

增持 维持

2010 年 10 月 11 日

行业繁荣局面符合预期，长期看好重点推荐的龙头&区域龙头企业

——十一黄金周商业零售企业销售基本情况总结分析

批发和零售贸易行业首席分析师：路颖
SAC 执业证书编号：S0850203100078
luying@htsec.com
021-23219403

潘鹤
SAC 执业证书编号：S0850210040007
panh@htsec.com
021-23219423

汪立亭
SAC 执业证书编号：S0850210090001
wanglt@htsec.com
021-23219399

2010 年的十一长假虽然“长”，但快乐的休闲的日子总是过得很快，我们回顾十一长假快乐时光的同时，对十一黄金周商业零售企业的销售基本状况（大部分信息来自于新闻媒体）做了总结和分析。

我们的基本结论。

（1）从繁荣的销售数据来看，十一商业零售行业基本符合预期，我们也仍旧从长期的角度看好行业，尤其是行业中的龙头、区域龙头企业，在行业大环境向好的基本条件下，有能力继续扩张和整合，更长时间地享受渠道下沉、产业集中度提升带来的利益。

（2）当然，从估值角度，当前零售业的估值水平（PE-TTM）为 39 倍左右，相对于沪深 300 的溢价率为 2.59，接近 2.69 的历史最高水平，行业整体估值处于历史中枢的上端，短期的相对合理的估值，可能需要未来一段时间的业绩增长来逐步消化。

（3）投资策略上，我们依然建议以较低的估值水平作为重要的参照指标，对于未来三年净利润复合增长率仍旧能够保持在 25-30% 的公司，2011 年 PE 在 25 倍以下的，仍属于可投资区域，目标估值则在 25-30 倍之间，建议首先关注 2011 年 PE 低于 25 倍的公司。我们目前重点推荐苏宁电器、小商品城、农产品、大厦股份、中兴商业。并认为一些优质商业龙头如欧亚集团、重庆百货、鄂武商等，可继续持有，或选择合适估值介入。

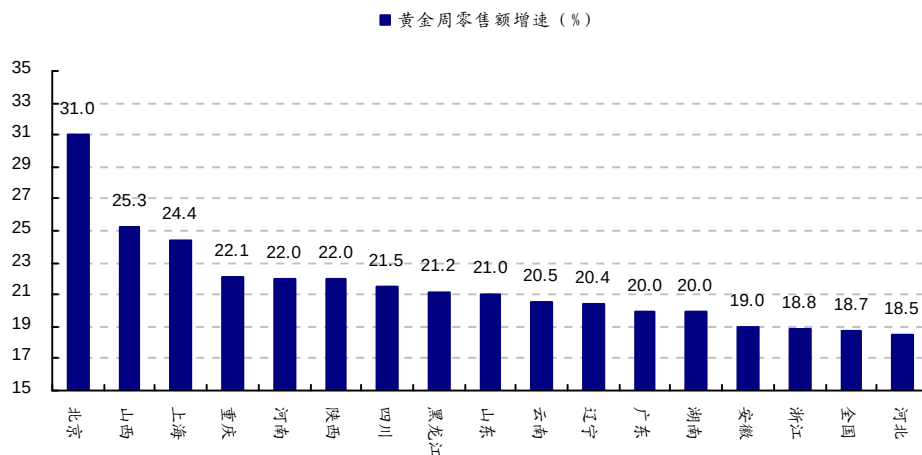
（4）节后我们除了继续对零售行业和我们所重点跟踪的 30 余家 A 股公司进行紧密跟踪外，超市板块的 A 股上市公司将是我们近期重点追踪的板块，主要考虑到：食品 CPI 在四季度有可能持续走强，以及超市板块估值因 A 股超市公司的不同瑕疵而回归到行业平均水平之后，如果公司能够有超出预期的发展机会，可能有潜在投资机会。

1. 十一黄金周：社会消费品零售总额同比增长 18.7%，较 09 年同期提升 0.7 个百分点，增速可观

2010 年十一黄金周（10 月 1 日至 7 日）的社会消费品零售总额增速为 18.7%，较 09 年十一黄金周（可比口径）的增速提高了 0.7 个百分点。而 09 年十一黄金周 8 天的假期中，国庆和中秋是排在一起的，且当时的宏观经济局面也已经处于走出危机、消费明显回暖、且 08 年可比基数较低的阶段。因此，10 年十一黄金周的这个增速应该还是比较可观的。显示了无论来自于政策拉动，还是来自于自发要求的消费需求和消费力都是比较强大的。

（1）分区域看（参见图 1），北京、山西、上海、重庆、河南、陕西、四川等社会消费品零售总额的增幅居前，分别为 31%、25.3%、24.4%、22.1%、22%、22%、21.5%。上海、北京等重点城市 2010 年“十一”黄金周的销售增速均创 5 年来新高。主要城市的重点监测企业销售均表现良好，上海、北京之外的其他主要城市重点企业也多有超过 20% 的销售增速，显示本次黄金周销售火爆的局面（参见表 1）。

图 1 主要区域 2010 “十一”黄金周销售增速 (%)



资料来源：各地商业局、联商网，海通证券研究所整理

我们分析：北京市近几年商业环境、业态改善力度较大，新兴购物中心、主力零售企业的经营改善等均为拉动消费做出了积极贡献，而国庆节北京旅游者的拉动也不容忽视。上海市世博会在国庆期间对消费的拉动也非常明显，但世博后可能增速会有所回稳。

附表中给出了我们所搜集到的上海、北京以及若干省会和重点城市国庆长假期间的零售企业销售情况，并提供了所涉及的 A 股上市公司名单供参考。需要指出的是，部分销售增速是单店可比口径，与总量增速相比（包含内生和外延）会出现一定差距，分析时需要区别对待。

表 1 主要城市“十一”黄金周主要销售数据及信息

城市	“十一”黄金周主要销售数据及信息
上海	全市 470 家大中型商业企业 5000 多家营业网点 7 天共实现营业收入 70.17 亿元，同比增长 24.4%；与 2010 年春节黄金周相比，增速提高 9.1 个百分点；与“五一”劳动节相比，增速提高 2.3 个百分点。国庆节销售规模创下 1999 年实行节日统计制度以来历史新高，销售增速创下 2003 年以来历史新高；日均销售达到 10.02 亿元，比 2000 年国家实行长假制度时的国庆节平均日销额(1.60 亿元)增长了 5.3 倍。百联集团旗下上海市 13 家购物中心国庆黄金周销售同比增速在 25-28%；百联青浦奥特莱斯增速达到 36%，并成为十一黄金周销售额上海市第二大的单体零售门店
北京	重点流通样本企业 128 家，共 3542 个店铺运行情况的监测，经过中秋小长假的“热身”，长假首日监测样本企业累计实现销售额(营业额)9.92 亿元，同比增长 35.9%。节日 7 天，北京上千个被检测店铺累计实现销售额 61 亿元，同比增长 31%，创“十一”黄金周销售额 5 年来最高增幅，除百货、餐饮火爆外，黄金更是热卖。
广州	八大百货(广百、友谊、天河城、新大新、摩登、新光、东百、中华百货)国庆假期总销售额逾 6.5 亿元，各路商家斩获颇丰，尤以家用电器、数码产品、黄金珠宝首饰、秋冬服饰以及化妆品等类商品跑赢“大市”，同比增长 3-5 成。
合肥	合肥 12 家商场(超市、卖场)7 天累计实现销售额 4.52 亿元，同比增长 13.3%。其中 10 月 1 日，12 家商场实现销售额 9849 万元，同比增长 20.6%。
武汉	1 日至 7 日，全市商业实现社会消费品零售额 91.2 亿元，比去年同期增长 20%。
南京	全市八大类 110 家商贸企业的监测，黄金周七天共实现销售收入(营业收入、交易额)28.09 亿元，同比增长了 10.13%。
大连	大连商场、新玛特、麦凯乐、友谊商城、天河百盛、时尚百盛、连洋百货、乐购、家乐福，以及沃尔玛等十大商场 7 天共实现商品销售收入 2.51 亿元，同比增长 14.7%。
哈尔滨	全市 20 户重点监测企业反映的销售统计口径，“十一”期间哈尔滨市商品销售总额实现 36189.6 万元，比去年同期增长 30.1%。
青岛	全市十大商贸企业实现销售额 10.5 亿元，同比增长 21.3%；10 家餐饮连锁企业更是实现营业额 2447 万元，同比增长 19.1%。

资料来源：各地商业局、联商网，海通证券研究所整理

(2) 产品方面，家用电器、金银珠宝、秋冬服饰、汽车、家居建材等商品热销。在“家电下乡”、“以旧换新”等优惠政策及各大卖场促销活动的刺激下，绿色节能家电市场呈现井喷态势，大屏幕平板电视、节能型冰箱、智能型洗衣机和低碳、环保家电受到热捧。

(A) 家电：哈尔滨国美(黑天鹅)、苏宁电器、正阳家电销售额比平时增长一成以上，河南永乐电器和国美电器同比分别增长 107.5%和 52%，山东国美、苏宁、三联家电等企业“以旧换新”销售额占节日总销售额的 50%以上。

(B) 金银珠宝：销售大幅增长，大商集团新玛特购物休闲广场金银珠宝销售额增长 94.2%，重庆王府井百货增长 83.5%，江苏中央新亚百货增长 39.8%。

(C) 家用汽车：国内外高档轿车、经济实用型轿车、新能源概念轿车等吸引了众多消费者的眼球。吉林重点监测企业汽车销售额同比增长 37.7%，重庆中汽西南和百事达公司汽车销售量和销售额分别增长 49.1%和 82.7%，陕西西部国际车城销售额同比增长 61.5%。

(D) 服饰：秋冬服装全面旺销，消费趋向个性化、品牌化和高档化。湖南步步高商业连锁股份有限公司服装销售额同比增长 74%，重庆太平洋百货增长 40.8%，山东银座商城增长 34.2%。

(E) 家居建材：市场人气旺，长沙市万家丽、红星美凯龙销售额同比增长均在 30%以上，四川内江家装建材购物节共接待顾客近 30 万人次，实现销售 1300 余万元。

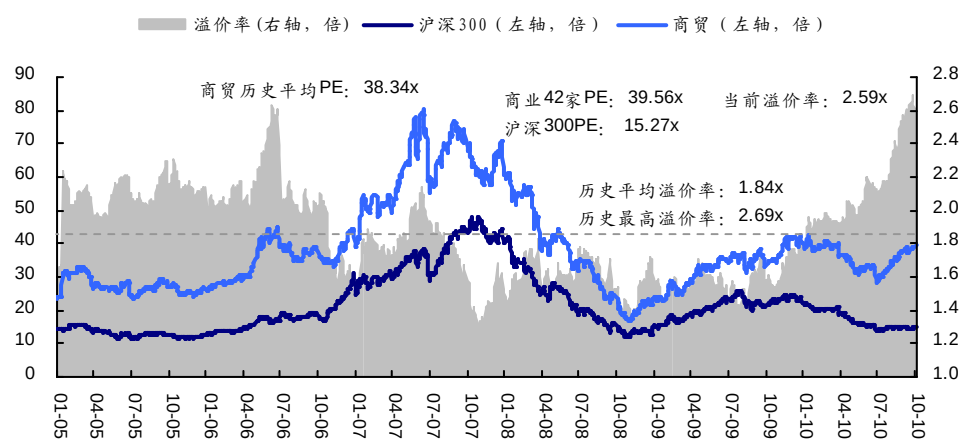
上述热销品种中，家电、金银珠宝是基本符合我们此前预期的，因此苏宁电器仍是我们重点推荐的品种；而汽车的持续旺销，略高于我们之前的预期。我们认为，家用汽车因消费升级驱动和经济回暖驱动的增长在今年四季度和明年上半年仍有望持续，因此仍旧建议重点关注目前仍处于估值小洼地，今年汽车 4S 店销售可望达到 40 亿的大厦股份。

(3) 商品价格方面，蔬菜、肉类价格小幅上涨，其它品种价格小幅波动。主要大中城市 18 种蔬菜平均批发价格较节前上涨 3.8%，受暴雨天气影响，海南蔬菜批发价格上涨 5.8%。肉类平均批发价格小幅上涨，羊肉、猪肉、牛肉分别上涨 1.0%、0.7%和 0.7%。食用油零售价格稳中略涨，菜籽油、花生油分别上涨 0.4%和 0.2%，豆油下降 0.2%。白砂糖、白条鸡零售价格分别上涨 0.9%和 0.7%。小包装大米、小包装面粉零售价格均与节前持平。鸡蛋零售价格下降 0.7%。

2. 零售板块估值：相对估值溢价 2.59 倍，行业整体估值处于历史中枢的上端

我们跟踪了自 2005 年以来的沪深 300 和 42 家商业样本股范围的商业板块的 PE 水平。截至 2010 年 10 月 8 日，42 家商业股 PE (TTM) 为 39.56 倍，相对沪深 300 的估值 (15.27 倍) 溢价率为 2.59 倍，超出所选取时间区间内 1.84 倍的平均溢价率水平，也接近 2.69 倍的历史最高溢价率 (图 2) 行业整体估值处于历史中枢的上端，短期的相对合理的估值，可能需要未来一段时间的业绩增长来逐步消化。

图 2 商业板块相对沪深 300 的估值溢价处于历史中枢上端 (20050104-20101008)



资料来源：Wind，海通证券研究所

3. 当前的投资策略和我们重点覆盖的个股业绩预测、估值水平及投资评级

我们依然建议以较低的估值水平作为重要的参照指标，对于未来三年净利润复合增长率仍旧能够保持在 25-30%的公司，2011 年 PE 在 25 倍以下的，仍属于可投资区域，目标估值则在 25-30 倍之间，建议首先关注 2011 年 PE 低于 25 倍的公司。

我们目前重点推荐苏宁电器、小商品城、农产品、大厦股份、中兴商业。并认为一些优质商业龙头如欧亚集团、重庆百货、鄂武商等，可继续持有，或选择合适估值介入。表 2 是我们重点跟踪的公司业绩预测、估值、投资建议等，敬请参考。

表 1 海通批发与零售贸易行业重点公司业绩预测、估值水平、投资评级与目标股价（20101008 更新）

代码	简称	评级	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			PS	PB	收盘价(元, 10月8日)	6M 目标 价(元)
				2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E				
002024	苏宁电器	买入	1153	0.413	0.603	0.755	39.9	27.3	21.8	2.0	7.1	16.48	18.88
600415	小商品城	买入	367	0.673	0.778	1.202	40.1	34.7	22.5	9.8	5.4	26.99	29.82
000061	农产品	买入	169	0.111	0.782	0.750	198.5	28.1	29.3	13.6	5.5	22.00	21.00
000715	中兴商业	买入	45	0.329	0.288	0.683	48.6	55.5	23.4	1.7	4.5	15.97	17.08
600697	欧亚集团	买入	48	0.699	0.785	1.036	43.4	38.7	29.3	1.2	6.0	30.33	28.70
600729	重庆百货	买入	109	0.768	1.440	1.903	69.7	37.2	28.1	1.5	10.8	53.53	50.40
600327	大厦股份	增持	68	0.359	0.412	0.492	36.1	31.4	26.3	1.2	6.8	12.96	15.00
600858	银座股份	增持	87	0.411	0.792	1.208	73.5	38.2	25.0	1.7	4.1	30.26	30.20
000501	鄂武商 A	增持	113	0.471	0.569	0.706	47.2	39.1	31.5	1.4	7.1	22.23	19.00
600785	新华百货	增持	79	0.924	1.070	1.260	41.2	35.6	30.2	2.4	8.6	38.05	32.10
600280	南京中商	增持	45	0.299	0.419	1.108	105.7	75.5	28.5	1.1	7.1	31.59	27.71
000987	广州友谊	增持	114	0.794	0.905	1.112	40.0	35.1	28.6	3.9	8.3	31.78	27.81
002187	广百股份	增持	54	0.980	1.126	1.393	32.3	28.1	22.8	1.2	4.4	31.70	28.25
600693	东百集团	增持	47	0.241	0.359	0.436	56.7	38.2	31.4	3.0	7.3	13.70	13.20
000759	武汉中百	增持	93	0.313	0.412	0.501	43.6	33.2	27.3	0.9	3.9	13.67	12.95
002251	步步高	增持	66	0.611	0.806	1.151	40.2	30.4	21.3	1.2	4.4	24.54	30.00
002264	新华都	增持	34	0.428	0.574	0.827	49.8	37.2	25.8	1.1	6.3	21.32	22.36
002277	友阿股份	中性	90	0.428	0.557	0.708	60.0	46.2	36.3	3.3	5.6	25.72	21.30
002336	人人乐	中性	110	0.574	0.725	0.915	48.0	38.0	30.1	1.3	3.2	27.58	27.45
600628	新世界	中性	75	0.339	0.478	-	41.8	29.7	-	2.8	4.1	14.19	14.34
002344	海宁皮城	中性	154	0.348	0.755	1.478	158.2	72.8	37.2	27.5	8.0	55.00	33.20
600361	华联综超	中性	63	0.125	0.186	0.282	103.6	69.9	46.1	0.7	3.5	12.99	9.00
600778	友好集团	中性	51	0.194	0.408	0.460	84.4	40.1	35.6	2.5	5.1	16.37	14.59
000516	开元控股	中性	46	0.246	0.224	0.173	59.5	28.6	37.0	2.0	4.5	6.40	5.20
000564	西安民生	中性	26	0.157	0.187	0.217	54.3	46.6	40.1	2.1	3.4	8.70	7.60
002419	天虹商场	中性	180	1.143	1.180	1.631	50.4	38.0	27.5	2.2	5.9	44.88	44.83

资料来源：公司公告，wind，海通证券研究所

注：（1）PS 的计算以 2009 年销售收入为计算基准；（2）PB 的计算以 2010 年半年报归属母公司权益为计算基准；

相关报告：

批发与零售贸易行业跟踪报告：行业向好明显 估值处于合理范畴内高位 20100830

批发与零售贸易行业跟踪报告：对商业零售板块估值溢价波动、抗跌性历史特征的分析及目前投资策略思考 20100511

批发与零售贸易行业跟踪报告（09年四季度10年一季度收入利润大幅增长，投资关注低估值和增长有望大幅超越行业的公司） 20100504

批发与零售贸易行业跟踪报告（三季度增长环比提速，四季度将更明显，维持增持） 20091102

批发与零售贸易行业跟踪报告（二季行业明显回暖，下半年趋势将延续，增持，维持） 200908031

零售商业板块股价异动点评及投资建议（选择基本面稳定低估值的品种，增持，维持） 20090806

信息披露

分析师负责的股票研究范围

路 颖：批发和零售贸易行业首席分析师

潘 鹤：批发和零售贸易团队

汪立亭：批发和零售贸易团队

重点研究上市公司：小商品城、大厦股份、新世界、百联股份、中兴商业、益民商业、南京中商、友谊股份、苏宁电器、合肥百货、广州友谊、广百股份、欧亚集团、厦门国贸、建发股份、重庆百货、银座股份、东百集团、武汉中百、鄂武商、农产品、步步高、新华都、新华百货、开元控股、友阿股份、人人乐、海宁皮城、天虹商场、华联综超、友好集团、西安民生。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。