

日期: 2010 年 5 月 31 日

行业: 零售业

行业表现稳定, 估值基本合理

——2010 年 6 月零售业投资策略



刘丽

021-53519888-1923

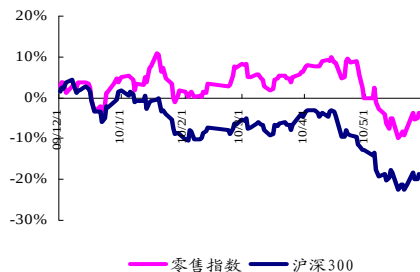
linda_liuli@sina.com

执业证书编号: S0870208090139

国内消费数据

社会消费品零售总额 (1-4 月) 47,884 亿
累计同比增长 18.10%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: LL10-MIT05

■ 主要观点:

国内消费增速保持稳定, 重点零售企业销售增长良好

年初以来, 由于受到物价指数的推升, 国内消费的名义增速延续了去年以来的攀高走势; 扣除物价因素后, 消费的单月实际增速较为稳定。根据商务部监测, 核心商业企业的销售额增速自金融危机冲击影响以来稳步提升, 目前销售增长情况良好。4 月份重点商业企业中的百货店、超级市场、专业店的销售额同比增长分别为 17.9%、15.9% 和 18.4%。

估值处于合理范围, 提升驱动因素较少

目前零售板块市盈率 (TTM) 为 31.72 倍, 为沪深 300 估值的 1.99 倍, 略超历史均值水平 1.85 倍 (04 年至今); 相对于全部 A 股的溢价水平基本处于历史均值水平。我们认为零售板块的估值水平仍处于合理范围。零售板块以稳取胜, 防御性较好, 但由于零售板块估值优势并不明显, 我们认为驱动其估值持续提高的因素较少, 因此有突出表现的可能性较小。

■ 投资建议:

未来十二个月内, 零售业: 有吸引力。

我们维持零售业未来十二个月“有吸引力”评级。在投资对象的选择上, 我们仍然建议关注 (1) 增势良好的区域百货龙头: 新华百货、鄂武商 A、合肥百货、银座百货等; (2) 目前估值仅 20 倍左右的家电连锁零售龙头苏宁电器。

■ 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
			09A	10E	11E	09A	10E	11E		
新华百货	600785.SH	29.60	1.11	1.11	1.30	26.69	26.56	22.73	6.59	跑赢大市
鄂武商 A	000501.SZ	15.32	0.47	0.62	0.72	32.55	24.71	21.28	5.13	跑赢大市
合肥百货	000417.SZ	14.81	0.42	0.50	0.63	35.26	29.62	23.51	6.52	跑赢大市
银座股份	600858.SH	27.15	0.51	0.78	1.08	53.69	34.81	25.14	3.69	跑赢大市
武汉中百	000759.SZ	11.72	0.31	0.40	0.50	37.42	29.26	23.61	3.33	跑赢大市
苏宁电器	002024.SZ	11.14	0.41	0.55	0.69	26.97	20.25	16.14	5.05	跑赢大市
百联股份	600631.SH	13.91	0.37	0.46	0.54	37.88	30.52	25.70	2.31	跑赢大市
新世界	600628.SH	12.80	0.34	0.44	0.50	37.65	29.09	25.60	3.74	跑赢大市
豫园商城	600655.SH	24.39	0.60	0.92	0.92	40.45	26.51	26.51	4.60	跑赢大市

资料来源: 上海证券研究所; 股价数据为 2010 年 5 月 28 日收盘价

一、国内消费平稳增长依旧

国家统计局数据显示，2010 年 4 月国内社会消费品零售总额为 11,510 亿元，同比增长 18.5%，比上年同月加快 3.7 个百分点，比 3 月份加快 0.5 个百分点。1-4 月社会消费品零售总额 47,884 亿元，同比增长 18.1%，比上年同期加快 3.1 个百分点，比一季度加快 0.2 个百分点。

年初以来，由于受到物价指数的推升，国内消费的名义增速延续了去年以来的攀高走势；扣除物价因素后，我们发现消费的单月实际增速自 09 年四季度开始有所回落，2010 年前 4 个月处于较为稳定水平（前 2 月合计计算以熨平春节因素）。

图 1 社会消费品零售总额单月增速（2002-2010Y）

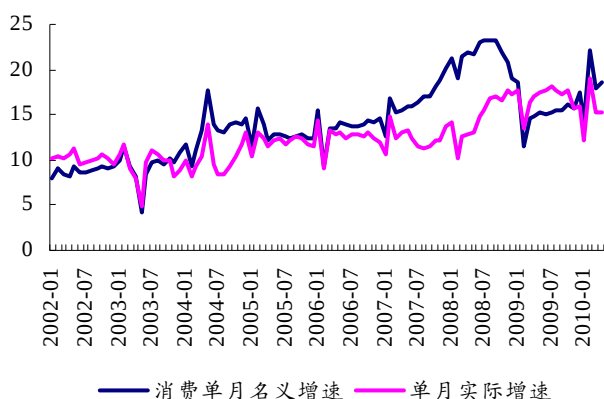
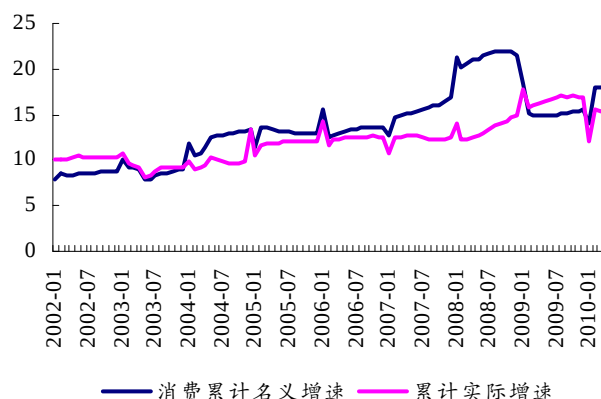


图 2 社会消费品零售总额累计增速（2002-2010Y）



数据来源：国家统计局 上海证券研究所

数据来源：国家统计局 上海证券研究所

图 3 居民消费价格指数（2007-2010Y）

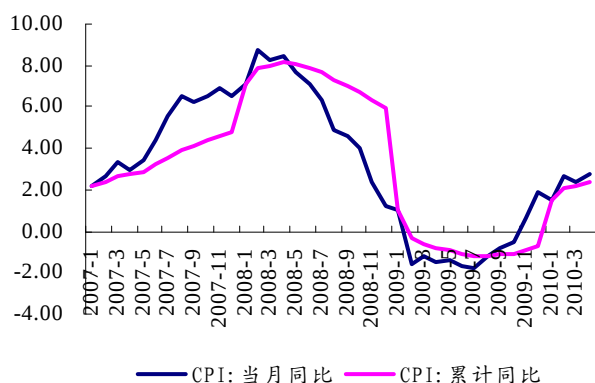
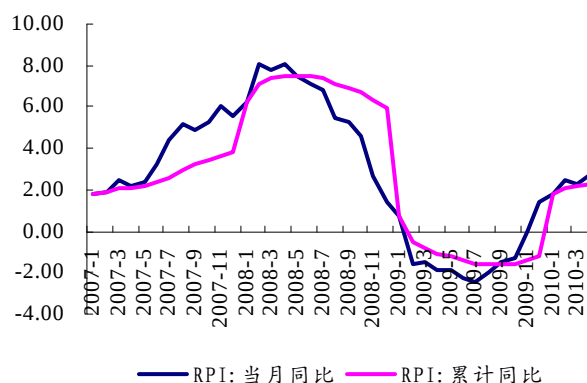


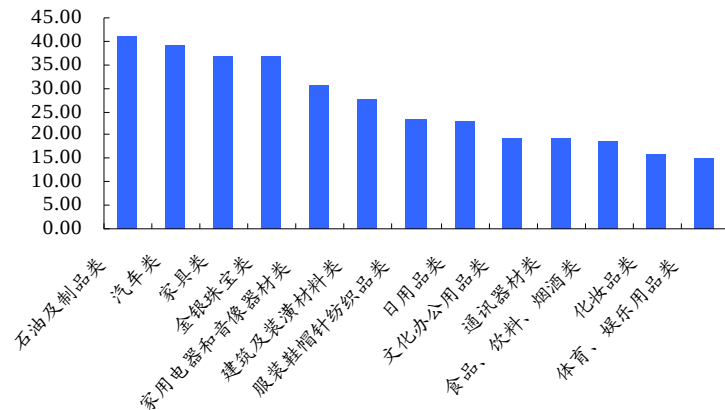
图 4 商品零售价格指数（2007-2010Y）



数据来源：国家统计局 上海证券研究所

数据来源：国家统计局 上海证券研究所

图 5 限额以上批发零售业主要类别增速（2010 年 1-4 月）



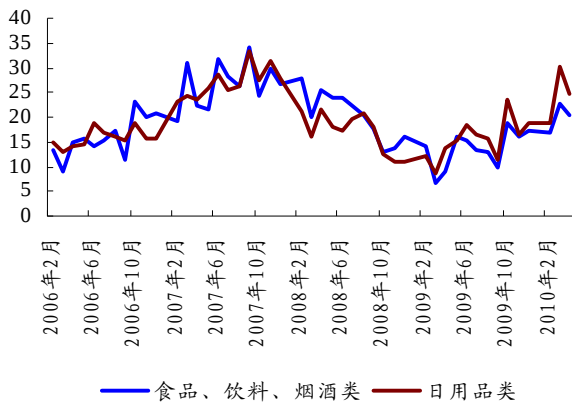
数据来源: acmr 上海证券研究所

从限额以上批发零售业主要商品类别 2010 年前 4 个月的累计增速看，增速排名靠前的几类商品基本与一季度一致，汽车、家电、家具等热点消费商品和消费升级商品，以及兼具消费升级和增值保值特征的金银珠宝类商品仍然增速较高。

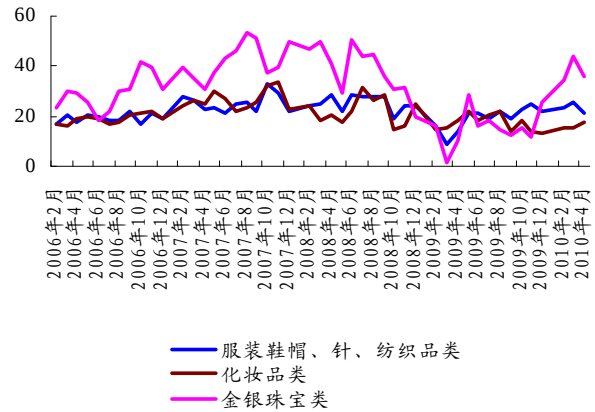
从与各零售业态相关的商品销售看，超市相关的食品饮料、日用品零售额月增速环比有所回落，4 月份同比增速分别为 20.3%和 24.6%，但仍是 09 年以来的次高水平。百货相关的服装、化妆品、金银珠宝 4 月份零售额同比增速分别为 21%、17.2%和 35.9%，服装及金银珠宝类的零售额同比增速比 3 月有所回落，化妆品的增速则环比提升近 2 个百分点；从这三类商品的长期增长趋势看，百货业态主要售卖的服装和化妆品类别增长稳定性较强，金银珠宝类商品增速变化较大，近期在通胀预期、保值增值需求增加、金价上涨的情况下，该类商品零售额同比增速自 09 年底开始提升较快。家用电器零售额 4 月份同比增长 34.3%，从去年 10 月份开始增速提升较快且维持在较高水平。

与前期判断相同，我们认为：国内消费已从金融危机的冲击中恢复正常增长；由于去年一季度同期的消费增速处于低位，低基数及物价指数助推等因素也使得消费名义增速具有同比加快的效应。我们判断后期消费增速将稳中略降，尤其是从具体的商品分类进行比较。

图 6 限额以上批发零售业分类别商品零售额增速（超市相关） 图 7 限额以上批发零售业分类别商品零售额增速（百货相关）

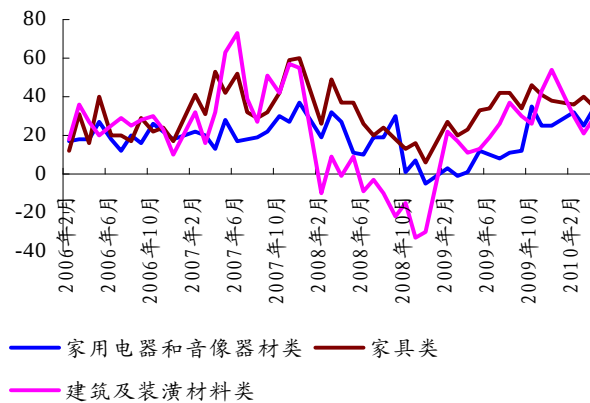


数据来源：acmr 上海证券研究所



数据来源：acmr 上海证券研究所

图 8 限额以上批发零售业分类别商品零售额增速（家电销售相关）

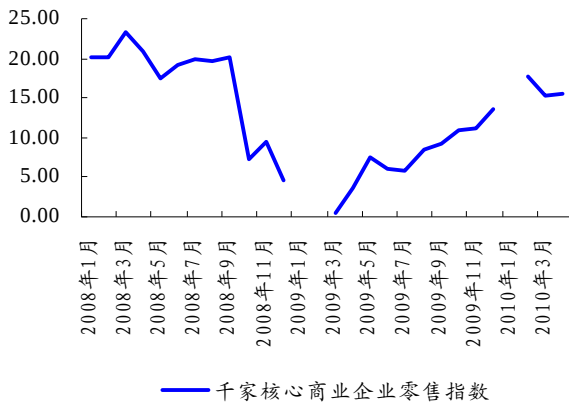


数据来源：acmr 上海证券研究所

二、核心商业企业销售情况良好

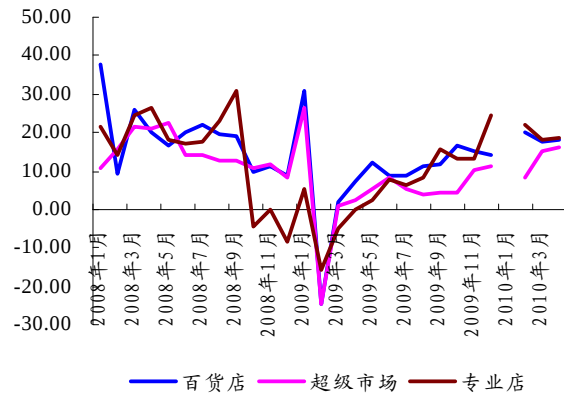
根据商务部监测的重点商业企业销售情况，2010 年 4 月千家核心商业企业零售指数为 15.58，除今年 2 月份该指数因为春节因素推动达到 17.60 外，为 08 年 10 月份以来的最高值。分业态看，4 月份重点商业企业中的百货店、超级市场、专业店的销售额同比增长分别为 17.9%、15.9%和 18.4%，自金融危机影响以来百货业态率先复苏，其表现也最为稳定。

图 9 千家核心商业企业零售指数 (2008 年至今)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 10 重点商业企业销售额同比增长 (分业态, 2008 年至今)

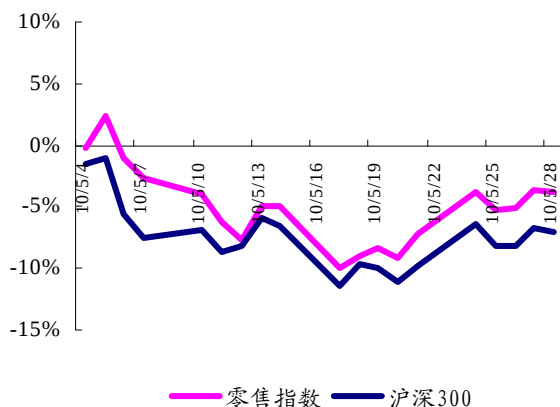


数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

三、零售板块的稳定仍优于沪深 300 指数

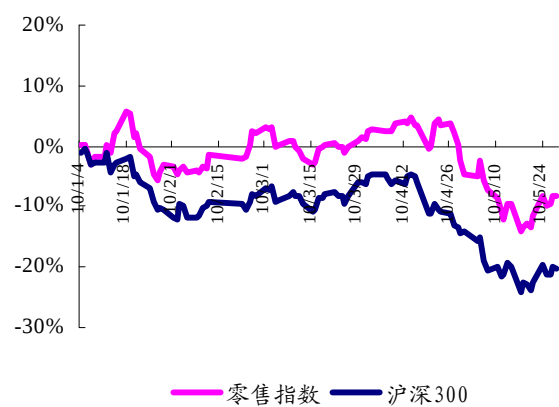
跟随市场下跌, 5 月份 (截至 5 月 28 日) 零售指数下跌 3.76%, 同期沪深 300 指数下跌 7.08%; 2010 年 1-5 月, 零售指数累计下跌 8.33%, 沪深 300 指数则累计下跌 20.29%, 零售板块整体的表现对比沪深 300 板块而言, 仍然是稳定性较强。

图 11 零售指数与沪深 300 指数走势对比 (2010 年 5 月)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 12 零售指数与沪深 300 指数走势对比 (2010 年 1-5 月)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

目前零售板块市盈率 (TTM) 为 31.72 倍, 为沪深 300 估值的 1.99 倍, 略超历史均值水平 1.85 倍 (04 年至今); 相对于全部 A 股的溢价水平基本处于历史均值水平。其中, 百货类公司 2010 年动态市盈率基本处于 25-30 倍区间; 超市类公司在 30 倍左右。我们认为零售板块的估值水平仍处于合理范围。

图 13 零售板块与沪深 300 及全部 A 股估值水平历史对比

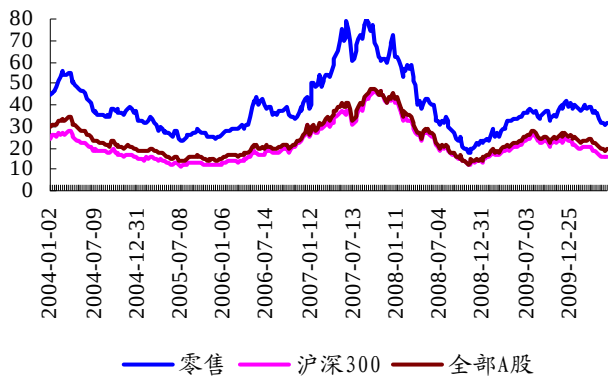
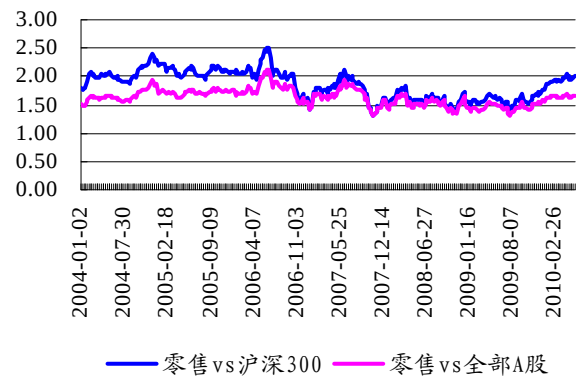


图 14 零售板块相对沪深 300 估值溢价高于历史均值



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

四、行业评级、策略及重点股票

上期月度策略中,通过业绩数据的分析我们看出零售类上市公司业绩增长具有稳定的特征,这也是整个零售板块具有稳定表现的基础。在国内经济调结构背景下,零售业中长期发展看好,目前估值尚在合理范围,我们维持零售业未来十二个月“有吸引力”评级。

6 月份有儿童节和端午节两个节日,零售企业的销售能够在短期受到节日因素的刺激。零售板块以稳取胜,防御性较好,但由于零售板块估值优势并不明显,我们认为驱动其估值持续提高的因素较少,因此有突出表现的可能性较小。在投资对象的选择上,我们仍然建议关注(1)增势良好的区域百货龙头:新华百货、鄂武商 A、合肥百货、银座百货等;(2)目前估值仅 20 倍左右的家电连锁零售龙头苏宁电器。

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。