

2009 年 01 月 04 日

市场数据

行业优化平均市盈率	36.77
市场优化平均市盈率	20.60
国金零售指数	2925.37
沪深 300 指数	1817.72
上证指数	1820.81
深证成指	6485.51
中小板指数	2730.11


相关报告

- 1 《多重格局下的中国超市业》，2008.12.19
- 2 《覆巢之下安有完卵》，2008.10.22
- 3 《行业增速回落已露端倪，下调行业评级》，2008.10.7

张彦

 (8621)61038325
 zhangy@gjzq.com.cn

联系人：赵莉

 (8621)61038257
 zhaoli@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

零售行业研究简报

——水电价下调，行业迎来实质性利好

减持

持有

增持

投资要点
国务院继续引导消费

- 12 月 31 日国务院办公厅下发《关于搞活流通扩大消费的意见》（详见附件），就 7 方面内容提出 20 条措施来扩大消费，其中包括：全面推进家电下乡工作，培育大型流通企业集团，支持中小商贸企业发展，实行商业与工业用电、用水同价政策，大力促进节假日和会展消费，加大财政资金投入等内容，该意见就商品流通环节改善、扩大消费给予政策引导。
- 2009 年 1 月 1 日将有燃油税改、增值税改、房产转让税收优惠、养老金上调等大量经济刺激政策正式实施，在此之际，政府出台该建议整体体现了政府继续引导消费的意愿。

实行商业与工业用电、用水同价政策对商业零售带来实质性利好

- 其中我们认为商业水电价格向一般工业性水电价格看齐对零售企业发展具有实施性推动。该《意见》重申实行商业与工业用电、用水同价政策，尽快落实对列入国家鼓励类的商业用电与工业用电同价政策，有条件的省份要在 2009 年内落实对列入国家鼓励类的商业用水与工业用水同价政策。09 年商业水电价格与一般工业水电价格全面并轨，零售企业用水、用电（主要是电）费用将降低 30% 左右。
 - ◆ 商业企业电价高于一般工业企业。商业用电多在千伏以下，用电量晚上大，白天小，存在明显的周期，又赶在用电高峰，为保障工业用电，我国执行商业企业与工业企业同网不同价的政策。上海商业用电在 0.6 元，而商业企业用电价格接近 1 元。目前电网销售电价掌握在地方发改委与物价局手中，各地电价不一，较难详细逐一统计，国金电力能源行业研究员估计商业用电价格比一般工业用电价格要高 30%，甚至 40% 左右；
 - ◆ 零售企业是用电大户，水电支出一直零售企业相对庞大的支出。由于国内零售企业并未详细披露水电费用，依企业经验估计水电支持占到企业收入的 1.5%-2%，甚至更高。电价下调，则将切实减轻零售企业费用支出，提升企业盈利能力。
 - ◆ 我们预计如果电价下调 30%，将提升零售企业销售净利率 0.4%-0.5% 个百分点，对仅有 2%—3% 的销售净利率的零售企业而言，带动作用十分明显。
 - ◆ 从业分业态而言，我们认为超市企业收益影响比百货更为明显，一是超市销售净利率更低，敏感性更高，二是水电费用支出规模对企业盈利影响更大。

图表1：国内企业水电费用

07年	步步高	新华都	广州友谊	武汉中百
水电费占收入比	1.59%	1.83%	1.31%	1.61%
水电费占销售费用比	11.67%	15.18%	19.36%	15.51%
下降30%提升销售净利率	0.476%	0.550%	0.393%	0.487%

来源：国金证券研究所，步步高、新华都数据来自招股说明书，

图表2：零售企业销售净利率

时间	零售股	百货	超市
2006-03-31	2.4	3.39	1.21
2006-06-30	2.38	3.15	1.07
2006-09-30	2.27	2.92	1.12
2006-12-31	2.32	2.7	1.42
2007-03-31	2.56	3.47	1.58
2007-06-30	2.97	3.59	1.89
2007-09-30	3.01	3.59	1.85
2007-12-31	3.47	4.14	1.93
2008-03-31	3.38	3.99	1.87
2008-06-30	3.55	4.26	1.73
2008-09-30	3.32	3.89	1.49

来源：国金证券研究所

附录：国务院办公厅关于搞活流通扩大消费的意见

一、健全农村流通网络，拉动农村消费

（一）继续推进“万村千乡”市场工程。进一步扩大“万村千乡”市场工程农家店覆盖面，2009年、2010年再新建和改造一批农家店和农村商品配送中心。强化农村商品配送中心的商品采购、储存、加工、编配、调运、信息等功能，增加统一配送的商品品种，降低经营成本。推进“万村千乡”网络与供销、邮政、电信等网络的结合，提高农家店的综合服务功能。引导生产企业开发符合农民消费特点的产品，增加简包装、低成本、质量好的商品供给，进一步扩大农村消费。

（二）加快完善农产品流通网络。健全农业市场信息服务体系，强化信息引导和产销衔接，完善农产品运输绿色通道政策，降低农产品流通成本和损耗，着力解决农产品“卖难”问题，促进农民增收。继续实施“双百”市场工程和农产品批发市场升级改造，在重点销区和产区再新建或改造一批农产品批发市场和农贸市场，加强冷藏保鲜、卫生、质量安全可追溯、检验检测、物流等设施建设。积极推动“农超对接”，支持大型连锁超市、农产品流通企业与农产品专业合作社建立农产品直接采购基地，培育自有品牌，促进产销衔接。建设从鲜活农产品生产基地到超市的冷链系统、物流配送系统和快速检测系统，提高流通效率，保证产品质量和安全。

（三）完善农业生产资料流通体系。继续推进农业生产资料连锁经营，重点培育大型农业生产资料流通企业，加强农业生产资料现代物流设施建设，保障市场供应。加强农业生产资料市场调控和监管，促进市场竞争，降低流通成本，切实减轻农民负担。引导和鼓励农业生产资料流通企业为农民提供技术、农机具租赁等多样化服务。

（四）全面推进家电下乡工作。从2009年2月1日起，将家电下乡从12个省（区、市）推广到全国。同时，把摩托车、电脑、热水器（含太阳能、燃气、电力类）和空调等产品列入家电下乡政策补贴范围，由各省（区、市）根据当地需求从中选择增加部分补贴品种。地方人民政府要加强领导，精心组

织，强化监管，确保下乡家电产品质量，搞好售后服务，严厉打击借家电下乡名义销售假冒伪劣产品行为，切实把家电下乡工作抓实抓好，扩大农民家电产品消费。

二、增强社区服务功能，扩大城市消费

（五）进一步完善城市社区便民服务设施。积极推进家政服务网络建设，鼓励大中城市依托大型服务企业建设家政服务网络中心，整合资源，提供安全便利的家政服务。实施标准化菜市场示范工程，在地级以上城市选择一批菜市场进行标准化改造，让城市居民便利消费、放心消费。倡导餐饮企业承担社会责任，开办早餐服务。鼓励餐饮龙头企业在县级以上城市发展主食加工配送中心，推进早餐经营规模化、规范化，为居民提供价廉物美、方便快捷、安全卫生的早餐服务。

（六）促进城市耐用品消费升级换代。正确处理扩大消费与可持续消费的关系，引导社会形成科学消费、循环消费的模式。健全旧货流通网络，在城市社区建立旧货收购点和慈善捐助站，在大中城市及城乡结合部建立旧货交易市场，满足低收入家庭和贫困群体消费需要。支持龙头企业通过连锁经营等形式，新建和改造一批统一规范的社区废旧物品回收站点、专业化分拣中心和跨区域集散市场。鼓励生产和零售企业开展“收旧售新”、“以旧换新”业务，带动新产品销售和资源节约。

（七）积极促进汽车消费。完善汽车品牌销售管理办法，促进汽车消费稳定增长。支持二手车市场改造，倡导汽车品牌经销商开展新旧汽车置换业务，建立二手车信息平台，升级改造二手车交易市场。加大对汽车报废更新的资金扶持，提高补贴标准，增加补贴范围，加快淘汰“黄标车”，促进汽车更新换代。对报废汽车回收拆解企业升级改造给予必要的支持，提高回收的技术水平。

三、提高市场调控能力，维护市场稳定

（八）健全居民生活必需品储备机制。尚未建立生活必需品地方储备的地区要尽快建立，已经建立的要增加品种扩大规模。加快完善地方成品粮油储备体系，地方政府特别是 36 个大中城市及粮油价格易波动地区，要建立地方成品粮油（含小包装粮油）应急储备制度，并确保 10 天以上的市场供应量。在加快中央储备糖库和储备冷库建设的同时，各地也要加快地方储备糖库和储备冷库的建设进度。探索建立商业代储制度，引导和鼓励企业保持适当库存水平。

（九）切实增强市场应急调控能力。完善城乡市场信息服务体系，加强市场监测，提高预测预警水平，增强调控的预见性。继续完善产销衔接、跨区调运、储备投放、进出口调剂等机制，增强应急保供的时效性和针对性。

四、促进流通企业发展，降低消费成本

（十）培育大型流通企业集团。通过股权置换、资产收购等方式，支持流通企业跨区域兼并重组，做大做强，尽快形成若干家有较强竞争力的大型流通企业和企业集团。支持流通企业加快创立自主品牌，发展销售和物流网络。鼓励流通企业发展连锁经营和电子商务等现代流通方式，形成统一规范管理、批量集中采购和及时快速配货的经营优势，降低企业经营成本和销售价格，让利于消费者，促进居民消费。

（十一）支持中小商贸企业发展。扶持和促进中小商贸企业发展，充分发挥其便利消费、稳定市场的作用。推动金融机构产品和服务方式创新，加大对符合条件的中小商贸企业融资支持力度。金融机构要根据商贸流通企业特点，制定差别化的授信条件，创新担保方式，通过动产、应收账款、仓单质押等方式，解决中小商贸企业贷款抵押问题；安排专项资金，支持符合条件的中小商贸企业发展。

（十二）实行商业与工业用电、用水同价政策。尽快落实对列入国家鼓励类的商业用电与工业用电同价政策，有条件的省份要在 2009 年内落实对列入国家鼓励类的商业用水与工业用水同价政策，切实减轻企业负担。

五、发展新型消费模式，促进消费升级

(十三) 积极培育和发展新的消费热点。及时发布市场供求信息，引导企业调整产品结构，开发适销对路商品和服务，引导消费结构升级。拓展电子信息、通信产品、教育培训、家政服务、文化娱乐、体育健身、休闲旅游等消费。引导个性化、时尚化、品牌化消费，培育和发展定制类消费。开展“名品进名店”、“品牌产品下乡”等活动。推动特色商业街建设，扶持“老字号”的创新发展。配合安居工程建设，扩大和带动家具、家电、家纺、家饰等消费。

(十四) 大力促进节假日和会展消费。利用节假日闲暇时间多、喜庆气氛浓、群众购买欲望强的特点，积极开展各类营销活动，扩大市场销售。2009年元旦、春节期间，在全国大中城市组织零售和服务企业开展“佳节购物季”活动。整合社会资源，因地制宜开展形式多样、内容丰富的消费促进活动。促进会展业发展，带动相关的住宿、餐饮、交通、通信等消费。

(十五) 进一步促进银行卡使用。加强银商合作，提升电子结算水平，扩大银行卡使用范围，方便刷卡消费。完善对银行卡刷卡的配套支持政策，引导经营者采用银行卡结算，方便消费者使用银行卡支付。鼓励竞争，改善电子支付环境，进一步提高金融服务效率。

(十六) 大力发展信用销售。积极推动国内贸易信用保险业务发展，促进和规范商业信用服务的发展，支持建立信用风险分担机制，有效防范信用风险，促进信用销售发展，缓解企业资金周转压力。

六、切实改善市场环境，促进安全消费

(十七) 狠抓流通企业食品安全。完善流通领域市场信息系统和监管公共服务平台，加强对流通企业食品质量安全的监管。加快“放心肉”监管体系建设，严厉打击私屠滥宰；加强对定点屠宰企业无害化处理的监控，建立肉品质量信息可追溯体系；选择50家大型、1000家左右中小型肉类生产企业进行标准化改造，切实提高肉品安全保障水平。各地也要加大投入力度，加快食品安全的监管体系建设。

(十八) 加强市场监管，改善交易环境。积极推动市场诚信体系建设，严厉打击销售假冒伪劣商品、商业欺诈等各类违法违规行为，维护良好的市场秩序和交易环境，提振消费信心，促进安全消费。

(十九) 加快建立统一开放竞争有序的市场体系。打破地区封锁，维护公平竞争，保障商品自由流通。规范零售企业经营行为，加快制订零售商供应商公平交易管理法规，推广商品购销合同示范文本，取消对供应商的不合理收费。引导零售企业规范促销行为。

七、加大财政资金投入，支持流通业发展

(二十) 加大财政资金投入。中央财政2009年要增加农村物流服务体系发展专项资金和促进服务业发展专项资金规模，以后年度要继续加大投入。采取以奖代补和贴息方式，调动地方和社会投入积极性，支持农村流通体系和城市服务体系发展。具体由商务部会同财政部落实。

公司投资评级的说明：

强买：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 10%—20%；
 持有：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -10%—10%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 10%—20%；
 卖出：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；
 持有：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

首页三类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化平均市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化平均市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。