

湘财证券研究所

消费品研究小组

王中曜

Tel: 021-68634510-8227

E-Mail: wzy2891@xcsc.com

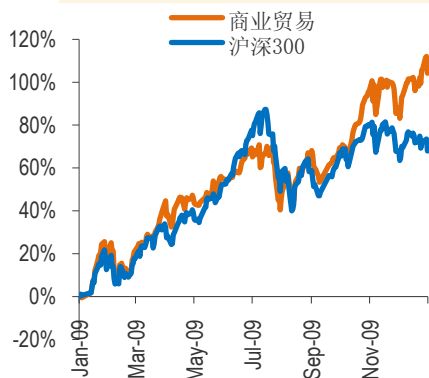
朱毅

Tel: 021-68634510-8683

E-Mail: zy2831@xcsc.com

子行业评级

百货	增持
超市	增持
家电连锁	增持



行业事件

- **社会消费品零售持续快速增长。**12 月份，社会消费品零售总额 12610 亿元，同比增长 15.8%，比上月增加 1.7 个百分点。2009 年，社会消费品零售总额 125343 亿元，同比增长 15.5%，扣除价格因素，实际增长 16.9%，实际增速比上年同期加快 2.1 个百分点。
- **CPI 转正。**12 月份，居民消费价格同比上涨 1.9%，同比增速比上月加快 1.2 个百分点。其中，城市同比上涨 1.8%，农村上涨 2.1%；食品价格上涨 5.3%，非食品价格下降 0.2%；消费品价格上涨 2.2%，服务项目价格下降 0.7%。

事件点评

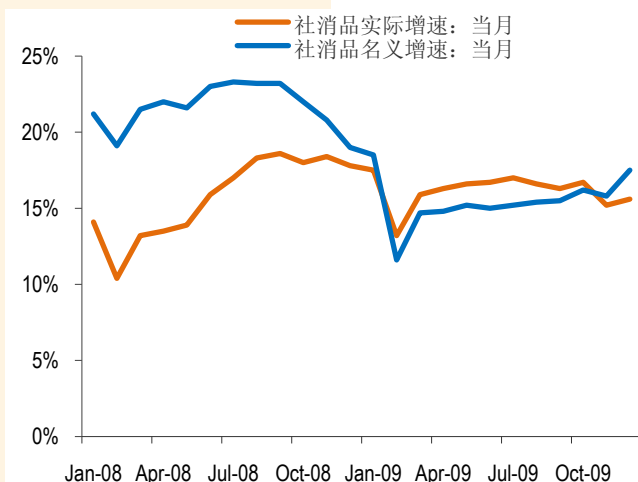
- **消费增速继续加快，扣除价格因素，实际增速处于上升阶段。**12 月份，社消品零售总额同比增速比上月增加 1.7 个百分点。2009 年，社消品零售总额同比增长 15.5%，扣除价格因素，实际增长 16.9%，实际增速比上年同期加快 2.1 个百分点。从趋势上看，这些年，社消品实际增速一直处于上升阶段。
- **城市消费继续快于县及县以下——行业持续向好标志。**12 月份，城市消费品零售额同比增长 18.6%；县及县以下同比增长 15.4%，两者相差 3.2%，比 11 月份加大了 1.1 个百分点。从历史经验来看，在经济繁荣期，城市消费增速一般要快于县及县以下，而我国目前城市消费增速连续四个月快过县及以下地区，并且这种差额正在不断扩大，这表明行业景气正在不断增强。
- **各类别增速均较好，家电类产品和超市类产品更为亮丽。**分类别来看，除了服装和化妆品类产品的销售情况略所下滑外，其余各类别的产品都比去年同期和上月份有更快的增长。通过数据比较，我们得出这样的结论：按增量增速来看，家电类>超市类>百货类。
- **CPI 继续向上——符合我们的预期。**12 月份，CPI 同比上涨 1.9%，同比增速比上月加快 1.2 个百分点，符合我们的预期。我们依旧保持对 CPI 在未来几个月内持续回升的观点，预计 2010 年全年的 CPI 在 4%-4.5%之间。
- **食品 CPI 增速继续快于非食品类，且增速加快。**12 月份，食品 CPI 同比上涨 5.3%，非食品上涨 0.2%，两者相差 5.1%，比 11 月增加了 1.2 个百分点。带动此次 CPI 上涨的主要动力依旧是食品价格的上涨。食品价格快速上涨，对于以食品为主的超市是个巨大的利好。超市将明显受益于此次物价上涨。
- **维持零售行业“增持”评级。**我们继续维持 2010 年策略报告中的观点：鉴于 2010 年良好的经济形势和政策增量因素以及未来温和的通胀，我们持续看好零售行业 2010 年的前景，认为零售行业目前正在进入景气上升阶段。我们维持零售行业“增持”评级。我们继续维持对百货、超市和家电子行业的增持评级。建议关注：合肥百货、新华百货、重庆百货、广州友谊、武汉中百、苏宁电器。

事件分析

□ 消费增速继续加快，扣除价格因素，实际增速处于上升阶段

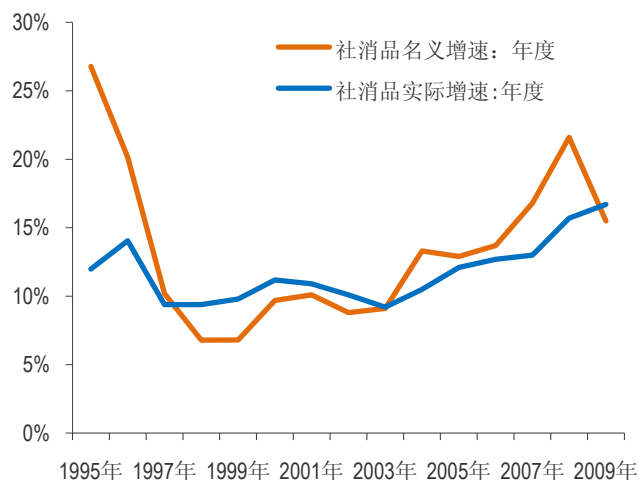
12 月份，社会消费品零售总额 12610 亿元，同比增长 15.8%，比上月增加 1.7 个百分点。2009 年，社会消费品零售总额 125343 亿元，同比增长 15.5%，扣除价格因素，实际增长 16.9%，实际增速比上年同期加快 2.1 个百分点。从趋势上看，这些年，社消品实际增速一直处于上升阶段。

图 1 社会消费品零售总额增速：当月



资料来源：万得，湘财证券研究所

图 2 社会消费品零售总额增速：年度

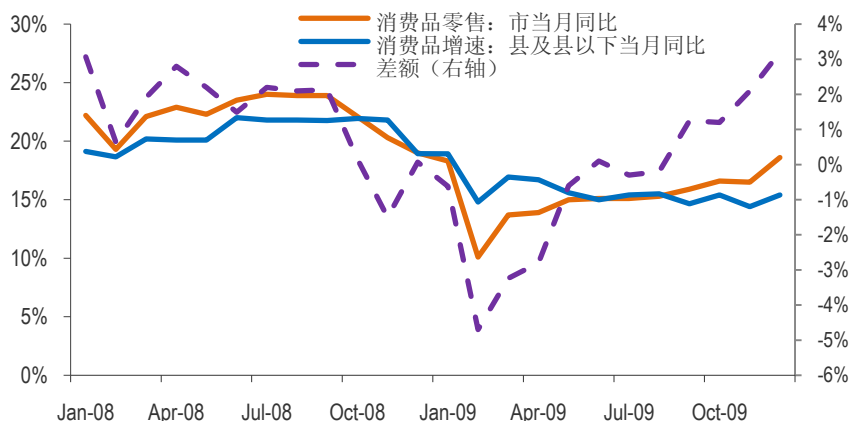


资料来源：万得，湘财证券研究所

□ 城市消费继续快于县及县以下——行业持续向好标志

分地域看，12 月份，城市消费品零售额 8546 亿元，增长 18.6%；县及县以下消费品零售额 4064 亿元，增长 15.4%，两者相差 3.2%，比 11 月份加大了 1.1 个百分点。从历史经验来看，在经济繁荣期，城市消费增速一般要快于县及县以下，而我国目前城市消费增速连续四个月快过县及以下地区，并且这种差额正在不断扩大，这表明经济正在走向繁荣。

图 3 分地域消费增速



资料来源：万得，湘财证券研究所

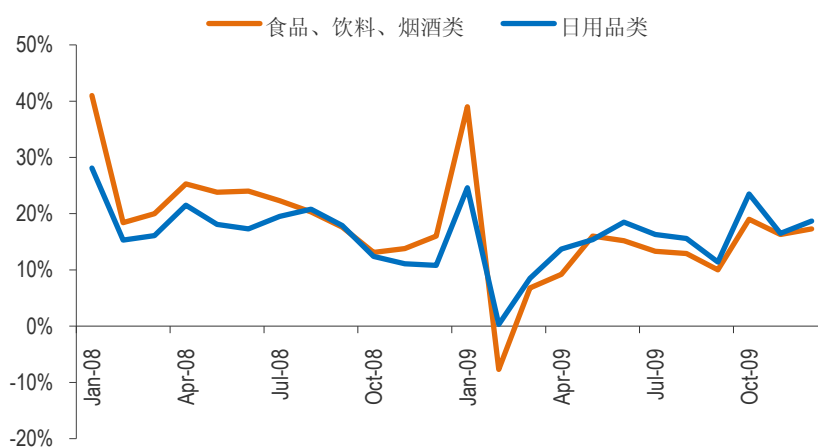
□ 各类别增速均较好，家电类产品和超市类产品更为亮丽

我们在比较增速时，除了与上月同比相比，我们也选择与去年同期的比较，通过两种方法的比较，可以让数据的结论更加准确。

分类别来看，除了服装和化妆品类产品的销售情况略所下滑外，其余各类别的产品都比去年同期和上月份均有更快的增长。

从数据上看，12 月份，超市类限额以上零售业中，食品饮料烟酒类同比增长 17.3%，比去年同期增加 1.3 个百分点，较上月增加 1 个百分点；日用品类同比增长 18.7%，比去年同期增加 7.9 个百分点，较上月增加 2.2 个百分点。

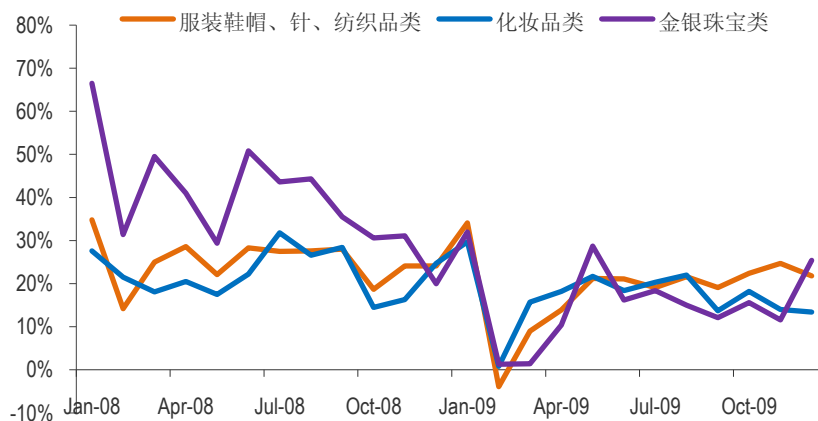
图 4 超市类增速



资料来源：万得，湘财证券研究所

百货类限额以上零售业中，服装鞋帽类同比增长 21.8%，比去年同期减少 2.3 个百分点，较上月减少 2.9 个百分点；化妆品类同比增长 13.4%，比去年同期下滑了 11.3 个百分点，较上月减少 0.6 个百分点；金银珠宝类同比增长 25.4%，较去年同期增加了 5.4 个百分点，较上月增加 13.8 个百分点。虽然服装类产品增速有所放缓，但从绝对增速来看，仍然处于一个高位。放缓的原因在于 2008 年 12 月份商家促销的力度空前，导致基数相对较高。

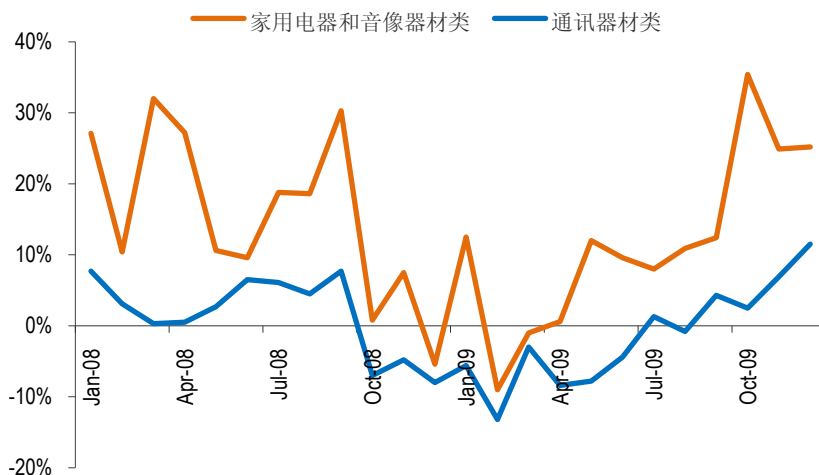
图 5 百货类增速



资料来源：万得，湘财证券研究所

家电连锁类限额以上零售业中，家用电器及音像制品类同比增长 25.2%，较去年同期增速加快了 30.6 个百分点，较上月增加了 0.3 个百分点，增速明显；通讯器材类同比增长 11.5%，较去年同期增速加快了 19.5 个百分点，较上月增加了 4.6 个百分点，增速也非常明显。这表明需求弹性最大的家电类产品，随着金融危机的过去，经济的全面复苏以及家电政策的刺激，受益最大。

图 6 家电连锁类增速



资料来源：万得，湘财证券研究所

表 1 限额以上分类别同比增速

	食品饮料 烟酒类	日用品 类	服装鞋帽 纺织品类	化妆品类	金银珠 宝类	家用电器 和音像器 材类	通讯器 材类
Jan-2008	41.00%	28.10%	34.80%	27.60%	66.50%	27.10%	7.70%
Feb-2008	18.40%	15.30%	14.20%	21.50%	31.40%	10.40%	3.10%
Mar-2008	20.00%	16.10%	25.00%	18.10%	49.50%	32.00%	0.30%
Apr-2008	25.30%	21.50%	28.60%	20.50%	41.00%	27.20%	0.50%
May-2008	23.80%	18.10%	22.10%	17.50%	29.40%	10.60%	2.70%
Jun-2008	24.00%	17.30%	28.30%	22.20%	50.80%	9.60%	6.50%
Jul-2008	22.30%	19.50%	27.50%	31.80%	43.60%	18.80%	6.10%
Aug-2008	20.30%	20.80%	27.60%	26.60%	44.30%	18.60%	4.50%
Sep-2008	17.60%	17.90%	28.00%	28.40%	35.50%	30.30%	7.70%
Oct-2008	13.10%	12.40%	18.70%	14.50%	30.60%	0.80%	-7.00%
Nov-2008	13.80%	11.10%	24.10%	16.30%	31.10%	7.50%	-4.80%
Dec-2008	16.00%	10.80%	24.10%	24.70%	20.00%	-5.40%	-8.00%
Jan-2009	39.00%	24.60%	34.10%	29.70%	32.00%	12.50%	-5.60%
Feb-2009	-7.70%	0.30%	-3.90%	0.80%	1.30%	-9.00%	-13.2%

Mar-2009	6.80%	8.50%	9.00%	15.70%	1.40%	-1.00%	-3.00%
Apr-2009	9.20%	13.70%	13.90%	18.20%	10.40%	0.60%	-8.40%
May-2009	16.00%	15.40%	21.20%	21.70%	28.70%	12.00%	-7.80%
Jun-2009	15.20%	18.50%	21.10%	18.40%	16.20%	9.60%	-4.40%
Jul-2009	13.30%	16.30%	19.10%	20.30%	18.40%	8.00%	1.30%
Aug-2009	12.90%	15.60%	21.60%	22.00%	15.00%	10.90%	-0.80%
Sep-2009	10.00%	11.40%	19.10%	13.70%	12.10%	12.40%	4.30%
Oct-2009	19.00%	23.50%	22.40%	18.20%	15.60%	35.40%	2.50%
Nov-2009	16.30%	16.50%	24.70%	14.00%	11.60%	24.90%	6.90%
Dec-2009	17.30%	18.70%	21.80%	13.40%	25.40%	25.20%	11.50%
比去年相比	1.30%	7.90%	-2.30%	-11.30%	5.40%	30.60%	19.50%
比上月相比	1.00%	2.20%	-2.90%	-0.60%	13.80%	0.30%	4.60%

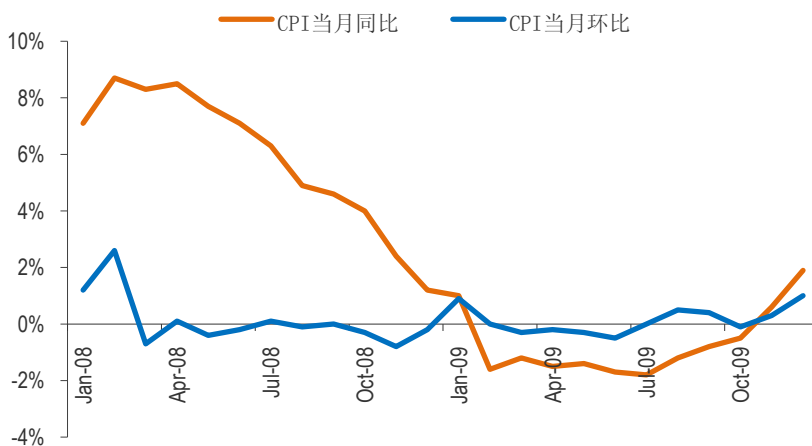
资料来源：万得，湘财证券研究所

总体而言，各类别除了服装和化妆品类产品的销售情况略所下滑外，其余各类别的产品都比去年同期和上月份均有更快的增长。通过数据比较，我们得出这样的结论：按增量增速来看，家电类>超市类>百货类。

□ CPI 继续向上——符合我们的预期

12 月份，居民消费价格同比上涨 1.9%，同比增速比上月加快 1.2 个百分点，环比上涨 1%，增速比上月加快 1 个百分点，符合我们的预期。根据我们宏观组的研究，我们依旧保持对 CPI 在未来几个月内持续回升的观点，预计 2010 年全年的 CPI 在 4%-4.5% 之间。温和的通胀对于零售行业是一个利好。

图 7 CPI 指数

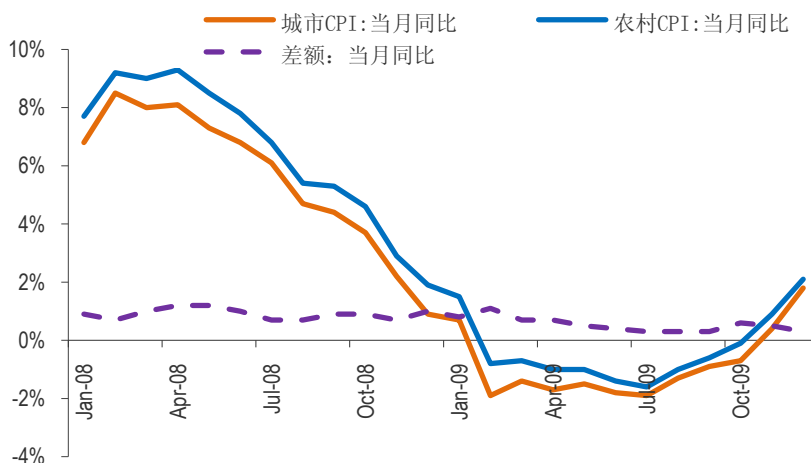


资料来源：万得，湘财证券研究所

□ 农村地区物价继续快于城市

分地区看，12 月份，居民消费价格城市同比上涨 1.8%，农村上涨 2.1%。这表明农村地区物价水平涨幅继续要高于城市地区，但两者差距在缩小，由上月的 0.5% 缩小到 12 月的 0.3%。

图 8 分地区 CPI：同比

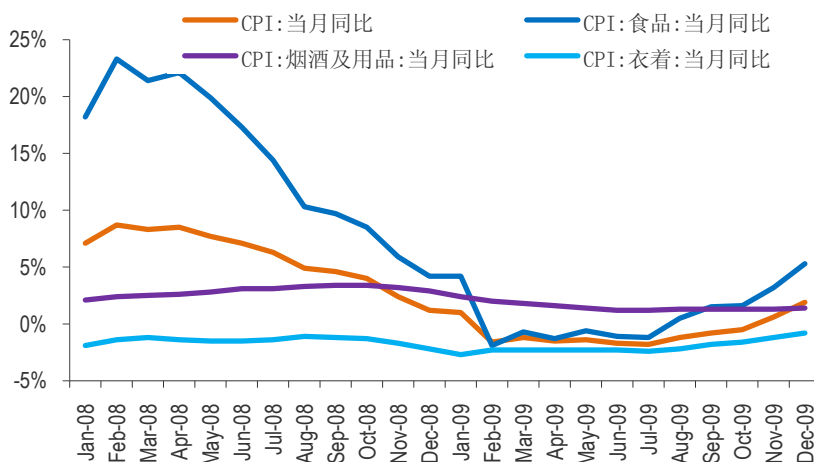


资料来源：万得，湘财证券研究所

□ 食品价格增速继续快于非食品类，且增速加快

分类别来看，12 月份，从同比看，居民消费价格食品价格上涨 5.3%，非食品价格上涨 0.2%，两者相差 5.1%，比 11 月增加了 1.2 个百分点。这些数据我们都可以看到，作为带动此次物价水平上涨的主要动力依旧是食品价格的上涨，并且这种趋势在不断加大。而食品价格 12 月份的快速上涨，与 12 月份天气状态等不可控因素有关。因此，这对于以食品为主要商品的超市是个巨大的利好。超市将明显受益于此次物价上涨。

图 9 分类别 CPI 指数



资料来源：万得，湘财证券研究所

□ 维持零售行业“增持”评级

通过以上的分析，我们继续维持 2010 年年度策略报告中的观点：鉴于 2010 年良好的经济形势和政策增量因素，我们持续看好零售行业 2010 年的前景，认为零售行业目前正在进入景气上升阶段。我们维持零售行业“增持”评级。

对于百货行业，一方面，作为需求收入弹性较大的百货业，必将受益于经济的全面回升；另一方面我们认为二三线区域百货龙头在 2010 年将会有较大的机会。我们维持对百货行业的增持评级。建议关注：合肥百货、新华百货、重庆百货、广州友谊。

对于超市行业，由于其销售的大部分是食品和日用品，而此类产品的需求弹性较落。同时，CPI 的上升，特别是食品价格更加快速的上升，将给超市带来强大的内生增长动力。我们维持对超市行业的增持评级。推荐积极进行外延扩张的超市类上市公司。建议关注：武汉中百。

对于家电连锁行业，一方面，作为需求收入弹性最大的子行业，我们认为其必将受益于经济的回升；另一方面，政策刺激下，农村耐用品市场将提前爆发。我们维持对家电连锁子行业的增持评级。建议关注有能力开拓三四级市场的家电连锁企业。推荐：苏宁电器。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。