
300228.SZ	瑞特德装	国金证券	赵乾明	2012-7-1	买入	31.85	24.72
300208.SZ	恒光电气	光大证券	周励谦	2012-7-1	买入	14.00	12.23
600395.SH	江山股份	华泰证券	唐宗良	2012-7-1	买入	17.00	27.18
300097.SZ	冀中能源	宏源证券	张良卫	2012-7-1	买入	19.00	15.96
002339.SZ	积成电子	光大证券	周励谦	2012-7-1	买入	15.00	12.85
002663.SZ	黑猫股份	光大证券	程磊	2012-7-1	买入	9.00	7.09
002429.SZ	姚记扑克	国金证券	王晓莹	2012-7-1	买入	15.42±16.37	11.74
300027.SZ	华谊兄弟	宏源证券	张泽京	2012-7-1	买入	15.96	
600312.SH	平高电气	光大证券	周励谦	2012-7-1	买入	10.00	7.09
600312.SH	平高电气	宏源证券	王静	2012-7-1	买入	7.09	
600588.SH	家用纺织	国金证券	易欢欢	2012-6-30	买入	24.00	15.01
600563.SH	江山股份	华泰证券	高利	2012-6-30	强推	42.80	
000789.SZ	山西水泥	宏源证券	郑国明	2012-6-30	强烈推荐	6.08	4.88
002649.SZ	博彦科技	光大证券	王立	2012-6-29	强烈推荐	15.98	
002396.SZ	星网锐捷	光大证券	周励谦	2012-6-29	买入	20.40	15.72
601386.SZ	江山股份	招商证券	孟群	2012-6-29	强烈推荐	24.75	18.18
602722.SZ	浙江江环	安信证券	彭伟	2012-6-29	买入	63.00	62.90
002534.SZ	杭萧钢构	平安证券	张海	2012-6-29	强烈推荐	18.12	

订单增长将在下半年显现，增强公司对全年实现3亿元对外销售的信心，期待明年收入实现翻倍增长。

预计公司2012-2014年收入为65.9亿元、85.4亿元、107.6亿元，增速为47.3%、29.6%、26.0%；预计EPS为0.856元、1.091元、1.302元，净利润增速为48.9%、27.4%、19.3%。短期来看，直下式LED驱动出货量超30万台，贡献约4亿元的收入，是公司增长最大推动力，预计公司上半年利润增速有望超60%。随着39、42、46等大尺寸产品销量的上升，下半年公司仍将保持较高增速。

技术进步，压缩成本仍有空间。直下式LED的一体化设计使公司具备成本优势，预计公司下半年将把一体化延伸至32寸以下产品，单品成本至少降2个百分点；另外改进设计可减少背光源上灯珠，降低直下式LED电视的成本。

LED是公司未来发展重点，下半年将开始发力。公司目前有4条灯珠封装线（估算22条月产能为2000万元左右），灯珠封装产能已不足，7月将增加15条产线，8月再增10条。公司产品已得到客户认可，

国正逐渐成为世界轮胎制造中心，国内轮胎模具低成本优势对于跨国轮胎巨头具有较大吸引力，公司作为国内龙头具有更大的国际市场开发空间；由于外销模具价格高于内销模具，公司出口销售占比提升亦将有力推动公司综合毛利率提升。

综合竞争力来自于设备自主研制能力。公司相继研发制造了用于模具加工的高性能电火花机床、