

日期：2008 年 12 月 26 日

行业：零售业

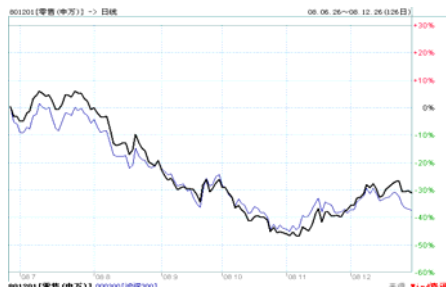


刘丽
021-53519888*1923
liuli@sigchina.com

国内消费数据

社会消费品零售总额（1-11 月） 97759.2 亿
累计同比增长 21.9%
社会消费品零售总额（11 月） 9790.8 亿
同比增长 20.8%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号：LL08-MIT09

相关报告：

促销短期见效，长效难维系

——2009 年 1 月零售业投资策略

■ 主要观点：

各业态零售指数 11 月环比回升，但仍低迷

11 月份千家核心商业企业零售指数同比增长 9.5%，比 10 月份提高 2.1 个百分点。从七个业态来看，超级市场、大型综合超市 11 月的零售指数持续有小幅下滑；另外五个业态零售指数则环比有所提升，但与 9 月份刚开始下滑时的数据相比，仍然存在比较大的差距。

促销短期见效，长期效果难持续

促销、降价是近期零售业的一大现象，我们认为短期内这种手段对提升销售、减轻库存压力存在效果，接下来圣诞、元旦、春节的节假日消费，可能还有个小高峰，但从更长期来看，1 月过后，我们认为销售增幅可能会重新下滑，这种增速下滑的趋势在明年上半年仍会延续。预期在国家促内需的政策扶持下，消费者信心渐趋于稳定，零售业市场也将于明年下半年重回稳步增长轨道。国内消费市场的回暖最终取决于居民收入增长预期明确、消费信心恢复。

■ 投资建议：

未来十二个月内，零售业：中性。

零售业长期前景看好，具一定防御性，但短期增长存在压力，维持行业中性评级。建议关注具品牌优势、区域强势及增长稳定性强的公司：银座股份、武汉中百、苏宁电器。

■ 数据预测与估值：

零售业重点关注股票业绩预测和市盈率

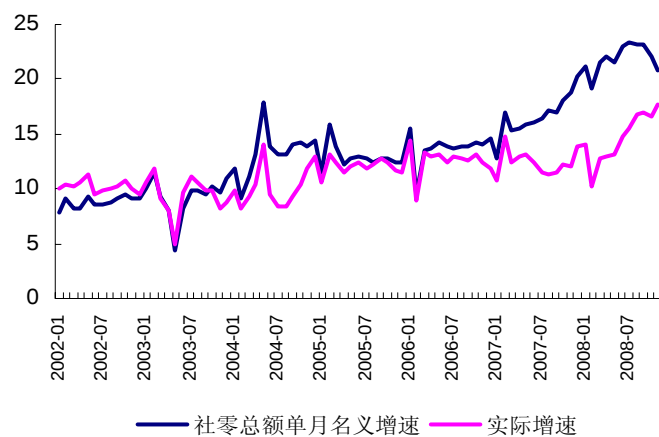
公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			07A	08E	09E	07A	08E	09E		
武汉中百	000759.SZ	8.87	0.22	0.31	0.42	40.32	28.61	21.12	3.29	跑赢大市
银座股份	600858.SS	16.10	0.50	0.61	0.80	32.20	26.39	20.13	3.24	跑赢大市
苏宁电器	002024.SZ	17.90	0.49	0.81	1.07	36.53	22.10	16.73	6.44	跑赢大市
王府井	600859.SS	21.10	0.68	0.90	1.14	31.03	23.44	18.51	4.07	跑赢大市
鄂武商 A	000501.SZ	5.60	0.31	0.33	0.44	18.06	16.97	12.73	2.36	跑赢大市
东百集团	600693.SS	8.52	0.23	0.41	0.57	37.04	20.78	14.95	4.22	跑赢大市
重庆百货	600729.SS	14.92	0.49	0.83	1.04	30.45	17.98	14.35	3.88	跑赢大市

资料来源：上海证券研究所整理；股价数据为 2008 年 12 月 26 日收盘价

一、消费名义增速平稳回落

1-11 月，国内社会消费品零售总额累计实现 97,795.2 亿元，同比增长 21.9%；其中 11 月份，国内社会消费品零售总额为 9,790.8 亿元，同比增长 20.8%，名义增速环比下降 1.2 个百分点，平稳回落。但从实际增速来看，随着近期商品零售价格指数的回落，国内消费的实际增速还呈现攀高的走势。

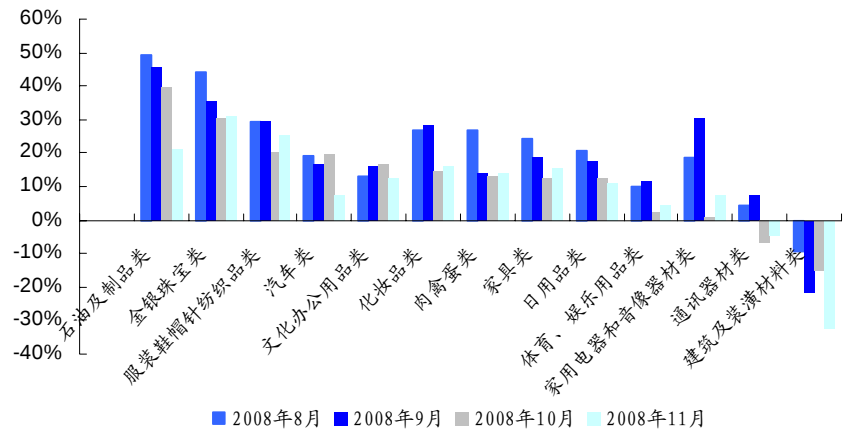
图 1 社会消费品零售总额增速



数据来源：国家统计局 上海证券研究所

但从限额以上批发和零售业分类商品零售额的数据来看，自 08 年 10 月以来各类商品的增速已出现明显放缓迹象，这又与整体消费维持平稳增长相背离：在公布的各细项商品消费数据绝大多数远低于 20% 增速的情况下，整体消费仍达到 20% 以上的增长。根据我们宏观研究的分析，主要是因为统计局公布的零售额是限额以上的批发和零售业（年销售 500 万以上，雇员 60 人以上的商场销售）的消费情况，而社会消费品零售总额则是将限额以下的批发和零售、住宿和餐饮业等均囊括在内，且限额以下批发和零售总额的占比最大（52% 左右），这也是造成二者数据存在分歧的主要原因。未来随着经济继续放缓和企业盈利能力的减弱，居民的消费实力可能继续下降，低端化消费的趋势还将延续。

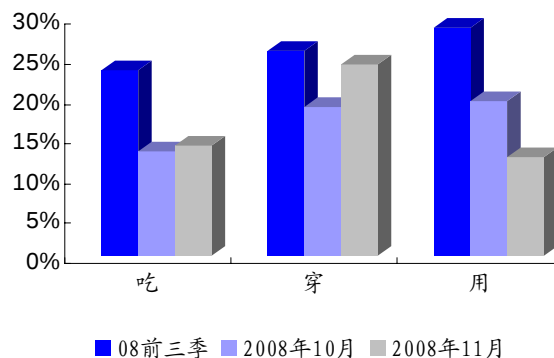
图 2 限额以上批发和零售业主要商品类别零售额近期增速对比



数据来源：国家统计局 上海证券研究所

分商品类别看，11 月份限额以上批发和零售业吃、穿、用商品类零售额同比分别增长 13.8%、24.1%、12.5%，其中穿类环比增速提升较快，达 5.4 个百分点。估计这也就是在 10 月份销售增幅出现明显下滑后，商家采用促销、打折等手段自救，刺激短期需求的体现。与前三季度的增速相比，吃、穿、用三个类别商品 11 月增速均低于前期，吃、用类的对比更为明显。

图 3 限额以上批发和零售业吃、穿、用近期增速对比



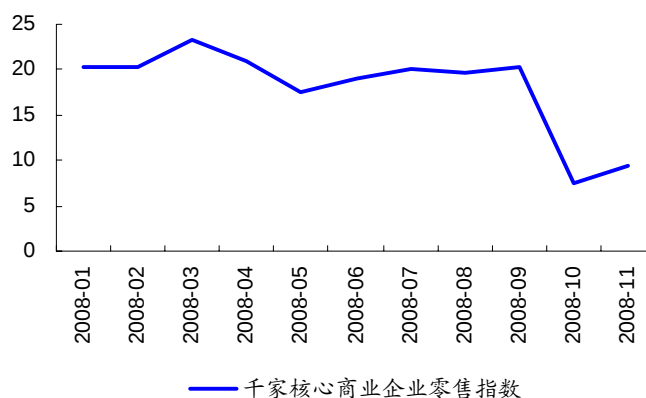
数据来源：国家统计局 上海证券研究所

二、11 月各业态零售指数环比回升，但仍低迷

根据商务部的监测，10 月份千家核心商业企业零售指数同比增长下滑明显，疲弱的销售数据也使得 08 年的冬季商家的促销活动开

始的较早，我们观察到往年密集在接近圣诞、元旦时期的打折、送券等促销活动早在 11 月初即启动，这也使得 11 月的销售数据同比增幅有所回升：11 月份千家核心商业企业零售指数同比增长 9.5%，比 10 月份提高 2.1 个百分点，但这样的增幅水平与前 9 个月相比已大不如前。

图 4 11 月千家核心商业企业零售指数环比提升



数据来源：商务部 Wind 资讯 上海证券研究所

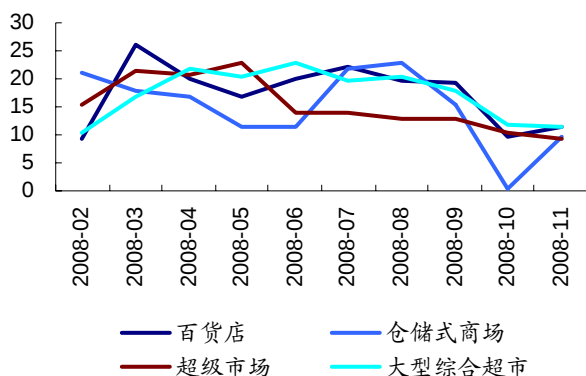
从七个业态来看，超级市场、大型综合超市 11 月的零售指数持续有小幅下滑，分别下滑 1.1 和 0.3 个百分点；另外五个业态零售指数则环比有所提升（详见表 1）。但从具体的数据来看，11 月的环比增幅虽有所上升，但与 9 月份刚开始下滑时的数据相比，仍然存在比较大的差距。

表 1 分业态核心商业企业零售指数近期下滑明显

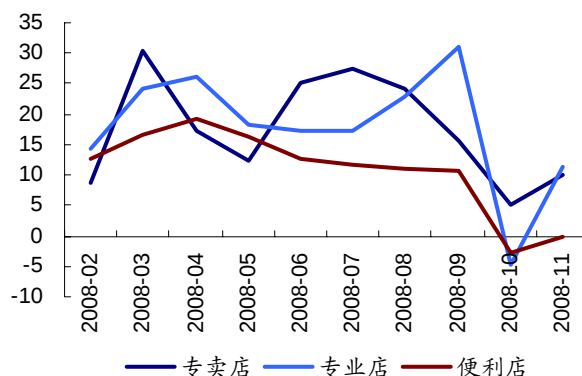
单位：%	百货店	仓储式商场	超级市场	大型综合超市	专卖店	专业店	便利店
2008-08	19.80	22.70	12.90	20.20	24.00	22.80	11.10
2008-09	19.20	15.20	12.70	17.80	15.60	31.00	10.60
9 月环比增幅变化	-0.60	-7.50	-0.20	-2.40	-8.40	8.20	-0.50
2008-10	9.60	0.40	10.50	11.80	5.10	-4.70	-2.90
10 月环比增幅变化	-9.60	-14.80	-2.20	-6.00	-10.50	-35.70	-13.50
2008-11	11.40	9.60	9.40	11.50	10.20	11.50	-0.10
11 月环比增幅变化	1.80	9.20	-1.10	-0.30	5.10	16.20	2.80
11 月与 9 月增幅对比	-7.80	-5.60	-3.30	-6.30	-5.40	-19.50	-10.70

数据来源：Wind 资讯，上海证券研究所整理

图 5 核心商业企业零售指数 08 年初以来变动情况（分业态）



数据来源: Winr, 上海证券研究所整理



数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

三、促销短期见效，长期效果难持续

促销、降价是近期零售业的一大现象，我们认为短期内这种手段对提升销售、减轻库存压力存在效果，11月的销售增幅好于10月，这一点也从商务部公布的重点零售企业11月当月销售额增幅中可以看到；接下来圣诞、元旦、春节的节假日消费，可能还有个小高峰，但从更长期来看，1月过后，我们认为销售增幅可能会重新下滑。主要基于以下原因：（1）促销、打折活动提前，刺激消费，使得需求提前释放；（2）08年上半年增长快、基数高。这种增速下滑的趋势在明年上半年仍会延续。预期在国家促内需的政策扶持下，消费者信心渐趋于稳定，零售业市场也将于明年下半年重回稳步增长轨道。国内消费市场的回暖最终取决于居民收入增长预期明确、消费信心恢复。

四、行业评级、策略及重点股票

1、维持“中性”评级。

我们仍然维持年度策略中的观点：依托于中国这个庞大的消费市场，且居民收入逐步提高、消费结构升级、城市化进程推进、人口红利、社会保障体系的完善及政府扩大内需政策的支持等等这些长期利好因素并没有发生太大的改变，零售业的前景是可以长期看好的。但

短期内的压力还是现实存在的，全球金融危机影响国内经济增长减速，进而对国内消费产生负面影响，这种短期的扰动因素将使零售业在一段时间内的增长放缓脚步。就零售业本身而言，其稳定性仍好于强周期性行业，具备一定的防御性；目前零售业公司的估值处于较为合理的区间，若从中长期看，仍可将其作为防御性品种进行配置。维持行业未来十二个月，“中性”评级。

2、偏重区域强势公司，稳定性可期

在投资标的选择上，我们偏重于在区域内保持强势、深耕区域市场的公司，在二三线区域内稳步扩张且占据品牌、规模优势的企业稳定性可期。我们建议关注银座股份、武汉中百；另外虽然家电连锁零售业受经济减速、房地产市场成交低迷影响较大，但是保持外延式扩张的苏宁电器仍有望成为行业内增速骄人的公司，仍是值得长期关注的投资对象。

分析师承诺

分析师 刘丽

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。