

# “史上最长黄金周”横空出世 大消费概念焕发生机

申万研究所 桂浩明

由于今年的中秋节与国庆节在时间上相近,根据国内现行的休假制度安排,从9月下旬到10月上旬,节假日众多,于是也就有了被网民们戏称为“史上最长黄金周”的出现。

假日消费历来是中国社会消费的一个重点。佳节来临,很多投资者都在关注股市中的大消费概念,期待它应运而生,演绎出一波像模像样的上涨行情。

传统上,中国有两个消费旺季:一

个是在年初的春节期间,还有一个则在中秋到国庆节期间。统计显示,居民在这两个时期的消费,通常可以占到全年消费的1/4强。所以,抓旺季消费历来是商家的重点。自然,在股市上也会形成相关的热点。今年以来,出于防御性投资的需要,加上通胀预期的存在,大消费概念在股市上一直比较流行,相关股票的估值也比较高。所以,当中秋与国庆长假日渐临近时,也有

人担心这些股票是否已进入炒作后期,继续向上的空间已经不大,大消费概念难以再度崛起。应该说,这种担忧并非没有道理。但是结合各种因素分析,在佳节到来之际,大消费概念还会再一次应运而生,并且能继续维持一段强势。换言之,至少在最近一段时间,这个概念仍然是市场的一个热点。下面,我们就从几个角度来做一些具体的分析。

## >>>最有潜力的板块:航空旅游

如果要找出春节与中秋、国庆节两大消费旺季各自特点的话,那么也许可以这样说,鉴于春节期间人们的主要活动还是探亲访友,因此用于餐饮及日常百货的消费会比较多;到了中秋和国庆期间,则会有比较多的人选择外出旅游。特别是今年的中秋和国庆假期时间跨度大,已经超越通常意义上的“黄金周”概念,比较适合长途旅行。这样一来,自然也就为当前的大消费概念提供了新特点。在某种程度上也许可以说,在时下的消费概念股票中,最有潜力的就是航空与旅游。

之所以看好航空,最主要的原因就在于,中秋和国庆节期间,航空客流量会大量增加,现在就已经出现了节日期间热门航线一票难求的局面,多数航线的机票也不再打折。与之相应的是,最近一段时间,国际市场原油价格保持平

稳,并且不时还有所下跌。这样一来,对航空公司而言,就构成了多重利好。伊春空难发生后,民航局加强了对安全飞行的管理,这对于安全管理基础比较好、能力也比较强的大航空公司来说,也构成了间接利好。今年以来,国内的民航运输行业景气程度不断提高,航空公司的盈利大幅度增加。中秋和国庆节长假的到来,更是为其业务的发展添上了浓重的一笔,可谓锦上添花。所以,如果说这次大消费概念真能够有所表现,航空股应该首当其冲,潜力也是最大的。其中的几个大型航空公司,则更值得投资者关注。

当然,与空中旅行相比,大量的旅客还是会选择火车与长途汽车,乃至自驾出游。不过,由于在这方面并无太多的投资标的,所以相关业务的繁荣,资本市场就难以直接享受了。长假客

运高峰的出现,会带旺高速公路的客车流量。不过,相对货车的流量则会有一定的减少。两者对冲,在这段期间,恐怕高速公路行业并不太可能出现业务快速增长。因此,在这里也就不做重点推荐了。

不管是哪种形式出现的大客流,最后都会落实到具体的旅游目的地。因此,在长假期间,旅游及相关的宾馆和餐饮行业,都会显得十分火爆。尤其是上海世博会的会期已剩不多,同时天气条件也比较适合游园,因此上海及华东地区必然成为今年中秋和国庆节长假期间的旅游热点。每天几十万人参观世博会,由此产生对旅游行业各要素的需求将非常巨大,显然在这里商机无限。因此,上海及华东地区的旅游及其相关企业,应该会在大消费概念中扮演一个非常重要的角色,成为一大热点。

## >>>最有想象空间的板块:食品饮料

不过,话也要说回来,即便在中秋和国庆长假期间全国有1亿人次的客流量,但与总人口相比,还是一个少数。全国人民都要过节,在这里最主要的消费,恐怕还是在食品饮料上。在人民生活水平不断提高的今天,应该说在节假日期间普通食品的消费并不会表现得特别具有弹性。但是由于整个消费基数是一个天文数字,因此这方面的增长潜力也是相当可观的。尽管与之相关的上市公司数量并不是特别多,但是因为大

都是行业中的强势企业,因此在这方面它们有望得到更多的收获。另外,股市中几个从事高档水产品生产的企业,也可能因为产品畅销而令投资者产生新的想象空间。

当然,更大的机会是相对于饮料行业而言。说白了,就是酒类。中国的酒文化传统有着强大的生命力,虽然这几年社会上也注重减少白酒这类硬饮料的消费,但实际上并没有真正改变酒类消费继续升温的基本现实。这几年来,酒

类消费更是呈现出高档化的发展趋势,几种名牌白酒尽管不断提价,但还是供不应求。自7月份以来,股市中的酒类股票普遍表现良好,涨势不断。有人分析,这可能跟经销商囤积行为,以致扭曲了产品的供求关系有关。这种可能性并不能排除,但不可回避的是,在酒类消费成为一种潮流时,它们的确会成为股市上的重要投资标的。长假所带来的消费增长,自然也就成为一个可利用的操作题材。

## >>>最稳健的板块:超市百货

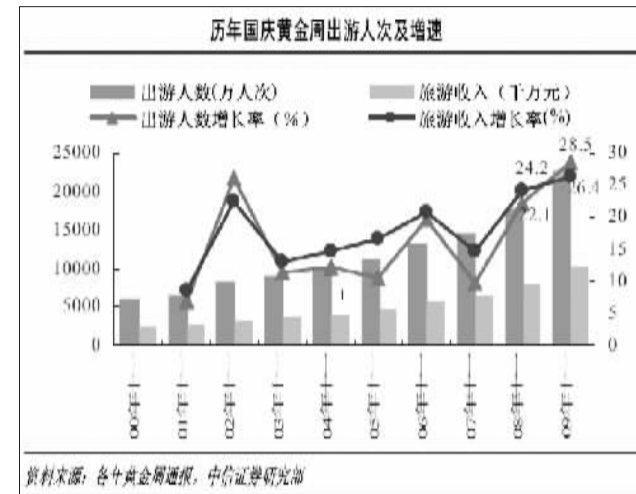
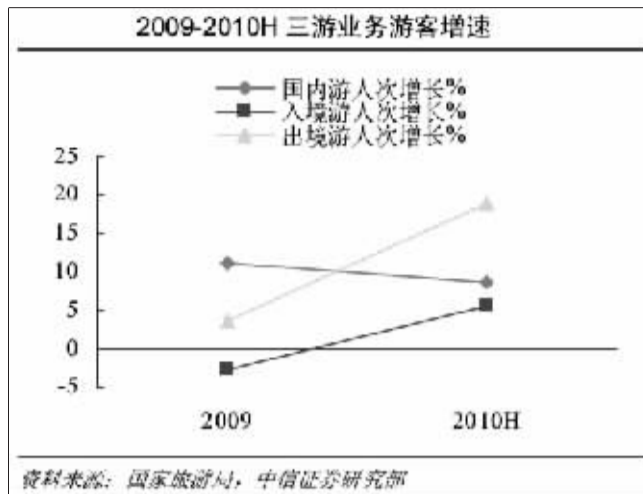
长假是消费旺季,自然在这个时候,超市百货等商业企业,都面临一个销售额快速增长的局面。不过,话要说回来,经过了多年的建设以后,国内现在并不缺乏商业网点。与发达国家城市相比,几个一线城市人均商业面积,也毫不逊色。所以,即便是消费旺季到来,一般来说也不会导致供求的严重失衡。因此,对于普通的超市百货行业而言,这次中秋和国庆节假期所带来的良好推动,很可能是有限的。但

反过来说,超市百货行业在经营的稳定性上,对于股市投资者来说,还是值得看重的。

但是,有一个情况还是值得注意。一段时间以来,国内商业企业也在大力推动重组,不但出现了国资主导的收购,也出现了以民营经济为主体的兼并。重组的结果,理论上应该是实现资源的优化组合。当然,在短期内未必会马上出现,但由此产生的想象空间还是巨大的,会成为当前大

消费概念中的一个重要补充。因此,同等情况下,投资者不妨多关注具有重组题材的超市百货股票。另外,中秋和国庆节期间,也是家电消费的一个旺季,拥有渠道优势的家电连锁企业也值得多加留意。

秋天是收获的季节,已经活跃一段时间的大消费概念,在这个时候无疑会焕发出生机。佳节的到来,给它们再度崛起提供了空间。抓住时机操作,恐怕是敏感的投资者不会拒绝的事情。



## 从经济转型中把握消费股机会

中原证券 李俊

每年“黄金周”来临之前,市场总会拿假日消费说事,并预期相关板块能有超越大盘的表现。今年更是如此。其一、本次“十一黄金周”与中秋节临近,假期时间较往年更长;其二、历经各种自然灾害等突发事件冲击之后,国内及国外市场全面恢复发展,人们的出游消费意愿普遍增强;其三、秋高气爽的天气以及长假假期,10月底结束的上海世博游更是迎来最佳的参观期。除此之外,近期A股市场上中小盘题材股更是有些强者恒强的味道,表现极为强势,而“十一黄金周”下的假日消费概念也算是相当不错的题材。

不过,我们发现,假日消费题材看上去很美,但市场表现可能会大幅低于投资者此前的预期。从板块来看,无论是餐饮旅游、百货零售还是食品饮料类,期间均难以出现整体性的投资机会。与短线关注假日消费题材不同,我们更建议投资者从中长期的角度去思考国内经济的结构转型,并从中把握消费类股的投资机会。

### 近3年表现不尽人意

从最近3年的市场统计来看,消费板块在假日期间的表现与市场预期大相径庭。Wind数据显示,在“十一黄金周”开始之前的一个月内,食品饮料、商业贸易以及餐饮旅游板块平均涨跌幅为0.77%、-0.37%以

及-6.11%,落后于上证综指1.35%的平均涨幅。

最出乎意料的是,期间机构短线最为看好,并大力推荐的餐饮与旅游板块的股价表现屡屡跑输大盘。就餐饮板块来看,3年期间涨跌幅分别为-3.06%、-8.28%、-7.67%、落后上证综指12.24%、3.57%以及7.25%。而预期最强烈的景点板块表现也比较糟糕,对应的期间涨跌幅为-8.65%、-6.71%、-3.26%,连续3年超额收益为负。在2008年期间,更是跑输大盘17.83%。而其他食品饮料、百货零售以及超市经营等板块,期间总体表现也比较一般。

从历史经验来看,假日消费概念看上去很美,但从投资角度来看,期间的A股市场似乎并不买账,整体性的投资机会并不具备。如果仅考虑板块个股,或许会挖掘出一些短线品种。但就现阶段而言,考虑到近期市场持续高位震荡,操作的难度明显加大。而大盘蓝筹股与中小盘题材股之间的巨大差异,也不利于个股价值的发掘,我们建议投资者还是保持一定的谨慎。

### 警惕期限错配带来的损失

但从中长期来看,我们认为消费概念股潜在的投资机会极为显著。从逻辑上来看,国内消费的增长速度最终取决于财富的创造与财富的分配。前者取决于经济增长,后者则取决于增长方式的

转变,而这两者目前都运行在积极的轨道之上。

首先,财富创造是消费增长的前提条件。改革开放30多年来,中国经济持续高速增长,带来国家财富的迅速积累,从而为下一阶段消费的提升提供强有力的保障。数据显示,截至2009年末,国家外汇储备达2.4万亿美元,全国各项储蓄余额高达59.8万亿元,而居民储蓄余额也达到21.6万亿元。

其次,财富分配是刺激消费的重要手段。近年来,我国政府、企业收入占国民收入的比重不断上升,居民收入的比重不断下降,社会收入分配差距也有扩大的趋势。研究表明,1996年至2009年,财政收入和企业收入占比持续上升,而居民收入占比下降近10个百分点。不过,在国内经济转型的大背景下,国内劳动者工资水平出现明显上涨,收入分配调整政策有望随之出台并得到落实。我们预计,下一阶段居民收入在国民收入中的比重会逐渐提高。

我们认为,在居民消费能力增加以及消费意愿提升的带动下,食品饮料、餐饮旅游以及百货零售等消费类上市公司的业绩有望维持长时间的稳定增长。从这一点来看,消费类股票无疑具备潜在的中长期投资价值。但是,从投资角度来看,我们也提醒投资者切勿将中长期持有看成是短期炒作,期限上的错配也有可能带来较为明显的损失。

## 个股推荐

古井贡酒(000596)

### 消费旺季将临 保持适当关注

从行业来看,白酒行业今年进入一个繁荣时期,企业营业收入稳定增长,中长期来看,行业增长潜力仍有待释放。从营业收入看,下半年行业内上市公司同比增长应在20%左右。但随着前期价格普遍上调,下半年净利润增速可能会超过30%。我们认为,在下半年国内经济形势不明朗的情况下,白酒行业增长速度远高于A股的整体增速,下一阶段获取超额收益的可能性较大。

从公司来看,产品结构得到明显优化,毛利率逐步回升。目前公司以年份原浆酒、淡雅系列酒为高端,以红运、优雅、金奖系列酒为中端,以古井贡系列为低端,构成较为完整的产品体系。上半年,公司高、中、低档白酒销售收入增幅分别为158.45%、10.28%和-62.89%,高端白酒收入占比从2009年底34.1%升至50.4%,产品结构得到进一步优化。

此外,公司目前的核心市场仍然是安徽市场,但对省外市场的开拓力度明显加大。新市场的不断开拓为公司实现业绩爆发增长提供了重要依托,上半年华北、华南地区的增长速度已远超华东,未来的进一步拓展将为公司业绩打开向上的空间。考虑到4季度白酒消费旺季即将来临,股价具备一定的催化因素,建议投资者保持适当关注。

黄山旅游(600054)

### 拓展旅游地产带来新空间

从行业来看,景点行业上半年表现低于预期。从收入增速看,行业增长超过30%;但从盈利增速来看,盈利增长不过15%左右。考虑到上半年整体A股的净利润增速高达45%,景点行业的盈利增长无疑令人失望。我们认为,灾害天气的频发打断了行业恢复的趋势,景区旅游受到很大负面影响,导致上半年主要景区的接待量普遍低于年初市场预期。但从中长期来看,我们认为,旅游行业受消费升级支撑力度大,符合国家政策导向,发展前景看好。

从公司来看,上半年旅游主业基

本持平。由于酒店经营盈利有限,公司上半年旅游主业的盈利基本持平,仅增长3.3%。不过,随着高速公路网的完善和未来高铁的开通,公司景区的客源半径将有望扩大。而景区内西海的开发也将扩大景区容量,成为公司未来稳定的利润增长点。

此外,公司已明确了向拓展旅游地产领域发展的方向。目前公司土地储备充足,且有一部分地产项目开始进入结算期。而考虑到未来门票价格仍有继续上调的预期,公司整体业绩有继续提升的空间,建议投资者中长期关注。

西安民生(000564)

### 资产注入预期强烈

从行业来看,零售行业进入稳定增长阶段。虽然行业短期面临估值压力,但投资者更应关注国家消费拉动战略带来的长期投资机会。

从公司来看,西安民生通过持续扩张开店,有成为西安市场龙头的潜质。此外,公司百货、商业地产的外延战略已得到初步显现。考虑到公司基本面持续转好,以及股权激励方案的推出,公司未来业绩增长可期。我们预计,在所有项目完成后,公司的主力门店从1家增加到5家,未来3年销售收入的复合增长率将超过30%。此外,大股东商业

资产丰厚,资产注入预期明确。我们预计,公司未来将是海航商业资源整合平台,未来1-2年内集团有望陆续将陕西省内其他商业资产注入上市公司。而从更长时间来看,集团拥有的陕西省外零售资产也存在注入预期。

我们认为,虽然公司短期业绩难以体现,但公司的高速扩张将有效保证未来业绩的稳定增长,而持续的资产注入预期也有利于其二级市场股价走势。从中长期来看,我们建议投资者可以保持一定程度的关注。

(中原证券 李俊)



IC/供图