

商业零售行业



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

行业步入正常增长，主题机会引人注目 ——2010 年二季度零售行业投资策略

本报告导读： 2010 年零售行业实现开门红，行业逐渐步入正常增长
假日消费及消费升级特点显现，主题性投资值得关注

投资要点：

一、一季度以来零售行业表现好于大盘。自今年 1 月份以来，商业零售板块的简单平均涨幅是 4.05%，在各细分板块中位于前列，超过大盘平均 2.13 个百分点。同时行业估值经过前期小幅调整后，略有下降 0.29% 至 44.80。其中，一些中、小市值的百货企业在这轮行情中涨幅仍然表现相对较好。另外在市销率方面，零售业销售规模的优势凸显了市销率指标的优异表现，然而净利率总体仍稍显逊色，所以整体上零售业个股还是享有相对较高的估值溢价。

二、新年伊始行业步入正常增长期。行业逐步步入正常增长轨道主要体现在：（1）社会消费能力总体水平呈现逐步增长态势，今年春节黄金周期间各地消费总额首次突破 3000 亿元大关且增速快于同期表现。（2）与市场拟合度较高的全国百家重点零售企业销售指标同比保持良好增速。（3）消费者信心指数与居民收入状况近期继续好转。（4）各家零售企业业绩明显呈逐季回升态势，预计在低基数效应下仍将保持增长势头。

三、行业总体估值仍有吸引力。目前零售行业整体估值水平处于相对合理区间，09 年整体市盈率在 40 倍左右，市净率在 5.66 倍，过去 5 年行业平均市盈率在 41 倍左右，平均市净率在 4.43 倍，相比行业 06-07 年间整体 62 和 52 倍左右的市盈率，目前的估值虽较早前提高明显，但相比之下仍有吸引力，同时值得注意的是目前零售行业对 A 股市盈率的溢价均值为 62% 左右，而当前溢价率水平在 65% 左右，略高出历史平均水平。

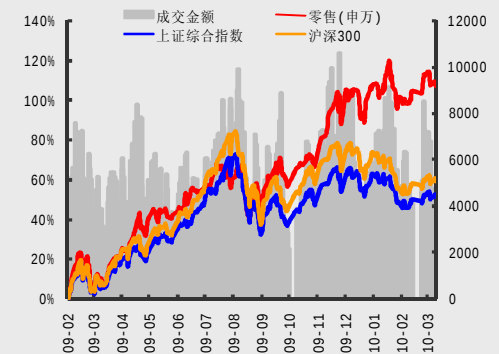
四、子业态投资利好不变，侧重点各有不同。各子业态的利好因素包括：（1）09 年行业低基数意味着高成长，从业绩成长性的角度看，该板块具有被看好的理由。（2）作为中国主要消费群体的青壮年人口比例上升以及城市化进程逐步加快，城镇与农村居民收入近年来也保持增长态势。（3）围绕“扩大农村、城市、信用、换代以及节庆”等为主题的消费政策将延续。不过，总体来看百货行业整体将受益于低基数效应最大，超市行业受 CPI 影响最深，而家电连锁等则是受惠于政策面最明显。

五、个股继续关注业内优质企业和重点的主题性投资机会。百货行业业绩弹性相对较大，推荐区域龙头公司包括重庆百货、银座股份和合肥百货。超市行业则继续关注区域超市连锁龙头武汉中百和友谊股份。此外，在主题性投资品种上仍需重点关注上海本地商业股以及一些具有重组等概念的个股表现。

行业评级 强于大市 （维持）

百货行业 （强于大市）
超市行业 （中性）
专业连锁 （强于大市）

行业表现 2010.03.18



评价周期 1 个月 6 个月 12 个月

绝对表现 (%)	3.00	23.68	88.50
相对表现 (%)	0.80	19.06	45.85

资料来源：爱建证券研究部

重点公司盈利预测及投资评级

股票名称	评级	09EPS	10EPS	11EPS
重庆百货	推荐	0.77	0.94	1.02
豫园商城	推荐	0.66	0.87	1.01
天音控股	推荐	0.25	0.45	0.66
新世界	推荐	0.36	0.46	0.53
银座股份	推荐	0.60	0.75	1.03
合肥百货	推荐	0.42	0.50	0.63
百联股份	推荐	0.38	0.46	0.52
广百股份	推荐	0.98	1.21	1.53

资料来源：爱建证券研究部

侯佳林 解文杰 S0820208110015
电话 021-32229888*3509
邮箱 houjialin@ajzq.com

相关报告

《“大消费”时代下守中带攻的零售业》
2009.12.08

《修内功、迎增长，静待行业基本面全面复苏》
2009.09.10

请务必阅读正文之后的重要声明

内容目录

一. 中长期零售业值得关注.....	4
二. 一季度以来市场表现回顾.....	5
三. 行业消费开始步入正常增长.....	6
n 社会消费能力呈现稳步增长态势.....	6
n 国内重点零售企业销售表现出良好的增长势头.....	8
n 消费者信心指数回升和收入增长为行业发展提供动力.....	9
n 09 年公司业绩实现恢复增长, 个股差距将有所拉大.....	11
四. 不同商品与业态表现各有不一, 假日消费特点突出.....	12
五. 现行业估值仍处于相对正常区间.....	13
n 绝对估值分析.....	13
n 相对估值分析.....	13
n 子行业及个股估值水平.....	14
六. 零售子行业各有利好, 关注主题性投资机会.....	15
七. 行业投资策略.....	19
八. 重点公司点评.....	20
附录: 消费行业主要政策动向.....	24

图目录

组图1-2 年初以来各行业与零售业内涨幅情况.....	5
组图3-4 社会消费品零售总额的变化情况.....	6
图5 限额以上批零售企业销售总额增长情况.....	7
组图6-7 全国百家重点零售与千家核心商业企业情况.....	9
组图8-9 消费者信心指数与企业家信心指数变化情况.....	10
组图10-11 近年城镇与农村居民收入情况.....	10
图12 城镇储户当期收入与未来收入调查情况.....	11

组图13-14 零售行业年度与分季业绩增长情况.....	12
组图15-16 不同商品与业态的销售增长情况.....	13
组图17-18 行业市盈率与市净率的估值比较情况.....	14
组图19-20 百货与专业连锁行业溢价率情况.....	14
组图21-22 可比百货企业业绩与商业用房销售指数情况.....	15
组图23-24 可比超市近况与CPI增幅和公司毛利率对比.....	16
组图25-26 苏宁电器营业收入与同店收入情况.....	17
图27 世博会的规划用地面积情况.....	18

表目录

表1 涨幅前5位的上市公司.....	5
表2 跌幅前5位的上市公司.....	6
表3 限额以上零售企业主要商品类别零售额增长情况.....	8
表4 历年主要世博会的基本情况.....	18
表5 主要百货公司估值情况.....	22
表6 主要超市公司估值情况.....	23

一、中长期零售业值得关注

中国经济近些年的快速发展主要依赖以投资和出口为主的增长模式，消费所占比例较低。从1999年开始最终消费支出贡献率逐步下降，一直到07年最终消费支出对国内生产总值的贡献率为40.6%，首次超过投资和出口，拉动GDP增长达5.3个百分点。为应对此次金融危机带来的冲击，为减弱我国经济对外依存度，增强中国经济抵御海外经济风险的能力，国家制订了一系列调结构、促就业、增加居民收入等政策调控措施，以推动我国经济持续平稳增长。我们认为，伴随着这些调控措施的实施，我国经济增长中的消费占比将不断提高，消费行业将面临较好的历史发展期。

此外，再从经济复苏加速、通胀预期的角度看，扩大内需的行业也无疑是受益最多、最受扶持的行业之一；而假如一旦出现经济过热、通胀加剧导致货币政策被迫提前收紧，流动性出现明显回落，则消费行业相比投资驱动型行业而言，也将是受影响相对较小的行业。总之，投资消费类行业总体上将是比较稳健的投资方式。

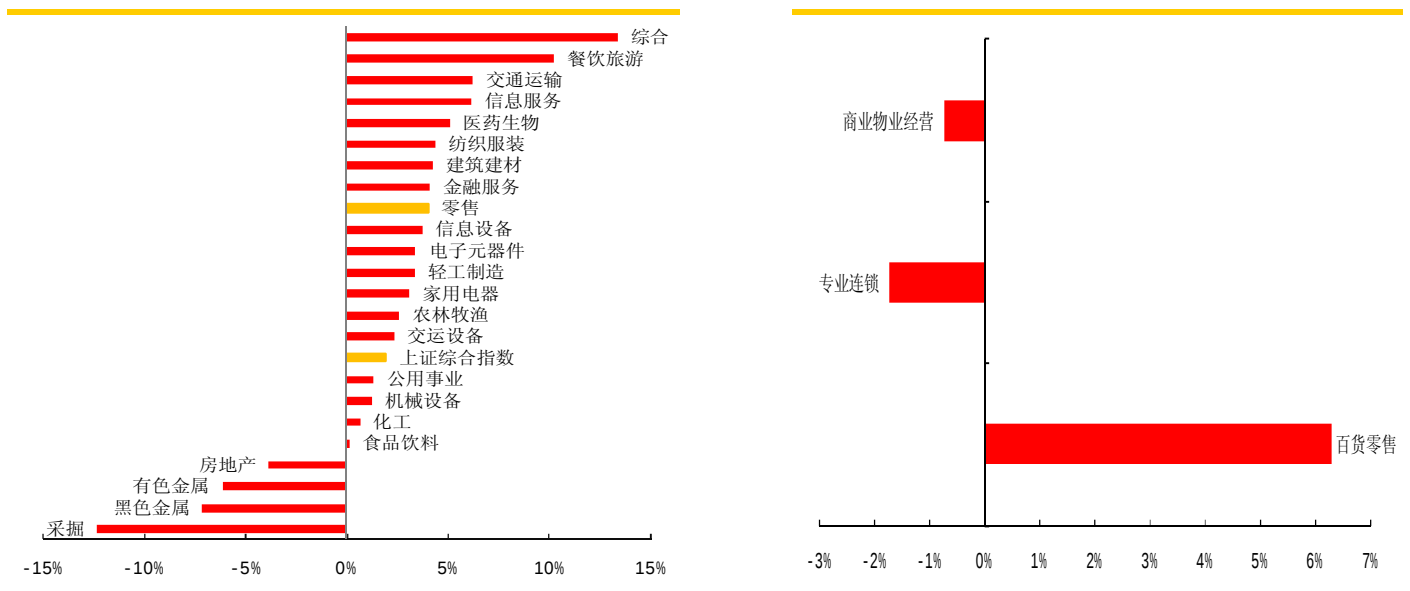
具体细看各大消费行业，我们看好消费中的零售业。支持这一观点的主要理由如下：

- ü 从行业业绩来看,09年是零售企业业绩增速的低谷,低基数意味着高成长的可能,以业绩成长性的观点,该板块具有被看好的依据。
- ü 从长期发展趋势来看,作为主要消费群体的青壮年人口以及15-64岁的劳动力人口比例持续上升;城市人口随着城市化进程的加快,其比重也在逐渐上升;居民收入方面,城镇居民的每人年均可支配收入近十年间增长了两倍,农村居民家庭人均年纯收入也增长了1.2倍。
- ü 从消费的增长空间来看,08年中国居民的消费为10.85万亿元人民币,仅占GDP的35%,远低于美国70%左右的占比,在调结构的前提下消费未来还有较大的增长空间。
- ü 从政策面来看,国家有关部门就围绕促进“扩大农村、城市、信用、换代以及节庆”为主题的5大消费领域的政策措施将继续延续与推进,同时在加快收入分配机制改革和再分配调节方面预计也将有新的举措(主要政策见附件)。

二、一季度以来行业表现回顾

自今年1月份以来，商业零售板块的简单平均涨幅是4.05%，在各细分板块中位于前列，超过大盘平均2.13个百分点。不过，行业估值经过前期小幅调整后，略有下降0.29%至44.80。其中，一些中、小市值的百货企业在这轮行情中涨幅仍然表现相对较好。同时在市销率方面，零售业销售规模的优势凸显了市销率指标的优异表现，然而净利率总体仍稍显逊色，所以整体上零售业个股还是享有较高的估值溢价，对应的市盈率及市净率要高于行业整体及大盘的水平。同时，2年和5年的贝塔指标也均低于同期沪深300的表现，反应出零售业相对弱周期的风险特征，这也为资产配置被动投资等提供了弱化波动的较长期选择。

组图1-2 年初以来各行业与零售业内涨幅情况



数据来源：WIND

表1 涨幅前5位的上市公司

证券代码	简称	1月4日收盘价	3月11日收盘价	涨幅%	静态市盈率	市净率
600838	上海九百	10.42	13	33.88	1688.63	9.50
600828	成商集团	22.07	29.88	32.92	47.48	12.07
600306	商业城	10.71	13.94	30.40	-117.38	5.30
000419	通程控股	7.4	9.4	27.89	85.21	4.40
600821	津劝业	5.91	7.39	24.20	-31.52	5.51

数据来源：WIND

表2 跌幅前5位的上市公司

证券代码	简称	1月4日收盘价	3月11日收盘价	跌幅%	静态市盈率	市净率
600162	香江控股	8.48	7.61	-13.72	27.73	5.36
600694	大商股份	43.77	37.85	-13.56	48.01	3.56
000301	东方市场	7.05	6.25	-10.71	44.71	3.11
002024	苏宁电器	20.62	18.67	-10.15	40.13	9.92
002336	人人乐	--	29.33	-10.11	50.73	15.63

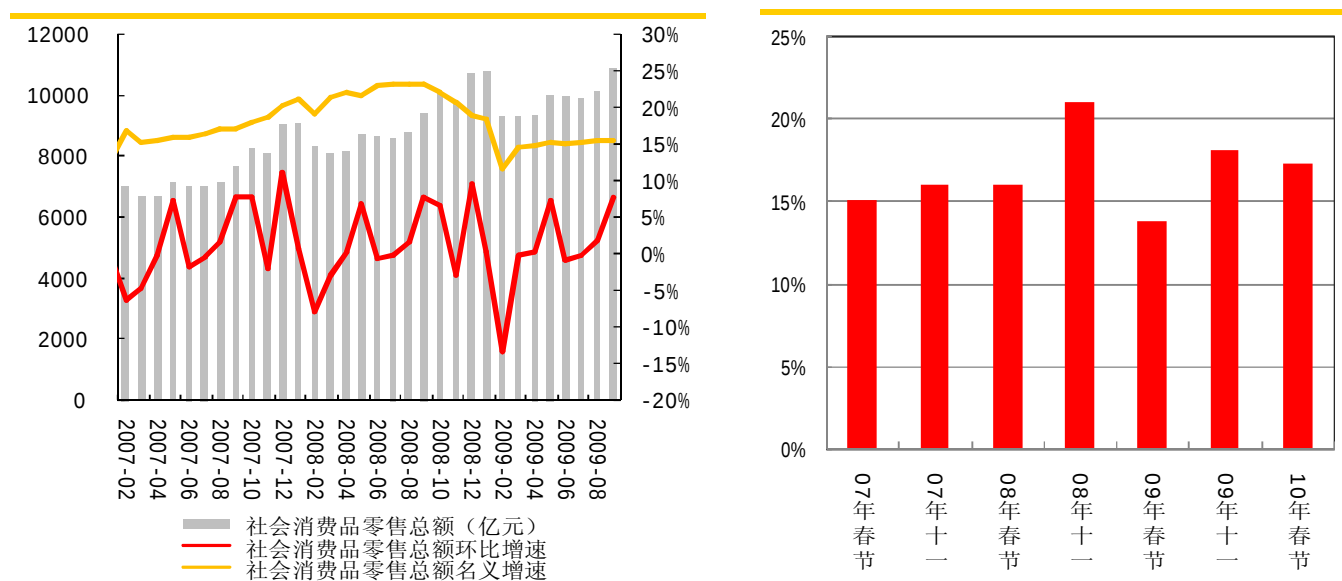
数据来源: WIND

三、行业开始正步入正常增长期

n 社会消费能力呈现稳步增长态势

09年我国消费市场受到了国际金融危机的严峻挑战, 各项消费类数据呈现出不同程度的下滑态势, 作为消费类中相对需求较为刚性的零售也未能幸免。不过值得注意的是社会消费品零售总额从去年2月份达到阶段性低点之后, 便一直以来呈现增长态势。今年1-2月份, 社会消费品零售总额累计为25052亿元, 同比增长17.90%, 比上年同期加快2.7个百分点, 比09年加快2.4个百分点。其中, 春节黄金周期间全国各地共实现社会消费品零售额为3400亿元, 首次超过3000亿元大关, 并较去年同期增长17.20%, 增幅也分别高出07、08和09年2.2、1.2和3.4个百分点, 处于近几年来的相对较好水平。同时与09年零售单月增速的对比来看, 除了略低于个别月份外, 超出大部分月份2个百分点以上。

组图3-4 社会消费品零售总额的变化情况

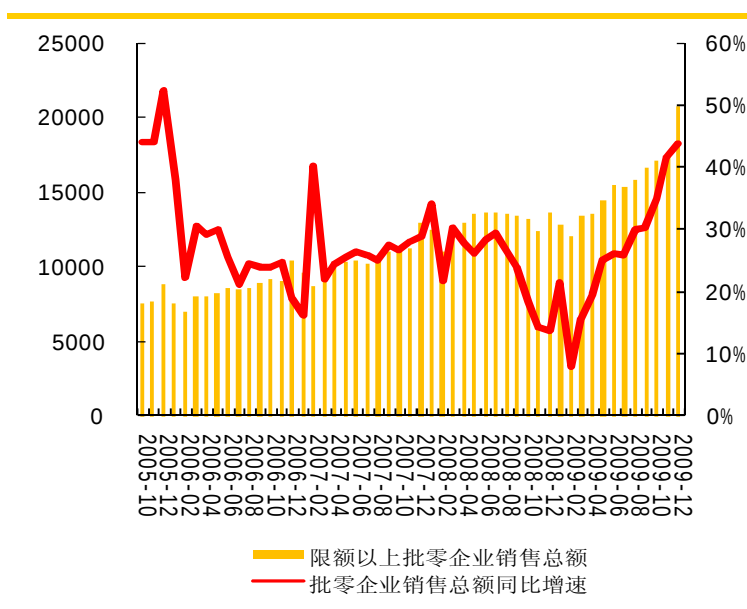


数据来源: WIND, 爱建证券研究部整理

从限额以上零售企业的数据看，近期无论是绝对量还是同比增速业内企业的销售情况都处于景气回升的阶段。总额同比增速更是从去年2月起明显加快，现已在45%左右的水平。此外，根据不同商品销售数据看，在限额以上企业中超市行业经营食品饮料、日用品销售在去年10-12月份增长创阶段内高点，达到29.97%和36.75%的水平；百货行业经营的服装鞋帽等从09年4月开始，增速便一直保持在25%左右；同时与房地产相关性较强的家具家电销售增速也从09年1月份开始呈直线上升，反弹力度较大；而黄金珠宝的零售额增速仍保持在30%左右，主要是由于黄金珠宝消费具有季节与节日性的特点。

另外就今年前两个月的情况来看，限额以上企业中服装鞋帽、针纺织品类增速为23.30%，金银珠宝类商品的增速为34.70%，家用电器和音像器材类商品的增速为31.70%，家具、汽车和建筑与装潢材料类商品增速均超过了30%。从2月份单月的数据来看，具有春节消费特点的品类增速加快迅速，粮油食品和饮料烟酒、日用品、服装、金银珠宝、家用电器和音响器材类商品增速分别达到了54.50%、35.70%、58.40%、58.80%和52.80%，其中粮油食品和饮料烟酒、日用品、服装和音响器材类商品环比增速分别达到了75.40%、70.20%和42.20%。

图5 限额以上批零售企业销售总额增长情况



数据来源：WIND，爱建证券研究部整理

表3 限额以上零售企业主要商品类别零售额增长情况

	2009-03	2009-04	2009-05	2009-06	2009-07	2009-08	2009-09	2009-10	2009-11	2009-12	2010-01
食品类	13.30%	15.21%	21.88%	14.08%	19.33%	22.53%	19.36%	27.36%	22.16%	19.78%	--
粮油类	12.54%	16.61%	26.92%	21.85%	23.33%	20.37%	22.94%	37.15%	30.03%	26.03%	--
肉禽蛋类	6.71%	8.59%	11.53%	3.92%	4.44%	2.18%	7.76%	12.13%	11.62%	6.16%	--
饮料类	14.58%	23.67%	22.25%	23.95%	27.25%	21.34%	22.76%	28.93%	29.97%	28.95%	--
烟酒类	5.66%	9.47%	15.49%	15.56%	10.50%	7.93%	6.40%	17.83%	13.51%	7.83%	--
服装类	14.69%	20.81%	28.12%	25.59%	24.86%	25.07%	21.91%	25.20%	30.17%	25.80%	--
鞋帽类	10.15%	17.09%	25.68%	25.19%	21.50%	25.46%	21.90%	31.18%	28.08%	27.39%	--
化妆品类	25.21%	22.75%	26.45%	21.57%	25.06%	31.26%	23.48%	29.67%	25.64%	24.96%	9.35%
金银珠宝类	11.84%	20.56%	40.40%	22.29%	27.41%	25.79%	23.15%	39.37%	24.36%	46.24%	23.09%
家用电器和音像器材类	5.64%	7.18%	14.88%	14.78%	14.21%	16.42%	17.61%	38.35%	28.33%	28.36%	17.63%
通讯器材类	3.44%	-4.00%	0.19%	-0.59%	7.46%	8.93%	7.51%	6.54%	13.88%	11.34%	8.73%
家具类	23.11%	38.22%	52.67%	47.72%	61.50%	56.47%	53.54%	71.98%	60.51%	56.86%	91.80%
石油及制品类	0.80%	2.35%	9.03%	6.81%	5.20%	12.48%	13.53%	14.14%	26.35%	34.21%	45.06%
建筑及装潢材料类	55.90%	63.21%	55.14%	79.74%	80.56%	96.57%	94.15%	96.15%	140.00%	131.53%	73.90%
日用品类	20.27%	21.99%	26.90%	31.01%	26.78%	28.48%	25.29%	33.21%	32.88%	36.75%	5.60%
汽车类	36.84%	45.63%	52.71%	62.09%	65.39%	69.87%	77.49%	78.41%	102.63%	93.80%	62.89%

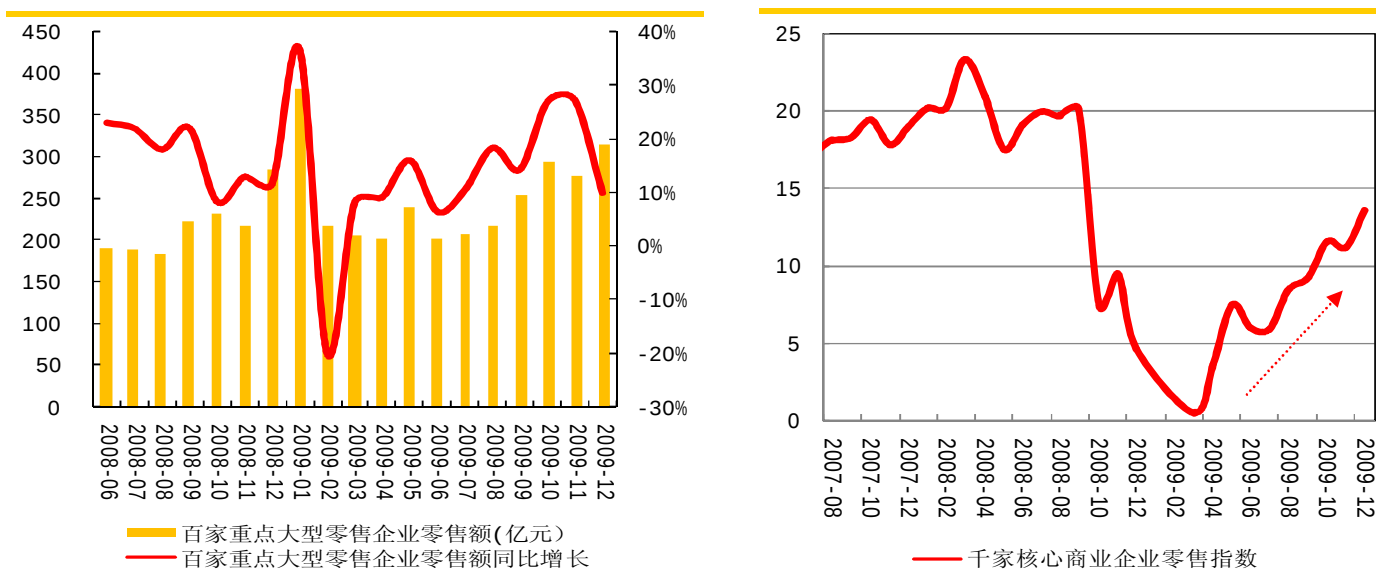
数据来源：WIND，爱建证券研究部整理

n 国内重点零售企业销售表现出良好的增长势头

全国百家与千家零售企业的指标向来与市场的贴进度较高。据中华全国商业信息中心统计，去年全国百家大型零售企业实现零售额2731.18亿元，同比增长15.66%，其中，8-10月份分别实现零售额208.86亿元、217.96亿元和255.5亿元，分别同比增长19.62%、16.89%和30.48%。值得注意的是10月份的增速达到了22.24%的较高水平，我们认为，10月份零售数据的高速增长，一方面得益于国庆中秋双节超长黄金周的带动，另一方面也是由于去年10月份正值金融危机初期消费意愿急剧下滑造成的低基数效应。

今年虎年春节期间的，全国百家重点大型零售企业实现零售额43.3亿元，同比增长24.45%，增速比上年高出17.85个百分点，其中93%的零售企业零售额同比呈现正增长，一半以上企业的零售额增长达到20%以上。同时由于今年情人节与春节重合，因此在消费需求上也呈现出与往年不同的特点。多数零售企业的玫瑰花和巧克力销售相比上年同期有明显下降，而黄金珠宝、化妆品、服装等则成为情人节的主打商品，消费需求明显。另外，部分零售企业为了营造节日气氛，增加消费者选择节日商品的便利性和可能性，还开辟了专门节日商品销售区域，带动了销售好转。预计2月份全国百强的增速将继续恢复上升势头。

组图6-7 全国百家重点零售与千家核心商业企业情况



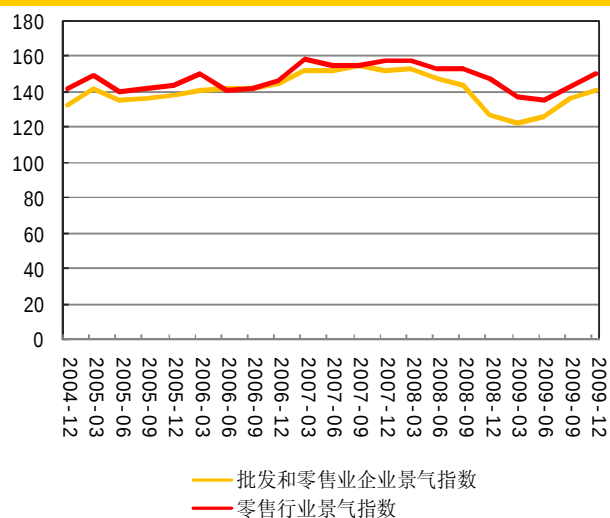
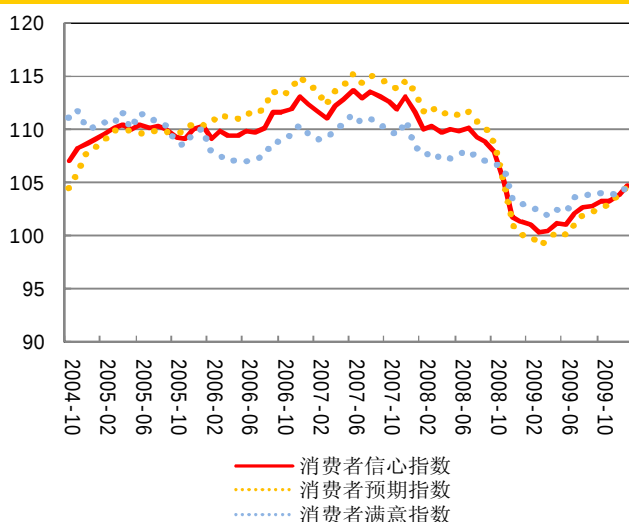
数据来源: WIND, 爱建证券研究部整理

n 消费者信心指数回升和收入增长为行业发展提供动力

消费者信心指数与居民收入情况向来也是判断行业趋势的两项重要指标。从近期的消费者信心指数来看, 去年年总体经历了从去年四季度开始的大幅下滑到今年三季度逐步企稳回升的过程。具体来看, 去年第一季度是消费者信心指数出现较大下滑的时期, 凸现了在金融危机影响下人们对消费的悲观情绪有所释放。然而企业家信心指数却呈回升态势, 这表现出的是批零企业企业家们对未来行业回暖的信心。

在一季度过后, 随着国家一系列促销费、保增长政策的进一步落实和各大商家大力推行营销活动以及经济开始逐步回暖的共同作用下, 消费信心开始出现了明显的企稳回升迹象, 3-6月份的消费者三大指数分别出现不同程度的反弹; 而到了今年1月份消费者信心继续保持上升趋势, 其中1月份消费者信心指数和预期指数分别为104.70和104.60, 比上月又分别提升了0.80和0.60个点。目前消费者信心指数已是继3月触及历史低点后, 连续第8个月回升。我们预计消费者信心与企业家信心将有望继续保持基本保持稳定上升的态势。

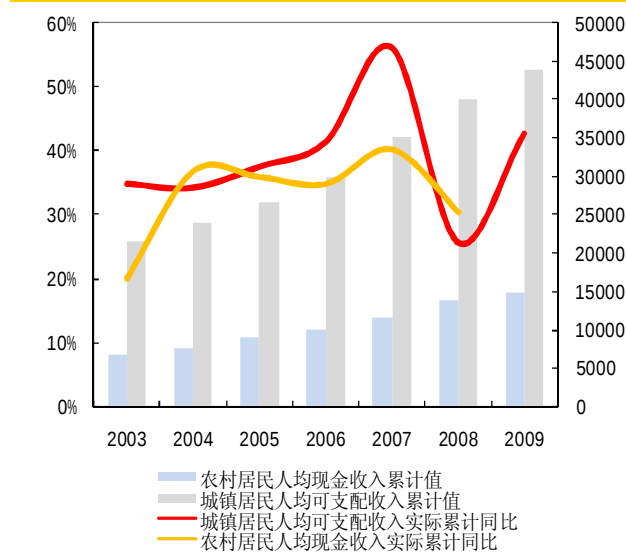
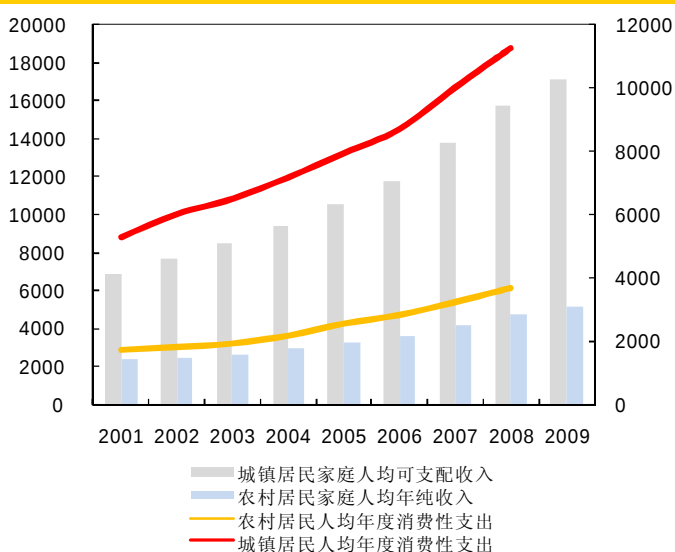
组图8-9 消费者信心指数与企业家信心指数变化情况



数据来源：WIND，爱建证券研究部整理

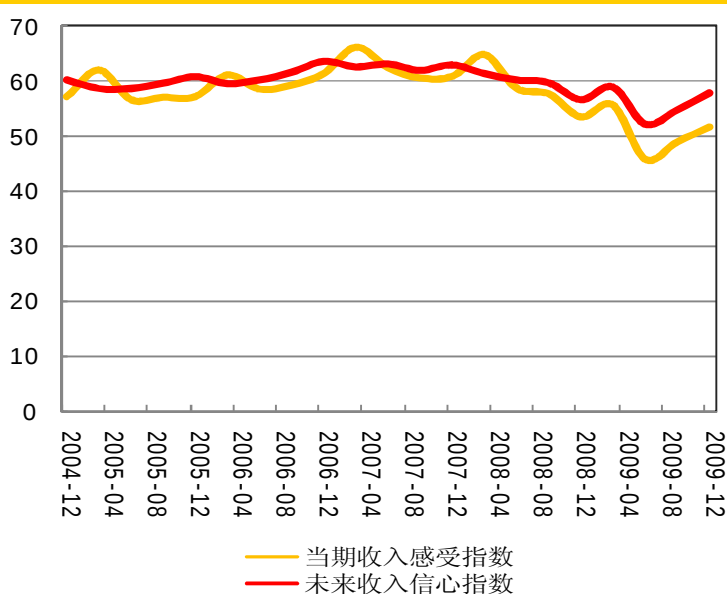
除了人们对宏观经济保持增长的信心外，消费信心的回升同样离不开居民收入的增长。近年来，我国城镇人均可支配收入及农村居民人均现金收入保持持续增长，且消费性支出也呈同步态势，不过实际累计增长城镇仍是明显快于农村水平。再具体细分来看目前城镇居民的人均收入仍是农村居民的3倍左右，未来农村消费市场的启动必将为行业注入新的活力。从行业发展的角度看，目前多数零售商选择了在自身具有比较优势的区域内做大做强，然后在巩固城市主商圈的基础上，逐步拓展至城乡结合部及副商圈，甚至深入到二、三线城市，农村居民收入水平的提高将在很大程度上促进行业的持续发展。

组图10-11 近年城镇与农村居民收入情况



在居民收入保持增长的情况下，决定短期内消费动力的重要因素除了现阶段的消费信心外，还有对未来的收入预期和信心。根据全国城镇储户问卷调查显示，09年2季度，当期收入感受和未来收入信心指数分别为45.90和52.10，达到了历史低点，但从去年3季度已开始回升，目前这两个指数分别达到在了51.70和57.80。虽然一度曾有所回落，但总体仍保持了平稳态势，反映出了近期与消费者信心指数和宏观经济回暖相对较为一致的走势。

图12 城镇储户当期收入与未来收入调查情况



数据来源：WIND，爱建证券研究部整理

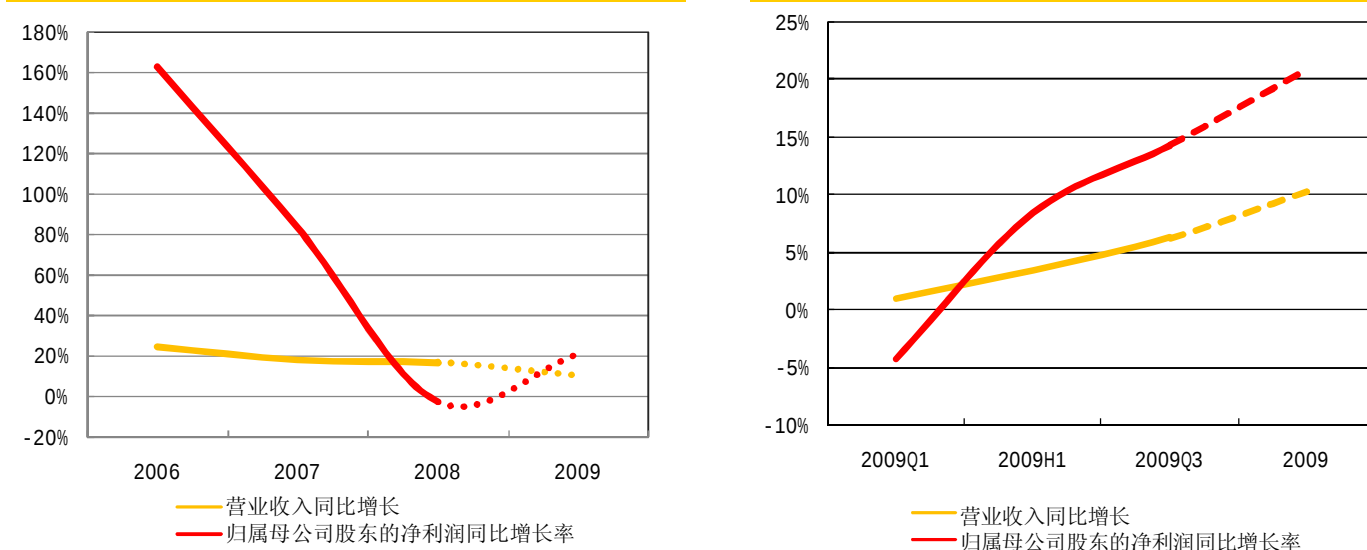
n 09 年公司业绩实现恢复增长，个股差距将有所拉大

相比08年年度零售行业所面对的市场不景气，09年在国家大力消费刺激政策以及各商家的极力促销推动下，随着人们逐渐对消费和宏观经济走出困境的信心有所增强，就行业内公司而言，其主要门店的销售情况也呈现出逐步好转的态势，并从三、四季度起出现恢复性增长的迹象。

我们对一些主要的零售公司09年业绩做了预览，总体来看大多数公司从去年4季度开始盈利逐步走出低谷，回升趋势比较明确，但全年业绩增长分化仍较为明显。我们重点跟踪的公司中，09全年净利润增长有望超过50%的有天音控股、合肥百货、新华百货、豫园商城；增长有望超过20%的有华联股份、苏宁电器、鄂武商A；增长处于10%-20%的有武汉中百、广州友谊、新世界、百联股份；略有增长的有欧亚集团、王府井、新华都、步步高、广百股份；同比下降或略有亏损的包括重庆百货、华联综超、大商股份。

单季度来看，4季度业绩增长明显好于1-3季度的公司有天音控股、合肥百货、苏宁电器等。展望2010年1季度，我们预计在销售增速加快和去年低基数效应拉动下，公司业绩有望继续实现较快增长。例如天音控股的销售有望增长50%左右，毛利率将显著提升，净利润增速将超过300%；合肥百货收入有望增长20%以上，净利润在30%左右；广州友谊和百联股份也在春节及1-2月份实现了良好的销售，盈利增长有望达到20%以上。我们预计2010年第一、二季度基于08年和09年上半年低基数、行业发展上升态势以及行业本身旺季因素，业绩增长情况将相对较为乐观。

组图13-14 零售行业年度与分季业绩增长情况



数据来源：WIND，爱建证券研究部整理（09年部分现非全部零售企业数据）

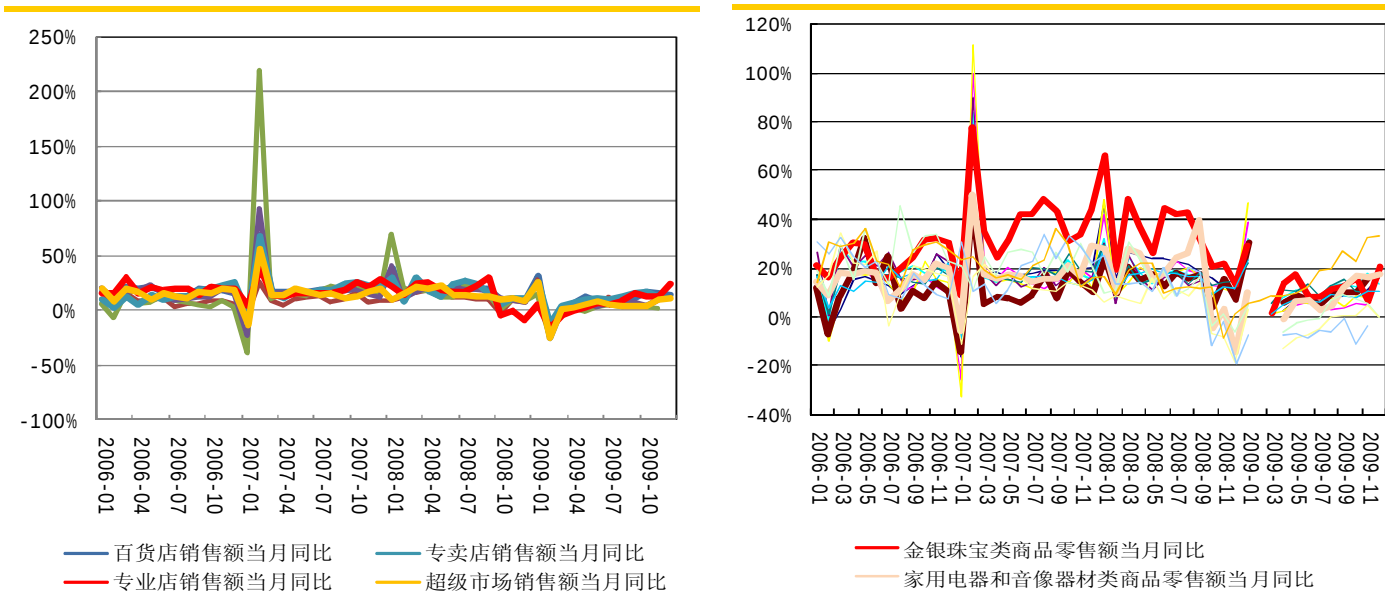
四. 不同商品与业态表现各有不一, 假日消费特点突出

排除不在研究范围内的汽车、建筑及装潢材料、通讯器材及五金电料类商品后，从商务部重点零售企业中不同产品的零售额同比增长率来看，目前按增速较高的前五类分别是金银珠宝类、化妆品类、家用电器和音箱器材类、食品类、针纺织品类。按增速幅较快的前五位分别家用电器和音响器材类、金银珠宝类、食品类、日用品类、服装类。

由于经营商品品类的差别，在行业景气回升的前提下各业态表现也有所不同。从近期重点零售企业不同业态的销售额同比增长率来看，增速从大到小依次是：百货店、专卖店、专业店、大型综合超市、仓储式商场。按增速幅度从大到小依次是专业店、百货店、超级市场、大型综合超市、专卖店。

综合来看，金银珠宝类、化妆品类、家用电器和音箱器材类等生活用品保持相对较高的增速和增幅，反映了在前期行业有所回暖的情况下，居民消费热情有所提高，假日消费与消费升级的特点有所显现。同时需要指出的是去年十一黄金周与今年春节黄金周期间，通信器材、金银珠宝、服装和鞋帽类的销售增速都有所加快，而食品、烟酒、家用电器销售增速则有所回落。

组图15-16 不同商品与业态的销售增长情况



数据来源：WIND，爱建证券研究部整理

五、现行业估值总体处于正常波动水平

n 绝对估值分析

目前零售行业整体估值水平在 44.80 倍，09 年市盈率为 38.06 倍，市净率在 4.97 倍，过去 5 年行业平均市盈率在 41 倍左右，平均市净率在 4.43 倍，相比行业 06-07 年整体 62 和 52 倍左右的市盈率，目前的估值虽较之前提高明显，但相比之下仍有吸引力；而现有较高的市净率水平是因为行业整体盈利能力有所提升的结果。目前整个 A 股市场市盈率为 25.95 倍、市净率在 3.43 倍左右，过去 5 年 A 股平均市盈率为 28 倍，平均市净率在 3.64 倍左右。

n 相对估值分析

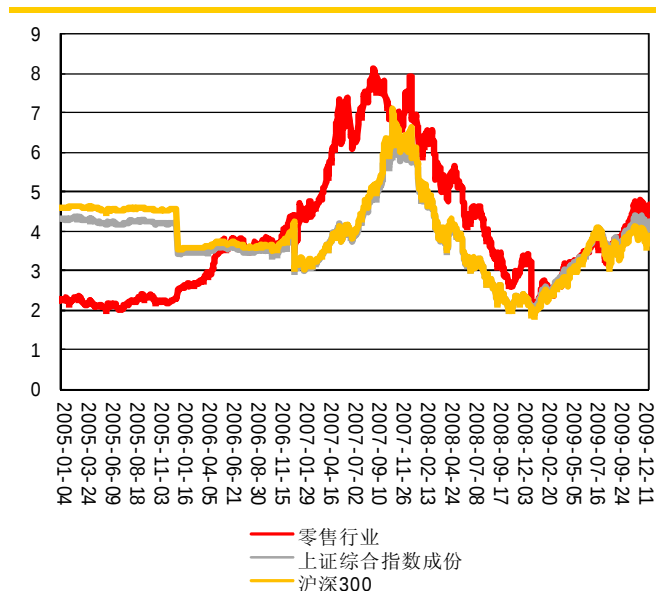
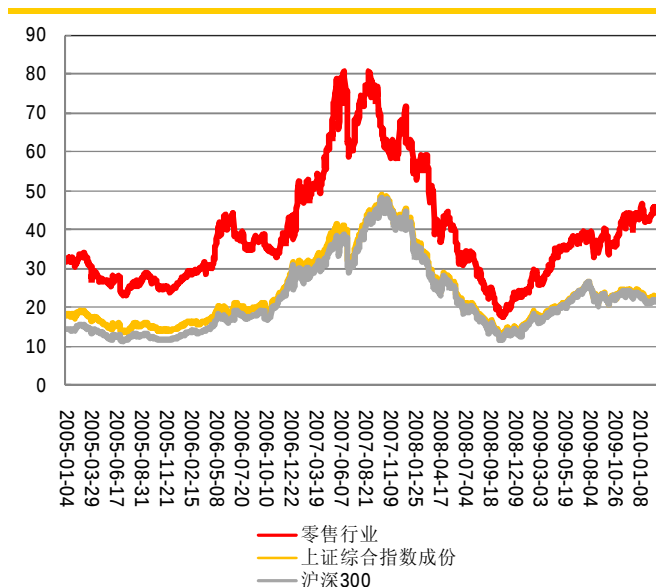
从零售行业对 A 股市场估值水平的溢价率看，一般要达到 55% 以上的水平。值得注意的是目前零售行业对 A 股市盈率的溢价均值为 60% 左右，当前溢价率水平为 65%，相对略高于平均水平。不过从以往的经验判断，新年初始阶段零

售行业估值对A股溢价率总体处于上升通道，零售行业有望跑赢大盘，并保持一定的溢价率水平。

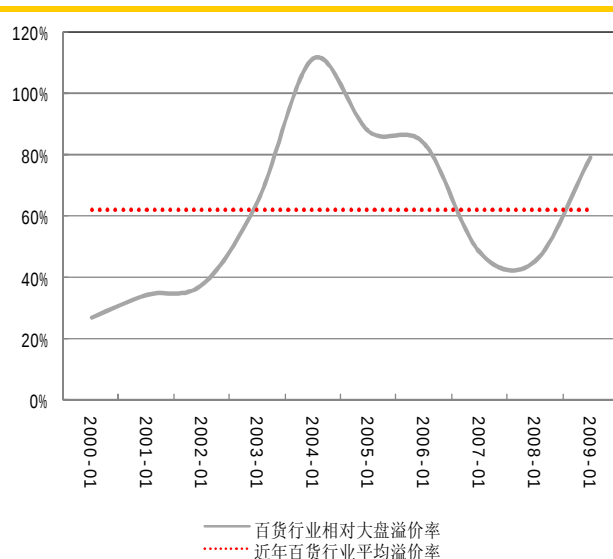
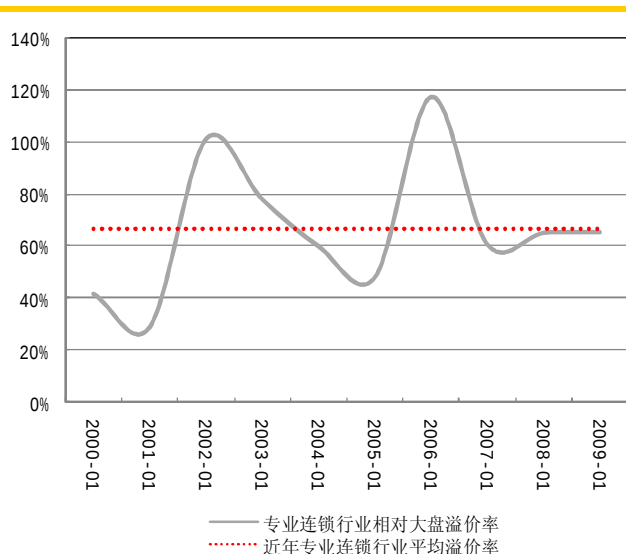
n 子行业及个股估值水平

在细分子行业中，剔除负值后专业连锁的估值最低，其次则是百货与商业物业经营，但三者之间的现有估值差并不大。个股中属于物业经营的香江控股的市盈率目前最低仅为25倍，之后市盈率水平低于行业均值的还包括百货中的大厦股份、新华百货、鄂武商A、西安民生、昆百大A、广州友谊和广百股份；专业连锁行业的武汉中百、苏宁电器估值也处在相对低位。

组图17-18 行业市盈率与市净率的估值比较情况



组图19-20 百货与专业连锁行业溢价率情况



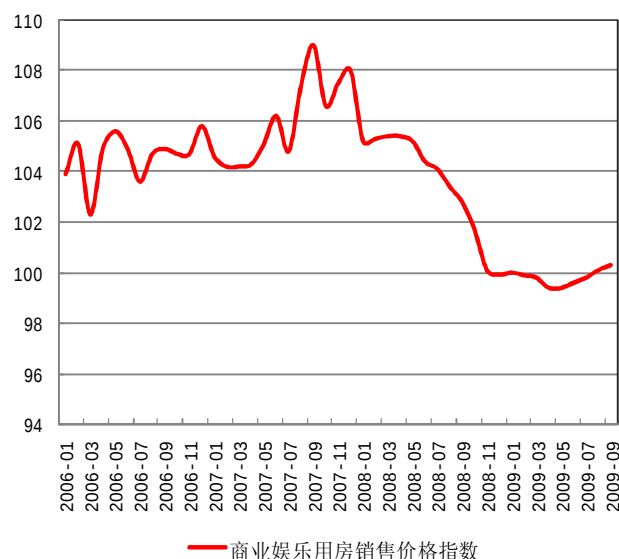
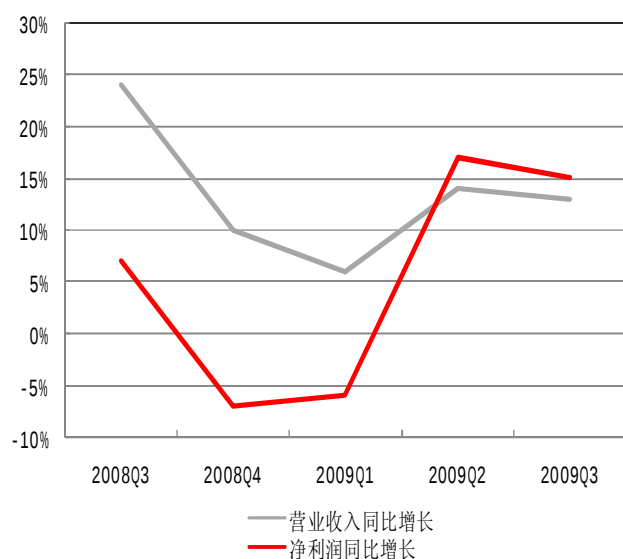
六.零售子行业各有利好，关注主题性投资机会

n 旺季低基数效应利好百货业业绩快速增长

在行业销售回暖的形势下，我们认为百货子行业将先期受益，这一方面来源于百货主要经营服装鞋帽、化妆品、金银珠宝和部分兼营超市和电器等商品，其需求弹性和商品选择面较大，进而业绩能得到更为快速的增长。另一方面，百货子行业的低基数效应还可以继续有所延续，从我们选取的可比百货类上市公司营业收入及净利润增速变化情况来看，二者均在09年1季度达到低谷，增速分别只有5.12%和-6.53%，这也在一定程度上支撑行业业绩在2010年上半年仍能保持一定的增幅。

在行业扩张方面，我们注意到尽管09年行业景气度并不很高，但仍有不少上市公司频频发出开店公告，我们认为，新店物业或租或买，其价格均处于阶段性底部，目前商业物业的租售价格均已开始回升，本轮低成本扩张的最佳时期已经结束，抓住良好机会的公司必将率先受益于成本优势，并且有利于其估值水平的提高，已经拥有优质稀缺物业公司的竞争优势也将更为明显。因此，从中长期看，我们较为看好那些由于拥有稀缺性商圈而具备良好发展空间以及部分在管理效率上有竞争力、能成功进行外延扩张的优质百货企业。

组图21-22 可比百货企业业绩与商业用房销售价格情况



数据来源：爱建证券研究部整理

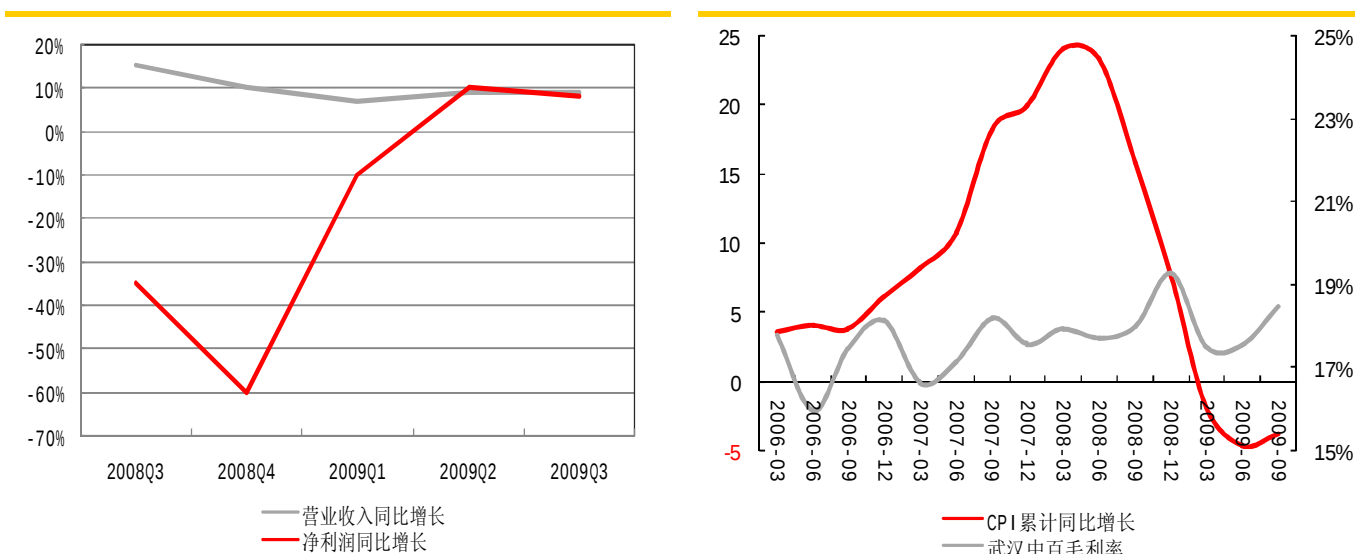
n 受益通胀的超市行业机会

超市子行业无疑也将受益于行业旺季以及景气回暖所带来的消费增长，但

与百货子行业不同的是，超市销售的多为食品、日用品等生活必需品，弹性相对较小，尤其是销售收入的变化幅度要远低于百货。其基数效应对超市子行业的影响也相对较小，从可比公司的净利润情况来看，行业利润增速在08年4季度达到低点后就开始明显的回升，体现了行业需求较为刚性的特点。

我们认为，通胀有益于零售行业，特别是超市子行业，因为物价上涨虽不改变毛利率，但可带动销售额，增加门店的毛利额，从而对企业盈利做出贡献。以武汉中百为例，其毛利额同比增速均与CPI指数有着一定的关联度，因此，在物价上涨时超市类公司会因内生性增长而相对受益较大。

组图23-24 可比超市近况与CPI增幅和公司毛利率对比



数据来源：爱建证券研究部整理

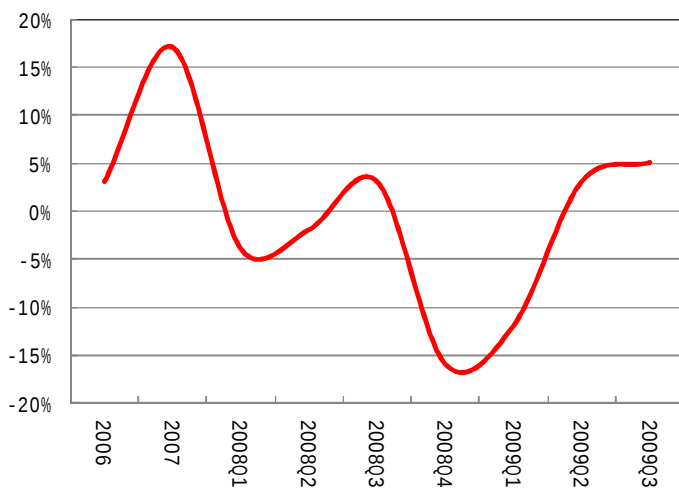
n 家电流通企业继续受益于政策面支持

首先，在政策面上国家推出了针对家电行业的相关政策，包括“家电下乡”、“以旧换新”等，该系列政策在今天的持续推进和落实将进一步挖掘家电消费需求。现阶段家电市场的长期发展空间在于我国大量的中、小城市的家电消费需求挖掘以及一线城市的家电更新换代和消费电子普及。在政策的推动下，相信该部分需求将被有效挖掘，家电行业的长期发展前景依然广阔。

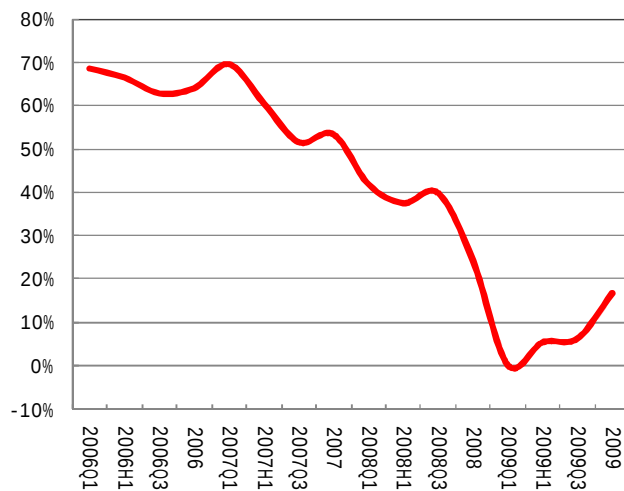
其次，家电下乡虽然帮助了部分制造企业解决了销售问题，但我们也应看到，更大的市场份额仍掌握在渠道商手中，特别是以旧换新的份额。目前苏宁电器的行业占有率仍有继续提升的空间；同时我们也看到苏宁电器前期可比门店增速下滑的局面也得到了有效改善，分别经历了从08年第四季度转负数，到09年第一季度下降至-12%，再到二季度由负转正，并继续在三、四季度保持增

长，销售收入也同比增长超过10%。我们认为，苏宁电器作为连锁家电业态的龙头企业，一方面公司经历了两次创业后正由快速发展期进入平稳增长期，以公司现在的规模及市场地位，能够充分分享我国家电零售业的增长；另一方面，公司目前正处在向综合零售商转型的第三次创业阶段，若转型成功，将为公司打开更大的业绩及估值成长空间。因此，公司具有较高的长期投资价值。

组图25-26 苏宁电器营业收入与同店收入情况



— 苏宁电器同店收入增速



— 营业收入同比增长率

数据来源：爱建证券研究部整理

n 主题性投资机会将是关注点

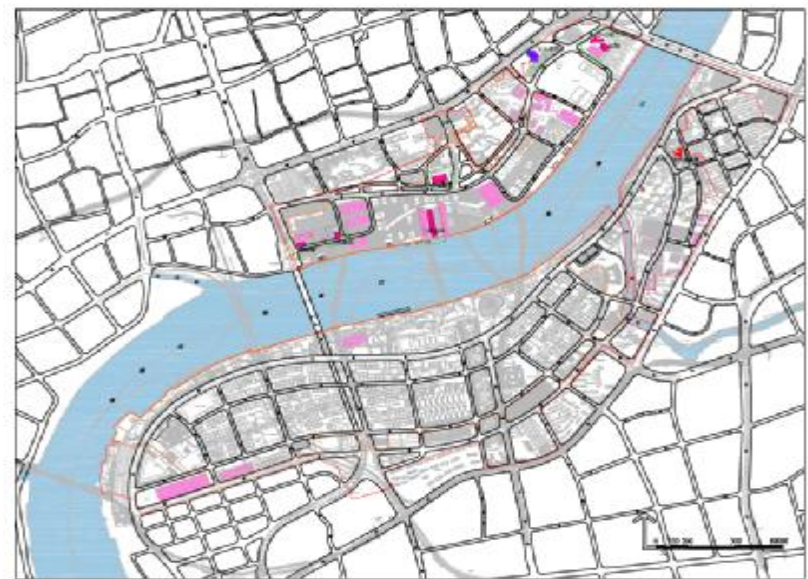
针对商业零售而言，第二季度最为明确的主题性投资机会就是上海世博会，其次才是广州亚运会。首先，我们从1993年韩国大田世博会和2000年德国汉诺威世博会的经验来看，世博会往往具有提振经济、带动股市繁荣的作用。同时对于新技术和模式的应用和推广起到重要的示范和引领作用，对促进举办城市和国家的经济发展具有深远意义。

具体来说，世博会本身将构成会展经济，并由此带动一系列产业链的发展。从前期的基础设施投资，到会展期间将引导巨大的物流、人流、资金流进入上海，为经济增长和服务业发展带来强大推动力量。上海世博会不仅提升了举办城市上海的整体价值，而且可以通过其集聚和辐射效应，以点带面拉动“长三角”城市圈和华东地区的经济发展。整个零售行业作为典型的服务性行业，将在世博会的举办期间受益较为明显，例如05年日本爱知世博会期间，入场人数达史上最高的6400万人，对名古屋市内的百货店零售额带动显著，其零售行业获得了丰硕的经济效益，零售额从负增长提升到接近10%的增幅。

此外，“客流”是世博会投资主题的核心。其在历时时间、参会群体和活动特征与奥运会、亚运会存在明显的不同，吸引的参观人流也要高出数十倍，对地方及周边产业经济起到后续拉动作用更明显。据官方预计，上海世界博览会将吸引共约7000万人次参观,预期消费规模可达1880亿。上海世博会有望将成为世博会创办159年以来最大规模的盛会。我们假设每人次人均消费600元，也能带动420亿的零售额，而08年上海社会消费品零售总额为4537亿元，世博会将至少拉动上海社会消费品零售总额9%以上。

另一方面，当然我们也不能忽视亚运会给广州以及其周边地区所带来的商机。根据已经发布的《广州2010年亚运会市场开发指南》，本次亚运会的规模将超过第十五届多哈亚运会，同样将成为历届规模最大的亚洲运动会。同时本次亚运会在比赛项目上将设42个大项，预计有45个国家和地区将派遣代表团参加，运动员、教练员和体育官员人数也将达14000多名，记者和媒体人员约7000多名，工作人员及志愿者50000人，观众和游客约1000万人次。我们从98年泰国曼谷亚运会的经验来看，服务性行业包括零售业在亚运举办期间也将是相对较为受益的。不过由于开幕时间要到今年11月份而且时间并不长，因而就二季度来说目前世博效应整体更为明显。

图27 世博会的规划用地面积情况



数据来源：上海世博会官网，爱建证券研究部整理

表4 历年主要世博会的基本情况

时间	地点	类别	场地面积(公顷)	会期(天数)	参展国家	参观人数(万人)
1970	日本大阪	综合类	350	183	75	6422

1974	美国斯波坎	专业类	--	184	-	4800
1975	日本冲绳	专业类	40	183	37	349
1981	日本神户	专业类	--	180	-	1610
1982	美国诺克斯威尔	专业类	--	152	16	1113
1986	加拿大温哥华	专业类	54	165	-	2211
1988	澳大利亚布里斯班	专业类	40	184	38	1858
1992	意大利热那亚	专业类	--	92	54	170
1992	西班牙塞维利亚	综合类	215	176	-	4182
1993	韩国大田	专业类	90.1	93	141	1401
1998	葡萄牙里斯本	专业类	50	132	-	1013
2000	德国汉诺威	综合类	160	153	155	1800
2005	日本爱知	综合类	173	185	121	2205
2010	中国上海	综合类	320	184	230	预计 7000

数据来源：爱建证券研究部整理

七.行业投资策略

首先，整个商业零售板块在股票市场中的权重较低，一般不会对大盘产生引领作用。投资商业零售股，一般是看中未来中国消费市场平稳增长给企业业绩带来的相对稳定性以及在大盘资金风格转换时相对较为抗跌的避险作用。我们把商业行业的投资主线分为三种：第一种是看企业的业绩，即企业现在的业绩很好，业绩增长确定性很强；第二种是看企业的潜力，即公司目前由于各种原因业绩暂不能释放、但具有业绩正常释放的可能，也就是实现潜力公司向业绩公司的转化；第三种是看企业的故事，即公司具有一定的题材值得炒作，虽然有些题材短期内对上市公司不构成实质的影响，但一旦故事变成现实，将立即从故事公司向潜力公司甚至业绩公司升级。

从本质上来说，零售公司的核心在于对渠道的控制力和自身的管理能力，零售商的利润来源于流通环节的总利润减去中间商利润。因此，零售商对上游生产商、中间商以及下游消费者的控制能力加之自身的有效管理成为我们选择优质企业的标准。此外，到了二季度结合具体情况我们除了坚持看好一部分优质行业龙头外，也应继续重点关上海本地股的表现。对于全行业而言，商业板块作为大消费行业中的一员，在中长期的增长相对较为稳定，维持其“强于大市”的投资评级。具体关注的个股如下：

- ü 百货行业：弹性相对较大，受益经济复苏更明显。推荐公司包括百货龙头企业王府井、百联股份；区域性百货：重庆百货、银座股份、合肥百货以及广百股份。
- ü 超市行业：预期在温和增长的前提下推荐区域性超市连锁龙头武汉中百和友谊股份。

- ü 家电及手机连锁行业：预期未来业绩将保持稳定增长。关注的企业为苏宁电器和天音控股。
- ü 主题性品种：世博、重组等题材仍是本次的主要关注点。世博概念的企业主要包括百联股份、新世界、豫园商城。重组预期方面的企业包括王府井、北京城乡、西单商场、鄂武商、武汉中百、武汉中商、南京新百、新世界、百大集团等公司。

八. 重点公司点评

ü 合肥百货（000417）

公司是皖江地区的龙头商业企业，在当地具有较高的市场份额。09年公司业绩表现良好，营业收入同比增长16.80%，毛利率提升0.80个百分点；经营所得现金流达到6.80亿元，为净利润的3.4倍。此外，前期公司还公告了增发收购合家福超市股权及相关商业资产的适宜，其业绩释放意愿增强，2010年业绩高速增长仍可期。目前公司增发项目仍待证监会批准，保守测算若今年2季度完成净利润增厚将在17%左右，那么其今年盈利增长也将有望保持在板块前列。同时值得关注的是安徽经济增速处于中西部甚至全国最快水平之列，皖江城市带产业转移规划将进一步提振区域经济，合肥百货作为省内最大零售商后续增长潜力显著。

ü 银座股份（600858）

公司是山东省内一家以零售为主业的国有企业，公司前身为渤海集团，04年通过收购大股东山东省商业集团拥有的泰安银座商城后转型商业零售。依靠大股东的雄厚实力和自身对主业的专注，公司逐步发展壮大成为山东省规模最大的商业零售企业之一，目前资产规模超过50亿元，年销售规模在50亿左右，净利润超过1.5亿元。前期公司非公开增发项目获得了证监会的通过使得公司正从“轻资产”向“重资产”扩张转变，从传统百货模式向较大规模的Shopping Mall模式发展，有利于提高自身价值。虽然由于规模的快速扩张将为公司带来较大的资金压力，但这同时也意味着公司业绩挖掘的潜力较大，再加上大股东旗下仍具有一些不错的商业资产，未来公司的发展前景依然向好。

ü 新华百货（600785）

公司在银川市消费类企业中处于绝对霸主地位，其08年总销售规模占到银川市社会消费品零售总额的21.22%，在区域性百货中处于领先水平。公司百货业务处于成熟期，内生增长强劲，主要百货门店的营业收入仍能保持10-15%的增长；超市业务目前处于扩张期，公司计划在宁夏地级市加大布局，并已开始筹建3个配送中心，预计其超市业务能达到30%左右的营收增长；家电业务短期内受到苏宁电器的冲击，但不会影响其全面发展的方向。从长期看，新华百货与物美商业的整合依然是大趋势，只是整合方式尚未确定，我们认为物美商业吸收合并新华百货回归A股的可能性存在，对公司将构成实质性利好。

ü 天音控股（000829）

公司是我国最大的手机分销商之一。目前随着国内消费升级的步伐日益加快，手机消费成为关注热点，其中3G手机是最为明显的。09年公司业绩有望实现较快增长也主要是得益于在3G时代下其手机销售渠道地位的不断提升。具体来说，在2G时代，手机销售渠道商跟运营商的关系不大，因为不同的机型都对应相同的GSM网络；而在3G时代，不同的机型对应的是三种不同制式的网络；卖出一个手机的同时，渠道商就为一个运营商争取到了一个客户，从而为其带来新的盈利模式。此外，公司也将继续受益于资费补贴等利好因素，有望间接提高自身收入；而在销售费用方面公司并不需要增加更多的促销人员和额外的促销活动。因此，总体来看利好公司中长期发展的因素仍将维持。

ü 重庆百货（600729）

公司是西南地区最早的国有商业企业，在当地具有一定的市场占有率和商圈优势。今年公司最大的看点仍是完成以定向增发方式收购重庆新世纪百货和之后的整合进程。目前重庆百货共有百货网点29家，超市72家，合计经营面积46万平方米。新世纪百货拥有百货商场13家、电器专业商场9个、超市80家，总营业面积45.41平方米，相对新世纪百货，公司的百货网点更多地集中在重庆的主城区，而新世纪百货的网点更多集中在重庆各区县。总体来看两者之间业态相似且网点在重庆均较为完善，具备整合的基础。未来随着《成渝经济区区域规划》的进一步明确有望进一步推动公司业绩增长。

ü 百联股份（600631）

百联股份作为百联集团的核心企业，由原上海市第一百货商店股份有限公司和上海华联商厦股份有限公司吸收合并组建而成，目前公司是国内商业零售

行业的龙头企业，拥有大量优质的商业资产。同时在上海主要的70家百货店零售额中占有28%的市场份额，并在市内前20强单体百货店占有40%的市场份额。此外，公司有多家门店位于上海的核心商圈将明显受益于世博会所带来的巨大商机，再加上公司前期开业的商业项目如上海中环购物广场、百联又一城、青浦奥特莱斯等门店，将于2010-2011年逐步进入高速成长期，有望使得公司今后的业绩保持稳定增长。

ü 广百股份 (002187)

广百股份是省内最大的国有商业集团广州百货企业集团有限公司旗下的核心企业，公司目前有10家连锁门店，主要分布于广州、湛江和从化，并根据不同区域的经济水平进行适当的定位，但多数门店定位于大众百货。公司09年公告了6家新增门店，惠州店已顺利开业，揭阳店和深圳宝龙店也将于年底开业，此后公司将已每年新增1-2家的速度扩张。由于成本控制较好，公司新店的培育期相对较短，对公司利润的负面影响较小，快速有效的扩张使得公司更具成长性，内生增长与外延扩张并重。同时考虑到新大新的资产注入也将为公司今后业绩增长保驾护航。

ü 豫园商城(600655)

公司是一家经营黄金饰品、传统中式餐饮、中医药、小商品百货销售等多领域发展的商业企业。目前其也是我国最大的黄金销售企业并拥有招金矿业的部分股权。近年来公司的主营业务保持了稳步增长的态势，尤其是黄金批零业务仍以每年增150-200家门店的速度发展。同时公司还在上海市中心拥有大量的商铺及众多老字号，其品牌价值与重估价值均较高。随着世博的临近也将有效加强公司在2010年的盈利能力。

ü 新世界(600628)

上海新世界是率先在中华商业第一街试行股份制的商业企业，也是上海南京路上第一座都市生活中心。公司的两大主业是百货和酒店经营。其中，百货零售是公司最原始也是利润贡献最大的业务。近几年来，公司百货业务一直稳居全国网络城市单体商场销售额排行前10位及上海市单体商场销售额排行第2位。同时第一大股东黄浦区国资委也曾明确表示支持旗下商业资产的整合。最近公司又与新黄浦集团联合投标竞拍获得上海市黄浦区163街坊地块，有望打破公司多年来百货单店的瓶颈。随着世博的举办也将有效加强公司在2010年的盈利能力。

表5 主要百货公司估值情况

证券代码	证券简称	09PE	10PE	11PE	09PES	10PES	11PES
000417.SZ	合肥百货	37.39	29.25	23.22	0.42	0.50	0.63
000419.SZ	通程控股	60.09	31.30	21.79	0.16	0.31	0.45
000501.SZ	鄂武商 A	28.86	23.96	19.35	0.48	0.57	0.71
000564.SZ	西安民生	42.40	29.68	22.83	0.21	0.27	0.35
000715.SZ	中兴商业	45.31	33.18	21.04	0.30	0.41	0.65
000987.SZ	广州友谊	31.40	26.82	21.79	0.81	0.94	1.16
002187.SZ	广百股份	30.39	25.28	19.99	0.98	1.21	1.53
600628.SH	新世界	48.90	37.68	33.88	0.36	0.46	0.53
600631.SH	百联股份	46.02	38.10	34.68	0.38	0.46	0.52
600655.SH	豫园商城	41.87	30.19	25.86	0.66	0.87	1.01
600694.SH	大商股份	787.34	40.02	28.58	0.05	0.94	1.32
600697.SH	欧亚集团	35.17	27.33	21.07	0.76	0.98	1.27
600723.SH	西单商场	117.24	94.58	66.25	0.10	0.12	0.17
600729.SH	重庆百货	44.94	38.78	32.37	0.77	0.94	1.02
600785.SH	新华百货	29.14	23.61	19.79	1.03	1.28	1.52
600828.SH	成商集团	48.42	35.56	20.24	0.62	0.84	1.47
600858.SH	银座股份	50.15	35.83	25.79	0.60	0.75	1.03
600859.SH	王府井	33.14	26.65	21.58	1.00	1.24	1.54

数据来源：爱建证券研究部整理，（以上 PE 时间为 2010 年 3 月 18 日）

表6 主要专业连锁公司估值情况

证券代码	证券简称	09PE	10PE	11PE	09PES	10PES	11PES
000759.SZ	武汉中百	33.84	26.75	21.85	0.38	0.40	0.50
000829.SZ	天音控股	54.11	28.36	20.43	0.25	0.45	0.66
002024.SZ	苏宁电器	31.19	23.28	19.06	0.59	0.79	0.97
002264.SZ	新华都	44.11	36.41	26.55	0.74	0.90	1.24
600122.SH	宏图高科	37.33	30.93	23.20	0.44	0.53	0.71
600827.SH	友谊股份	45.00	35.51	32.02	0.45	0.57	0.64

数据来源：爱建证券研究部整理，（以上 PE 时间为 2010 年 3 月 18 日）

附录：消费行业主要政策动向

时间	行业主要政策	相关内容
2008.11.09	国务院会议明确进一步扩内需、促经济增长的十项措施	提高城乡居民收入：提高明年粮食最低收购价格，提高农资综合直补、良种补贴、农机具补贴等标准，增加农民收入；提高低收入群体等社保对象待遇水平，增加城市和农村低保补助，继续提高企业退休人员基本养老金水平和优抚对象生活补助标准。
2008.11.23	发改委将起草刺激国内消费方案	旨在扩大居民收入、全面刺激国内消费。内容可能涉及调高个税起征点、大范围提高社会工资、建立对低收入阶层补贴的长效保障机制、实现城镇职工基本医疗保险、大幅度降低服务性消费成本、提高住房货币补贴的标准等数个领域。
2008.11.27	商务部出台七条关于做好扩大消费工作的指导意见	明确商务部要重点促进七方面的消费：（1）科学规划布局，优化流通网络，促进便利消费（2）引领市场需求，开发特色商品，促进热点消费（3）发展旧货流通，回收再生资源，促进循环消费（4）扩大赊购赊销，改善支付环境，促进信用消费（5）减少流通环节，降低流通成本，促进实惠消费（6）保障商品质量，净化市场环境，促进安全消费（7）抓住旺销时段，强化市场营销，促进节假日和会展消费。
2008.12.08	国务院办公厅有关当前金融促进经济发展的若干意见	落实和出台有关信贷政策措施，支持居民首次购买普通自住房和改善型普通自住房。加大对城市低收入居民廉租房、经济适用房建设和棚户区改造的信贷支持。支持汽车消费信贷业务发展，拓宽汽车金融公司融资渠道。积极扩大农村消费信贷市场。
2008.12.30	国务院办公厅发布《关于搞活流通扩大消费的意见》	（1）健全农村流通网络，拉动农村消费。（2）增强社区服务功能，扩大城市消费。（3）提高市场调控能力，维护市场稳定。（4）促进流通企业发展，降低消费成本。（5）发展新型消费模式，促进消费升级。（6）切实改善市场环境，促进安全消费。（7）加大财政资金投入，支持流通业发展。
2009.02.09	商务部将采取六大措施搞活流通，扩大消费	（1）健全农村流通网络，拉动农村消费。（2）增强社区服务功能，扩大城市消费。（3）提高市场调控能力，维护市场稳定。（4）促进流通企业发展，降低消费成本。争取在企业自身努力下，政府创造一些条件，培养一些跨地区、能够承担社会责任的流通企业，使流通企业自身的发展、市场的控制能力和市场的覆盖能力得到增强。（5）发展新型消费模式，主要是扩大银行刷卡消费。（6）切实改善市场环境，提高消费者信心。商务部将重点严厉打击销售假冒伪劣产品、商业欺诈等违法违规行为，打破市场垄断，同时要促进零售商、供应商公平交易。
2009.03.02	商务部办公厅发布关于做好培育和发展消费热点工作的通知	（1）将培育和发展热点的工作重心放在消费需求潜力大、市场销售增长快、影响带动作用强的领域。（2）是创新营销模式满足城乡居民多样化消费需求，推动消费热点形成，引导消费结构升级。（3）是努力营造有利于消费热点培育和社会发展的社会氛围。（4）是建立健全培育和发展消费热点的部门协作机制，加强与有关部门沟通协调，建立和完善部门协作机制，形成合力。
2009.03.16	商务部明确采取多种措施，促进国内消费持续增长	（1）大力发展城市社区商业，各地积极推进城市商业，特别是二、三线城市商业设施建设，推进小城镇商业中心建设，加强社区标准化菜市场的改造和建设，完善旧货和再生资源回收体系，鼓励循环消费。（2）加快推进农村流通网络建设，启动新一轮农村市场开发，同时要加快农产品批发市场和农贸市场的升级和改造，全面推进家电下乡，搞好农超对接，完善农村商业信息服务网络。（3）促进内外贸融合，丰富国内市场。针对国内消费者对产品差异化和个性化的要求，部分省市引导出口企业及产品转为内销，促进国内消费增长。（4）沿海城市积极发展现代商业，加强金融服务，扩大信用消费，促进城市耐用消费品升级换代。（5）优化商业环境，各省市积极推动商业企业搞好重点节庆活动，部分省市积极落实对商业企业和工业用电同价政策，加快冷链运输和仓储建设，推动食品安全消费，搞好商业诚信建设。
2009.05.04	商务部办公厅发布下发关于在全国开展“扩	（1）是提升假日消费，利用节假日大力开展购物节、旅游节、文化节、嘉年华等活动；（2）是扩大会展消费，引导支持重点展会，促进品牌和老字号产品走向全国；（3）是提高家政服务消费，整合现有家政服务资源，为社区居民提供各类便捷安全的服务；（4）是加大信息产品促销力度，推动数码、高清、动漫、游戏等电子产品销售；（5）是扩大家电家具用品消费，

	大消费,创新生活”系列活动的通知	开展家具、家电、家纺及家饰产品促销;(6)是提升汽车农机消费,完善汽车销售、保养、维护、加油等服务网络;(7)是促进民特产品消费,加强传统服装,工艺品、食品等特色商品宣传推广;(8)是推动文化休闲旅游消费,结合当地文化、休闲、旅游资源开展各种促销费活动;(9)是开拓不同群体消费,根据妇女、儿童、老年群体不同需求特点,增加个性化、差异化商品供应。
2009.07.02	发改委发布《关于做好商业与工业用电、用水同价工作有关问题的通知》	按照《国务院办公厅关于搞活流通扩大消费的意见》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同价,通知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。同时,各地在调整供水价格时,也要按照《国务院办公厅关于搞活流通扩大消费的意见》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,实行商业用水与工业用水同价。
2009.08.13	中国银监会出台《消费金融公司试点管理办法》	管理办法明确了对于成为消费金融公司的主要要求,同时指出将在北京、上海、天津和成都四城市展开试点。
2009.11.29	商务部继续主推五大措施扩大明年消费	商务部表示将继续实施以“扩大农村、城市、换代、信用以及节庆消费”为主的刺激政策来扩大明年消费。
2010.02.26	北银消费金融有限公司成立得到银监会批复	国内首家消费金融公司北银消费金融有限公司得到银监会的开业批复,正式成立。3月1日起,市民要购买家用电器、家具,或者装修、旅游即可到北银消费金融公司申请消费贷款。
2010.03.08	财政部表示今年将更加注重扩大内需	近日财政部表示今年中国将继续实施积极的财政政策,更加注重扩大内需,尤其是要把刺激居民消费需求放在更加突出的位置,具体措施包括:(1)增加财政补助规模,提高城乡居民特别是中低收入者消费能力;(2)落实结构性减税政策,引导扩大企业投资和居民消费;(3)完善引导消费的财税政策,扩大消费需求。
2010.03.14	商务部表示计划重点在五大消费中下工夫	商务部有关发言人表示今年计划重点在“五大消费”--即扩大热点费、农村消费、服务消费、循环消费、信用消费中下工夫,积极扩大整体消费。

资料来源:爱建证券研究部整理

投资评级说明

报告发布日后的6~12个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 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±5%以内

回 避: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘跌幅 5%以上

I 行业评级:

强于大市: 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;

弱于大市: 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。