

零售行业:悲观即将售罄 乐观开始上架

四季度是估值修复的最佳时期,行业最悲观的时刻已经过去

金泽斐

从50家大型零售企业的销售情况来看,8月增速为9.1%,较7月5.98%的增速有较大提升。大型企业的销售数据对零售市场有比较好的代表性,从数据中我们可以看出终端消费需求有逐渐回暖的趋势。

估值安全 关注行业积极变化

尽管网购对实体零售的长期影响依然存在,但其带来的野蛮冲击正在消退。非理性价格战、偷逃税等不规范的商业行为正在步入规范。渠道的清理、代购的禁令等,都给传统零售留出了调整的时间和空间。此外,我们也不能忽视实体零售的经营调整能力,如自营比例增加、购物中心崛起、线上线下一体化发展均是未来的方向,零售商的模式转型方向渐渐明朗。

此外,最近几个月实业资本对零售行业频频增持,而且很多给予了比较高的溢价率。二级市场奔之敞展的零售,却得到了实业资本的大量增持,说明板块的安全边际足够高了,实业资本的大量增持奠定了行业的估值底线。

从估值上看,目前板块估值水平处于历史底部。2012年对应PE(市盈率)在15倍左右,低于以往20-30倍的估值区间。对应相对PE约在1.2倍左右,也低于历史1.6-1.8倍左右的平均水平。我们认为,板块目前已经包含了过多悲观预期,估值足够安全,而且考虑到临近年底,估值切换到2013年后还会进一步下降。2013年对应PE13倍左右。

从上市公司的盈利趋势看,三季度收入环比改善,盈利见底,四季度收入和盈利企稳,明年一季度盈利增速开始回升,市场开始上调盈利预测。因此,四季度是零售行业估值修复的最佳时期,

由于短期并未有盈利的实质性推动,因此行情更多体现为板块性机会。我们认为行业最悲观的时刻已经过去,并上调零售行业评级至“看好”。

长远布局 多角度精选龙头

行情更多体现为板块性机会,因此多角度选股是一项合适的策略。同时对于一些综合实力强大、模式转型领先、在长期竞争中能够获胜的大型龙头企业,可以从现在开始长远布局了。

从组合推荐看,我们看好区域控制力强的银座股份和欧亚集团。相较于其他区域的零售商而言,银座股份和欧亚集团在各自的区域内网点数量和覆盖面、对供应商的议价和吸引能力、抵御新进入者的能力等几方面都表现得可圈可点。而黄金的上涨也使得另一只零售股豫园商城受益。QE3推出以后,全球流动性增加,而国内经济增速的放缓也需要宽松货币政策的支持,这为金价的上涨营造了适宜的国内外环境。另外,豫园商城本身资产价值被低估,零售业务估值仅有8-10倍,低于行业平均水平。

从业绩角度看,明年盈利确定高增长的海印股份和海宁皮城同样值得看好。海印股份是广东商业物业运营龙头,与传统的百货和超市业态存在明显的差异化竞争、模式独特,而且储备项目丰富,未来业绩增长具备持续动力。而海宁皮城五期市场、成都市场明年将贡献全年业绩,哈尔滨市场等储备项目也构成未来增长的基石。此外,商业模式转型的先行者苏宁电器、永辉股份、王府井和友谊股份值得长期看好。这些龙头公司的估值与中小公司相比未能体现出行业领导者的溢价,存在被低估的可能。

最后,从产业转移和区域梯度发展的层面观察,友阿股份、文峰股份、合肥百货和重庆百货也值得投资者保持关注。

(作者系申银万国分析师)



16倍
零售行业目前的动态估值为16倍,处于历史低位

4.95%
公募机构的行业持仓,二季度末降至4.95%的历史低位

2012年来,大股东、产业资本及高管增持上市公司股票情况

公司	时间	增持/收购人	数量	占比	均价	金额	当前估值	备注
汉商集团	2012/6/1-2012/3/8	阎志先生、卓尔控股	1974	1.31	7.71	15268	9.24	不排除未来12个月增持
东百集团	2012/5/14-2012/9/18	卓尔控股	3441	10.03	7.7	26920	8.27	不排除未来12个月增持
南京中商	2012/5/3-2012/9/8	实际控制人	2895	20.16	25.53	76877	34.46	已完成
王府井	2012/8/8	大股东王府井集团	96	0.21	25.93	2489	25.51	不排除未来12个月增持不超过2%
开元投资	2012/6/8-2012/5/1	副董事长曹鹤珍女士	1173	1.54	5.14	6029	5.28	
文峰股份	2012/5/29-2012/5/2	大股东文峰集团及二股东新百集团	1903	1.02	13.83	5814		
	2012/5/29	二股东新百集团	125	0.25	14.42	1804	13.49	不排除未来12个月增持不超过1%
大商股份	2012/5/5-2012/7/25	德业国际	1339	4.24	33.72	4501	37.85	
人人乐	截至2012/7/30	永辉超市	216	0.34	13.06	2821	10.11	
福建商业	2012/6/21-2012/7/20	实际控制人	2536	5	21.2	53794	11.36	已完成
	2011/6/3		2536	5	21.2	53794		已完成
友好集团	2012/6/8-2012/5/19	广汇集团	1857	5.20	-	-	11.15	已完成
永辉超市	2012/5/30	大股东永辉控股	650	0.72	28.00	15400	22.32	已完成
成都百货	2012/6/26	大股东成发集团	320	0.58	5.86	1872	4.82	不排除未来12个月增持不超过1%
银座股份	2011/10/28-2012/4/27	大股东银座集团	1039	1.92	10.5	11327	11.10	已完成
欧亚集团	2012/1/1以来	董事长高晋	51	0.32	22.99	1165	22.34	已完成
苏宁电器	2012/1/13	16名核心高管	2363	0.34	6.46	19889	6.05	已完成

数据来源:Wind资讯 吴比较/制图

产业资本频频增持 商业股机会临近

公募机构持仓二季度末降至4.95%的历史低位,产业资本增持频频,行业跌势已近尾声

潘鹤 路颖 汪立亭

9月19-20日,南京中商、东百集团及汉商股份先后公告股东增持。我们认为,行业再现股东较大比例的增持行为,表明产业资本对零售板块中长期投资价值给予一定的认可。

(1)南京中商:大股东祝义材9月4日-18日增持公司143.61万股,占比公司总股本1%。2012年以来,祝义材合计增持公司2895万股,占总股本比例20.16%,测算均价为26.53元。截至目前,祝义材直接持有公司5439.50万股,占比37.89%,同时祝义材和其控制的

江苏地华实业集团合计持有公司9672.40万股,占比67.38%。

(2)东百集团:丰琪投资8月21-9月19日增持公司1719万股,占总股本5.01%。2012年以来,丰琪投资合计购入公司3441万股,占总股本10.03%,均价7.71元。根据公司公告,丰琪投资目前以3441万股的持股数成为公司第二大股东,且丰琪投资不排除未来12个月内继续增持。

(3)汉商集团:9月13-18日,卓尔控股和阎志分别增持公司1081.91万股和6.89万股,且不排除未来12个月内继续增持。阎志

为卓尔控股的实际控制人,两者目前合计持有公司1974万股,持股比例为11.30%,均为2012年购入,测算均价为7.74元。

截至9月19日收盘,南京中商34.46元的股价对应2012年PE为45.7倍、PS为0.9倍;东百集团8.27元的股价对应2012年PE为25.8倍、PS为1.3倍;汉商集团9.24元的股价对应TTM-PE为100倍、PS为1.8倍。从估值上看,以上3家公司均高于行业平均水平。

年初以来,零售行业大股东、产业资本及高管收购或增持的现象,日益受到市场关注。我们认为,2012

下半年行业的收入及业绩增速将逐季提高。站在当前时点,随着四季度消费旺季到来而打折促销力度加大,且在2011年同期低基数效应下,行业收入增速有望恢复并在四季度和2013年一季度出现较大弹性,全年行业各有约15%的收入和20%利润增速,国庆节后观察节日消费数据及9月份数据是重要投资依据。估值方面,行业16倍的动态PE估值仍处于历史低位,并与成长性较强的国际可比零售公司相当,有估值修复基础。

值得注意的是,行业数据显示公募机构的持仓二季度末降至4.95%的历史低位,加上频频出现的产业资本

或大股东增持现象,这预示着行业下跌已近尾声,投资机会正临近,9月底应是进场的好时点。另外,投资者可密切关注9月、10月份数据,如果数据能够有比较明显的回暖(我们对此有偏积极的预期),可选品种包括王府井、重庆百货、友谊股份等龙头企业,而二三线区域的零售龙头因受宏观经济波动影响小,具有区域控制力强,且店龄结构合理、治理结构优化、业绩释放能力和动力强等因素,投资者也可多加关注,如银座股份、欧亚集团、步步高、开元投资(医院是重要看点)和超跌的合肥百货等。(作者系海通证券分析师)

龙虎榜 | Daily Bulletin |

大跌当前 游资机构各奔前程

昨日两市大盘均大幅下跌,沪指盘中甚至创出新低点,直接导致板块指数宽比低迷。

沪指涨幅居前的上榜个股为天业股份和中国船舶。天业股份,连续两个交易日涨停报收。龙虎榜显示,上一个交易日在长江证券佛山普澜二路营业部席位介入的游资,昨日悉数获利抛售,但在五矿证券深圳金田路营业部等券商席位,一些游资的承接也非常积极,短线还有一冲,注意见好就收。中国船舶,军工板块涨幅居首的个股,昨日逆势放量大涨。龙虎榜显示,一机构席位有4593万元的大额增仓,逆势走高,短线还可看高。

沪指跌幅居前的上榜个股为浙江东日和鼎立股份。浙江东日,当天低开低走,尾盘快速跳水,一度触及跌停。龙虎榜显示,游资在浙商证券上海万航渡路营业部等券商席位减仓明显,破位大跌,及时出局。

深市主板涨幅居前的上榜个股为长城电脑。该股昨日涨停开盘,20分钟不到即打开涨停开始震荡。龙虎榜显示,一机构席位有高达3547万元的大额抛售,占当天成交总额一成,游资在西藏同信证券上海东方路营业部也有超过1800万元的大额抛售,放量滞涨,观望为好。(方正证券分析师 周宇恒)

资金流向 | Capital Flow |

资金全线净流出 有色出逃17亿

时间:2012年9月20日 星期四

资金流出流入单位:亿元

序号	板块	资金净流入量	资金净流入量				板块当日表现	板块近日表现	资金流入前三个股	趋势分析	
			特大户	大户	中户	散户				基本面	技术面
1	综合	-1.03	0.01	-0.19	-0.18	-0.68	普跌	资金净流出	鑫源科技 0.04(亿), 天兴仪表 0.03(亿), 大通燃气 0.02(亿)	题材丰富	弱势居多
2	餐饮旅游	-1.28	-0.16	-0.30	-0.20	-0.62	全线下跌	资金净流出	三特索道 0.01(亿), 新都酒店 0.01(亿), 华天酒店 0.00(亿)	预期提升	弱势居多
3	黑色金属	-1.30	-0.20	-0.24	-0.20	-0.66	普跌	资金净流出	宝钢股份 0.05(亿), 沙钢股份 0.01(亿), 武钢股份 0.01(亿)	成本压力	弱势居多
4	交通运输	-1.97	-0.17	-0.24	-0.38	-1.18	普跌	资金净流出	梅雁吉祥 0.12(亿), 东方航空 0.07(亿), 宇通客车 0.06(亿)	景气降低	弱势居多
5	家用电器	-2.02	-0.11	-0.33	-0.35	-1.23	普跌	资金净流出	毅昌股份 0.05(亿), 华帝股份 0.04(亿), 银河电子 0.03(亿)	预期提升	分化明显

点评:昨日沪指大跌并创2023.08点的新低,板块资金出现全线的净流出。相对来说,综合、餐饮旅游、黑色金属、交通运输和家用电器板块当日净流出的资金偏小,综合板块的净流出金额为1.03亿元,散户资金有0.68亿元的净流出,而机构资金则净流入0.01亿元,个股弱势居多,观望。餐饮旅游、黑色金属、交通运输和家用电器等板块当天的净流出资金在1-2亿元区间,散户和机构均有资金净流出,个股普跌,观望为佳。

从昨日资金净流出居前的板块看,有色金属、机械、设备、电子元器件、化工和信息服务等板块的净流出金额偏大。前一交易日有11亿资金净流入的有色金属板块,昨日反手出现大量的资金净流出,净流出额高达17.57亿元,主要来自散户资金的大量抛售。机械设备板块当日的净流出金额为15.25亿元,仅散户资金就出现9.59亿元的净流出。个股下跌居多,分化加大,择强关注。

(以上数据由本报网络数据部统计,方正证券分析师成龙点评)

中恒集团蹊跷大跌 融资账户上演“多杀多”

证券时报记者 马宇飞

在周一暴跌9.89%后,时隔两日又跌6.98%,曾被视为医药白马股的中恒集团(600252)遭遇了“黑色”一周。截至昨日收盘,该股股价本周累计下跌15.34%,远远跑输医药指数的周跌幅,成为医药板块中的领跌个股。

9月17日的暴跌已让市场有所担忧,当日中恒集团跌幅达9.89%,几近跌停。成交回报数据显示,共有3家机构专用席位现身中恒集团的卖出榜前五,分别卖出8578万元、5895万元和2219万元,合计卖出1.67亿元,成为抛售的主力。而在买入前五中仅有一机构席位买入1615万元。

股价如此暴跌,再加上机构的抛售,各种传闻随即铺天盖地,甚至有传言称公司网站被黑无法打开。但在接受证券时报记者采访时,中恒集团内部人士明确表示,公司三季度生产经营状况

一切正常,公司官方网站无法打开,是因为需要做域名备案信息修改,并已进入到期备案流程的最后环节。按规定,此阶段将被广西西通管局关停网站进行为期7个工作日的审核。

深圳某大型私募老总指出,近期中恒集团的大跌或许和基本面无关,可能是众多融资股东“多杀多”而造成。半年报数据显示,在中恒集团前十大流通股股东名单中,竟有五个为融资账户,其中广发证券客户信用交易担保证券账户持有621.96万股,位居第三大流通股股东。此外还有包括招商证券、华泰证券、国泰君安以及银河证券的客户信用交易担保证券账户,分别持股589.91万股、572.75万股、524.72万股和430.35万股,合计持有2739.69万股。对融资账户而言,如果股价短期跌幅过大而超过成本线,要么继续补交保证金,要么赶快止损出局;一旦出局就会形成多杀多的局面。”上述私募老总称。