

动态报告

零售

零售行业 9 月月报

推荐

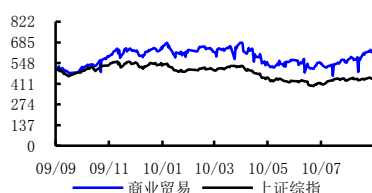
(维持评级)

2010 年 9 月 15 日

本报告的独特之处

行业月报

一年收益率比较



资料来源：国信证券经济研究所

相关研究报告：

《零售行业月报：优质半年报推动行业整体趋升》——2010-8-17

《零售行业月报：行业中长期增长趋势不变》——2010-7-22

《零售行业月报：双节效应推动消费增长》——2010-6-23

《零售贸易行业 2010 年投资策略：寻找“良好利基+正循环”公司》——2010-6-11

分析师：孙菲菲

电话：0755-821330722

Email：sunff@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号：S0980209070360

分析师：吴美玉

电话：010-66026319

Email：wumy@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号：S0980209020304

联系人：祝彬

电话：0755-82131528

Email：zhubin@guosen.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

“金九银十”承上启下的转折点

● 宏观层面：当月社零总额同比增长 18.2%

1-8 月份社零总额实现 97492 亿元，同比增长 18.4%。8 月社零总额 12570 亿，同比增长 18.2%。我们认为本月增速回升的是上月在传统淡季影响下造成小幅下降，金九银十消费行情的启动。

● 行业层面：上半年企业比较总结

1. 今年一季、二季的收入同比增速：主要百货公司达 25%及 23%、主要超市公司同比增速达 16%及 17%、主要原因是上半年旺季消费拉动的内生性增长、企业的外延式扩张。
2. 今年一季、二季的综合毛利率水平：主要百货公司同比提高了 1.4 个百分点及 2 个百分点、主要超市公司同比增速达 0.9 个百分点及 0.8 个百分点，苏宁等电器连锁基本持平
3. 期间费用率整体略升；
4. 净利率同比去年同期略有提高，但环比一季度有下滑。

● 维持行业“推荐”评级，关注有“利基市场+正循环”公司

行业的景气持续的情况下，成长是投资的主线。投资标的选择原则是：有稳定的利基市场、向新兴业态、新兴地区稳健扩张、同时管理能力及商业模式能够实现“正循环”公司。前期零售股股价继续走高、在目前的股价下，我们的建议配置以下组合，以期继续投资者在零售股中继续获得超额收益：

- 1) 白马组合：中兴商业、王府井、友阿股份、苏宁电器及农产品；
- 2) 黑马组合：商业城、渤海物流及西安民生

● 近期关注报告：

深度报告-专题报告-“商·海”掘金正当时-20100901

深度报告-公司报告-渤海物流的新生猜想-20100901

重点公司盈利预测及投资评级（10/11 年）

代码	公司	总市值 (百万元)	昨收盘 (元)	EPS		PE		投资评级
				2010-9-14	10E	11E	10E	11E
000889	渤海物流	3,028	8.9	0.11	0.30	84	30	推荐
600859	王府井	18,863	48.0	1.22	1.59	39	30	推荐
002024	苏宁电器	107,742	15.4	0.56	0.69	27	22	推荐
600306	商业城	2,414	13.6	0.03	0.62	452	22	推荐
600327	大厦股份	7,027	13.5	0.46	0.56	29	24	推荐
000715	中兴商业	4,355	15.6	0.35	0.67	45	23	推荐
000061	农产品	14,402	18.7	0.55	0.48	34	39	推荐

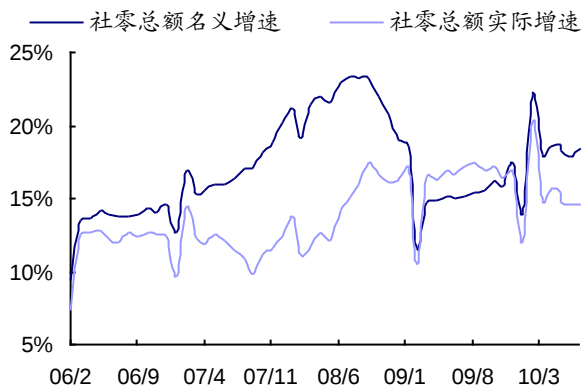
资料来源：公司资料和国信证券预测

宏观层面：当月社零总额同比增长 18.2%

8 月社零总额同比增长 18.2%

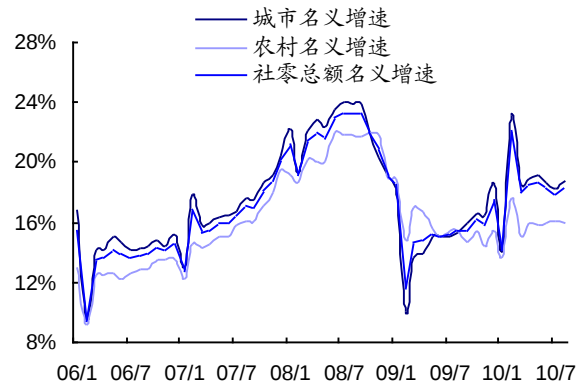
1-8 月份社零总额实现 97492 亿元，同比增长 18.4%。8 月社零总额 12570 亿，同比增长 18.2%。我们认为本月增速回升的原因是，前期在消费淡季影响下造成小幅下降后、金九银十消费行情的提前启动。

图 1：06 年 1 月-10 年 8 月月度社零总额增速



资料来源：WIND、国信证券经济研究所

图 2：06 年 1 月-10 年 8 月分类社零总额增速



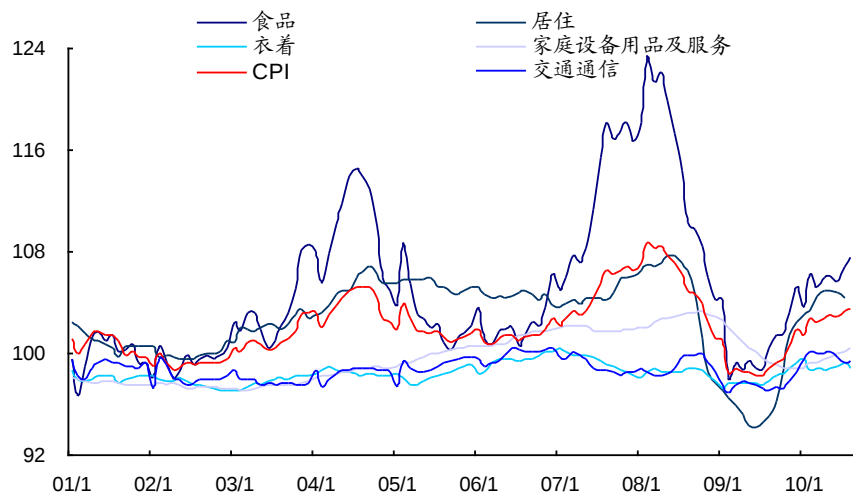
资料来源：WIND、国信证券经济研究所

食品价格持续性拉动 CPI 继续上行

2010 年 8 月当月居民消费价格同比上涨 3.5%，比上月有增长了 0.2%。其中，城市同比上涨 3.4%，农村上涨 3.7%；食品价格上涨 7.5%（09 年 12 月为 5.3%），非食品价格上涨 1.5%（09 年 12 月为 0.2%），居住增长 4.4%。

近期持续性的农产品涨价，推动了食品类价格的继续增长，从而推动 CPI 整体高于前期。此外，受燃气、电等价格的上涨影响，居住类上涨 4.4%，更将 CPI 推至 3.5% 的新高。我们依然维持短期 CPI 将持续高位的观点，但预计 3 季度有望随着宏观调控的回落而有所调整。

图 3：06 年 1 月-10 年 8 月分类价格指数



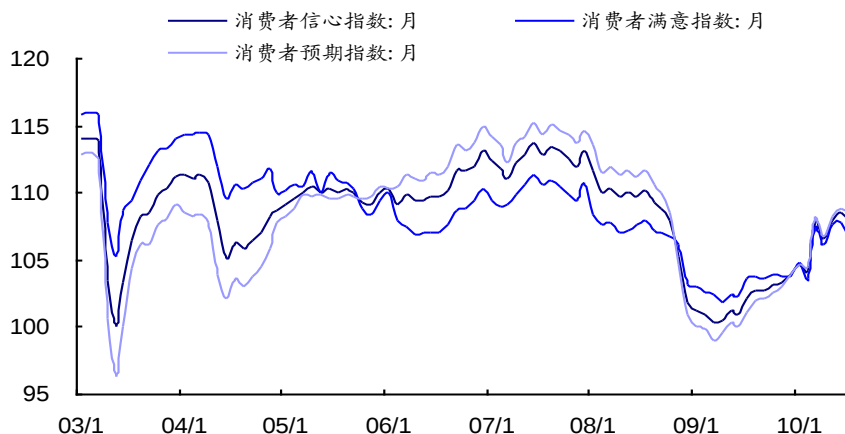
资料来源：WIND、国信证券经济研究所

消费者信心指数短期回落

7月消费者信心指数、满意指数、预期指数分别为107.8、106.4、108.6，较6月份分别下降了0.7，1.4，0.3。

我们认为，CPI的持续上涨，使得消费者普遍存有通胀预期，考虑到8月数据尚未体现，短期可能信心和满意指数仍然会略有下降，但对于宏观经济未来趋好保持较好信心、对未来行业趋势呈现乐观状态，引起预期指数可能会出现小幅回升。

图4：月度消费者信心指数、满意指数、预期指数



资料来源：WIND、国信证券经济研究所

行业层面：上半年企业比较总结

第2季度内生外延合力拉升收入增长

10年半年报显示，百货、超市和连锁专营各主要企业2季度营业收入同比增长明显，其中主要百货公司2010年一季度、二季度的收入同比增速达25%及23%、主要超市公司2010年一季度、二季度的收入同比增速达16%及17%、我们认为其主要原因是上半年旺季消费拉动的内生性增长、企业的外延式扩张。此外，09年初的低基数也是本次高增长数值的原因之一。

表1：A股主要零售公司分季度收入增速一览

证券代码	证券简称	09 一季	09 二季	09 三季	09 四季	10 一季	10 二季
000501.SZ	鄂武商 A	12.6	15.9	18.9	19.7	35.1	35.8
600682.SH	南京新百	-12.2	-14.0	-15.7	-14.6	12.6	11.6
600693.SH	东百集团	2.4	8.5	10.7	14.0	28.6	25.5
600694.SH	大商股份	-0.8	4.3	6.3	12.3	19.7	17.1
600697.SH	欧亚集团	10.9	10.0	14.2	14.4	28.0	28.0
600814.SH	杭州解百	-10.9	-1.8	-5.4	-0.3	12.0	11.4
600828.SH	成商集团	9.7	19.7	19.9	20.8	5.7	2.0
600859.SH	王府井	-0.6	2.9	4.2	9.1	29.9	27.9
600858.SH	银座股份	21.8	23.9	20.4	25.0	38.7	39.2
600729.SH	重庆百货	6.6	9.3	9.7	13.9	16.6	19.9
600723.SH	西单商场	1.1	3.9	4.3	6.9	18.2	19.5
000417.SZ	合肥百货	13.7	13.4	14.9	16.8	22.3	20.3

600785.SH	新华百货	6.3	10.6	13.7	14.5	25.8	27.2
000715.SZ	中兴商业	-1.5	3.8	6.7	8.7	15.8	5.3
000785.SZ	武汉中商	0.4	5.9	5.1	6.4	14.5	8.6
000987.SZ	广州友谊	0.3	6.4	7.8	13.0	22.9	21.7
600280.SH	南京中商	-9.8	-3.7	-4.5	0.0	17.6	14.8
600327.SH	大厦股份	26.4	32.0	27.1	30.6	19.2	12.6
002187.SZ	广百股份	-2.0	12.1	13.0	8.8	25.5	26.8
600306.SH	商业城	-19.6	-13.7	-16.1	-11.2	21.5	6.3
000715.SZ	中兴商业	-1.5	3.8	6.7	8.7	15.8	5.3
600631.SH	百联股份	7.7	9.4	10.7	11.9	24.6	21.4
002277.SZ	友阿股份	0.0	21.7	20.0	23.8	32.9	30.0
000564.SZ	西安民生	6.9	12.5	10.3	9.6	16.2	9.1
000419.SZ	通程控股	14.3	21.2	24.1	32.7	58.9	47.0
002419.SZ	天虹商场	0.0	0.0	0.0	17.4	31.0	28.8
	加权平均	5.1	9.9	10.6	13.6	24.9	22.6
	算术平均	3.4	8.7	9.1	12.0	23.4	20.1
000759.SZ	武汉中百	7.6	10.5	12.1	16.7	21.0	20.3
600361.SH	华联综超	8.7	8.4	6.9	7.4	5.9	8.7
002251.SZ	步步高	6.5	8.1	9.4	10.1	14.3	14.6
002264.SZ	新华都	27.6	30.9	33.6	36.4	37.5	39.5
002336.SZ	人人乐	0.0	0.0	13.5	14.1	11.6	14.1
	加权平均	10.3	12.2	13.4	15.2	16.2	17.4
	算术平均	12.6	14.5	15.1	16.9	18.0	19.4
000889.SZ	渤海物流	-1.6	1.3	7.0	9.4	30.6	33.0
000061.SZ	农产品	-12.3	16.3	67.8	1.1	9.0	-17.5
000753.SZ	漳州发展	35.3	41.7	67.3	65.7	72.1	57.1
002345.SZ	潮宏基	0.0	0.0	15.1	26.7	46.3	43.4
	加权平均	-4.0	18.3	48.4	15.7	27.7	11.2
	算术平均	7.1	19.8	39.3	25.8	39.5	29.0
002024.SZ	苏宁电器	0.2	5.5	6.3	16.8	32.0	31.9

资料来源：wind、国信证券经济研究所

× 以 6 月 30 日股票市值为权重加权平均

2 季度百货、超市综合毛利率分别提高 2 个和 0.8 个百分点

综合毛利率方面，主要公司基本呈现小幅上升态势，其中主要百货公司 2010 年一季度、二季度的收入同比提高了 1.4 个百分点及 2 个百分点、主要超市公司 2010 年一季度、二季度的收入同比增速达 0.9 个百分点及 0.8 个百分点，苏宁等电器连锁基本持平，我们认为今年的商场促销价格之争相较 09 年略显理智，对毛利率有所支持。但仍有部分新店扩张增加了经营成本，从而使得公司毛利有所下降的情况出现。

表 2：A 股主要零售公司分季度综合毛利率一览

证券代码	证券简称	09 一季	09 二季	09 三季	09 四季	10 一季	10 二季
000501.SZ	鄂武商 A	19.5	18.9	19.5	22.2	19.2	20.1
600682.SH	南京新百	25.7	26.1	26.4	28.3	23.1	25.5
600693.SH	东百集团	23.4	22.5	21.1	19.7	22.3	23.1
600694.SH	大商股份	20.8	19.8	16.9	16.8	18.8	20.9

请务必阅读正文之后的免责条款部分

全球视野 本土智慧

600697.SH	欧亚集团	15.5	14.0	18.5	17.3	15.1	11.8
600814.SH	杭州解百	20.1	19.6	18.2	19.3	21.2	21.0
600828.SH	成商集团	20.4	22.0	20.6	21.0	21.5	24.3
600859.SH	王府井	19.1	20.4	19.1	16.7	18.3	18.9
600858.SH	银座股份	18.2	18.5	18.8	19.2	18.1	17.6
600729.SH	重庆百货	14.7	16.5	15.1	17.1	14.9	14.4
600723.SH	西单商场	22.0	23.3	22.7	21.5	22.4	22.0
000417.SZ	合肥百货	17.0	18.9	17.4	13.3	17.1	17.5
600785.SH	新华百货	18.3	20.0	18.1	18.7	19.3	20.5
000715.SZ	中兴商业	18.4	18.6	17.7	17.6	18.4	18.6
000785.SZ	武汉中商	18.2	17.0	20.0	16.9	17.6	20.6
000987.SZ	广州友谊	23.8	23.9	22.9	20.6	22.1	24.2
600280.SH	南京中商	18.5	18.4	19.9	23.1	19.9	20.9
600327.SH	大厦股份	14.2	13.2	12.2	11.9	15.3	13.7
002187.SZ	广百股份	22.3	18.9	20.4	20.9	19.9	20.4
600306.SH	商业城	15.6	14.0	16.2	13.6	15.9	14.9
000715.SZ	中兴商业	18.4	18.6	17.7	17.6	18.4	18.6
600631.SH	百联股份	25.2	27.6	27.2	25.3	23.8	27.3
002277.SZ	友阿股份	0.0	20.7	20.5	17.1	19.8	19.3
000564.SZ	西安民生	19.8	24.5	15.8	22.9	20.9	23.3
000419.SZ	通程控股	22.8	21.6	23.3	22.1	21.9	23.2
002419.SZ	天虹商场	0.0	0.0	0.0	0.0	21.4	24.3
	加权平均	20.0	20.5	19.8	19.2	19.7	20.7
	算术平均	19.7	19.9	19.4	19.2	19.5	20.3
000759.SZ	武汉中百	17.5	17.6	18.5	19.0	18.3	18.7
600361.SH	华联综超	19.9	21.3	18.7	17.7	18.6	20.6
002251.SZ	步步高	19.8	18.9	19.1	20.5	20.0	21.6
002264.SZ	新华都	17.1	20.1	19.7	18.8	18.4	20.5
002336.SZ	人人乐	0.0	21.8	20.1	21.3	20.0	22.0
	加权平均	18.6	19.0	19.3	19.9	19.3	20.8
	算术平均	18.6	19.9	19.2	19.4	19.1	20.7
000889.SZ	渤海物流	17.2	20.5	23.1	12.5	15.9	19.9
000061.SZ	农产品	49.9	34.2	20.1	0.0	41.6	45.3
002345.SZ	潮宏基	12.2	10.5	9.3	13.2	13.6	10.3
000753.SZ	漳州发展	0.0	40.7	38.7	36.5	36.5	35.2
	加权平均	40.5	29.1	24.2	12.3	35.0	36.7
	算术平均	26.5	26.5	22.8	15.5	26.9	27.7
002024.SZ	苏宁电器	16.6	17.3	17.5	17.8	16.6	17.5

资料来源：wind、国信证券经济研究所

× 以 6 月 30 日股票市值为权数加权平均

第 2 季度期间费用率整体略升

第 2 季度，小部分百货及连锁家电类上市公司进行较大幅度扩张及改造升级的企业拉升了期间费用率（销售及管理费用），但大部分呈现小幅下降从而调整了行业整体费用率。超市类往往在增加的期间费用的同时，新门店贡献收入相对较小，因此受外延扩张影响较为明显。

表 3：A 股主要零售公司分季销售费用率一览

证券代码	证券简称	09 一季	09 二季	09 三季	09 四季	10 一季	10 二季
000501.SZ	鄂武商 A	12.4	14.1	14.5	14.5	11.7	12.8
600682.SH	南京新百	15.0	16.9	17.7	17.8	11.3	13.3
600693.SH	东百集团	11.7	13.1	13.2	12.8	10.5	12.0
600694.SH	大商股份	18.1	17.5	17.0	17.0	16.4	16.7
600697.SH	欧亚集团	11.0	9.5	10.0	10.7	11.2	8.8
600814.SH	杭州解百	11.0	11.3	12.6	13.7	13.0	13.3
600828.SH	成商集团	12.7	14.0	14.3	13.6	11.4	13.1
600859.SH	王府井	13.3	13.8	13.9	13.2	11.5	12.1
600858.SH	银座股份	13.0	13.3	14.0	14.9	13.3	14.4
600729.SH	重庆百货	10.4	12.1	12.2	12.9	10.4	11.1
600723.SH	西单商场	17.6	19.2	19.6	19.2	17.8	18.9
000417.SZ	合肥百货	11.7	12.5	11.8	9.8	10.4	11.0
600785.SH	新华百货	9.8	10.0	10.0	10.1	8.8	10.3
000715.SZ	中兴商业	13.5	13.7	13.6	12.6	13.2	13.9
000785.SZ	武汉中商	13.2	14.3	15.3	15.2	12.5	14.2
000987.SZ	广州友谊	8.9	9.2	9.7	8.8	7.9	8.1
600280.SH	南京中商	14.8	16.2	16.2	16.5	17.8	18.1
600327.SH	大厦股份	8.5	7.9	7.6	7.4	7.6	7.3
002187.SZ	广百股份	13.7	13.7	13.9	14.9	13.9	14.7
600306.SH	商业城	17.0	16.7	16.2	21.8	13.2	13.6
000715.SZ	中兴商业	13.5	13.7	13.6	12.6	13.2	13.9
600631.SH	百联股份	16.9	18.5	19.6	19.7	15.2	17.1
002277.SZ	友阿股份	0.0	9.1	10.6	10.8	6.1	7.0
000564.SZ	西安民生	14.1	15.3	14.3	15.9	16.4	17.8
000419.SZ	通程控股	19.1	19.8	20.0	19.0	16.9	17.2
002419.SZ	天虹商场	0.0	0.0	0.0	16.9	14.1	15.9
	加权平均	13.4	13.8	12.9	14.3	12.4	13.3
	算术平均	13.4	13.8	14.1	14.3	12.5	13.3
000759.SZ	武汉中百	13.6	14.4	14.8	14.9	14.2	15.3
600361.SH	华联综超	17.1	18.0	18.0	17.8	16.7	17.4
002251.SZ	步步高	13.0	14.1	14.9	15.2	14.0	15.9
002264.SZ	新华都	13.8	14.8	15.5	15.7	15.3	16.4
002336.SZ	人人乐	0.0	16.5	17.0	17.2	15.4	16.6
	加权平均	14.1	15.1	16.0	16.2	15.0	16.2
	算术平均	14.4	15.6	16.0	16.1	15.1	16.3
000889.SZ	渤海物流	15.5	17.3	21.2	18.3	12.3	13.3
000061.SZ	农产品	36.7	29.7	22.7	40.4	34.1	39.9
002345.SZ	潮宏基	9.6	13.7	10.8	9.7	8.5	10.4
000753.SZ	漳州发展	0.0	23.0	21.9	21.2	19.7	19.8
	加权平均	30.2	25.9	21.1	30.0	25.6	29.1
	算术平均	20.6	20.9	19.2	22.4	18.7	20.9
002024.SZ	苏宁电器	11.2	10.2	10.3	10.2	9.1	9.4

资料来源：wind、国信证券经济研究所

× 以 6 月 30 日股票市值为权数加权平均

第 2 季度净利率保持稳定

综合来看，2 季度主要零售企业净利率同比去年基本持平，但环比季度大部分呈现下降，其中由于农产品当季的股权投资有益较大，造成了净利率偏高。我们认为，随着行业景气改善，企业新店的增收，未来净利率将呈有望回升。

表 4: A 股主要零售公司分季度净利率一览

证券代码	证券简称	09 一季	09 二季	09 三季	09 四季	10 一季	10 二季
000501.SZ	鄂武商 A	4.6	4.9	2.3	4.2	4.5	3.9
600682.SH	南京新百	7.7	6.0	4.4	6.5	8.3	6.2
600693.SH	东百集团	7.7	5.3	5.4	3.4	8.4	1.9
600694.SH	大商股份	0.2	1.5	-1.4	-1.7	0.6	1.0
600697.SH	欧亚集团	2.8	4.0	4.7	3.3	2.5	3.3
600814.SH	杭州解百	5.9	5.3	0.7	2.5	5.8	4.8
600828.SH	成商集团	5.7	11.4	3.1	9.0	9.0	6.4
600859.SH	王府井	4.0	4.9	2.8	3.5	4.5	3.7
600858.SH	银座股份	3.3	3.3	1.9	0.5	3.0	0.9
600729.SH	重庆百货	3.0	1.3	1.8	2.2	3.3	1.4
600723.SH	西单商场	3.2	1.0	1.3	0.4	2.8	0.9
000417.SZ	合肥百货	3.7	4.1	5.5	6.4	4.2	4.2
600785.SH	新华百货	6.0	7.9	6.2	6.3	7.6	5.7
000715.SZ	中兴商业	3.4	3.1	2.8	4.4	3.7	2.5
000785.SZ	武汉中商	3.3	1.2	0.6	1.0	3.4	2.3
000987.SZ	广州友谊	10.2	10.3	7.3	10.4	9.9	10.8
600280.SH	南京中商	0.3	0.6	1.6	2.1	0.2	0.4
600327.SH	大厦股份	3.7	4.6	4.0	4.7	5.2	4.7
002187.SZ	广百股份	5.5	3.4	3.8	2.7	3.8	2.9
600306.SH	商业城	3.2	-3.7	0.0	0.3	0.9	-1.2
000715.SZ	中兴商业	3.4	3.1	2.8	4.4	3.7	2.5
600631.SH	百联股份	5.5	4.4	6.5	3.5	5.7	6.7
002277.SZ	友阿股份	0.0	7.0	4.0	3.1	9.6	7.6
000564.SZ	西安民生	3.6	4.3	5.1	3.1	3.1	1.5
000419.SZ	通程控股	2.4	2.8	1.3	2.5	3.0	3.0
002419.SZ	天虹商场	0.0	0.0	0.0	0.0	5.3	4.3
加权平均		4.3	4.5	3.4	3.6	4.9	4.1
算术平均		4.3	4.1	3.1	3.5	4.7	3.6
000759.SZ	武汉中百	2.3	1.5	1.9	2.6	2.4	1.6
600361.SH	华联综超	1.4	0.8	0.3	0.0	0.9	1.2
002251.SZ	步步高	4.9	2.0	1.5	2.8	4.3	1.7
002264.SZ	新华都	2.2	3.3	1.9	1.3	2.0	1.9
002336.SZ	人人乐	0.0	2.9	1.4	2.9	3.2	2.8
加权平均		2.9	1.8	1.5	2.3	2.8	2.0
算术平均		2.7	2.1	1.4	1.9	2.6	1.9
000889.SZ	渤海物流	0.3	-3.2	-11.4	-5.8	1.9	2.7
000061.SZ	农产品	14.5	27.9	4.1	0.0	11.2	90.6
000753.SZ	漳州发展	7.1	6.2	1.6	3.3	4.6	14.8
002345.SZ	潮宏基	0.0	13.2	17.5	15.1	15.9	13.5
加权平均		11.7	21.1	6.1	3.9	10.9	54.1

	算术平均	7.3	11.0	3.0	3.1	8.4	30.4
002024.SZ	苏宁电器	3.8	5.6	5.1	5.7	5.4	5.8

资料来源：wind、国信证券经济研究所

× 以 6 月 30 日股票市值为权数加权平均

维持行业“推荐”评级

行业的景气持续的情况下，成长是投资的主线。投资标的选择原则是：有稳定的利基市场、向新兴业态、新兴地区进行区域扩张、业态扩张及品类（模式）稳健扩张、同时管理能力及商业模式能够实现“正循环”公司。

前期零售股股价继续走高、在目前的股价下，我们的建议配置以下组合，以期继续投资者在零售股中继续获得超额收益：

白马组合：中兴商业、王府井、友阿股份、苏宁电器及农产品；

黑马组合：商业城、渤海物流及西安民生

近期关注报告：

1、“国信证券-深度报告-公司深度-“渤海物流的新生猜想”

报告中渤海物流的现有资产、经营情况进行了分析，充分提示了公司投资的安全边际和盈利改善、业务成长空间；并对未来发展进行了假设及猜想，继续推荐。

2、“国信证券-深度报告-专题报告-“商·海”掘金正当时-20100901”

报告中对现今零售业竞争的主要阵地改变提出了我们自己的认识和看法：一线城市的零售业竞争趋饱和、竞争由一线城市向二线、三线城市暗流涌动。然后根据以下四个标准：

- 1、品牌影响力、收入在当地前三位之后（即使在当地有一定品牌，不进行异地扩张也可能被收购）；
- 2、市值 30 亿元以下；
- 3、年收入 15 亿元以下；
- 4、净利润 1.5 亿元以下。

我们挑选出来 2 级公司作为投资和研究标的：

第一梯队：实际控制人已经转变，由民营化资本控股：商业城、兰州民百、渤海物流、西安民生等；

第二梯队：实际控制人仍为国有：北京城乡、杭州解百、南宁百货、武汉中商、津劝业、南宁百货等。

附表 1: 重点公司盈利预测及估值

公司名称	公司代码	收盘价		EPS		P/E			评级
		2010-9-14	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	
渤海物流	000889	8.9	-1.76	0.11	0.30	-5	84	30	推荐
王府井	600859	48.0	0.98	1.22	1.59	49	39	30	推荐
苏宁电器	002024	15.4	0.41	0.56	0.69	37	27	22	推荐
商业城	600306	13.6	0.01	0.03	0.62	1084	452	22	推荐
大厦股份	600327	13.5	0.57	0.46	0.56	23	29	24	推荐
中兴商业	000715	15.6	0.33	0.35	0.67	47	45	23	推荐
农产品	000061	18.7	0.11	0.55	0.48	170	34	39	推荐
通程控股	000419	11.5	0.16	0.35	0.56	72	33	21	推荐
友阿股份	002277	25.9	0.77	0.70	1.08	34	37	24	推荐
飞亚达 A	000026	15.5	0.28	0.44	0.55	55	35	28	推荐
武汉中百	000759	13.1	0.31	0.38	0.45	42	35	29	推荐
新华百货	600785	35.3	0.92	1.30	1.50	38	27	24	推荐
银座股份	600858	29.2	0.41	0.56	0.69	71	52	42	推荐
潮宏基	002345	40.5	0.94	0.69	0.90	43	59	45	谨慎推荐
人人乐	002336	28.3	0.77	0.83	1.06	37	34	27	谨慎推荐
广百股份	002187	31.9	0.98	1.21	1.46	33	26	22	谨慎推荐
步步高	002251	25.7	0.61	0.75	0.95	42	34	27	谨慎推荐
东百集团	600693	14.0	0.24	0.37	0.42	58	38	33	谨慎推荐

数据来源: 公司公告、WIND, 国信证券经济研究所

附表 2: 海外市场估值比较 (更新日期 2010 年 9 月 14 日)

公司名称	公司代码	总市值 百万美元	EPS(美元)			P/E			P/S			P/B
			09	10E	11E	09	10E	11E	09	10E	11E	
百货												
PARKSONRETAIL	3368HK	5,003.8	0.05	0.07	0.09	37	25	20	9.8	6.4	5.4	8.5
GOLDENEAGLERE	3308HK	5,451.6	0.02	0.10	0.12	147	30	23	19.9	11.5	9.0	12.6
LIFESTYLEINTL	1212HK	3,981.1	0.09	0.10	0.12	27	23	21	8.2	6.4	5.8	4.6
FAREASTDEPT.	2903TT	1,395.5	0.01	0.01	0.02	22	20	18	0.4	0.4	0.3	1.5
港台平均						58	24	21	9.6	6.2	5.1	6.8
MARUIGROUP	8252JP	2,282.4	-0.38	0.28	0.35	-22	25	21	0.4	0.5	0.5	0.6
TAKASHIMAYACO	8233JP	2,617.5	0.42	0.47	0.58	19	17	14	0.2	0.3	0.3	0.8
LOTTESHOPPING	023530K	11,417.5	21.24	31.77	35.09	19	12	11	0.8	-	-	1.0
SHINSEGAECOLTD	004170K	9,642.0	25.89	-	-	20	-	-	1.0	-	-	2.4
日韩平均						9	18	15	0.6	0.4	0.4	1.2
MACY'SINC	MUS	8,791.6	-11.40	2.17	2.43	-2	10	9	0.4	0.3	0.3	1.9
J.C.PENNEYCO	JCPUS	5,000.8	2.58	1.75	2.07	9	12	10	0.3	0.3	0.3	1.2
SEARSHOLDINGS	SHLDUS	7,391.3	0.42	1.95	2.13	139	34	31	0.2	0.2	0.2	0.6
KOHLSCORP	KSSUS	14,986.9	2.89	4.10	4.45	17	12	11	0.9	0.8	0.7	2.2
PPR	PPFP	11,135.0	6.08	6.79	7.75	14	13	11	0.9	0.8	0.8	1.3
欧美平均		5,003.8				36	16	14	0.5	0.5	0.5	1.4
连锁家电												
GOME ELECTRICAL	493HK	4,283.8	0.01	0.03	0.00	21	11	-	0.7	0.5	-	2.5

请务必阅读正文之后的免责条款部分

全球视野 本土智慧

港台平均						21	11	-	0.7	0.5	-	2.5
YAMADADENKI	9831JP	6,140.5	4.20	7.35	7.59	16	9	8	0.3	0.2	0.2	1.4
K'SHOLDINGSCOR	8282JP	1,436.9	2.16	3.28	3.59	12	7	7	0.2	0.2	0.2	1.3
JOSHINDENKI	8173JP	547.9	0.93	1.18	-	11	8	-	0.1	0.1	-	1.2
日韩平均						13	8	7	0.2	0.2	0.2	1.3
BESTBUYCOINC	BBYUS	14,125.6	2.43	3.71	3.92	14	9	9	0.3	0.3	0.2	2.7
RADIOHACKCOR	RSHUS	2,463.9	1.63	1.99	1.76	12	10	11	0.6	0.5	0.5	2.4
欧美平均						13	10	10	0.4	0.4	0.4	2.5
连锁超市												
WUMARTSTORES	8277HK	1,235.2	0.05	0.20	0.25	19	12	9	0.8	0.5	0.4	3.5
LIANHUASUPERM-	980HK	860.8	0.12	0.53	0.63	11	8	7	0.2	0.2	0.2	2.0
PRESIDENTCHAIN	2912TT	4,093.6	0.12	0.18	0.21	32	22	19	0.9	-	-	6.0
港台平均						21	14	12	0.6	0.4	0.3	3.8
LAWSONINC	2651JP	4,576.4	2.86	3.12	3.34	16	15	14	1.1	0.9	0.8	1.9
FAMILYMART	8028JP	3,550.5	2.05	2.42	2.66	18	15	14	1.0	0.9	0.9	1.5
SHINSEGAECOLTD	004170K	9,642.0	25.89	-	-	20	-	-	1.0	-	-	2.4
DAIRYFARM-900	DFISP	9,948.3	0.27	0.35	-	27	21	-	1.4	1.1	-	18.3
日韩平均						20	17	14	1.1	1.0	0.9	6.0
WAL-MARTSTORE	WMTUS	188,991.	3.40	4.35	4.60	14	12	11	0.5	0.4	0.4	2.8
KROGERCO	KRUS	13,932.4	1.32	1.71	1.88	16	13	11	3.1	2.5	2.4	1.8
CARREFOURSA	CAFP	20,737.6	0.37	2.06	2.39	81	14	12	0.3	0.3	0.3	2.4
欧美平均						37	13	12	1.3	1.1	1.0	2.3

数据来源: Bloomberg、国信证券经济研究所

附表 3: 2010 年 8、9 月行业大事记

		新闻	点评
宏观			
1		国家统计局 11 日公布了 8 月份数据, 社会消费品零售总额 12570 亿元, 同比增长 18.4%, 比 7 月份加快 0.5 个百分点。1-8 月份, 社会消费品零售总额 97492 亿元, 同比增长 18.2%, 与 1-7 月持平。	
2		国家统计局提前两天公布了 8 月份宏观经济数据, 总体来看, 数据基本符合此前预期, 备受关注的 CPI 同比上涨 3.5%, 不出意外地站上了金融危机以来的至高点。	通胀压力显现, 工业增长回升
3		据统计局数据显示, 8 月份, 规模以上工业增加值同比增长 13.9%, 比 7 月份加快 0.5 个百分点; 1-8 月份, 规模以上工业增加值同比增长 16.6%, 比 1-7 月份回落 0.4 个百分点。当月, 39 个大类行业全部保持同比增长。	
百货业态			
1		茂业国际(00848)宣布, 以总代价 1.76 亿元人民币, 收购位于河北省保定市商厦物业, 该公司拟将以「茂业」品牌于物业内经营百货商场。目标物业包括国贸大厦负 1 层至地上 5 层, 其总建筑面积约 2.183 万平方米, 惟不包括国贸大厦第一层内由其他独立第三方拥有的 620.05 平方米面积。	
2		新世界百货推出 N-ONLY 独有品牌策略在成都新世界百货启动, "N-only"标识的商品, 仅在新世界百货独家专卖, 该概念引领了时尚个性的消费理念, 更意味着将在百货领域展开全面实质性的革新与探索。	拿地、开店、精细化, 专业化
3		公司及宁波华联房地产开发有限公司分别拟将持有的宁波银泰百货有限公司 90% 和 10% 的股权以 16,922 和 613.52 元的总价格转让给银泰百货有限公司 (下称"银泰百货"或"受让方"), 银泰百货将全部以现金进行对价支付。	成百货也发展趋势
4		王府井百货宣布, 其子品牌"hQ 尚客"将于 9 月 16 日在大钟寺中坤广场开业, 这是王府井百货时隔 10 年之后在北京大本营开出的新店。市场认为这是在外埠市场颇为活跃的王府井百货, 将发展重心转向北京本土的信号, 也将令北京商业的龙头之争更加激烈。	

开元控股 9 月 8 日公告与兴亿达公司签订了《股权转让协议》，兴亿达公司以 3199.9104 万元受让开元控股持有的西安商行 1333.296 万股股权。上述转让价格在公司投资成本的基础上增值 157.51%。对于此次大幅溢价的原因，公司解释称主要是西安商业银行资产规模逐步扩大，经营效益稳步提升，并结合目前城市商业银行的市场转让价格行情确定。

连锁超市

- 9 月 7 日商务部发布的《2010 年中国零售业节能环保绿皮书》(以下简称《绿皮书》)显示，高达六成的连锁百强企业未对门店进行节能改造，而实施节能改造的企业也普遍存在升级门店数量较小的现状。经营模式调整、变化，以适应市场及政策需求，超市业态进入细分期
- 北国超市先天下店变身“优·生活”，9 月中旬准备亮相，同时，保龙仓和家乐福联手后闭店改造，10 月中旬也将全新揭幕。加上 10 多天后将要开业的益中百货超市和正在选址的桥西几家北国超市，进入九月份，石家庄的超市都在酝酿着变局，市场的细分也更加明显。
- 据台湾“中央社”报道，受惠广阔的大陆市场，台湾知名连锁超市大润发在大陆的业绩不断攀升。今天，据大润发内部人士透露，到年底大润发在大陆的营业收入将超过 500 亿元人民币。目前，大润发连锁超市在大陆共有 132 家连锁店，今年扩展到 150 家店。根据 8 月 30 日公布的上半年财报显示，大润发今年前 7 个月的营业收入达 293.33 亿元，较去年同期增长 26%。
- 一场由第十四届中国国际投资贸易洽谈会组委会和美国零售巨头沃尔玛共同发起的沃尔玛总裁对话中国城市市长高峰论坛 7 日在厦门举行。据论坛透露的信息，未来沃尔玛有意多业态布局中国二、三线城市，而多个二三线城市的市长对沃尔玛青睐有加，将助推沃尔玛布局步伐。外资连锁超市公司扩张加速，突显行业竞争压力
- 全球最大自愿连锁超市组织者 SPAR 在中国二三线城市布局 6 年后，开始把目光瞄准一线城市。SPAR 的自有品牌同样以低价为主要竞争力，通过市场专员系统调查研究同等市场、规模、规格、品牌的商品价格，以此来制定适佰家的销售价格，从而保证优惠的价格。

家电连锁

- 苏宁电器 25 日晚间发布了股权激励计划。该计划显示，拟向 248 位司龄达到或超过五年的员工推出首期股票期权激励计划。本次股权激励计划拟授予激励对象 8469 万份股票期权，占激励计划公告日公司股本总额的 1.21%，行权价格为 14.5 元。
- 近日，由黄光裕任法人代表的大康鞋城欲挂牌出售，但目前尚无接盘者。若每天每平方米租金以 2 元钱计算，则每年租金水平为 1.1 亿，整体售价大约为 13.2 亿。若按该地段商业物业每平方米 1.7 万计算，大康鞋城整体售价最高可达 25 亿。但大康鞋城所在的南二环，商业气氛一直不景气，尚未形成成熟的商圈，大康鞋城的空置情况也比较严重，因此售价可能并不理想，乐观来看估值区间在 13-25 亿之间。连锁格局变动机遇期，苏宁谋求更广阔市场
- 9 月 8 日，一位黄光裕家族内部人士透露，“本周内，邹晓春将以国美电器(0493.HK)‘提名董事’身份，率大股东团队赴香港与包括众多机构在内的投资者见面，向投资者传达公司创始人、大股东的意愿。”
- 9 月 2 日国美电器宣布，9 月份国美集团将在全国新开门店 70 家，其中上市公司部分为 49 家，非上市公司部分为 21 家。同期，集团经过新模式改造的 90 家门店也将在本月全部开业，其中上市公司部分为 61 家，非上市公司部分为 29 家。

数据来源：联商网、国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
				岳鑫	0755- 82130432
				高健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈玲	0755-82130646
				杨森	0755-82133343
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李君	021-60933156	郑东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左涛	021-60933164	秦波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱斌	0755-82130532	陈栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田良	0755-82130513	程峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄茂	0755-82138922	杨昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		新兴产业	
李然	010-66026322	邱波	0755-82133390	陈健	010-66215566
苏绍许	021-60933144	李遵庆	0755-82133055	李筱筠	010-66026326
固定收益		指数与产品设计		投资基金	
李怀定	021-60933152	焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339
高宇	0755- 82133538	王军清	0755-82133297	刘舒宇	0755-82133568
侯慧娣	021-60875161	彭甘霖	0755-82133259	康亢	010-66026337
张旭	010-66026340	阳瑾	0755-82133538	刘洋	
蔺晚熠	021-60933146	周琦	0755-82133568		
刘子宁	021-60933145	赵学昂	0755-66025232		
量化投资		交易策略			
葛新元	0755-82133332	戴军	0755-82133129		
董艺婷	021-60933155	秦国文	0755-82133528		
林晓明	0755-25472656	徐左乾	0755-82133090		
赵斯尘	021-60875174	黄志文	0755-82133928		
程景佳	021-60933166				
郑云	021-60875163				
毛甜	021-60933154				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 戢	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	