

报告日期：2010年9月19日

研究员

姚雯琦

☎ (86-755) 83515144

✉ yaowenq@cgws.com

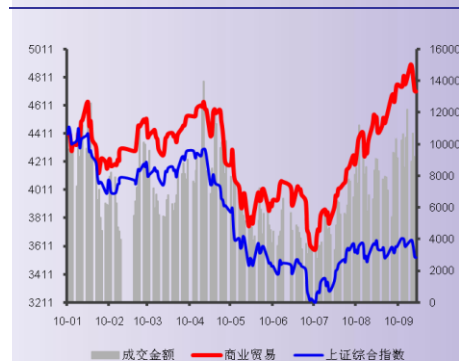
执业证书编号：S1070208080274

投资评级：推荐（维持）

重点公司盈利预测及评级

	EPS		PE		投资评级
	09EPS	10EPS	09PE	10PE	
重庆百货	0.85	0.95	61.50	54.77	推荐
成商集团	0.35	0.42	61.24	50.84	推荐
新华百货	0.85	1.16	40.10	29.27	强烈推荐
鄂武商A	0.40	0.58	37.56	26.04	强烈推荐
天虹商场	0.00	1.20		36.47	强烈推荐
中兴商业	0.31	0.41	51.40	38.98	强烈推荐
苏宁电器	0.40	0.58	37.56	26.04	强烈推荐
武汉中百	0.38	0.42	34.65	31.10	强烈推荐

行业表现



相关报告

估值合理 行业长期向好

——商业零售行业 2010 年 4 季度投资策略

要点：

- **全社会消费情况良好。**社会消费品零售总额维持高位数增长，城市消费增长快于农村，分商品类别看，消费升级概念下的黄金珠宝、家具、石油和汽车拉动销售，分区域看，各地均保持稳健增长，广州等受外向型经济影响较大的城市消费反弹明显，其余地区在去年高基数的基础上仍有稳健增长。
- **投融资活动频繁，行业加快发展。**在产业升级转型的大背景下，零售行业受到各方面的关注，在资本市场中非常活跃，大批零售企业通过新股发行和再融资方式寻求资金支持，年内 IPO 企业已有 6 家，筹资金额 95.41 亿元，还有文峰大世界等 3 家已经过会，等待上市。年内完成再融资的企业也有 3 家，募资金额 32.25 亿元，还有 6 家公司已经公告再融资计划。地方政府对零售行业的支持力度也是空前的，北京和上海的国资部分充分利用上市公司平台，加快市属商业资产的证券化。与此同时，零售业对外扩张加快，以租赁、自建等方式加快网点建设步伐，对后台系统重视程度也日益提高，大量投资于信息系统和物流系统建设。
- **财务报表反应行业向好趋势。**行业收入、利润高速增长，毛利率上升，虽然营业费用率保持同步，但行业管理效率提升，资金充裕，管理费用率和财务费用率下降明显，最终财务结果为上半年销售净利率为 4.37%，净资产收益率 7.01%，均为同期历史最高水平。
- **维持“推荐”评级。**今年以来，行业持续跑赢大盘，行业对大盘没有估值优势，但在经济转型的大背景下整个消费行业都将持续受到关注，泡沫化生存是行业常态。看好中西部地区的增长前景，长期推荐重庆百货、成商集团、新华百货和鄂武商，看好社区百货业态的发展空间，推荐天虹商场，看好低估值板块的价值，推荐苏宁电器、武汉中百、中兴商业。

独立声明

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，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。



目 录

一、零售业处于高景气状态	4
1、消费保持高速增长	4
2、城区市场占比大，消费高增长拉动整体消费	5
3、消费升级特征突出	6
4、沿海开放城市的已度过危机	7
5、各业态均有良好表现	8
6、消费者信心指数向上趋势明显	10
二、投融资活动频繁，行业加快发展	11
1、利用 IPO 和再融资突破资金瓶颈	11
2、政府大力支持，体外资产证券化进程加快	12
3、高举扩张大旗，前后台建设齐头并进	12
三、财务表现反应行业景气程度	13
四、维持行业“推荐”评级	15

图 表 目 录

图 1、当月社会消费品零售总额	4
图 2、累积社会消费品零售总额	4
图 3、华北地区社会消费品零售总额累计增速	4
图 4、华东地区社会消费品零售总额累计增速	4
图 5、华中地区社会消费品零售总额累计增速	5
图 6、华南地区社会消费品零售总额累计增速	5
图 7、西部地区社会消费品零售总额累计增速	5
图 8、城镇和农村当月社会消费品零售总额	6
图 9、商品零售和餐饮当月社会消费品零售总额	6
图 10、各品类限额以上零售额当月同比	6
图 11、各品类限额以上零售额累计同比	6
图 12、广州、杭州社会消费品零售总额增速	8
图 13、福州社会消费品零售总额累计增速	8
图 14、中西部城市社会消费品零售总额增速	8
图 15、千家核心商业企业零售业指数	9
图 16、百货店月同比销售额	9
图 17、超市月同比销售额	9
图 18、专业店月同比销售额	9
图 19、主要服务行业销售额月同比增速	10
图 20、消费者信心指数	10
图 21、行业投资性现金流	13



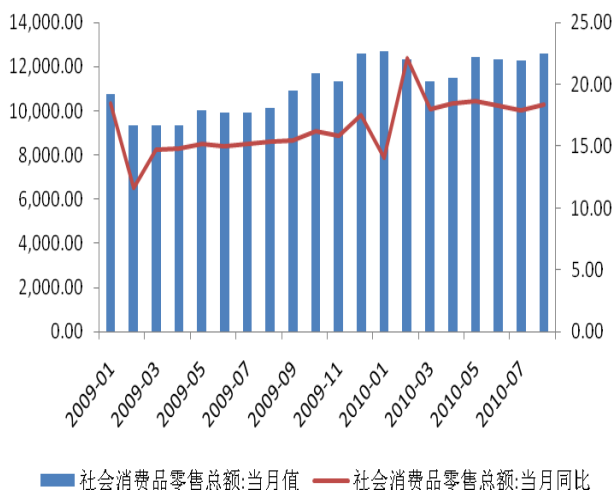
图 22、行业收入增速	13
图 23、行业净利润增速	13
图 24、行业净资产收益率	14
图 25、行业净利率	14
图 26、行业毛利率	14
图 27、行业净利率	14
图 27、行业存货周转天数	15
图 28、固定资产周转率	15
图 29、行业估值溢价	15
图 30、行业 PE BNAD	15
表 1: 部分地区消费市场特点	7
表 2: 城市社会消费品零售总额及累计增速	7
表 3: 2010 年上市零售企业	11
表 4: 已过会拟发行零售企业	11
表 5: 拟（已）进行再融资的公司	11
表 6: 重点公司投资评级	16

一、零售业处于高景气状态

1、消费保持高速增长

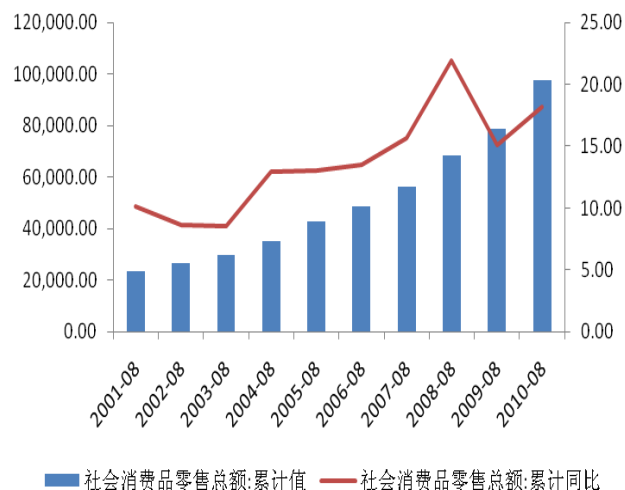
2010 年 8 月,社会消费品零售总额当月值为 1.25 万亿,同比增长 18.4%,
2010 年 1-8 月,社会消费品零售总额累计值为 9.74 万亿,同比增长 18.20%,
累计值继续创出新高,同比增速维持在高位。

图 1、当月社会消费品零售总额



数据来源: wind, 长城证券研究所

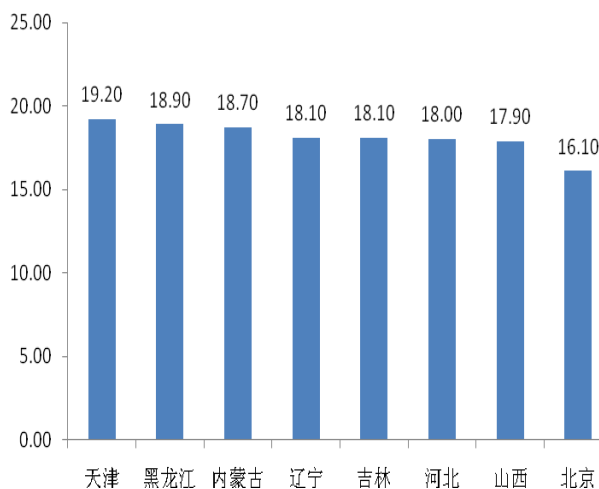
图 2、累积社会消费品零售总额



数据来源: wind, 长城证券研究所

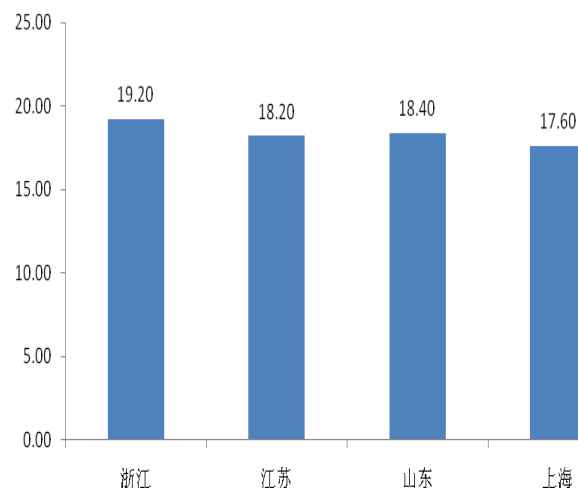
分区域看, 1-8 月各区域消费增长均保持良好态势, 消费增长超过 19% 的省有海南 (19.3%)、天津 (19.2%)、浙江 (19.2%)、江西 (19.2%)、贵州 (19.1%) 和安徽 (19%), 销售增速较低的有北京、上海、广东以及甘肃、青海、新疆、山西省, 前述地区消费基数高, 增速放缓, 后者则受制于经济发展状况, 消费能力有限。

图 3、华北地区社会消费品零售总额累计增速



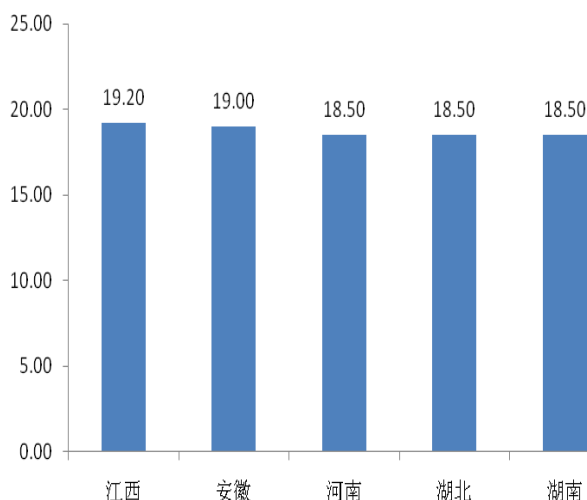
数据来源: wind, 长城证券研究所

图 4、华东地区社会消费品零售总额累计增速



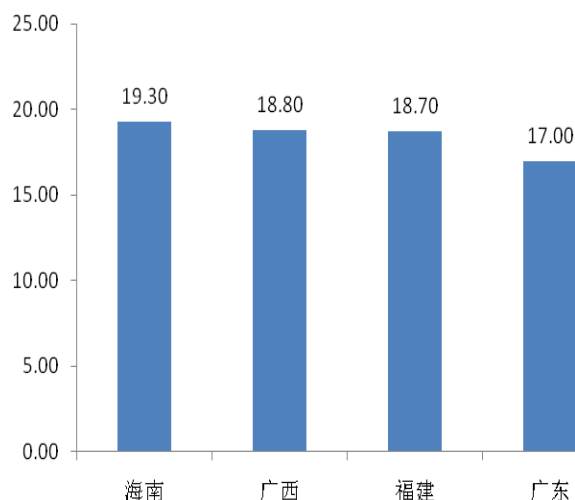
数据来源: wind, 长城证券研究所

图 5、华中地区社会消费品零售总额累计增速



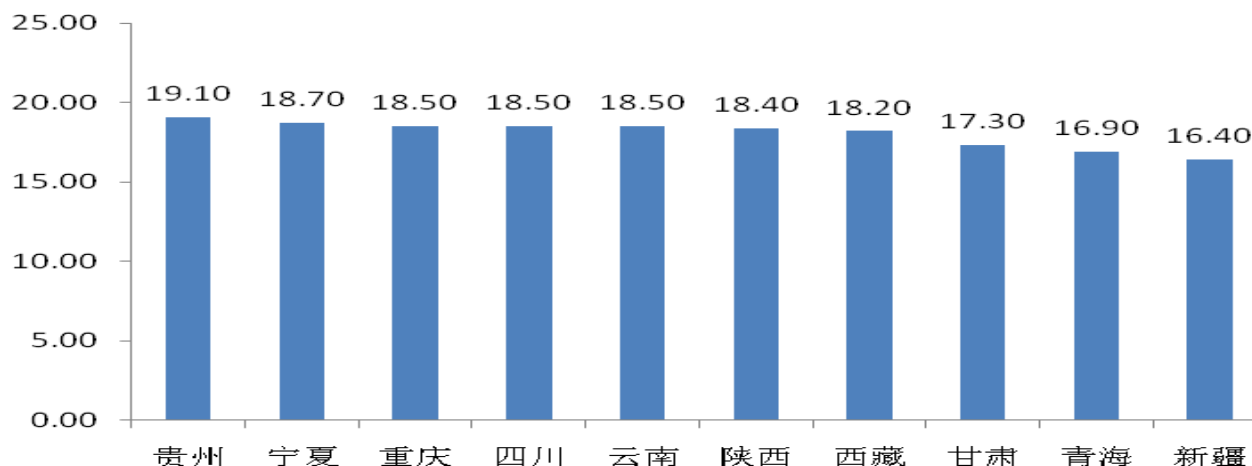
数据来源: wind, 长城证券研究所

图 6、华南地区社会消费品零售总额累计增速



数据来源: wind, 长城证券研究所

图 7、西部地区社会消费品零售总额累计增速



数据来源: wind, 长城证券研究所

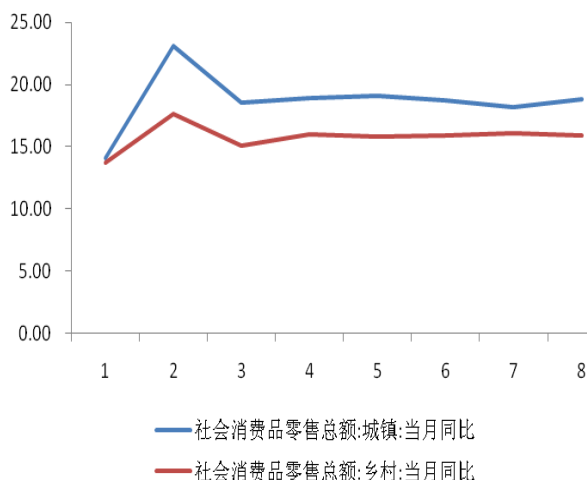
2、城区市场占比大，消费高增长拉动整体消费

与前 7 个月表现一致，8 月份城镇和农村的社会消费品零售总额增速分别为 18.8%、15.9%，城镇增速继续快于农村；餐饮和商品零售的社会消费品零售总额增速分别为 18.8%、18.4%，受食品价格上涨影响，餐饮销售增速提高，商品零售增速保持平稳。

分析地区消费数据更能说明问题，前 7 个月，江西省的城区消费增长 24.4%，城镇消费增长 19.4%，乡村消费增长 18.1%，城区消费对全社会消费增长的贡献率达到 60.3%。贵州省的城镇消费占到消费总额的 82.9%，1 季度同比增长 20.0%，拉动了贵州省的消费，农村消费增长只有 13.8%，比城镇低 6.2 个百分点，比全省平均水平低 5.2 个百分点。

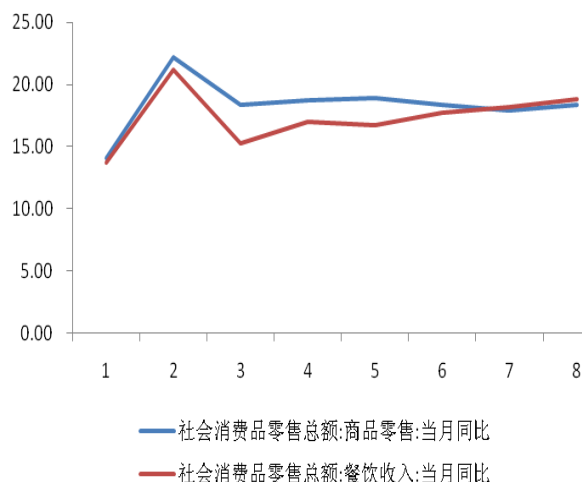
上述数据说明，一是城区消费在地区消费市场中占比非常大，对地区消费市场影响明显，二是农村消费市场还需要等待。

图 8、城镇和农村当月社会消费品零售总额



数据来源: wind, 长城证券研究所

图 9、商品零售和餐饮当月社会消费品零售总额

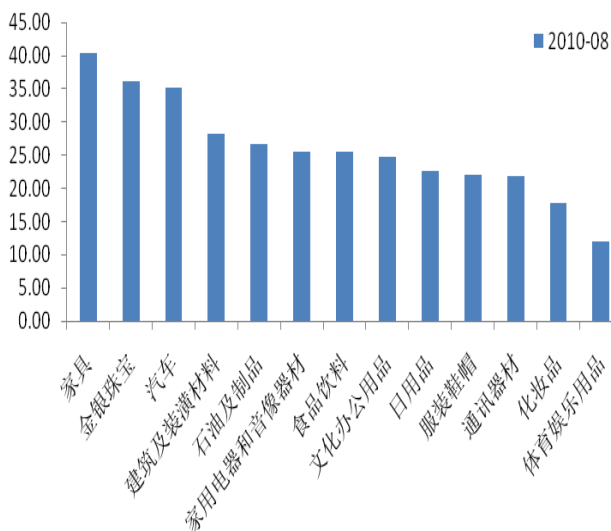


数据来源: 彭博, 长城证券研究所

3、消费升级特征突出

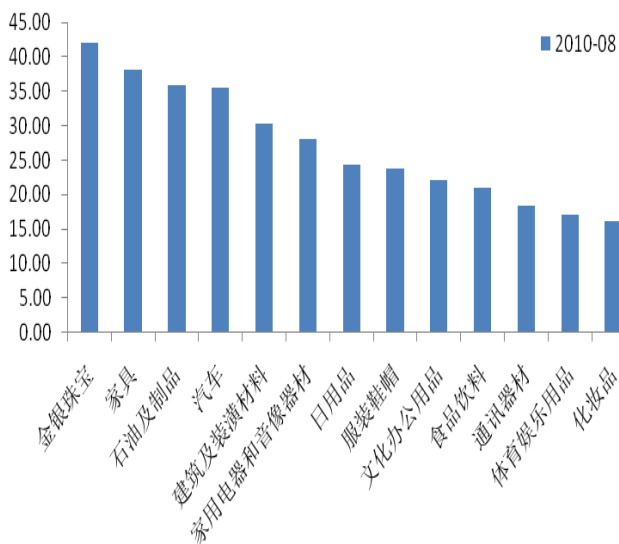
前 8 个月，带有消费升级概念的金银珠宝、家具、石油制品、汽车等商品的消费同比增速分别为 42%、38.2%、35.8%和 35.6%，是全社会消费增速的主要拉动者，8 月份，家具、金银珠宝和汽车的消费增长分别为 40.4%、36.2%和 35.2%，石油制品增速略有下降。

图 10、各品类限额以上零售额当月同比



数据来源: wind, 长城证券研究所

图 11、各品类限额以上零售额累计同比



数据来源: wind, 长城证券研究所

从各省消费市场运行情况看，消费升级亦是非常明显的：一是消费习惯发生改变后，限额以上企业的销售增长远高于限额以下企业。今年上半年，贵州省限额以上企业销售收入增速为 41%，拉动全省社会消费品零售总额



11.6 个百分点。安徽省限额以上企业增长了 37%，比限额以下企业增幅高出 21.1 个百分点。二是用、穿商品消费增速高于吃类商品，特别是汽车、通讯器材、家具、家电、金银珠宝的消费保持高速增长。

表 1：部分地区消费市场特点

	评述	消费特点
海南	国际旅游岛建设带动地区经济，家电和汽车摩托下乡刺激消费	国际旅游岛建设序幕拉开带旺了旅游消费，以及家电下乡、汽车摩托车下乡等刺激消费需求的政策措施的作用下，消费品市场持续旺销，实现社会消费品零售总额 154.24 亿元，比上年同期增长 18.9%。热点消费快速增长。汽车、通讯器材、建筑及装潢材料、烟酒、石油及制品、家用电器等消费品分别增长 58.7%、47.7%、55.0%、31.2%、29.9% 和 23.6%。（1 季度）
浙江	汽车拉动消费明显，节日和投资需求带来黄金珠宝热销，食品价格和自然消费带动食品增长。	消费热点稳定，上半年限上批发零售业零售额增速前 5 位分别为煤炭及制品类、汽车类、金银珠宝类、石油及制品类、通讯器材类，增速分别为 83.5%、40.1%、39.5%、36.6%、35.5%。食品全面上涨，其中蔬菜类更是达到 100.2% 的高速增长，原因一方面来自自然消费增长，另一方面与食品价格持续上涨密切相关。汽车拉动消费明显。上半年累计增速 40.1%，拉动限上批发零售业增长 14.9 个百分点。金银珠宝类出现热销。上半年零售额 35.0 亿元，累计增幅达 39.5%，节日消费和投资性需求共同拉动消费。（上半年）
江西	居民消费高档化、享受型倾向明显	家电、汽车消费政策效应明显，消费结构升级步伐加快，居民消费高档化、享受型倾向更加明显。1-7 月，限额以上批发零售业零售额中，家具类、通讯器材类、金银珠宝类、汽车类销售分别增长 73.3%、47.6%、39.7% 和 37.8%。（1-7 月）
贵州	限额以上企业销售增势强劲，消费热点集中在烟酒、石油和汽车。	限额以上企业社会消费品零售总额增长 41.0%，销售增势强劲，对全省社会消费品零售总额贡献较大，拉动全省社会消费品零售总额 11.6 个百分点。吃、穿、用类商品消费大幅增加，一季度，吃、穿、用类商品分别比上年同期增长 48.3%、23.5% 和 44.2%，热点消费品集中在烟酒类、石油及制品类、汽车类，增速分别为 75.6%、61.9% 和 41.1%。（1 季度）
安徽	消费品市场低开高走，限上企业增长明显，穿用消费快于吃类消费	上半年零售总额增幅呈现先低后高，然后趋于平稳快速增长态势。。限上批发零售和住宿餐饮企业明显快于限下企业，上半年，全省限额以上企业零售额 638.7 亿元，增长 37%，比限额以下企业增幅高出 25.1 个百分点。“穿”、“用”类消费品快于“吃”类消费品增长，“吃”、“穿”、“用”分别增长 29%，36.2% 和 39.6%。（上半年）

资料来源：各省统计局，长城证券研究所

4、沿海开放城市已度过危机

由于去年低基数带来的恢复性增长，以及汽车（47.9%）、石油（42.2%）、家电（40.9%）消费的高速增长，厦门在副省级城市中消费增速最快，1-7 月累计同比增长 23.7%，杭州、广州、福州和厦门一样，恢复性增长势头明显，累计同比增速分别为 20.5% 和 19.81% 和 19.8%。中西部城市整体保持平稳高速增长，南京、兰州、太原、深圳和西宁的消费增速较低。

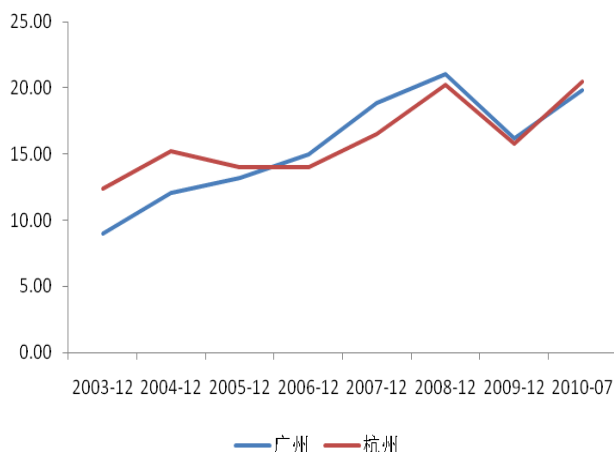
表 2：城市社会消费品零售总额及累计增速

累计值						累计增速					
1	广州	2376.63	13	福州	870.82	1	厦门	23.70	13	西安	18.70
2	深圳	1644.75	14	石家庄	715.40	2	海口	20.70	14	郑州	18.60
3	武汉	1397.33	15	太原	475.77	3	杭州	20.50	15	成都	18.50
4	成都	1371.56	16	合肥	460.66	4	南昌	19.90	16	呼和浩特	18.47
5	南京	1283.56	17	呼和浩特	423.89	5	广州	19.81	17	济南	18.40
6	杭州	1192.37	18	南昌	396.03	6	福州	19.80	18	石家庄	18.30
7	长沙	1005.78	19	厦门	396.00	7	合肥	19.80	19	大连	18.00
8	郑州	951.30	20	兰州	302.04	8	银川	19.70	20	南京	17.90

9	济南	941.00	21	贵阳	260.24	9	武汉	19.40	21	兰州	17.20
10	哈尔滨	929.80	22	海口	183.54	10	贵阳	19.40	22	太原	16.20
11	大连	904.30	23	西宁	125.04	11	哈尔滨	18.70	23	深圳	15.70
12	西安	898.46	24	银川	124.25	12	长沙	18.70	24	西宁	15.56

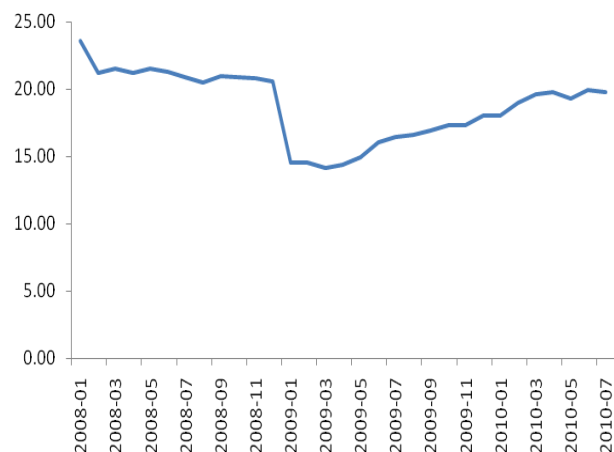
数据来源: wind, 长城证券研究所

图 12、广州、杭州社会消费品零售总额增速



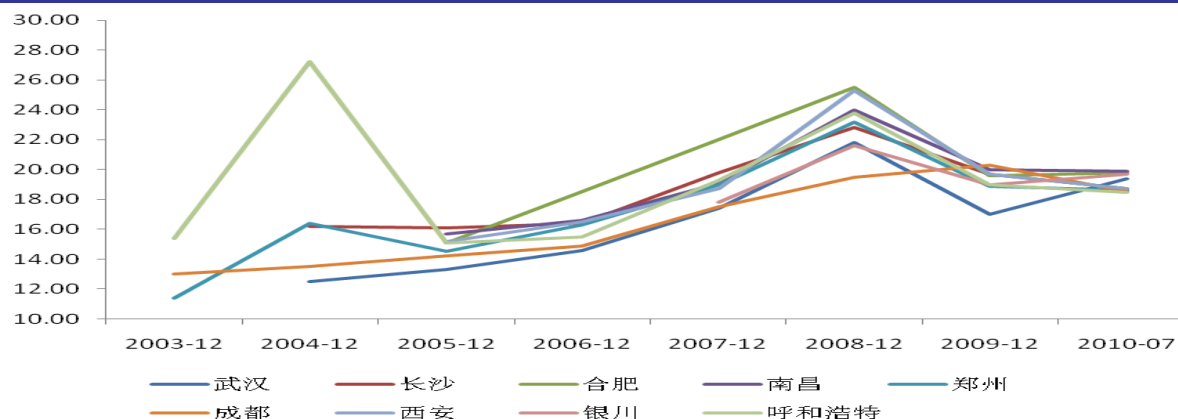
数据来源: wind, 长城证券研究所

图 13、福州社会消费品零售总额累计增速



数据来源: wind, 长城证券研究所

图 14、中西部城市社会消费品零售总额增速



数据来源: wind, 长城证券研究所

5、各业态均有良好表现

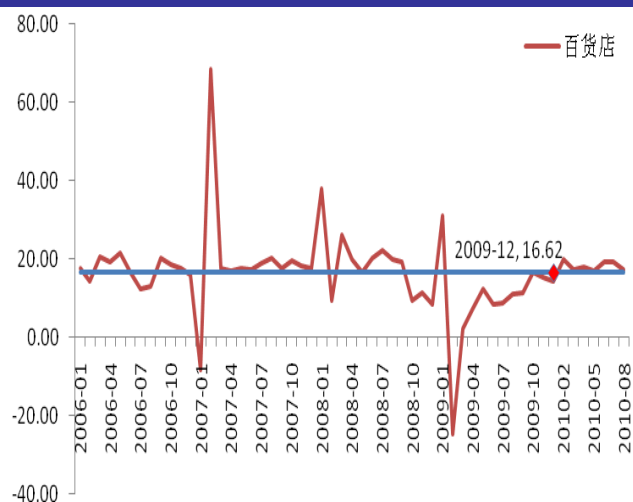
5 月份以来, 千家核心商业企业指数稳定在 16.5, 与 2007 年 7 月基本持平, 恢复性增长明显。分业态看, 百货、超市、专业店的销售额月同比数据亦都稳定在历史均值之上, 8 月份, 百货店销售月同比增长 17.4%, 超市增长 16.4%, 专业店增长 21.4%, 各子行业销售情况良好。

图 15、千家核心商业企业零售业指数



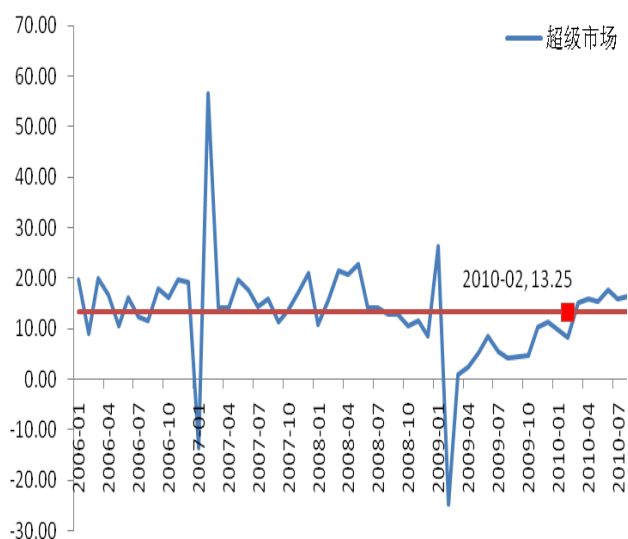
数据来源: wind, 长城证券研究所

图 16、百货店月同比销售额



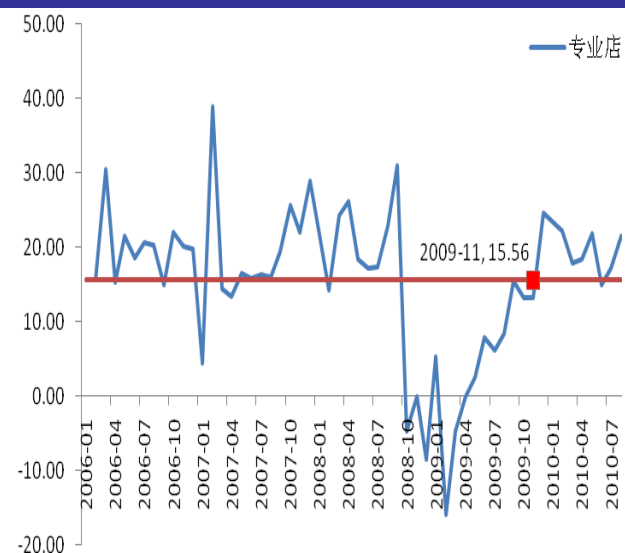
数据来源: wind, 长城证券研究所

图 17、超市月同比销售额



数据来源: wind, 长城证券研究所

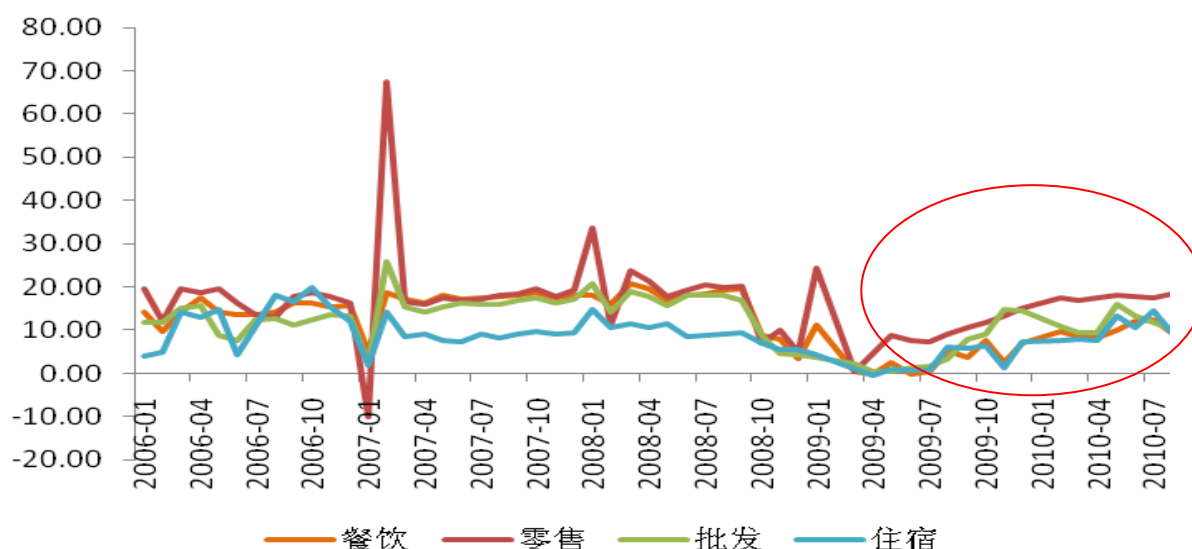
图 18、专业店月同比销售额



数据来源: wind, 长城证券研究所

与住宿、餐饮、批发市场等其他服务业态相比较, 零售业的增长势头也是最为明显的, 增速持续超越其他服务行业。

图 19、主要服务行业销售额月同比增速

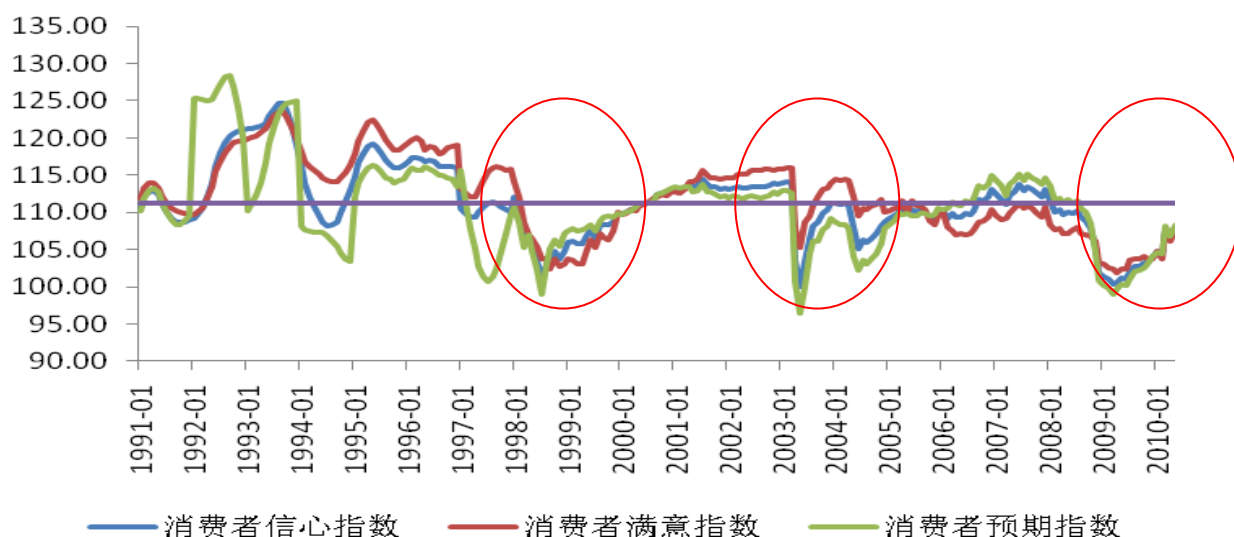


数据来源: wind, 长城证券研究所

6、消费者信心指数趋势向上

7月, 消费者信心指数、消费者满意指数和消费者预期指数分别为107.8、106.4和108.6, 和6月相比略有回落, 但上升趋势未变。前两个经济周期中消费者信心指数的表现说明, 经济周期底部同样是消费者信心指数的谷底, 在经济复苏的进程中, 消费者信心指数将逐步走高, 然后停下, 围绕其历史中轴上下波动, 因此目前的消费信心指数仍有攀升空间。

图 20、消费者信心指数



数据来源: wind, 长城证券研究所

二、投融资活动频繁，行业加快发展

1、利用 IPO 和再融资突破资金瓶颈

今年以来，随着经济结构调整步伐的不断加快，以及宏观环境的逐渐回暖，商业零售企业获得了宽松的外部环境。

年内上市的零售类公司已有人人乐、海宁皮城、潮宏基、爱施德、天虹商场、嘉事堂等 6 家，合计募集资金 95.41 亿元。行业已过会还未发行的公司还有 3 家，包括文峰大世界、恒波商业和徐家汇商城。另外，永辉超市也已公开宣布上市计划，红旗连锁在今年 6 月完成了股份制变更工作，同时引入有丰富资本运作经验的 PE。

表 3：2010 年上市零售企业

	上市时间	发行价格 (元)	发行市盈率 (X)	实际募集资金 (亿元)	超额认购倍数 (X)	主要业务
人人乐	2010 年 1 月	26.98	49.05	25.66	176.00	连锁超市
海宁皮城	2010 年 1 月	20.00	69.33	13.44	190.00	皮革批发、零售连锁专业市场
潮宏基	2010 年 1 月	33.00	79.00	9.41	255.00	高档时尚珠宝首饰研发生产销售
爱施德	2010 年 5 月	45.00	49.45	23.42	66.00	连锁手机零售
天虹商场	2010 年 6 月	40.00	46.51	19.13	42.00	连锁百货
嘉事堂	2010 年 8 月	12.00	50.00	4.35	220.00	连锁医药零售

资料来源：wind, 长城证券研究所

表 4：已过会拟发行零售企业

拟发行企业	拟发行数量 (万股)	销售收入 (亿元)	网点数量	主要业务
文峰大世界	11000	45.98	34 家，总经营面积 27 万平米	南通及江苏省连锁百货、超市和电器
恒波商业	3400	11.97	直营店 139 家，加盟店 64 家 售后服务网点 46 个	连锁手机零售
徐家汇商城	7000	17.45	4 家百货，5 家超市	连锁百货、超市

资料来源：公司网站, 长城证券研究所

已上市公司也借行业东风，积极到资本市场融资，借以解决发展中的资金问题。截至目前，2010 年已完成增发、配股上市公司的有 3 家，募集资金 32.25 亿元，拟进行增发、配股的还有 6 家，募投项目包括新开店、改造旧店，以及物流中心建设，涉及的子业态有百货、超市、购物中心、电器连锁店、IT 连锁店和汽车 4S 店。

表 5：拟（已）进行再融资的公司

上市公司	融资方式	进程	发行股数 (亿股)	募集资金 (亿元)	募投项目
武汉中百	配股	实施	1.23	6.11	19 家仓储超市，80 家便民超市，浠水、咸宁物流基地
鄂武商	配股	股东大会通过	1.52		摩尔城，项目总投资 25.51 亿
通程控股	配股	股东大会通过	1.05	6	新开 18 家电器连锁店，改造 37 家，新开 2 家百货



宏图高科	增发	实施	1.25	14.12	150 家 IT 连锁专卖店
银座股份	增发	实施	0.8	12.12	收购淄博银座 100%股权, 济南振兴街 Shopping Mall
西安民生	增发	股东大会通过	1.48	9.8	收购西安雁塔国际文化广场、扩建新世纪购物中心、扩建民生百货大楼、民生百货西安北大街店开店
广百股份	增发	股东大会通过	0.25	5.91	新一城部分物业、大朗物流配送中心、湛江民大店
华联综超	增发	股东大会通过	1.81	12.99	新开 39 家店, 改造 31 家店
中大股份	增发	股东大会通过	0.4—0.9	13.8	17 家 4S 店, 8 家多厅 1 场店, 汽车租赁和二手车业务

资料来源: 公司公告, 长城证券研究所

2、政府大力支持, 体外资产证券化进程加快

在鼓励大力发展消费行业的政策背景下, 各地国资都以极高的热情推动商业上市公司和体外资产的整合。

6 月 17 日武汉中商停牌, 7 月 9 日公司公告以资产换股权的方式, 作价 3.42 亿元, 向团结集团收购销品茂 49%少数股东权益。销品茂总建筑面积 20 万平米, 经过 5 年培育, 已度过盈亏平衡点, 即将进入业绩释放期。

7 月初, 上海市国资委宣布将工作中心从世博会转到市属资产的证券化上, 7 月 16 日, 百联股份和友谊股份即停牌, 开始上海市属国有商业资产的重组。

7 月 29 日西单商场停牌, 9 月 1 日, 公司复牌并公告, 北京市国资委将以 22.5 亿的价格向西单商场注入新燕莎控股。2009 年新燕莎控股现实销售收入 53.79 亿元, 其资产包括所有燕莎门店、燕莎世纪金源购物中心、燕莎奥特莱斯以及贵友品牌系列门店, 合并新燕莎控股的西单商场销售收入可达到 78.64 亿元。

8 月 24 日, 重庆百货收购新世纪资产事宜获得重组委有条件通过, 如果年底并表, 新重百的销售收入将接近 200 亿, 在所有零售类上市公司中销售规模仅次于大商股份。

3、高举扩张大旗, 前后台建设齐头并进

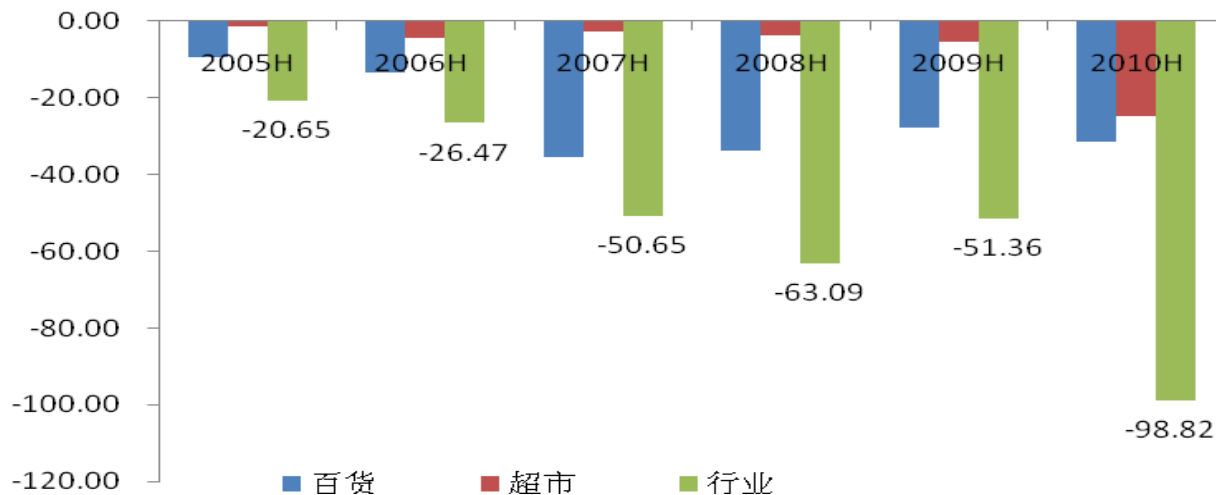
零售企业在积极寻求资金支持的同时加快扩张步伐, 今年上半年累计对外投资 98.82 亿元, 与百货相比, 超市的扩张步伐更大, 去年同期全行业投资额为 5.45 亿元, 今年则是 24.71 亿元。

投资项目除了网点建设和购置物业, 信息系统和物流中心建设是一大亮点, 经过 10 余年发展, 很多连锁企业, 特别是专业连锁和大型综超商, 越来越重视物流体系建设, 苏宁、武汉中百、步步高以及在香港上市的物美都有自己的物流中心项目。

建设物流中心的目的是, 首先是保证门店货源充足, 降低缺货率, 由于货品配送不及时造成的销售收入损失可以占到门店销售的 10%, 特别是外地店情况更严重; 其次, 便利店没有门店库存, 对于想发展便利店业态的超市

企业来说，必须自建物流体系；第三，也是最重要的一点，俗话说“兵马未动、粮草先行”，企业的扩展半径越来越大，有效扩张的背后必须有物流配送体系支持。

图 21、行业投资性现金流

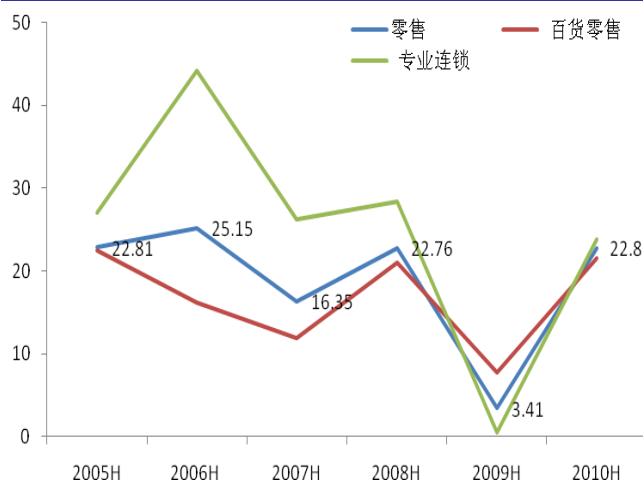


数据来源：wind, 长城证券研究所

三、财务表现反应行业景气程度

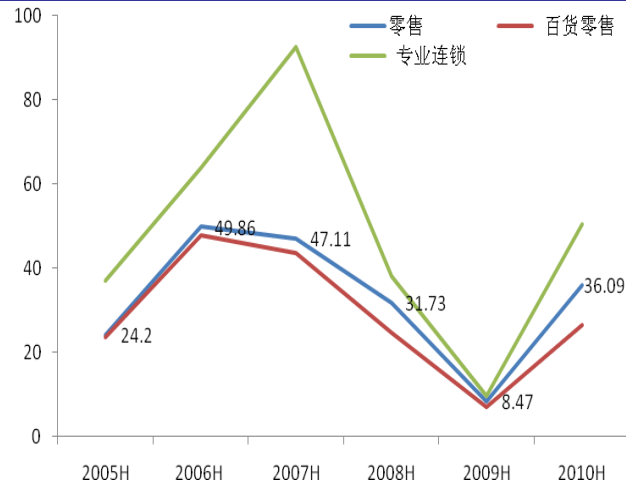
今年上半年全行业收入和利润实现高增长，收入增长 22.8%，利润增长 36.09%。行业 5 年收入复合增长 18.10%，利润复合增长 34.65%。行业收入和利润保持高增长，除了去年低基数，更重要的是全行业处于高景气状态。

图 22、行业收入增速



数据来源：wind, 长城证券研究所

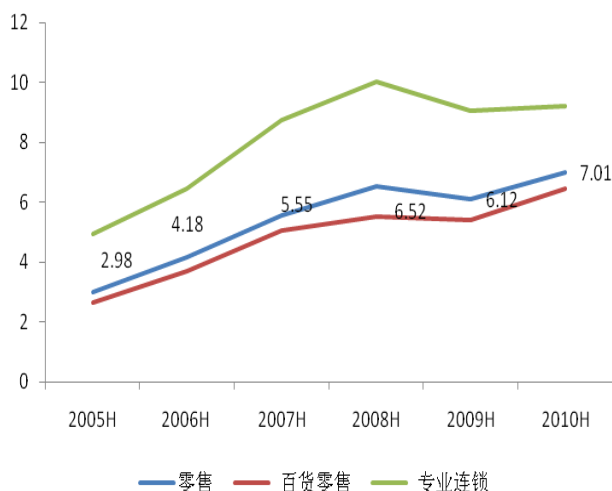
图 23、行业净利润增速



数据来源：wind, 长城证券研究所

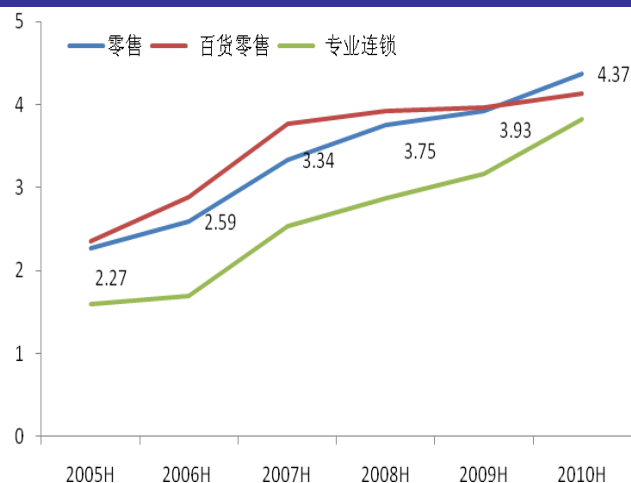
上半年行业净资产收益率达到 7.01%（扣除非经常性损益），净利率达到 4.37%，净资产收益率和净利率均为历史最高值。

图 24、行业净资产收益率



数据来源: wind, 长城证券研究所

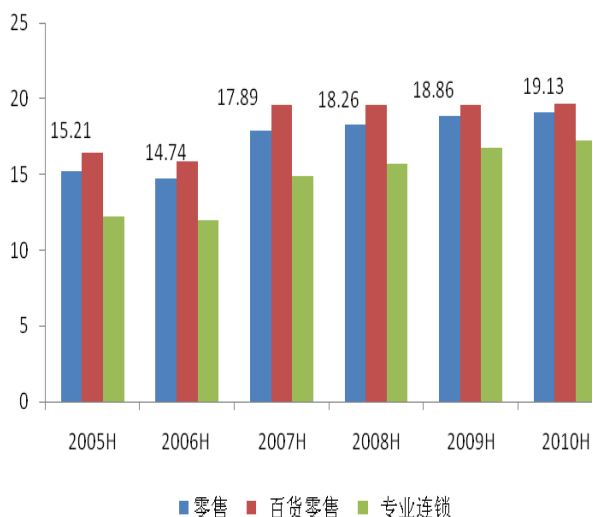
图 25、行业净利率



数据来源: wind, 长城证券研究所

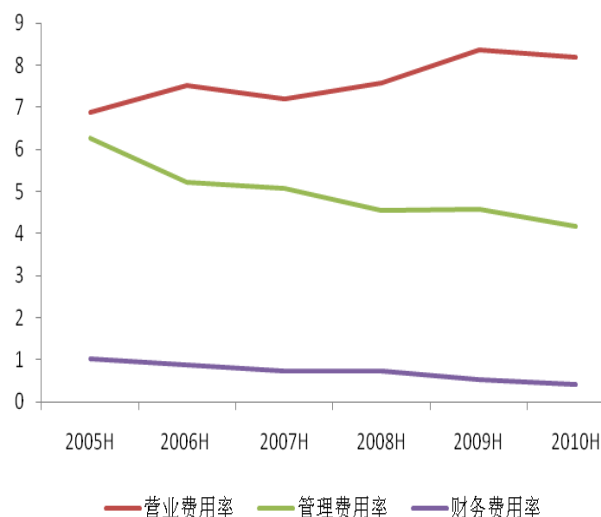
上半年毛利率提升, 期间费用率下降是行业盈利能力提高的主要原因, 行业整体毛利率继续向上, 达到 19.13%, 由于促销资源的投入减少, 营业费用率比去年同期略低 0.17 个百分点, 为 8.2%, 但高于 2005 年至 2008 年的水平, 管理费用率和财务费用率延续下降趋势, 分别为 4.18%、0.41%, 同比下降 0.4 个百分点和 0.1 个百分点。

图 26、行业毛利率



数据来源: wind, 长城证券研究所

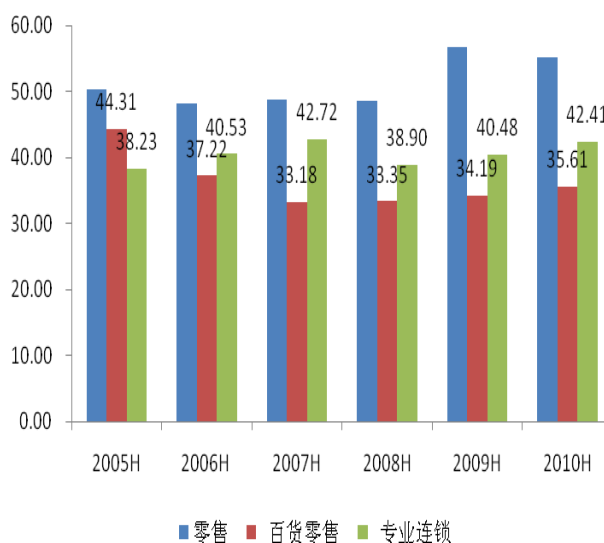
图 27、行业净利率



数据来源: wind, 长城证券研究所

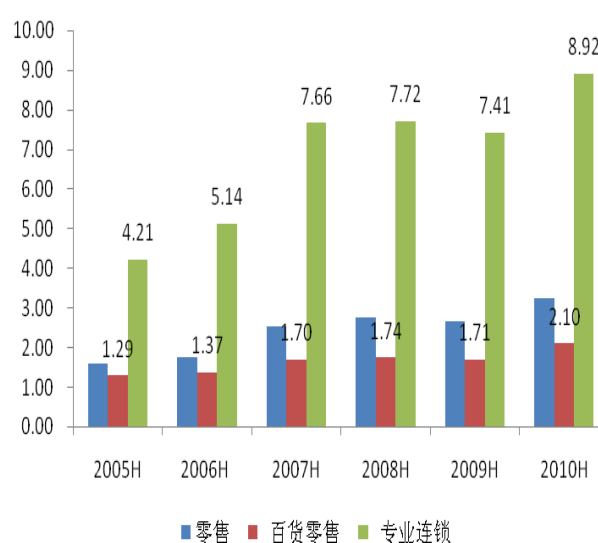
行业存货周转天数有所增加, 上半年百货和专业连锁分别为 35.61 天和 42.41 天, 分别增加了 1.42 天和 1.93 天, 但资产周转情况良好, 百货和专业连锁分别为 2.1 天和 8.92 天, 比去年同期提高 0.39 次和 1.51 次。

图 27、行业存货周转天数



数据来源：wind, 长城证券研究所

图 28、固定资产周转率

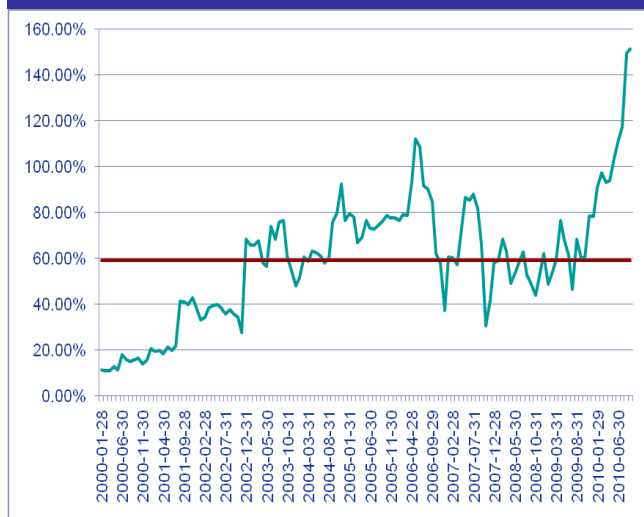


数据来源：wind, 长城证券研究所

四、维持行业“推荐”评级

目前，全行业 PE 为 38.81X，其中，百货 43.92X，专业连锁 33.65X，相对大盘估值溢价 1.5 倍，处于历史最高水平。但在经济转型的大背景下整个消费行业都将持续受到关注，泡沫化生存是行业长态。维持行业“推荐”评级。

图 29、行业估值溢价



数据来源：wind, 长城证券研究所

图 30、行业 PE BAND



数据来源：wind, 长城证券研究所

看好中西部地区的增长前景，长期推荐重庆百货、成商集团、新华百货和鄂武商，看好社区百货业态的发展空间，推荐天虹商场，看好低估值板块的价值，推荐苏宁电器、武汉中百、中兴商业。

表 6: 重点公司投资评级							
	EPS			PE			投资评级
	09EPS	10EPS	11EPS	09PE	10PE	11PE	
重庆百货	0.85	0.95	1.22	61.50	54.77	42.91	推荐
成商集团	0.35	0.42	0.69	61.24	50.84	30.80	推荐
新华百货	0.85	1.16	1.43	40.10	29.27	23.71	强烈推荐
鄂武商 A	0.40	0.58	0.72	37.56	26.04	20.73	强烈推荐
天虹商场	0.00	1.20	1.55		36.47	28.19	强烈推荐
中兴商业	0.31	0.41	0.67	51.40	38.98	23.71	强烈推荐
苏宁电器	0.40	0.58	0.72	37.56	26.04	20.73	强烈推荐
武汉中百	0.38	0.42	0.46	34.65	31.10	28.45	强烈推荐

数据来源: wind, 长城证券研究所

研究员介绍及承诺:

姚雯琦: 管理学硕士, 拥有证券投资咨询执业资格, 商业零售行业分析师。

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利。

投资评级标准:

公司评级

- 强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;
- 推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;
- 中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;
- 回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

- 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
- 中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
- 回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。



长城证券研究所
地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层
邮编: 518034
传真: 86-775-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层
邮编: 100044
传真: 86-10-88366650
网址: <http://www.cgws.com>