

2013年3月月度重点品种推荐

相关研究

《2013年2月月度重点品种推荐》
《2013年3月大势研判》

- 2月份我们的组合采用均衡配置的策略，从保险、煤炭、有色、工程机械、医药、纺织服装行业精选了一些个股。从现实盘面来看，组合中对于周期品种的配置在时间点上略显过早，二月调整主要行业集中于此，导致当月涨幅来看，组合绝对收益并不高，仅0.58%收益，跑赢沪深300指数一个点。不过从最大涨幅来看，组合最大涨幅跑赢指数近6个点，其中医药、工程机械等一度是二月市场热点。
- 展望三月份，我们认为虽然2月份市场担忧的海外市场风险正在逐步解除，但房地产调控的阴影始终伴随，且三月份即将公布的1-2月的经济数据和一些行业数据的走向对市场预期将起到重要作用，这意味着，3月份市场面临的不确定性较强。因此，我们三月份的组合策略是淡化行业和周期，强调自下而上挑选年报和一季报增长较明确的品种。
- 我们3月份推荐的重点品种组合是永辉超市(601933)、华仁药业(300110)、香雪制药(300147)、春兴精工(002547)、华润三九(000999)、大华股份(002236)、上海家化(600315)和威创股份(002308)。

证券分析师

股票组合小组

李念 A0230511040016

linian@swsresearch.com

曹祎琛 A0230511040069

caoyc@swsresearch.com

阮晓琴 A0230511040046

ruanxq@swsresearch.com

姚立琦 A0230511040028

yaolq@swsresearch.com

王晓亮 A0230511040018

wangxl@swsresearch.com

刘靖 A0230512070005

liujing@swsresearch.com

联系人

严晓鸥

(8621)23297818x7559

yanxo@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号

电话：(8621)23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

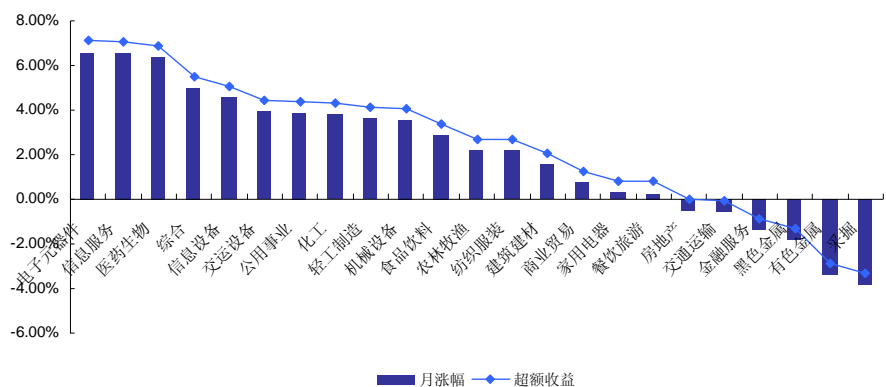
<http://www.swsresearch.com>

1. 2月份市场热点综述

1月份指数在金融、地产等权重股拉升连续逼空之后，从技术角度已酝酿调整要求，我们注意到申万地产指数的高点出现在1月30日，在1月31日长阴后就进入中期头部，一直下杀到2月26日接近60日均线支撑位时才现反弹，同时，申万金融指数的高点出现在2月4日，春节前后的交易日甚至出现七连阴的走势。本轮自12月份起的上涨，就是以银行股的估值修复和地产股的“新城镇化”大旗打起的，这两个龙头板块进入调整，2月份市场整体重心回落、节后未能开门红就是理所当然的事。另一点就是，随着欧洲债务问题再起波澜，欧元走弱反射到美元走强，大宗商品等周期品价格大跌，由此，本在节前有接手蓝筹做多旗帜的有色煤炭等周期品，仅略有短线反弹表现后就一路下挫，其表现也对指数拖累不小，内地资源指数从2月初的年线上方摆出上攻态势，到杀跌到半年线处，短短十个交易日跌幅达9.7%，资源类周期股的“倒春寒”也是二月行情的特点。

另一方面，投资者也注意到1月份指数有虚涨的成分，权重股作了较多的市值贡献，而赚指数不赚钱的呼声较普遍，从历年来的经济看，年初流动性相对宽松、市场风险偏好相对较高，春季行情应还有可为的余地，一月滞涨的品种，在二月反而有补涨的要求，特别是年关以来主题催化剂不少，从环保到军工再到“新城镇化”的深入理解，二月份在主板指数回调的背景下，个股活跃度反而较之前更高，成长股担当起重要角色，节后一周多时间里，数次出现主板指数整理甚至大幅回落，而个股上涨家数远多过下跌家数的现象，创业板指数在二月下旬也创出了新高。这一些变化也告诉我们，目前就是一个风格转换的过程。涨多的金融地产获利回吐，但估值优势和“城镇化”政策预期并未结束，未来扮演市场稳定器角色的可能性很大，而申万年会策略提出的“春季躁动”逻辑正在演绎中，特别是二月末最后两天市场有所企稳并再现上攻势头，“权重抬台、成长唱戏”二月已拉开序幕，并有望继续成为春季行情的特色。

图 1：2月周期股及金融地产调整，多数行业有正收益



资料来源：Wind 资讯，申万研究

2. 2月份推荐品种回顾及阶段性总结

2.1 2月份推荐品种回顾

对于2月份，我们在月初判断认为，由于2月经济数据公布较少，且去年和今年春节月份不同，导致数据不具可比性，因此短期市场处于缺乏数据证伪经济复苏的阶段。另一方面，由于市场对今年地产和基建投资上升的预期强势，投资者普遍在等待3月投资基建旺季到来，经济再度向上的信号，因此短期市场没有太大的下跌风险。当然我们也提到了对房地产调控收紧的警惕和年报预告带来的短期震荡风险要防范。因此建议投资者自上而下均衡配置，周期消费兼顾，自下而上挑选一些年报业绩确定性高的个股。

因此，按上述思路，我们认为2月份的股票组合宜均衡配置，故从保险、煤炭、有色、工程机械、医药、纺织服装行业精选了一些个股，形成了我们2月份的月度重点组合。从现实盘面来看，组合中对于周期品种的配置在时间点上略显过早，二月调整主要行业集中于此，导致当月月涨幅来看，组合绝对收益并不高，仅0.58%收益，跑赢沪深300指数一个点。不过从最大涨幅来看，组合最大涨幅跑赢指数近6个点，其中医药、工程机械等一度是二月市场热点。我们认为这个布局更侧重于中线，具有一定前瞻性，通过更长的时间，春季行情继续演绎下去，这个看好经济平稳复苏进而向上游加以配置的逻辑仍能被证明。

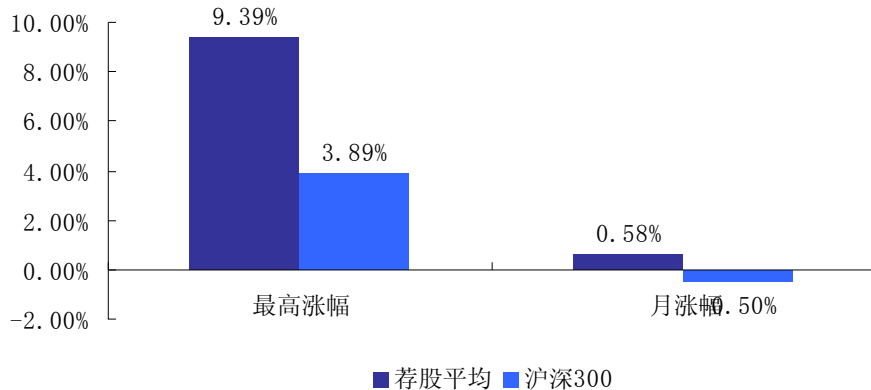
表 1: 2 月月度重点品种表现

代码	名称	2013-1-31	1 月最高涨幅		2013-2-28	月涨幅
			1 月最高价	幅		
601318	中国平安	48.22	53.27	10.47%	47.07	-2.38%
000937	冀中能源	16.6	18.42	10.96%	15.68	-5.54%
601958	金钼股份	13.08	13.18	0.76%	12.21	-6.65%
600031	三一重工	11.51	13.19	14.60%	11.79	2.43%
002293	罗莱家纺	49.59	53.33	7.54%	51	2.84%
600511	国药股份	17.79	20.3	14.11%	19.47	9.44%
300110	华仁药业	17.34	18.88	8.88%	18.1	4.38%
002547	春兴精工	11.4	12.29	7.81%	11.41	0.09%
	荐股平均			9.39%		0.58%
000300	沪深 300	2686.88	2791.3	3.89%	2673.33	-0.50%

注：月末股价为以上月月末的收盘价为基准的后复权价，涨跌幅按区间复权价计算。

资料来源：申万研究

图 2： 2 月组合收益与沪深 300 指数收益对比



2.2 2013 年以来月度重点品种阶段性总结

进入 2013 年，由于一月份指数的上涨主要由权重蓝筹推动，存在虚涨成分，故没有配足金融地产等主流热点的投资组合，很难跟上指数表现，不过 1 月我们还是实现 2.53% 的正收益，并在 2 月份实现小幅正收益的情况下，累计收益率达到 3.12%，与指数相比，一时的跑输并不代表我们的配置思路有太多的问题，组合更立足于中期获得稳定收益，两个月下来，组合与沪深 300 指数涨幅尚有近 3 个点的差距，相信后继如果坚持稳健思路，仍有跟上并超越的可能。

表 2:2013 年以来月度品种累计收益情况

月份	月度重点品种		沪深 300	
	当月收益率	累计收益率	当月收益率	累计收益率
2013 年 1 月	2.53%	2.53%	6.50%	6.50%
2013 年 2 月	0.58%	3.12%	-0.50%	5.97%

注：1、当月收益率为月度品种/指数的该月收益率；2、累计收益率=（1+上月累计收益率）*（1+当月收益率）-1

资料来源：申万研究

3. 3 月份主要操作策略

2 月市场震荡较大，强弱以春节假期为分水岭。春节前市场延续了 1 月份的强势，煤炭、有色等板块接力银行、地产发力，带动指数上行。而春节后，受房地产调控和美国收紧货币政策预期的影响，市场开始大幅下跌。

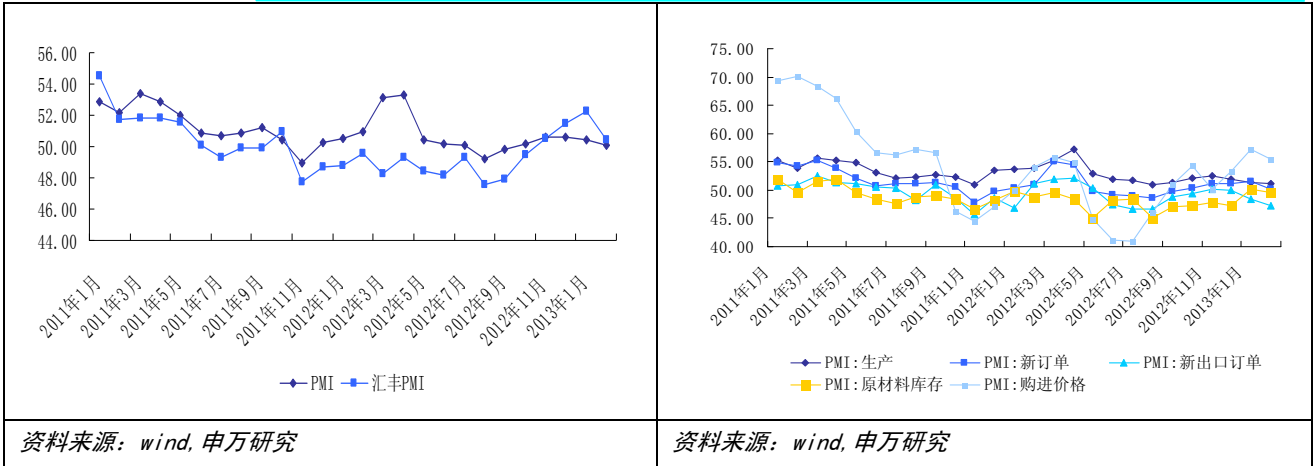
展望三月份，我们认为虽然 2 月份市场担忧的海外市场风险正在逐步解除，但房地产调控的阴影始终伴随，且三月份即将公布的 1-2 月的经济数据和一些行业数据的走向对市场预期将起到重要作用，这意味着，3 月份市场面临的不确定性较强。因此，我们三月份的组合策略是淡化行业和周期，强调自下而上挑选年报和一季报增长较明确的品种。。

3.1 不确定性 1：“较强复苏”能否得到数据验证

从去年 12 月份以来，市场预期经历了从最初的博弈“数据幻觉”，到认可“经济弱复苏”，再到后来的等待“经济较强复苏”的演变。在经济数据一路走高以后，近期出现了一些反复，比如 PMI 指数回落，特别是新订单指数这些表征需求的分项指数出现回落，市场会对此比较敏感。

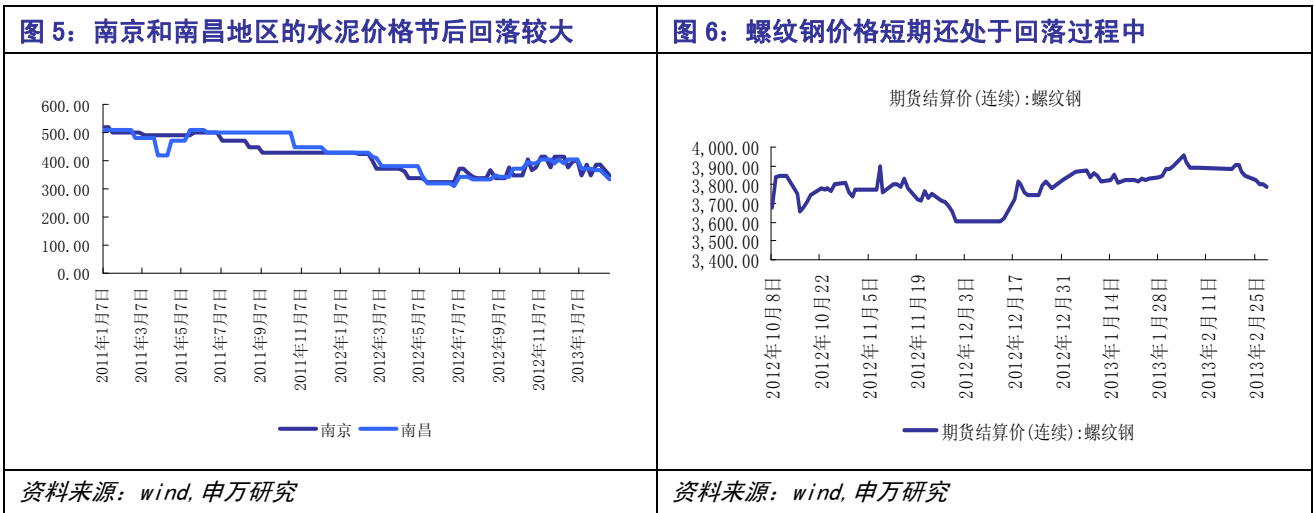
图 3：官方 PMI 和汇丰 PMI 近期均出现回落

图 4：PMI 中购进价格、新订单分项指数回落



此外，我们提到过2月份统计局并没有太多经济数据公布，只有等到3月份才会公布1-2月整体的经济运行状况。其中，1-2月份的工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额等数据将在3月9日与2月份的CPI和PPI一起公布。由于市场并不十分确定经济复苏的力度和持续性，因此，预计届时公布的数据会对投资者决策造成比较重要的影响。

而在没有经济数据公布的时候，投资者也在密切跟踪与固定资产投资关联度较大的行业数据。许多投资者都在等待投资进入旺季的积极信号，一旦水泥价格、钢铁价格涨幅超预期，预计市场将再度进入较强的升势。但从目前来看，部分地区的水泥价格在节后还继续回落，其中南昌和南京地区的袋装42.5级水泥在春节后的一周分别下调了35元和30元每吨。此外，钢铁价格也在节后出现了明显的回落。



总而言之，目前中上游的基本面还没有出现明显的改善。市场仍然在等待开工旺季到来后，各方数据对于经济复苏的验证。这些验证信号来得越迟，对于市场越不利。

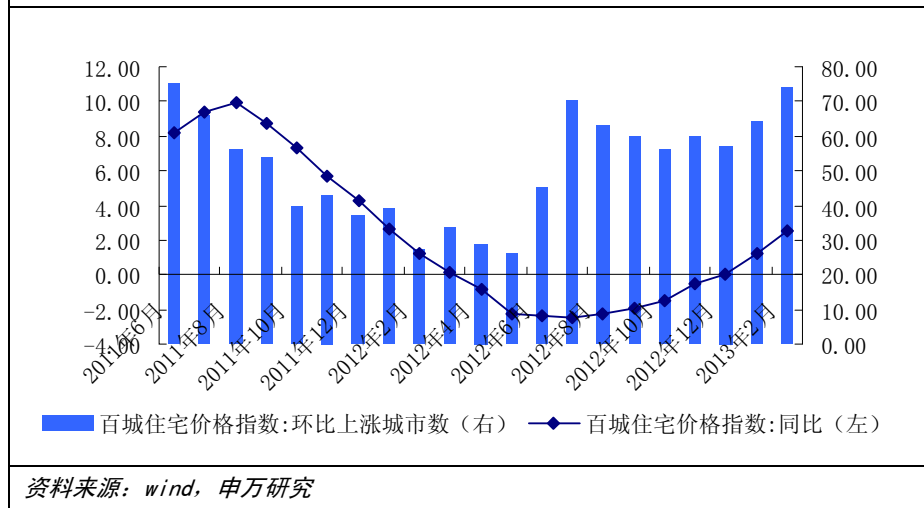
3.2 不确定性 2：各地地产调控是否严厉

从1月开始，房价上涨加速就受到社会的强烈关注。到了2月份，调控的动向开始明朗。2月20日国务院常务会议确定了五项加强房地产市场调控的政策措施，要求各直辖市、计划单列市和除拉萨外的省会城市要按照保持房价基本稳定的原则，制定并公布年

度新建商品住房价格控制目标，建立健全稳定房价工作的考核问责制度。严格执行商品住房限购措施，已实施限购措施的直辖市、计划单列市和省座城市要在限购区域、限购住房类型、购房资格审查等方面，按统一要求完善限购措施。

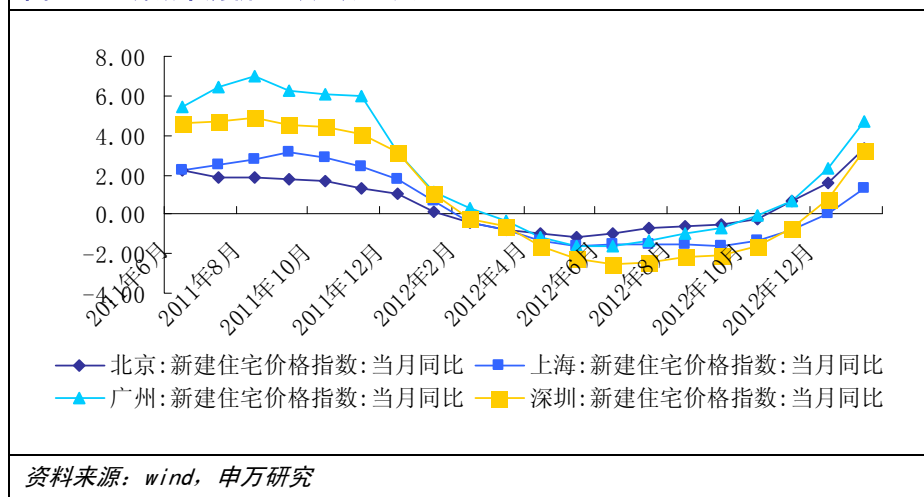
我们认为，3月份市场仍然比较关注房地产调控。“两会”期间，房价上涨可能成为市民热议的话题。百城住宅价格指数显示，从去年12月份以来，房地产价格指数已经进入同比正增长的区间，且13年1、2月房价上涨有所加速，而2月份百城住宅价格指数上涨的城市已经达到74%。

图7：从去年12月以来，房价指数已经进入同比正增长的区间



此外，从统计局公布的北、上、广、深四个城市的新建住宅价格指数来看，一线城市房价上涨压力相当大。

图8：一线城市房价上涨压力巨大

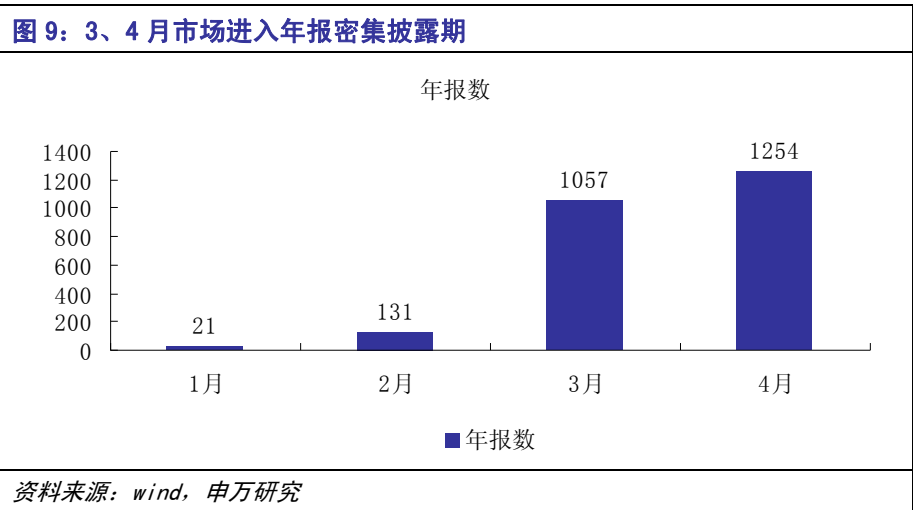


虽然国五条确定的调控方向并没有超市场预期，但市场并不清楚地方政府会出台哪些政策来压制房地产价格过快上涨，短期也无法评估本轮地产调控的影响。因此，权重的一些板块仍然会受到一定的压制。

3.3 不确定性中寻找确定，自下而上精选个股

我们认为，3月市场面临着较多的不确定性，因此很难自上而下挑选板块配置。因此，我们另谋出路，从年报和一季报有望高增长的一些品种中精选个股。

截至3月1日，两市共有161家公司公布了2012年年报，1103家公司披露了2012年业绩快报，披露过业绩快报的公司占到两市股票家数的44.8%。从年报公布的节奏来看，3月和4月的密集公布期。我们认为，年报和一季报有望增长较快的品种在3月份表现可以期待。



我们3月份推荐的重点品种组合是永辉超市（601933）、华仁药业（300110）、香雪制药（300147）、春兴精工（002547）、华润三九（000999）、大华股份（002236）、上海家化（600315）和威创股份（002308）。

4. 3月份重点品种推荐

表3：3月份重点品种

代码	名称	基本情况	推荐理由
002236	大华股份	总股本 55816 万股，实际流通 A 股 30408 万股，2012 年每股收益 1.25 元，2011 年每股收益 0.57 元。	<ol style="list-style-type: none">1、行业景气、双寡头分享盛宴。安防行业受益平安城市、智慧交通和银行投资等因素的拉动，处于景气周期；近两年开始向高清化和智能化方向升级换代，拉动政府和企业投资。行业目前处于双寡头垄断状况，海康和大华分享行业盛宴。2、前端产品放量成为推动公司业绩增长的主要动力。公司前端产品占比一直处于快速提升状态中，12 年公司前后端产品出货量有望达到 1:1 的比例，而海外厂商前后端比例至少为 2:1，因此我们判断未来两年公司前端产品成长空间依然广阔，将保持高速增长态势，并将继续带动主营收入快速增长。3、高清化趋势下行业加速增长。高清化趋势带来前后端设备产值提升，行业加速增长。高清化不仅带来前端产品价格的大幅提升，同时也带动了后端存储空间需求的提升。此外，高清技术更新节奏更快，壁垒提升，有利于行业集中度进一步提高。12 年公司高清化产品在数量上占比仍处于个位数水平，未来两年，随着高

清产品渗透率的提升，公司将持续受益。考虑到公司业绩增长的确定性，我们给予买入评级。

000999	华润三九	总股本 97890 万股，实际流通 A 股 35524 万股，2012 年三季报每股收益 0.76 元，2011 年每股收益 0.78 元。	<ol style="list-style-type: none">1、丰富骨科品类，预计增厚每股收益 0.04 元：天和药业是中国最大的外用贴膏专业生产企业，“天和”品牌为中国驰名商标，在骨科领域具有较大影响力。核心品种骨通贴膏 2011 年收入 1.92 亿元，为骨质增生细分第一品牌；天和追风膏在骨关节炎细分市场也具有较好的基础，2011 年收入 5196 万。2011 年天和药业收入 3.44 亿元，净利润 4495 万元，2012 年前三季度收入 2.31 亿元，净利润 1169 万元（12 年上半年调整渠道库存，导致收入下滑，下半年已恢复正常；净利润同比下滑主要是发生部分一次性费用支出所致）。我们假设公司顺利收购天和药业，并在 2013 年一季度实现并表，按照 13 年 4000 万的净利润水平计算，预计将增厚公司 13 年每股收益 0.04 元。2、收购价格合理，打造骨科领先专业品牌：按照 5.83 亿元的收购价格，对应 11 年 PE 仅 13 倍，相对目前一级市场估值水平来看，收购价格合理。天和药业是贴膏市场的领先企业，能够弥补华润三九相对薄弱的骨科产品组合。而天和目前 OTC 营销能力较为薄弱，并购后将纳入华润三九销售渠道，重点提升天和产品在 OTC 的市场份额，将“天和”打造为专业品牌，能够形成 1+1>2 的效果。3、2013 年业绩有望超预期，暂维持盈利预测：公司是华润中药业务发展平台，华润医药谋求上市有动力支持公司业务发展，未来仍有并购预期。2013 年公司制药业务继续快速增长，OTC 产品线不断丰富，且主导品种三九感冒灵受益于“限麻令”（新康泰克等归为处方药），预计 13 年内生增长 18%；中药注射剂延续 12 年快速增长态势，预计 13 年增长 30%以上；中药配方颗粒产能释放，增长提速，预计 13 年增长 35-40%。我们暂时维持公司 2012-2014 年每股收益 1.01 元、1.20 元、1.41 元，同比分别增长 30%、19%、17%，待股东大会后再上调盈利预测，维持增持评级。
002547	春兴精工	总股本 28400 万股，流通 A 股 28400 万股，实际流通 A 股 11027 万股，2012 年三季报每股收益 0.05 元，全年预亏 0.31 元。	<ol style="list-style-type: none">1、公司业务格局不断优化，盈利能力逐步向好。公司传统主营业务中通讯设备铝合金结构件占比超过 80%，市场份额约为 6.3%，居国内第二位；2012 年公司拓展汽车领域业务取得进展，三季度营收增加 50.48%；同时，公司成功切入三星供应链；公司已从传统通讯设备铝合金结构件供应商向通讯、汽车、消费电子结构件供应商转型，公司所处市场领域发展空间更为广阔。2、发布业绩快报，2012 年公司业绩略低于预期。公司公告 2012 营业收入 9.00 亿元，同比增长 9%；归属上市公司股东净利润-0.88 亿元，同比下降 289%；EPS=-0.31 元/股，略低于预期，主要因公司客户 Powerwave Technologies 于 2013 年 1 月 28 日申请破产保护，公司对其应收账款、相关存货等计提了减值准备。传统业务竞争加剧导致 2012 年业绩下滑。2011 年以来，我国移动基站设备投资增速大幅下滑，导致通讯设备结构件行业景气度下降、竞争加剧，公司传统通讯设备结构件业务毛利大幅下滑；公司消费电子结构件业务还处导入期，利润贡献有限，受传统业

务亏损影响，公司整体业绩出现较大幅度降幅。

- 3、4G建设加速推动公司通讯设备结构件业务2013年企稳回升。近期，江浙、广深连续开始4G试商用，我们认为2013年将是4G发展元年，据了解，中国移动将在2013年新建20万个TD-LTE基站，若年内4G牌照下发，则新建基站增速将实现更大幅度增长。公司主营产品滤波器铝合金结构件是4G基站建设的核心零部件之一，随着4G建设加速，2013年通讯基站投资将保持较高增速，通讯设备铝合金结构件行业向好，公司传统业务企稳回升是大概率事件。
- 4、消费电子结构件业务带来新的业绩增长点。公司目前已成功突破三星铝合金结构件订单，完成产品导入和良率提升，我们对2013年三星产业链的表现持乐观态度，公司提前卡位三星，在完成技术储备的同时恰逢三星超级本和平板出货量爆发期（超级本和平板结构件规模分别为12.89亿元、62.45亿元），消费电子结构件业务将成为驱动公司业绩爆发的强劲增长点，2013年有望实现收入3.2亿元。
- 5、由于公司在三星Pad和Ultrabook业务领域拓展顺利，我们预计2012-2014年实现每股收益-0.28元、0.46元和0.60元，目前股价对应2013年25倍PE和2014年19倍PE。公司是通讯设备铝合金结构件领域的领导企业，目前已基本形成通讯+汽车+消费电子三足鼎立的业务格局，我们看好公司传统通讯产品的稳定增长，以及Pad和Ultrabook的新业务拓展，预计随着公司业务格局进一步优化，未来两年将实现扭亏为盈，快速增长。
- 6、公司股价近期呈现震荡盘升格局，建议买入持有。

002308 威创股份 总股本64140万股，流通A股64140万股，实际流通A股64140万股，2012年前三季度每股收益0.33元，全年业绩预增20%-25%。

- 1、公司此前公布业绩快报，2012年全年实现营业收入为11.9亿，同比增长31%，归属于上市公司股东的净利润为3.3亿，同比增长28%，对应EPS 0.52元。全年业绩基本符合预期。由于国家重点软件企业资质仍在审批流程中，虽然我们认为这是大概率事件，但公司按会计准则按15%所得税率为基础计提所得税，导致净利润为3.3亿，略低于我们先前预期的3.4亿，若还原所得税率，则与预期基本一致。同时，我们根据收入规模测算综合毛利率水平为58%，略高于我们先前预期的57%。
- 2、解决方案延伸值得期待，13年稳定增长的确性较强。从近期和代理商的沟通反馈看，代理商对公司的解决方案策略较为认可及支持，且公司在产品性价比上相对巴可、三菱优势明显，因此我们对公司抢占国外品牌份额（特别是三菱）及海外市场拓展有信心。由于费用的相对刚性，我们预计13年增速仍会像12年一样是逐季度上升的情况。从去年四季度的订单跟踪情况看，我们预计2013年一季度公司同比增速约25%，全年取得30%左右增长的确性仍较强。
- 3、减持影响已基本消化完毕。大宗交易如期落地，量、价、时点均符合预期。根据大宗交易平台披露信息显示，公司2月22日发生大宗交易，成交数量总计3207万股，占总股本的5%，成交价10.33元/股，对应折价率4%，符合前期预期。此次大宗交易的折价率仅4%，属于大宗中较低水平，表明买方机构对公司价值

的认可。同时, 大宗交易买方均为机构账户, 根据我们长期对公司管理层风格的跟踪及其对大宗交易买方要求的了解, 我们判断公司此次大宗减持并非常见的“过桥式”大宗交易, 这意味着此次大宗交易相关股份短期内并不会对二级市场有实质性流出。后期减持需求将弱化, 市场关注重心将重回成长。公司虽然前期公告拟减持不超过总股本的 10%, 但我们预计此次减持后原始股东对减持的核心需求已基本满足, 因此后续再次减持的紧迫性大幅降低, 且会对减持价格有更高的要求。预计后续再次减持的量约为总股本的 2~3%, 且同样通过大宗交易的方式, 对投资者的心理影响将远小于前期, 因此市场对公司的关注重心将重新回归到公司的成长性。因此前期压制公司估值水平比行业低 40% 的一大制约因素可逐渐消除。

- 4、我们在实际所得税率为 13% 的保守假设下 (若公司取得国家重软资质, 则减按 10%), 小幅调整公司 13-14 年盈利预测为 0.70/0.90 元 (调整前为 0.72/0.92 元), 复合增速 31%, 现价对应 13-14 年 PE 分别为 16/12。我们认为短期压制公司低估值的因素在逐渐消除, 且长期看好公司在研发和渠道上的核心竞争力。
- 5、公司股价近期连续上扬, 越过重要颈线位, 上升空间打开, 建议买入持有。

600315	上海家化	总股本 44835 万股, 实际流通 A 股 42300 万股, 预计 2012 年净利润同比增长 70% 左右。	<ol style="list-style-type: none">1、公司近期公布 2012 年业绩预告: 预计全年 EPS1.37 元, 同比增长 70%。2013 年有望续写高增长传奇, 预计全年净利润增速有望达到 50% 以上。主要来自于: 1) 收入稳健增长: 预计收入增速有望保持 20%-30%, 核心品牌将向新品类、新渠道拓展, 花王代理业务进一步壮大。2) 毛利稳步上升: 预计 13 年佰草集、高夫等高端产品占比提升将继续带动整体毛利率提升。3) 费用控制得当: 公司将主抓投入产出效率, 未来将以有限资源聚焦拳头产品。2、品牌规划: 小投入大回报, 有限资源聚焦拳头产品。1) 主攻优势品牌: 未来家化将聚焦佰草集、六神、美加净等几个超级品牌。2) 缩减低效投入: 2012 年公司已终止了清妃、可采、露美、珂珂四个效益较差品牌的投入。3) 进军母婴市场: 预计今年将推出新品牌进军高速增长的母婴市场, 新品牌将主要通过 KA、母婴店、电商等渠道传播。预计将在今年 6 月以后正式上市。4) 佰草集推出副品牌: 预计未来将推出“典萃”副牌主攻化妆品专营店市场。5) 代理业务拓展: 预计未来花王业务有望在地区和品类上进一步拓展。3、新渠道+新传播: 抓住电商、化妆品专营店等新渠道, 把握网络新传播媒介下的大机遇。其中佰草集: 以典萃副牌的形式主攻二、三线城市化妆品专营店市场, 并将进一步加大电商的宣传和投入。六神: 计划推出洗手液新品类, 并通过网络、社交类媒体等方式提高传播效率。美加净: 计划推出洗发水、洁面新产品, 加强中高端产品渠道布局。高夫: 以百货为主力渠道, 并加强电商投入, 结合专卖店和化妆品专营店销售网络, “四轮渠道”驱动继续保持高增长。4、预计 2012-2014 年 EPS 为 1.37/2.06/2.76 元。公司有望保持 50%
--------	------	---	--

左右的增速，品牌梯队完善，成长性较好行业地位突出，给予买入评级。

300147	香雪制药	总股本 30158 万股，实际流通 A 股 18385 万股，预计 2012 年净利润同比增长 20%-40%。	<ol style="list-style-type: none">1、公司目前形成了以抗病毒口服液为一类产品，以化州橘红系列、白云医用胶、九极保健品、中药饮片等为二线产品的梯队。2、抗病毒口服液和橘红系列是未来两大看点。抗病毒口服液在 2012 年新增浙江、湖北、河南，预计 13、14 年受益于省外扩张增速 30% 以上。橘红痰咳液是独家品种，作为治疗寒咳的特效药，市场刚刚起步，将成为细分市场领军者，预计 13 年有望增长 50%。3、九极生物直销牌照 2013 年有望获得。2013 年 2 月 4 日商务部直销行业管理信息系统公示了公司保健品子公司九极生物申请直销申明，尽管从申请的一般流程看，直销牌照获得尚需时日，但我们预计 2013 年有望获批。4、公司 2012 年业绩快报称 2012 年收入 8.01 亿元，同比增长 30%；营业利润 1.26 亿元，同比增长 29%；归属于上市公司股东的净利润 1.07 亿元，同比增长 28%，对应 EPS 0.36 元。预计公司 2012-2013 年 EPS 分别为 0.36 和 0.50 元。业绩有望实现稳步增长，可以中线关注。
--------	------	--	--

601933	永辉超市	总股本 76790 万股，实际流通 A 股 49403 万股，2012 年三季报每股收益 0.437 元。预计 2012 年净利润约 5 亿元，折合每股收益 0.65 元，预计 2013 年一季度净利润同比增长约 100%，折合每股收益约 0.31 元。	<ol style="list-style-type: none">1、永辉超市 2013 年一季报业绩超出市场预期，增长约 100%：永辉超市近日发布 13 年一季报业绩预告，预计归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长约 100%。则净利润约为 2.37 亿元，对应 EPS 0.31 元。其中，1Q13 获得政府补贴 3474 万元，较去年同期政府补贴 1275 万元多了 2200 万元；归还短期融资券 15 亿元之后，财务费用节省 1760 万元（2011 年 8 亿元短期融资券节省利息约 1400 万元，2012 年 7 亿元短期融资券节省利息约 360 万元）。这两项合计影响净利润约 3960 万元。剔除后，经营性净利润较去年同期增长约 67%。2、单季盈利能力逐渐回升，环比趋势较好：自 1Q12 至今，公司盈利水平经历了一个从显著下滑至逐季回升的过程。从单季盈利情况来看，1Q13 净利润约为 2.37 亿元，环比四季度增长 44%，同比增长 100%，相较 12 年 1Q（净利 1.18 亿，同比 -23.91%）、2Q（0.74 亿，-35.34%）、3Q（1.43 亿，40.19%）、4Q（1.64 亿，73%）呈现出逐步提升的趋势，单季盈利明显改善。从净利率角度来看，12Q1-Q4 单季净利率分别为 1.9%、1.35%、2.32%、2.26%（假设 4Q 收入增速为 39%），13Q1 净利率也将在 2.5% 以上（剔除补贴后约在 2.25%）。净利率上升反映出公司新区减亏势头良好、不同区域之间协调发展并重归正常增长轨道，去年初扩店节奏过快、财务压力吃紧的不利因素得到有效控制。从季度盈利占比的角度来看，一季度是超市销售旺季，永辉 1Q 占全年业绩一般在 30%（10 年 30%、11 年 33%、12 年 23%）。3、公司新区域培育情况向好、值得期待：自从公司一口气新设东北、江苏、河南等三个大区、新进 7 个省份，扩张节奏过快、培育压力集中体现，这是之前业绩增速下滑的主要原因。从年中开始，公司对此进行深刻的战略反思，主动控制扩张节奏，采取积极得当的措施对这些区域加大培育力度，例如精简管理团队、减少无效促销、调整管理构架，目前这些新区经营情况也逐渐好转，客
--------	------	---	--

流量不断增长、各区域减亏明显。连起先最为“困难”的河南区域聚客能力明显提升，12月份河南区域单月打平。我们预计，13年河南区域有望实现盈亏平衡，苏皖、东北大区有望大幅减亏。

- 4、现金流状况明显改善，进入良性循环：从资本支出和现金流结构来看，永辉主要有两大块资本支出项目：一是每年新开店的投资性支出，二是物流体系的搭建。永辉每年开40-50家店，平均门店面积1万平方米左右。1平米投资在1500-2500元之间。如果1年开40-50家店，投资大约10个亿左右。随着经营规模逐渐扩大，经营性现金流也在10个亿规模，所以未来经营性现金流可以支撑门店扩张。随着永辉实施定向增发、撤回发行公司债、短期融资券到期偿还，可以看出公司现金流状况明显改善，财务压力进一步缓解，步入良性循环。
- 5、外延扩张保持稳健步伐，预计全年开店40家以上：我们预计，永辉13年将新开门店40家以上，在选址上兼顾各个区域，每个大区新增3-4家门店，增长势头较猛的重庆区域会多开几家。运营面积不断增长将确保收入规模持续扩张，储备门店也奠定未来收入高速增长基础。目前已开门店遍及全国13省市，经营面积200万平方米，单店面积8千平方米以上。公司已签约未开业的储备门店111家，面积超过100万平方米，未来仍将有力推动收入快速增长。我们认为，收入规模持续、快速、健康的成长，是永辉全国扩张的战略基础，是未来盈利提升的先决条件，也是解决发展中面临的各种问题的一项综合性解决方案。
- 6、上调盈利预测，维持增持的投资评级：永辉新区域减亏态势良好、现金流状况改善、盈利能力逐季提升，我们预计13年有望实现48%的业绩高增长。我们预计12至14年EPS为0.65元、0.96元（上调0.11元）和1.22元（上调0.19元），当前股价对应PE为42、28和22倍，估值虽在板块中仍处高位，但是其成长性和竞争优势相较竞争对手十分显著，且盈利拐点较为明确，维持增持评级。我们认为永辉具备“商业模式+零售技术”的双重优势，竞争优势难以模仿，成长空间巨大。从长期来看是一家不可多得、值得长期关注的零售公司。

002567	唐人神	总股本27600万股，流通A股15147万股，2012年三季度每股收益0.42元，业绩快报显示2012年每股收益0.64元。	<ol style="list-style-type: none">1、公司2012年三季度业绩符合预期：报告期内，公司实现营业收入49.66亿元，同比增长24.1%；实现净利润1.16亿元，同比增长45.2%，每股收益0.42元，符合我们此前的预测。其中，公司三季度实现营业收入19.6亿元，同比增长9.5%；净利润5376.7万元，同比增长6.7%；每股收益0.2元/股。预计2012年全年净利润增长30%-60%。2、饲料销量增速下降，投资收益减少，导致三季度业绩增速下滑。7-8月，国内猪肉价格下跌，养殖户倾向改用价格较低的饲料品牌以降低成本。公司教槽料、全价料产品定价高于市场平均水平，故三季度饲料产品销量增速下滑。此外，由于白羽鸡价格下跌，控股子公司辽宁曙光（主营白羽鸡养殖、屠宰加工）盈利水平大幅下降，导致公司三季度投资收益同比减少1700万元。3、饲料业务结构升级，毛利率有提升空间。三季度，玉米、豆粕价格大幅上涨，饲料产品成本上升。公司通过配方调整、提价等手
--------	-----	--	--

段传导成本压力，三季度饲料业务毛利率约 8%，与上半年基本持平。同时，公司积极调整产品结构，高毛利的教槽料、乳猪料占饲料销量比重将由 15%提高至 35%；禽料比重将进一步下降，预计未来公司饲料业务利润水平有提升空间。

- 4、种猪业务“量价齐升”产业布局初见雏形，成为业绩新增长点。三季度，公司二元种猪销售价格 1950 元/头，上涨 150 元/头。预计 2012 年原种猪销量达 2.1 万头，利润达 3200 万，同比增长近 300%。公司目前已建成 3 家原种场，另在建设 7-8 家原种场和扩繁基地。预计 2012-2014 年，种猪出栏量至少可达 2.1/3.0/5.8 万头。
- 5、饲料业务放量，种猪业务可期，维持公司“增持”评级。预计公司 2013-2014 年、实现销售收入 86.4/112.1 亿元，实现净利润 2.20/3.01 亿元，复合增长率 35.7%。每股收益 0.80/1.28 元，给予“增持”评级。

资料来源：申万研究

信息披露

证券分析师承诺

李念：股票组合，曹祎琛：股票组合，姚立琦：股票组合，王晓亮：股票组合，阮晓琴：股票组合，刘靖：股票组合

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。