



维持评级

行业动态分析/证券研究报告

零售业

苏宁电器业务调整道路坎坷

——零售行业周报

零售业 领先大市-A
上次评级 领先大市-A

零售指数涨跌幅情况:

2012-8-6	上周	最近三月	今年以来
零售指数	-1.42%	-19.88%	-12.32%
沪深 300	0.20%	-13.33%	0.34%

本周观点

- 自去年底，零售行业销售增速的下滑，人工成本、租赁费用的不断高企，双重压力下零售企业经历了“最寒冷的严冬”。在利空出尽的背景下，公司股东、产业资本、公司高管对零售公司在二级市场的增持，以及对下半年行业增速回暖的判断，都在向市场传递着积极的信号。
- 我们给予行业领先大市-A的投资评级。看好收入回暖弹性较大的王府井，强势区域龙头企业的下半年反弹机会，如银座股份、欧亚集团、友阿股份，以及具有收购题材的大商股份、东百集团。

个股点评

- 苏宁电器：业绩快报净利同比下降29.49%

行业及公司信息汇编

- 大商股份：收购成都美好家园超市60%股权
- 杭州解百：公司控股股东与杭州旅游集团合并
- 京东商城：2012年中服饰百货类店铺排行榜
- 春天百货：盈利预警上半年净利润同比显著跌幅
- 太平洋百货：在大陆经营遇阻
- 万达集团：与黑龙江省政府签署合作协议

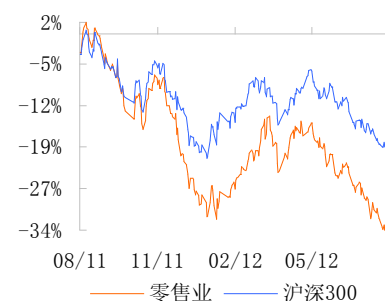
风险提示：行业增速低于预期

报告日期

2012-08-07

首选股票	目标价	评级
600859 王府井	40.0	买入-A
600858 银座股份	16.67	增持-A
002251 步步高	25.6	增持-A
002277 友阿股份	20.0	增持-A
600697 欧亚集团	27.0	增持-A

12个月行业表现



张静

021-68763865
执业证书编号

高级行业分析师

zhangjing5@essence.com.cn
S1450511100001

报告联系人

王园园

021-68765661
wangyy7@essence.com.cn

前期研究成果

零售业：茂业国际增持大商股份	2012-07-30
零售业：东百集团易主	2012-07-23
零售业：6月份零售行业增速回升	2012-07-16

1. 零售股市场表现

	市场涨跌幅			PE		PB
	最近一周	最近三月	今年以来	2011 年	2012 年 E	2013 年 E
2012-8-6						
零售指数	-1.42%	-19.88%	-12.32%	21.65	18.16	14.55
						2.96
上周股价涨跌幅前五的股票						
开元控股	5.66%	-8.24%	-0.61%	27.19	19.72	15.59
武汉中商	4.72%	-14.74%	8.66%	20.51	19.01	16.40
南京中商	4.67%	0.83%	11.58%	74.80	21.37	15.99
杭州解百	4.24%	-7.00%	5.30%	24.82	26.75	20.55
东方市场	2.42%	-10.84%	3.86%	31.79	0.00	0.00
						1.41
上周股价涨跌幅后五的股票						
鄂武商 A	-6.73%	-12.12%	-16.33%	19.54	16.58	13.36
深国商	-7.51%	15.91%	11.02%	(27.70)	0.00	0.00
*ST 三联	-7.66%	-16.59%	-4.07%	18.45	0.00	0.00
ST 天龙	-12.64%	-4.21%	5.45%	11.48	0.00	0.00
ST 筑信	-13.10%	-11.50%	7.75%	(20.20)	0.00	0.00
						14.69

注：2012、2013 年预计的 PE 来自 wind 一致预期

资料来源：wind 资讯

2. 本周观点

自去年底，零售行业销售增速的下滑，人工成本、租赁费用的不断高企，双重压力下零售企业经历了“最寒冷的严冬”。在利空出尽的背景下，公司股东、产业资本、公司高管对零售公司在二级市场的增持，以及对下半年行业增速回暖的判断，都在向市场传递着积极的信号。

我们给予行业领先大市-A 的投资评级。看好收入回暖弹性较大的王府井，强势区域龙头企业下半年反弹机会，如银座股份、欧亚集团、友阿股份，以及具有收购题材的大商股份、东百集团。

3. 个股点评

【苏宁电器：业绩快报净利同比下降 29.49%】2012 上半年，苏宁电器实现营业收入 471.9 亿元，同比增长 6.69%，实现归属上市公司股东净利润 17.4 亿元，同比下降 29.49%。连锁发展方面，上半年苏宁电器在内地新开连锁店 79 家，在日本新开店 1 家，同时受外部环境影响，在内地和香港分别置换或关闭连锁店 74 家和 2 家，公司部分店面销售收入同比下降 10.38%。目前，公司在大陆地区已进入 264 个地级以上城市，拥有连锁店 1,689 家，在香港地区拥有连锁店 28 家，在日本市场拥有连锁店 11 家，共计拥有连锁店 1,728 家。线上业务方面，2012 年上半年线上业务实现含税销售额 52.8 亿元，同比增长 105.53%，距全年 200 亿元的销售目标仍有较大距离。

家电连锁实体店受电商的冲击巨大，已是不可争辩的事实。这意味着苏宁电器的盈利模式将发生重大转变，乐购仕和苏宁易购成新业务发展重点。家电百货业务发展方面，目前乐购仕在南京、上海、北京各开设一家，年内计划开设 30 家乐购仕，全面进军北京、上海、天津、重庆、沈阳、南京等一线城市。乐购仕店经营的百货、日用品、乐器等差异化产品的比例高达 50%，大量引进了家居、玩具、动漫、手表、乐器、模型、休闲食品等日用品，进口商品超过 30%，商品结构完全突破传统家电零售的范畴。从目前开设的三家样本店调研来看，经营情况一般。电商是苏宁电器未来发展的重中之重，公司年初就提出易购 2012 年 200 亿元的销售目标，并从 4 月份开始率先挑起价格战。第二季度苏宁易购的销售达 34 亿元，上半年合计 53 亿元，同比增长 105.53%。虽然苏宁易购销售增长飞快，但天猫电器城和京东商城的销售分别达 200

亿元以上和 320 亿元，同比增长 200%多和 120%多。苏宁电器发力发展电商业务，但其商品品类丰富性、客户体现等方面仍落后于竞争对手，因此其苏宁易购不仅规模上与竞争对手相差甚远，而且连锁实体店的市场份额受到竞争对手的蚕食。

市场出于对公司线下实体店销售增速下滑，以及大力投资电子商务巨大风险的担忧，使得公司股价受到重创。过去十多年，苏宁大力发展传统家电连锁业务，并成为家电零售龙头之一。目前受到电商的挑战，公司面临业务转型，未来苏宁易购的发展值得关注。

4. 行业及公司信息汇编

【大商股份：收购成都美好家园超市 60%股权】成都华西希望集团近日发布的一份公告显示，该集团将转让所持有旗下美好家园商业经营管理有限公司的全部 60%股权，受让方为成都大商投资有限公司，预计转让价格 1.338 亿元。目前，美好家园在云南、成都周边及省内二、三级城市拥有直营门店 34 家，营业面积达 29 万平方米，预计 2012 年实现销售收入 14 亿元。

【杭州解百：公司控股股东与杭州旅游集团合并】经杭州市国资委确认，杭州市委市政府已批复五大市属国资中的两家——杭州商业资产经营有限公司与杭州旅游集团有限公司，合并组建杭州市商贸旅游集团有限公司。其中，杭州商业资产经营有限公司为杭州解百控股股东。而有意上市的杭州大厦，则隶属于杭州旅游集团。两家国资公司合并后，如何解决旗下杭州解百和杭州大厦的同业竞争问题值得关注。不过杭州拥有丰富的旅游资源，但仍没有旅游上市公司。另外，杭州解百 2012 年上半年实现主营业务收入 10 亿元，较同期减少 4.64%；净利 5800 万元，同比下降 0.85%。杭州解百称上述情况缘于杭州市延安路道路改造，以及旗下主要商场杭州解百购物广场 A/B 楼部分停业装修改造影响，影响将分别于 2012 年下半年及 2013 年初消除。杭州解百现在杭州西湖湖滨商圈中心拥有杭州解百购物广场 A/B 楼、新世纪以及新元华三座相邻商场，上述三座陆续收购的物业总体量约 13 万平方米。杭州大厦 2011 年销售额 60 亿，商业体量 14 万平方米。

【京东商城：2012 年中服饰百货类店铺排行榜】杰克琼斯和韩都衣舍分别领衔京东的男装和女装品牌。从京东公布的榜单来看，男装以线下品牌为主，上榜的 10 家男装品牌中有 8 家是传统的线下品牌，如杰克琼斯、九牧王和 GXG 等。值得关注的是，杰克琼斯、GXG 等线下品牌也是天猫上销量最好的几个男装品牌。而上榜的女装中，则以网络品牌为主，除韩都衣舍排名第一外，裂帛、OSA、天使之城等知名淘品牌也排在了前列。据悉，目前韩都衣舍在京东商城与淘宝平台上的销量均占总体销量的 24%，2012 年韩都衣舍在京东商城的销量目标是 1 亿元。

【春天百货：盈利预警上半年净利润同比显著跌幅】日前公司发布盈利预警称，上半年净利润将同比录得显著跌幅，主要原因包括新开百货店导致费用上升等。春天百货旗下新开门店包括巴黎春天西安店二期和沈阳巴黎春天奥特莱斯等。目前，北京赛特奥莱和位于贵州的连锁百货店表现依然强劲，销售额及净利润增幅均在两位数。值得注意的是，有业内人士称该集团旗下南宁巴黎春天百货将于 7 月底宣布撤出南宁，而原因则是华润旗下万象城将于 9 月开业，恐与巴黎春天百货所在的航洋国际形成竞争；但有消息称，巴黎春天百货定位偏高，销量不好是撤出的主要原因。

【太平洋百货：在大陆经营遇阻】台湾百货业巨头太平洋 SOGO 最近在大连、成都遭遇店面租金风波。目前，太百和控股的远东集团在大陆共布局了 11 家店，包括成都远百天府店、太平洋骡马市店、太百春熙店；上海则有太百徐汇、淮海、不夜城三店；天津有远东百货，大连有太平洋百货；重庆则有远百、太平洋大都会店；无锡有远东百货。太百负责人曾表示，为避免再被租赁物业“卡脖子”，未来将在大连自建物业。据悉，目前太平洋百货已经在广东佛山等地拿到地块，剩下还有众多城市都在谈。

【万达集团：与黑龙江省政府签署合作协议】双方议定在文化旅游、商业综合体及农业观光旅游开发建设等方面进行深度合作。其中，由万达集团投资 170 亿元在齐齐哈尔、牡丹江、鸡西三座城市选址建设万达商业综合体，包括五星级酒店、万达商业广场、高级写字楼、高档住宅等全产品组合，总开发面积 180 万平米。齐齐哈尔、牡丹江、鸡西三个城市万达城市综合体签约项目将在二年内投入使用。哈尔滨、佳木斯、黑河、伊春大型城市综合体和五星级酒店项目也在积极推进中。

注：以上“行业及公司信息汇编”信息来源《零售传真》

行业重点公司财务和估值汇总表

日期: 2012-08-05

证券 代码	公司 名称	上次 评级	最新 评级	每股收益(元)			市盈率(X)			ROE(%)			现价	目标价	首次推 荐日期	自推荐 来涨幅
				2011	2012E	2013E	2011	2012E	2013E	2011	2012E	2013E				
002277	友阿股份	增持-B	增持-A	0.99	1.33	1.56	16	12	10	15.0%	18.0%	18.0%	15.62	20.00	2012-07-26	0%
600697	欧亚集团		增持-A	1.30	1.65	2.11	16	13	10	18.0%	20.0%	21.0%	21.02	27.00	2012-07-30	-7%
600858	银座股份	增持-A	增持-A	0.41	0.54	0.62	28	21	18	7.0%	9.0%	9.0%	11.35	16.67	2011-11-03	14%
600859	王府井	买入-A	买入-A	1.58	1.81	2.30	16	14	11	12.0%	13.0%	14.0%	25.05	40.00	2012-02-27	-16%
603123	翠微股份		无-	0.43	0.54	0.64	21	17	14	15.0%	11.0%	11.0%	9.18	7.36	2012-04-16	-34%
002251	步步高	增持-A	增持-A	1.31	1.56	1.85	18	15	13	11.0%	12.0%	13.0%	23.55	25.60	2011-12-08	2%

分析师简介

高级行业分析师。毕业于复旦大学，会计学硕士。7年证券研究经历，2011年7月加盟安信证券研究中心。

分析师声明

张静声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A— 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

梁涛	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
张勤	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
马正南	北京联系人	潘冬亮	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034