

中西部消费增长加速 关注三类个股

零售行业 9月月报

评级 增持(维持)

跟踪报告

2010年 9月 30日 星期四

消费品小组

张先萍

021-50586660-8633

zxp@longone.com.cn

联系人：丰婧

021-50586660-8672

fengjing@longone.com.cn

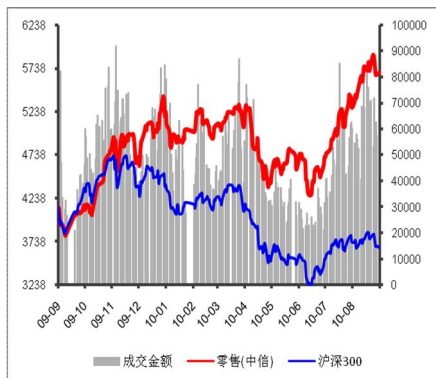
投资要点

- q 社会消费品零售总额、居民收入及消费者信心指数稳定增长。1-8月份我国社会消费品零售总额 97492亿元，同比增长 18.4%；8月份社会消费品零售总额 12570亿元，同比增长 18.2%，环比提高 0.5%。居民收入及消费支出环比略有下滑，半年累计同比增速持续增长。上半年城镇居民收入累计同比增长 10.2%，农村居民收入累计同比增长 12.6%。7月消费者信心指数为 107.8，环比 6月份的全年最高点下降 0.7，相比去年同期提高 5.7。
- q 温和通胀将带动零售行业发展，百货、超市行业受益最大。8月当月居民消费价格同比上涨 3.5%，环比增长 0.6%，其中食品、金银珠宝类商品 CPI 上涨最快，同比增速为 7.9% 15.5%；服装等较为平缓；家电通讯类增速为 -3.2%。
- q 中西部新兴省市消费加速推动当地零售商发展。商务部市场运行司监测显示，今年上半年，全国千家核心商业企业零售指数同比增长 20.1%，其中，中部、西部、东部地区同比分别增长 23.3% 22.6%和 18.4%，中西部地区消费增长明显快于东部地区，促进当地零售企业发展。
- q 投资策略：继续看好行业中长期发展。温和通胀持续，政府积极扩大内需，促进中西部消费发展，未来将是中国消费持续发展的黄金时代，我们看好行业中长期市场表现，给予“增持”评级。

建议重点关注：

- 1 受益中西部消费增速加快和消费升级的区域性龙头零售商及稳步向新兴省市扩张的全国性公司 - 重庆百货、友阿股份、武汉中百、天虹商场；
- 2 因食品类、金银珠宝类价格指数高位运行受益的公司及受益于汽车消费增速超预期的汽车零售股 - 潮宏基、豫园商城、中大股份；
- 3 目前估值相对较低增长较好的公司 - 小商品城、苏宁电器。

零售行业相对上证综指走势图



目 录

1. 行业整体保持平稳较快发展	3
1.1 社会消费品零售总额及居民收入稳定增长	3
1.2 消费者信心指数自 09年以来持续上升	4
1.3 CPI维持高位运行，百货、超市受益最大	5
2. 中西部新兴省市消费加速推动当地零售商发展	6
3. 行业投资策略	7

图表目录

图 1 社会消费品零售总额及同比增速	3
图 2 城镇、农村消费品零售总额增速	3
图 3 城市和农村居民消费支出	3
图 4 城镇居民和农村居民收入增长	3
图 5 限额以上企业分商品消费零售额增速	4
图 6 限额以上企业分商品消费零售额增速	4
图 7 限额以上企业分商品消费零售额增速	4
图 8 限额以上企业分商品消费零售额增速	4
图 9 消费者信心指数	5
图 10 消费价格指数	5
图 11 分类消费价格指数	5
图 12 重点城市消费品零售总额增速	6
图 13 百货行业 VS大盘表现	7
图 14 超市行业 VS大盘表现	7
图 15 连锁行业 VS大盘表现	7
图 16 零售各子行业相对于大盘估值折价	7

1. 行业整体保持平稳较快发展

1.1 社会消费品零售总额及居民收入稳定增长

1-8月份我国社会消费品零售总额 97492亿元，同比增长 18.4%；8月份社会消费品零售总额 12570亿元，同比增长 18.2%，环比提高 0.5%，城镇消费品零售总额增速依然高于农村。前期消费淡季基础上，中秋国庆双节带来的提前消费使消费增速回升。

居民收入及消费支出第二季度环比略有下滑，但半年累计同比增速持续增长。上半年城镇居民收入累计同比增长 10.2%，农村居民收入累计同比增长 12.6%

图 1 社会消费品零售总额及同比增速

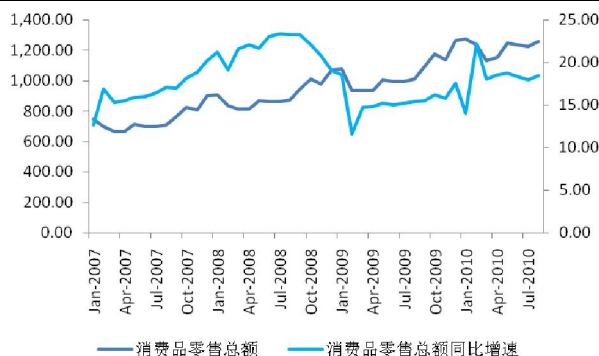
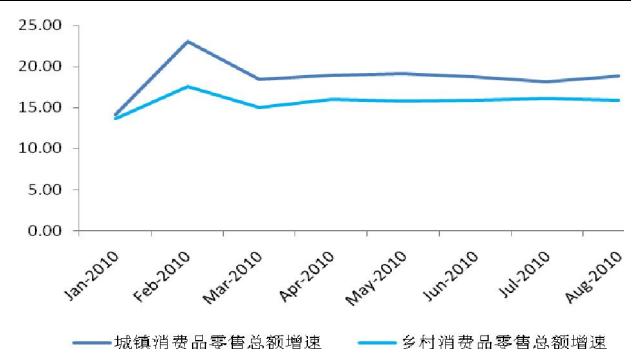


图 2 城镇、农村消费品零售总额增速



资料来源：CEIC 东海证券研究所

图 3 城市和农村居民消费支出

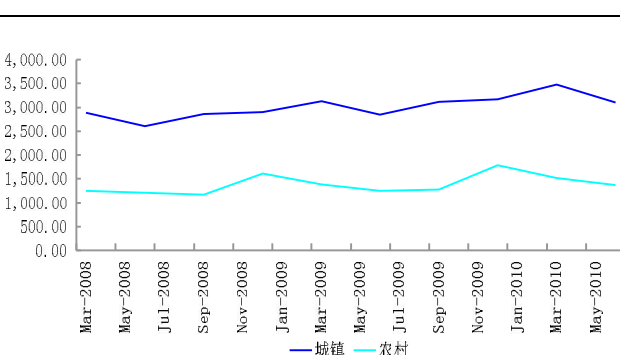
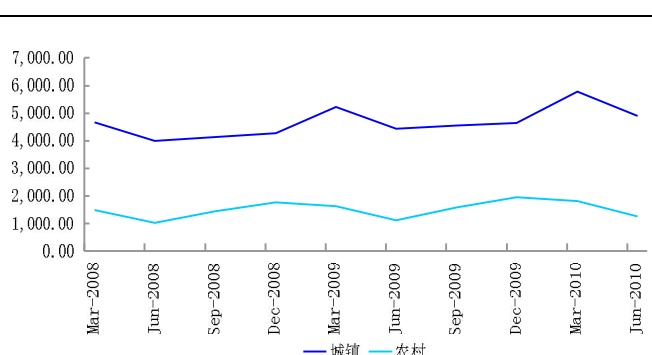


图 4 城镇居民和农村居民收入增长



资料来源：CEIC 东海证券研究所

金银珠宝类商品 7月份零售总额增速最高。各主要类别商品 7月份限额以上分类商品零售额，化妆品类同比增速最低为 19.13%，其他均超过 20%，其中因为金银珠宝类商品收到国际金价不断上涨影响，7月份同比增速达到

54.91%。未来预期由于 CPI 持续上涨，金银珠宝类商品具有保值投资功能，其零售总额将持续高速增长。

图 5 限额以上企业分商品消费零售额增速

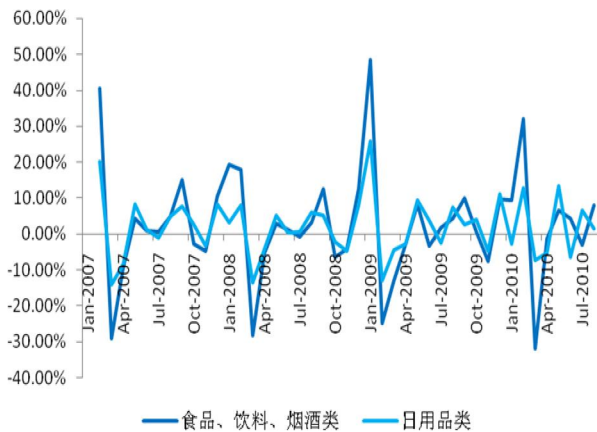
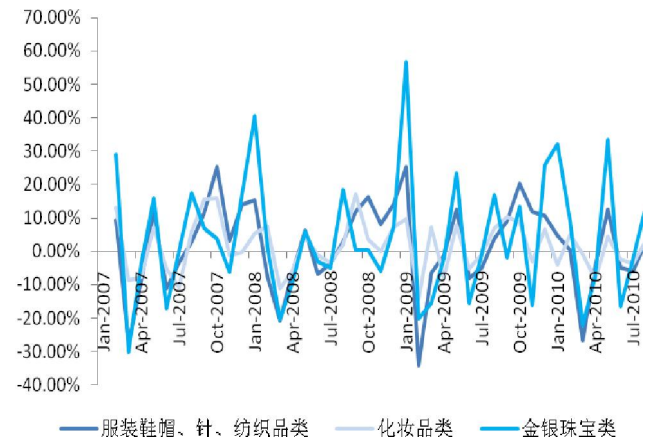


图 6 限额以上企业分商品消费零售额增速



资料来源：CEIC 东海证券研究所

图 7 限额以上企业分商品消费零售额增速

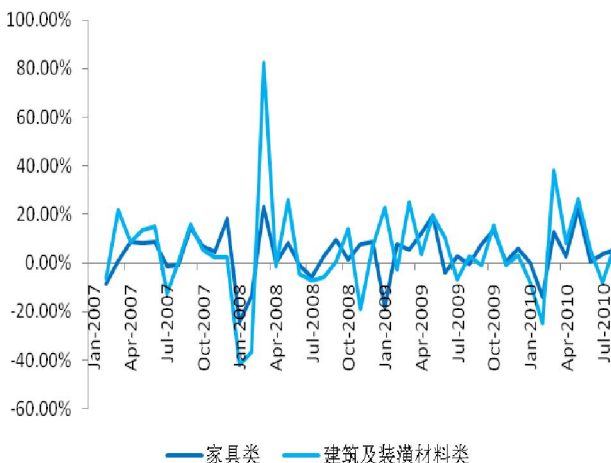
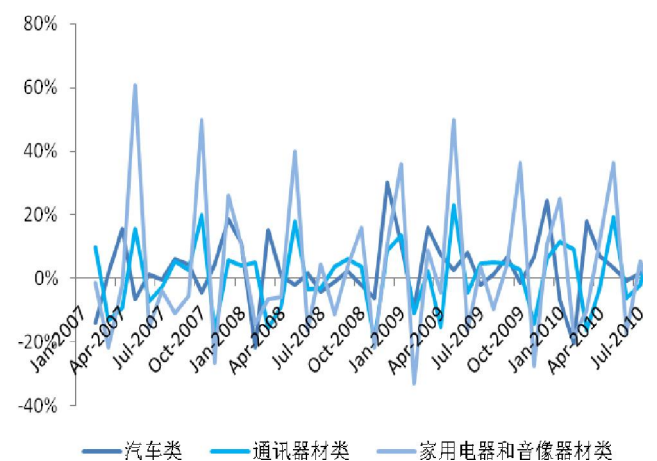


图 8 限额以上企业分商品消费零售额增速

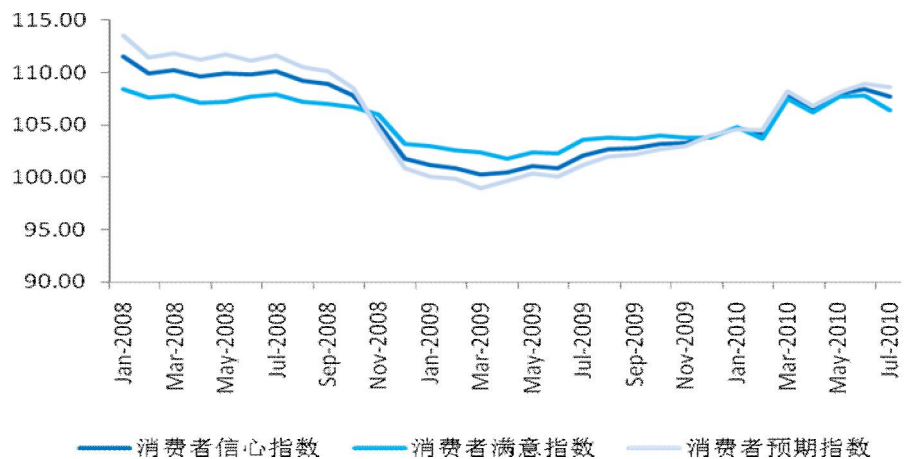


资料来源：CEIC 东海证券研究所

1.2 消费者信心指数自 09 年以来持续上升

7月消费者信心指数为 107.8, 环比 6 月份的全年最高点下降 0.7, 但比去年同期提高 5.7。短期由于 CPI 上涨及政府一系列针对房地产调控政策导致中国经济不确定性增加，消费者信心指数、满意指数、预期指数同比略有下降，但是宏观经济持续向好会使预期指数出现回升。

图 9 消费者信心指数



资料来源：CEIC 东海证券研究所

1.3 CPI维持高位运行，百货、超市受益最大

8月当月居民消费价格同比上涨 3.5%，环比增长 0.6%，其中食品、金银珠宝类商品 CPI 上涨最快，同比增速为 7.5% 15.5%；服装等较为平缓；家电通讯类增速为 -3.2%。近期持续性的农产品涨价，推动了食品类价格的持续上涨，从而推动 CPI 整体上涨。预计未来 CPI 短期依然将维持高位。

温和通胀将带动零售行业发展，其中百货、超市行业受益最大。国内零售商一般采用联营、经销为主的模式，物价的温和上涨会促进零售商销售额的提高。食品、金银珠宝及服装等商品 CPI 增速快，对百货、超市影响较大。

图 10 消费价格指数

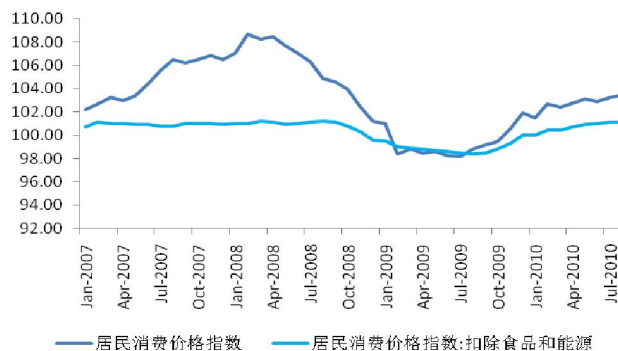
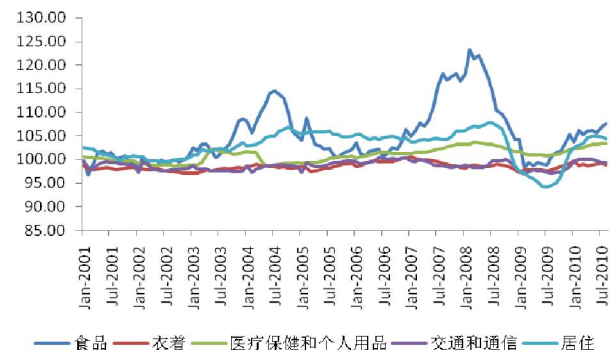


图 11 分类消费价格指数



资料来源：CEIC 东海证券研究所

2. 中西部新兴省市消费加速推动当地零售商发展

从消费额增速看，中部与西部地区保持了更高的消费增长势头。商务部市场运行司监测显示，今年上半年，全国千家核心商业企业零售指数同比增长 20.1%，其中，中部、西部、东部地区同比分别增长 23.3% 22.6%和 18.4%，中西部地区消费增长明显快于东部地区，促进当地零售企业发展。

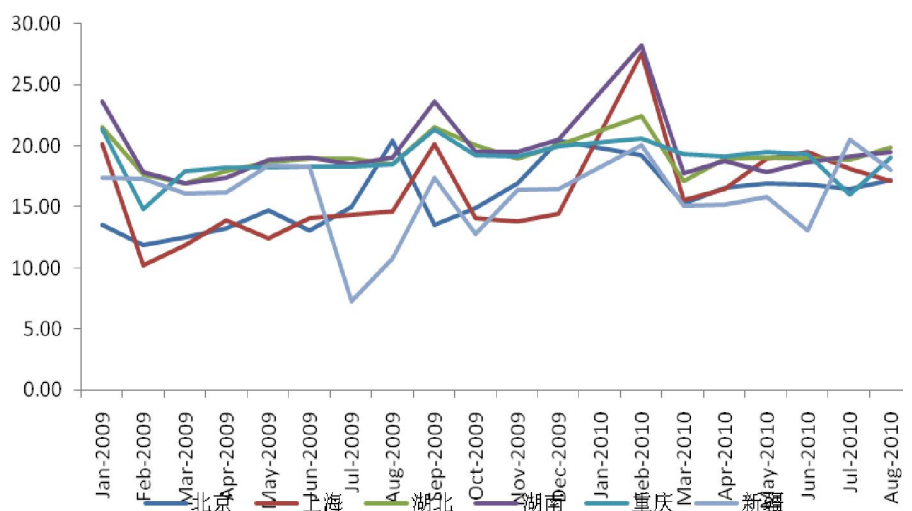
促进中西部地区收入增长与消费水平提高的因素主要有三个：

1 城市化进程的推动。东部城市化超过全国平均水平，中西部地区城市化还有较大的发展空间。

2 工业化的加速。从工业化进程看，东部地区处于重工业化的后期。西部地区凭借成本与资源优势，通过承接东部产业转移而成雁行升级之势。中部地区依托中原概念与交通运输枢纽优势，实现重工业化推进与服务业的共同发展。在此过程中，东部地区速度有可能放缓，而中西部地区出现加速。

3 消费升级。东部地区的消费结构较为稳定，而中西部地区还出消费的升级换代期，由食品与衣着向教育与娱乐与交通通讯支出的转移，由此带来相关产业以及相配套的基础设施的发展。

图 12 重点城市消费品零售总额增速



资料来源：CEIC 东海证券研究所

3. 行业投资策略

本月零售行业持续强于大盘，从近期走势看，百货行业最强；从估值看，目前零售行业及所有子行业均远高于大盘，由于行业持续较为景气，估值依然有一定的上升空间，但是投资风险也因此加大。

继续看好行业中长期发展。温和通胀持续，政府积极扩大内需，促进中西部消费发展，未来将是中国消费持续发展的黄金时代，我们看好行业中长期市场表现，给予“增持”评级。

建议重点关注：

- 1 因食品类、金银珠宝类价格指数高位运行受益的公司及受益于汽车消费增速超预期的汽车零售股 - 潮宏基、豫园商城、中大股份；
- 2 受益中西部消费增速加快和消费升级的区域性龙头零售商及稳步向新兴省市扩张的全国性公司 - 重庆百货、友阿股份、武汉中百、天虹商场；
- 3 目前估值相对较低增长较好的公司 - 小商品城、苏宁电器。

图 13 百货行业 VS 大盘表现

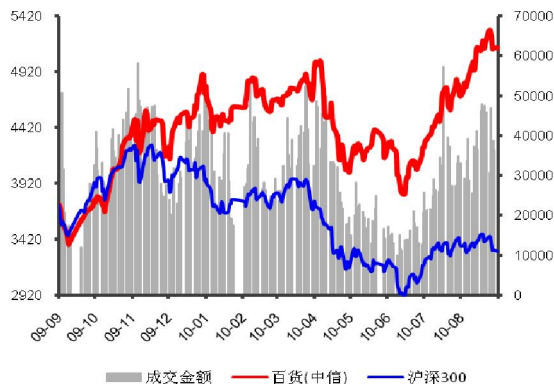
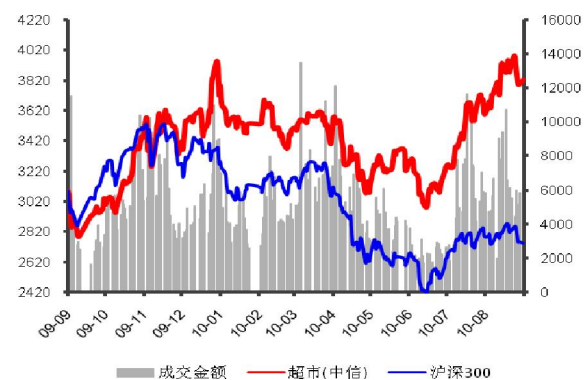


图 14 超市行业 VS 大盘表现



资料来源：wind资讯、东海证券研究所

图 15 连锁行业 VS 大盘表现

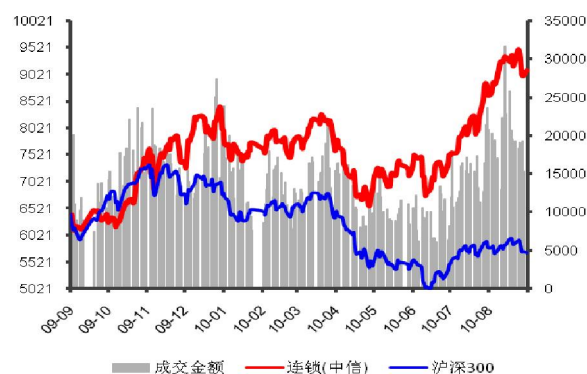
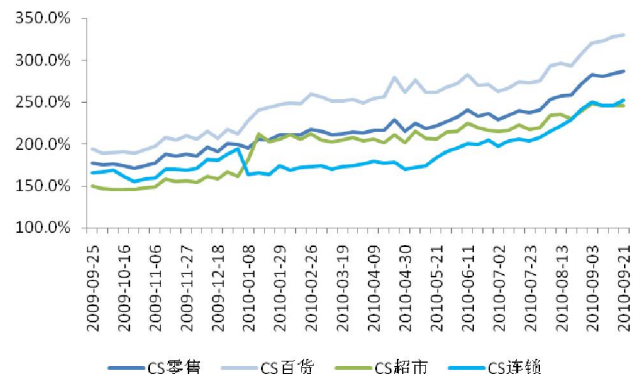


图 16 零售各子行业相对于大盘估值折价



资料来源：wind资讯、东海证券研究所

附注：

分析师简介及跟踪范围：

张先萍：3年行业分析师经验

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