

消费趋势长期看好 挖掘成长性个股

商贸行业

评级: 增持 (维持)

深度报告

2010年6月30日 星期三

张先萍 zxp@longone.com.cn
商贸行业 021-50586660-8633
证书编号 S0630207110042

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

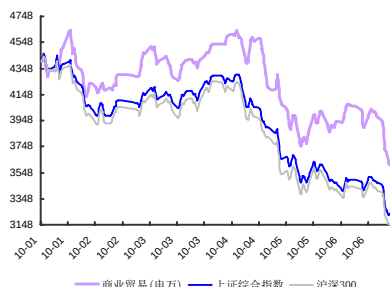
行业重点跟踪股票及评级

股票名称	代码	评级
合肥百货	000417	增持
通程控股	000419	买入
重庆百货	600729	买入
鄂武商	000501	买入
武汉中百	000759	增持
潮宏基	002345	增持
大厦股份	600327	买入

行业指数

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1个月	-5.88	1.34
3个月	-17.94	5.49
6个月	-16.52	8.77

行业相对上证综指走势图



投资要点

- **概括了五点中国消费的发展趋势。**中国目前处于消费的扩张周期,增长将成为中长期趋势。中国消费率虽然很低,但国际比较表明,未来将呈上升趋势。收入是消费的决定因素,收入分配改革方案有望在年内完成。中国目前正在经历的消费升级表明消费趋势是从衣食到住行服务消费,从温饱向发展型、享受型消费。而由于中国经济发展的地域差别,消费也呈现地域差别,相对于一线城市,中小城市消费有望提速。
- **中国零售业态的发展趋势以规模化和专业化为主。**传统百货向大型综合百货演化,购物中心和摩尔的发展,满足了消费者一站式多元化购物需求,日本的经验研究表明,我国正处于综合百货和购物中心快速发展的阶段。专业市场和专业店的发展为了满足消费者多样化和个性化的需求,专业化的趋势在我国较明显。从行业竞争角度看,我国零售业行业集中度较低,但部分区域和业态集中度较高,国内百货、超市企业以区域型为主。
- **上半年行业基本面积积极回暖,下半年通胀预期下商业相对乐观。**我们预期全年社会消费品零售总额增长 20%,行业净利润增速 30%,给予行业“增持”评级。
- **中国的消费行业从长期向好,多维度挖掘成长性个股。**要挖掘出未来具有良好成长性的公司,我们从公司的目标市场、零售业态、扩张战略等方面考察。我们看好四类企业:布局未来中国消费增长快的二、三线城市、能良性扩张、资产质量良好的区域龙头企业,如合肥百货、通程控股;向新业态购物中心大型摩尔积极扩张的优质企业,如鄂武商;通过区域性市场整合加强区域垄断优势的龙头企业,如重庆百货;体现消费升级的珠宝消费、汽车消费,如潮宏基、大厦股份。

目录

1. 中国消费的现状与发展趋势	4
1.1 目前处于消费扩张周期, 增长将成为中长期趋势	4
1.2 消费率处于谷底, 未来将呈上升趋势	5
1.3 收入是消费增长关键, 收入分配改革可期	5
1.4 从衣食到住行服务消费, 从温饱到发展、享受型消费	6
1.5 中国消费的地域化差别, 中小城市消费有望提速	8
2. 零售业业态发展趋势与竞争格局	9
2.1 规模化、专业化是零售业态演化趋势	9
2.2 区域化为主的竞争格局	11
3. 行业上半年回顾与下半年展望	12
3.1 上半年基本面继续回暖	12
3.2 下半年保持相对乐观	13
4. 10年下半年投资策略	14
4.1 从市场、业态、扩张战略挖掘成长性个股	14
4.2 重点关注公司	14

图形目录

图 1. 我国消费周期和经济周期	4
图 2. 我国居民消费率	5
图 3. 收入法GDP构成	5
图 4. 韩国居民消费率和人均GNI	5
图 5. 收入决定消费	6
图 6. 中国城镇人均支出和社会消费品零售	6
图 7. 中国城镇和农村收入增速	6
图 8. 中国城镇人均收入和人均支出增速	6
图 9. 美国消费结构变化	7
图 10. 日本消费结构变化	7
图 11. 中国城镇居民人均消费结构变化	7

图 12.	中国农村居民人均消费结构变化	7
图 13.	中国商品零售 03-09 年复合增长率	8
图 14.	中国恩格尔系数	8
图 15.	中国一线VS二三线城市消费品零售增速	8
图 16.	中国部分城市的城市化率	8
图 17.	日本零售业各业态销售占比	10
图 18.	日本专业店销售构成	10
图 19.	国内零售业各业态收入构成	11
图 20.	09 年中国零售Top4 企业	11
图 21.	08 年美国零售Top4 企业	11
图 22.	我国部分城市的零售业集中度	11
图 23.	我国社会消费品零售总额增速	12
图 24.	我国城镇和农村消费	12
图 25.	反弹较大的商品消费情况	12
图 26.	部分商品消费增速情况	12
图 27.	零售业上市公司业绩增长	13
图 28.	零售业上市公司盈利能力情况	13
图 29.	中国消费品价格指数	13
图 30.	中国社会消费品零售总额预期增速	13
图 31.	商业零售相对大盘表现	14
图 32.	商业零售相对大盘估值	14

表格目录

表 1.	1978-2009 年消费品零售额实际增速周期变化	4
表 2.	日本购物中心在不同区域开店数量的变化	9
表 3.	日本购物中心零售额、面积	9
表 4.	零售上市公司盈利预测与估值	16

1. 中国消费的现状与发展趋势

1.1 目前处于消费扩张周期，增长将成为中长期趋势

我国的消费周期共经历了 6 次，前 5 次每次周期的平均时间为 5.2 年。从 2004 年至今为扩张期，已持续了 7 年，消费周期的时间跨度明显增加。消费周期波长延长说明短期因素对消费的影响减弱，而内在周期性增长规律增强。此外消费周期扩张与收缩的比例也在不断上升，说明消费上升性增长动力较强。

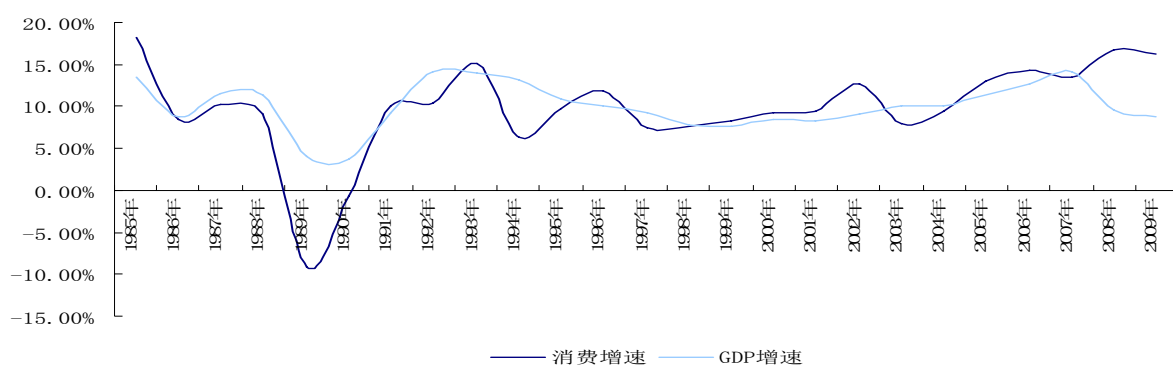
表1. 1978-2009 年消费品零售额实际增速周期变化

周期划分	起始年份	平均长度 (年)	峰谷落差 (%)	扩张期 (年)	收缩期 (年)	扩张与收缩之 比 (%)
第一个周期	1978-1982	5 年	6	2	3	0.66
第二个周期	1983-1989	7 年	24.8	3	4	0.75
第三个周期	1990-1994	5 年	8	3	2	1.5
第四个周期	1995-1998	4 年	3.9	2	2	1
第五个周期	1999-2003	5 年	6.7	3	2	1.5
第六个周期	2004-至今	待定	待定	6	未出现	待定

资料来源：CEIC、东海证券研究所

与经济周期相比，前四个消费周期变动与经济变动周期基本一致，而我国近十年的 2 个消费周期脱离于经济周期，呈现强于经济周期增长走势。特别是 2008-2009 年经济增长出现回落，但消费仍呈现出持续走高的强劲势头，表明目前的消费周期扩张性强于经济周期扩张性的特点。

图1. 我国消费周期和经济周期



资料来源：CEIC、东海证券研究所

目前，我国的消费需求增长变化呈现出“周期性少、持续性长、扩张性强”的新特征。消费快速增长不再是短期现象，而将成为中长期趋势，居民消费需求增长的中期转折点已初步显现。

1.2 消费率处于谷底，未来将呈上升趋势

中国居民的消费率在 09 年为 36%，可以说是远远低于大部分国家的水平。其主要原因在于国民收入向政府和企业集中，使得作为居民最主要收入来源的劳动者报酬在 GDP 占比下降。

而从国际比较研究来看，人均 GNI3000 美元是一个国家经济结构、消费结构等发生重大变化的时期。人均 GNI 达到 3000 美元之前，几乎所有国家居民消费率都呈下降趋势，我国居民消费率走势符合国际规律。从主要国家经验看，人均达 GNI3000 美元以后，大多数国家居民消费率会上升。当前，我国居民消费率已近谷底，我们认为未来上升的可能性很大。

图2. 我国居民消费率

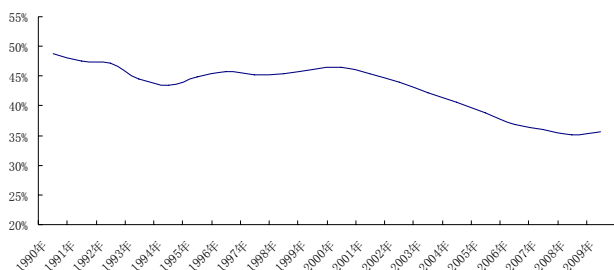
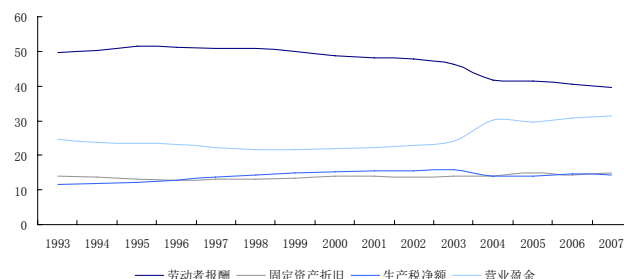
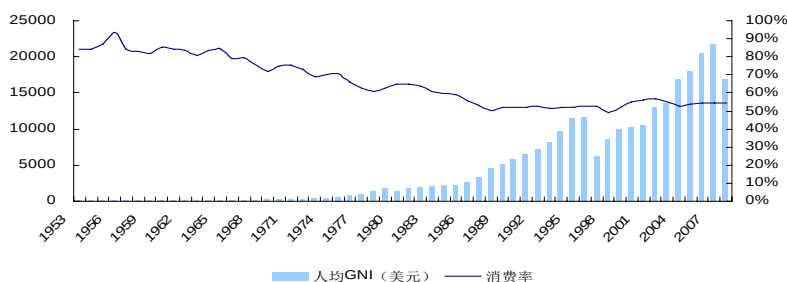


图3. 收入法 GDP 构成



资料来源: CEIC、东海证券研究所

图4. 韩国居民消费率和人均 GNI



资料来源: CEIC、东海证券研究所

1.3 收入是消费增长关键, 收入分配改革可期

毫无疑问，收入是决定消费的最主要因素。2003-2009 年我国的城镇和农村居民收入增速分别为 9.7%和 7.7%，比 1996-2002 年平均增速高 2%和 3%。收入增速的提高是消费增长的根本动力。

但目前我国的消费率仍然很低，劳动报酬比例下降，经济发展和收入分配中存在结构失衡问题，如果要想转变经济靠消费的增长模式，则必须改革目前的收入分配结构。目前国家已提出提高消费率和收入分配的战略设想，而《关于加强收入分配调节的指导意见及实施细则》也有望于今年完成修订。我们认为收入分配的改革将有利于增强居民的消费意愿、提高消费支付能力，促进我国的经济结构转型。

图5. 收入决定消费

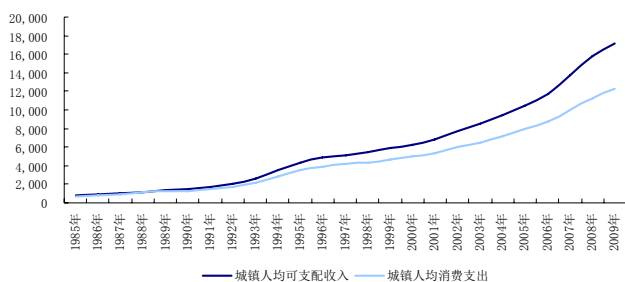
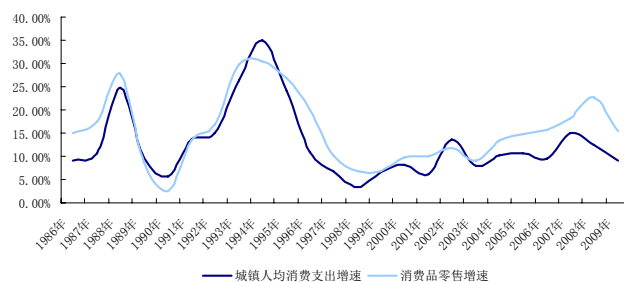


图6. 中国城镇人均支出和社会消费品零售



资料来源：CEIC、东海证券研究所

图7. 中国城镇和农村收入增速

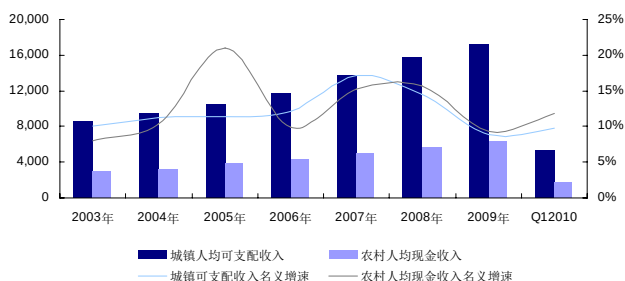
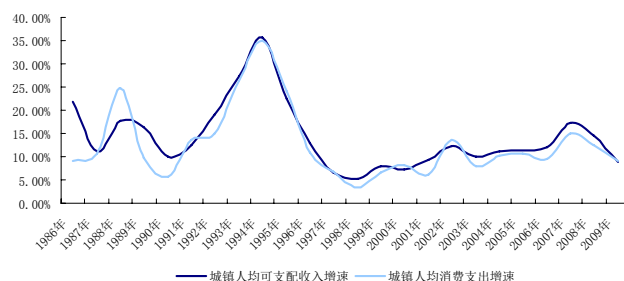


图8. 中国城镇人均收入 and 人均支出增速



资料来源：CEIC、东海证券研究所

1.4 从衣食到住行服务消费，从温饱到发展、享受型消费

对中国未来消费发展趋势的研究其实可以借鉴国外的发展历程，因为以收入为决定因素的消费在收入的不同阶段的确体现了不同的特点。

从发达国家的消费结构和变化趋势看，伴随着经济增长各国消费结构都在稳步升级，主要表现在：食品、衣着、家用设备消费比例有所下降；医疗、交通通讯、教育、娱乐的支出占比提高。住房消费（不包括住房装饰维护）和交通消费所占的比例最高，前者基本上占到总消费的25%，后者只占10-15%。汽

车和住房也是发达国家经济主要靠消费驱动的重要原因。

图9. 美国消费结构变化

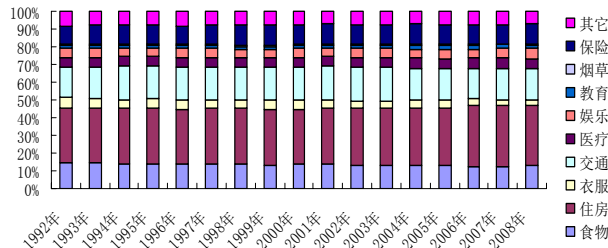
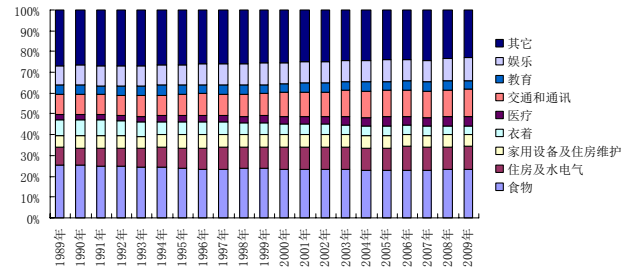


图10. 日本消费结构变化



资料来源：CEIC、东海证券研究所

从我国近年的城乡消费结构，我们同样可以看出消费升级的趋势，衣食占消费支出比在逐步下降，但与发达国家相比，我国的衣食占支出比仍较高 09年为 47%左右，与发达国家 20%左右的比例相比高出很多。住行消费是发达国家消费驱动的重要因素，我国在住行消费的比重仍有较大提升空间。在服务消费方面，发达国家的娱乐和文化占比较高，娱乐和文化的需求收入弹性较高，其消费增加对经济产生较大的拉动效应，这是中国消费升级的重要方向之一。

图11. 中国城镇居民人均消费结构变化

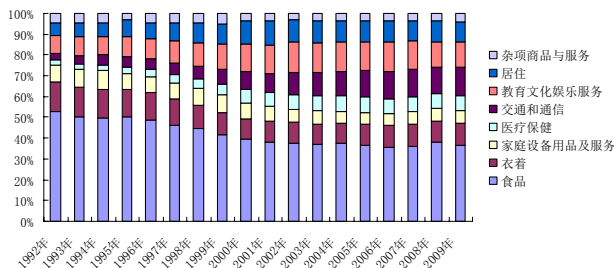
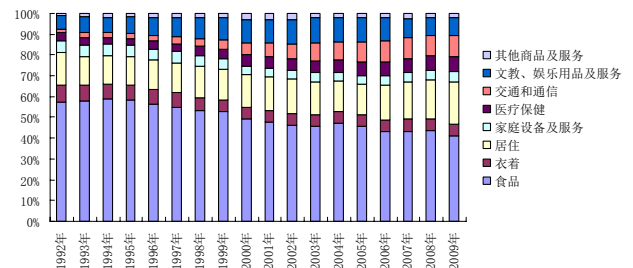


图12. 中国农村居民人均消费结构变化



资料来源：CEIC、东海证券研究所

我们认为中国未来的消费结构升级将从衣食逐步转向住行和娱乐文化等服务消费，也即从温饱消费向发展型和享受型消费转变。从过去几年的发展，我们能从商品零售的增长感受到从衣食到住行消费的升级：2003-09 年的商品零售增长，汽车的复合增长率为 38.5%，与住房相关的家具及建材装潢类增长也都超过了 30%，超过了其它商品（除金银珠宝）消费的增长。

另外从恩格尔系数来看，我国的城镇已进入了相对富裕消费阶段，农村居民处于小康消费阶段，这也表明我国已基本解决了生存和温饱消费，逐渐向发展型和享受型消费转变。所谓发展型的消费比如教育，而享受型消费指通过消

费获得了某种心理满足，比如对名牌的认知认同。据中科院发布的《商业蓝皮书：中国商业发展报告(2009-2010)》，09年中国奢侈品消费总额已增至94亿美元，全球占有率达27.5%，已成为仅次于日本的世界第二大奢侈品消费国，预计未来5年，中国奢侈品市场将占据全球奢侈品消费额首位。奢侈品消费近年在中国的快速增长反映了消费升级的现状。

图13. 中国商品零售 03-09 年复合增长率

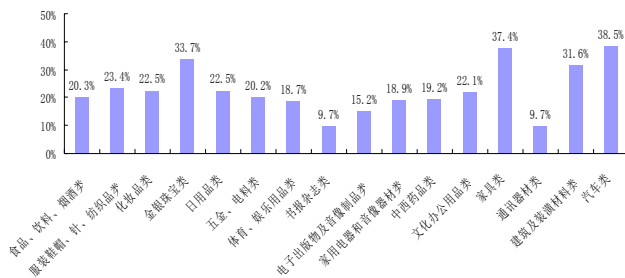
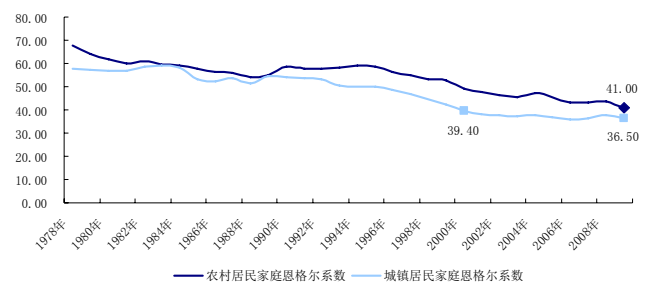


图14. 中国恩格尔系数



资料来源: CEIC、东海证券研究所

1.5 中国消费的地域化差别，中小城市消费有望提速

由于中国地区收入的差别，消费能力在我国也呈现出地域化差别。目前我国消费升级表现出由大城市向中小城市扩散的新特征。近3年来，中国二、三线城市的消费品零售增速要高于北京上海等一线城市。且中国目前二、三线城市的城镇化率明显低于一线城市，城镇化率的提升能提高边际消费倾向，是消费增长的另一推动力，从这个角度看，中国二三城市的消费增长有更大的空间。

图15. 中国一线 VS 二三线城市消费品零售增速

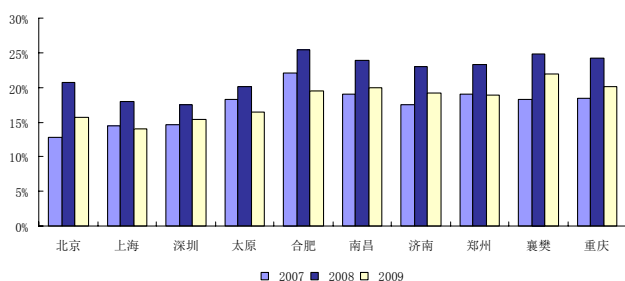
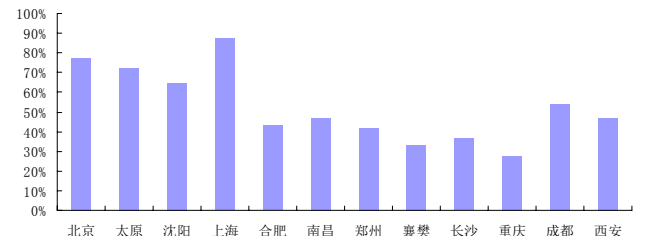


图16. 中国部分城市的城市化率



资料来源: CEIC、东海证券研究所

2. 零售业业态发展趋势与竞争格局

2.1 规模化、专业化是零售业业态演化趋势

零售业业态是一种商品或服务达成交易的经营方式，而业态的演化说到底是零售经营方式从企业、商业与顾客三个基本角度出发进行改变的。我们认为规模化、专业化是我国零售业业态演化的趋势。

规模化可以区分为集中规模化（大型化）与分散规模化（连锁经营或分店扩张）。大型化的演进趋势主要表现为传统百货店向大型综合百货店演化，购物中心与商业摩尔的出现与发展。随着经济的发展国民消费能力的提高，消费者在购物时不仅追求方便性、多样性，注重个人品牌的需求，同时更注重购物经历的愉悦感。商业综合体、购物中心的出现满足了消费者趋于购物、休闲、娱乐一站式多元化的购物模式。

以日本的经验来看，购物中心在日本的产生和快速成长被视为 21 世纪最终要的零售业趋势。从上世纪 70 年代，伴随日本经济的起飞，日本购物中心进入快速增长阶段。从 20 世纪 70 年到中期到 80 年代初期，日本开始产生了集文化、娱乐、休闲、运动等消费与一体的新型购物中心，这些购物中心大多在中小城市的中心区域。伴随着越来越多的家庭拥有了小汽车，郊区住宅发展起来，日本郊区购物中心开始兴起。90 年代是日本购物中心快速发展时期，10 年间日本增加了 1007 家购物中心。

表2. 日本购物中心在不同区域开店数量的变化

	1969 年以前	1970-79 年	1980-89 年	1990-99 年	2000-06 年
中心地域	80	209	181	166	76
周边地域	37	131	160	220	81
郊外地域	14	62	285	621	336

资料来源：《创新与魅力 现代日本零售业发展概览》，东海证券研究所

表3. 日本购物中心零售额、面积

年份	日本零售业销售额 (亿日元)	购物中心销售额 (亿日元)	购物中心所占比重 (%)	总零售面积 (万平方米)	购物中心面积 (万平方米)	占零售业比例 (%)	每家购物中心平均面积 (平米)
1982	939711	90818	9.7	9543	1059	11.1	9944
1988	1148399	135912	11.8	10205	1464	14.3	10896
1994	1433250	222029	15.5	12162	2584	21.2	11618
1999	1438326	272016	18.9	13386	3553	26.5	13370
2003	1288710	261895	20.3	-	3978	-	15239
2004	1332851	263826	19.8	14412	4143	28.7	15577
2005	1295170	267298	20.6	-	4313	-	15935
2006	1315740	268306	20.4	-	4491	-	16281

资料来源：Japan statistics bureau, 《创新与魅力 现代日本零售业发展概览》，东海证券研究所

如果从收入的角度来比较,我国城镇居民的收入水平约相当于日本时期 70 年代,也正是日本购物中心开始快速增长的阶段。我们认为国内商业综合体、购物中心将会迎来一个快速发展时期。

零售业态专业化的发展趋势首先表现为专业市场的形成,其次表现为专业店的发展,包括服装、家居、家电、建材、装饰用品、药品、玩具等销售某一大类商品的专业店。通过专业化,零售商业可以向消费者提供价格低廉与充分比较选择购买的同类型商品,因而比综合商场更好地满足消费者多样化和个性化的购买需要。

同样以日本为例,日本专业店的快速发展与日本经济发展阶段及消费者变化直接相关。20 世纪 70 年代,日本经济从高速发展期进入到稳定发展期,日本消费者不再仅满足便宜的价格,而倾向于购物方便且选择较多的专业性店铺,到 90 年代初期日本的专业店发展较快,随着 90 年代日本经济泡沫的破灭,专业店的发展亦受到影响。进入 21 世纪,日本专业店随着数量的饱和,并开始加剧。目前,日本专业店的销售占零售业销售总额的 60%左右,门店数量占日本零售业总店铺数量超过 86%,食品、家具建材及服装是数量最多的 3 个部门。

图17. 日本零售业各业态销售占比

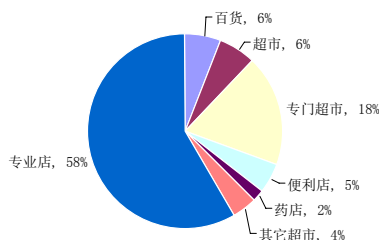
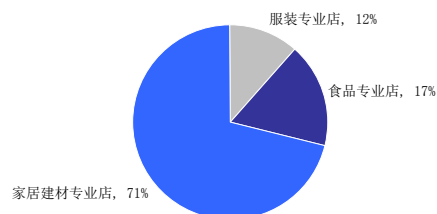


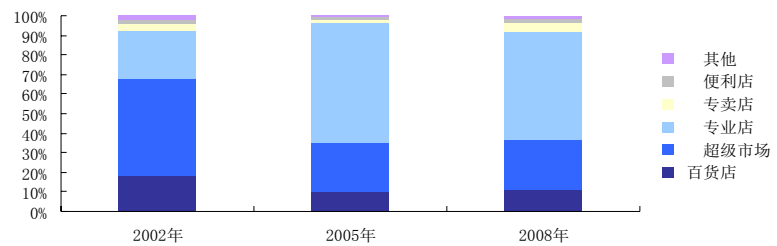
图18. 日本专业店销售构成



资料来源: 日本 2009 年统计年鉴、东海证券研究所

我国目前的专业店业态发展迅速,从各业态的占零售比重来看,02 年专业店销售仅占总销售的 25%,08 年则占到 55%。百货和超市的占比下降,超市占比下降最快,专业店占比逐步提高,显示了我国零售业态的专业化趋势较为明显。

图19. 国内零售业各业态收入构成



资料来源：中国统计年鉴，东海证券研究所

2.2 区域化为主的竞争格局

市场集中度能在一定程度上衡量零售业的竞争态势。09 年我国零售业的 CR4 为 3%，而美国零售业的 CR4 为 15.8%，与发达国家相比，中国市场集中度低，主要原因为与美国相比中国目前缺乏全国性与国际水平的大型零售企业。

图20. 09 年中国零售 Top4 企业

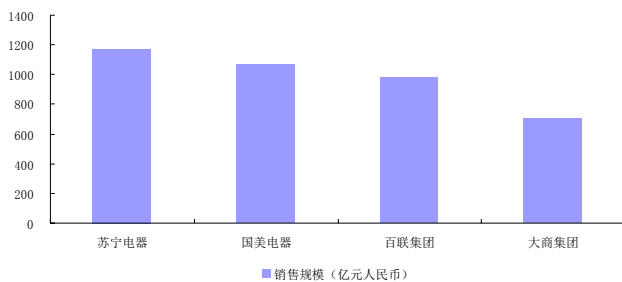
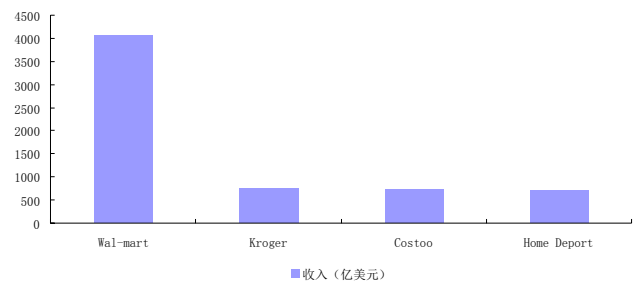


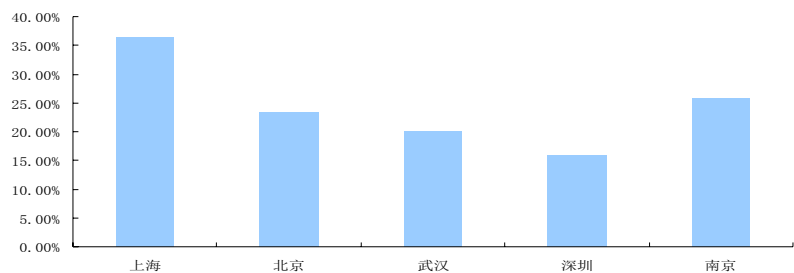
图21. 08 年美国零售 Top4 企业



资料来源：联商网，东海证券研究所

当然由于零售业本身存在区域性以及不同业态间的相互补充，所以仅以 CR4 这一数据来看可能会夸大我国零售业的竞争程度。事实上，从区域来看，我国的零售集中度较高。

图22. 我国部分城市的零售业集中度



资料来源：中华全国商业中心，统计年鉴，东海证券研究所

而分业态来看,以苏宁、国美为代表的全国家电连锁专业店集中度也较高。而国内内资百货以区域化发展为主:较为成功的全国性内资连锁百货集团就是以王府井、大商集团为代表,而全国性发展的百盛集团、银泰股份、新世界、太平洋、巴黎春天则为外资、港台资百货企业。以山东银座、南京金鹰、东百集团、合肥百货、重庆百货等为代表的区域性百货企业,门店网点主要分布在本省或周边省市,在区域市场具有一定的垄断优势。而超市业态在全国连锁的主要也是外资超市为主,国内超市仍以区域性为主。

3. 行业上半年回顾与下半年展望

3.1 上半年基本面继续回暖

1-5 月份我国社会消费品零售总额增长 18.2%,比去年同期增速提高 3.2 个百分点。其中城镇消费恢复好于农村消费。分商品来看,金银珠宝消费、汽车消费、家电消费、通讯器材类消费反弹最明显,这也与我们之前讨论的住行消费升级和温饱向享受型消费升级的特征相吻合。随着消费的恢复,零售类上市公司保持了较好的业绩增长,盈利能力略有提高。

图23. 我国社会消费品零售总额增速

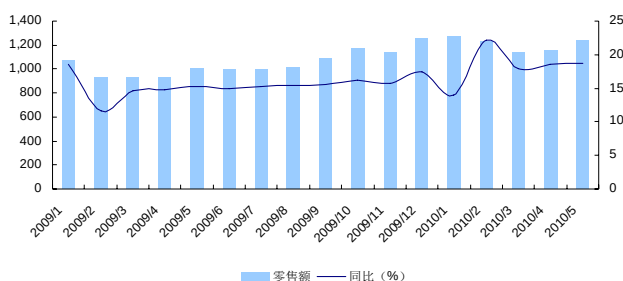
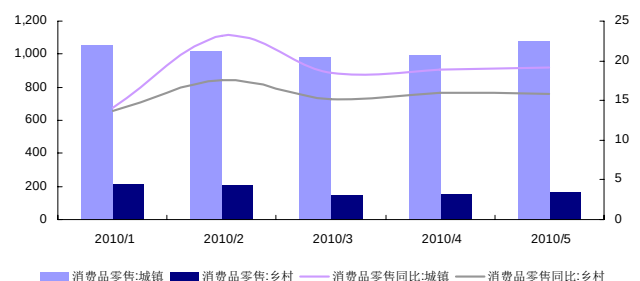


图24. 我国城镇和农村消费



资料来源: CEIC、东海证券研究所

图25. 反弹较大的商品消费情况

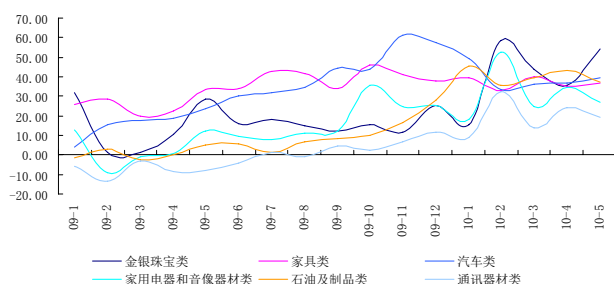
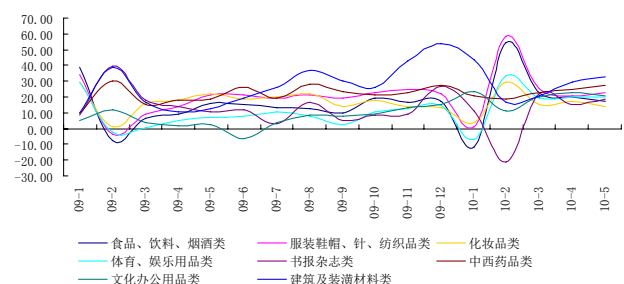


图26. 部分商品消费增速情况



资料来源: CEIC、东海证券研究所

图27. 零售业上市公司业绩增长

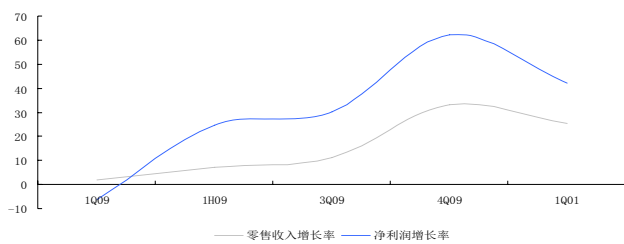
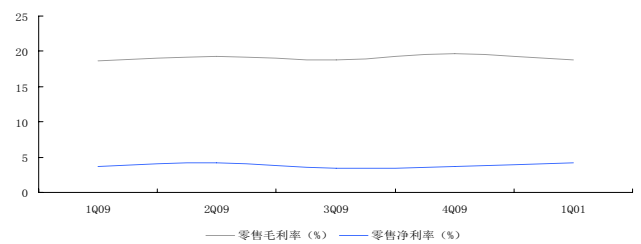


图28. 零售业上市公司盈利能力情况



资料来源: CEIC、东海证券研究所

3.2 下半年保持相对乐观

我们预期10年全年社会消费零售总额的增速在20%，社会消费品零售总额突破15万亿。在温和通胀的预期下，居民消费意愿较强，我们对零售业表现相对乐观。我们预期行业的净利润增速在30%。给与行业“增持”评级。

图29. 中国消费品价格指数

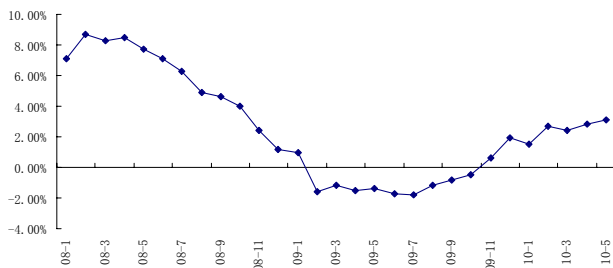
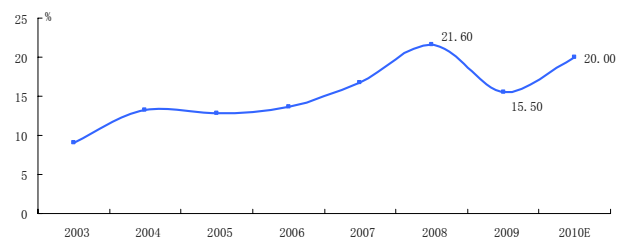


图30. 中国社会消费品零售总额预期增速



资料来源: CEIC、东海证券研究所

4. 10 年下半年投资策略

4.1 从市场、业态、扩张战略挖掘成长性个股

上半年零售板块整体跑赢大盘近 10 个百分点，其中表现最好的百货子行业。从历史估值情况来看，商业零售板块相对大盘的估值溢价平均水平在 70%，目前的估值溢价为 85%，估值水平略高于平均水平。

图 31. 商业零售相对大盘表现

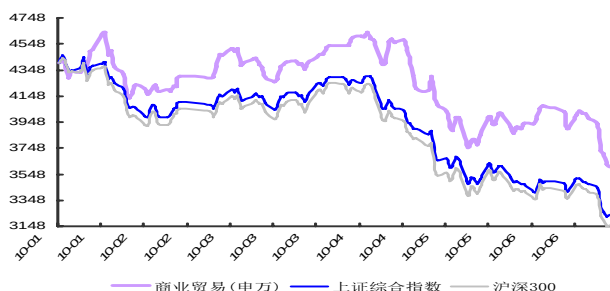
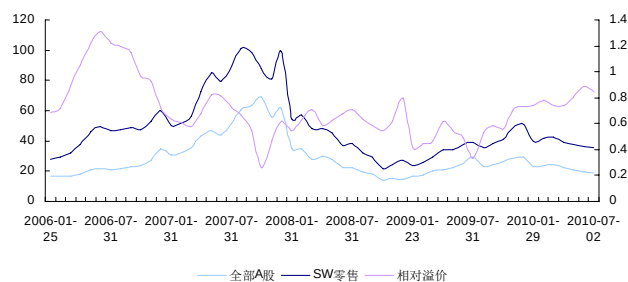


图 32. 商业零售相对大盘估值



资料来源: wind 资讯、东海证券研究所

基于前文我们对于中国宏观消费发展趋势和行业基本面的分析，我们认为中国的消费行业从长期趋势来看都是向好的，而要挖掘出未来具有良好成长性的公司，我们认为要从公司的消费品市场、零售业态、扩张战略等方面考察。对于 10 年下半年投资策略，我们看好四类公司：

- 一、 布局未来中国消费增长快的二、三线城市、能良性扩张、资产质量良好的区域龙头企业，重点关注合肥百货、通程控股。
- 二、 向新业态购物中心大型摩尔积极扩张的优质企业，如鄂武商。
- 三、 通过区域性市场整合加强区域垄断优势的龙头企业，如重庆百货。
- 四、 体现消费升级的珠宝消费、汽车消费，如潮宏基、大厦股份。

4.2 重点关注公司

1、合肥百货：搭乘安徽经济崛起的快车 区域百货龙头增长空间大

区域龙头零售商的核心竞争力：店址和知名度作为百货的持续竞争力，公司百货在合肥拥有很强的竞争力。合家福是安徽省内网点最多的超市，有一定的规模经济效应，采取社区店为主的错位经营紧跟城市拓展步伐。家电配套百货销售，在当地市场拥有较高的市场占有率。农批市场具有区域垄断优势，盈利能力较强。

不管是市场空间还是内部盈利能力都有很大提升空间。相比于外延的门店拓展,我们认为内涵式的增长将是提升公司业绩的最重要方面。公司的超市和百货业毛利率低于行业领先者水平,加大自采自有比例、调整百货商品结构将会带来收入和毛利的提升,我们认为这是公司未来增长的最大看点。同时我们亦看好安徽作为中部经济重要增长极的崛起而给安徽零售业发展带来的机会。

盈利预测和估值。我们预期 10/11 年归属于母公司净利润为 2.71/3.55 亿元,同比增长 35%和 31%。摊薄后每股收益 0.50/0.65 元,目标股价 17.5 元,给予“增持”评级。

2、通程控股:多业态协调发展的区域龙头

多业态共同发展。公司旗下涉足电器、百货、酒店、典当行业。公司的家用电器在湖南省的市场占有率第一,预期每年新开店 20 家左右。公司的网点主要布局与长沙及周边地级市,消费增长潜力很大。公司在管理上实行转型,未来将更注重收益质量管理。公司资产质量优良。

盈利预测和估值。我们预期 10/11 年归属于母公司净利润为 1.12/1.78 亿元,同比增长 100%和 60%。摊薄后每股收益 0.32/0.51 元,目标股价 12 元,给予“买入”评级。

3、大厦股份:百货增长稳健 汽车销售增长是亮点

百货业务增长稳健。一季度母公司收入 5.17 亿元,同比增长 16.2%;毛利率 22.9%,与去年同期基本持平。公司的大东方百货从 07 年开始经历了最大规模的卖场改造和结构调整,引进了几十家世界顶级品牌,百货客单价明显提升。这两年将是高档百货的培育期,预期增长率在 15%。

汽车业务增长:公司目前拥有东方和新纪元两个汽车销售品牌,占据无锡市区乘用小轿车商务车 70%的市场份额。09 年公司汽车销售的收入和盈利能力情况都达到历史最高水平,也正如我们此前的预料汽车业务成为公司 09 年增长的最亮点。10 年一季度公司汽车销售同比增长了 1.97 亿元,公司不仅稳占无锡市场,也积极向南通、江阴、吴江等地开店。我们预期公司汽车业务增速较 09 年会有所放缓。

盈利预测和估值。预期公司年 10/11 年实现净利润同比增长 22.5%和 28%,每股收益 0.70 和 0.90 元,10 年 P/E24.7,目标股价 21 元,给予“买入”评

级。

表4. 零售上市公司盈利预测与估值								
股票代码	股票名称	09 年 EPS	10 年 EPS	11 年 EPS	09 年 PE	10 年 PE	11 年 PE	评级
000417	合肥百货	0.42	0.50	0.65	35.60	29.90	23.00	增持
000419	通程控股	0.16	0.32	0.51	59.88	29.94	18.71	买入
600729	重庆百货	0.76	1.30	1.63	55.83	32.64	26.11	买入
000501	鄂武商	0.47	0.58	0.73	31.06	25.17	20.00	买入
000759	武汉中百	0.38	0.42	0.53	29.26	26.48	21.18	增持
002345	潮宏基	0.93	0.67	0.88	37.26	51.39	39.53	增持
600327	大厦股份	0.57	0.44	0.56	17.04	22.19	17.26	买入

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

张先萍, 消费品行业分析师, 3 年行业经验。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122