



批零贸易业

2010.07.28

上半年零售行业增长较好,持续看好中长期发展

——商业零售行业 2010 年 7 月月报

 **刘冰**
 021-38676703
 liubing6168@gtjas.com
 S0880209110637

本报告导读:

2010 年 6 月行业增长延续前 5 个月的较好发展态势,我们继续看好行业的中长期发展,推荐:中西部地区商业组合+估值便宜增长好的公司(苏宁、小商)。

摘要:

- 2010 年 6 月份,社会消费品零售总额 12330 亿元,同比增长 18.3%,比上年同月下降 0.5 个百分点;社会消费品零售总额剔除物价指数增速 15%,相比 5 月份回落 0.3 个百分点。社零总额增速的趋势符合我们之前的判断——下半年增速将会有所回落,但还将保持稳健增长。
- 推动行业稳健增长的大背景依然存在——经济增速仍在较快水平,居民收入持续增加。2010 年 2 季度 GDP 增速 10.3%,经济增速仍在较快水平。虽然经济增速相比上半年下滑,但是未来一年经济增速在 8%以上可期;居民收入持续增长,是推动商业零售行业增长的有效驱动力。2010 年上半年城镇居民收入累计同比增长 10.2%,实际增长 7.5%;农村居民收入累计同比增长 12.6%,实际增长 9.5%。2010 年中央加强重视收入分配改革,收入倍增计划或将写入十二五规划。
- 6 月份商业零售企业增长速较快:据商务部监测,2010 年 6 月份重点零售企业零售额同比增长 17.8%;2010 年 6 月,百家大型零售企业零售额同比增速 29.2%,是 2010 年各月度中的最高值,增速明显加快。
- 投资策略——
- ✓ 对于行业中长期发展我们继续看好,现阶段政府对于消费的扶持态度明确,未来中国的经济增长转型主要依靠内需发展。预期收入倍增计划的推行,将加强对商业零售行业的良好发展预期。
- ✓ 我们看好行业的基本面发展,看好行业的中长期市场表现。从行业增长情况来看,预期 2010 年的增速将达到 30%或以上。我们认为从中长期来看,商业零售行业依然能为投资者带来绝对收益。
- ✓ 但是对于行业在短期的市场表现并不是非常乐观,主要原因:1、2010 年内行业增速前高后低,一二季度增速快,三四季度基本不会有较大的超预期;2、现阶段行业估值较合理,虽然溢价率较高,但可以通过增长来稀释,到年底就可以看 2011 年业绩,但是短期来看,三季度依靠估值提升股价的空间有限;3、现阶段机构普遍持有商业行业的仓位较重,而近期主要关注市场反弹带来弹性较大的周期性行业投资机会,商业短期维稳。
- ✓ 我们近期重点推荐的行业配置组合:1、我们 2010 年中期投资策略报告的重点——推荐中西部地区商业龙头。未来中西部的消费增速将远超过东部,商业企业的业绩提升空间较大,主要推荐的公司有——王府井、重庆百货、友好集团(短期上涨较快,存在较大估值压力)、鄂武商、武汉中百;2、推荐估值较便宜增长好的公司——小商品城、苏宁电器、老凤祥。
- ✓ 上海市国资下属的商业资产重组已经开始,百联股份和友谊股份已经停牌,2 个月内复牌的概率较小,推荐重组较明确上海市黄浦区下属的新世界、以及友谊股份的控股股东豫园商城。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

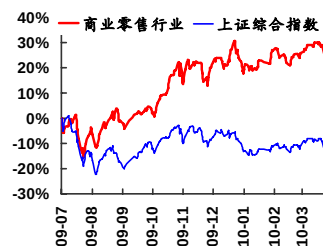
细分行业评级

百货行业	增持
超市行业	增持
家电连锁行业	增持
专业批发市场行业	增持
黄金珠宝连锁	增持

重点覆盖上市公司评级

小商品城 600415.SH	增持
重庆百货 600729.SH	增持
武汉中百 000759.SZ	增持
王府井 600859.SH	增持
新世界 600628.SH	增持
合肥百货 000417.SZ	增持
鄂武商 000501.SZ	增持
苏宁电器 002024.SZ	增持
南京中商 600280.SH	增持
友好集团 600778.SH	增持
老凤祥 600612.SH	增持
广州友谊 000987.SZ	谨慎增持
广百股份 002187.SZ	谨慎增持
银座股份 600858.SH	谨慎增持
百联股份 600631.SH	谨慎增持
成商集团 600828.SH	谨慎增持
潮宏基 002345.SZ	中性
大商股份 600694.SH	中性
友阿股份 002277.SZ	中性
步步高 002251.SZ	中性
新华都 002264.SZ	中性
人人乐 002336.SZ	中性
华联综超 600361.SH	中性

行业走势



相关报告

- 批零贸易业:《区域经济均衡发展背景下,优选中西部区域龙头》 2010.06.19
- 批零贸易业:《4 月份行业仍然呈现增速加快态势》 2010.06.01
- 批零贸易业:《一季度行业增长较好,预期二季度延续高增速》 2010.04.29
- 批零贸易业:《春节销售情况较好,2010 年增长乐观》 2010.02.25
- 批零贸易业:《经济复苏背景下,百货行业弹性较大》 2009.07.17

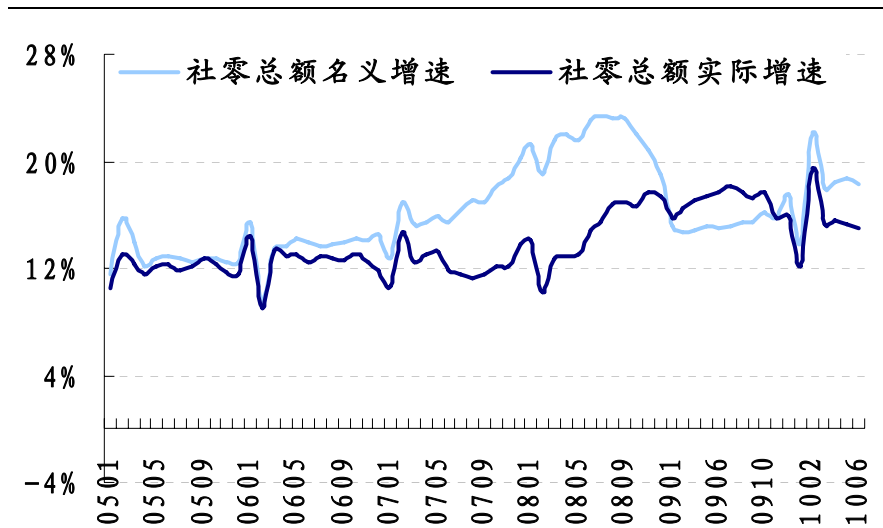
1. 收入增长推动行业增长持续

1.1. 2010 年 6 月社零总额稳健增长持续

2010 年 6 月份，社会消费品零售总额 12330 亿元，同比增长 18.3%，比上年同月下降 0.5 个百分点；社会消费品零售总额剔除物价指数增速 15%，相比 5 月份回落 0.3 个百分点。可以看出，社零总额增速的趋势符合我们之前的判断——社零总额增速下半年增速将会有所回落，但还是将保持稳健增长。

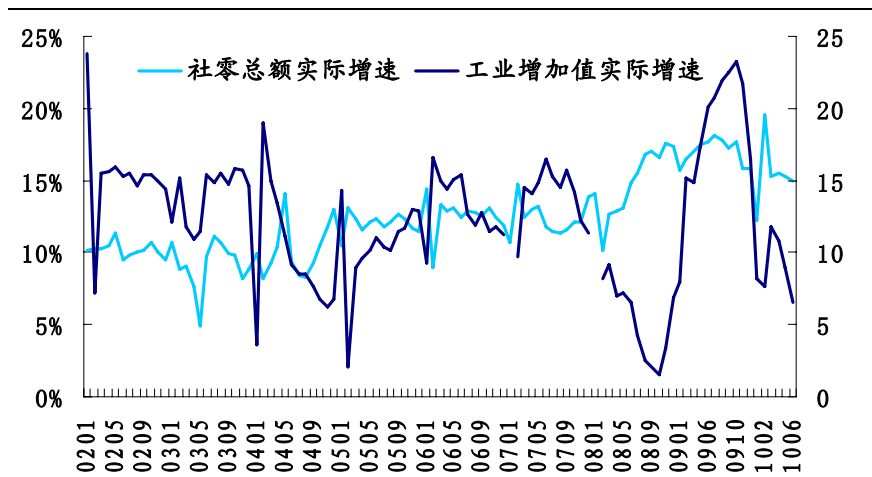
2010 年 6 月份，规模以上工业增加值同比增长 13.7%，扣除物价因素后的实际增速 6.51%，名义增速和实际增速回落明显。我们以前的报告论证过，工业增加值与社零总额存在正相关关系，并有 3-5 个月滞后期。我们认为 2010 年上半年社零总额能有较快增速，预计到 2010 年下半年增速逐步回落，但是增长趋势延续。国泰君安宏观研究小组预测：2010 年全年名义增速为 18.5%，消费增速保持稳定。

图 1：社会消费品零售总额增速



数据来源：国家统计局，国泰君安证券研究

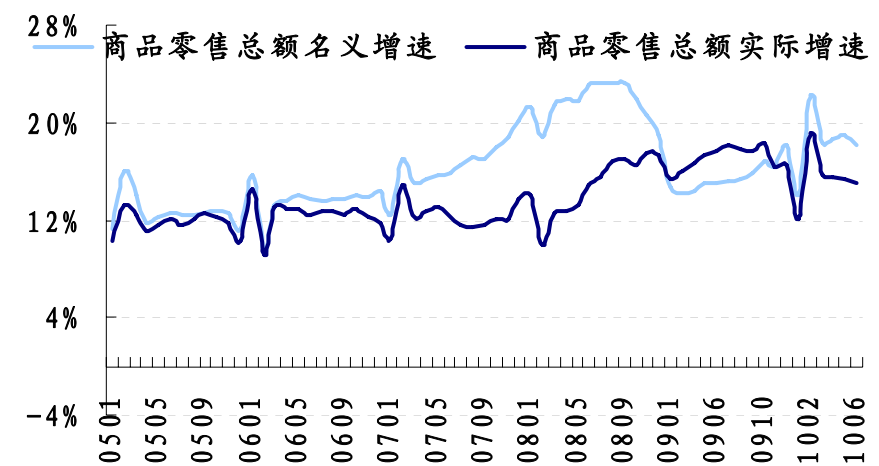
图 2：社零总额增速与工业增加值增速相关性



数据来源：国家统计局，国泰君安证券研究

2010 年 6 月份，商品零售 10618 亿元，增长 18.1%；扣除物价指数的商品零售总额增速 15%，相比 5 月下降 0.8 个百分点。在商品零售中，限额以上企业（单位）商品零售额 4569.5 亿元，增长 28.3%。

图 3: 商品零售总额增速



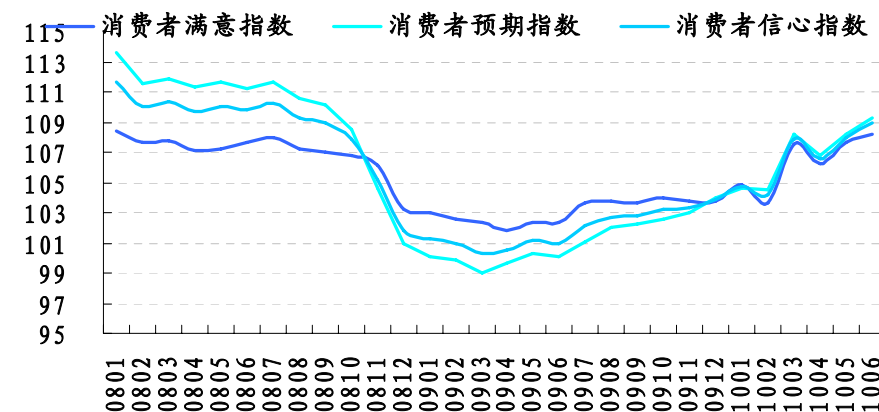
数据来源：国家统计局，国泰君安证券研究

1.2. 推动行业稳健增长的大背景——经济增速仍在较快水平，居民收入持续增加

2010 年 2 季度 GDP 增速 10.3%，经济增速仍在较快水平。国泰君安宏观研究小组预测，由于工业加速下滑，下半年经济下行趋势已经确立，预期 2010 年 3 季度 GDP 增速 8.5%，4 季度 GDP 增速 8.2%，维持 2011 年 1 季度 GDP 增速 8.5%。可以看到，虽然经济增速相比上半年下滑，但是未来一年经济增速在 8% 以上可期。

消费者信心指数回升明显。2010 年 6 月，消费者信心指数已经达到 108.9，创 2008 年底以来的新高，表明消费者对于未来信心较高，消费预期和满意度都较高。

图 4: 消费者信心指数

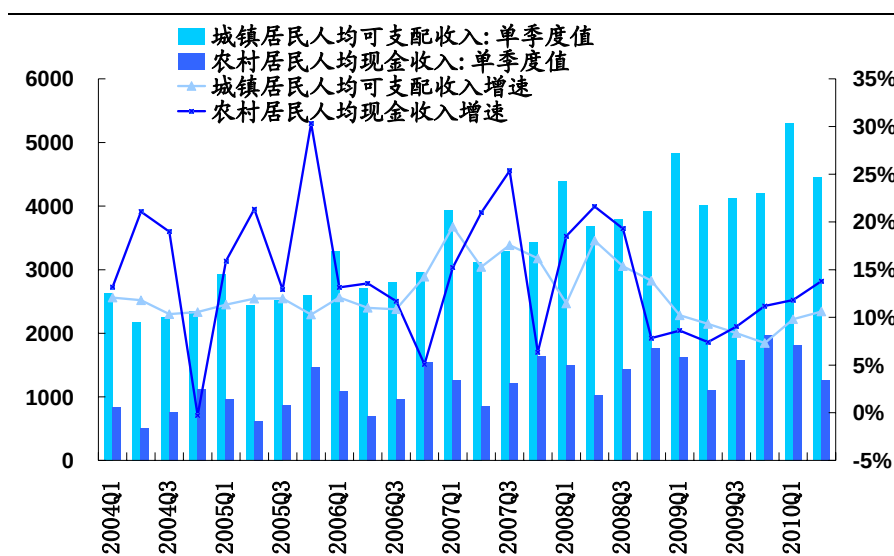


数据来源：国家统计局，国泰君安证券研究

居民收入持续增长，是推动商业零售行业增长的有效驱动力。2010 年上半年城镇居民收入累计同比增长 10.2%，实际增长 7.5%；农村居民收入

累计同比增长 12.6%，实际增长 9.5%。虽然收入增长仍慢于 GDP，但由于增速不断上升，推动消费维持较高增长。

图 5：城镇人均可支配收入及农村居民人均现金收入增速



数据来源：国家统计局、国泰君安证券研究

2010 年中央加强重视收入分配改革，收入 5 年倍增计划或将写入十二五规划——

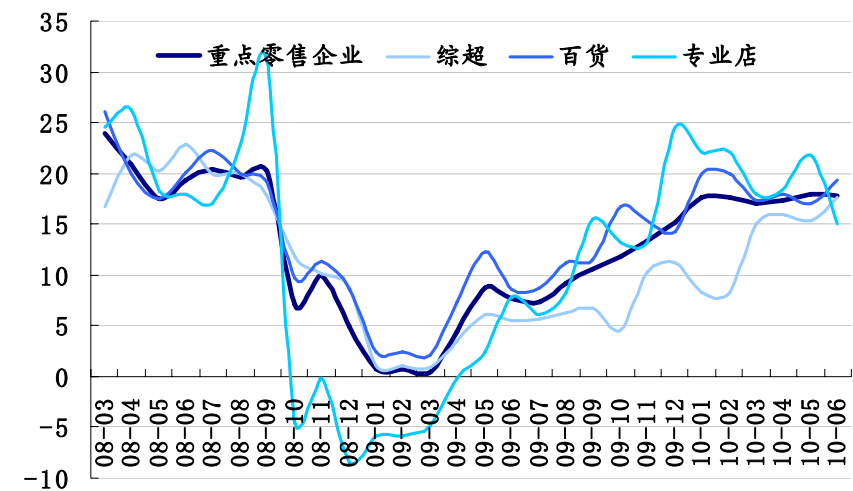
- ✓ 2010 年 4 月 28 日，温家宝主持召开国务院常务会议，会议提出的 2010 年重点改革任务中，深化收入分配和社会保障制度改革被置于突出位置。
- ✓ 2010 年 5 月 31 日，国务院转发的国家发改委《关于 2010 年深化经济体制改革重点工作的意见》将收入分配改革列入了工作重点，表示要研究调整和优化国民收入分配格局、提高居民收入比重。
- ✓ 2010 年 6 月 1 日，第 11 期《求是》杂志发表中共中央政治局常委、国务院副总理李克强同志的重要文章，题目是《关于调整经济结构促进持续发展的几个问题》。文章指出，应更加注重就业和劳动报酬在一次分配中的作用，更加注重社会保障和公共服务在二次分配中的作用，以此作为调整国民收入分配结构的重要突破口。
- ✓ 人民日报海外版刊发了一篇关于收入分配改革问题的专访。人力资源和社会保障部劳动工资研究所所长苏海南在访谈中明确表示，中国已基本具备条件，实现“年均工资增长 15% 以上，五年左右就可以翻一番”的“国民收入倍增计划”，所以应该在“十二五”规划或者政府的工作计划里面，酌情考虑或者采取类似的做法。

1.3. 商务部监测重点零售企业零售额 6 月同比增长 17.8%

据商务部监测，2010 年 6 月份重点零售企业零售额同比增长 17.8%，增速相比上月下滑 0.2 个百分点。分商品类别看，金银珠宝、汽车、食品和服装增幅居前，零售额同比分别增长 34.7%、20.6%、20.5% 和 20.2%，金银珠宝增速相比上月加快 3.3 个百分点，汽车销售增速下滑 5.9 个百分点；鞋帽、化妆品、烟酒和文化办公用品同比分别增长 18.1%、17%、16.2% 和 16.2%。

2010年6月份重点零售企业零售额分业态来看，百货店、超市、专业店零售额同比分别增长19.4%、17.6%和15%。可以看出，百货的增速较呈现加快趋势；而专业店虽然在此前经济复苏阶段反弹较快，但是近期回落也较快；随着通胀趋势确立，综合超市的销售增速也呈加快趋势。

图 6：商务部重点零售企业增速

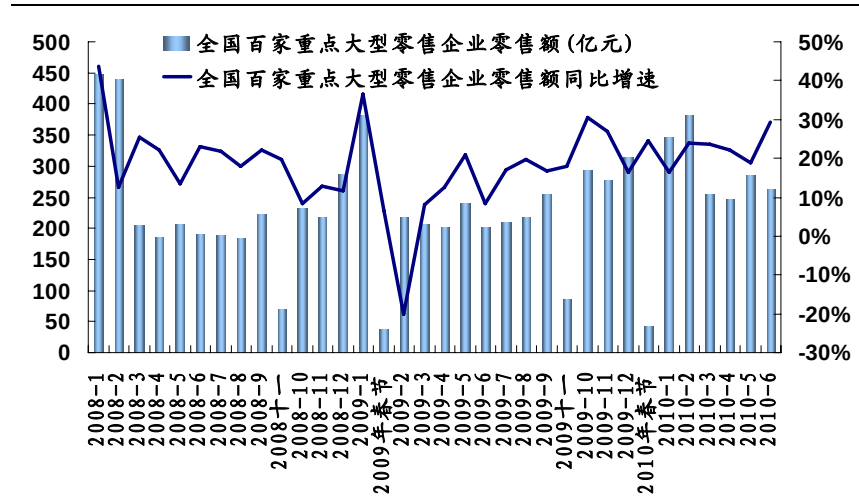


来源：商务部，国泰君安证券研究

1.4. 全国百家大型零售企业零售额 6 月增长 29.2%

根据中华全国商业信息中心数据显示，2010年6月，百家大型零售企业零售额同比增速为29.2%，是2010年各月度中的最高值，增速明显加快。

图 7：全国百家重点大型零售企业零售额及增速



来源：中华全国商业信息中心，国泰君安证券研究

增速快速提高主要受到6月节庆较多的带动：除固定的六一儿童节和近几年开始受到重视的父亲节外，一方面，受端午节带动，自从五一长假取消、端午节成为法定假日后，原本五一黄金周的消费热情也分了一部分到端午小长假，端午节拉动6月消费；另一方面，恰逢四年一届的“世界杯”开赛，以关注赛事为卖点的促销，为购买力的释放提供了契机。

上半年累计增速保持平稳较快增长，首次超过金融危机前水平。2010 年上半年，百家大型零售企业零售额累计同比增速达到 23.2%，高于金融危机影响下的 2009 年同期 12.3 个百分点，继续保持平稳较快增长。

相比金融危机前的 2008 年同期，上半年累计增速加快了 0.5 个百分点，表明市场增长速度已经完全恢复到金融危机前的正常水平。

上半年主要类别商品零售额增速同比大幅提高。根据对全国百家重点大型零售企业的销售统计，2010 年上半年市场主要类别商品零售额增长速度与去年同期相比，呈现大幅上扬态势。

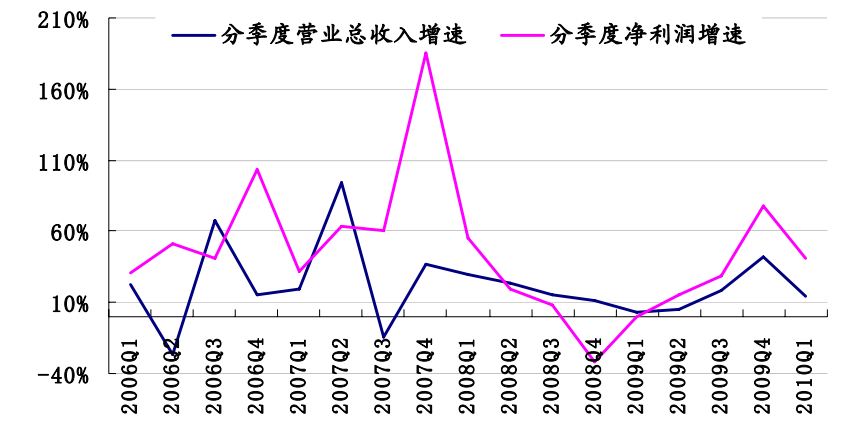
- ✓ 家用电器类、食品类、服装类和金银珠宝类零售额增速上涨幅度较大。首先，在“家电下乡”、“以旧换新”政策、惠民节能措施的带动，以及婚庆、世界杯等活动的助推下，彩电、空调、洗衣机等家电旺销，拉动家用电器类累计增速达到 24.9%，高于 2009 年同期 18.2 个百分点；
- ✓ 其次，年初南方旱灾和北方雪灾导致大蒜、绿豆、蔬菜等价格飙升，拉动食品零售价格上涨，再加上众多节日促销的带动，食品类累计增速达到 26.0%，高于 2009 年同期 17.8 个百分点；
- ✓ 而经济的回暖带动消费者信心指数回升，居民消费欲望增大，带动服装类累计同比增长 27.4%，比 2009 年同期加快 16.7 个百分点；
- ✓ 此外，黄金价格不断攀升，消费者“买涨不买跌”，带动金银珠宝类累计增长 35.2%，比上年同期提高了 16.5 个百分点。
- ✓ 此外，随国家对房地产业打压力度不断加大，与房地产市场相关的商品销售不佳。如家具类、建筑及装潢材料类等商品销售趋缓甚至下滑，其中家具类累计增长 6.8%，同比下滑 10.0 个百分点；建筑及装潢材料类累计下降 14.51%，低于上年同期近 30 个百分点。

2. 投资策略及重点推荐公司

对于行业中长期发展我们继续看好，现阶段政府对于消费的扶持态度明确，未来中国的经济增长转型主要依靠内需发展。预期收入倍增计划的推行，将加强对商业零售行业的良好发展预期。

从行业增长情况来看，已经度过了 2008、2009 年的行业低谷期，2009 年行业内 54 家上市公司平均净利润增速 28%，预期 2010 年的增速超过 2009 年，将达到 30%或以上。

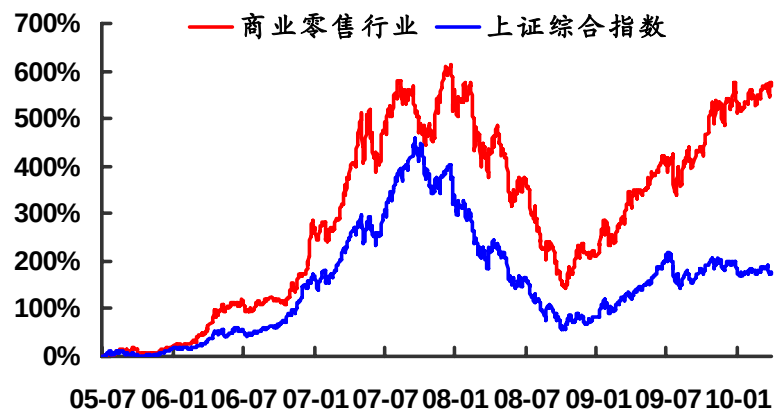
图 8 商业零售行业 54 家公司分季度平均营业总收入和净利润增速分析



数据来源：国泰君安证券研究

商业零售行业基本上从 2005 年以来都是跑赢大盘，除了 2009 年上半年行业低谷期与大盘持平外。我们认为从中长期来看，商业零售行业依然能为投资者带来绝对收益。

图 9：商业零售行业指数走势

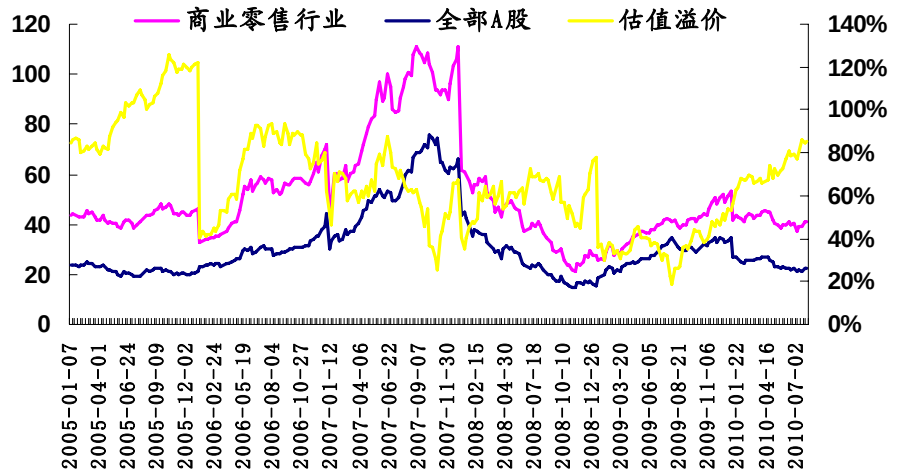


数据来源：Wind，国泰君安证券研究

我们看好行业的基本面发展，看好行业的中长期市场表现，但是对于行业在短期的市场表现并不是非常乐观，需要谨慎，原因——

- ✓ 2010 年内行业增速前高后低，1、2 季度增速快，3、4 季度基本不会有较大的超预期；
- ✓ 现阶段行业估值较合理，虽然溢价率较高，但可以通过增长来稀释，到年底就可以看 2011 年业绩，但是短期来看，三季度依靠估值提升股价的空间有限；
- ✓ 现阶段机构普遍持有商业行业的仓位较重，而近期主要关注市场反弹带来弹性较大的周期性行业投资机会，商业短期维稳。

图 10：商业零售行业估值溢价



数据来源：wind，国泰君安证券研究

注释：市盈率采用的是整体法按上年年报计算的平均市盈率

我们认为从考虑中长期投资的角度，优质的商业零售公司仍然值得配置以获得中长期绝对收益。

我们近期重点推荐的行业配置组合：

- ✓ 我们 2010 年中期投资策略报告的重点——推荐中西部地区商业龙头。未来中西部的消费增速将远超东部，商业企业的业绩提升空间较大，主要推荐的公司有——王府井、重庆百货、友好集团（短期上涨较快，存在较大估值压力）、鄂武商、武汉中百；
- ✓ 推荐估值较便宜增长好的公司——小商品城、苏宁电器、老凤祥。

另外，上海市国资下属的商业资产重组已经开始，百联股份和友谊股份已经停牌，2 个月内复牌的概率较小，推荐重组较明确上海市黄浦区下属的新世界、以及友谊股份的控股股东豫园商城。

3. 重点上市公司动态

3.1. 王府井（600859）调研报告：全国扩张型百货企业，未来稳健增长可期

王府井是一家专注于百货业态的全国性连锁零售企业，在全国积极推进百货连锁发展，在华北、华南、西南等区域已开设了 20 家百货门店。成熟门店中：北京百货大楼将在 2010 年完成调整，以及考虑到和北厦的综合效益，未来可提升空间较大，而北京地区其他门店未来可提升空间有限；成都、包头仍将是王府井异地门店中发展前景最好的区域；广州店受制于商圈位置及综合因素，未来预计收入增速趋缓。

成长期门店中，呼和浩特店、西宁盈利前景最为乐观；长沙、洛阳已经达到较大收入和利润规模，预期未来进入成熟期，维持稳定增长；武汉需要有大的调整可能有提高空间。

培育期门店中，重庆解放碑店、沙坪坝店，以及乌鲁木齐店，预期近两年还无较大盈利增长可能。

2009 年新开的四家百货店，在 2009 年体现净利润亏损 4000 万元。王府井大厦紧靠百货大楼培育期较短，而太原、兰州、昆明三家店收入增速

较快，四家店 2010 年计划目标亏损 2000 万，相比 2009 年减亏。

2010 年度公司预计新开业门店 4 家：王府井火神庙购物中心店、北京大钟寺店、王府井株洲店王府井鄂尔多斯店，盈利前景均较为乐观，预计 2010 年新开门店净利润亏损额在 6000 万左右。

预计 2011 年成都二店将开设。未来公司将着重同一重点区域开店，一方面统一供应商渠道，加强谈判砝码；另外，同一区域的管理团队一体化，可有助于降低管理费用，加强规模优势。

预期 2010 年、2011 年收入 124.83 亿元、140.51 亿元，同比增长 12.5%、12.6%；净利润 44247 万元、52998 万元，扣除投资收益后的净利润增速 25%、19.3%；每股收益 1.126 元、1.344 元。我们看好公司连锁百货成功的管理经验，相信随着扩张步伐持续推进，将不断有新的盈利增长点，按照 2011 年 30 倍市盈率，给予一年目标价 40.32 元，“增持”评级。

3.2. 重庆百货（600729）2010 年中报点评——二季度业绩增长 30%，释放充分符合预期

2010 年上半年，实现营业收入 44.91 亿元，同比增长 19.90%；归属母公司股东净利润 10974 万元，增长 29.4%；每股收益 0.53 元。虽然整体增速符合我们预期，但是业绩明显好于 2009 年同期，收入增速较快，费用控制较好，净利润增长较好。我们认为，公司重组前后，业绩都将是稳健增长、充分释放，阻碍业绩释放的因素较少。

从单季度净利润情况来看，2010 年第二季度净利润增长 30.05%，保持了 2010 年一季度的较快增速。

2010 年上半年业绩增长较好的原因：1、第二季度同比收入增速加快，二季度虽然不是商业旺季，但是公司二季度单季度收入增速仍然达到了 24.43%，相比商业旺季一季度还加快了 7.86 个百分点；2、费用体现较为稳定，销售费用率 9.34%，低于 2009 年同期；管理费用率 2.39%，相比 2009 年全年 4.14%下降；3、上半年无新开百货门店，因此没有开办费用和开办期亏损的体现。

2010 年上半年，公司上半年已经完成新开发超市网点项目 5 个，新开发面积 1.8 万平米。完成铜梁商场、合川商场、云阳商场等 3 个扩容改造项目。新签彭州、梁平项目，预期 2012 年开业。

公司重组预案正在证监会审查阶段，我们预期 2010 年底前基本能够完成全部程序实现并表。重组后 3 年内业绩稳健增长有保障。

考虑新世纪百货资产注入，我们按照公司 2010 年完成重组、新股本为 3.83 亿股计算，预计公司 2010、2011 年每股收益分别为 1.40 元、1.81 元。继续给予增持评级，按照 2011 年业绩参考 30 倍市盈率，给予 54 元目标价。

3.3. 百联股份（600631）重组停牌事件点评——上海国资下属商业资产重组拉开序幕

2010 年 7 月 19 日，百联股份和友谊股份双双发布停牌公告，“公司实质控制人百联集团有限公司正在筹划与公司相关的重大重组事宜，相关各方将在本公告刊登后向有关部门进行政策咨询并制订方案。因涉及的重组事项存在不确定性，为维护投资者利益，避免对公司股价造成重大影响，经申请，公司股票自 2010 年 7 月 19 日起停牌 5 个工作日，并将于 5 个工作日后公告相关进展情况。”

此次百联股份和友谊股份的双双停牌，意味着上海国资下属商业资产整合大幕的拉开。预期重组的方案：

- ✓ 百联股份是百联集团及上海市国资发展百货和购物中心的资本平台。而友谊股份下属百货和购物中心相关业务和资产，与百联股份存在业务重合。预期此次重组过程中将友谊股份旗下相关资产——虹桥友谊、南方购物中心、西郊百联购物中心，注入到百联股份。
- ✓ 友谊股份的重组方案我们暂时不确定，有可能是联华超市资产，也有可能是其他业务资产，因此想象空间较大。

友谊下属相关百货资产注入对于百联股份业绩会有增厚，但是由于百联体量较大增厚幅度有限：

- ✓ 预期注入百联股份的友谊股份相关百货购物中心的资产质量较好，且都处于赢利期，但是由于百联股份的原有赢利规模较大，股本规模也较大，预期注入带来增厚，但是幅度不会很显著。
- ✓ 友谊股份下属百货及购物中心资产有虹桥友谊百货（99%股权）、百联南方购物中心（65.8%股权）、百联西郊购物中心（75%股权），按照 2009 年友谊股份的年报显示，这三家门店的净利润情况分别为 2564 万元、8469 万元、1185 万元，体现在友谊股份上市公司净利润贡献为 8892 万元。假设 2010 年这些资产的净利润增速 10%，假设资产注入的方式为现金收购，不增加股本，按照百联股份现有的股本计算，每股收益增厚 0.09 元，按照我们预计的百联股份 2010 年商业零售主业每股收益 0.46 元，增厚幅度为 19%。

此次重组的时间快于我们原本的预期，上海本地商业股重组的时间应该在世博会结束后，而上海市国资下属的商业资产重组也喊了很多次“狼来了”，此次上海国资重组以较快速度进行的确有些超出预期。我们认为主要原因有三：

- ✓ 一方面，世博会各项工作全面步入正轨，世博中担任重要服务角色的上海国资系统的工作重心转向推进资产证券化和整合，即整合同业资产，向上市公司注入未上市的资产。
- ✓ 上海国资进行资产证券化的决心和力度较大。据上海市国资委数据显示，2007 年以来，上海国有控股上市公司通过 IPO、公开发行等方式共筹集资金 1818 亿元，其中有 738 亿国资实现证券化，资本证券化率从 17.6% 提高到了 2009 年底的 25.4%。2010 年初上海国资国企 2010 年工作会议确定的目标为，2010 年上海市属经营性国有资产证券化率将再提高 6-7 个百分点，即由 2009 年底的 25.4% 提高到 30% 以上。
- ✓ 另外，此前，世博板块及市场整体的下跌也带来百联股份和友谊股份股价下跌较多，从高点计算下跌幅度近 30%，现在两家公司按照业绩计算基本都处于合理估值范围，股价相对处于年内低位，因此对于资产重组和注入是较好的时机。

复牌时间暂时不确定：我们预期此次重组的方案实施难度较大，平衡百联股份、友谊股份的股东间利益，包括大股东百联集团，实际控制人上海市国资，以及友谊股份的另一大实际控股股东豫园商城，多者之间的关系，因此预计项目的方案规划需要较长时间。

由于百联股份和友谊股份已经停牌，而上海市国资下属没有其他商业零售行业的 A 股上市公司可以关注。其他可以买入的品种——

- ✓ 建议关注上海各个区属商业零售行业上市公司：上海市还有各个区属的商业零售行业上市公司——新世界（黄浦区）、益民商业（卢湾区）、上海九百（静安区），预期近期在上海市属资产重组加快的事件推动下，会有较好的市场表现。在这几家公司中，我们推荐黄浦区下属的重组较明确，业绩成长性较好的新世界（600628），具体分析参加我们 4 月 13 日出的新世界报告《资产注入较为明确，门店扩展清晰可见》。
- ✓ 另外，由于豫园商城（600655）是友谊股份的另一大实际控制人，预期在此次重组中，将获得一定话语权谈判权，从而获得资产的升值。豫园商城在之前获得友谊的股权总体花费近 7 亿元，此次重组中定将获得价值更高的现金或者资产对价。

表 1：重点公司盈利预测（2010 年 7 月 28 日股价）

	代码	简称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
						09A	10E	11E	09E	10E	11E
百货	600859.SH	王府井	增持	36.26	142	0.98	1.12	1.34	35	30	25
	000987.SZ	广州友谊	谨慎增持	26.28	94	0.79	0.86	1.11	31	29	22
	002187.SZ	广百股份	谨慎增持	27.95	47	0.98	1.03	1.23	27	26	22
	600729.SH	重庆百货	增持	44.3	90	0.77	1.40	1.81	55	30	24
	600858.SH	银座股份	谨慎增持	25.67	74	0.51	0.94	1.25	48	26	19
	600631.SH	百联股份	谨慎增持	13.68	151	0.37	0.46	0.53	37	30	26
	600628.SH	新世界	增持	12.69	67	0.34	0.50	0.58	33	23	20
	000417.SZ	合肥百货	增持	16.48	79	0.42	0.45	0.58	37	35	27
	000501.SZ	鄂武商	增持	15.6	79	0.47	0.57	0.80	32	26	19
	600828.SH	成商集团	谨慎增持	16.5	60	0.35	0.45	0.75	45	35	21
	600694.SH	大商股份	中性	45.06	132	-0.40	0.51	0.93	-	79	43
	002277.SZ	友阿股份	中性	22.36	78	0.43	0.53	0.66	43	35	28
	600280.SH	南京中商	增持	22.98	33	0.30	0.88	1.60	69	24	13
	600778.SH	友好集团	增持	13.84	43	0.19	0.40	0.55	60	29	21
超市	000759.SZ	武汉中百	增持	11.59	79	0.31	0.41	0.51	35	27	21
	002251.SZ	步步高	中性	24.39	66	0.61	0.74	0.96	37	31	24
	600361.SH	华联综超	中性	10.04	49	0.13	0.20	0.30	62	41	27
	002264.SZ	新华都	中性	18.5	30	0.64	0.78	1.08	26	22	16
	002336.SZ	人人乐	中性	25.31	101	0.57	0.77	0.98	42	31	24
家电	002024.SZ	苏宁电器	增持	12.61	882	0.41	0.53	0.67	28	22	17
连锁	600122.SH	宏图高科	增持	12.8	72	0.35	0.47	0.61	33	24	19
黄金珠宝	600612.SH	老凤祥	增持	26.66	74	0.47	0.83	1.18	53	30	21
	002345.SZ	潮宏基	中性	35.26	63	0.47	0.66	0.81	69	49	40
	600655.SH	豫园商城	中性	13.68	197	0.60	1.00	1.05	36	22	21
批发	600415.SH	小商品城	增持	23.11	314	0.67	0.85	1.21	32	25	18
	002344.SZ	海宁皮城	中性	35.2	99	0.34	0.54	0.72	94	59	44

来源：国泰君安证券研究

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		