

中性

——维持

行业研究 / 月度策略

日期: 2009 年 6 月 1 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 (1-4 月) 38741.2 亿
累计同比增长 15.0%
社会消费品零售总额 (4 月) 9343.2 亿
同比增长 14.8%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: LL09-MIT05

相关报告:

增速回升态势初显

——2009 年 6 月零售业投资策略

■ 主要观点:

国内消费市场继续平稳增长

从 4 月份数据来看,国内消费增长继续保持平稳;限额以上批发和零售业的细项零售额数据表明,增长亮点还是在政策鼓励下的汽车消费;日常消费品零售额的增速有升有降,总体销售增速下滑的态势有趋稳的迹象。

百家重点零售企业零售额增速回升态势初显

4 月份全国百家重点大型零售企业实现零售额 203.06 亿元,同比上涨 12.56%。零售额增速比一季度上涨 4.16 个百分点,市场略有好转。

■ 投资建议:

未来十二个月内,零售业:中性。

从目前国家促进消费的一些具体举措来看,主要还是着重在汽车、家电等的耐用品消费上,日用品的消费恢复主要来自于商家的促销自救以及居民需求的逐步回暖,相较而言较为缓慢。基本上二、三季度是零售业的淡季,未来逐月数据的巩固较为关键,我们目前维持行业“中性”评级;但若后期销售增速回升态势得以确立,我们将随即调升行业评级。建议关注有资产重组预期的公司,如重庆百货、新华百货以及上海世博会投资主题相关公司,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
			08A	09E	10E	08A	09E	10E		
武汉中百	000759.SZ	8.95	0.31	0.37	0.45	28.87	24.19	19.89	3.08	跑赢大市
银座股份	600858.SS	16.43	0.58	0.70	0.86	28.33	23.47	19.10	3.12	跑赢大市
苏宁电器	002024.SZ	14.55	0.48	0.57	0.65	30.31	25.53	22.38	7.06	跑赢大市
王府井	600859.SS	24.00	0.88	1.00	1.20	27.27	24.00	20.00	4.02	跑赢大市
鄂武商 A	000501.SZ	10.40	0.36	0.42	0.51	28.89	24.76	20.39	3.91	跑赢大市
东百集团	600693.SS	11.61	0.37	0.46	0.57	31.38	25.24	20.37	5.27	跑赢大市
重庆百货	600729.SS	20.99	0.80	0.92	1.10	26.24	22.82	19.08	4.82	跑赢大市
新华百货	600785.SS	16.55	0.63	0.75	0.84	26.27	22.07	19.70	3.93	跑赢大市
新世界	600628.SS	10.95	0.31	0.34	0.44	35.32	32.21	24.89	3.45	跑赢大市
百联股份	600631.SS	12.49	0.32	0.36	0.45	39.03	34.69	27.76	2.58	跑赢大市

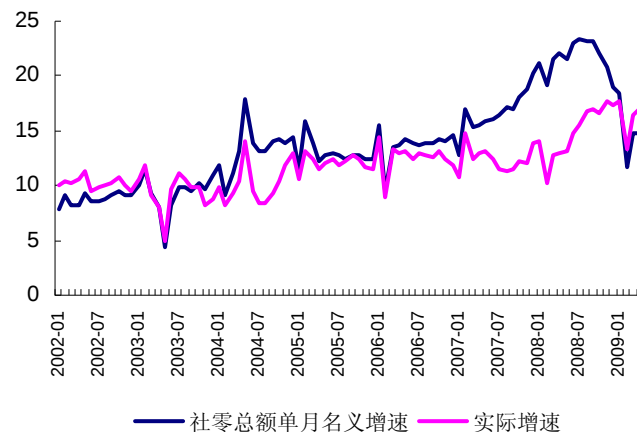
资料来源: 上海证券研究所; 股价数据为 2009 年 5 月 27 日收盘价

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺和重要声明。

一、国内消费市场继续平稳增长

从国家统计局最新公布的统计数据来看，国内消费增长继续保持平稳：4月份，社会消费品零售总额 9343.24 亿元，同比增长 14.8%；其中，批发和零售业零售额 7895 亿元，同比增长 14.4%，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 13.9%，县及县以下消费品零售额同比增长 16.7%，在政府刺激农村消费的政策推动下，农村消费增速超越城市的态势仍在继续。1-4 月，社会消费品零售总额 38741.2 亿元，同比增长 15%。

图 1 社会消费品零售总额增长平稳

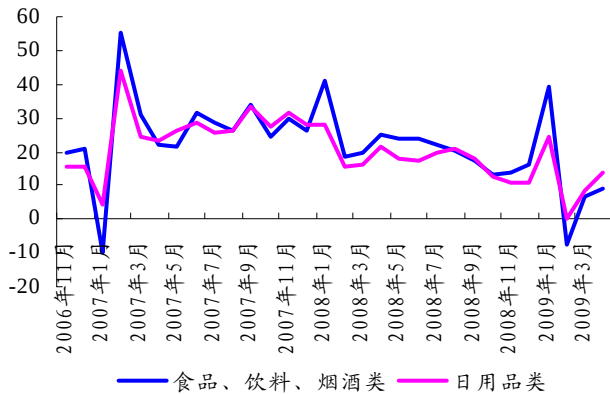


数据来源：国家统计局 上海证券研究所

从单月数据来看，4月社会消费品零售总额的同比增速为 14.8%，增速环比提升 0.1 个百分点；但若剔除物价因素，其实际增速比 3 月提升 0.54 个百分点，实际增速的提升幅度略大一些。从限额以上批发和零售业的细项零售额数据来看，亮点还是在政策鼓励下的汽车消费。

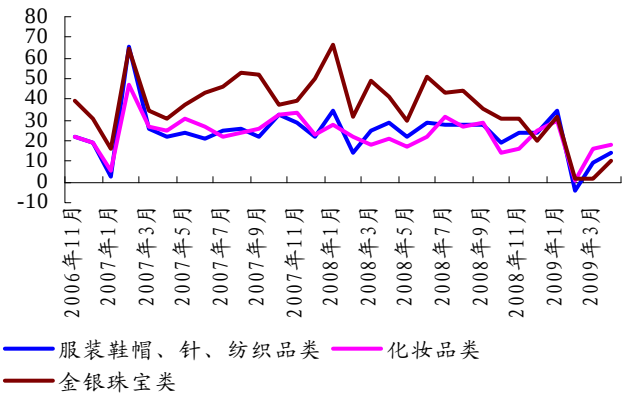
从与超市相关的类别来看，4月份粮油类、肉禽蛋类零售额分别同比增长 4.8%、6.5%，与一季度相比增速分别下降 4.8 和 3.1 个百分点，日用品类零售额同比增长 13.7%，增速比一季度提升 2.8 个百分点。从与百货相关的类别看，服装鞋帽针织品类、金银珠宝类零售额分别同比增长 14%、10.4%，增速比一季度分别下降 1.6 和 1.4 个百分点，化妆品类零售额同比增长 18.2%，增速比一季度提升 3.4 个百分点。从这些日常消费品的零售额来看，增速有升有降，总体销售增速下滑的态势有趋稳的迹象。

图 2 限额以上批发零售业零售额增长（超市相关）



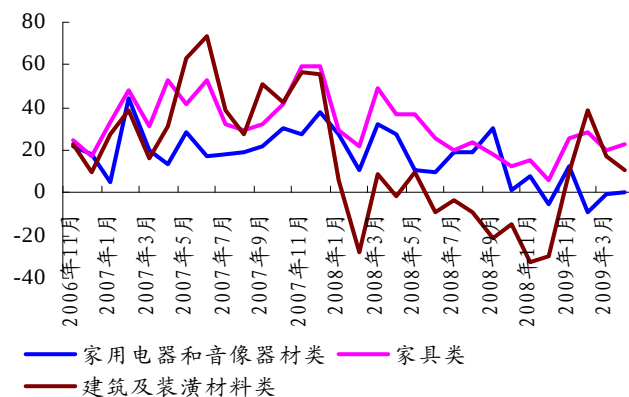
数据来源: acmr, 上海证券研究所整理

图 3 限额以上批发零售业零售额增长（百货相关）



数据来源: acmr, 上海证券研究所整理

图 4 限额以上批发零售业零售额增长（家电销售相关）



数据来源: acmr, 上海证券研究所整理

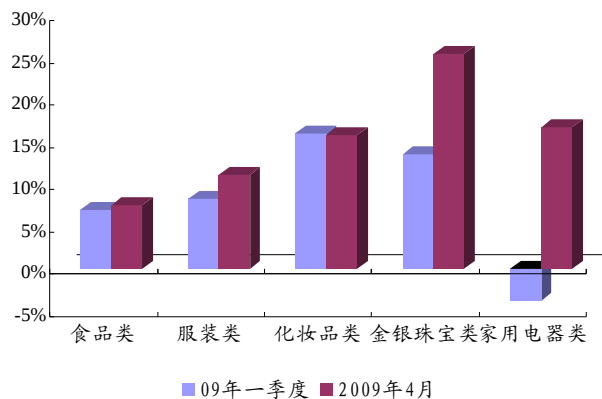
二、百家重点零售企业零售额增速回升态势初显

根据对全国百家重点大型零售企业的销售统计，2009 年 4 月份全国百家重点大型零售企业实现销售总额 234.21 亿元，比去年同期上涨 11.82%，其中零售额 203.06 亿元，同比上涨 12.56%。零售额增速比一季度上涨 4.16 个百分点，市场略有好转。

分品类看，4 月份食品类实现零售额为 30.61 亿元，同比上涨 7.56%；服装类零售额为 57.11 亿元，同比上涨 11.1%；化妆品类零售额为 9.94 亿元，同比上涨 15.89%；金银珠宝类零售额为 14.43 亿元，同比上涨 25.45%；而家用电器类零售额为 11.71 亿元，同比上涨 16.82%。从增速变化看，金银珠宝类及家用电器类的增速提升特别明

显，我们认为，家用电器销售的回暖主要与国家通过家电下乡、补贴等政策鼓励消费密不可分。

图 5 百家重点大型零售企业商品类别增速对比图（一季度 vs4 月）



数据来源：中华全国商业信息中心 上海证券研究所

三、5 月零售业指数走势逊于沪深 300 指数

零售指数5月份涨幅为1.77%，涨幅逊于同期沪深300指数（涨幅为5.21%）；从年初至今，零售指数的涨幅滞后于沪深300指数6.23个百分点（年初至今零售指数涨幅为45.59%，而同期沪深300指数涨幅为51.82%）。目前零售板块相对于市场（沪深300）的估值溢价仍处于历史低位。

图 6 09 年 5 月零售指数走势逊于沪深 300 指数

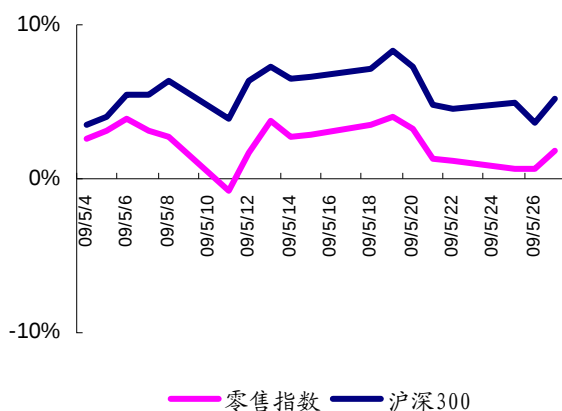
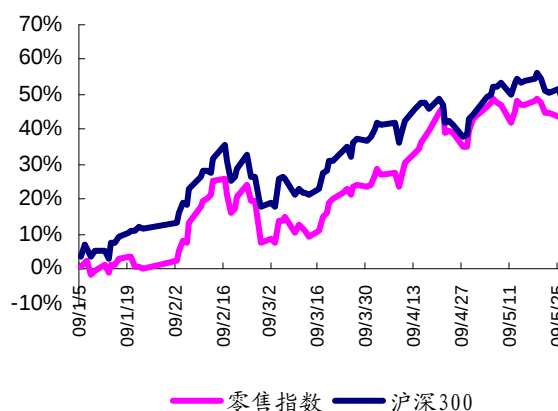


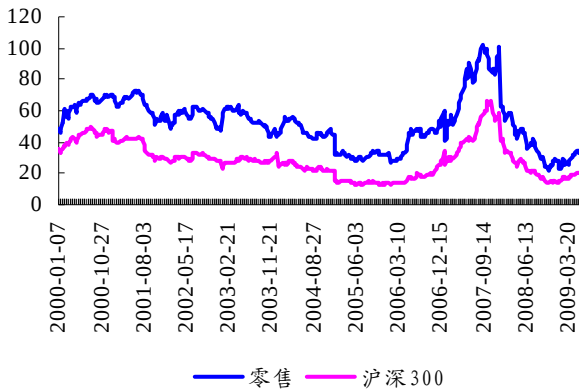
图 7 09 年初以来零售指数走势滞后于沪深 300 指数



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 8 零售板块与沪深 300 估值水平历史对比



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 9 零售板块相对市场估值溢价处于低位



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。

从目前国家促进消费的一些具体举措来看，主要还是着重在汽车、家电等的耐用品消费上，日用品的消费恢复主要来自于商家的促销自救以及居民需求的逐步回暖，相较而言较为缓慢。基本上二、三季度是零售业的淡季，未来逐月数据的巩固较为关键，我们目前维持行业“中性”评级；但若后期销售增速回升态势得以确立，我们将随即调升行业评级。

2、关注资产重组预期及上海世博会主题投资

就公司层面来说，如果销售增速回升趋势确立，主要在一线城市经营的公司弹性更大，如王府井、百联股份等；中西部城市的零售企业相对稳定性较好，加上资产重组预期，建议关注新华百货、重庆百货；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。