

广发证券晨会纪要

市场数据

2011年10月12日

编辑: 于娟

电话: 020-87555888-8413

邮箱: yj6@gf.com.cn

晨会主题

今日关注

- 天士力与 SBS 公司合作公告点评-布局生物产业,意在长远发展;公司在未来 2-3 年步入品种收获期。维持公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.30/1.53/2.08 元的盈利预测及买入评级。
- 片仔癀提价公告点评-提价的频率和幅度超过市场预期,提价原因为原材料成本上升;独家生产的绝密品种具有持续提价的预期和能力;由于麝香瓶颈短期难以解决,片仔癀产量将继续保持稳定;预计 11-13 年 EPS 为 1.62、2.03、2.32 元,维持买入评级。
- 中恒集团三季报预增公告点评-公司三季度同比增长迅速,环比有所下降,符合公司业绩历年来体现出的季节性,也基本符合我们的判断。预计公司 2011 年-2013 年的 EPS 为 0.75 元、1.24 元、1.74 元,目前的业绩可以充分支撑股价,维持买入评级。
- 佛山放松限购点评-限购政策明显放松;放松目的:保量并完成房价控制目标;示范意义重大;政策是否会全面松动还有待观察。
- 保利地产 9 月销售数据点评-销售受市场影响,但好于行业,基本符合预期;维持买入评级。

近期重点推荐

恒泰艾普、江中药业、纳川股份、雏鹰农牧、西宁特钢、大杨创世、格力电器、美的电器、特变电工、王府井

行业公司点评

- 投资策略略时评-汇金增持四大银行点评,象征意义大于实际影响
- 行业跟踪分析报告-2011 国庆消费数据点评及上市公司销售跟踪
- 行业深度分析报告-韩国网上零售研究,竞争与发展并存
- 农产品 (000061.sz) -公司未来轮廓逐渐清晰
- 文峰股份 (601010.sh) -南通王者,驰骋于江苏三、四线城市

全球主要市场指数表现

指数名称	最近交易日收盘	涨跌
上证综指	2348.52	0.16%
深证成指	10065.47	-1.04%
沪深 300	2551.99	-0.20%
中小盘	4923.48	-0.56%
创业板	786.15	-0.49%
道琼斯工业平均	11416.3	-0.15%
纳斯达克综合	2583.03	0.66%
标准普尔 500	1195.54	0.05%
东京日经 225	8773.68	1.95%
法国巴黎 CAC40	3153.52	-0.25%
德国法兰克福 DAX	5865.01	0.30%
伦敦富时 100	5395.7	-0.06%
多伦多 300	11588.36	-1.63%
雅典 ASE	739.97	0.61%

国际原材料商品价格

指数名称	最近交易日收盘	涨跌
布伦特原油	107.76	1.04%
WTI 原油	85.2	-0.71%
黄金现货	1676.55	2.36%
白银现货	32.1	3.02%
LME 铝	2224	-1.11%
LME 铜	7286.25	-0.38%
LME 锌	1910.25	0.35%
CBOT 大豆期货	1234.5	4.07%
CBOT 玉米期货	645	6.48%
CBOT 小麦期货	660.75	8.05%

今日关注

天士力与 SBS 公司公告点评

公告与 SBS 公司合作事宜

公司今日公告与天士力北美公司、加拿大 SemBioSys Genetic, Inc 公司 (SBS) 于 2011 年 10 月 9 日签署“天士力胜宝 (天津) 制药有限公司之中外合资经营企业协议”。

天士力、天士力北美及 SBS 公司分别持有合资公司 51%、19% 及 30% 的股权。

布局生物产业，意在长远发展

根据查询到的公开资料，SBS 为 1994 年在加拿大卡尔加里大学成立的一家小型研发企业，2004 年在多伦多交易所 IPO，雇员 35 人。公司目前拥有的技术平台及产品管线包括：(1) 植物种子油体表达蛋白系统 (红花)；(2) 基于前述平台的两个在研产品：胰岛素类似物 SBS-1000 (临床二期)，载脂蛋白 Apo-A1 (治疗由胆固醇增高导致的心血管疾病) (临床前)；(3) 实验室研究项目包括表皮生长因子 (EGF) 和亚单位疫苗 (动物疫苗)。

我们认为天士力此次与 SBS 公司的合作主要是着眼于长远、布局生物产业。虽然通过转基因方式进行植物蛋白表达在技术上还需要时间检验、短期对天士力经营影响很小，但天士力未来可以通过运用合作伙伴的“知识产权平台”、临床前及临床试验结果、在“美国药监局”与“欧洲药管局”公开监管备案、转基因等其他相关持续性研发与商业关系以及对美国与欧洲市场的了解，结合天士力的研发能力、临床优势、市场化经验及销售网络，通过合资公司在协议约定的市场区域内开发“指定产品”并使其市场化。

未来 2-3 年步入品种收获期

2011-2013 年公司将步入品种收获期：(1) 除丹滴外，2011 年我们看好芪参益气滴丸、养血清脑及益气复脉，其中芪参益气于 09 年进入全国医保、2010 年完成四期临床，益气复脉于近期结束四期临床，养血清脑加大电视广告投放；新药方面预计尿激酶原年底前上市、糖敏灵进入三期临床、注射用丹参多酚酸盐开始四期临床；(2) 2012 年尿激酶原、流感疫苗开始贡献增量，益气复脉明显放量；(3) 2013 年注射用丹参多酚酸盐四期临床结束，开始大力推向市场。

盈利预测与投资评级

维持公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.30/1.53/2.08 元的盈利预测，其中 2011 年主业为 1.18 元，主业分别增长 36%/29%/36%。短期看，预计公司第三季度主业仍将维持较快增速，复方丹参滴丸在基层销售及更换规格的推动下继续快速历史增速，芪参益气及益气复脉快速增长；长期看公司产品布局多个大病种领域、未来即将步入品种收获期，维持买入评级。

风险提示

新品种获批时间不确定、二线产品销售低于预期。

联系人：贺菊颖 010-59136691 hjy@gf.com.cn

片仔癀提价公告点评

1、片仔癀公司发布公司，自 2011 年 10 月 12 日起，提高片仔癀销售价格，内销价格每粒上调 40 元人民币，外销价格每粒平均上调 6 美元。这是自今年初提价后的今年年内第二次提价，参考往年情况，提价的频率和幅度超过市场预期。提价后片仔癀内销价格每粒为 260 元，提价原因为原材料成本上升。

2、独家生产的绝密品种具有持续提价的预期和能力。

作为我国仅有的几个绝密品种，片仔癀的配方和独特工艺受国家绝密保护，具有持续涨价的能力和预期，公司表示，要考虑消费者的消费能力和感受，每年提价的幅度约为 10%~20% 左右。

3、由于麝香瓶颈短期难以解决，片仔癀产量将继续保持稳定。

片仔癀主要成分含有麝香，由于麝属于国家一级保护动物，且属于濒临灭绝的物种，国家对使用麝香的药品进行了定企业，定品种，定量的规定。由于麝香这个原材料的限量使用，片仔癀的产量一直处于稳定状态，即内销 100 万粒，外销 100 万粒。

虽然公司自建了两个养麝基地，但是目前仍属于亏损状态，达到盈亏平衡需要 5~8 年，产麝量杯水车薪，达到自给自足尚需时日。

4、预计 2011~2013 年每股收益为 1.62 元、2.03 元和 2.32 元。

片仔癀是国家绝密品种，具有持续涨价的能力和预期，虽然原材料麝香的瓶颈短期难以解决，产能无法扩张，但是依靠每年提价也可以实现持续增长；化妆品这两年属于高投入期，销售有望超预期。目前公司 2012 年的 PE 为 30 倍，作为绝密品种可以给予一定的估值溢价。我们维持“买入”的投资评级。

联系人：葛峥 0755-82739750 gz2@gf.com.cn

中恒集团三季报预增公告点评

三季度业绩情况

公司三季度预增 150% 以上，根据我们的测算，前三季度贡献 EPS 大约在 0.4 元-0.42 元左右，三季度新增业绩应该全部是由医药部分贡献，并未含有地产业务。整体来看，公司三季度同比增长迅速，环比有所下降，符合公司业绩历年来体现出的季节性，也基本符合我们的判断。（历年来，由于销售的季节性原因和公司的销售结算策略，公司业绩始终体现出一、三季度业绩很低，二、四季度很高的季节性特点）

三季度业绩展望全年业绩

整体利润情况估算：

公司四季度例来在全年业绩中占有非常高的比重。

表 1：历年来公司三季度净利润和年报净利润比较情况（百万元）

2010 年报 2010 三季报 2009 年报 2009 三季报 2008 年报 2008 三季报

净利润 398.57 169.22 125.71 75.04 47.01 12.8

由最近两年情况来看，第四季度分别在全年净利润中占比 58% 和 41%。再往前的年份中也体现出同样特点，因此我们认为今年公司业绩情况也将体现出如此规律。若公司三季度完成 0.4 元业绩，若今年 4 季度贡献净利润占比达到 45%，则全年 EPS 在 0.73 元左右。

仅按医药业绩情况估算：

若每股收益 0.4 元左右，其中今年第 3 季度完成业绩为每股 0.08 元左右。考虑到公司今年上半年存在拆迁补偿收入因素，扣非后今年前三季度每股收益约 0.34 元左右，同比 2010 年前三季度扣非后的每股收益 0.144 元增长了约 136%，考虑到今年和去年前三季度地产业务和龟苓膏食品业务均未体现收益，因此这块业绩全部是来自公司医药主业的贡献，尤其是血栓通冻干药品的利润贡献。公司 2010 年全年扣非每股收益为 0.413 元，其中第四季度扣非后的每股收益为 0.269 元，地产第四季度贡献净利润 1.41 亿元，折每股 0.129 元，医药业务贡献 0.14 元，由此推算 2010 年全年医药主业贡献每股收益约 0.284 元，其中第四季度利润贡献占全年的 50% 左右。因此按今年第四季度医药主业利润贡献占全年一半推测，全年医药主业每股收益约 0.68 元。

我们的观点和投资建议

我们维持在之前报告《核心价值不变，长期趋势不改》中所做的业绩预测，公司 2011 年-2013 年的 EPS 为 0.75 元、1.24 元、1.74 元，目前的业绩可以充分支撑股价。近期由于市场情绪原因以及 A 股市场的整体不稳定，短期走势难以预料，但长期来看公司优秀的基本面和股价之间出现明显背离，建议投资者关注这一投资机会，维持“买入”的投资评级

联系人：杨挺 020-87555888-8897 yt8@gf.com.cn

佛山放松限购点评

1、限购政策明显放松

5 年以上产权二手房不限购、本地居民可增购一套 7500 元/平以下住房等（政策全文附后）。7500 元/平米的分界线较佛山市均价低 10%，山水和高明等低房价郊区将明显受惠。（主城区禅城和桂城房价基本高于 9000 元/平米）

2、放松目的：保量并完成房价控制目标

佛山今年 3 月限购后成交量持续萎缩，二季度和三季度成交量环比分别下滑 52%、16%；今年 9 月成交量更是较 8 月下滑 22%。但是房价未明显下滑，且均价明显上涨。1-9 月均价上涨 13.8%，超过 GDP 涨幅目标（估计在 12%以内），增加低价房交易有助降低均价。

3、示范意义重大

佛山是今年 7 月以“限购扩大到二三线”的“国五条”出台后首个正式出台放松限购政策文件的城市。如果该政策不被政府叫停，估计将有更多城市仿效，限购政策将明显弱化，限价成首要目标。

4、投资建议

政策是否会全面松动还有待观察。风险回避者可静观其变，风险偏好者可择机加仓销售和业绩增长确定的高周转行业龙头

联系人：沈爱卿 020-87555888637 saq@gf.com.cn

保利地产 9 月销售数据点评

保利 9 月销售数据：2011 年 9 月公司实现签约面积 58.75 万平方米，同比下降 33.14%；实现签约金额 67.36 亿元，同比下降 26.21%。2011 年 1-9 月公司实现签约面积 499.28 万平方米，同比增长 3.41%；实现签约金额 572.75 亿元，同比增长 38.36%。

（1）销售受市场影响，但好于行业，基本符合预期

9 月销售金额 67 亿元，环比增长 12%，同比较去年金九降 33%，较去年平均 55 亿元销售额增长 22%。9 月销售面积 59 万平米，环比增长 11%，好于行业（监测 33 城市成交环比下降 1%）。9 月销售均价 1.1 万元/平米，与 8 月持平。

（2）维持买入

在调控市场中、买方市场主导下，一线高周转龙头优势凸显，快速抢占三四线城市市场份额。作为央企龙头的保利销售增长确定，业绩增长确定，且估值便宜，维持买入

联系人：沈爱卿 020-87555888637 saq@gf.com.cn

桂林旅游三季报预增公告点评

2011 年 10 月 12 日，桂林旅游发布三季度业绩预增公告，实现归属于母公司所有者净利润 4374 - 4774 万元，同比增长 56%-71%。基本符合预期。前三季度，业绩快速提

升主要来源于银子岩、两江四湖及井冈山景区接待规模的快速增长。考虑到，“十一”黄金周，漓江景区、银子岩、龙胜温泉接待人数分别同比增长-8.16%，8.55%和-6.77%，增速较前三季度明显下滑，同时，10月15日至12月31日，公司主要景区（两江四湖夜游、龙胜温泉景区、七星岩景区、贺州温泉景区等）票价将下调30%，公司四季度业绩存在低于预期的可能。暂维持盈利预测不变。依据我们的预测，公司2011、2012年EPS分别为0.34和0.41元。

联系人：周户 010-59136699 zh5@gf.com.cn

丽江旅游三季度报预增公告点评

2011年10月12日，丽江旅游发布三季度业绩预告修正公告，实现归属于母公司所有者净利润5700-6150万元，同比增长285%-315%，业绩增速较前预增公告提高约65个百分点。略超预期。前三季度，业绩快速提升主要源于玉龙雪山索道2010年4月至11月因设备改造停运，2010年同期仅运营3个月，2011年报告期内正常营运，同时，丽江和府酒店盈利大幅改善。依据我们的预测，公司2011、2012年EPS分别为0.70和0.90元。考虑到玉龙雪山索道2012年存在提价预期，维持公司买入评级。

联系人：周户 010-59136699 zh5@gf.com.cn

行业研究员重点推荐

股票名称	股票代码	行业	EPS		目标价	分析师	推荐理由
			11E	12E			
兴业银行	601166.SH	银行 II	2.11	2.47	16.90	沐华	2季度息差环比上升，业绩环比提升，基本面良好，估值具优势
中信证券	600030.SH	证券 II	0.65	0.75	17.55	曹恒乾、温重伟	中信证券公司的创新业务布局最完整，公司作为首批获得直接投资业务试点资格的券商，已经开始从直投业务上受益。2010年，公司融资融券余额为15.6亿元，占市场融资融券总余额的12.3%，随着新三板、转融通业务等行业催化剂的推出，公司作为行业龙头，将大为受益。
中国太保	601601.SH	保险 II	1.48	1.71	30.56	曹恒乾	预计十月份上海试点税收递延，太保最为受益；预计三季度末750天国债收益率曲线上升，释放准备金增厚利润，太保弹性最大。
久联发展	002037.SZ	化学制品	1.17	1.41	33.00	王剑雨、曹勇、蔡宏辉	1、产销量同比增长25%；2、工程业务在手订单饱满，具备持续接单能力；3、并购预期强烈；
特变电工	600089.SH	电气设备	0.71	0.98	20.00	韩玲、袁斌、王昊、武夏	输变电设备利润率即将见底回升，可提前布局估值低、安全边际高的行业龙头公司
苏州固锝	002079.SZ	半导体	0.39	-	-	韩玲、袁斌、曾维强	银浆国产化
山东矿机	002526.SZ	专用设备	1.33	1.60	33.00	真怡、陈金	薄煤层综采设备销售超预期以及新产品

						东、张琦、程锦	的投放
南方航空	600029.SH	航空运输 II	0.63	0.52	10.00	杨志清、谢平、董丁、张亮	航空旺季弹性较大，中报可能超预期
万科 A	000002.SZ	房地产开发 II	0.99	1.20	10.50	赵强、沈爱卿、徐军平	强者恒强：行业龙头、销售好、份额提升、估值低
山西汾酒	600809.SH	饮料制造	2.18	3.20	111.80	汤玮亮、胡鸿	青花瓷旺销、季度业绩波动将减小
烽火通信	600498.SH	通信设备	1.19	1.50	36.00	梁	作为行业龙头，公司各条产品线都受益于光通信行业投资增长，是沪深两市上市公司中受益弹性较大的企业。由于运营商投资进度上半年低于预期，下半年投资将加速，公司未来几个月订单数量将超过市场预期，特别在 PON 和传输设备方面。
西宁特钢	600117.SH	钢铁	0.60	0.75	20.00	冯刚勇、李莎	公司有一定的内生性增长；业绩释放空间已经打开；有持续的资源注入预期；宝钢有意入主，未来发展空间巨大。
王府井	600859.SH	零售	1.55	2.00	55.00	欧亚菲、訾猛、刘旭	全国连锁百货龙头，大股东增发锁定底价，业绩改善空间大
雏鹰农牧	002477.SZ	农业综合 II	0.81	1.10	36.45	李冰	独特的雏鹰模式具有快速复制可能性，公司有继续做大作强的迫切需求。公司养殖模式可攻可守，在目前生猪养殖效益大幅上涨基本面带动下，公司盈利或有超预期上涨可能。
大杨创世	600233.SH	服装 II	1.01	1.22	22.00	林海、马涛、袁立	一流的西装工艺、强大的版型数据库、业内最优秀的技术工人、团购市场开拓的持续超预期
格力电器	000651.SZ	白色家电	2.00	2.56	32.00	袁浩然、郝雪梅	从需求和盈利能力来看，空调都是当前最优标的。空调领域最看好美誉度高、成本转嫁能力强的龙头品种，格力电器。格力公开增发障碍已经扫清，已经进入排队程序。再融资有利于公司在宏观紧缩背景下保持稳定的现金流和良好的盈利，也可以伺机扩大市场份额。未来替换需求增长也有利于公司扩大市场份额。毕竟二次购买空调会更理性，更注重品牌。
通产丽星	002243.SZ	塑料 II	0.52	0.75	16.00	李音临	通胀催化客户采购模式，公司技术壁垒和资金优势有助于提高市场份额
ST 张家界	000430.SZ	景点	0.25	0.31	10.00	周户	中报业绩增长存在超预期可能。
东方锆业	002167.SZ	化工新材料 II	0.71	2.33	57.75	程振江	锆英砂价格大幅上涨，产业链产品集体提价，毛利和净利翻倍；公司锆矿开采明年大幅贡献业绩。

神火股份	000933.SZ	煤炭开采 II	1.15	1.98	30.00	李音临	
江中药业	600750.SH	中药 II	0.75	1.05	36.75	贺菊颖、杨挺、葛峥、吴雅春	主要原材料价格大幅下降、三季度经营将触底回升
桑德环境	000826.SZ	水务 II	0.75	1.13	35.00	谢军、张媛媛	固废龙头企业，未来两年业绩复合增长率有望达到 50%，西安项目今年将落地，2011 年下半年择机启动再融资
综艺股份	600770.SH	网络服务	0.77	1.15	40.00	惠毓伦、邵卓、康健	太阳能业务高速增长，信息产业整合力度加大
北京利尔	002392.SZ	建筑材料	0.50	0.91	35.00	王飞	北京利尔的投资时间点已经相当临近，相对确定的事件性驱动机会可能带来超预期表现，建议偏好型资金积极布局。拥有低成本优势的新兴产业转型是大概率事件，包钢模式有望向其他大型钢企复制，公司的收购兼并策略将不断绽放新意和开花结果，行业整合和向上游拓展的“资源化”战略并行奠定传统行业的巨大成长空间。我们预计公司毛利率 2 季度已经企稳回升，2 季度业绩环比增速明显，从而扭转自 2010 年 2 季度开始的季度环比下滑局面，这是中报角度的一个利好因素
山东黄金	600547.SH	有色金属冶炼 II	1.45	1.68	58.00	肖征、张晓泉	定向增发带来黄金储量翻番，三山岛、焦家金矿扩产带来矿产金产量稳定增长，我们仍看好黄金短期表现。
上海汽车	600104.SH	汽车整车	1.90	2.13	30.62	杨华超、黎韦清、汤俊	竞争优势及增发后利润释放及高送配

备注：行业研究员重点推荐每月月初和月末定期调整，本次调整时间为 7 月 15 日

行业公司点评

投资策略时评-汇金增持四大银行点评,象征意义大于实际影响

不管市场存在多少有疑问，汇金增持四大行意义重大。

此举至少折射出两个信号：

(1) 类似产业资本增持之举，大股东认可银行股被低估；

(2) 汇金的特殊身份一定程度上反应了中央对 A 股市场（至少银行股）的态度。尽管人民日报已经好几次刊登文章认为 A 股市场被低估了，但这也才是中央对维稳 A 股市场的第一个实际行动，有利于改善风险缠身的银行股的颓废之势，提振 A 股市场信心。

短期提振市场信心，持续性可能有限。

汇金的增持数量相对于已经持有的和银行股的市值而言很少。根据 10 日收盘价计算，耗资 1.97 亿元左右，占四大行昨日成交 35%，价格都只有小幅上涨。前两次增持占总股本比例都在 0.01% 以下，象征意义大于实际影响。

汇金此前曾有过两次增持。第一次适逢雷曼兄弟破产，次贷危机恶化加深，汇金增持联同印花税单边征收、国资委支持央企回购三箭齐发，市场涨停；第二次是 2009 年

10月9日增持，经济背景是CPI连续8个月为负，工业增加值同比增速连续5个月上升，PMI指数54.3。两次增持行动公告后，都导致市场短期内大幅上涨，但后续表现持续性较差。

中期走势的决定性因素依然是基本面和流动性。

我们维持四季度策略观点，市场处于底部区域，决定中期走势的依然是基本面因素和市场流动性。

市场处在底部，继续向下空间十分有限。向下压力来自盈利下调，向上希望来自资金成本回落。在盈利下调前提下，压力测试表明中性情形市场底部在2270附近，悲观情形市场底部在2170附近。

资金价格回落相对缓慢，市场短期难反转，建议“徐图缓进”，在底部中积极布局，为资金价格回落带来的反弹行情做准备。

建议配置（1）盈利增长确定，估值切换收益的大消费行业（服装、零售、医药）；（2）战略配置地产龙头和银行；（3）自下而上精选TMT、化工行业及节能环保主题个股；（4）继续回避投资端相关行业。

短期：提振市场信心，银行股受益较大。如果有其他利好配合可能会引起一个像样的反弹。

风险提示

欧债危机远未结束；

过去的增长模式不再，新的经济增长引擎有待发展。

联系人：向玲瑶 020-87555888-8086 xly2@gf.com.cn

行业跟踪分析报告-2011 国庆消费数据点评及上市公司销售跟踪

商务部监测数据显示国庆消费增速不减

商务部7日发布的监测显示，10月1日至7日，商务部重点监测的全国零售和餐饮企业销售额为6962亿元左右，比2010年“十一”黄金周增长17.5%。我们估计2010年国庆长假商务部重点监测零售及餐饮销售同比增长17-18%，即2011年与2010年类似，消费市场火爆依旧延续。

黄金珠宝继续唱主角、价跌量涨效应明显

我们收集了多地国庆消费数据，分析发现：（1）各地重点监测的商业企业销售数据持续社零增速，体现了市场集中的趋势持续推进；（2）国庆长假中黄金消费仍旧是各品种增长的龙头，并没有出现金价下跌带来的观望效应，充分证明中国上半年黄金珠宝消费已经进入向国际平均水平靠拢的拉升阶段，而不是投机需求推动。

国庆长假部分上市公司销售跟踪

我们在国庆期间跟踪了部分零售上市公司的销售情况，从已跟踪到的公司口径数据来看，与其所在区域消费发展趋势相符，未出现较上半年放缓迹象。

投资建议

国庆销售基本符合预期，但近期行业指数出现较大幅度的调整，目前估值水平已经包含了投资者对行业的悲观情绪。我们认为四季度的估值切换行情仍然值得期待。我们仍然最看好百货行业，建议重点关注：一二线城市中主要门店偏中高端定位的公司，主要包括友阿股份、首商股份、王府井、广州友谊；同时看好以珠宝销售为主的潮宏基、老凤祥；区域角度来看，重点推荐估值合理的重庆百货、文峰股份、友好集团、合肥百货，新华百货预期逐步改善，而成商集团主要关注公司春熙路太平洋店的官司进展，如果取得突破，将迎来较大投资机会；拐点型公司，我们重点推荐南京中商、

步步高和商业城。

风险提示

经济增速放缓、不利消费政策的出。

联系人：刘旭 020-87555888-8423 liuxu@gf.com.cn

行业深度分析报告-韩国网上零售研究，竞争与发展并存

在世界范围内，韩国是网络零售最为成熟的市场之一。韩国网上零售开始的时间可以追溯到1996年——INTERPARK（B2C NO.1）的上线，之后的两年内，传统的零售百货企业——乐天百货、新世界集团等纷纷开展网上零售业务。2000年以前，韩国线上零售企业都是以综合B2C为主，2000年后，开始出现垂直B2C和C2C，被视为韩国网上购物高速发展的爆发点。

韩国网上零售发展的特征可以总结为以下几点：1、韩国零售业渠道呈现多样化发展；2、网上零售市场规模呈现平稳增长态势；3、B2C、C2C发展各具特点，C2C增长更具潜力；4、服饰相关、旅行预订、家电通讯设备所占份额较大；5、传统零售企业开展网上零售业务起步较早。

投资建议：经过2000年的网络泡沫之后，投资者对于网络企业的投资已经更加趋于理性化，更加注重企业的盈利能力。根据中国的实际情况，在A股上市、开展单一网上零售的企业目前还没有一家，仅有苏宁电器这样的实体零售企业开始去涉及网上零售业务，其实国内实体零售企业对于开展网上零售业务是持非常谨慎的态度，主要是担忧投资过大，而在短期内又看不到实际的收益。

基于对于韩国网上零售现实情况的分析，我们给出如下两点投资建议：

1.关注业绩比较优质的传统零售企业，网上零售暂时还不会对于实体零售构成太大的冲击。

2.对于开展网上零售的实体零售企业，需要进行进一步跟进，了解其商业模式是否具备创新能力，因为这直接决定了其是否具备持续的竞争力、是否具备持续的盈利能力。

风险提示：网络零售的扩张过快；消费者对创新商业模式的认可度不高；消费增速放缓。

联系人：訾猛 021-68825985 zimeng@gf.com.cn

农产品（000061.sz）-公司未来轮廓逐渐清晰

事件：转让亏损业务、增持天津项目、成立交易所股份有限公司

公司发布公告，转让青岛青联股份有限公司股份；增持天津海吉星农产品物流有限公司股权；与子公司共同出资2亿元成立深圳农产品交易所股份有限公司；云南东盟国际农产品物流有限公司引进战略投资者。

加强华北地区进出口中转枢纽建设

公司公告同意增持天津海吉星国际农产品物流园项目，天津海吉星将成为公司全资子公司。天津海吉星项目是公司重点建设的四家沿海地区农产品进出口贸易中转枢纽之一。此次股权增持后，公司将进一步推动提升天津市场对华北地区乃至东北地区的辐射作用，增加市场内生交易量。

公司继续“归核化”战略

公司成功转让青岛青联股份有限公司股份，标志着公司在“归核化”的道路上又迈出了坚实的一步。通过剥离此项连年亏损的非核心业务，公司将继续转型成为一体化的农产品物流服务提供商。

继续整合线上业务资源

公司继之前引入战略投资者成立交易中心股份有限公司后，继续理顺旗下农产品交易所业务资源，新成立的农产品交易所股份有限公司的统一管理将加快公司各地交易所尽快进入成熟期。

股价仍然低于定增价，维持公司“持有”评级

公司非公开发行价格为每股 16.45 元，截至 10 月 6 日收盘公司股票收盘价为 13.44 元，相对定增价格每股折价 3.01 元。目前市场股价仍然低于定增价格，具有较大安全边际，因此我们重申对公司“推荐”评级。

风险提示：

市场扩张速度低于预期，网络化连结和信息化低于预期，国家政策出现变化。

联系人：杨志清 021-68828417 yzq3@gf.com.cn

文峰股份（601010.sh）-南通王者，驰骋于江苏三、四线城市

南通零售企业龙头，“三位一体”协同效应明显

公司是南通市最大的零售企业，已形成以百货为主体、电器和超市为两翼、多业态联合发展的运营模式，“三位一体”协同效应明显。公司拥有 33 家门店，包括 11 家购物中心、2 家综合超市门店和 20 家电器销售专业店其中，21 家位于南通市，11 家分别分布在盐城、泰州、连云港和上海等市，经营面积达 36.46 万平米，其中自有物业为 24.11 万平米，占比达 66% 以上。

公司垄断优势明显，大股东联合开发加速渠道向三四线城市下沉

公司在南通各地区垄断优势明显，具有较强的品牌认可度和消费粘性，初步形成扎根南通，辐射华东的经营格局。主力门店南大街店位于南通核心商圈，具有很强的区位优势，其他县级市门店基本均处于当地核心商圈；江苏辖 13 个地级市，52 个市辖区，26 个全国百强县，仍有近 30 个市县可进入，扩张空间广阔；大股东联合开发城市综合体，互补优势明显，坚持做透、做大苏中、苏北市场，在确保区域龙头地位的同时，择机进行跨区域发展；此外，公司业绩已经进入高速增长期，储备项目丰富，现有门店调整空间较大，将有效支撑公司中长期发展；而且较高的自有物业不仅可以抵御租金快速上涨带来的成本压力，也提升了公司的重估价值，为股价提供较强安全边际；低成本扩张及较强的费用控制力使公司新开门店培育期在 1 年以内。

南大街店及沪东店构成盈利主力，其他门店均衡发展

大世界南大街店、上海大世界沪东店构成公司盈利主力，合计占购物中心收入的 51%，其他如东、如皋、海安、启东等门店基本都在 3 亿元以上。

公司百货门店内生增长良好，2008-2010 年公司百货门店营业务收入复合增长率为 11.64%。南大街店今年上半年百货部分同比增 22%。

盈利预测及投资建议：公司业绩进入快速增长期，上调 2011-2013 年 EPS 至：0.89，1.32，1.58，其中零售对应 EPS 分别为：0.87,1.13,1.47，（此前 0.94/0.82,1.22/1.07,1.46/1.34），目标价：28 元，维持“买入”评级。

风险提示：区域竞争加剧，成本大幅上涨，外延式扩张存在不确定性。

联系人：訾猛 021-68825985 zimeng@gf.com.cn

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 行业指数弱于大盘 10% 以上。

发展研究中心销售经理联系方式

姓名	职务	电话	手机	Email
周文琦	华南区域销售总监	020-87555888-8341	13332875668	zwq@gf.com.cn
周晓蕾	华南区销售经理	020-87555888-8792	13585777727	zhouxiaolei@gf.com.cn
喻银军	华南区销售经理	0755-82529234	18666080709	yyj3@gf.com.cn
张玲	华南区销售经理	020-87555888-8411	18675878188	zl10@gf.com.cn
吴丹	华南区销售经理	0755-23953620	13924200204	wd3@gf.com.cn
张舒	华南区销售经理	0755-82528531	13823115341	zs5@gf.com.cn
瞿娜娜	华南区销售经理	020-87555888-8878	13822273120	qnn@gf.com.cn
冯远波	华南区销售经理	020-87555888-8636	13922131303	fyb2@gf.com.cn
李靖	华北区销售总监	021-68817656	13761448844	lj36@gf.com.cn
孙诚	华北区销售经理	010-59136671	13520224889	sc8@gf.com.cn
贺泽萱	华北区销售经理	010-59136682	13401000132	hyx3@gf.com.cn
杨晶晶	华北区销售经理	010-59136680	13911005684	yjj6@gf.com.cn
吕丙风	华北区销售经理	010-59136678	18688908538	lbf2@gf.com.cn
康馨予	华北区销售经理	010-59136681	18611687664	kxy@gf.com.cn
吕浩	华东区销售总监	021-68818680	13564863429	lj37@gf.com.cn
谈臻	华东区销售经理	021-68825857	18621696115	tz2@gf.com.cn
图强	华东区销售经理	021-68828161	13701919550	tq@gf.com.cn
朱子郢	华东区销售经理	021-68814347	13917153297	zzy2@gf.com.cn
杨名扬	华东区销售经理	021-68827521	13601800725	ymy3@gf.com.cn
倪婧	华东区销售经理	021-68824449	13641807271	nj2@gf.com.cn
张源远	华东区销售经理	暂无	13816960636	zzy8@gf.com.cn
张凡	非公募销售总监	021-68817656	13818676841	zf18@gf.com.cn
陈晨	非公募销售经理	021-68829569	13601952196	gfchenchen@gf.com.cn

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传
送、复印或印刷本报告。