



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

观点聚焦

2010年2月22日

可选消费

研究部

郭海燕

分析员

guohy@cicc.com.cn

钱炳

分析员

qianbing@cicc.com.cn

春节消费数据解读：

总体增长强劲，热销品类和领先区域有所变化

投资要点：

春节消费增长强劲，实现了中国消费开门红，有望成为节后的主要投资主题。综合各类相关资料，我们重点分析了消费结构和地域增长差异的变化情况，热销商品品类（手机，金银首饰和服装）和地处消费增速较快区域的相关上市公司值得重点关注。

主要依据：

► 春节消费总体增长强劲，快于往年同期，且增长结构更加均衡健康。

商务部数据显示：大年三十至正月初六，全国实现消费品零售额 3400 亿元，比去年春节黄金周增长 17.2%。对于该数据，市场往往没有特别具体的预期数字。历史来看，只要不低于 15%，应当说就是很令人满意的结果。

横向对比来看，今年春节消费增速快于 2009 年春节和五一节，慢于十一黄金周的 18%，但增长结构有明显的变化：去年十一家电类别销售增速近 50% 左右，而春节期间下降至正常水平，因此其它类别的平均增速在加快。

► 从热销类别来看：手机，金银首饰，服装位列前三。

手机（通讯器材）销售额增长 19.2%，3G 手机成为销售热点、个别型号一度卖到断货，是手机销售增长的主要拉动力量；金银首饰增长 19.1%；服装增长 17.7%；食品增长 16.5%；家用电器增长 15.4%，液晶电视、节能冰箱、厨房小家电等增速较好；烟酒增长 13.2%。此外，餐饮和旅游市场也很红火。

► 从区域消费增速来看，云南、辽宁、安徽、陕西、四川、江苏的增速较去年十一期间有所提升，黑龙江基本持平，重庆、河南增速较十一期间有所回落但保持了全国前列的水平，而贵州、上海、山西等省份下降至 20% 以下。春节黄金周，云南、重庆、黑龙江重点监测零售企业销售额同比分别增长 34.5%、25.1% 和 23.6%，辽宁、安徽、陕西、四川、河南、江苏等地均增长 20% 以上。

► 从重点城市的相关新闻来看，部分公司也捷报频传：广州友谊主力门店春节销售同比增长约 40%；银泰百货在杭州和宁波均获得了 30% 左右的增长；百联股份的第一八佰伴等多家门店的单店销售名列前茅。

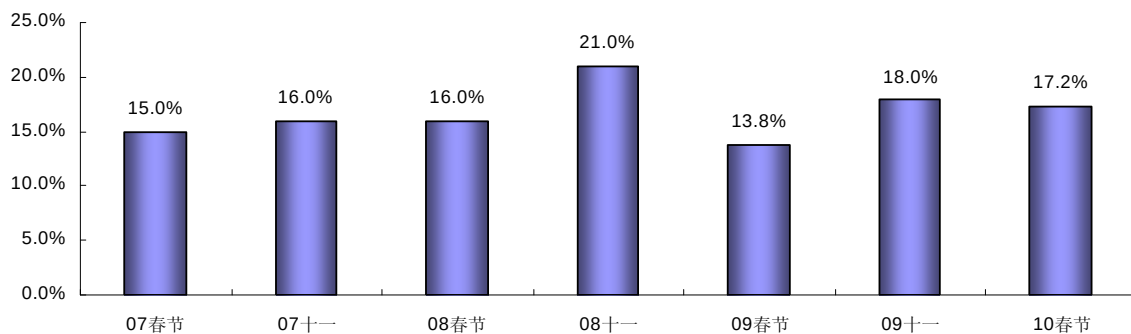
投资建议：

► 依据以上热销产品类别的分析，我们看好：第一大手机分销商天音控股（000829）；著名首饰零售品牌老凤祥（600612）（应适当注重金价波动的风险）；七匹狼（002029）、报喜鸟（002154）、利郎（1234.HK）、李宁（2331.HK）、动向（3818.HK）、百丽（1880.HK）、宝胜（3813.HK）等领军品牌服装公司；海信（600060），创维（0751.HK）和 TCL 多媒体（1070.HK）等液晶电视厂商。

► 依据以上消费增速领先区域的分析，我们看好：黑龙江、辽宁、河南的第一大百货零售商大商股份（600694）；安徽的第一大百货零售商合肥百货（000417）；重庆地区的消费增速在全国前列，重庆百货（600729）也将由此受益；销售增速明显快于同城其它百货零售商的广州友谊（000987），银泰百货（1833.HK），百联股份（600631）。此外，港股百货类别的选择余地较小，百盛（3368.HK）、金鹰（3308.HK）也值得关注。

► 此外，春节普通家电销售数据未像前面所提到的热销品类那么理想，但我们在个别新闻中看到国美、苏宁、大中等在部分区域销售良好，若春节热销主题升温，投资范围延伸，国美（493.HK）和苏宁（002024）可关注。

图表 1：历史上节假日社会消费品零售总额增速走势



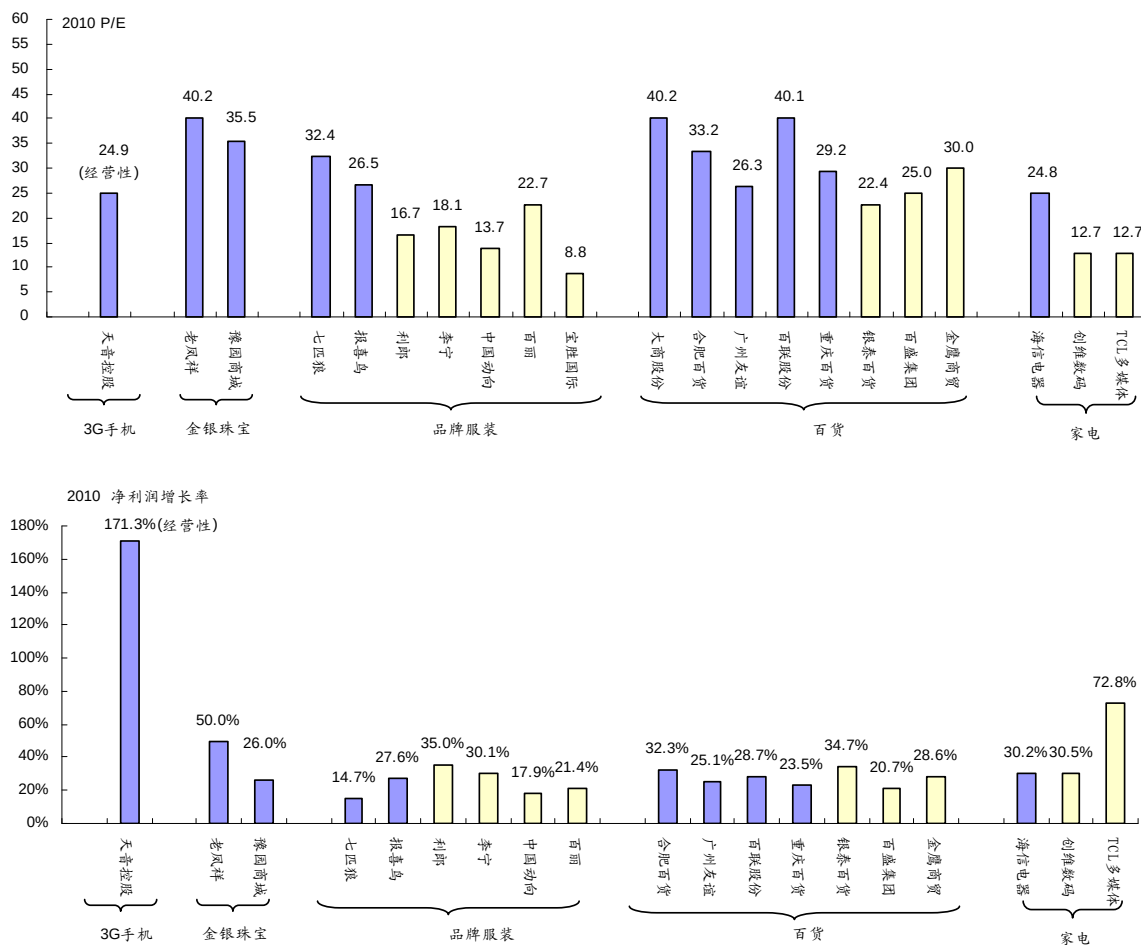
资料来源：商务部，中金公司研究部

图表 2：百强零售节假日增速：2009 年春节只有 6.6%，2010 年春节有望创新高

年份	元旦	春节	五一	端午	十一
2007	n.a.	23.5%	17.5%	n.a.	16.0%
2008	25.0%	24.4%	23.4%	n.a.	19.8%
2009	13.0%	6.6%	16.0%	15.0%	n.a.

资料来源：中华全国商业信息中心，中金公司研究部

图表 3：类比估值表



资料来源：公司数据，中金公司研究部

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的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翻版、复制、刊登、发表或引用。

图表 4: 估值比较表

子行业分类	代码	公司	股价	总市值 (百万元)	净利润(百万元)						每股收益			市盈率			09年底-11年底 净利润CAGR	
					2009E	YoY	2010E	YoY	2011E	YoY	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E		
百货类公司																		
跨区域发展	3368.HK	百盛集团	11.90	33,413	950	12.1%	1148	20.7%	1440	25.5%	0.38	0.48	0.63	30.9	25.0	19.0	23.1%	
	825 .HK	新世界	6.47	10,909	498	7.7%	573	15.0%	690	20.4%	0.30	0.34	0.41	21.9	19.0	15.8	17.7%	
	600694.CH	大商股份	41.31	12,134	0	-	302	-	500	65.6%	0.00	1.03	1.70	-	40.2	24.3	-	
	600859.CH	王府井	34.39	13,514	367	6.7%	465	26.7%	591	27.0%	0.93	1.18	1.50	36.8	29.1	22.9	26.9%	
高档定位	000987.CH	广州友谊	26.23	9,415	286	11.2%	358	25.1%	475	32.8%	0.80	1.00	1.32	32.9	26.3	19.8	28.9%	
区域型	600631.CH	百联股份	18.06	19,885	386	8.1%	496	28.7%	615	24.0%	0.35	0.45	0.56	51.6	40.1	32.3	26.3%	
	600631.CH	百联股份(考虑出售资产收益)	18.06	19,885	386	8.1%	549	42.4%	699	27.2%	0.35	0.50	0.63	51.6	36.2	28.5	34.6%	
	600628.CH	上海新世界	17.97	9,556	175	7.4%	217	24.0%	260	20.0%	0.33	0.41	0.49	54.6	44.0	36.7	22.0%	
	000417.CH	合肥百货	16.01	7,680	205	70.2%	246	20.2%	317	28.8%	0.43	0.51	0.66	37.5	31.2	24.2	24.4%	
	000417.CH	合肥百货(经营性)	16.01	7,680	175	49.7%	231	32.3%	302	30.7%	0.36	0.48	0.63	44.0	33.2	25.4	31.5%	
	000417.CH	合肥百货(增发二季度完成)	16.01	7,680	175	49.7%	274	56.5%	379	38.4%	0.31	0.48	0.66	52.2	33.4	24.1	47.2%	
	1212.HK	利福国际	12.90	21,592	856	-10.6%	996	16.4%	1166	17.1%	0.51	0.60	0.70	25.1	21.6	18.5	16.7%	
	1833.HK	根泰百货	6.30	11,037	314	15.4%	423	34.7%	540	27.7%	0.20	0.28	0.38	30.9	22.4	16.8	31.1%	
	3308.HK	金鹰商贸	14.36	27,887	622	29.6%	800	28.6%	1040	30.0%	0.36	0.48	0.65	39.5	30.0	22.0	29.3%	
	848.HK	茂业国际	2.05	10,537	508	-2.6%	538	6.1%	626	16.4%	0.11	0.12	0.15	18.3	16.8	13.8	11.1%	
	600858.CH	银座股份	25.87	6,082	200	46.5%	256	28.0%	325	27.0%	0.63	0.81	1.38	40.8	31.8	18.7	27.5%	
	600697.CH	欧亚集团	25.00	3,977	118	10.9%	137	16.0%	167	22.0%	0.74	0.86	1.05	33.7	29.1	23.8	19.0%	
大、中、小型超市	600693.CH	东百集团	10.51	3,607	110	11.1%	136	23.6%	172	26.5%	0.32	0.40	0.50	32.8	26.5	21.0	25.0%	
	600785.CH	新华百货	30.14	5,210	171	58.3%	197	15.2%	252	27.9%	0.99	1.14	1.46	30.5	25.2	20.7	21.4%	
	600729.CH	重庆百货	37.36	7,621	395	-	488	23.5%	589	20.7%	1.03	1.28	1.54	36.1	29.2	24.2	22.1%	
	002187.CH	广百股份	31.50	5,320	153	7.7%	192	25.5%	238	24.0%	0.91	1.14	1.41	34.8	27.7	22.3	24.7%	
	000501.CH	鄂武商	13.60	6,899	218	20.8%	262	20.2%	328	25.2%	0.43	0.52	0.65	31.6	26.3	21.0	22.7%	
	600828.CH	成商集团	27.41	5,568	124	21.6%	157	26.6%	198	26.1%	0.61	0.77	0.97	44.9	35.5	28.1	26.4%	
	002277.CH	家润多	31.76	6,161	147	22.7%	182	23.5%	223	22.5%	0.76	0.94	1.15	41.8	33.9	27.6	23.0%	
	600612.CH	老凤祥	34.03	11,465	190	170.9%	285	50.0%	345	21.1%	0.56	0.85	1.02	60.3	40.2	33.2	34.8%	
	600655.CH	豫园商城	28.00	22,358	500	52.2%	630	26.0%	773	22.7%	0.63	0.79	0.97	44.7	35.5	28.9	24.3%	
	商业地产开发	000882.CH	华联股份	8.86	4,376	103	104.8%	117	14.1%	166	41.3%	0.21	0.24	0.34	42.6	37.3	26.4	27.0%
	600415.CH	小商品城	45.03	30,638	850	39.7%	1121	31.9%	1433	27.8%	1.25	1.65	2.11	36.0	27.3	21.4	29.8%	
	超市类公司																	
大型综合超市	600361.CH	华联综超	9.46	4,586	90	-23.4%	148	64.7%	188	27.3%	0.18	0.30	0.39	51.2	31.1	24.4	44.8%	
大、中、小型超市	000759.CH	武汉中百	11.30	7,696	218	26.8%	270	23.8%	346	28.0%	0.32	0.40	0.51	35.3	28.5	22.3	25.9%	
	002251.CH	步步高	27.90	7,543	188	15.5%	225	19.7%	286	27.1%	0.70	0.83	1.06	40.1	33.5	26.4	23.3%	
	002264.CH	新华都	31.88	3,407	80	22.7%	101	26.3%	132	30.7%	0.75	0.94	1.24	42.6	33.7	25.8	28.5%	
	002336.CH	人人乐	28.61	11,444	227	-1.9%	297	30.7%	375	26.5%	0.57	0.74	0.94	50.5	38.6	30.5	28.6%	
	814.HK	京客隆	7.06	2,910	149	-5.0%	175	17.2%	206	18.0%	0.41	0.49	0.61	17.2	14.3	11.6	17.6%	
	980.HK	联华超市	22.00	13,684	429	10.5%	507	18.0%	596	17.7%	0.78	0.95	1.17	28.1	23.2	18.8	17.8%	
	8277.HK	物美集团	13.94	17,012	438	21.2%	551	25.8%	695	26.1%	0.41	0.53	0.69	34.2	26.6	20.1	26.0%	
	000829.CH	天音控股(考虑出售资产收益)	13.39	12,679	187	35.0%	508	171.3%	778	53.1%	0.20	0.54	0.82	67.7	24.9	16.3	103.8%	
家电及电子消费品																		
手机分销	493.HK	国美电器	2.53	38,090	1,400	-24.0%	1,597	14.0%	1,844	15.5%	0.09	0.10	0.13	28.5	24.4	20.2	14.8%	
	002024.CH	苏宁电器	18.69	87,173	2786	28.4%	3419	22.7%	4255	24.4%	0.60	0.73	0.91	31.3	25.5	20.5	23.6%	
手机分销	000829.CH	天音控股	13.39	12,679	187	35.0%	508	171.3%	778	53.1%	0.20	0.54	0.82	67.7	24.9	16.3	103.8%	
	000829.CH	天音控股(考虑出售资产收益)	13.39	12,679	291	109.9%	628	115.7%	778	23.8%	0.31	0.66	0.82	43.5	20.2	16.3	63.4%	
服装																		
运动	2331.HK	李宁	24.45	25,613	934	29.6%	1,216	30.1%	1482	21.9%	1.01	1.35	1.73	24.1	18.1	14.2	25.9%	
	3818.HK	中国动向	4.81	27,255	1,446	18.4%	1,706	17.9%	2020	18.4%	0.29	0.35	0.43	16.6	13.7	11.1	18.2%	
	2020.HK	安踏	10.22	25,469	1,140	27.4%	1,361	19.4%	1624	19.4%	0.52	0.63	0.79	19.7	16.1	12.9	19.4%	
	1368.HK	特步	5.11	11,107	616	21.2%	750	21.8%	922	22.9%	0.32	0.40	0.52	15.9	12.7	9.9	22.3%	
	1361.HK	361度	5.99	12,372	819	29.5%	1,062	29.7%	1197	12.7%	0.45	0.60	0.71	13.3	10.0	8.5	20.9%	
	1968.HK	匹克	4.99	10,469	606	61.2%	783	29.2%	1057	35.0%	0.33	0.43	0.61	15.2	11.5	8.1	32.1%	
3813.HK	宝胜国际	1.25	5,363	16	-532.0%	611	3725.2%	698	14.2%	0.00	0.14	0.16	335.9	8.8	7.7	561.0%		
鞋类	1880.HK	百丽	9.02	76,077	2,372	18.0%	2,879	21.4%	3450	19.8%	0.32	0.40	0.50	28.2	22.7	18.1	20.6%	
	210.HK	达芙妮	6.28	10,286	576	16.9%	727	26.2%	940	29.2%	0.35	0.44	0.57	17.8	14.1	10.9	27.7%	
	1836.HK	九兴控股	16.80	13,346	851	-12.2%	964	13.3%	1085	12.5%	1.07	1.21	1.37	15.7	13.8	12.3	12.9%	
	002291.CH	星期六	22.67	4,874	127	23.1%	165	30.6%	227	36.9%	0.59	0.77	1.05	38.5	29.5	21.5	33.7%	
男装	1234.HK	利郎	5.95	7,140	283	83.8%	382	35.0%	511	33.8%	0.26	0.36	0.50	23.0	16.7	11.9	34.4%	
	891.HK	利邦	3.60	5,667	157	60.1%	229	45.5%	306	33.7%	0.11	0.17	0.24	31.8	21.3	15.2	39.5%	
	002029.CH	七匹狼	25.00	7,073	190	24.2%	218	14.7%	266	22.0%	0.67	0.77	0.94	37.2	32.4	26.6	18.3%	
	600177.CH	雅戈尔	14.69	32,709	2,159	36.4%	2,312	7.1%	2433	5.2%	0.97	1.04	1.09	15.2	14.1	13.4	6.2%	
	600177.CH	雅戈尔(经营性)	14.69	32,709	1,300	3.1%	1,551	19.3%	1624	4.7%	0.58	0.70	0.73	25.2	21.1	20.1	11.8%	
002154.CH	报喜鸟	21.48	6,222	184	49.6%	235	27.6%	280	19.3%	0.63	0.81	0.97	33.8	26.5	22.2	23.4%		
女装	589.HK	宜安	21.10	11,924	475	12.6%	538	13.3%	611	13.6%	0.96	1.11	1.32	22.1	19.1	16.0	13.4%	
休闲装	330.HK	思捷环球	54.30	69,443	4,933	4.0%	5,859	18.8%	7013	19.7%	3.86	4.58	5.48	14.1	11.9	9.9	19.2%	
002269.CH	美邦服饰	25.08	25,205	586	-0.2%	828	41.2%	1068	28.9%	0.58	0.82	1.06	43.0	30.4	23.6	34.9%		
羽绒服	3998.HK	波司登	1.52	11,814	823	10.0%	900	9.4%	1080	20.0%	0.12	0.13	0.17	12.6	11.3	9.0	14.6%	
家电																		
A股 白电	000527.CH	美的电器	19.95	41,500	1,794	73.7%	2,073	15.5%	2,429	17.2%	0.86	1.00	1.17	23.1	20.0	17.1	16.4%	
	000651.CH	格力电器	24.28	45,612	2,626	33.5%	3,152	20.0%	3,453	9.5%	1.40	1.68	1.84	17.4	14.5	13.2	14.7%	
	600690.CH	青岛海尔	20.75	27,774	1,124	46.4%	1,500	33.4%	1,819	21.3%	0.84	1.12	1.36	24.7	18.5	15.3	27.2%	
	600983.CH	合肥三洋	24.25	8,075	215	87.4%	288	33.9%	355	23.1%	0.65	0.87	1.07	37.5	28.0	22.7	28.4%	
	000418.CH	小天鹅A	14.59	6,415	178	344.6%	315	77.2%	423	34.1%	0.50	0.88	1.19	29.2	16.5	12.3	54.2%	
黑电	000100.CH	TCL集团	5.55	16,300	264	-47.3%	409	54.9%	524	28.1%	0.09	0.14	0.18	61.7	39.9	31.1	40.9%	
	600839.CH	四川长虹	7.4	14,047	129													

附录：其他新闻摘要

- 区域消费增速对比参考：2009 年十一黄金周，贵州、重庆、河南、上海重点监测零售企业同比分别增长 37.6%、32.6%、31%和 26.1%，黑龙江、云南、山西、辽宁等省也分别增长 20%以上。<商务部>
- 广州：据市经贸委统计，春节期间广州主要百货企业（广百、新大新、友谊、天河城、摩登百货、东百）累计销售超 3.8 亿元，同比增长 26%。其中广州友谊商店实现销售额 9000 万元，同比增长 50%以上（我们估计其实际统计口径增长在 40%左右）。<2010 年 02 月 20 日 新快报、羊城晚报>
- 杭州：据杭州市贸易局统计，2 月 12 日至 2 月 18 日，杭州大厦、百货大楼、银泰百货、解百等杭城七家商场累计销售 27091.51 万元，同比合计增长 31.65%，2 月 17 日当天增幅更是高达 46.22%。<2010 年 02 月 20 日 每日商报>
- 宁波：银泰、二百、东方商厦、新华联、新江厦、城隍庙商城等列入监测的 12 家重点商场，共实现营业收入 17162.5 万元，同比增长 27.4%。其中黄金珠宝类商品是节日市场的最大亮点，东方商厦、二百商场、新江厦商场、银泰百货的黄金珠宝类商品销售增幅都超过 50%。<2010 年 02 月 20 日 宁波日报>
- 上海：在抽样企业中，单店销售全市领先的是第一八佰伴（1.07 亿元，增长 24.2%）、新世界城（7770 万元，增长 19.9%）、市百一店（4928 万元，增长 10.6%）、东方商厦徐汇店（3098 万元）、东方商厦中环店（2432 万元，增长 80%）、置地广场（2415 万元，增长 18.8%）、百盛百货淮海店（2121 万元，增长 13.8%）、永安百货（2117 万元，增长 8.2%）。<2010 年 02 月 20 日 东方早报>
- 据上海市商务委统计，全市 460 家大中型商业企业 4000 多家网点，春节 7 天共实现营业收入 50.06 亿元，平均日销 7.15 亿元，创 1999 年实行节日市场销售统计制度以来销售规模历史新高；春节销售比上年增长 15.8%，增速同比提高 7.4 个百分点。<2010 年 02 月 20 日 上海市商务委员会>
- 据北京市商务委统计，腊月二十九、除夕两日市 126 家重点监测零售企业累计销售额为 14.25 亿元，同比增长 18.02%，其中 34 家连锁超市两日累计销售同比增长 22.47%。12 日至 16 日五天中，126 家商业企业累计销售额同比增长 16%以上。<2010 年 02 月 20 日 新华网 北京日报>
- 据重庆市商委统计，春节期间重庆主城 6 大商圈和 25 家重点商贸企业累计实现零售额 34.06 亿元，其中前者实现销售 14.03 亿元，同比增幅超过 30%。<2010 年 02 月 20 日 新华网>
- 据安徽省商务厅统计，春节期间全省实现社会消费品零售总额 115 亿元，比去年春节黄金周增长 21%左右；25 家重点流通企业共实现销售额 4 亿元，同比增长 17.1%。其中，合肥百货鼓楼商厦和安徽商之都合肥商厦，分别实现销售额达 3059 万元和 2988 万元。<2010 年 02 月 20 日 安徽日报>
- 据苏州市商务局统计，春节期间苏州消费品市场先稳后扬，共实现社会消费品零售总额 72.3 亿元，同比增长 28.2%，黄金珠宝、服装鞋帽、家用电器等成为消费热点。<2010 年 02 月 20 日 姑苏晚报>
- 据青岛市商务局统计，春节期间市十大零售企业实现零售额 5.1 亿元，同比增长 16.3%；客流量达到 800 万人次左右，同比增长 16.8%。<2010 年 02 月 20 日 青岛日报>

北京

中国国际金融有限公司

北京市建国门外大街1号

国贸写字楼2座28层

邮编: 100004

电话: (8610) 6505-1166

传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司

上海市陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (8621) 5879-6226

传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融(新加坡)有限公司

新加坡百得利路6号39层4号

邮编: 049909

电话: (65) 6572-1999

传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号

SK大厦1层

邮编: 100022

电话: (8610) 8567-9238

传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号

世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B

邮编: 200020

电话: (8621) 6386-1195

传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号

免税商务大厦裙楼107、201

邮编: 518048

电话: (86755) 8832-2388

传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城

欧美中心1层

邮编: 310012

电话: (86571) 8849-8000

传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号

绿地广场2层

邮编: 210008

电话: (8625) 8316-8988

传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号

粤海天河城大厦40层

邮编: 510620

电话: (8620) 8396-3968

传真: (8620) 8516-8198



本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的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翻版、复制、刊登、发表或引用。