

日期: 2010年8月3日

行业: 零售业



刘丽

021-53519888-1923

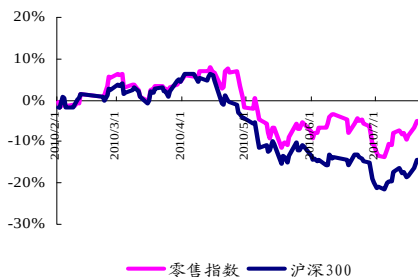
linda_liuli@sina.com

执业证书编号: S0870208090139

国内消费数据

社会消费品零售总额(1-6月) 72,669 亿
累计同比增长 18.20%

最近6个月行业指数与沪深300指数比较



报告编号: LL10-MIT06

持续增长 注重长远

——2010年8月零售业投资策略

■ 主要观点:

国内消费增速平稳, 创造良好发展环境

国内消费增长基本摆脱了金融危机的影响, 进入正常增长轨道。从今年全年情况看, 增速将呈现“前高后低”走势, 下半年略有下降。我们预计全年社会消费品零售总额增长 17-18%之间(实际增速 15%左右)。在宏观经济调结构的背景下, 消费将更多的发挥拉动经济发展的作用, 中国消费市场的快速发展期仍在继续, 作为消费渠道的零售企业面临的机遇仍不少。未来包括零售业在内的消费的增长动力将来自于城镇化建设的推进、产业向中西部迁移、收入分配改革等因素。基本消费蛋糕做大和消费升级会直接推动消费的发展。

估值处于合理范围

目前零售板块市盈率(TTM)为 33.65 倍, 为沪深 300 估值的 2.12 倍, 已超过历史均值水平 1.86 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 年动态市盈率均值在 31 倍左右; 超市类公司在 35 倍左右。根据对零售企业今年销售增速 15-20%、净利润增长 25-30%的判断, 我们认为零售板块的估值水平仍处于合理范围。

■ 投资建议:

未来十二个月内, 零售业: 有吸引力。

延续下半年零售业策略的观点, 我们认为对于零售业的投资应着眼于长远, 维持行业“有吸引力”评级。在零售业公司的选择上, 我们建议注重成长, 目光投向中西部的区域零售业龙头。

■ 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	32.51	1.11	1.11	1.30	29.31	29.18	24.97	7.24	跑赢大市
鄂武商 A	000501.SZ	15.20	0.47	0.62	0.72	32.29	24.52	21.11	5.09	跑赢大市
合肥百货	000417.SZ	15.96	0.42	0.50	0.63	38.00	31.92	25.33	7.03	跑赢大市
成商集团	600828.SH	16.84	0.35	0.45	0.53	48.17	37.39	31.73	11.96	跑赢大市
银座股份	600858.SH	25.75	0.51	0.78	1.08	50.92	33.01	23.84	3.50	跑赢大市
武汉中百	000759.SZ	11.78	0.31	0.40	0.50	37.61	29.41	23.73	3.35	跑赢大市
苏宁电器	002024.SZ	12.50	0.41	0.55	0.69	30.26	22.73	18.12	5.67	跑赢大市

资料来源: 上海证券研究所; 股价数据为 2010 年 7 月 30 日收盘价

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺和重要声明。

一、上半年消费数据以平稳增长收官

根据国家统计局上半年的统计数据显示，2010 年上半年社会消费品零售总额为 72,669 亿元，同比增长 18.2%。6 月社会消费品零售总额单月增速为 18.3%，增速环比下降 0.4 个百分点。从上半年逐月的情况看，消费增长一直很稳定，名义增速 18% 左右，扣除物价因素，实际增速 15% 左右。

图 1 社会消费品零售总额单月增速 (2002-2010Y)

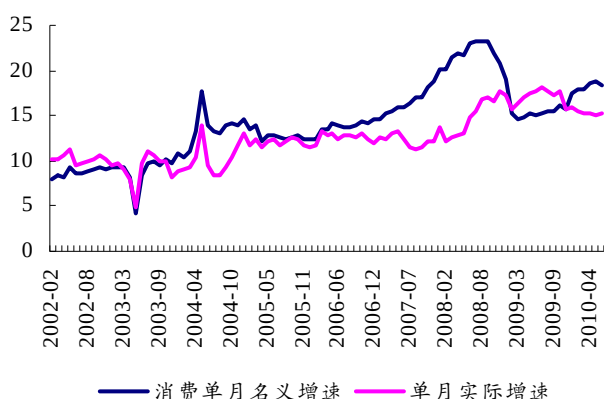
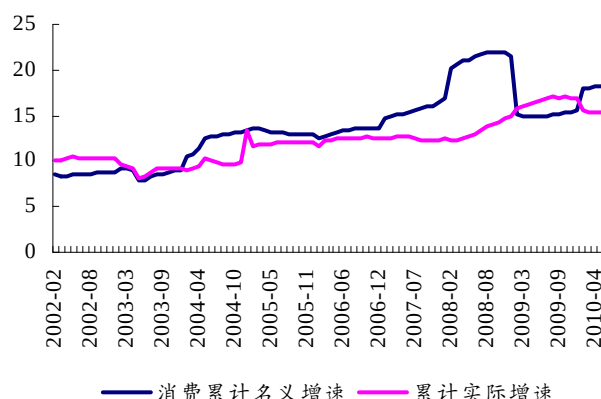


图 2 社会消费品零售总额累计增速 (2002-2010Y)



数据来源：国家统计局 上海证券研究所

注：每年 1-2 月合计计算以熨平春节因素

数据来源：国家统计局 上海证券研究所

注：每年 1-2 月合计计算以熨平春节因素

图 3 居民消费价格指数 (2007-2010Y)

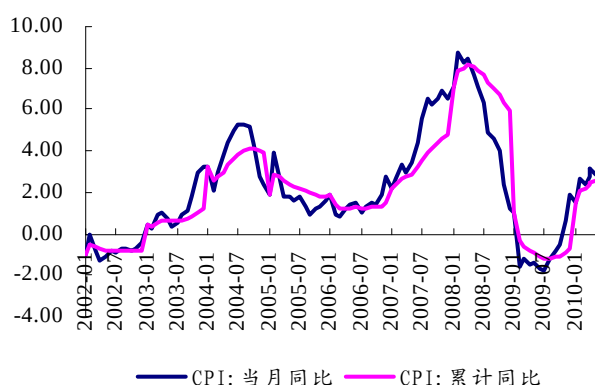
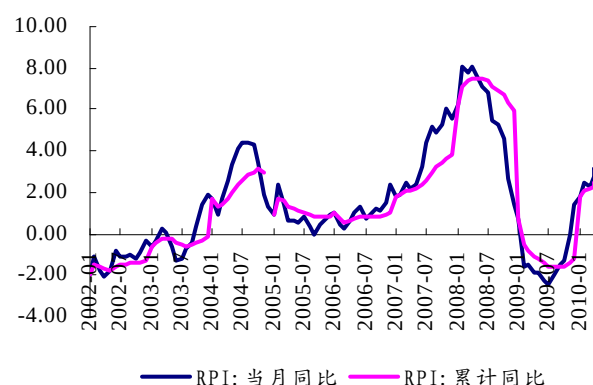


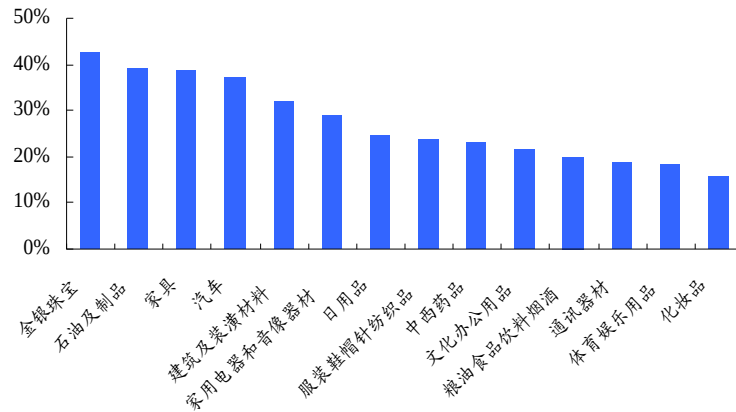
图 4 商品零售价格指数 (2007-2010Y)



数据来源：国家统计局 上海证券研究所

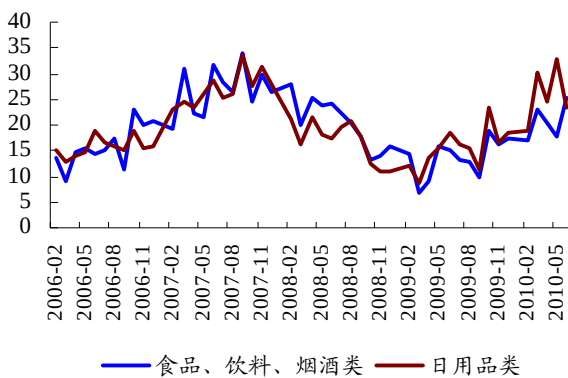
数据来源：国家统计局 上海证券研究所

图 5 限额以上批发零售业主要类别增速（2010 年 1-6 月）

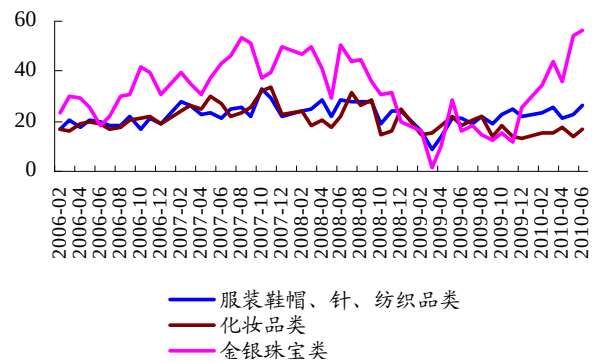


数据来源：国家统计局 上海证券研究所

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）

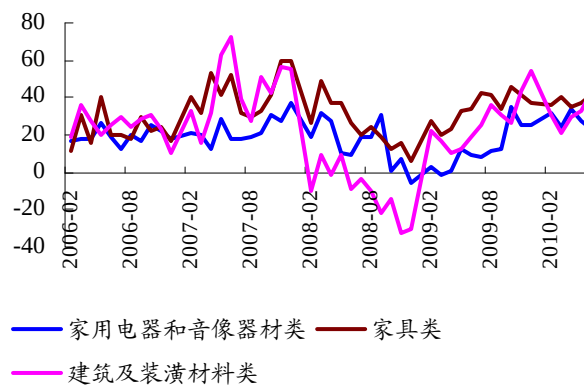


数据来源：acmr 上海证券研究所



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

上半年限额以上企业商品零售额中,增速最快的几类商品是金银珠宝(42.7%)、石油及制品(39%)、家具(38.5%)、汽车(37.1%)、建筑及装潢材料(32.1%)、家用电器(28.8%)。可见,保值增值、消费升级、及受政策鼓励的消费品的增速仍在排在前列。百货、超市业态等相关日常消费品的零售额增长则相对平稳。

无论是从整体消费,还是从各商品类别的销售增速来看,09年全年的增速呈现“前低后高”的状态,目前来看,国内消费增长基本恢复,摆脱了金融危机的影响,进入正常增长轨道。从今年全年情况看,增速将呈现“前高后低”走势,下半年略有下降。我们预计全年社会消费品零售总额增长17-18%之间。(实际增速15%左右)。

二、核心商业企业 6 月销售增速加快

根据商务部监测的重点商业企业销售情况,2010年6月千家核心商业企业零售指数为19.4,为08年10月份以来的最高值,与5月相比提升3个百分点。分业态看,6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19.4%、17.6%和15%,当月百货和超级市场增速提升明显,专业店则增速回落;三个主要业态中,百货店的表现仍然是最稳定的。

图 9 千家核心商业企业零售指数 (2008 年至今)

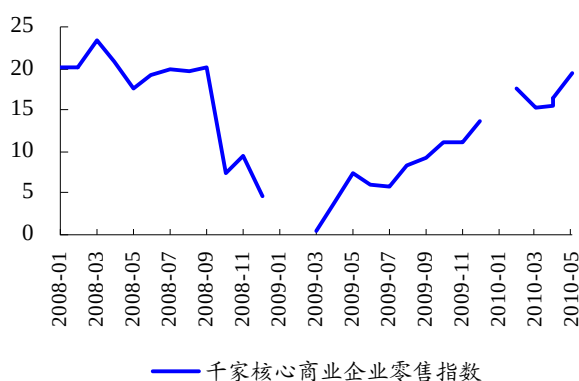
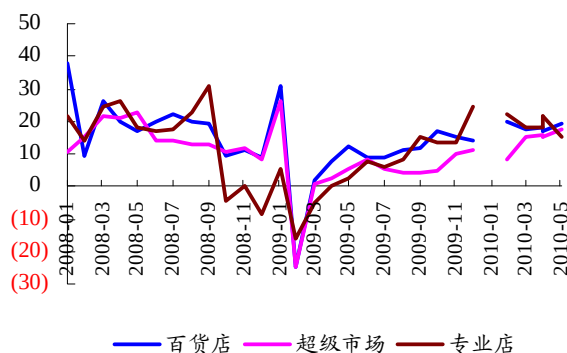


图 10 重点商业企业销售额月同比增长 (分业态, 2008 年至今)



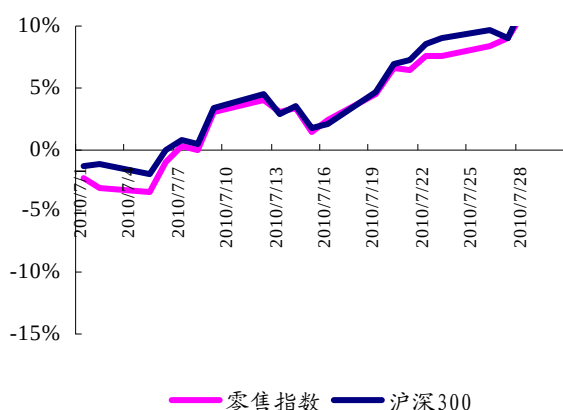
数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

三、零售板块 7 月表现同步大市

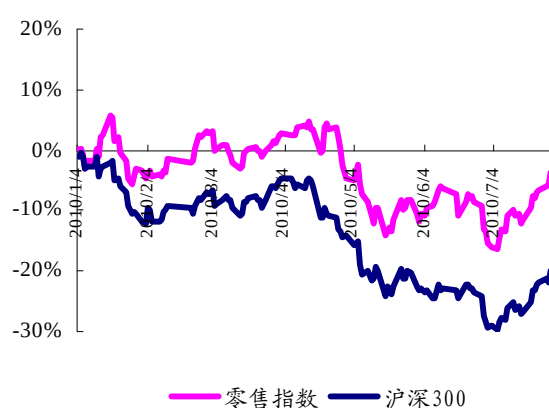
7 月，沪深市场重拾升势，沪深 300 指数当月涨幅为 11.93%，零售板块走势与大市基本同步，7 月份上涨 11.54%。从年初至 7 月底，零售板块的稳定性突出，零售指数 7 个月仅为 3.38%，而同期沪深 300 指数下跌幅度高达 19.77%。

图 11 零售指数与沪深 300 指数走势对比（2010 年 7 月）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

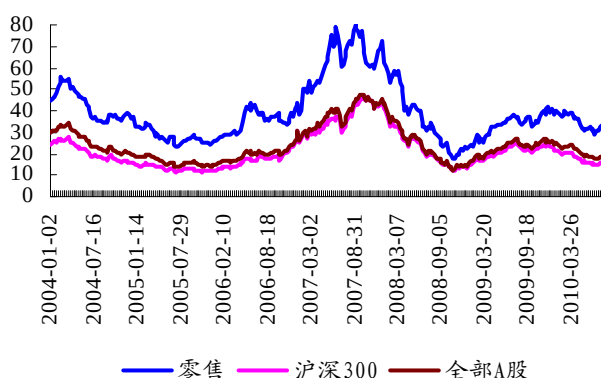
图 12 零售指数与沪深 300 指数走势对比（2010 年 1-7 月）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

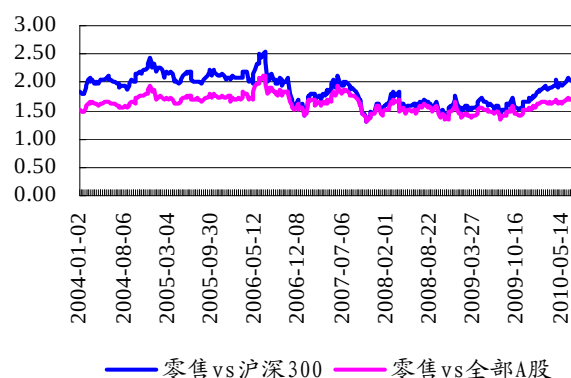
目前零售板块市盈率 (TTM) 为 33.65 倍，为沪深 300 估值的 2.12 倍，已超过历史均值水平 1.86 倍（04 年至今）；相对于全部 A 股的溢价水平基本处于历史均值水平。其中，百货类公司 2010 年动态市盈率均值在 31 倍左右；超市类公司在 35 倍左右。根据对零售企业今年销售增速 15-20%、净利润增长 25-30% 的判断，我们认为零售板块的估值水平仍处于合理范围。

图 13 零售板块与沪深 300 及全部 A 股估值水平历史对比



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 14 零售板块相对沪深 300 估值溢价略高于历史均值



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

延续我们在下半年零售业策略的观点，我们认为对于零售业的投资应着眼于长远，维持行业“有吸引力”评级。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，我们认为短期内驱动其估值持续提高的因素较少。

零售渠道多元化、渠道下沉会给零售企业带来更为激烈的竞争环境，但是在宏观经济调结构的背景下，消费将更多的发挥拉动经济发展的作用，中国消费市场的快速发展期仍在继续，作为消费渠道的零售企业面临的机遇仍不少。未来包括零售业在内的消费的增长动力将来自于城镇化建设的推进、产业向中西部迁移、收入分配改革等因素。基本消费蛋糕做大和消费升级会直接推动消费的发展。随着行业发展，一线城市的零售业已相当发达、竞争激烈，二、三线城市的零售企业销售增速更高；一线城市零售企业尝试网络零售、购物中心、奥特莱斯等新业态模式、二三线城市零售企业持续扩张，加强区域控制力等都将是零售企业未来竞争的方式。

在零售业公司的选择上，我们建议注重成长，目光投向中西部的区域零售业龙头：（1）西部零售龙头：新华百货、成商集团、重庆百货、友好集团等；（2）中部零售龙头：合肥百货、鄂武商 A、武汉中百、友阿股份等。

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±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±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，任何机构和个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。