

零售

兰飞燕

0755-82026706

lanfeiyan@cjis.cn

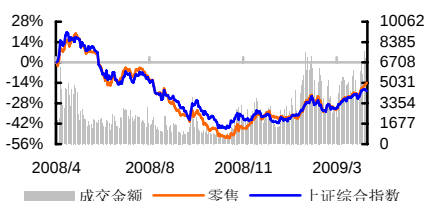
评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	60
总市值(亿元)	2943
占 A 股比例(%)	1.03%
平均市盈率(倍)	76.07

行业表现

(%)	1M	3M	6M
零售	21.21	35.41	61.00
上证综合指数	12.87	28.12	29.69



相关报告

《零售行业--景气持续下行, 关注低 PS、管理改善型公司》2009-2-25

零售行业

中性

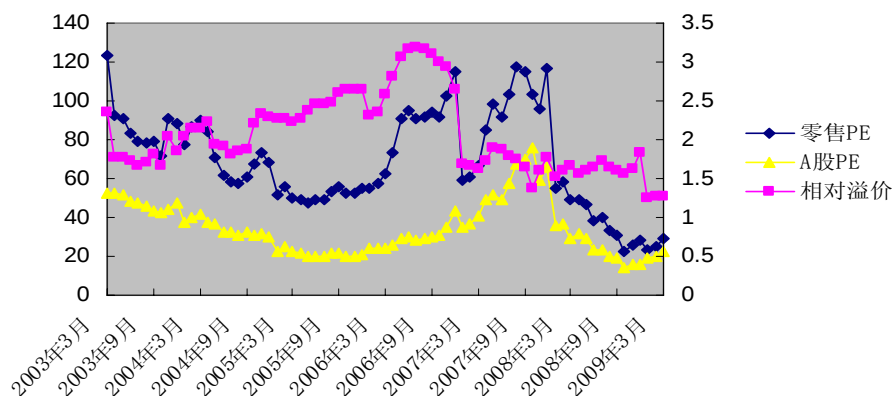
第三季度的行业回升值得期待

投资要点:

- **一季度相关消费数据: 寒冬中透出的些许暖意。**总体看, 从国家统计局公布的 2009 年一季度的相关消费数据, 还看不到零售行业明显转好的相关数据: 名义的社会消费品零售总额 3 月份为 14.70%, 较 1-2 月份的 15.20% 有所放缓; CPI 数据 1-3 月份分别为 1.0%、-1.6%、-1.2%, 依就在低位; 百货店、超市主要销售的日用品、服装、金银珠宝、化妆品等的销售依旧低迷 (3 月份数据未出来, 预计仍不会有所起色); 消费者信心指数连续 7 个月下滑; 1-2 月份城镇新增就业减少。然而, 在总体低迷的消费数据中, 透露出些许积极的因素: 受房地产成交回暖影响, 09 年 1-3 月份家具零售额同比增 24.1%、建筑装潢材料同比增 20.2%, 环比 08 年的第 4 季度有明显的回升 (虽然 3 月份增速又略有减缓), 1-2 月份家电产品同比增长 2.7%、也有所回升; 一季度城镇居民人均可支配收入的实际增长为 11.2%, 相对于 08 年有所好转; 虽然 2 月份消费者信心指数又创新低, 但跌幅明显收窄, 有望未来 2-3 个月内出现回升。
- **二季度行业整体仍难言好转、第三季度的回升值得期待:** 国家刺激经济的措施, 使 2009 年一季度的国民经济运行出现积极变化。我们认为, 消费者信心的恢复需要一个过程、零售消费往往滞后于宏观经济, 2009 年第二季度零售行业整体仍难有起色, 而从第 3 至第 4 季度之间出现明显回升的机会值得我们期待。我们所统计的重点零售上市公司预计 09 年第二季度的收入同比增速在 -5-0% 之间、下半年收入同比增速有望提高到 15-20% 之间 (2008 下半年的基数相对较低), 总体上, 2009 年全年的收入、净利润同比增速将保持在 10% 左右。
- **板块相对估值处于历史低位。**零售板块由于防御性特征、良好的现金流、自有物业的重估值高等因素, 历史上看相对于大盘的 PE 估值均有一定溢价。09 年以来的板块滞涨行情使目前零售板块的相对估值处于历史低部区域 (如下附表。)
- **关注的个股。**鉴于对行业下半年回暖的较为乐观的预期、及相对估值处于低位, 我们重点推荐如下个股, 王府井 (600859): 作为稳健扩张、管理优秀的全国性连锁百货代表公司, 理应获得一定溢价, 目标价 30 元; 南京中商 (600280): 公司管理改善趋势明显, 目前的 PS 值处于零售上市公司最低端水平、净利率远低于行业平均水平、利润基数低, 因此, 未来公司管理的有效改善、净利润率的回归, 将使公司业绩呈现较大幅度的上升, 业绩将呈现较强的弹性; 苏宁电器 (002024): 家电销售周期性更强、对经济敏感度更高, 在零售行业回暖中有望获得更好的弹性增长。另外, 有定向增发预期的鄂武商 (000501), 管理优秀、治理规范、增长速度高于行业平均的欧亚集团 (600697) 也可适度关注。

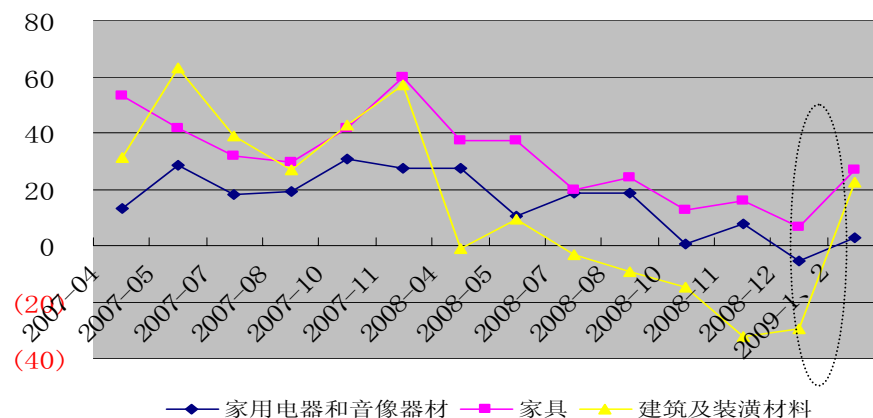
股票代码	股票名称	08EPS	09EPS	10EPS	11EPS	08PE	09PE	10PE	11PE	投资评级
600859	王府井	0.88	1.00	1.26	1.71	28.39	24.98	19.83	14.61	推荐
600280	南京中商	0.30	0.42	0.62	0.87	40.20	28.71	19.45	13.86	推荐
002024	苏宁电器	0.48	0.59	0.88	1.23	31.25	25.42	17.05	12.20	推荐
600697	欧亚集团	0.67	0.78	1.06	1.48	28.30	24.31	17.89	12.81	推荐
000501	鄂武商	0.36	0.41	0.51	0.68	26.36	23.15	18.61	13.96	推荐

图表 1: 零售板块相对于 A 股的 PE 溢价



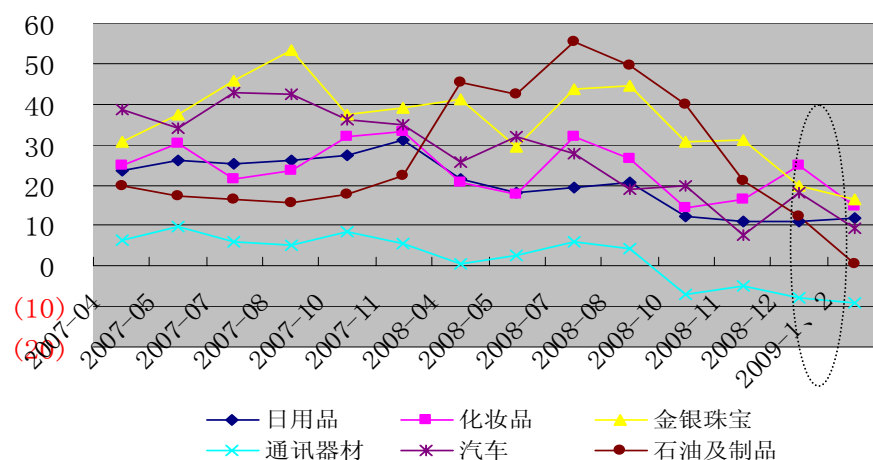
资料来源: 万德、中投研究所

图表 2: 一季度房地产销售回暖, 家具、建筑装潢、家电零售销售有所回升(%)



资料来源: 国家统计局、中投研究所

图表 3: 化妆品、金银珠宝、日用品、通信器材等零售增长持续低迷(%)



资料来源: 国家统计局、中投研究所

图表 4: 居民收入情况 (累计值) (单位: 元)

	城镇居民人 均支配收入	名义增长 (%)	实际增长 (%)	农村居民人均现 金收入	实际同比 增长 (%)
2006-03	3,293.00	12.10	10.80	1,094.00	11.50
2006-06	5,996.70	11.60	10.20	1,797.00	11.90
2006-09	8,798.80	11.40	10.00	2,761.90	11.40
2006-12	11,759.50		10.40	4,301.90	
2007-03	3,934.90	19.50	16.60	1,260.50	12.10
2007-06	7,052.00	17.60	14.20	2,111.00	13.30
2007-09	10,346.20	17.60	13.20	3,320.60	14.80
2007-12	13,785.80		12.20	4,958.40	
2008-03	4,385.60	11.50	3.40	1,493.80	9.10
2008-06	8,064.86	14.40	6.30	2,528.00	10.30
2008-09	11,865.00	14.70	7.50	3,971.00	11.00
2008-12	15781.00	14.50	8.40		
2009-03	4834.00	10.2%	11.25	1622.00	8.6%

资料来源: 国家统计局

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

兰飞燕, 中投证券研究所零售贸易行业高级分析师, 经济学硕士, 4 年行业分析经历, 8 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 百联股份、大商股份、王府井、小商品城、重庆百货、武汉中百、鄂武商、广州友谊、广百股份、欧亚集团、中兴商业、新华百货、新世界、友谊股份、益民百货、开元控股、苏宁电器、华联综超、农产品、中化国际、步步高、武汉中百

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434