



2009年3月11日

零售

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

中国零售业周报(第17期)

千家商企2月份销售同比增长12%？

中金本周观点：

➤ 千家商企2月份销售同比增长12%，恐怕不能刻画零售市场的实际情况

千家核心商业企业零售指数（商务部，Wind 资讯）显示：2月份千家零售企业销售同比增长12.1%。我们认为，这一数据难以反映真实的零售市场状况，主要依据是：

- 1) 相比去年，今年2月份没有春节，如果在缺少重大黄金周的情况下还能够获得12%的增速，则预示着个人消费市场在2月份强劲反弹，但从企业反馈和我们的草根调研来看并非如此——在经济下滑和缺少黄金周的双重作用下，2月份的销售很可能是同比下降的；而我们拜访的很多门店均反映春节过后销售下滑比较明显。
- 2) 中华商业信息中心公布的百家重点零售企业春节期间的销售“农历”同比增速为6.6%，一般而言，在经历了春节的集中采购后，2月份的增速不会好于春节黄金周。
- 3) 千家核心商业企业统计口径没有春节的数据，而其公布的元旦销售的同比增速为13%，在缺少春节黄金周的情况下，2月份销售增速能够与元旦黄金周基本持平是很难达到的。

我们将再等待其它数据进行验证，我们认为目前的千家商业企业销售增速不符合零售市场的实际情况，不能做出可靠的趋势性判断。百家零售企业的数据将于3月底公布，此外还应关注消费者信心指数（月度数据）和居民可支配收入的变化（季度数据）。

➤ 通缩压力来袭

- 1) 2月份居民消费价格总水平同比下降1.6%，其中：食品类价格同比下降1.9%，超市中主力销售的生鲜食品价格同比下降明显（肉菜油蛋），粮食和水产品仍有同比上涨；服装价格下降2.7%，相信一级/富裕城市的下降幅度大于这一水平。
- 2) 1-2月份累计，居民消费价格总水平同比下降0.3%。其中食品类价格上涨1.0%，衣着类价格下降2.5%。这表明：春节后超市内商品价格同比回落明显、超市公司2月份的同店增长不容乐观；衣着价格的下降趋势由1月份延续至2月份、价格方面的春节效应不明显，但经常打折已成为一种销售/消费习惯。

投资策略：增速下滑态势未出现好转、且平均估值>20倍，若大市开始回落，零售板块应逢高减持

- 1) 短期尚缺乏盈利方面的投资亮点，且仍有一定预期下调风险，建议等待行业数据出现实质性反转带来的投资机会。在上期周报中，我们依据近期的广泛市场调研和拜访对主要零售商进行了盈利预测重估，比市场预期低10%以上。我们认为在接下去的年报、季报密集期，较多公司的业绩可能难以达到市场预期，板块仍有盈利下调压力。
- 2) A股：目前很多公司2009年市盈率还在20倍以上，尚未反映出盈利增速下滑带来的估值风险，我们认为15倍是较好的介入时点。由于前期滞涨，零售公司有望随大市上涨而有所表现，但若大市开始回落，则应逢高减持。港股：百盛仍是较好的零售公司，其新门店扭亏和收购有望保证业绩持续的增长，并且在我们的问卷调查中公司也最具品牌认知度和忠诚度。新世界、京客隆、联华的估值已很便宜，可逢低吸纳。在一级和富裕城市有较多布点的银泰、金鹰、茂业盈利仍有下行压力，不建议介入。

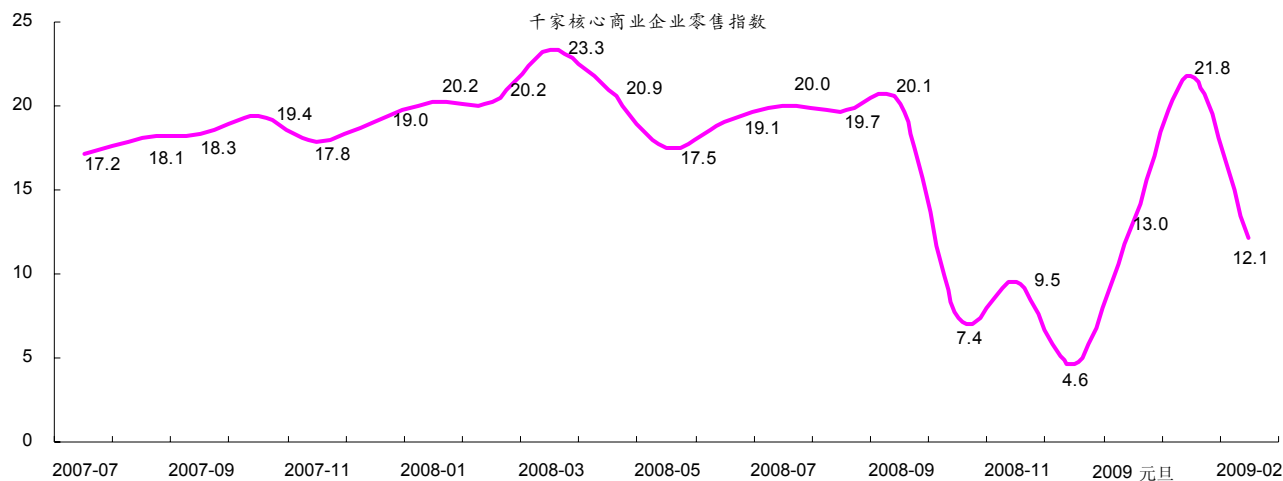
2009年以来行业经营情况重点追踪周报回顾：

- 1) 元旦假期促销对毛利影响分析(2009年1月8日)：大幅打折对品牌供应商和百货店的毛利和业绩影响不容忽视。
- 2) 零售业进入同店增长的低谷(2009年1月22日)：2008年1季度的盈利高基数效应以及消费增速明显放缓将使2009年1季度零售板块业绩表现进入低谷。
- 3) 春节零售：增速较元旦放缓；中西部和东北城市好于一级或富裕城市(2009年2月5日)
- 4) 因节日集中一月销售增速反弹，但难以持续(2009年2月24日)
- 5) 零售板块业绩预览和近期投资策略(2009年3月6日)：2008年四季度、2009年1季度板块业绩增速不容乐观，仍有一定盈利预测下调压力。因技术面滞涨，短期内板块可能会有阶段性的反弹和交易性投资机会，若大市开始回落，应逢高减持（特别是对基本面薄弱的概念股、小盘股）。

宏观数据：

千家核心商业企业零售指数（零售业占比 80%，餐饮业占比 20%）

图 1：商务部千家核心商业企业零售指数



资料来源：商务部，Wind 资讯

指标解释：

千家核心商业企业零售指数采用同比指数，主要反映零售、餐饮两个行业零售额增长状况，由核心零售企业零售指数和核心餐饮企业零售指数加权得出。采用同比指数是为了剔除季节性因素，突出零售市场销售额同比发展速度。

代表性指标有核心零售企业、核心餐饮企业零售额的环比增长速度和累计同比增长速度；千家核心商业企业零售额环比增长速度和累计同比增长速度。

指数的计算方法：

千家商业企业零售指数采用加权平均方法，具体计算如下：

某行业核心企业零售指数 = (报告期某行业核心企业零售总额 / 去年同期该行业核心企业零售总额) × 100

千家核心商业企业零售指数 = $\sum$ (各行业核心企业零售指数 × 行业权数)

各行业核心企业零售总额为各行业核心企业零售额的算术和。

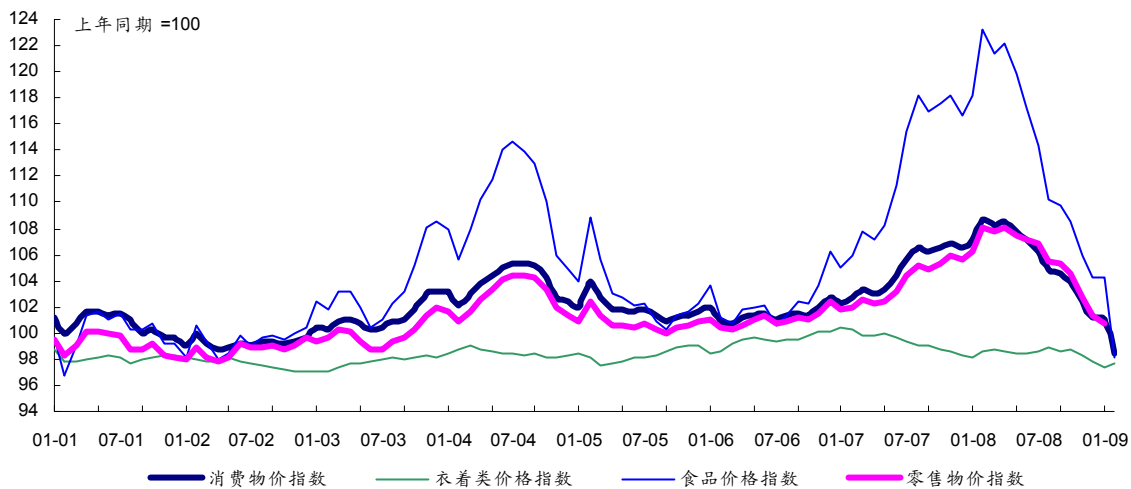
权数和基期的确定：

以 2006 年国家统计局发布的社会消费品零售总额中零售企业零售额与餐饮业零售额的比值为参考，来确定行业权数。权数确定具体如下：零售业 80%，餐饮业 20%。

由于采取同比指数，拟定报告期的去年同期为基期，即去年同期指数为 100。

2 月份, 居民消费价格总水平同比下降 1.6%

图 2: 消费价格指数和零售物价指数变动



资料来源: 商务部, Wind 资讯

新闻稿:

2 月份, 居民消费价格总水平同比下降 1.6%。其中, 城市下降 1.9%, 农村下降 0.8%; 食品价格下降 1.9%, 非食品价格下降 1.2%; 消费品价格下降 1.5%, 服务项目价格下降 1.8%。从月环比看, 居民消费价格总水平与 1 月份持平; 食品价格上涨 0.8%, 其中鲜菜价格上涨 4.0%, 鲜蛋价格下降 0.8%。

一、食品类价格同比下降 1.9%。其中, 肉禽及其制品价格下降 8.8% (其中猪肉价格下降 18.9%), 鲜菜价格下降 9.3%, 粮食价格上涨 4.4%, 油脂价格下降 17.2%, 水产品价格上涨 3.3%, 鲜果价格下降 5.1%, 鲜蛋价格下降 2.9%, 调味品价格上涨 5.4%。

二、烟酒及用品类价格同比上涨 2.0%。其中, 烟草价格上涨 0.2%, 酒类价格上涨 4.9%。

三、衣着类价格同比下降 2.3%。其中, 服装价格下降 2.7%。

四、家庭设备用品及维修服务价格同比上涨 2.1%。其中, 耐用消费品价格上涨 0.2%, 家庭服务及加工维修服务价格上涨 5.7%。

五、医疗保健及个人用品类价格同比上涨 1.3%。其中, 西药价格上涨 0.9%, 中药材及中成药价格上涨 3.4%, 医疗保健服务价格上涨 0.8%。

六、交通和通信类价格同比下降 3.0%。其中, 交通工具价格下降 1.6%, 车用燃料及零配件价格下降 9.2%, 车辆使用及维修价格上涨 1.7%, 城市间交通费价格下降 0.5%, 市区公共交通费价格上涨 0.2%; 通信工具价格下降 18.6%。

七、娱乐教育文化用品及服务类价格同比下降 1.1%。其中, 学杂托幼费价格上涨 1.7%, 文娱费价格上涨 2.2%, 旅游价格下降 7.2%, 文娱用耐用消费及服务价格下降 9.6%。

八、居住类价格同比下降 2.9%。其中, 水、电及燃料价格下降 1.2%, 建房及装修材料价格上涨 3.1%, 租房价格上涨 1.2%。

1-2 月份累计, 居民消费价格总水平同比下降 0.3%。其中, 城市下降 0.6%, 农村上涨 0.3%; 食品类价格上涨 1.0%, 烟酒及用品类价格上涨 2.2%, 衣着类价格下降 2.5%, 家庭设备用品及维修服务价格上涨 2.4%, 医疗保健及个人用品类价格上涨 1.5%, 交通和通信类价格下降 2.8%, 娱乐教育文化用品及服务类价格下降 0.4%, 居住类价格下降 2.6%。

行业动态：

• 发改委将 09 年零售额增长目标定为 14%（财华社，3 月 10 日）

中国商务部部长陈德铭 10 日在全国人大会议的新闻发布会上表示，目前中国国内消费总体增长平稳，今年前一两个月都是增长的，但增幅也有一定的下降幅度。陈德铭表示，中国存在巨大的消费潜力，估计在未来一段时间，中国国内的消费还会呈现比较快的增长。中国发改委将 2009 年零售额增长目标定为 14%。

• 08 年中国网上零售市场总规模达 1220 亿（中国证券报，3 月 10 日）

易观国际发布的分析报告显示，2008 年中国网上零售市场整体销售规模达到 1220.1 亿元，相比 2007 年增长 137.2%，增长率有明显回升。报告发现，中国网上零售市场加速增长的主要原因来自产业链上下游环节的逐步成熟。

• 上海便利店试水预购业务 消费者看法不一（新闻晨报，3 月 10 日）

便利店也卖床上四件套、电饭煲、手机等“大件”。不过这些货品只存在于便利店里的预购手册上，消费者看样下单后，便可在家里等货上门。记者昨天获悉，沪上部分便利店试水预购业务，期望借助便利店众多的渠道，销售原本只能到大卖场才能买到的一些商品。消费者对此看法不一，有的认为，便利店离家近，东西又比市场便宜，是很好的销售手段。而有人更偏好“眼见为实”，倾向于看到实物再选购。

• 广州七大百货“三八节”进账过亿（新快报，3 月 9 日）

商家在“三八节”前展开的大力促销，使春节后“一节淡三墟”的消费市场再现丁财两旺局面。记者昨日从广百百货、天河城百货和友谊商店等市内七家大型商场获悉，“三八”期间（从 3 月 6 日促销开始算起），广州七大百货商场预计共入账 1.43 亿元。各大商场以女性为主题的促销活动，使化妆品、内衣等女性用品成为热卖商品。

• 财政部副部长称不会发行全国性消费券（新京报，3 月 8 日）

昨日，财政部副部长廖晓军在参加全国政协联组会的间隙，接受记者采访时表示，就近日热议的消费券发放问题表态，“不会发行全国性消费券”。廖晓军表示，对近来各地政府发放消费券刺激内需的做法财政部没有意见，各地政府可以根据实际情况“因地制宜”，但不会发行全国性消费券。

• 两会：降低银行刷卡手续费、商业用电费成为零售业亟待解决的问题（北京商报，3 月 6 日）

受国际金融危机影响，国内消费市场低迷，直接导致了零售业增速放缓。如何保住零售业增长成了眼下急需解决的问题。两会期间，零售业界人士呼吁出台鼓励消费的政策措施以保住零售业增长，来自零售业的人大代表、政协委员也纷纷出谋献策。部分代表提出应该尽快解决银行刷卡手续费和商业用电费过高的问题。

公司新闻：

• 韩国新世界集团：在上海建易买得物流中心（上海商报，3 月 10 日）

韩国最大零售流通商韩国新世界集团在沪建设的第一个物流中心——易买得物流中心日前开始运营。易买得上海物流中心位于松江区，面积 5000 平方米左右，将负责包括上海、江苏、浙江在内的华东区加工、生活、文化、服饰全部商品及部分生鲜商品的储存及配送。

• 广百股份(002187.CH)：购买资产（公司公告，3 月 10 日）

仅受托经营新大新公司 3 个月后，广百股份就决定以发行股份购买资产的方式，使新大新公司成为自己的全资子公司。广百股份昨晚发布公告称，为彻底消除同业竞争，拟以每股 21.07 元/股的价格，向控股股东广州市百货企业集团有限公司（下称广百集团）发行 873.57 万股股份，用以购买广百集团持有的新大新公司 99% 股权，上述资产交易价格为 1.84 亿元。

• 苏宁电器(002024.CH)：下半年在香港开店 计划首批开 4、5 家（新京报，3 月 9 日）

苏宁电器董事长张近东在接受记者专访时表示，苏宁今年下半年将在香港首开 4-5 家店。根据苏宁此前的三年发展规划，这比预期提前了一年。“目前正在香港就选址事宜进行调研。”张近东表示，其他手续已完成，预计下半年就能开业。他表示，接下来会进行人才培养，在香港的店面总数不会少于 10 家，具体情况要看实际开店后的效果而定。

• **上海新世界(600628.CH): 38 小时连续营业 销售过亿 (解放日报, 3 月 9 日)**

从 3 月 7 日 9 点开始营业, 直至 3 月 8 日 23 点打烊, 连续营业 38 小时, 新世界“三八”节营销活动取得了销售过亿元的佳绩。据了解, 周末两天共有 40 万人次光临新世界城商场, 即便是晚间通宵营业期间, 商场的人流也接近于平时双休日白天的客流。

• **合肥百货(000417.CH): 发放 200 万元现金消费券 (江淮晨报, 3 月 9 日)**

杭州、成都等地掀起发放消费券风暴之后, 省城广大市民纷纷热议, 要求发放消费券的呼声日渐高涨。百大集团继“终极底价、购物风暴”等数场力度空前的大型促销活动之后, 在“三八节”来临之际, 在省城率先发放消费券, 百大迎击金融危机, 拉动内需再出重拳。

表 1: 主要零售公司 2008 年报和 2009 年 1 季报业绩预览

代码	公司	年报公布日	净利润(百万元)							市场预测	市场	2009年1-2月销售表现	CICC	市场预测	市场	2009 P/E
			2007A	1Q08A	2Q08A	3Q08A	4Q08E	2008E	全年占比	2008E	/CICC		2009E	2009E	/CICC	
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%	16.5
	同比增长		133.2%	86.6%	301.7%	180.7%	3.9%	60.8%	-	67.1%	-		24.1%	26.2%	-	
000987	广州友谊	2009-03-31	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%	17.1
	同比增长		35.2%	40.4%	50.2%	19.4%	4.2%	26.2%	-	30.9%	-		-3.2%	-4.4%	-	
600694	大商股份	2009-03-31	303	125	105	20	-50	200	-	235	17.5%	同店有小幅下降	245	316	29.2%	29.5
	同比增长		0.7%	55.1%	-43.7%	-27.3%	-621.5%	-34.1%	-	-22.6%	-		22.3%	34.5%	-	
000882	华联股份	2009-04-29	26	20	3	2	21	45	46.2%	45	0.0%	-	53	55	3.1%	25.9
	同比增长		9.0%	39.6%	44.2%	92.6%	141.5%	75.8%	-	75.8%	-		18.5%	22.2%	-	
600859	王府井	2009-03-27	266	107	92	58	103	360	28.7%	381	5.8%	同店有所下降	420	473	12.5%	17.9
	同比增长		37.1%	61.6%	76.8%	11.7%	7.2%	35.2%	-	43.1%	-		16.8%	24.1%	-	
600697	欧亚集团	2009-04-10	78	17	32	24	32	106	30.4%	108	1.9%	同店略有增长	127	134	5.3%	18.1
	同比增长		44.1%	49.0%	48.7%	30.5%	23.8%	36.1%	-	38.7%	-		20.1%	24.1%	-	
600693	东百集团	2009-04-18	59	34	12	24	23	100	23.2%	102	2.0%	同店略有增长	122	128	4.9%	23.6
	同比增长		46.3%	103.5%	38.0%	57.2%	26.7%	68.2%	-	71.6%	-		22.1%	25.6%	-	
600785	新华百货	2009-03-19	77	36	27	25	14	102	13.4%	107	4.9%	同店持平或小幅增长	119	128	7.6%	19.7
	同比增长		32.7%	9.3%	47.1%	47.6%	66.8%	33.2%	-	39.7%	-		16.7%	19.6%	-	
600631	百联股份	2009-04-30	355	132	73	43	121	370	32.8%	394	6.5%	同店同比下降	378	442	16.9%	26.9
	同比增长		28.9%	16.6%	13.8%	-18.0%	-2.5%	4.3%	-	11.0%	-		2.2%	12.2%	-	
600628	上海新世界	2009-04-28	153	50	44	25	54	173	31.2%	182	5.2%	同店同比下降	170	195	14.7%	26.5
	同比增长		14.4%	41.6%	13.4%	0.1%	0.2%	13.0%	-	18.9%	-		-1.7%	7.1%	-	
600824	益民商业	2009-02-27	78	28	35	26	12	101	11.6%	101	0.0%	同店持平或略有下降	106	113	6.6%	36.0
	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	华联超市	2009-03-12	202	63	38	3	48	152	31.6%	172	13.2%	总体销售略有下降, 内生增长下降3%左右	177	203	14.6%	19.8
	同比增长		20.7%	16.0%	24.9%	-90.1%	-42.6%	-24.8%	-	-14.9%	-		16.5%	18.0%	-	
000759	武汉中百	2009-03-25	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%	23.5
	同比增长		53.3%	52.6%	58.1%	13.9%	19.4%	32.7%	-	35.1%	-		18.6%	22.9%	-	
002251	步步高	2009-02-26	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%	28.9
	同比增长		41.6%	51.1%	58.6%	2.7%	10.4%	31.6%	-	31.6%	-		20.4%	26.5%	-	
002264	新华都	2009-03-31	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%	27.9
	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%	22.5
	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%	16.5
	同比增长		45.0%	40.3%	39.6%	27.2%	8.9%	26.9%	-	26.9%	-		16.2%	16.6%	-	
825.HK	香港新世界	2009-03-16	239	-	-	-	-	466	-	466	0.0%	略有下降	513	536	4.5%	8.5
	同比增长		62.7%	-	-	-	-	94.8%	-	94.8%	-		10.1%	15.1%	-	
1212.HK	利福国际	2009-03-03	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%	11.0
	同比增长		38.2%	-	-	-	-	1.4%	-	1.4%	-		-18.1%	1.1%	-	
178.HK	莎莎	2009-05-15	277	-	-	-	-	240	-	265	10.4%	同店同比下降	227	272	19.7%	12.6
	同比增长		25.1%	-	-	-	-	-13.5%	-	-4.5%	-		-5.3%	2.6%	-	
超市类公司																
814.HK	京客隆	2009-03-27	112	-	-	45	35	156	22.4%	165	5.8%	总体销售略有增长, 同店略有下降	178	192	7.9%	4.5
	同比增长		23.8%	-	-	41.1%	48.5%	39.3%	-	47.3%	-		14.1%	16.4%	-	
980.HK	联华超市	2009-03-31	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%	9.7
	同比增长		11.1%	-	-	-	-	41.6%	-	43.5%	-		8.4%	9.6%	-	
8277.HK	物美商业	2009-03-26	280	103	88	-11	160	340	46.9%	355	4.4%	总体销售略有增长, 同店持平或略有下降	389	407	4.6%	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%	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、中金公司研究部测算。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 财年对应的数据期限为 2008 年 7 月至 2009 年 6 月。

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。