



2009年3月12日

中性

零售业

中金公司研究部

分析员：郭海燕 guohy@cicc.com.cn

钱 炳 qianbing@cicc.com.cn

(8610) 6505 1166

华联综超(600361/7.19 元)

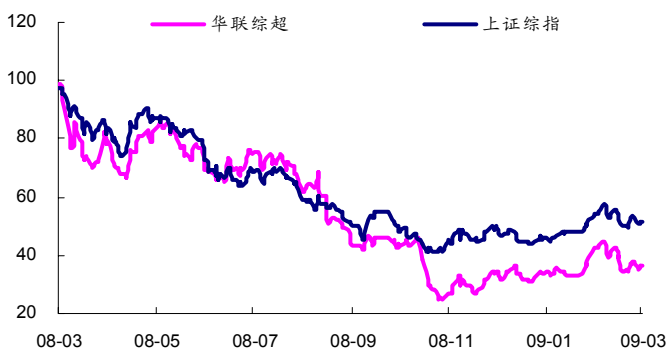
新店密集开出及老店翻修导致业绩低于预期

主要财务指标

(百万元)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	6,470	7,402	8,618	9,771	11,356
(+/-%)	22.1%	14.4%	16.4%	13.4%	16.2%
营业利润	226	288	155	174	202
(+/-%)	12.3%	27.6%	-46.2%	12.1%	16.1%
净利润	166	202	117	138	160
(+/-%)	27.5%	21.8%	-42.1%	17.7%	16.4%
经营性净利润	164	199	103	138	160
(+/-%)	31.0%	21.5%	-48.4%	34.1%	16.4%
全面摊薄总股本	485	485	485	485	485
每股收益(元)	0.34	0.42	0.24	0.28	0.33
每股经营性收益(元)	0.34	0.41	0.21	0.28	0.33
市盈率(倍)	21.0	17.2	29.8	25.3	21.7
每股经营现金流(元)	1.25	1.11	0.50	1.15	1.21
市净率(倍)	2.3	2.1	2.0	1.9	1.8
股价/经营现金	5.8	6.5	14.4	6.2	6.0
EV/EBITDA(倍)	4.1	5.7	5.4	3.3	2.8
净资产收益率(%)	14.4%	12.8%	6.9%	7.6%	8.5%
股息收益率(%)	2.8%	0.0%	1.4%	1.6%	1.9%

A股	
当前股价	人民币 7.19
股票代码	600361.CH
日成交量(百万股)	6.90
总市值(百万元)	3,486
52周最高价/最低价	人民币 20.37/4.64
发行股数(百万股)	485
其中：流通股(百万股)	373
主要股东(持股比例)	北京华联集团投资控股有限公司 (22.78%) 北京华联商厦股份有限公司 (13.40%)

近期股价表现



资料来源：公司数据，彭博资讯，中金公司研究部

要点：

- 正如我们前期所作风险提示，华联综超 2008 年净利润较我们的预期低 20%，较市场平均预测低 33%，在此提示盈利大幅低于市场预期所带来的股价下跌风险。综超盈利不佳的主要原因是扩张速度过快，加之目前经济形势导致老门店增速放缓，而这一点在 2009 年仍将持续。目前公司市盈率已达到 09 年 25 倍，短期不建议投资者介入；若今后其业绩同比下滑态势得到遏制并能够企稳回升，将有望带来相应投资机会。我们将会对此作持续的跟踪。
- 公司全年销售收入 86.2 亿元，同比增长 16.4%；净利润 1.17 亿元，同比下降 42%，其中 4 季度单季大幅下滑 84%，仅比 3 季度 90% 的下滑速度略有回升。主要原因是：①公司全年新增门店 10 家，其中 7 家在 3-4 季度集中开出，快速展店带来当期亏损 4,600 万元；②翻修 3 家并关闭 1 家租赁到期门店，由此带来停业装修和一次性关店费用影响净利润约 4,400 万元。③为了配合精品超市发展新成立的联合创新咨询公司仍处于培育期，当期亏损 1,000 多万元；④此外，加速扩张带来财务费用增加，影响净利润 1500 万元。我们估计，以上几项因素合计导致公司净利润减少 1 亿元左右，老门店的净利润增速约为 20%。整体来看，公司四季度受食品价格下降影响，老门店增速也有所放缓，这与武汉中百、步步高、联华等公司的趋势一致。
- 1 季度业绩仍可能同比下降，短期业绩难以有实质性的反转：①公司 2009 年扩张并不会放缓，计划新增门店 10 家左右，其中 1 月份已经新开门店 3 家（沈阳店面积较大），后续新开门店主要为 1 万平方米左右的大卖场；②由于食品价格高基数影响，超市类公司至少在今年上半年同店销售难以增长（1-2 月份超市类公司同店销售均为负增长）；③消费疲软影响下新店的培育其也会相应延长。
- 2009-2010 年盈利预测。考虑到上述因素的影响，我们下调了公司盈利预测，假设其原有门店的净利润持平并且相应延长了新店的培育期。公司 2009 年比 2008 年净利润将增加 3500 万元左右，主要来自 08 年阜成门店停业改造和杭州店关闭带来的一次性影响消除。

表 1：分季度业绩表现

百万元	2006A	1Q07A	2Q07A	3Q07A	4Q07A	2007A	1Q08A	(+/-%)	2Q08A	(+/-%)	3Q08A	(+/-%)	4Q08A	(+/-%)	2008A	(+/-%)
营业收入	6,470	1,969	1,648	1,824	1,961	7,402	2,403	22.1%	1,917	16.3%	2,141	17.4%	2,157	10.0%	8,618	16.4%
营业成本	-5,252	-1,620	-1,280	-1,456	-1,528	-5,883	-1,947	20.2%	-1,509	17.9%	-1,721	18.2%	-1,757	15.0%	-6,934	17.9%
毛利	1,218	349	368	368	434	1,519	456	30.6%	408	10.9%	420	14.0%	401	-7.6%	1,684	10.9%
营业税金及附加	-44	-15	-10	-11	-17	-54	-17	14.2%	-15	45.7%	-16	41.1%	-13	-21.7%	-62	14.5%
营业费用	-783	-212	-263	-253	-253	-982	-306	44.6%	-302	14.5%	-355	40.2%	-325	28.1%	-1,287	31.1%
管理费用	-140	-39	-41	-45	-46	-171	-32	-17.3%	-44	5.4%	-41	-9.3%	-47	1.9%	-164	-4.6%
财务费用	-29	-5	-4	-5	-3	-18	-18	283.6%	-7	70.3%	-14	152.5%	0	-103.2%	-39	117.9%
资产减值损失	3	0	1	-1	-6	-6	-1	-	-3	-386.7%	1	-164.6%	4	-159.7%	0	-104.5%
投资收益	0	0	0	0	0	0	22	-	0	-	0	-	-0	-	22	-
营业利润	226	79	49	52	108	288	103	31.1%	37	-24.6%	-5	-109.3%	20	-81.8%	154.9	-46.2%
营业外收入	6	2	1	2	2	6	2	6.4%	3	98.8%	13	745.0%	4	131.8%	22	244.3%
营业外支出	-1	-0	-0	-0	-7	-8	-21	9151.8%	-1	410.1%	-0	49.5%	-4	-48.6%	-26	229.1%
税前利润	231	80	51	53	102	286	84	4.8%	39	-23.0%	8	-85.3%	20	-80.8%	150.3	-47.5%
所得税	-65	-26	-20	-19	-19	-84	-21	-18.9%	-1	-93.6%	-4	-76.8%	-7	-64.5%	-33	-60.5%
有效税率	28.1%	32.3%	40.4%	36.1%	18.2%	29.4%	25.0%	-7.3%	3.3%	-37.1%	56.9%	57.6%	33.5%	15.3%	22.1%	-7.3%
少数股东权益	-0	0	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
净利润	166	54	30	34	84	202	63	16.0%	38	24.9%	3	-90.1%	13	-84.4%	117	-42.1%
经营性净利润	164	53	30	33	83	199	61	15.7%	36	21.8%	-6	-118.3%	11	-86.2%	103	-48.4%
总股本（百万股）	485	485	485	485	485	485	485	0.0%	485	-	485	-	485	-	485	-
摊薄每股收益	0.34	0.11	0.06	0.07	0.17	0.42	0.13	16.0%	0.08	24.9%	0.01	-90.1%	0.03	-84.4%	0.24	-42.1%
毛利率	18.8%	17.7%	22.3%	20.2%	22.1%	20.5%	19.0%	1.2%	21.3%	-1.0%	19.6%	-0.3%	18.6%	-3.5%	19.5%	-1.0%
营业费用率	12.1%	10.8%	16.0%	13.9%	12.9%	13.3%	12.8%	2.0%	15.7%	-0.3%	16.6%	3.2%	15.0%	2.1%	14.9%	1.7%
管理费用率	2.2%	2.0%	2.5%	2.5%	2.3%	2.3%	1.3%	-0.6%	2.3%	-0.2%	1.9%	-0.4%	2.2%	-0.2%	1.9%	-0.4%
营业利润率	3.5%	4.0%	3.0%	2.9%	5.5%	3.9%	4.3%	0.3%	1.9%	-1.1%	-0.2%	-3.5%	0.9%	-4.6%	1.8%	-2.1%
净利润率	2.6%	2.7%	1.8%	1.9%	4.3%	2.7%	2.6%	-0.1%	2.0%	0.1%	0.2%	-2.0%	0.6%	-3.7%	1.4%	-1.4%
存货周转率(全年)	13.1	16.4	13.1	13.3	12.9	12.4	14.8	-1.6	11.5	-1.6	12.2	-1.1	11.1	-1.9	10.9	-1.5

资料来源：公司报告、中金公司研究部

2008 年业绩低于预期，3-4 季度密集开店和老店翻修使业绩出现大幅度同比下降

2008 年，华联综超实现销售收入 86.2 亿元，同比增长 16.4%；净利润 1.17 亿元，同比下降 42%，低于我们和市场的预期。其中，4 季度单季公司仅实现净利润 1300 万元，同比下降 84%。

总体而言，公司 2008 年上半年业绩仍保持了 19.2% 的利润增长（1 季度末阜成门开始翻修），但是从 3 季度开始，由于经济下行带来消费增速明显下滑，以及公司自身的门店拓展和翻修导致其业绩出现的显著的下降。公司 2008 年较 2007 年净利润减少了约 1 亿元，主要是由于：

- 公司 2008 年新开的 10 家门店有 7 家集中在 3-4 季度开业，而上半年开业的北京五道口店和北京上地店由于面积较大，在下半年也产生了较多的亏损，因此，公司全年业绩承受了约 4,600 万元亏损。
- 公司对北京阜成门百货店、呼和浩特金宇店以及合肥金寨店进行了翻修，杭州店由于合同到期关闭，相关费用对净利润影响在 4,400 万元左右。
- 公司为了配合精品超市发展新成立的联合创新咨询公司仍处于培育期，当期亏损 1,000 多万元。

- 此外，加速扩张带来财务费用增加 2000 万元，影响当期净利润 1500 万元。

表 2：2008 年公司净利润影响拆分

新开门店	开业时间	面积(㎡)	08年净利润(百万)
北京五道口店	2008.2.2	30,000	-17.2
重庆沙坪坝店	2008.5.18	8,028	-6.4
北京上地店	2008.5.30	40,000	-16.2
甘肃酒泉店	2008.8.2	7,071	-2.5
遂宁金海店	2008.8.18	8,529	-3.1
广西贵港华隆店	2008.8.27	4,880	0.1
广西贵港九龙城店	2008.9.1	7,268	0.0
玉林盛业店	2008.11.26	8,650	0.5
北京欧陆广场店	2008.12.19	2,278	-2.1
南宁荣宝华店	2008.12.30	11,403	0.9
合计		128,107	-46
门店翻修/关店	开业时间	面积(㎡)	08年净利润(百万)
阜成门商厦(含总部费用)	2008.7.18	26,695	-18.0
呼和浩特金宇店	2008.9.12	18,000	-9.1
合肥金寨	2008.12.30	20,000	-10.0
杭州店(合同到期,关店)	2008.12.30	17,500	-6.5
合计		82,195	-44
新公司			
北京联合创新国际商业咨询			-10.6
沈阳世纪信达商业管理			-0.2
合计			-10.9
财务费用增加			-15
净利润影响合计			-116

资料来源：公司数据、中金公司研究部

09 年计划新开 10 家左右门店，但面积会相应控制

2009 年公司仍计划有 10 家左右的新门店开出，其中 1 月份已经新开 3 家，包括保定大慈阁店、北京蓝色港湾店和沈阳五里河店。公司表示将会适当控制新开门店的经营面积，后续门店主要为 1 万平方米左右的大卖场，从而在一定程度上减轻大店对公司业绩的影响。

表 3：2009 年公司已经新开门店

名称	开业时间	项目定位	总面积（㎡）
保定大慈阁	2009.1.1	大卖场	18,600
北京蓝色港湾	2009.1.15	高级超市	4,032
沈阳五里河	2009.1.15	购物中心	44,531

资料来源：公司数据、中金公司研究部

资金状况尚能维持以上开店需求，但新开店效率仍有待观察

公司目前帐上有现金 21 亿元，长短期借款合计 6.8 亿元，短期融资券 6 亿元。由于新店前期已有投入，因此短期来看上述资金状况仍能够维持公司开店需求。

但是，在目前消费增速大幅放缓的情况下，新店的培育期将会相应延长，是否能够较快减亏仍有待观察。

2009-2010 年盈利预测

由于食品价格高基数的影响，我们认为超市类公司至少在今年上半年同店销售难以增长（我们前期的统计显示，各公司 1-2 月份同店销售均已为负增长）；同时新门店在价格高基数和需求下降双重压力下也将面临更大挑战。因此，我们预计公司 2009 年 1 季度业绩也可能出现同比下降的情况。

在目前盈利预测假设下，我们假设公司 2009-2010 年原有门店的利润持平，新店的培育期有所延长，其中大型门店如五道口和上地店等实现盈亏平衡均需要 3 年左右的时间。

考虑到公司 09 年仍有 10 家左右新店开出，我们认为公司的业绩仍存在一定的压力。目前我们假设其 09 年有望获得 34% 左右的经营性净利润增长，主要来自 08 年阜成门店停业改造和杭州店关闭带来的一次性影响消除（合计净利润影响 3500 万元）。

表 4：公司业绩增长来源拆分

百万元	2006	2007	2008	2009E	2010E
净利润	166	199	103	138	160
同比增长	27.2%	19.8%	-48.4%	34.1%	16.3%
原有门店(截至06年)	133	177	213	213	213
同比增长	30.5%	32.6%	20.3%	0.0%	0.0%
06-07年新开门店	-	4	5	7	9
08年翻修/新开门店/新公司/财务费用等合计			-116	-17	29
门店翻修/关店			-44	16	25
阜成门商厦(含总部费用)	33	18	-18	10	15
呼和浩特金宇店		5	-9	4	6
合肥金寨		2	-10	2	4
杭州店(合同到期,关店)		5	-7	0	0
新开门店			-46	-20	8
北京五道口店			-17.2	-12.0	-3.0
重庆沙坪坝店			-6.4	-3.2	0.0
北京上地店			-16.2	-10.0	-3.0
广西贵港华隆店			0.1	2.0	3.0
广西贵港九龙城店			0.0	1.0	2.5
遂宁金海店			-3.1	-1.0	0.0
甘肃酒泉店			-2.5	-1.0	0.0
玉林盛业店			0.5	2.0	3.0
北京欧陆广场店			-2.1	0.0	2.0
南宁荣宝华店			0.9	2.0	3.0
新公司			-10.9	-5.0	2.0
北京联合创新国际商业咨询			-10.6	-5.0	0.0
沈阳世纪信达商业管理			-0.2	0.0	2.0
财务费用增加对利润影响			-15.0	-8.0	-6.0
09年新开门店(10家)+翻修(2家)				-65	-25
10年新开门店(10家)+翻修(2家)					-65
总股本	485	485	485	485	485
每股收益	0.34	0.41	0.21	0.28	0.33

资料来源：公司数据、中金公司研究部

投资建议

正如我们在前期所强调的：公司在某时期内新开门店较集中或开店数量超过预期会造成较大的业绩波动。此外，受目前消费环境的影响，我们认为公司盈利将难以在短期内实现反转。

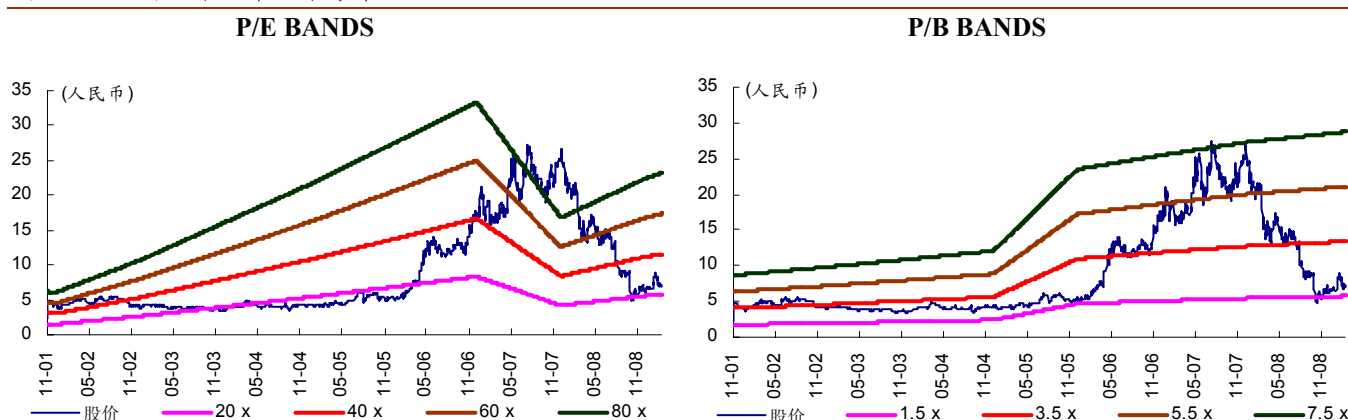
维持对该股“中性”的投资评级，目前不建议投资者介入。若公司今后业绩表现企稳并出现一定好转趋势，可能会带来相应投资机会。我们将会对此作持续的跟踪。

表 5: 历史财务数据及未来预测

损益表(百万元)	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	4,688	5,301	6,470	7,402	8,618	9,771	11,356
营业成本	-4,173	-4,716	-5,252	-5,883	-6,934	-7,861	-9,137
销售费用	-589	-675	-783	-982	-1,287	-1,445	-1,679
管理费用	-108	-129	-140	-171	-164	-171	-193
财务费用	-39	-30	-29	-18	-39	-47	-53
营业利润	139	201	226	288	155	174	202
税前利润	140	198	231	286	150	177	206
所得税	-41	-68	-65	-84	-33	-39	-45
少数股东权益	1	0	0	0	0	0	0
净利润	97	130	166	202	117	138	160
现金流量表(百万元)	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
经营活动现金流	338	365	604	538	242	558	585
投资活动现金流	-246	-22	-515	-223	-284	-300	-300
融资活动现金流	-16	-244	405	-163	962	-57	-66
资产负债表(百万元)	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
流动资产							
货币资金	478	581	1,071	1,223	2,143	2,344	2,562
应收帐款	267	238	313	445	520	493	510
存货	292	391	408	538	733	764	888
	1,160	1,364	1,792	2,207	3,396	3,601	3,960
非流动资产							
长期投资	3	3	0	104	104	104	104
固定资产净值	1,103	1,063	737	803	660	890	926
无形资产和其他资产	5	3	549	606	763	710	660
	1,117	1,069	1,519	1,626	1,817	1,779	1,765
总资产	2,277	2,433	3,311	3,833	5,213	5,379	5,724
流动负债							
短期借款	243	257	0	275	665	665	665
应付帐款	946	1,155	1,356	1,584	1,775	1,860	2,111
短期融资券	0	0	0	0	600	600	600
	1,329	1,650	1,754	2,153	3,425	3,511	3,762
非流动负债							
长期借款	240	0	29	21	13	13	13
其他长期负债	0	0	9	11	11	11	11
	240	0	38	32	24	24	24
总负债	1,569	1,650	1,792	2,186	3,449	3,535	3,786
股东权益	706	780	1,519	1,647	1,764	1,845	1,938

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图 1: 历史价格市盈率、市净率区间



资料来源：公司数据、中金公司研究部

表 6: 行业可比公司估值表

代码	公司	年报公布日	净利润(百万元)							市场预测		2009年1-2月销售表现	CICC	市场预测	市场 /CICC	股价	EPS 09E	2009 P/E
			2007A	1Q08A	2Q08A	3Q08A	4Q08E	2008E	全年占比	2008E	/CICC		2009E	2009E				
A股																		
百货/购物中心经营管理类公司																		
000417	合肥百货	2009-04-16	87	33	24	27	56	140	39.9%	145	3.9%	同店有小幅增长	173	183	5.7%	7.63	0.47	16.3
000987	广州友谊	2009-03-31	133.2%	86.6%	301.7%	180.7%	3.9%	60.8%	-	67.1%	-	同店有小幅增长	24.1%	26.2%	-	-	-	-
			191	77	54	44	66	241	27.3%	250	3.7%	加大促销力度,总体销售持平或略有下降	233	239	2.4%	11.07	0.65	17.0
600694	大商股份	2009-03-31	35.2%	40.4%	50.2%	19.4%	4.2%	26.2%	-	30.9%	-	同店有小幅下降	-3.2%	-4.4%	-	-	-	-
			303	125	105	20	-50	200	-	235	17.5%	-	245	316	29.2%	23.97	0.83	28.8
000882	华联股份	2009-04-29	0.7%	55.1%	-43.7%	-27.3%	-621.5%	-34.1%	-	-22.6%	-	-	22.3%	34.5%	-	-	-	-
			26	20	3	2	21	45	46.2%	45	0.0%	-	53	55	3.1%	5.78	0.21	27.0
600859	王府井	2009-03-27	9.0%	39.6%	44.2%	92.6%	141.5%	75.8%	-	75.8%	-	-	18.5%	22.2%	-	-	-	-
			266	107	92	58	103	360	28.7%	381	5.8%	同店有所下降	420	473	12.5%	18.90	1.07	17.7
600697	欧亚集团	2009-04-10	37.1%	61.6%	76.8%	11.7%	7.2%	35.2%	-	43.1%	-	-	16.8%	24.1%	-	-	-	-
			78	17	32	24	32	106	30.4%	108	1.9%	同店略有增长	127	134	5.3%	14.62	0.80	18.3
600693	东百集团	2009-04-18	44.1%	49.0%	48.7%	30.5%	23.8%	36.1%	-	38.7%	-	-	20.1%	24.1%	-	-	-	-
			59	34	12	24	23	100	23.2%	102	2.0%	同店略有增长	122	128	4.9%	10.88	0.46	23.5
600785	新华百货	2009-03-19	46.3%	103.5%	38.0%	57.2%	26.7%	68.2%	-	71.6%	-	-	22.1%	25.6%	-	-	-	-
			77	36	27	25	14	102	13.4%	107	4.9%	同店持平或小幅增长	119	128	7.6%	13.66	0.69	19.8
600631	百联股份	2009-04-30	32.7%	9.3%	47.1%	47.6%	66.8%	33.2%	-	39.7%	-	-	16.7%	19.6%	-	-	-	-
			355	132	73	43	121	370	32.8%	394	6.5%	同店同比下降	378	442	16.9%	9.24	0.34	26.9
600628	上海新世界	2009-04-28	28.9%	16.6%	13.8%	-18.0%	-2.5%	4.3%	-	11.0%	-	-	2.2%	12.2%	-	-	-	-
			153	50	44	25	54	173	31.2%	182	5.2%	同店同比下降	170	195	14.7%	8.40	0.32	26.3
600824	益民商业	2009-02-27	14.4%	41.6%	13.4%	0.1%	0.2%	13.0%	-	18.9%	-	-	-1.7%	7.1%	-	-	-	-
			78	28	35	26	12	101	11.6%	101	0.0%	同店持平或略有下降	106	113	6.6%	6.19	0.17	35.6
	同比增长		-48.1%	42.6%	61.4%	45.7%	-39.5%	28.3%	-	28.3%	-	-	5.4%	12.3%	-	-	-	-
超市类公司																		
600361	华联综超	2009-03-12	199	61	36	-6	11	103	11.2%	103	0.0%	总体销售略有下降,内生增长下降3%左右	138	n.a.	-	7.19	0.28	25.3
000759	武汉中百	2009-03-25	21.5%	15.7%	21.8%	-118.3%	-86.2%	-48.4%	-	-48.4%	-	-	34.1%	-	-	-	-	-
			126	56	26	37	48	167	28.7%	170	1.8%	总体略有增长,同店销售下降	198	209	5.6%	8.19	0.35	23.2
002251	步步高	2009-02-26	53.3%	52.6%	58.1%	13.9%	19.4%	32.7%	-	35.1%	-	-	18.6%	22.9%	-	-	-	-
			124	77	23	22	41	163	24.9%	163	0.0%	总体销售持平或略有增长,同店销售下降	196	206	5.1%	41.86	1.45	28.9
002264	新华都	2009-03-31	41.6%	51.1%	58.6%	2.7%	10.4%	31.6%	-	31.6%	-	-	20.4%	26.5%	-	-	-	-
			44	-	-	9	12	66	18.5%	72	9.1%	内生增长-5%左右,1季度业绩将同比下降	73	82	12.3%	18.59	0.68	27.2
	同比增长		-	-	-	10.6%	2.6%	49.2%	-	62.8%	-	-	10.6%	13.9%	-	-	-	-
家电零售类公司																		
002024	苏宁电器	2009-02-28	1,465	431	670	611	459	2,170	21.1%	2,170	0.0%	行业需求持续下行,同店销售下降明显	2,244	2,530	12.7%	16.48	0.75	22.0
	同比增长		93.4%	67.1%	72.5%	56.2%	7.1%	48.1%	-	48.1%	-	-	3.4%	16.6%	-	-	-	-
港股																		
百货/化妆品专卖类公司																		
3368.HK	百盛	2009-02-20	668	225	193	190	239	848	28.2%	848	0.0%	北京、上海旗舰店下降较明显	985	989	0.4%	6.60	0.40	16.5
825.HK	香港新世界	2009-03-16	45.0%	40.3%	39.6%	27.2%	8.9%	26.9%	-	26.9%	-	-	16.2%	16.6%	-	-	-	-
			239	-	-	-	-	466	-	466	0.0%	略有下降	513	536	4.5%	2.78	0.30	9.1
1212.HK	利福国际	2009-03-03	62.7%	-	-	-	-	94.8%	-	94.8%	-	-	10.1%	15.1%	-	-	-	-
			944.1	-	-	-	-	958	50.3%	958	0.0%	铜锣湾店同比下降,尖沙咀和上海店略有增长	784	968	23.5%	5.12	0.47	10.9
178.HK	莎莎	2009-05-15	38.2%	-	-	-	-	1.4%	-	1.4%	-	-	-18.1%	1.1%	-	-	-	-
			277	-	-	-	-	240	-	265	10.4%	同店同比下降	227	272	19.7%	2.11	0.16	12.8
	同比增长		25.1%	-	-	-	-	-13.5%	-	-4.5%	-	-	-5.3%	2.6%	-	-	-	-
超市类公司																		
814.HK	东客隆	2009-03-27	112	-	-	45	35	156	22.4%	165	5.8%	总体销售难有增长,同店略有下降	178	192	7.9%	2.16	0.49	4.4
980.HK	联华超市	2009-03-31	23.8%	-	-	41.1%	48.5%	39.3%	-	47.3%	-	-	14.1%	16.4%	-	-	-	-
			268	-	-	92	61	380	16.0%	385.0	1.3%	总体销售持平或略有增长,同店小幅下降	412	422	2.4%	7.49	0.75	10.0
8277.HK	物美商业	2009-03-26	11.1%	-	-	-	-	41.6%	-	43.5%	-	-	8.4%	9.6%	-	-	-	-
			280	103	88	-11	160	340	46.9%	355	4.4%	总体销售难有增长,同店持平或略有下降	389	407	4.6%	5.50	0.36	15.2
	同比增长		39.7%	32.7%	41.8%	-781%	15.5%	21.4%	-	26.8%	-	-	14.4%	14.6%	-	-	-	-
家电零售类公司																		
493.HK	国美电器	2009年4月中	1883	568	666	551	300	2,085	14.4%	2,404	15.3%	行业需求持续下行,同店销售下降明显	1,845	2,455	33.1%	1.12	0.15	7.3
	同比增长		155.8%	68.0%	32.7%	20.8%	-48.9%	10.7%	-	27.7%	-	-	-11.5%	2.1%	-	-	-	-

资料来源: 公司数据、彭博资讯、中金公司研究部 注:表中数据均为经营性净利润预测,*代表公司已经公布了 2008 年业绩,为实际数据。香港新世界的 2008 年财年截至的时间为 2008 年 6 月,2009 财年的为 2008 年 7 月至 2009 年 6 月数据。

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。