



金牛对话

多家电商推出“双11”促销活动,一方面展示了我国强劲的消费增长潜力,另一方面也令传统的零售行业相形见绌。京东的纯线上模式、苏宁的线上结合线下模式以及淘宝的零售平台模式,究竟谁代表了行业未来发展的大方向?

“双11”冲击波 搅动”零售行业 京东 苏宁 淘宝 谁是未来大方向

□本报记者 曹阳

传统零售业需转变

中国证券报:“双11”促销活动的火热显示了线上电商的全面兴起,您认为这种电商模式的兴起对传统的零售贸易模式将带来怎样的冲击?对传统的零售贸易而言,应当如何应对这种冲击?

路颖:面对电商等新模式,传统零售企业近年也在不断进行调整、变化和创新,例如针对不同的地域、商圈和消费受众开发包括购物中心、奥特莱斯等新的细分业态,进行品类的不断调整升级,提升购物体验,增加附加服务,以及成立企业自己的网上购物网站等。未来零售行业的整体趋势将是走一条有针对性的多元化多业态道路,而非一种模式独大的局面。

唐佳睿:我觉得电商是对传统零售业的一种机遇,会迫使他们转型而不是被消灭。盈利方面,我不认为京东可以无休止的烧钱,现在的消费者还可以好好享受VC、PE补贴带来的价格优惠,我想在以后竞争缓和以后,产品价格就会上升了。初级阶段肯定是打价格战,扩大市场份额,跑马圈地,这个当年苏宁和国美大战时候,也是跑马圈地走规模优势,我认为这是中国零售业的一种必由之路,线上和线下都一样。眼光放长远来看,线上业务的潜力更大,尤其是中国的地理环境决定

了未来一线城市的网购业务会非常迅猛发展。很多卖方分析师认为网购对于传统零售业务冲击有限,但我认为未来要寻找零售的牛股,网购肯定是一个突破口。

零售行业此前的关键词是“估值中枢下移”。很多人说是网购冲击,其实网购冲击只是表面现象 事实上中国消费者只认价格而已,哪个渠道价格便宜,消费者会自然分流向较为廉价的渠道),对于渠道分流而言,即使没有网购,今后也有电视导购、团购等新的营销模式以及购物中心和商业地产等新业态冲击。因此,传统零售企业应该好好考虑一下转型的问题,要么提供不同于电商的差异化产品和服务,要么借助已有资源,自己也发展电商,使其成为自己的一个贡献部分。

“价格战”非电商发展方向

中国证券报:电商之间大打价格战,此前备受业内人士诟病,您认为电商的这种“野蛮生长”模式能否持续?未来能够在电商行业脱颖而出的企业应具备何种特质?

路颖:近两年电商企业相对传统渠道的快速发展,主要是顺应了价格敏感型消费需求,以终端销售产品的低价优势提升市场份额,普遍且未改善的大幅亏损现状,体现了“PE资本补贴消费者”的本质,并未显现相对传统渠道的成本费用优势。根据我们统计,传统零售企业物业成本率平均为4%-5%,低于成熟电商相对

2012年商业贸易行业金牛分析师第一名
海通证券研究所副所长 商贸行业首席分析师

路颖:电商发展初期,通过牺牲利润换取规模高速增长的模式是无法长期持续的。



2012年商业贸易行业金牛分析师第五名
光大证券零售行业首席分析师

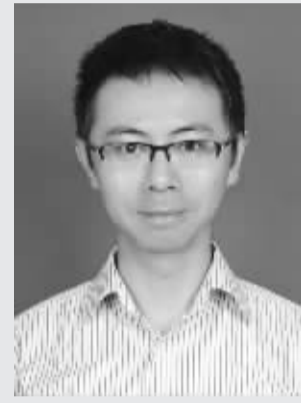
唐佳睿:眼光放长远来看,线上业务的潜力更大,尤其是中国的地理环境决定了未来一线城市的网购业务会非常迅猛发展。

应的物流配送费用率3-4个百分点,更低于国内代表性电商7-8个百分点,即使考虑传统零售企业水电费率较电商企业平均高1个百分点,上述两项费用率合计仍低6-7个百分点。

任何企业其本质均是以追求盈利为最终目的,电商发展初期通过牺牲利润换取规模高速增长的模式是无法长期持续的。在已有规模优势和一定的品牌认知,同时在资本压力、持续投入和上市需求背景下,电商企业最终仍需要考虑盈利问题,从而必然需要向上下游要利润,电商与传统

渠道,以及电商企业之间的竞争也终将回归理性。届时,具备较强供应链整合能力、专业化服务能力等综合竞争力强的电商企业有望从该行业内脱颖而出。

唐佳睿:我认为价格战破坏了整个行业的游戏规则,但京东一开始要步入被苏宁和国美垄断的行业,必须打破原有的游戏规则。然后就想出了低价策略,破坏了行业的原有规则。但从目前来看,没有赢家。只要大家想做网购,短期就必须不计成本烧钱。但这种模式必然不可持续,未来能脱颖而出的企业,必



定是后台物流极为出色的企业。因为我觉得前台购物体验比较容易改变,但如果后台不好的话,将来问题会更大。未来电商脱颖而出的公司一定是IT能力和物流供应链管理极强的公司,这个才是电商未来发展的方向,依靠价格战,比谁更便宜绝对不是未来电商的发展方向,因为价格战是没有底线的,只要有人愿意给你烧钱。

苏宁淘宝模式更具持续性

中国证券报:京东、苏宁和淘宝网基本代表了当前三种不同的

零售模式,您认为京东的纯线上模式、苏宁的线上结合线下模式以及淘宝网的零售平台模式谁更具竞争力?

路颖:不同的模式各有其特点。苏宁线上线下融合模式体现了其多渠道融合、多产品经营、多服务对象的定制化解决方案及全程价值链的特点,线下门店与线上网络的融合有利于其节约采购成本、物流成本、管理成本,同时发挥其长期形成的品牌优势。淘宝的零售平台模式是最原始的一种电子商务模式,其并不参与产品的销售,而是提供一个平台从而收取第三方费用,其优势在于利用强大的人气形成较大的影响力和凝聚力,从而带动销售规模不断提升。从长期看,我们认为苏宁模式和淘宝模式都有发展空间,面对的商户和品类可能会有些差异。

唐佳睿:我比较认同苏宁的线上线下结合模式和淘宝的平台模式。线上线下结合模式使苏宁可以充分利用已经建好的物流体系,而淘宝的平台模式提供了全品类和长尾商品的选择,可以更好满足消费者差异化需求。我个人觉得淘宝以及天猫的支付宝是一个非常强大的电商竞争武器,B2C单纯线上模式发展目前仍处于烧钱阶段,没有赢家,有一家处于烧钱阶段的是天猫,而天猫提供的是平台服务,并不是零售业态的本质。

行业基本面企稳

中国证券报:回归A股,您认为四季度以及明年一季度,商贸零售类个股是否存在取得超额收益的机会?

路颖:从基本面看,随着四季度消费旺季到来、促销力度加大,且在2011年同期基数效应下,商业零售行业收入增速有望在四季度有所回升,并将在明年一季度出现一定弹性。同时,目前商业零售板块16倍的动态PE、三季度末4.17%的公募机构持仓,均处于历史低位,而年初以来频频出现的产业资本或大股东增持也体现了一级市场对行业的看好。

需要注意的是,近年商业零售行业内的个股分化趋势越来越明显,因此我们首先建议关注那些地处宏观经济影响较小区域、店龄结构合理、治理结构优化的零售企业。

唐佳睿:由于2011年11月的行业收入增速基数较低,我们判断今年11月的销售数据可能继续有所回暖。但由于“双11”的消费数字惊人,我们认为其之前以及之后都会将出现一段萧条期,因此建议投资者密切跟踪实体店11月数据。如果11月零售股出现小幅行情,我们定义为交易性机会而不是基本面的大幅改善,建议选择流动性好的品种配置。

异动股扫描

华宏科技 (002645)



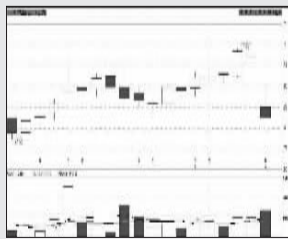
作为固废处理概念股和“美丽中国”概念股,华宏科技昨日午后被一笔2.37万手大单拉至涨停板,直至收盘亦未打开,换手率达29.18%。该股全日成交额达1.1亿元,相比前一交易日有小幅下滑。

金河生物 (002688)



受生物产业“十二五”规划》有望在本月出台的利好刺激,制药股昨日盘中表现活跃,其中金河生物以涨停价24.42元报收。金河生物昨日高开高走,盘中一度涨停,此后涨停板打开,至午后再度封死涨停板。

中国国旅 (601888)



9月以来呈现慢牛走势的中国国旅,因筹划重大事项自11月7日起停牌。昨日是其复牌首日,开盘后不久,该股便告跌停。5家机构联袂卖出7380万元,同时1家机构买入1140万元。

评级简报 | Report

通策医疗 600763) 期待新院拓展突破瓶颈

东方证券研究报告指出,公司前三季度的利润增长基本符合市场预期,在较高的基数上,仍然实现了30%以上的增长。公司三季度收入增速有所下滑,是受到同比高基数和场地限制的影响,但新的杭口亿元大楼有望缓解这一瓶颈,使杭口重新回到较快的增长态势。此外,公司的毛利率水平三季度同比继续提升约1个百分点,显示公司产品结构在继续调整,规模效应持续提升。

公司前期已经披露了其对新杭州口腔医院大楼的购买和承租规划,新大楼地面运营面积超过2.5万平方米,较原有杭口1.5万平方米的运营面积明显提高,有望帮助杭口突破场地限制,并调整分院布局,减少租金波动。

近期通策医疗在口腔和妇幼生殖领域的对外合作较多,继与波恩霍尔公司签订辅助生殖框架协议之后,公司又与国际著名的ACTA齿科签订合作协议,在教育

专家在线 | Online

问:百事通 (600637)是否应该买入?

海通证券 李华东:公司受益三网融合的发展,近日公司公告获得200万互联网电视机顶盒客户端编号,有利于公司全面推进互联网电视一体机、机顶盒(OPT)的系统与终端研发,平台网络建设和内容运营,与产业链各界携手打造B2B、B2C商业模式,推进互联网电视的发展。IPTV业务增速强劲,公司IPTV用户已达到了1200万户,并拥有超过35万小时的视频内容库以及众多成熟的娱乐应用服务。前三季度实现收入14.5亿元,同比增长50.9%;归属于上市公司股东净利润3.9亿元,同比增长50.3%,业绩高速增长。但二级市场上,受到市场整体走弱影响,该股补跌,出现连续阴线,但长期上行通道未跌破。短期市场仍有下行压力,可暂观望。

问:铜峰电子 (600237)现在能否买入?

广州万隆 凌学文:公司主营薄膜电容器及其相关材料的研究、开发、生产和销售。值得关注的是,基于看好公司未来发展前景和对公司股票价值的合理判断,2012年11月12至13日,公司部分高管人员以及实际控制人铁牛集团有限公司的高管人员以个人自筹资金从二级市场购入该公司股票,同时,公司实际控制人的高管人员及该公司高级管理人员表示在未来三个月内有意以自筹资金继续增持不超过900万股。而在今年初,公司拟募投资金拟用于新能源用薄膜材料技改项目和智能电网用新型薄膜材料技改项目,其中新能源用薄膜材料技改项目,形成年产新能源用薄膜2600吨的生产能力,项目总投资4.2754亿元;智能电网用新型薄膜材料技改项目,形成年产智能电网用新型薄膜7600吨的生产能力,项目总投资3.2856亿元。从近期二级市场走势来看,该股表现独立大

和职业培训等方面进行合作,将有助于公司培养后续医生梯队,吸引更多人才加盟,也有助于提高公司的国内外知名度。

预计公司2012-2014年EPS为0.57元、0.76元、0.96元,公司目前在口腔领域的区域布局思路清晰,辅助生殖领域的布局亦值得期待,仍然非常看好公司在这两大市场的发展前景,维持长期“买入”评级。

中国国旅 601888) 海棠湾项目值得期待

海通证券研究报告指出,目前的三亚免税店,面积受限,商品和品牌的丰富程度受到限制;更重要的是,购物空间受到限制,购物显得较拥挤;此外,位于市区,对亚龙湾游客的吸引力受到影响。因此,目前三亚免税店最大的问题是供给瓶颈,这也是免税渗透率较低、客单价较低的最重要原因。海棠湾项目建成之后,免税运营面积大幅增加,购物环境大幅改善,网点分布也更加合理;而且,公司有条件进行差异化定位,这对于吸引高净值的客户有很大的好处。

粗略测算,2015年“海棠湾+三亚店”销售额有望达60亿元-70亿元;待海棠湾片区成熟后,有望超100亿元。2010年大陆游客在澳门的人均购物支出约825元;2015年三亚豪华酒店客房数约2.4万间,按60%出租率测算,年接待游客约500万,豪华酒店接待的游客与赴澳门的游客更具可比性,按人均800-1000元估算,“服装+珠宝+手表+手袋”销售额有望达40亿元-50亿元。参照目前香化的销售情况,估算2015年销售额有望达20亿元。

公司致力于制作精品剧,并保持稳定经营的特色,在日趋激烈的电视剧市场保持着良好的竞争力;同时,公司有望显著受益于电视剧行业成长以及行业集中度的提高。上调公司评级至“强烈推荐”,预计公司2012-2014年每股收益为2.00元、2.72元和3.60元。

盘,形成小幅震荡攀升趋势,预计后市股价仍有反弹潜力。

问:晋西车轴 (600495)还有多少空间?

广州万隆 凌学文:在“稳增长”作为首要宏观调控目标的背景下,铁路投资是稳增长的重点之一,公司将直接受益。值得关注的是,公司拟非公开发行募集不超过12.9亿元投资中高端轮胎,项目建成达产后有望进一步提升公司盈利能力。从公开信息来看,三季报有包括社保基金110组合等在内的实力机构进驻,同时筹码趋于集中,显示出公司良好的业绩增长和发展前景吸引了不少机构的青睐。从近期二级市场走势来看,该股表现明显强于大盘,预计后市股价仍有上升潜力。

问:陕西金叶 (000812)后市如何操作?

民生证券 李锐:公司业绩今年稳定增长,受子公司金叶印务享受西部大开发税收优惠政策等

三季度《爸爸的爱情》、时尚女编辑》等项目上星播出,取得了良好的播放效果,次首轮发行正在顺利进行之中。其中,《中国骑兵》在江苏卫视晚间黄金档播出,收视率稳居CSM44城市同时段第二名;《时尚女编辑》网络总点击量超过2.1亿。同时,公司参与投拍的电影《痞子英雄之全面开战》取得票房9150万元,也为三季度收入同比大幅增长做出贡献。

四季度业绩稳定增长值得期待。电视剧《乱世三义》、《歧路兄弟》和《媳妇的美好宣言》,将陆续在四季度确认。其中,《媳妇的美好宣言》是“媳妇系列2”,已确定将在11月8日于深圳卫视、北京卫视、上海东方卫视首播。另有《风雷动》、《零炮楼》、《截雷》和《浪漫我中国》等4部剧均进入后期制作,部分剧可能在今年贡献收入。

公司致力于制作精品剧,并保持稳定经营的特色,在日趋激烈的电视剧市场保持着良好的竞争力;同时,公司有望显著受益于电视剧行业成长以及行业集中度的提高。上调公司评级至“强烈推荐”,预计公司2012-2014年每股收益为2.00元、2.72元和3.60元。

华录百纳 (300291) 业绩稳定增长

日信证券研究报告指出,公司前三季度收入2.55亿元,增速基本符合市场预期;第三季度收入达1.27亿元,同比大幅增长61.35%。

因素影响,股价连续放量上涨。从技术面看,回抽确认后仍有上涨空间,目前可适当介入。

问:铁汉生态 (300197)有“美丽中国”概念,能涨多少?

民生证券 李锐:公司主营业务生态环境建设工程施工,今年业绩增长稳定。近期受生态文明建设的消息刺激,股价连续冲击箱体上沿后回落。建议近期关注量能配合情况,如量能配合较好,则上涨空间较大。

实时解盘,网上答疑,请登录中视网 (http://www.cs.com.cn) 专家在线栏目

吴晓峰 华龙证券 S0230610120052
李锐 民生证券 S0100612040002
凌学文 广州万隆 A0580206010014
李华东 海通证券 S0850612030017
丁德武 民生证券 S0100612100004
文育高 华龙证券 S0230510120002
谢峻 东方证券 S0860610120014
肖宇航 九鼎鼎盛 A0470200010006

大行看港股

高盛:升达芙妮目标价至11.9港元

高盛表示,达芙妮国际(0210.HK)去年第四季同店销售增长达26%,公司仅需在今年第四季达6%的增长,则可达到今年全年12%的增长目标,虽然相对低过市场预期5%,但将会成为股价积极催化剂。对于今年下半年业绩,该行预期经营利润按年增5%,但每股盈利则增加21%(高于市场预期11%),主要由于去年基数低及拨备影响所致。该行重申“确信买入”评级,目标价由11港元上调至11.9港元,并分别上调2013年每股盈利1%及下调2014年6%。(达芙妮国际昨日收报9.21港元)

德银:维持吉利汽车“买入”评级

德银表示,吉利汽车(0175.HK)股价过去三个月上涨43%,因月度销售持续回升,除出口不断上升,内地需求亦支持销售稳健。随着新车型销售加快,公司今年销售有机会达标,该行维持2013-2014年销售增长预测18%-21%。该行维持公司“买入”评级,反映销售假设更乐观,2012-2014年盈利上调2.9%、4.3%、0.7%,目标价由3.5港元调高至4.4港元,即基于2013年预测市盈率13倍。(吉利汽车昨日收报3.65港元)

瑞银:升中国海外发展目标价至23.91港元

瑞银上调中国海外发展(0688.HK)的资产净值、盈利预测和目标价以反映最近引进的明年房地产价格及交投资量假设,预测假设政策并无任何重大改变。该行预计中国海外的销售和成本控制持续有效,并保持稳健的资产负债表。预计中国海外明年的销售主要集中在供应相对较少的地区,特别是有限购令的城市。较低的市场供应量应有减少中国海外明年的潜在竞争。中国海外目前收购土地为280万平方米,全年目标为700万平方米,其1-10月实现合约销售650万平方米。该行上调中国海外2013-2014年每股盈利预测2%、14%,维持公司“买入”评级,目标价由20.9港元上调至23.91港元。(中国海外发展昨日收报21.10港元)

美银美林:维持蒙牛乳业“中性”评级

美银美林表示,蒙牛乳业(2319.HK)年初至今销售相较于去年同期大致持平,加上最近的原料奶价格上升,该行下调蒙牛2012-2014年盈利预测9%-11%,目标价由24.5港元下调至24港元,今年为过渡年,故预期盈利将倒退18%,维持“中性”评级。

报告指出,蒙牛不同类别的产品,年初至今的表现与上半年相似,UHT及奶类饮品录得按年下跌;酸奶增长为5%-8%,雪糕增长2%-5%,高毛利产品继续保持势头,同比增长超过10%,今年将贡献25%以上的收入。由于销售呆滞令毛利率复苏缓慢,渠道支援将持续到下半年。预计下年毛利率将处于谷底的25.3%,2013-2014年回升至26%、26.5%。(蒙牛乳业昨日收报21.90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
300349.SZ	金卡股份	民族证券	张力	2012-11-14	1_买入	52.50	37.85
601888.SH	中国国旅	瑞银证券	王鹏	2012-11-14	1_买入	37.40	28.49
601888.SH	中国国旅	中信证券	姜姝	2012-11-14	1_买入	33.00	28.49
002466.SZ	天齐锂业	海通证券	刘博	2012-11-14	1_买入	32.25	29.63
601888.SH	中国国旅	东方证券	杨春英	2012-11-14	1_买入	35.20	28.49
600085.SH	同仁堂	国泰君安	李秋实	2012-11-14	1_增持	22.00	18.06
600048.SH	保利地产	国泰君安	李磊科	2012-11-14	1_增持	14.00	11.23
601010.SH	文峰股份	中投证券	魏俊豪	2012-11-14	1_强烈推荐	17.80	12.24
002228.SZ	合兴包装	东北证券	叶长青	2012-11-14	1_推荐	4.60	
600115.SH	东方航空	瑞银证券	陈歆	2012-11-14	1_买入	4.38	3.28
601888.SH	中国国旅	国泰君安	许研娟	2012-11-14	1_增持	35.80	28.49
601888.SH	中国国旅	海通证券	林同勇	2012-11-14	1_买入	37.50	28.49
601888.SH	中国国旅	安信证券	董云卿	2012-11-14	1_买入	35.00	28.49
601888.SH	中国国旅	东北证券	周恩立	2012-11-14	1_推荐	28.49	28.49
601888.SH	中国国旅	第一创业	冯佳	2012-11-14	1_强烈推荐	28.49	28.49
000926.SZ	福夏股份	国泰君安	李磊科	2012-11-14	1_增持	9.20	7.51
000786.SZ	北新建材	信达证券	吴健鑫	2012-11-14	1_买入	17.51	14.02
600340.SH	华夏幸福	国泰君安	李磊科	2012-11-14	1_增持	23.00	20.82