

商业零售



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

商业用电下调将直接利好零售行业

主要事件:

国家发展改革委发布了关于做好商业与工业用电、用水同价工作有关问题的通知。其中明确要求尚未实现商业与工业用电同价的省、市、区,应认真做好商业与工业用电同价的实施方案,结合销售电价调整,尽快实现工商企业用电同价。

按照《国务院办公厅关于搞活流通扩大消费的意见》的有关要求,08年以来,各地积极推进商业与工业用电同价工作。目前,上海、天津、浙江、江苏、山东、河北、山西、安徽、辽宁、甘肃、宁夏、河南、云南、海南14个省市商业用电已与工业用电执行相同的目录电价标准。但仍有北京、内蒙古、福建、吉林、黑龙江、陕西、青海、湖北、湖南、江西、四川、重庆、广东、广西、贵州15个省市尚未实施工商业企业用电同价。

评级

强于大势

静态市盈率:

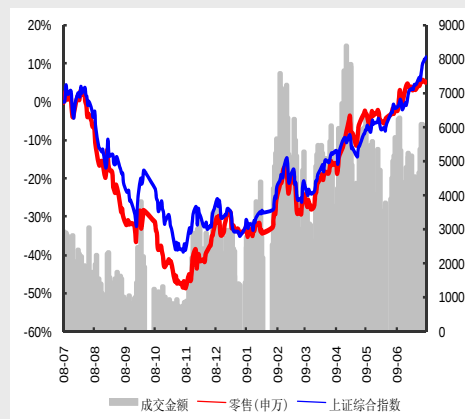
38.17

动态市盈率:

28.85

行业表现

2009.7.6



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现 (%)	7.47	58.39	5.17
相对表现 (%)	-5.99	-7.65	-6.73

数据来源: WIND, 爱建证券研发部

重点公司盈利预测及投资评价

股票名称	评级	08EPS	09EPS	10EPS
武汉中百	推荐	0.32	0.39	0.48
合肥百货	推荐	0.33	0.43	0.53
大商股份	推荐	0.79	0.84	1.05
华联综超	推荐	0.24	0.30	0.41
重庆百货	推荐	0.80	0.93	1.06

数据来源: 爱建证券研发部

侯佳林

行业研究员

电话

021-32229888-3509

邮箱

houjialin@ajzq.com

相关报告

《09年下半年商业零售行业投资策略报告》

20090611

1. 商业电费下调旨在降低企业成本、鼓励消费

此次国家发改委发布的商业与工业用电同价的通知主要是进一步贯彻去年国务院办公厅《关于搞活流通扩大消费的意见》中的有关要求，意在促进商业流通企业的发展，鼓励消费活动。就零售企业而言，商业电费下调能够降低公司的运营成本并让利于消费者，从而增强人们的消费意愿。比较直观的解释是如果消费者购买价值80-100元的商品，如商家愿意让利于消费者，差不多就能便宜大约两毛钱左右。虽然短期内对消费者的吸引力并不大，但是从中长期看，成本下降的累计效应最终还是会让消费者受益颇多，从而进一步刺激消费活动。同时，结合考虑前期商务部表示正在积极研究如何适当调整信用卡卡费等其他相关政策，也将进一步有助于消费活力的逐步释放。

2. 商业电费下调将有利于零售企业业绩提升

目前，我国实行商业与工业用电同价的省、市并不多而且各地的收取电费的标准也不尽相同。平均来看，商业用电价格基本维持在1元左右，比普通工业用电价格大约要高出40%左右的水平，部分省份的电价水平虽然较低，但商业电价仍明显要高于工业电价。而用电成本则约占销售收入的1%左右，如果商业用电能下降至工业用电的水平，那么企业利润率将会有效提升，并随之企业的税后净利润率也有望得以不同程度的抬升。可以说，商业与工业用电同价可为零售企业每年节约不小的电费开支，从而提升企业利润率。同时，由于用电量和收入、运营规模直接相关，那些收入与规模较大，但净利润却较低的零售企业受益幅度则更为明显。

3. 投资建议

近期国家鼓励消费政策的导向日益明显且更为直接，零售及相关消费板块值得关注。如此次工商业企业用电同价正式全面实施，对于一些在尚未实施电费同价省、市的零售企业而言将对其业绩产生正面的贡献。正是基于这一点，考虑到目前受惠最大的将是用电量较多的超市行业以及那些门店规模大但净利润却较低的零售企业。因此，我们重点可以关注的公司包括武汉中百、武汉中商、华联综超、合肥百货、重庆百货、大商股份。其中，合肥百货、重庆百货和大商股份的股价近期有所反复，但其基本面并未发生利空变化，无论是从门店的布局及所在当地的市场影响力来分析，我们仍看好其发展前景和相应的投资机会。

表1 主要尚未实施商业与工业用电同价地区的上市企业

所在省市	商业零售行业上市公司
黑龙江	大商股份
吉林	欧亚集团
北京	北京城乡、华联综超、华联股份西单商场、王府井
湖北	武汉中百、武汉中商、鄂武商
福建	新华都
广西	南宁百货
广东	广州友谊、广百股份
福建	东百集团
重庆	重庆百货
四川	成商集团
吉林	长百集团
陕西	开元控股、西安民生、宝商集团
湖南	步步高、家润多、通程控股

表2 预测工商电费同价对主要零售企业业绩的影响

公司名称	08年净利润率	预计电价下调后的净利润增速
大商股份	1.2%	14%
欧亚集团	3.1%	6%
王府井	3.4%	6%
武汉中百	2.0%	9%
华联综超	1.4%	12%
新华都	2.8%	6%
重庆百货	2.5%	7%
东百集团	7.2%	2%
广州友谊	9.7%	2%
成商集团	7.1%	3%
合肥百货	2.4%	8%
武汉中商	1.2%	11%
步步高	3.1%	6%
广百股份	4.3%	4%

数据来源：爱建证券研发部

附录： 国家发展改革委办公厅关于做好商业与工业用电、用水同价工作有关问题的通知

各省、自治区、直辖市发展改革委、物价局、电力公司，国家电网公司、南方电网公司按照《国务院办公厅关于搞活流通扩大消费的意见》（国办发[2008]134 号）有关要求，2008年以来，各地积极推进商业与工业用电同价工作。目前，大部分省（区、市）商业用电已与工业用电执行相同的目录电价标准，没有实现同价的省（区、市）也适当缩小了商业用电与工业用电的价差。现就进一步推进工、商业用电用水同价工作通知如下：

一、加快推进商业与工业用电同价

（一）尚未实现商业与工业用电同价的省（区、市），应认真做好商业与工业用电同价的实施方案，结合销售电价调整，尽快实现工商企业用电同价。

（二）商业与工业用电同价，执行与工业用户相同的电价标准的同时，执行峰谷分时电价等需求侧电价管理制度。鉴于当前商业企业经营困难较大，尚未对商业用户执行峰谷分时电价的地区，可暂缓执行。

二、认真落实商业与工业用水同价

各地在调整供水价格时，要按照《国务院办公厅关于搞活流通扩大消费的意见》（国办发[134]号）的要求，遵循“补偿成本、合理收益、节约用水、公平负担”的原则，简化水价分类，实行商业用水（经营服务用水）与工业用水同价。同时，对洗浴、洗车等特种用水，仍应实行单独分类计价，与其他用水保持合适的差价，促进节约用水。

三、采取综合措施确保同价政策落实到位

各地价格主管部门要高度重视商业用电、用水同价工作，尽快研究实施方案，统筹兼顾各方面影响，积极做好宣传解释，确保工、商用电用水同价政策平稳顺利实施。

投资评级说明

● 公司评级

强烈推荐：预期未来 6 个月内，个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐： 预期未来 6 个月内，个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性： 预期未来 6 个月内，个股相对大盘变动在 $\pm 5\%$ 以内

回 避： 预期未来 6 个月内，个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级：

强于大势：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘涨幅 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘涨幅介于 -5% ~ 5% 之间；

弱于大势：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘跌幅 5%以上；

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。