

消费品行业研究周报

--2011年2月28日-3月6日

投资要点

2011年3月7日 星期一

□ 行业要闻

重点零售企业1月服装销售额同比增37.2%

木材价格现大幅上涨 刷新历史价格记录

央企被限购粮食以抑粮价 粮食进口关税或降低

旱情无大碍 夏粮有望丰收

□ 公司观点

新希望：首次海外收购 扩张草种业务

罗莱家纺持续高速成长的家纺龙头

美邦服饰经营好转，11年净利增速有望创近三年新高

□ 本周观点

食品饮料：经历过前期一段调整，目前行业整体估值日渐平稳，大势风险有所下降，今后仍可能出现一些盘整。短期内可以关注业绩超预期和高分红的上市公司。长期我们仍然建议逢低吸纳行业内有相对估值优势和业绩增长稳定可期的品种，如一线白酒股、张裕、青岛啤酒等。

农林牧渔下周重点关注： 畜禽养殖类公司和种业公司。

粮价上涨的势头可能有所暂缓，畜禽的价格还将继续攀升。在原料价格上涨有限，而下游产品价格仍将在未来一段时期保持高位运行的情况下，肉粮比价将呈上升势头。近期种业公司有所回调，但我们依然认为还是有一定机会的。推荐雏鹰农牧和隆平高科。

商贸和纺织服装板块：温和通胀、消费升级背景下零售行业持续受益，目前行业估值处于阶段性低点，维持行业“超配”评级。

建议重点关注： 1、受益于通胀、估值处于阶段性低点的高端百货：鄂武商、中兴商业、广州友谊、银座股份； 2、受益金银珠宝、通讯、汽车热销，且处于估值洼地的公司：潮宏基、老凤祥、豫园商城、天音控股、中大股份； 3、受益于通胀、租金上涨、外延扩张的公司：小商品城。

消费品

推荐
标配

分析师：

张先萍 zxp@longone.com.cn
服装商贸 021-50586660-8633
证书编号 S0630511010002

徐玲玲 xll@longone.com.cn
食品饮料 021-50586660-8634
证书编号 S0630511010004

李臣燕 lcy @longone.com.cn
农林牧渔 010-59707122
证书编号 S0630511010002

联系人： 沈燕 021-50586660-8639
丰婧 021-50586660-8672
伍岳 010-59707115

行业重点跟踪股票

股票代码	名称	评级
000858	五粮液	买入
002306	湘鄂情	增持
000729	燕京啤酒	增持
002216	三全食品	增持
002029	七匹狼	增持
002269	美邦服饰	增持
002293	罗莱家纺	中性
002327	富安娜	增持
002345	潮宏基	增持
002003	伟星股份	买入
600704	中大股份	买入
000417	合肥百货	买入
600327	大厦股份	买入
000419	通程控股	买入
600729	重庆百货	增持
600828	成商集团	增持
002385	大北农	增持
000061	农产品	中性
002086	东方海洋	增持
002477	雏鹰农牧	增持
002069	獐子岛	增持
002447	隆平高科	增持
002311	海大集团	增持
002458	益生股份	增持
002041	登海种业	中性

□行业要闻

重点零售企业 1 月服装销售额同比增 37.2%

商务部日前公布的数据显示,今年 1 月份,商务部监测的国内 3000 家重点零售企业实现销售业绩较上年同期增长 26.6%。其中,服装、鞋帽的销售额分别同比增加 37.2%和 33.2%,增速比去年 12 月分别加快 18.2 和 13.4 个百分点。

木材价格现大幅上涨 刷新历史价格记录

2010 年针叶木材价格指数和阔叶木材价格指数上涨了至少 6%,这使得木材成本在制浆生产中所占成本比例达到了 60%左右。与此同时,全球的阔叶木材价格也处于上升通道,欧洲地区价格上涨最大幅度达到 5%-10%。在过去的两年里,全球制浆行业的木材成本上涨速度远远超过能耗、化学品和劳动力成本。木材原料成本在制浆生产过程中所占成本比例为 59%,而 2008 年,这一数字还只有 55%,木材价格依然是全球制浆行业未来发展的一个最不确定因素。

央企被限购粮食以抑粮价 粮食进口关税或降低

据《中国经营报》报道,近日中国四大粮食央企(中粮、中储粮、中纺集团和华粮)接到政府指示,不能进入市场收粮,以免造成粮价上涨。为了调控粮价,国家也正在计划出台有效政策。据悉,如果粮价再次快速上涨,国家有可能降低粮食进口关税。

旱情无大碍 夏粮有望丰收

随着华北小麦主产区出现大范围降水,旱情得到有利缓解。河北省农林科学院副院长王海波甚至预计,今年夏粮很有希望迎来一场丰收。显然,在政策稳定物价的导向下,后期市场小麦价格不可预期过高。据统计,截至 3 月 1 日,河北、山西、江苏、安徽、山东、河南、陕西、甘肃八省冬小麦受旱面积 2863 万亩,其中严重受旱 480 万亩,受旱面积和严重受旱面积比 2 月 9 日旱情最严重时分别减少 8732 万亩和 2056 万亩。

十二五规划称鼓励集中发展粮棉油糖大宗农产品

3 月 5 日公布的“十二五”(2011 年到 2015 年)规划纲要草案用长达 9 页的篇幅表示,“十二五”要发展现代农业、拓宽农民增收渠道、改善农村生产生活条件、建立健全城乡发展一体化制度。其中提出,鼓励和支持优势产区集中发展粮食、棉花、油料、糖料等大宗农产品,稳步提高重点粮食品种最低收购价,完善大宗农产品临时收储政策。

大中城市猪粮价格比续升至 6.87

国家发改委日前发布公告称,在截至 2 月 23 日一周,全国大中城市生猪出场价格继续上涨,主要批发市

场玉米价格也出现上涨，猪粮比价进一步上升至 6.87 的高位。发改委称，2 月 23 日全国大中城市生猪出场价格为每公斤 14.84 元，比 2 月 16 日上涨 2.63%；同期玉米批发价格为每公斤 2.16 元，上涨 0.93%，令期内猪粮比价进一步上升 1.63%。

□公司观点

新希望：首次海外收购 扩张草种业务

事件：新希望集团联合华奥物种欲 50.1%控股新西兰一家农业服务公司 PGG Wrightson，该交易涉及金额约 2 亿美元，双方已达成要约，正在等待新西兰和中国政府相关部门批准。这是新希望首次在海外以并购的方式进行扩张，此次被收购的 PGG Wrightson 是新西兰最大的农业服务公司，主要经营农资、畜牧业等，其草种业务位居南半球第一。

点评：新希望扩展产业链和国际市场的新举措。向产业链上端又推进了一步。整个动物饲料的核心是蛋白质质量，草是其重要构成之一。PGG Wrightson 的草种科技含量较高，将帮助其提高蛋白质含量，对新希望集团中长期发展将有很大的战略意义。对上市公司而言，也可能从中获益，分享到新的饲料来源的好处。

持续高速成长的家纺龙头 —罗莱家纺 002293 调研简报

2011 年第一季度产品延续去年热销趋势，预计一月至今有 30%左右的收入增速。春夏订货会预计销售额有 6.8 亿左右。其中新品稳定占比 30%左右，体现了公司优秀的研发实力。一般来说订货会收入占公司全年收入的 60%左右，确保了公司 2011 年的业绩。

渠道：坚持加盟为主，直营为辅的渠道策略，稳扎稳打。在当前家纺市场还处于品牌成长初期圈地运动阶段时，谁能更快抢占市场，谁就占据未来竞争的制高点。以加盟为主的策略显然更容易全国推开，门店数最多也最容易享受到行业高速发展的利益。同时公司强调稳扎稳打的开拓策略，关店率最低。由于西部等网点较少地区基数小，因此预计从收入增速上看会远快于东部。

品牌：中低高档、多风格细分市场全面覆盖。公司的全覆盖品牌策略比起富安娜、梦洁安全性更高，潜力更大。2011 年目前没有推出新品牌计划。近两年推出的中低端品牌“优家”完全做专柜，主要是超市里销售。网络品牌 love 主打年轻人网上低价快消市场，2010 年预计收入 4-5 千万，2011 年将有 70%-80%的高增速，市场份额的扩大将带动收入的快速增长。

研发：公司将进一步加大对研发的投入，预计研发费用率将提升至 3%以上。

供应链：产能释放的实现在 2012 年。预计生产基地募投项目一期工程在 11 年年底才能投入使用，二期则需要到 12 年年底。

人力资源：使用绩效考核替代股权激励作用，确保一线及核心员工的收入。公司高管层 100%稳定，核心技术人员保持 95%以上的稳定性，这在行业中也是少见的。

盈利预测：

预计 2011 年公司收入及净利润增速均在 35%以上，未来三年公司净利润增速在 30%以上。2011 年、2012 年 EPS 分别为 2.00 元、2.62 元，考虑到公司盈利稳定且经常超预期，对应 11 年 35-40 倍市盈率，目标价 70-80 元，给予增持评级。

经营好转，11 年净利增速有望创近三年新高 ——美邦服饰（002269）调研简报

由于 2010 年第一季度低价促销造成的低基数原因，今年毛利提升明显，一季度预计净利润将大幅增长，可能达 500%以上。去年一季度 MC 及 MB 采用低价促销造成毛利额较低，而今年折扣力度较小，因此预计一季度两大品牌毛利额均有大幅提升，带来净利润大幅攀升。此外一季度新增门店持续增加，直营及加盟业务都维持了 10 年的良好增势。

MB 延续高增长。安踏、李宁已经迈入万家店阶段，与之相比，美邦还有 3 倍空间。从平效来看，相对 ZARA 等国际巨头 4 万左右的水平，美邦还有 2 倍以上空间。面对广阔市场，公司 11 年策略上将继续主题化操作，同时扩大 MTEE 系列，并新签约了部分消费者普遍欢迎的卡通形象，而这必将提升销售收入增速。

MC 使用主题化产品探索，严控费用，提升平效。MC 在设计方面将每季推行一个主题，如春季就是以花为主题的产品系列。通过变换主题寻找适合的风格。在渠道方面则强化直营的管理，严控费用，对经营不佳的店进行调整以保证经营质量。期待 2012 年平效提升 1 倍左右，并放开加盟。MC 童装逐步加快扩张步伐，渠道方面重点考虑商场专柜等方式。

邦购与 MB、MC 协同作战，以时尚向导的名义全面展示产品线，打造立体的品牌形象。目前品牌服装商纷纷触网，而公司在提供产品销售的同时也注重时尚资讯及指导的提供，未来除了公司自有品牌外也会代理其他国际品牌在网上销售。从国际趋势看，这可能成为一个潜在赢利点。网络销售前景广阔，加上垂直化的运营模式因而邦购增速有望持续提升，助力业绩增长。而运营 MC 的经验也让公司在邦购开发、运营和费用控制方面表现出了稳健性。

预计 2011 年收入增速为 30%左右，毛利率维持稳定，费用率由于收入的提高而持续下降，净利润增速在 50%左右。未来两年预计收入将保持 30%左右的增速，毛利继续稳中有升，从而维持较高净利润增速。若 2012 年放开 MC 加盟，则该品牌有可能给出惊喜。公司 MB、MC、网购三驾马车体系已成，未来将更加立体化的进行资源整合式的发展。MB 作为现金牛将加大对加盟商的支持力度，进一步巩固加盟商信心，加快渠道拓展。MC 则严控费用问题，全力提升平效。网购则在对两个品牌进行对接的同时，发展网购品牌。因此预计 11 年收入增速将维持高增速。由于公司采用订货会模式，因而已经提前锁定 2011 年春、夏、秋季大部分原材料，加之规模采购控制成本，因而预计零售价格变动幅度较小，减少了低价促销比例，从而预计今年毛利率将维持稳定甚或略有上升。费用绝对值预计将继续维持高位，但相对收入比率将有下降，从而提高净利润增速。

盈利预测：预计 2011-2012 年 EPS 为 1.06 元、1.53 元，对应 11 年 33 倍 PE，目标价 35 元。

一周市场

图 1、商贸行业指数

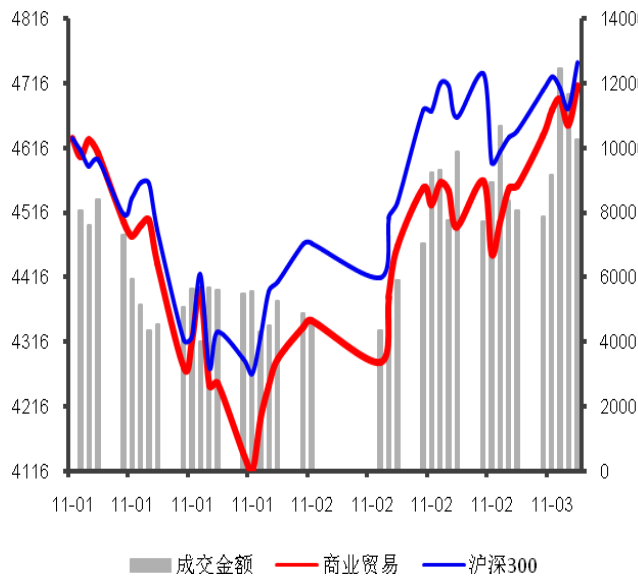


图 2、纺织服装行业指数

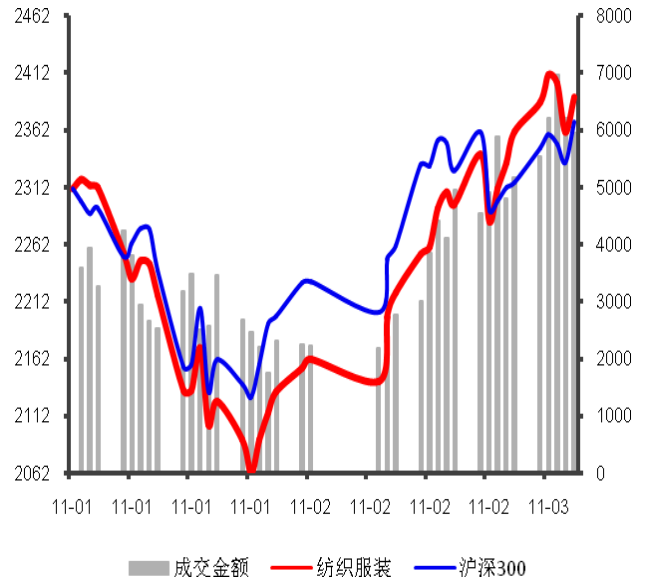


图 3、食品饮料行业指数

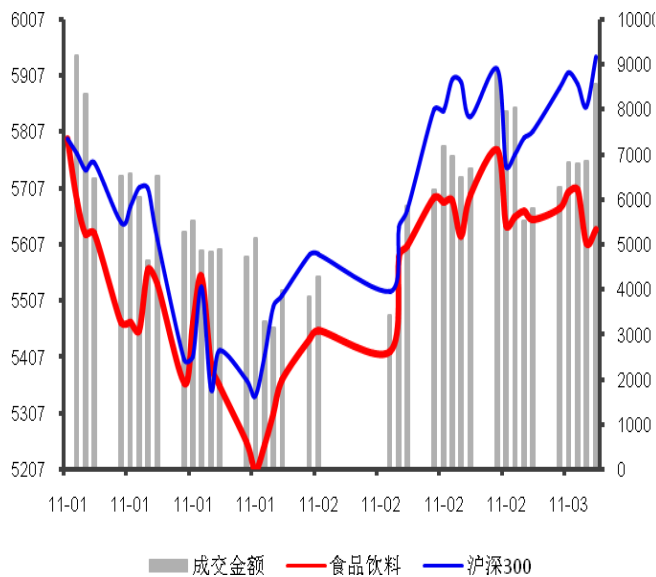
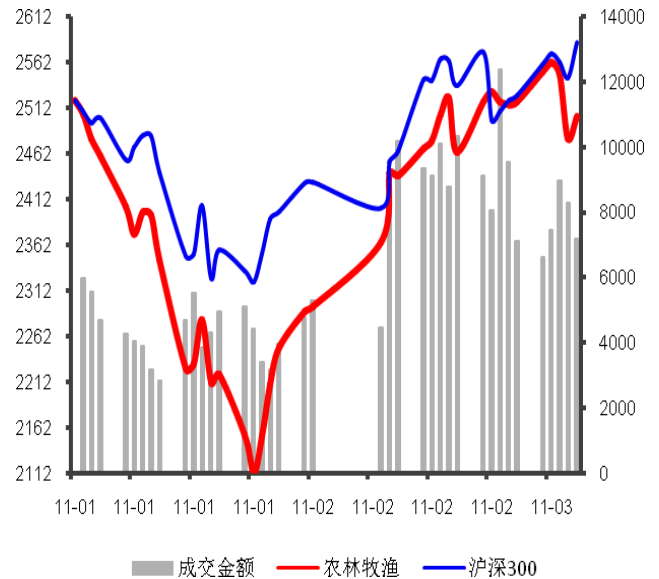


图 4、农林牧渔行业指数



资料来源：wind 资讯、东海证券研究所

表 1、商贸行业个股涨幅 TOP5 与跌幅 TOP5 (2 月 28 日-3 月 6 日)

涨幅排名	股票代码	公司名称	涨幅 (%)	最新价格	跌幅排名	股票代码	公司名称	跌幅 (%)	最新价格
1	600891.SH	ST 秋林	26.85	11.40	1	002251.SZ	步步高	-2.54	26.41
2	600683.SH	京投银泰	21.95	6.65	2	300178.SZ	腾邦国际	-3.92	29.11
3	600058.SH	五矿发展	11.28	31.04	3	600697.SH	欧亚集团	-4.34	27.20
4	000560.SZ	昆百大 A	11.11	10.08	4	002344.SZ	海宁皮城	-5.40	49.45
5	000501.SZ	鄂武商 A	9.51	17.04	5	300022.SZ	吉峰农机	-6.76	38.15

表 2、纺织服装行业个股涨幅 TOP5 与跌幅 TOP5 (2 月 28 日-3 月 6 日)

涨幅排名	股票代码	公司名称	涨幅 (%)	最新价格	跌幅排名	股票代码	公司名称	跌幅 (%)	最新价格
1	600232.SH	金鹰股份	15.92	6.28	1	002098.SZ	浔兴股份	-4.36	15.59
2	600272.SH	开开实业	11.31	10.08	2	002516.SZ	江苏旷达	-4.38	21.69
3	600400.SH	红豆股份	10.02	8.48	3	300005.SZ	探路者	-4.47	31.09
4	000726.SZ	鲁泰 A	9.79	9.40	4	002154.SZ	报喜鸟	-6.31	28.99
5	000810.SZ	华润锦华	7.85	15.41	5	002517.SZ	泰亚股份	-10.14	28.51

表 3、食品饮料行业个股涨幅 TOP5 与跌幅 TOP5 (2 月 28 日-3 月 6 日)

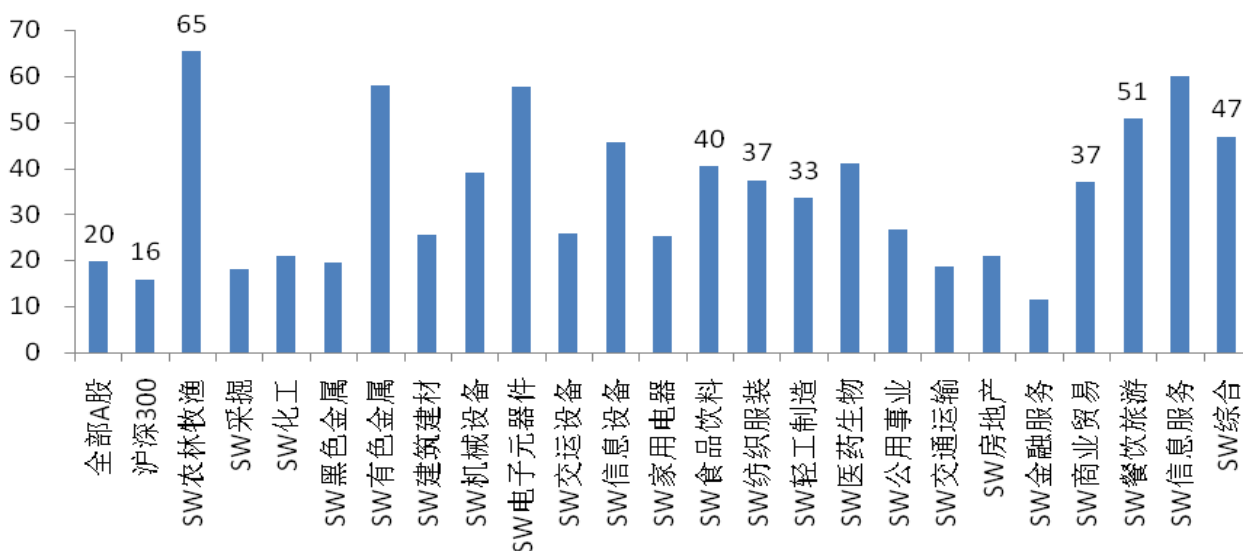
涨幅排名	股票代码	公司名称	涨幅 (%)	最新价格	跌幅排名	股票代码	公司名称	跌幅 (%)	最新价格
1	600962.SH	国投中鲁	17.72	11.51	1	600059.SH	古越龙山	-2.88	12.85
2	000752.SZ	西藏发展	9.63	12.36	2	600809.SH	山西汾酒	-3.00	59.99
3	000576.SZ	ST 甘化	8.55	10.41	3	600199.SH	金种子酒	-3.41	18.20
4	000911.SZ	南宁糖业	6.59	21.70	4	600559.SH	老白干酒	-3.43	34.39
5	002329.SZ	皇氏乳业	5.90	49.00	5	002515.SZ	金字火腿	-4.13	43.60

表 4、农林牧渔行业个股涨幅 TOP5 与跌幅 TOP5 (2 月 28 日-3 月 6 日)

涨幅排名	股票代码	公司名称	涨幅 (%)	最新价格	跌幅排名	股票代码	公司名称	跌幅 (%)	最新价格
1	000048.SZ	ST 康达尔	13.19	5.23	1	601118.SH	海南橡胶	-4.76	14.91
2	600108.SH	亚盛集团	7.60	7.24	2	002458.SZ	益生股份	-5.13	38.57
3	600275.SH	ST 昌鱼	5.43	5.53	3	002477.SZ	雏鹰农牧	-5.98	51.80
4	600598.SH	北大荒	5.14	14.99	4	300021.SZ	大禹节水	-6.19	23.26
5	600467.SH	好当家	4.42	13.56	5	002234.SZ	民和股份	-7.33	23.06

资料来源: wind 资讯、东海证券研究所

图 5、行业估值情况



资料来源: wind 资讯、东海证券研究所

□本周观点

食品饮料:

经历过前期一段调整,目前行业整体估值日渐平稳,大势风险有所下降,今后仍可能出现一些盘整。短期内可以关注业绩超预期和高分红的上市公司。长期我们仍然建议逢低吸纳行业内有相对估值优势和业绩增长稳定可期的品种,如一线白酒股、张裕、青岛啤酒等。

农林牧渔:

一、粮价上涨的势头可能有所暂缓,理由如下:

- 1、澳大利亚农业部确认今年的小麦产量不会减产,出口还会有所增加;
- 2、我国今年可能降低农产品进口关税;
- 3、近期黄淮海冬麦区的旱情得到有效缓解,夏粮减产预期降低;
- 4、随着气温升高、湿度加大,农民手中的大量余粮将在近期出售,市场供给将较为充裕;
- 5、国家将采取各种措施防止粮价过快增长,例如限制四大国企进入市场收购等等。

二、畜禽的价格还将继续攀升。

由于去年存栏和能繁母猪基数降低,以及疫病的影响导致今年春节后猪肉的价格仍在高位运行。在需求增加的情况下,供给不能同步跟上使得价格保持坚挺。牛羊的价格上涨速度更快,且一直在高位,禽类的价格也较为类似。

三、在原料价格涨幅有限，而下游产品价格仍将在未来一段时期保持高位运行的情况下，肉粮比价将呈上升势头。近期，猪粮比价继续上涨已达到 6.87 的高位，养一头猪的利润在 150 至 300 元之间，已非常可观。我们因此看好畜禽养殖类公司的行情。从已公布的业绩快报来看，畜禽类公司大都有较好的业绩表现，我们预测这种业绩很可能将持续到今年上半年，推荐雏鹰农牧，量价齐升，毛利率增长显著。

四、近期种业公司有所回调，我们认为还是有行情的。

1、节气已近惊蛰，春播在即，目前种子销售已经开始，早稻和中稻比起去年的价格均有近 10% 的涨幅，玉米除高端产品（如单粒播品种）外，低价位品种也有不同程度的涨幅。

2、部位配套国家提振种业的具体措施将陆续出台；

3、两会期间、物价进而粮价也将成为焦点，有利于创造民族种业的发展的外部空间。推荐隆平高科，水稻种业的龙头，玉米行业近期有起色，自主研发品种隆平 206 和代理品种利合 16 有较好的市场空间，行业整合也正迈开大步。

商贸和纺织服装板块：

温和通胀、消费升级背景下零售行业持续受益，目前行业估值处于阶段性低点，维持行业“超配”评级。

建议重点关注：

1、受益于通胀、估值处于阶段性低点的高端百货：鄂武商、中兴商业、广州友谊、银座股份；

2、受益金银珠宝、通讯、汽车热销，且处于估值洼地的公司：潮宏基、老凤祥、豫园商城、天音控股、中大股份；

3、受益于通胀、租金上涨、外延扩张的公司：小商品城。

作者简介

张先萍：经济学硕士，07年开始从事消费品行业研究。

李臣燕：经济学硕士，曾就职世纪证券、恒泰证券，现任东海证券研究所农林牧渔行业高级分析师。

徐玲玲：经济学硕士，08年开始从事消费品行业研究。

评级定义

市场指数评级 看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%
 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

行业指数评级 超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

公司股票评级 买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%
 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间
 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间
 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897