

零售行业

寻找具有安全边际的并购重组投资机会

欧亚菲 零售业 首席研究员
电话: 020-87555888 - 641
eMail: oyf@gf.com.cn

行业销售回落，但回落幅度好于预期

09 年 1-2 月，我国实现社会消费品零售总额 20080.4 亿元，同比增长 15.2%。分地域看，城市消费品零售额 13541.0 亿元，同比增长 14.4%。从全国重点大型零售企业数据来看，前两个月保持个位数增长，虽然增幅大幅回落，但仍能保持正增长，好于预期。

重点零售企业一季度业绩前瞻

根据我们对部分重点零售企业 2009 前两个月销售情况的了解，我们发现大部分零售企业通过积极的促销、和强化内部经营管理等方式，使得前两月的销售情况较为平稳，但进入 3 月份之后，呈现淡季更淡的特征，3 月份出现较大幅度的销售回落，根据我们对重点跟踪企业的测算，我们预计一季度销售能维持正增长的公司主要是部分区域零售企业以及部分超市企业，我们预计净利润增长超过 10% 的公司主要有苏宁电器 0.21（增长 15%）、新华百货 0.25（增长 10%）、武汉中百 0.16（增长 14%）、步步高 0.80（增长 10%）、东百集团 0.14（增长 10%）；净利润增长超过 5% 的公司主要有广百股份 0.33（增长 6%）、银座股份 0.21（增长 8%）；净利润下滑的公司主要有王府井 0.27（下滑 1%）、广州友谊 0.18（下滑 15%）、大商股份 0.37（下滑 12%）。

投资主题：寻找有安全边际的并购重组机会

由于行业内上市公司季报缺乏亮点，同时接下来的两个季度仍不会有显著的改善，我们认为目前估值基本反应行业基本面，维持持有评级，建议精选业绩增长确定性强，以及具有安全边际，存在潜在重组并购预期的公司。在目前状况下，我们认为，更应该着重于公司内在的价值是否具有一定的安全边际，然后在此基础上寻找大股东具有明确或潜在零售资产的公司。我们认为有安全边际的企业在行业销售仍处于低迷期阶段能够提供足够好的保护垫，而潜在的并购重组机会则为企业未来的成长提供了成长空间。我们建议二季度重点关注广百股份、新华百货、银座股份和百联股份。

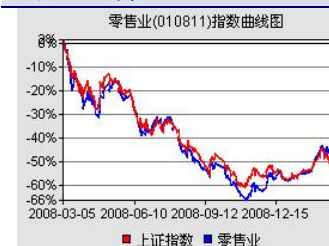
行业评级

持有

前次评级

持有

行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	7.40%	21.95%	-47.42%
上证综指	4.77%	8.89%	-48.79%

目录索引

一、行业销售如期回落，但幅度好于预期.....	3
（一）行业销售如期回落，但幅度好于预期	3
（二）09年前两月重点零售企业销售回落幅度好于预期	4
二、零售企业增长驱动因素分析及一季报前瞻.....	5
（一）零售企业销售增长驱动力分析	5
（二）重点跟踪企业一季报前瞻	6
三、投资主题：寻找具有安全边际的并购重组预期公司	6
（一）产业资本并购逻辑和二级市场并购主题投资逻辑异同	7
（二）何谓具有安全边际的并购重组投资机会	7
（三）重点公司点评.....	8

图表索引

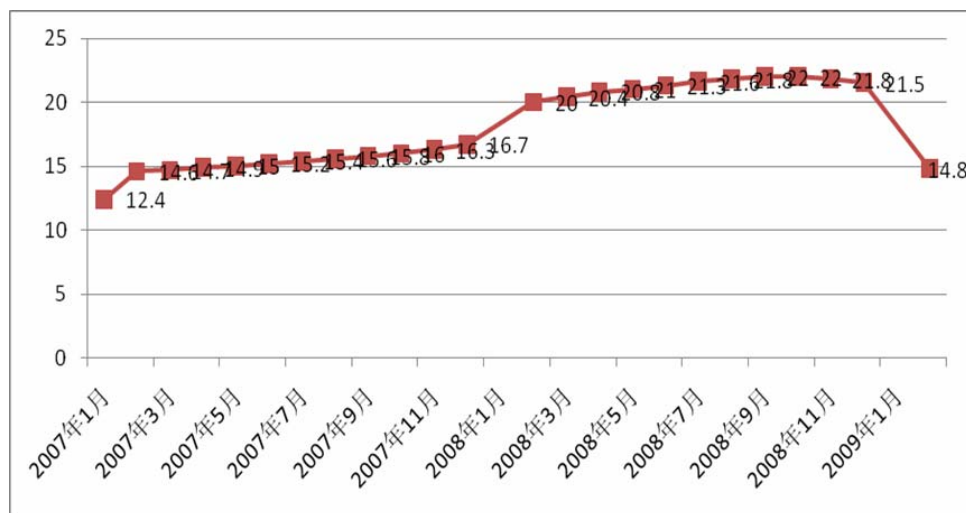
图1：批发零售贸易业2007-2009.2同比增长率.....	3
图2：零售企业销售额图示分解	5
表1：限额以上企业主要商品类别销售增幅.....	3
表2：全国重点零售企业2008年四季度和2009年1月份主要商品销售增速	4
表3：PB低于2, PS低于1的公司(08年12月).....	7
表4：PB低于3, PS低于1.5的公司(3月9号).....	7
表5：零售企业并购能力资金状况分析	8
附表1：重点跟踪公司08-09盈利预测与投资评级.....	11

一、行业销售如期回落，但幅度好于预期

（一）行业销售如期回落，但幅度好于预期

09年1-2月，我国实现社会消费品零售总额20080.4亿元，同比增长15.2%。分地域看，城市消费品零售额13541.0亿元，同比增长14.4%；县及县以下零售额6539.4亿元，增长17.0%。分行业看，批发和零售业零售额16800.1亿元，同比增长14.8%；住宿和餐饮业零售额3015.9亿元，增长18.9%；其他行业零售额264.4亿元，增长2.6%。

图1：批发零售贸易业2007-2009.2同比增长率



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

分商品类别看，1-2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14.2%、15.9%和7.6%。其中，粮油类增长16.3%，肉禽蛋类增长12.0%，服装类增长17.4%，文化办公用品类增长8.3%，体育、娱乐用品类增长13.5%，日用品类增长12.0%，家用电器和音像器材类增长2.7%，家具类增长27.1%，化妆品类增长14.6%，金银珠宝类增长16.3%，汽车类增长9.3%，石油及制品类增长0.7%，建筑及装潢材料类增长22.4%，通讯器材类下降9.2%。与去年12月份相比，食品类；服装类；化妆品；首饰；通讯器材；石油及制品类；汽车类商品增速下滑，而日用品；体育、娱乐用品；家具；建筑及装潢材料类商品增速回升，其中家具；建筑及装潢材料类商品增速回升相对明显。

表1：限额以上企业主要商品类别销售增幅

	08前三季	08-10月	08-11月	08全年	09年 1-2月
粮油类	28.6	10.2	5.9	22.7	16.3
肉禽蛋类	25.6	13.1	13.9	22.3	12
服装类	26.5	20.3	25.4	24.9	17.4

文化办公用品类	21.6	16.6	12.7	18.3	8.3
体育娱乐用品类	18	2.1	4.6	14.1	13.5
日用品类	19.3	12.4	11.1	17.1	12
家用电器和音像器材类	19.6	0.8	7.5	14.2	2.7
家具类	28	12.8	15.7	23.1	27.1
化妆品类	16.3			22.1	14.6
金银珠宝	42.9	30.6	31.1	38.6	16.3
汽车	29.1	19.6	7.7	25.3	9.3
石油及石油制品	46.4	39.7	21.2	39.9	0.7
建筑及装潢材料	-5.7	-14.8	-32.6	-12	22.4
通讯器材	4.4	-7	-4.8	0.9	-9.2

数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

（二）09 年前两月重点零售企业销售回落幅度好

于预期

根据对全国重点大型零售企业的销售统计，2008 年全年实现销售总额 4895.7 亿元，比 07 年同比增加 19.1%，低于社会消费品零售总额增幅 2.5 个百分点。分品类看，食品类实现零售额为 718.8 亿元，同比增长 27.47%；服装类零售额为 1064.4 亿元，同比增长 18.28%；化妆品类零售额为 171.8 亿元，同比增长 19.08%；金银珠宝类零售额为 302.7 亿元，同比增长 34.08%；家用电器类零售额为 359.7 亿元，同比增长 14.32%。通讯器材类零售额 106.4 亿，同比增长 1.75%。

1 月份全国百家重点大型零售企业实现销售总额 437.88 亿元，比去年同期上涨 36.37%，与去年 12 月相比，环比增长了 29.89%。分品类看，食品类实现零售额为 56.43 亿元，同比增长 41.15%；服装类零售额为 127.21 亿元，同比增长 36.39%；化妆品类零售额为 14.30 亿元，同比增长 36.60%；金银珠宝类零售额为 24.08 亿元，同比增长 38.60%；而家用电器类零售额为 17.51 亿元，同比增长 15.79%。

农历春节期间，全国重点大型零售企业实现零售额 37.3 亿元，同比增长 6.6%，增速比 2008 年春节下降 17.8 个百分点。其中，上海、杭州、广州重点大型零售企业零售额出现负增长，同比分别下降 11.28%、22.06%和 20%。北京市重点大型零售企业零售额同比增速也从去年的 16.88%下降到 1.05%。据这两项数据，我们推测 09 年前两月重点大型零售企业销售总额增幅在 5%左右，好于市场之前下滑 5%-10%的预期。

表 2: 全国重点零售企业 2008 年四季度和 2009 年 1 月份主要商品销售增速

	2008-09	2008-10	2008-12	2009-1
食品类	21.06%	19.64%	16.91	41.15
服装类	22.68%	8.39%	13.63	36.39
化妆品类	23.70%	8.14%	20.2	36.6
金银珠宝	36.41%	26.83%	12.47	38.6
家用电器	30.95%	-0.87%	-11.88	15.79

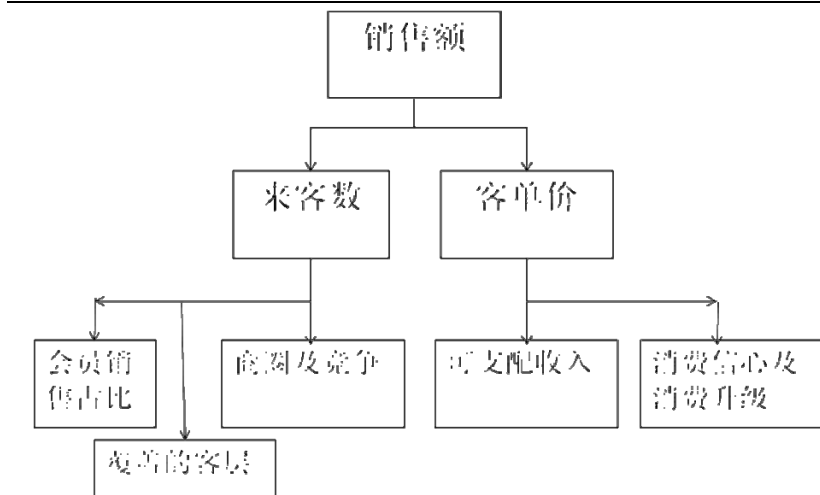
数据来源：中华全国信息中心、广发证券发展研究中心

二、零售企业增长驱动因素分析及一季报前瞻

（一）零售企业销售增长驱动力分析

我们将零售企业销售额简单分解为来客数*客单价，影响来客数的因素主要与门店会员销售占比、覆盖的客层和所处的商圈及竞争情况，影响客单价的主要因素则为居民可支配收入以及消费升级情况，从目前门店调研情况来看，一直以来推动零售企业同店销售保持快速增长的客单价开始出现下滑，这反应了消费者受消费预期影响开始减少消费，但门店的来客数目前仍保持稳定，甚至部分中低定位的百货店出现上升，表明消费者开始降低消费层次，来应对目前的经济危机。

图 2：零售企业销售额图示分解



数据来源：广发证券发展研究中心

目前零售企业普遍采取的提升销售额的方式为降价促销，在这种情况下，零售企业的客单价可能普遍下滑，因而来客数能否提升是零售企业销售业绩能否保持稳定的关键，从影响来客数的关键因素来看，我们认为企业所能掌控就是尽量稳定会员销售，并尽可能提升会员销售，其次就是加大客层覆盖范围，比如中档百货店可吸收一部分高档百货店转移消费客层，而社区百货店则吸收中档百货店客层，在这种情况下，在一个区域内门店类型多样化的企业将在这种客层转移中充分受益，当然这也取决于企业对内部客层转移有意识的进行引导。同时从毛利率趋势来看，由于促销幅度加大，零售企业毛利率普遍存在下调风险，但区域内强势零售企业具有较强的毛利率溢价能力，可以通过规模销售以及引入部分外贸转内需品牌来加强对品牌的控制能力。

（二）重点跟踪企业一季报前瞻

根据我们对部分重点零售企业 2009 前两个月销售情况的了解，我们发现大部分零售企业通过积极的促销、和强化内部经营管理等方式，使得前两月的销售情况较为平稳，比如华南地区百货业中，广州友谊收入基本持平，但毛利率下滑了 2 个百分点左右，导致毛利额下降了 10%，同时由于促销力度加大，导致公司促销费用同比有所上升；广百股份收入增长为 1%-5%，从毛利额来看，基本持平；东百集团收入有 5% 的增长，其中总店增长低于 5%，元洪店 20%-30% 的增长，东方店 10% 的增长，从毛利率来看，下滑在 1% 以内。而华中地区百货，如鄂武商收入有两位数增长，由于打折促销，毛利率下滑，但毛利额略有增长；西北地区百货，如新华百货百货业务 5% 的增长，超市 20% 的增长，家电 2% 的增长，毛利率基本稳定；开元控股收入增长 20%，但毛利率下滑了 2.5 个百分点，从毛利额来基本持平。全国性连锁百货王府井元旦和春节期间销售分别较同期增长 18% 和 5%，公司处于不同地区门店对公司保持稳定增长有利，公司 09 年至少在昆明和兰州各开出一个门店。

而连锁超市企业中，武汉中百销售增长 10%，同店增长为 -1%，步步高销售增长 7%，同店增长 2%。连锁家电企业苏宁电器销售增长 15%，同店增长约为 -6%。

但部分公司在 3 月份销售淡季出现了一定幅度的下降，反应在消费淡季，居民购买力进一步萎缩，另外还在于 CPI 回落中，居民的消费量虽然保持稳定，但商品价格下跌，同样导致零售商的销售出现负增长。

从我们重点跟踪企业来看，一季度销售能维持正增长的公司主要是部分区域零售企业以及部分超市企业，我们预计净利润增长超过 10% 的公司主要有苏宁电器 0.21（增长 15%）、新华百货 0.25（增长 10%）、武汉中百 0.16（增长 14%）、步步高 0.80（增长 10%）、东百集团 0.14（增长 10%）；净利润增长超过 5% 的公司主要有广百股份 0.33（增长 6%）、银座股份 0.21（增长 8%）；净利润下滑的公司主要有王府井 0.27（下滑 1%）、广州友谊 0.18（下滑 15%）、大商股份 0.37（下滑 12%）。

三、投资主题：寻找具有安全边际的并购重组

预期公司

由于行业内上市公司季报缺乏亮点，同时接下来的两个季度仍不会有显著的改善，我们认为目前估值基本反应行业基本面，维持持有评级，建议精选业绩增长确定性强，以及具有安全边际，存在潜在重组并购预期的公司。

（一）产业资本并购逻辑和二级市场并购主题投资

逻辑异同

08年行业内的重点并购事件为茂业举牌深国商、商业城和三家A股上市公司，这三家公司的共同特点是，低PB，在核心商圈拥有优质物业，大股东持股比例不高，且目前经营状况不佳。从产业资本角度，可以通过并购改善公司管理后获得高回报，但对于我们从二级市场的投资者寻找低估值值得公司时，更应该看重公司目前管理层的潜在经营和管理能力，理解公司目前经营效率低下的原因是由于目前体制因素还是管理层经营能力确实存在显著的问题而长期得不到改善。目前估值水平较08年12月已经大幅提升，PB低于1的公司已经没有，PS大幅低估的公司也不多见。

表 3: PB 低于 2, PS 低于 1 的公司 (08 年 12 月)

公司名称	PB	PS
北京城乡	0.9787	1.127
汉商集团	1.2516	1.0348
友好集团	1.3212	0.7567
昆百大 A	1.4576	0.6019
西安民生	1.4973	0.8388
南京中商	1.5147	0.228
开元控股	1.6047	0.4666
友谊股份	1.6093	0.1484
西单商场	1.6344	0.7978
大商股份	1.6571	0.2683
百联股份	1.7602	1.0213
华联股份	1.7659	3.1446
华联综超	1.8635	0.3787
武汉中商	1.9153	0.3412
通程控股	1.9401	0.8021
南京新百	1.978	1.2221

表 4: PB 低于 3, PS 低于 1.5 的公司 (3 月 9 号)

公司名称	PB	PS
北京城乡	1.4164	1.631
汉商集团	1.6151	1.3353
友好集团	1.8003	1.031
西安民生	2.0438	1.145
友谊股份	2.0598	0.19
百联股份	2.0665	1.199
开元控股	2.0741	0.6031
南京中商	2.1223	0.3195
大商股份	2.2897	0.3708
华联综超	2.3287	0.4733
西单商场	2.3343	1.1395
南京新百	2.3952	1.4799
中兴商业	2.7548	0.9846

数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

（二）何谓具有安全边际的并购重组投资机会

在目前状况下，我们认为，更应该着重于公司内在的价值是否具有一定的安全边际，然后在此基础上寻找大股东具有明确或潜在零售资产的公司。我们认为有安全边际的企业在行业销售仍处于低迷期阶段能够提供足够好的保护垫，而潜在的并购重组机会则为企业未来的成长提供了成长空间。

所谓安全边际即在于我们所关注的具有潜在并购重组投资机会的企业，09年利润实现正增长为大概率事件。从这个角度我们重点推荐

的新华百货和广百股份。

我们从企业的财务状况来看，目前具有现金收购能力的企业并不多，经过筛选，资产负债率较低，基本没有银行负债，且货币资金充裕的企业主要如表 3 所示

表 5：零售企业并购能力资金状况分析

证券简称	货币资金	短期借款	一年内到期的 非流动负债	长期借款	资产负债率(%)
百大集团	15419.73	0	0	0	19.52
北京城乡	44373.08	0	0	0	26.41
广州友谊	125855.73	0	0	0	40.99
杭州解百	30615.92	0	0	0	43.04
新华百货	46889.65	800	0	0	50.39
广百股份	85122.39	0	0	0	50.90

数据来源：Wind 资讯、广发证券发展研究中心

另一种具有安全边际的企业则为 08 年净利润率严重偏低，并且已经出现大幅度的利润下滑，但 09 年或是在公司治理结构上已经出现好转迹象的企业，如大商股份，或是 08 年因为新开门店较多，收购物业导致借款增幅过快等因素导致业绩下滑但 09 年贷款利率下滑导致财务费用有大幅下降而导致利润回升，我们建议重点关注百联股份。

（三）重点公司点评

新华百货

公司实现营业收入 282,459 万元,同比增长 12.11%，归属于上市公司股东的净利润 10,804 万元,同比增长 41.07%。公司净利润增长略超我们预期，主要是公司参股的夏进乳业经营较好，导致公司投资收益超出我们预期。

公司 09 年的增长主要来自于内生增长,预计百货业务销售收入增长 5%，超市业务销售收入增长 15%，家电持平。由于实行稳健的财务政策，公司在 08 年完全计提了总店的 2000 万装修费，同时在 09 年奖励基金办法已经到期，公司将不再计提奖励基金，预计两项可增厚公司 EPS0.15 元。09 年公司主要计划开设超市 2000 平方米以上门店 2-3 家，主要在宁夏相对富裕的二三线城市，同时公司也不排除通过并购方式实现扩张，主要目标为陕甘宁地区的中等规模超市。

我们调高 09-11 年的 EPS 至 0.78、0.95 和 1.12 元，由于收购物美商业股权时间不确定，我们在盈利时暂未考虑收购之后的业绩。新华百货较强的业绩确定性，提供了较好的安全边际，我们认为不能仅仅将公司的发展局限于宁夏市场，在大股东的支持下和公司不断提升的资源整合能力下，公司终将实现跨区域发展，获得更广阔的发展前景，我们维持买入评级和调高公司目标价至 20 元，对应 09 年 25 倍 PE。

风险提示：消费持续萎缩

广百股份

公司实现营业收入32.32亿元，实现归属于母公司净利润1.42亿元，同比增长15.23%和29.42%。扣除投资收益，归属母公司净利润同比增长18.93%，每股收益0.78元，符合我们预期。08年公司新开佳润店，未能完成公司网点拓展计划。但是公司在报告期内购买了广百新翼物业，使得公司租金大幅下降，为09年业绩的稳定增长奠定了基础。受下半年消费者信心下降影响，公司四季度主营业务收入下滑6%，同店下降7%。同时打折促销力度加大使得公司毛利率同比下滑了0.75个百分点，但公司费用控制力度加大，费用率下滑了1个百分点，使得公司净利润率提升了0.48个百分点。

2009年公司 will 抓住商机，藉2010年广州举办亚运会的契机，继续坚持和实施“一业为本、连锁经营、区域做强”的发展战略，在着力提升外延性扩张的同时，重视提高内延性增长，加大现有门店的调整力度，提升门店的经营力。同时公司将加大同行并购力度，实现规模快速扩张。公司计划营业收入同比增长8%，新增2家连锁门店，分别是粤东的揭阳和湛江店。我们预计公司营业收入同比增速将逐步回升，呈现前低后高的特点。

公司近日公告，向大股东定向增发收购新大新公司，新大新公司自1989年9月开业，现已拥有5间门店：北京路店、东山广场店、荔湾商厦店、番禺易发店、三水店。总营业面积5.87万平方米。经审计，新大新2007年实现营业总收入7.61亿元，净利润1731.36万元。2008年实现营业总收入7.71亿元，净利润1771万元。根据承诺的09年净利润，公司以10.43倍PE，1.35倍PB，0.2倍PS低价收购新大新资产，按公司的业绩测算，增厚EPS0.1元。但据我们测算，我们认为收购后，通过同城统采，和内部经营效率提升，新大新净利润率09年至少提升到3%，对应净利润2367万元，增厚每股收益0.14元。

我们预计公司在09年三季度之前可以完成收购，调高公司2009-2011年预计EPS为1.05、1.55和1.858元，复合增长率为28%。公司确定的业绩增长给投资者的安全边际较高，且公司整体扩张将较为有序，未来成长性可以期待。我们维持公司买入评级和目标价25元。

风险提示：消费者信心持续萎缩，销售持续下滑。

银座股份

公司2008年全年实现营业收入419,450.02万元，比上年同期增长36.42%，实现营业利润17,166.57万元，比上年同期降低15.16%，实现归属于母公司所有者的净利润13,649.70万元，比上年同期增长14.62%。公司新开门店较多导致费用大幅上升导致公司净利润增长低于预期。

2009年公司预计将争取实现营业收入50亿元，营业成本41亿元。在新开门店上，重点是青岛乾豪、德州宁德、济南振兴街等项目的建设启动；在发展方向上，继续坚持“区域发展、立体开发”的战略，在省内地市级市场大力实施“密集渗透”策略，构筑错位经营、融合竞

争、协同发展局面，同时提升管理效益，主要通过整合供应链，抓好品牌策略，掌握市场竞争主动权，提高门店的经营档次和品味；进一步规范超市运作；加大直供商品洽谈和超市自营，逐步建立超市核心项目的自营，实现可持续经营；整合促销资源，创新促销手段；加强费用控制，提高资产利用率。

我们预计公司 2009-2011 年 EPS 为 0.75、0.94 和 1.21 元，分别下调 8.54%和 6%。由于公司处于快速扩张期，且 09 年扩张仍以超市业态为主，超市业务占比提升使得公司防御性较强，同时公司 09 会加快购物中心建设，使得公司的销售具有一定的销售弹性，是攻防兼备的品种。基于我们长期看好公司在山东密集发展的模式、公司在山东的区域品牌以及不断提升的经营管理能力，维持买入评级至买入，目标价 18.75 元，对应 09 年 25 倍 PE。

风险提示： 门店快速扩张带来的费用持续快速增长

苏宁电器

2008 年公司实现营业总收入 498.97 亿元，比上年同期增长 24.27%；实现归属于母公司净利润 21.70 亿元，比上年同期增长 48.09%；但受房地产成交量萎缩，以及下半年金融危机升级影响，公司全年同店同比下降 5.72%，主要是四季度环境进一步恶化，主营业务收入单季度下滑了 10.85%，估算四季度同店下滑了 15%左右。公司外延扩张基本符合预期，全年新增连锁店 180 家，其中四季度新增营业面积 13.8 万平米。毛利率提升导致公司净利润率大幅提升，是公司净利润仍然保持较快增长的主要原因，公司毛利率同比提升 2.7 个百分点，净利润率同比提升 0.74 个百分点。

基于国家宏观经济政策逐步起到效果，消费者信心将有所恢复，同时房地产市场逐步企稳对于公司销售也将起到稳定作用，但价格促销将导致公司客单价下降，基于此我们预计全年同店销售增长下滑 7%。公司预计全年新增 200 家门店，重点加快在二三线城市开店的步伐和旗舰店的建设，努力提高在该区域市场的占有率，并在家电下乡过程中提高对三四级市场的渗透。

我们预计公司 09-11 年 EPS 为 0.85、1.01 和 1.19 元，目前股价对应 19 倍、16 和 14 倍 PE，基本接近行业估值水平，虽然公司步入稳定发展期，但公司作为行业龙头之一仍将长期受益于行业发展，同时伴随着房地产市场的稳定，和 3G 市场的启动，我们预计公司下半年销售将逐步回升，基于此我们维持持有评级和 20 元，对应 09 年 23 倍 PE。

风险提示： 房地产复苏速度慢于预期；国美电器经营情况逐步好转。

步步高

公司 08 年实现主营业务收入 52.01 亿元，同比增长 24.3%，归属母公司净利润 1.63 亿元，同比增长 31.67%，略低于预期。公司全年同店增长 14.05%，低于上半年水平。公司业绩增长略低于预期，主要是受门店物业交付以及老门店进行改造升级影响，导致公司主营业务收入增长低于预期，而费用同期增长较多所致。

2009年公司仍将以市场为导向,坚持“双业态经营;区域纵深发展,点面结合;快速发展与规模效益并重,全面覆盖湖南、江西市场”的发展战略。面对挑战公司将加强内部管理,严格预算管理制度,降低经营成本,坚持“立足于中小城市、区域领先”的发展战略,坚持“向内生增长要效益”,不断提升老门店的效益指标;坚持投资决策的科学化,保持较快的门店拓展速度。2009 年公司预计在江西区域至少新增4 家以上的门店,通过区域纵深发展,实现规模效应,进一步降低经营成本。在湖南区域新增15家以上的门店,保持在湖南市场的领先地位。

我们预计公司 2009-2011 年 EPS 为 1.5、1.96 和 2.54 元,净利润复合增长率 25%,公司的中小城市发展战略使得公司在农村消费能力提升中将长远受益,但目前公司股价对应 09 年 35 倍 PE,已经达到我们的目标价,基于此我们调整公司评级至持有,建议在 25 倍以下 PE 买入。

附表 1: 重点跟踪公司 08-09 盈利预测与投资评级

公司名称	EPS			PE			投资评级
	2007	08E	09E	2007	08E	09E	
全国性连锁百货							
600859 王府井	0.678	0.85	1	28.50	22.73	19.32	买入
3368.hk 百盛集团	0.244	0.3	0.36	31.52	25.63	21.36	买入
600631 百联股份	0.32	0.28	0.35	22.19	25.36	20.29	买入
600694 大商股份	1.03	0.7	1.1	23.30	34.29	21.82	买入
综合超市							
000759 武汉中百	0.38	0.31	0.36	21.92	26.87	23.14	买入
600361 华联综超	0.54	0.24	0.3	14.09	31.71	25.37	持有
8277.hk 物美商业	0.25	0.35	0.42	22.68	16.20	13.50	买入
002251 步步高	0.91	1.2	1.5	48.84	37.03	29.63	持有
002264 新华都	0.91	0.6	0.75	21.16	32.10	25.68	持有
0980.hk 联华超市	0.43	0.51	0.56	21.65	18.25	16.63	持有
区域零售							
600858 银座股份	0.85	0.58	0.75	18.46	27.05	20.92	买入
600280 南京中商	0.3	-0.05	0.35	30.70	-	26.31	买入
600875 新华百货	0.62	0.63	0.78	22.89	22.52	18.19	买入
3308.hk 金鹰商贸	0.21	0.28	0.35	22.38	16.79	13.43	买入
002187 广百股份	0.89	0.82	1.05	23.09	25.06	19.57	持有
00987 广州友谊	0.8	0.67	0.65	14.21	16.97	17.49	买入
专业连锁							
2024 苏宁电器	1.02	0.74	0.85	17.55	24.19	21.06	持有
1880.hk 百丽国际	0.25	0.3	0.35	14.88	12.40	10.63	买入

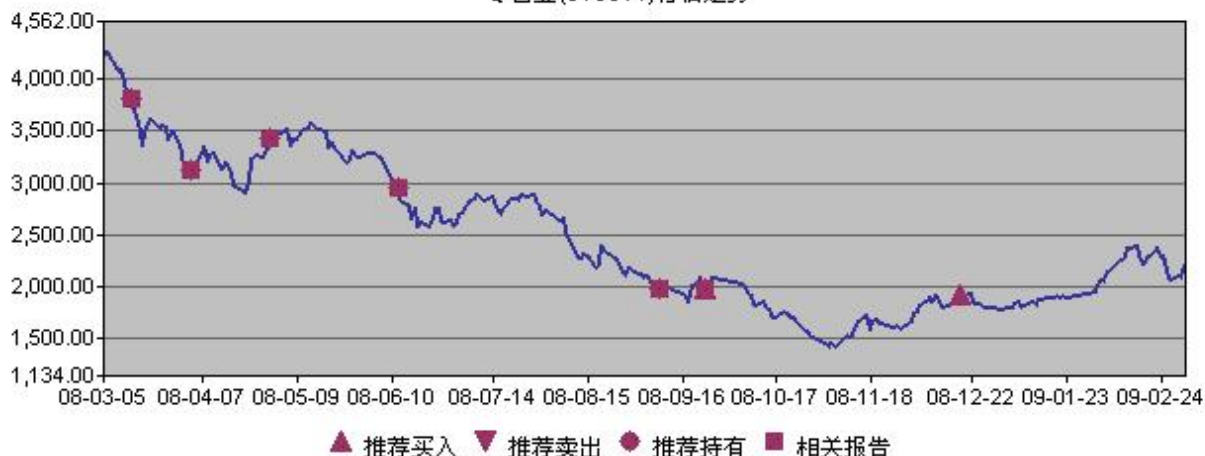
数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

按3月20日收盘价

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

零售业(010811)行情走势



相关研究报告

零售业 (010811)	欧亚菲	2008-12-23
零售业 (010811)	欧亚菲	2008-09-23
零售业 (010811)	欧亚菲	2008-09-08
零售行业 2008 第三季度投资策略报告	欧亚菲	2008-06-12
07 年中国连锁百强和百货零售企业百强点评	欧亚菲	2008-04-03

广州

地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼
邮政编码	510075
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn
服务热线	020-87555888-390

上海

地址	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	200120

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。