

商业旅游行业分析师：陈翀

电话：(86571)87782131

电邮：chenchong@foundersc.com

联系人：徐姗姗

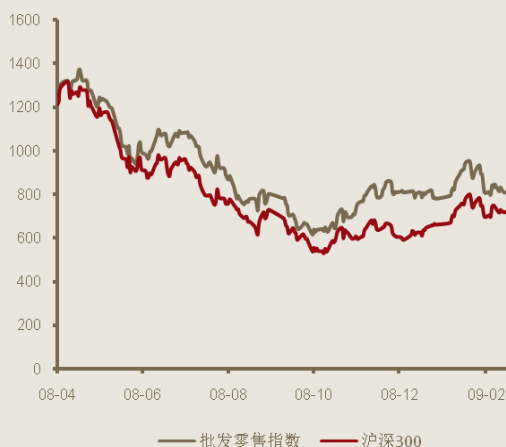
电话：(86731)5832351

电邮：xushanshan@foundersc.com

重要数据

上市公司总家数	63
总股本（亿股）	220.78
销售收入（亿元）	1840.13
利润总额（亿元）	94.05
行业平均 PE	32.09
平均股价（元）	10.82

零售业相对指数表现



相关研究

《CPI 反弹若隐若现》

《沃尔玛的 1970 年代》

投资要点

※3 月份全国居民消费价格同比下降 1.2%

3 月份，居民消费价格总水平同比下降 1.2%。其中，城市下降 1.4%，农村下降 0.7%；食品价格下降 0.7%，非食品价格下降 1.3%；消费品价格下降 1.1%，服务项目价格下降 1.4%。从月环比看，居民消费价格总水平比 2 月份下降 0.3%；食品价格下降 0.6%。如我们此前预料的，在宽松的货币政策下，3 月份的 M1 增速继续反弹，同期经济也有了积极的反应。作为反映经济活跃程度的指标，M1 增速的拐点与生产资料价格的拐点基本将同时出现，在 1998 年和 2001 年时的情况就是如此。因此我们判断，尽管此次 PPI 拐点的形成看上去要滞后于 M1 增速的拐点几个月时间，但 PPI 仍有望于近期开始反弹，并推动物价开始一轮新的中期上涨趋势。

※一季度全国社会消费品零售总额同比增长 15.0%

国家统计局新闻发言人李晓超公布一季度三大需求对 GDP 贡献的数据时表示，一季度消费拉动中国经济增长 4.3 个百分点，投资拉动 2.0 个百分点，出口负拉动 0.2 个百分点。尽管这种提法受到了一定的质疑，但在其他经济体需求疲弱之时，消费对于我国经济的发展，必将扮演重要的角色。从支出法的角度看，消费在我国 GDP 中所占的比例还非常低。2007 年，消费（政府采购+个人消费）占 GDP 比重为 49%，而同期美国为 78%。我们认为消费占比将随着经济的发展逐渐扩大，且正从实证研究的角度寻找可以支撑我们观点的证据。

※重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价	EPS			PE			评级
		08E	09E	10E	08	09E	10E	
合肥百货	9.91	0.33	0.51	0.60	30.40	19.43	16.52	增持
重庆百货	21.20	0.80	0.92	1.13	26.50	23.04	18.76	增持
武汉中百	9.35	0.35	0.34	0.47	26.71	27.50	19.89	增持
苏宁电器	14.87	0.48	0.69	0.79	30.98	21.55	18.82	增持

数据来源：方正证券研究中心 股价为 2009 年 4 月 24 日收盘价

目 录

一、宏观数据分析	3
1、3 月份全国居民消费价格同比下降 1.2%	3
2、一季度全国社会消费品零售总额同比增长 15.0%	6
二、宏观经济新闻点评	8
1、商务部财政部加快推进“万村千乡市场工程”	8
2、武汉商业用水电将与工业同价	10
3、45 家零售业上市公司年报业绩增幅大减	11
三、上市公司动态点评	11
1、欧亚集团（600697）成立项目公司开发济南大观园	11
2、农产品（000061）转让金信信托股权	12
3、武汉中百（000759）一季度开店速度放缓	12

图表目录

图表 1 猪肉及油脂价格同比下降明显	4
图表 2 3 月份 PPI 同比降幅已为 10 余年来最大	4
图表 3 年初以来 M1 和 M2 增速持续反弹	5
图表 4 M1 增速和生产资料价格指数对比	5
图表 5 2007 年中美两国 GDP 按支出法构成对比	7
图表 6 中国 GDP 按收入法构成	8
图表 7 零售业上市公司业绩预告情况	13
图表 8 零售业重点上市公司业绩预测	13

一、宏观数据分析

1、3 月份全国居民消费价格同比下降 1.2%

3 月份，居民消费价格总水平同比下降 1.2%。其中，城市下降 1.4%，农村下降 0.7%；食品价格下降 0.7%，非食品价格下降 1.3%；消费品价格下降 1.1%，服务项目价格下降 1.4%。从月环比看，居民消费价格总水平比 2 月份下降 0.3%；食品价格下降 0.6%，其中鲜菜价格上涨 1.6%，鲜蛋价格下降 0.5%。

食品类价格同比下降 0.7%。其中，肉禽及其制品价格下降 10.3%（其中猪肉价格下降 23.0%），鲜菜价格上涨 5.9%，粮食价格上涨 5.5%，油脂价格下降 23.7%，水产品价格上涨 6.4%，鲜果价格下降 1.2%，鲜蛋价格上涨 2.2%，调味品价格上涨 5.1%。

烟酒及用品类价格同比上涨 1.8%。其中，烟草价格上涨 0.2%，酒类价格上涨 4.3%。

衣着类价格同比下降 2.3%。其中，服装价格下降 2.5%。

家庭设备用品及维修服务价格同比上涨 1.5%。其中，耐用消费品价格下降 0.6%，家庭服务及加工维修服务价格上涨 6.1%。

医疗保健及个人用品类价格同比上涨 1.0%。其中，西药价格上涨 1.0%，中药材及中成药价格上涨 3.0%，医疗保健服务价格上涨 0.9%。

交通和通信类价格同比下降 2.5%。其中，交通工具价格下降 1.8%，车用燃料及零配件价格下降 9.0%，车辆使用及维修价格上涨 1.6%，城市间交通费价格上涨 1.3%，市区公共交通费价格上涨 0.6%；通信工具价格下降 18.8%。

娱乐教育文化用品及服务类价格同比下降 0.7%。其中，学杂托幼费价格上涨 1.6%，文娱费价格上涨 1.9%，旅游价格下降 3.5%，文娱用耐用消费及服务价格下降 9.9%。

居住类价格同比下降 3.5%。其中，水、电及燃料价格下降 1.7%，建房及装修材料价格上涨 1.6%，租房价格上涨 1.3%。

1-3 月份累计，居民消费价格总水平同比下降 0.6%。其中，城市下降 0.9%，农村持平；食品类价格上涨 0.5%，烟酒及用品类价格上涨 2.0%，衣着类价格下降 2.4%，家庭设备用品及维修服务价格上涨 2.1%，医疗保健及个人用品类价格上涨 1.3%，交通和通信类价格下降 2.7%，娱乐教育文化用品及服务类价格下降 0.5%，居住类价格下降 2.9%。

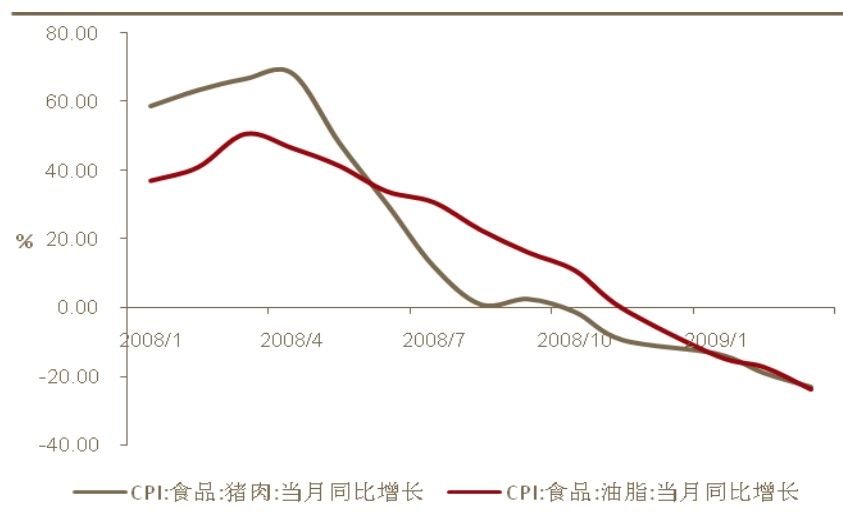
一季度的物价总体呈现两个特点：食品价格趋稳，而供应商和商家联合对其余品类消费品进行大幅度打折促销。这一方面是因为部分原本针对境外的产能转向境内，二是 PPI 的降低使得生产成本降低，另外也有供应商在经济前景不明朗时主动的消化库存行为。3

月份零售价格同比下降更为明显，这也是因为去年的物价走势呈现前高后低的特点。

进入 3 月份后，物价继续回落。从历史数据看，多数年份 3 月至 7 月食品价格环比持续下跌，而 8 月份开始反弹。因此，今年的情况并不意外。

而与去年相比，猪肉及油脂价格均有较大幅度的下跌，这一方面是因为国际农产品价格大幅下跌使得饲料及油料作物的价格持续走低，另一方面也得益于我国及时采取的生猪补栏等相关农业政策。粮食价格的稳中有升与政府提高了最低收购价有一定的关系。

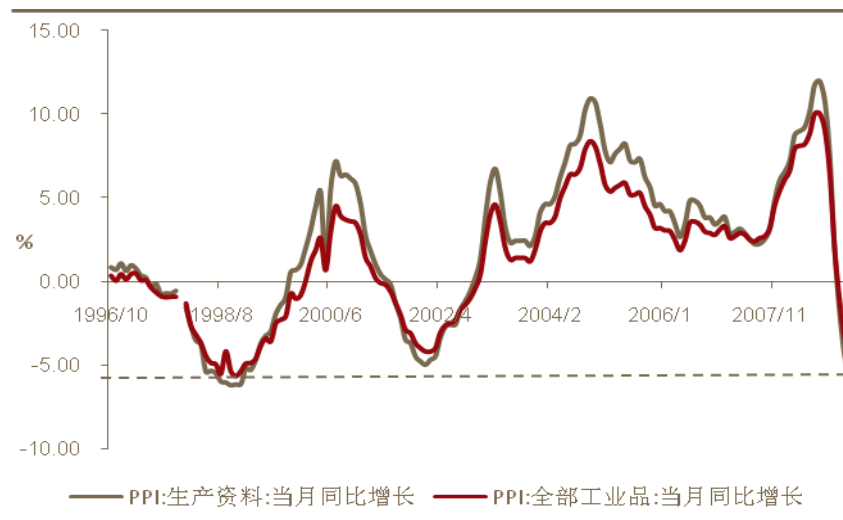
图表 1 猪肉及油脂价格同比下降明显



资料来源: WIND 数据 方正证券研究中心

3 月份 PPI 同比下降 6%，已是 90 年代以来降幅最大的月份之一。我们在零售行业 3 月月报中曾提到，从历史经验看，当 PPI 同比降幅在 5% 左右时，便极有可能出现反弹。

图表 2 3 月份 PPI 同比降幅已为 10 余年来最大



资料来源: WIND 数据 方正证券研究中心

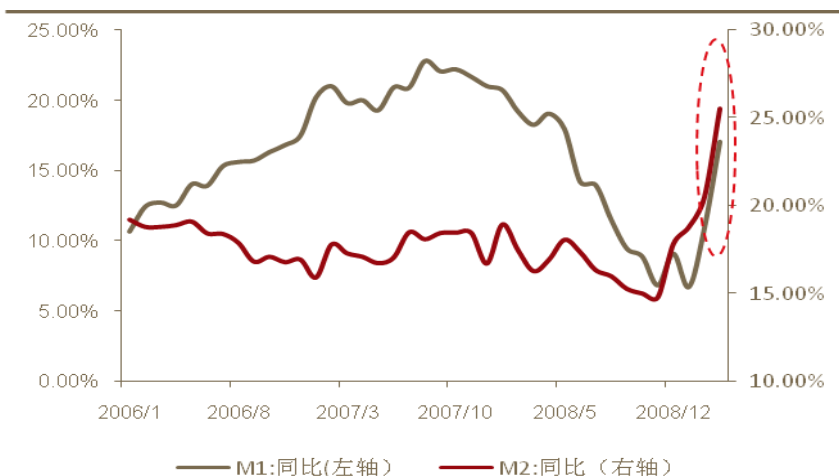
我们曾在 4 月初的报告中提到，扩张性的货币政策将促使 PPI 形成拐点，目前来看已有这样的迹象出现。而从历史经验看，滞后几个月后，CPI 将有可能重新上升，届时不排除物价进入新一轮上涨的可能性。PPI 向 CPI 传导的中期趋势是经过充分证明的。

随着刺激经济的举措进一步深入，我们预计在积极的财政政策和宽松的货币政策下，PPI 在近期出现反弹的预期越来越强烈了。

从 2008 年 8 月份 PPI 同比增幅达到 10.6%，到 2009 年 3 月份同比降幅达到 6%，工业品出厂价格在短短 8 个月内出现了这么大的反差，这在我国的历史上是很罕见的。而从周边经济体看，国际金融危机使得通胀在瞬间结束并产生了步入通缩的迹象。

如我们此前预料的，在宽松的货币政策下，3 月份的 M1 增速继续反弹，同期经济也有了积极的反应。

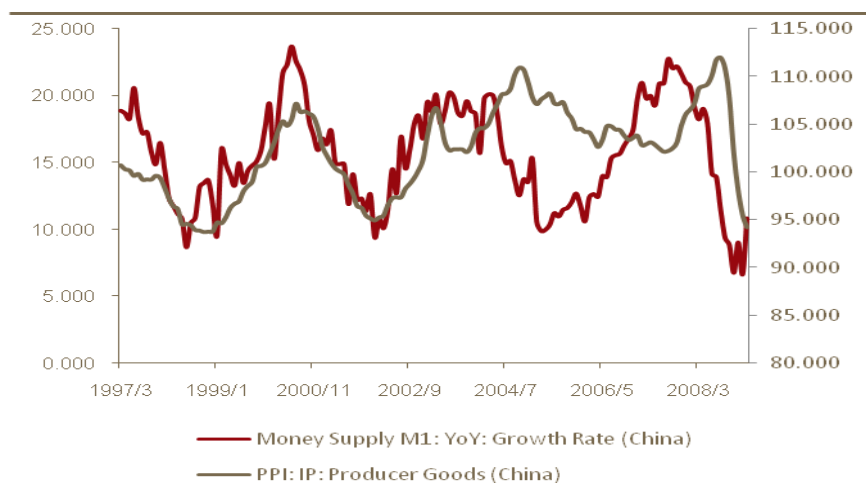
图表 3 年初以来 M1 和 M2 增速持续反弹



资料来源：国家统计局 方正证券研究中心

作为反映经济活跃程度的指标，M1 增速的拐点与生产资料价格的拐点基本将同时出现，在 1998 年和 2001 年时的情况就是如此。

图表 4 M1 增速和生产资料价格指数对比



资料来源：WIND 数据 方正证券研究中心

因此我们判断，尽管此次 PPI 拐点的形成看上去要滞后于 M1 增速的拐点几个月时间，但 PPI 仍有望于近期开始反弹，并推动物价开始一轮新的中期上涨趋势。

由于食品价格在我国 CPI 中占的比例较大，短期来看，CPI 何时反弹主要由农产品的供需关系决定。

在宏观经济整体表现较为低迷的背景下，我们仍对未来一段时间的消费环境持谨慎态度。而物价的上涨将进一步挤占除食品等刚性消费以外的品类的空间，对于百货业来讲，经营环境将更为恶劣。

2、一季度全国社会消费品零售总额同比增长 15.0%

一季度，社会消费品零售总额 29398 亿元，同比增长 15.0%。

分地域看，城市消费品零售额 19834 亿元，同比增长 14.1%；县及县以下零售额 9564 亿元，增长 17.0%。

分行业看，批发和零售业零售额 24627 亿元，同比增长 14.6%；住宿和餐饮业零售额 4383 亿元，增长 18.9%；其他行业零售额 388 亿元，增长 2.8%。

分商品类别看，限额以上批发和零售业吃、穿、用类商品零售额同比分别增长 12.4%、14.3%和 7.3%。其中：汽车类增长 11.1%，日用品类增长 10.9%，家用电器和音像器材类增长 1.4%，化妆品类增长 14.8%，金银珠宝类增长 11.8%，文化办公用品类增长 6.5%，体育、娱乐用品类增长 8.4%，服装类增长 15.6%，粮油食品类增长 11.8%，其中粮油类增长 9.6%，肉禽蛋类增长 9.6%；石油及制品类同比下降 0.8%，通讯器材类下降 7.5%。

3 月份消费增速继续回落，基本符合我们之前的预期。城市消费下滑明显，预计短期内仍将延续弱势。县级消费表现坚挺，大型零售企业向二级市场的扩张也在一定程度上带动当地的消费，使得县级市场居民的消费习惯趋于现代化。

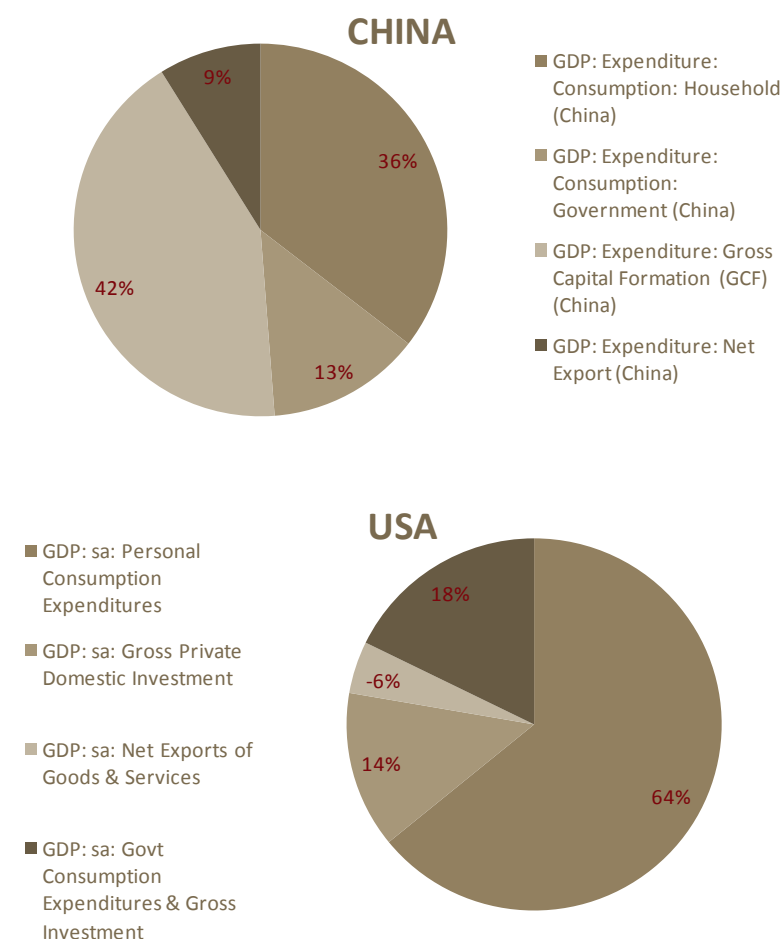
扣除物价因素，社会消费品零售总额累计增长 15.9%，较去年同期上升 3.6 个百分点。但我们认为，我国的 CPI 统计尚存一定的缺陷，简单的扣除很难反应消费的全景。且在去年同期通胀严重时，人们的消费心理受到影响，主观消费活动有一定的滞后性。冰灾等客观因素也阻碍了人们的消费。因此这项统计还不能体现我国的消费正在改善。

发改委定出的关于全年社会消费品零售总额增长 14% 的目标，目前看来实现的难度不大。从长期看，消费在我国经济发展中的作用将越来越大，将在短期投资消化后起到稳定经济增长的作用。

国家统计局新闻发言人李晓超公布一季度三大需求对 GDP 贡献的数据时表示，一季度消费拉动中国经济增长 4.3 个百分点，投资拉动 2.0 个百分点，出口负拉动 0.2 个百分点。尽管这种提法受到了一定的质疑，但在其他经济体需求疲弱之时，消费对于我国经济的发展，扮演了重要的角色。

从支出法的角度看，消费在我国 GDP 中所占的比例还非常低。2007 年，消费（政府采购+个人消费）占 GDP 比重为 49%，而同期美国为 78%。

图表 5 2007 年中美两国 GDP 按支出法构成对比



资料来源：CEIC 方正证券研究中心

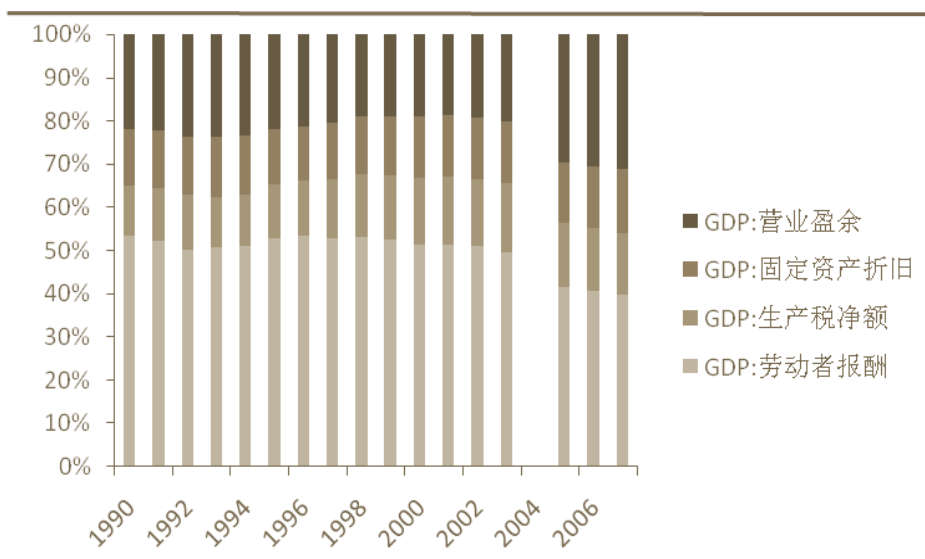
我们尝试去寻找消费占 GDP 比重较低这一现象的原因。按照一个简单的逻辑，在外向型经济发展到一定阶段后，居民实际收入的提高推动了消费的发展以及进口的增加。与此同时，用工成本提高迫使部分产能逐渐转移到用工成本更低的其他国家。进口的扩大和出口的减少将压缩净出口占 GDP 的比重，此外逐渐走低的回报率也将导致投资的减少，直至消费占到一个较大且比较稳定的比例。

但从实证的角度出发，我们无法找到合适的例子来支撑这一逻辑。不仅在我国的邻国韩国和日本的发展历史上消费占比一直较高，出乎意料的是，在诸如印尼、马来西亚这样的国家，也没有找到这样的发展阶段。并且，这些国家的消费比重也一直较高。我们仍将在后续的研究工作中对这一问题进行深入的探究。

收入法的统计结果也出乎我们意料，因为实业经营在 2006 年和 2007 年已出现了一些经营困难的苗头，但营业盈余占 GDP 的比重却出现了较大的提升。

与之相伴随的是劳动者报酬占 GDP 比重的缩小，而这两年却是消费非常旺盛的时期。沿着我们刚才的逻辑，劳动者报酬所占比重在未来也将逐渐提高。

图表 6 中国 GDP 按收入法构成



资料来源：WIND 数据 方正证券研究中心

二、宏观经济新闻点评

1、商务部财政部加快推进“万村千乡市场工程”

为贯彻落实《中共中央国务院关于促进农业稳定发展农民持续增收的若干意见》和《国务院办公厅关于搞活流通扩大消费的意见》精神，健全农村流通网络，拉动农村消费，商务部、财政部日前联合下发通知，要求各地加快实施“万村千乡市场工程”，2009 在全国新建和改造 15 万家农家店和 1000 个农村商品配送中心，形成以城区店为龙头、乡镇店为骨干、村级店为基础的农村现代流通网络。

通知指出，“万村千乡市场工程”是党中央、国务院为搞活流通扩大消费采取的重要措施，各地商务、财政部门要高度重视、密切协作，精心组织，认真落实；要主动与地方政府有关部门沟通，争取相关政策支持，帮助企业解决在实施过程中遇到的问题。各地要加大力度推进“一网多用”，打造工商联手、农商对接的平台，为农民提供使用方便、经久耐用、价格适中的商品。

通知要求，各省级商务主管部门要进一步加强规划指导，根据本地区经济发展水平、农村市场整体发展要求，科学制定“万村千乡市场工程”实施规划，按照公开、公平、透明的原则择优选择承

办企业，鼓励企业以市场为导向，在具备条件的地方推进“万村千乡市场工程”，农家店建设数量要切实可行，避免一个行政村重复建设多个农家店。鼓励直营农家店发展，加强对加盟农家店的规划和管理。配送中心建设规模和数量要与所承担配送任务的农家店数量、配送半径相适应。

通知强调，各商务主管部门要严格项目质量监督管理，省级商务主管部门要对验收合格的项目统一发放制作的标识牌，市级商务主管部门要会同同级财政部门组成项目验收小组，对建设完成项目逐一验收，各地商务、财政部门要进一步研究完善项目质量监管长效机制，采取切实有效措施确保已验收的农家店商品统一配送率稳步提高。

通知明确，各地商务主管部门要进一步扩大“万村千乡市场工程”覆盖面，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，增加统一配送商品品种，提高配送能力和信息化水平，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，更好地满足农村居民消费需求。

此外，通知还对 2009 年新增承办企业的组织机构、资金规模、运营资质以及相关建设标准等方面提出具体要求。

点评：

对承办企业所具备的条件主要有如下规定：1) 日用消费品经营企业注册资本东部地区 300 万元以上，中西部及东北地区 200 万元以上；2008 年度销售额东部地区 5000 万元以上，中西部及东北地区 3000 万元以上。2) 农业生产资料经营企业注册资本东部地区 1000 万元以上，中西部及东北地区 500 万元以上；2008 年度农资类产品销售额 2 亿元以上，其中化肥或农药年销售额 1 亿元以上。

对建设标准主要有如下规定：1) 配送中心建设应达到以下标准：符合当地商业网点规划；已经投入使用并发挥配送功能；配送中心建筑面积不少于 1000 平方米、配送车辆不少于 10 辆；具有商品购进、库存、销售及门店管理的信息管理系统；已与 100 家以上农家店建立了商品配送业务并签订了 5 年以上供货合同。日用消费品配送中心品种不少于 5000 个，农资配送中心的农资品种不少于 500 个。2) 农家店建设应达到以下标准：日用消费品农家店建设标准符合商务部制定的《农家店建设与改造规范》(SB/T10393—2005)、《〈农家店建设与改造规范〉国内贸易行业标准第 1 号修改单》(商务部公告 2006 年第 39 号)；日用消费品统一配送率(按销售额计算) 50% 以上。农资农家店符合商务部制定的《农资农家店建设与改造规范》(商建发[2005]543 号)；农资商品的统一配送率达到 75% 以上。

有部分 A 股上市公司已参与到“万村千乡市场工程”的建设之中，我们认为目前的市场准入条件对上市公司而言并不高。由于县以下市场相对较小，目前的布局对业绩贡献仍微乎其微，只能寄望

于在商业网络形成后的表现。但总体而言，目前零售企业单纯服务于城市居民消费的定位在长期而言将逐渐转变。在乡镇的门店具有扩建空间大，辐射半径广等优点，在交通建设逐渐发达的未来有很强的优势和发展空间。乡镇消费也是城市消费的有效补充。

2、武汉商业用水电将与工业同价

4月14日，武汉市政府常务会原则通过《关于进一步搞活流通扩大消费的意见》，明确提出实施商业与工业水电同价、拨款振兴“老字号”等一揽子刺激商业服务业重建活力的举措。跟据《意见》，武汉市将对列入国家鼓励类的商业服务业实施动力发电、用水与工业用电、用水同价政策。并指出，在商业服务业电价、水价政策未变之前，市里将对去年全市餐饮业、零售业销售额前10名、共计20家企业的费用超出部分给予一定补助。据了解，目前我国各大城市中，商业服务业用水用电普遍比工业贵得多。根据武汉市物价局2006年制定的价格，工业用水1.65元/立方米，经营服务用水2.35元/立方米，相差0.7元/立方米；非工业、普通工业电价为0.720元/度，商业电价为0.945元/度，相差0.225元/度。去年3月，国务院发布通知，要求“2008年底基本实现商业用电价格与一般工业用电价格并轨，对列入国家鼓励类的服务业用水价格基本实现与一般工业用水价格同价。”但由于改革涉及面广，各城市推进速度普遍缓慢。根据国家发布的20类鼓励类产业清单，“其他服务业”一类包括电子商务、现代物流服务体系，连锁经营形式发展的中小超市、便利店、专业店等新型零售业态，后勤社会化服务，城市社区服务网点建设，房地产中介服务、物业管理服务，社会化养老服务，工业旅游、农业旅游、森林旅游、生态旅游，信用卡及其网络服务，就业创业咨询、辅导、中介及培训服务等33项。今年全国“两会”上，全国人大代表、武汉中百集团股份有限公司董事长汪爱群曾直言“商业用电与工业用电不平等”。昨晚，得知武汉市出台的新举措，正在外地出差的汪爱群“感到非常高兴”。他说：“期望这一政策能尽快落实。我将会继续呼吁对商业和工业在政策各方面平等对待、一视同仁。”

点评：

从去年年底国家规定将商业用水电与工业用价格并轨以来，各地正逐步推进落实这一政策。市场测算，武汉市的调价措施将直接减少武汉中百2009年的成本1720万元，即增厚2009年EPS 0.03元，增厚2010年EPS 0.05元，约为公司盈利的10%，相当可观。因为行业景气度下滑，出于压缩成本的考虑，门店有可能裁员、将更多的经营面积出租或者减少每天的营业时间。而水电费的下调对零售企业来说无疑是雪中送炭。

我们预计将有更多的城市开始陆续推进这一改革方案，有越来越多的企业享受到实惠，有利于行业尽快度过难关。

3、45 家零售业上市公司年报业绩增幅大减

截至 4 月 22 日，有 45 家零售类上市公司公布 2008 年年报，11 家零售公司发布 2009 年一季报。统计显示，自 2008 年第四季度以来，零售公司销售收入增速显著放缓。据 Wind 统计，45 家上市公司 2008 年共实现营业收入 2182.95 亿元，同比增长 18.51%；实现归属于股东的净利润合计约为 67.77 亿元，同比增长 5.74%。相比此前多年动辄两位数的增速，2008 年零售类公司的业绩增长也明显褪色。虽然 2008 年净利同比增长近 6%，但扣除掉所得税因素，45 家公司 2008 年利润总额为 105.10 亿元，同比微增 1.16%。在增幅放缓的同时，业绩的含金量也在同比降低。45 家公司经营性现金净流入为 165.84 亿元，同比下降 1.51 个百分点。一季报已公布情况也不容乐观。截至 4 月 22 日，有 11 家零售类上市公司发布 2009 年一季报，共实现营业收入 71.12 亿元，同比增长仅 7.99%；实现归属于股东的净利润 3.04 亿元，同比增长 13%。值得注意的是，13% 的整体增速中，非经常性损益项目贡献不小。以合肥百货为例，因持有的股票市价上涨，2009 年第一季度公允价值变动收益 109 万元，去年同期这一数据则为-1044 万元。深国商 2 月份将公司现有房产进行盘活处理，收到金额 1333 万元，成为公司一季度盈利 901 万元的主要来源，公司上年同期亏损 181 万元。

点评：经济前景是否恢复尚不明朗，零售业前景也难以言好。

一季度社会消费品零售总额 29398 亿元，同比增长 15%，其中，3 月份社会消费品零售总额 9317.6 亿元，同比增长 14.70%。今年 1 月，在零售企业打折风潮的带动及被压抑的购买力反弹的联合作用下，1 月份很多零售企业的销售额有迅猛增长，但是放到一个更长的期间内去看，增长幅度会比较有限。高力度的折扣促销势必带来毛利率的下降，从而降低企业的盈利能力。而打折促销作为一种竞争手段，一旦开始就难以停止，直到消费品的再次升级或者有竞争者退出市场。目前来看，后者发生的可能性更大。

三、上市公司动态点评

1、欧亚集团（600697）成立项目公司开发济南大观园

欧亚集团发布公告称，公司拟与济南市人民政府国有资产监督管理委员会、济南大欧经贸有限责任公司共同出资设立济南欧亚大观园有限公司。

公告称，欧亚大观园组织形式为有限责任公司，公司董事会授权公司经营班子以不低于该公司注册资本 51%，不超过 10,000 万元的出资额度参与欧亚大观园的设立，并与济南市国资委、大欧经贸就公司设立的具体事宜进行磋商，签订出资协议，参与欧亚大观园

成立文件的起草、报批等筹备工作。

我们就此事向欧亚集团做了了解，获知以下信息：

济南市国资委以物业为出资，物业位置处于大观园附近，但具体物业面积尚无法得知。欧亚大观园经营商业，但尚未确定是卖场还是百货形式，预计其功能将与大观园整体开发相一致。沈阳联营已恢复施工，将在十一之前开业。

由于欧亚大观园尚在筹备初期，项目的实际进度尚无法预料。我们仍然坚持认为沈阳联营的经营是考验公司向省外扩张能力的关键。

2、农产品（000061）转让金信信托股权

农产品将持有的全部金信信托投资股份有限公司（下称“金信信托”）股份 1 亿股（下称“标的股份”）一次性转让给浙江省国际贸易集团有限公司（下称“浙江国际贸易集团”），股份转让价格为每股 1 元人民币，总计转让款为 1 亿元人民币。

公司对金信信托的长期投资已于 2005 年、2006 年共计提了 1 亿元投资减值准备，此次股份转让收入将增加公司 2009 年税前收益 1 亿元，增厚 EPS0.2 元。近期公司归核化进程收效明显，民润公司、海吉星公司及其他非核心业务转让在即。我们乐观认为公司 2009 年 EPS 将超过 0.60 元，即增长超过 200%。

3、武汉中百（000759）一季度开店速度放缓

武汉中百公布一季报，实现营业总收入 28.43 亿元，同比增长 7.58%；归属于母公司所有者的净利润 6452.47 万元，同比增长 15.61%。经营活动产生的现金流量净额 5.02 亿元，同比增长 193.56%。实现基本每股收益 0.12 元，新开仓储超市 3 家，便民超市 4 家。

点评：短期借款 8350 万元，同比下降 59.56%；财务费用 512.40 万元同比下降 67.87%。由于偿还了部分贷款以及贷款利率下调的因素，导致公司财务费用大幅下降 1000 万元左右，是公司实现业绩增长的主要因素。如我们之前的预期，由于物价下降及打折促销的关系，公司毛利率下降近 0.5%，销售费用率上升至 0.5%。而公司一季度的管理费用较低，有可能在此后的几个季度增加。

一季度的实际销售情况低于预期，在我们认为下半年物价会出现反弹的情况下，公司全年仍有可能获得 10%以上的业绩增长（不考虑转让中联药业的因素）。

图表 7 零售业上市公司业绩预告情况

股票名称	预告类型	业绩预告情况	2008 年中报 EPS	预告日期
西安民生	预增	累计净利润的预计数约 2,000.00 万元	0.0472	2009-04-24
广百股份	略减	下降幅度小于 30%	0.5669	2009-04-18
步步高	略增	增长幅度小于 30%	0.7423	2009-04-25

资料来源: WIND 数据 方正证券研究中心

图表 8 零售业重点上市公司业绩预测

简称	股价	EPS		PE		评级
		08E	09E	08E	09E	
王府井	24.13	0.875	0.96	27.58	25.14	中性
大商股份	25.11	0.79	1	31.78	25.11	中性
苏宁电器	14.87	0.48	0.69	30.98	21.55	增持
百联股份	11.53	0.31	0.35	37.19	32.94	中性
重庆百货	21.2	0.8	0.92	26.50	23.04	买入
合肥百货	9.91	0.326	0.51	30.40	19.43	买入
武汉中百	9.35	0.35	0.34	26.71	27.50	增持
广百股份	21.1	0.89	1.02	23.71	20.69	中性
东百集团	11.1	0.374	0.45	29.68	24.67	增持
新华都	20.91	0.71	0.77	29.45	27.16	增持
广州友谊	15.55	0.72	0.63	21.60	24.68	中性
欧亚集团	17.61	0.67	0.65	26.28	27.09	中性
开元控股	12.42	0.4	0.45	31.05	27.60	买入
成商集团	16.54	0.5038	0.65	32.83	25.45	买入
华联综超	8.3	0.24	0.35	34.58	23.71	中性

数据来源: 方正证券研究中心 股价为 2009 年 4 月 24 日收盘价

公司投资评级的说明:

买入: 预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上;
 增持: 预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%;
 中性: 预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%;
 减持: 预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明:

增持: 预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上;
 中性: 预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%;
 减持: 预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款:

本报告版权归“方正证券”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“方正证券”, 且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

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使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址:	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼 (410015)	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦 (310006)
电话:	(86731) 5832351	(86571) 87782600
传真:	(86731) 5832380	(86571) 87782600
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com