

中性

——维持

行业研究 / 月度策略

日期: 2009 年 3 月 30 日

行业: 零售业

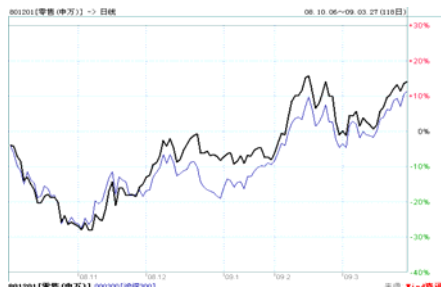


刘丽
021-53519888*1923
liuli@sigchina.com

国内消费数据

社会消费品零售总额 (1-2 月)	20080.4 亿
累计同比增长	15.2%
社会消费品零售总额 (2 月)	9323.8 亿
同比增长	11.6%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: LL09-MIT03

相关报告:

转机尚未出现

——2009 年 4 月零售业投资策略

■ 主要观点:

国内消费市场增长继续放缓, 转机尚未出现

从国家统计局最新公布的统计数据来看, 国内消费增长渐显疲态: 09 年前两个月, 社会消费品零售总额 20,080.4 亿元, 同比增长 15.2%, 增速较去年同期下降 5 个百分点。从百家重点大型零售企业的销售来看, 2 月份的情况更不乐观: 2 月份零售额同比下降 20.11%; 前两个月零售额累计同比增长 8.76%, 相比去年同期下滑 18.7 个百分点。3 月份消费市场进入淡季, 零售额增速有可能继续下滑。

零售板块表现持续不理想

零售板块市场表现持续不理想基本反应了市场对后期零售消费市场增长趋缓的担心。近期的数据也并未让我们看到转机的出现; 我们现在仍然需要等待的是零售业在节假日之后淡季局面下艰难时期的过去, 等待消费者信心及消费意愿的恢复。

■ 投资建议:

未来十二个月内, 零售业: 中性。

维持行业中性评级。在投资标的选择上, 我们延续对前期推荐优质龙头企业银座股份、武汉中百、苏宁电器的看好; 另外建议在当前零售企业内生性增长面临较大压力的情况下, 适当关注一些可能进行资产注入、资产重组的企业, 包括银座股份、重庆百货、新世界及新华百货等; 从投资主题的角度看, 可关注上海世博会主题给上海本地商业带来的投资机会, 建议关注本身商业资产质地优良的新世界和百联股份。

■ 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	8.57	0.22	0.31	0.37	38.95	27.65	23.16	3.07	跑赢大市
银座股份	600858.SS	15.35	0.50	0.58	0.70	30.70	26.47	21.93	3.02	跑赢大市
苏宁电器	002024.SZ	18.59	0.49	0.73	0.86	37.94	25.47	21.62	6.34	跑赢大市
王府井	600859.SS	19.31	0.68	0.90	1.14	28.40	21.46	16.94	3.73	跑赢大市
鄂武商 A	000501.SZ	7.05	0.31	0.33	0.44	22.74	21.36	16.02	2.97	跑赢大市
东百集团	600693.SS	11.25	0.23	0.41	0.57	48.91	27.44	19.74	5.57	跑赢大市
重庆百货	600729.SS	18.92	0.49	0.80	0.92	38.61	23.65	20.57	4.68	跑赢大市

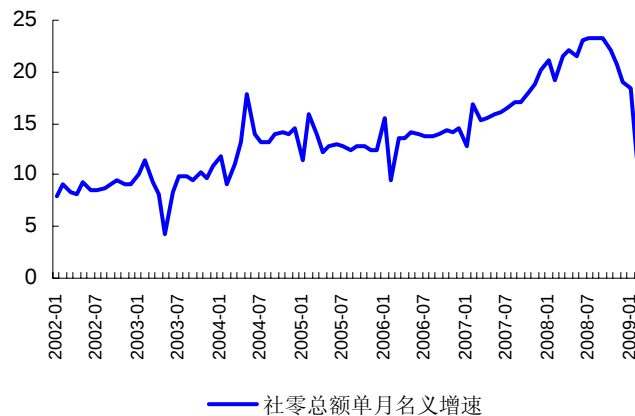
资料来源: 上海证券研究所; 股价数据为 2009 年 3 月 27 日收盘价

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺和重要声明。

一、国内消费市场增长继续放缓

从国家统计局最新公布的统计数据来看，国内消费增长渐显疲态：09 年前两个月，社会消费品零售总额 20,080.4 亿元，同比增长 15.2%，增速较去年同期下降 5 个百分点；其中，批发和零售业零售额 16,800.1 亿元，同比增长 14.8%，增速小于总体消费的增长。分地域看，城市消费品零售额同比增长 14.4%，县及县以下消费品零售额同比增长 17%，近几个月农村消费增速已逐步超越城市，政府刺激农村消费的政策效果开始显现。

图 1 社会消费品零售总额增长继续放缓



数据来源：国家统计局 上海证券研究所

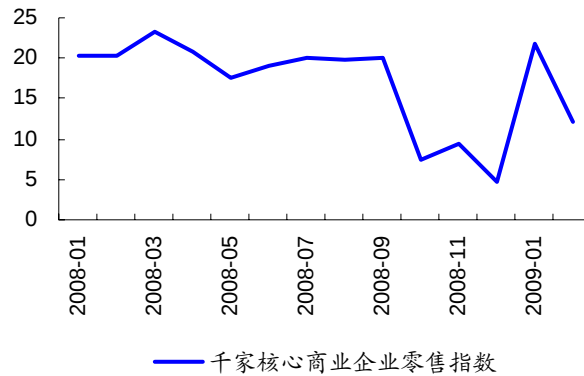
从单月数据来看，2009 年 1、2 月社会消费品零售总额的同比增长分别为 18.5%和 11.6%，2 月比 1 月有较大幅度的下滑，则主要是由于今年春节提前至 1 月而使得消费高峰有所提前。根据我们研究所宏观研究表明，预计未来消费增长还有可能在物价下行的拖累下继续回落，但在国家政策支持下，整体增速将较为平稳，不会出现大幅下滑。

二、重点大型零售企业零售额增速下滑

根据商务部的监测，2 月份千家核心商业企业零售指数同比增长 12.1%，增幅环比下降 9.7 个百分点。如我们上月月报所判断，核心商企零售指数在 1 月份出现环比大幅提升仅是反弹而已，节假日之后

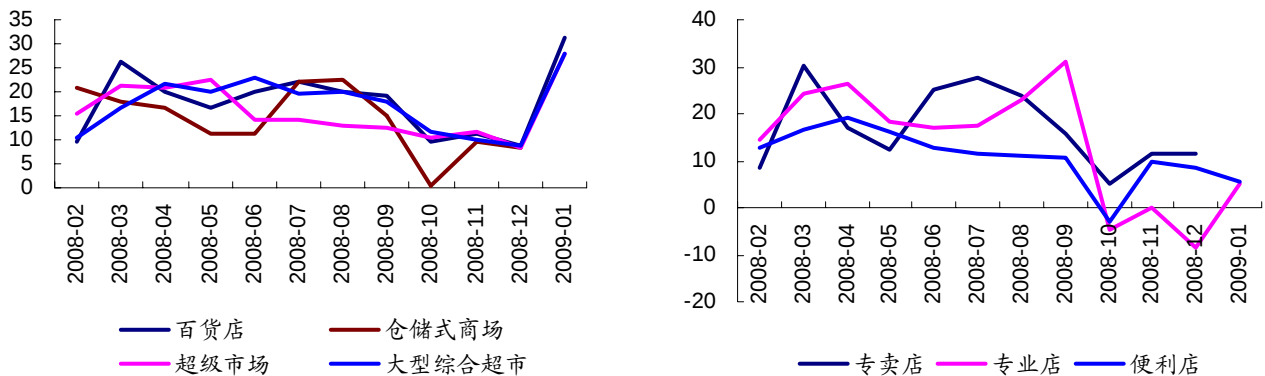
的淡季因素以及促销疲劳使得2月份的增幅再度出现下滑。

图 2 09 年 2 月千家核心商业企业零售指数反弹后下滑



数据来源: 商务部 Wind 资讯 上海证券研究所

图 3 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: Wind, 上海证券研究所整理

数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

从百家重点大型零售企业的销售来看, 2 月份的情况更不乐观: 根据中华全国商业信息中心的统计, 2 月份全国百家重点大型零售企业实现销售总额 259.72 亿元, 比去年同期下降 17.1%, 其中零售额 217.51 亿元, 同比下降 20.11%; 前两个月零售额累计同比增长 8.76%, 相比去年同期下滑 18.7 个百分点。

分品类看, 2 月份食品类实现零售额为 36.06 亿元, 同比下滑 23.69%, 1-2 月累计上涨 6.07%; 服装类零售额为 60.65 亿元, 同比下滑 24.03%, 1-2 月累计上涨 8.72%; 化妆品类零售额为 10.15 亿元, 同比下滑 4.96%, 1-2 月累计上涨 15.63%; 金银珠宝类零售额为 17.75 亿元, 同比下滑 5.43%, 1-2 月累计上涨 15.97%; 而家用电器类零售额为 9.89 亿元, 同比下滑 24.34%, 1-2 月累计增速也告负, 同比下降 2.47%。

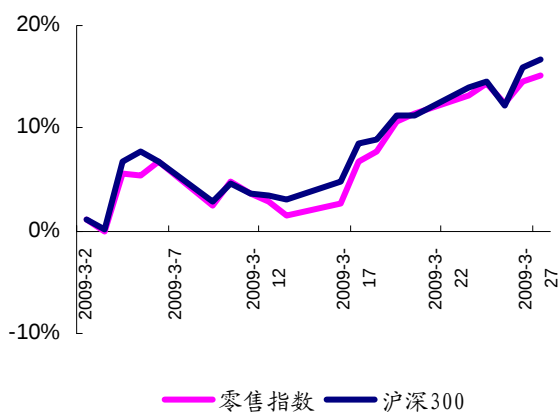
由于今年春节消费提前因素的存在,我们认为2月份百家大型零售企业零售额下降两成,下滑幅度有所夸大,前两月累计增速8.76%更为真实反映了年初以来的情况。但3月份消费市场进入淡季,零售额增速有可能继续下滑。

目前我们仍然坚持前期观点:销售增速下滑的趋势在09年上半年仍会延续,一季度将是零售企业最为艰难的时期。预期在国家促内需的政策扶持下,消费者信心渐趋于稳定,零售业市场也将于下半年重回稳步增长轨道。

三、3月零售业指数走势逊于沪深300指数

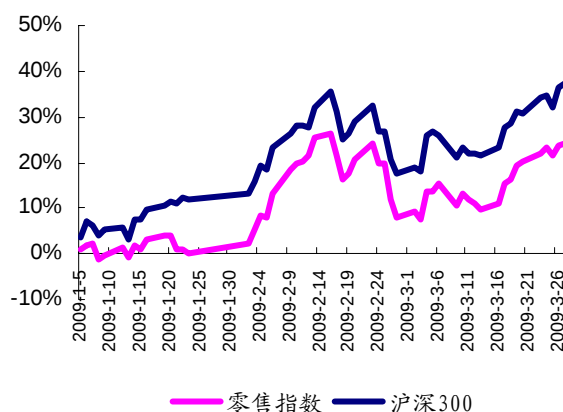
09年3月份,零售指数的走势逊于沪深300指数,零售指数3月份涨幅为15.21%,而同期沪深300指数的涨幅为16.75%;从年初至今,零售指数的涨幅滞后于沪深300指数接近13个百分点(年初至今零售指数涨幅为24.32%,而同期沪深300指数涨幅为37.48%)。2009年初以来,零售股市场表现并不理想,这也基本反应了市场对后期零售消费市场增长趋缓的担心,近期的数据也并未让我们看到转机的出现;我们现在仍然需要等待的是零售业在节假日之后淡季局面下艰难时期的过去,等待消费者信心及消费意愿的恢复。

图4 09年3月零售指数走势逊于沪深300指数



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图5 09年初以来零售指数走势滞后于沪深300指数



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

四、行业评级、策略及重点股票

1、维持“中性”评级。

我们认为，在春节促销季结束后，行业整体进入淡季，一季度也将成为企业最为艰难的时期。促销打折的热潮退去，加上 08 年同期基数较高的因素，零售门店销售增长的短期压力已经开始显现。最终行业能够重回稳步增长轨道，仍取决于居民收入增长预期明确以及消费信心的恢复。目前我们维持行业未来十二个月，“中性”评级。

2、偏重区域强势公司；适当关注资产重组机会

在投资标的选择上，我们延续对前期推荐优质龙头公司银座股份、武汉中百、苏宁电器的看好；另外建议在当前零售企业内生性增长面临较大压力的情况下，适当关注一些可能进行资产注入、资产重组的企业，包括银座股份、重庆百货、新世界及新华百货等；从投资主题的角度看，可关注上海世博会主题给上海本地商业带来的投资机会，建议关注本身商业资产质地优良的新世界和百联股份。

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，任何机构和个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。