

确定性增长蕴涵的就是机会

推荐(维持)

——2010 年第四季度零售行业投资策略

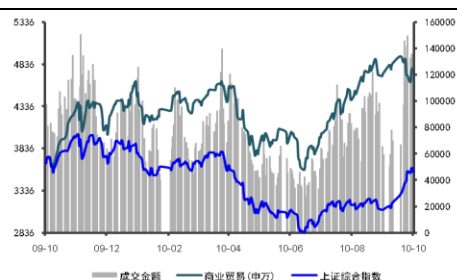
报告摘要:

市场数据

商业零售指数	4791
三个月涨跌幅	20.6%
上证综合指数	3003
沪深 300 指数	3396

行业景气持续向上:四季度国内零售行业将总体延续前三季度的扩张态势。2010年十一黄金周,全国实现零售额达到5925亿元,日均销售846亿元,同比增长18.7%。我们判断,四季度行业同比增速可达21%,预计全年累计实现销售额为15万亿元,同比09年增长20%。

行业相对股价表现



行业估值及重点公司推荐:目前零售行业相对于 A 股市场的估值溢价已经超过历史均值。我们重点建议市场对零售板块进行选择性配置,第四季度零售行业的投资选择主要包括以下几个方面:一是自上而下寻找具有高成长潜力和一定估值优势的商业龙头,百货如[天虹商场 \(002419\)](#)、[银座股份 \(600858\)](#)和[广百股份 \(002187\)](#),超市主要是[武汉中百 \(000759\)](#);二是选择所属子行业具有爆发性增长且具有明显竞争优势的零售企业,包括家电连锁[苏宁电器 \(002024\)](#)和奢侈品经营商[潮宏基 \(002345\)](#);三是继续把握行业中资产整合预期等主题概念性投资机会,包括[西安民生 \(000564\)](#)和[轻纺城 \(600790\)](#)等;

相关研究

《2010 年下半年零售行业投资策略:扩张依然是选择零售股的主线》

分析师:

李项峰 (S0120109030554)

8621-68761616-8316

Lixf@tebon.com.cn

刘晓华(联系人)

8621-68761616-8515

Liuxh@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

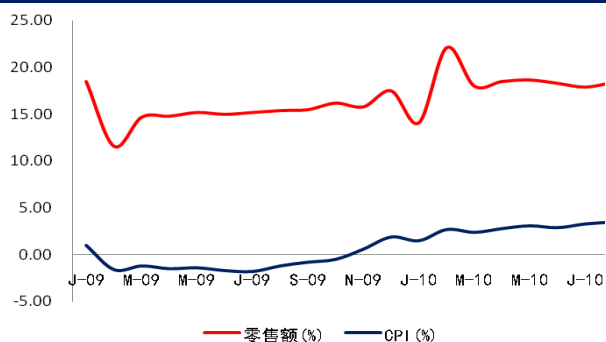
上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼,200122

http://www.tebon.com.cn

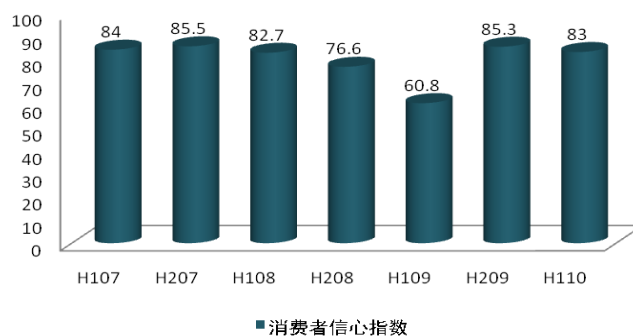
1.行业层面:四季度零售业景气度将延续

国内零售额前8个月累计达到9.7万亿元,同比增速为18.2%,比09年同期上升了3.1个百分点。9月份商务部监测的全国3000家重点零售企业零售额同比增长18.8%,增速比8月份上升0.5个百分点。基于国家对家电产品消费的各种鼓励政策,今年家电消费市场非常活跃,前8个月同比增长28%,远远高于零售行业的平均增速。年初以来,全国家电下乡产品销量共计5257.3万台,销售额1158.4亿元,同比分别增长1.5倍和2倍。受消费升级等诸多因素影响,黄金珠宝等奢侈品消费正呈现火爆态势。黄金珠宝产品下乡将成为这一市场未来发展的一大亮点。

图表1 国内零售额同比增速



图表2 国内消费者信心指数



资料来源:德邦研究

“十一”黄金周是国内零售市场一年中最大的销售旺季,也是零售商第四季度的主要看点。以往年度统计来看,黄金周七天的累计销售额分别约占全年和第四季度销售的4%和14%左右。从商务部发布的数据来看,2010年“十一”黄金周全国实现零售额达到5925亿元,日均销售额846亿元,比09年同比增长18.7%。尽管各地增长率有所差距,但总体上均可维持20%左右的同比增速。

我们判断,第四季度国内零售行业的销售增速有望维持在21%左右,预计2010年全国零售额累计数将达到15万亿元,行业全年同比增速接近20%。零售行业整体处于景气上升通道中。

图表 3 十一黄金周全国零售额

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
黄金周天数	7	7	7	7	7	8	7
累计零售额(亿元)	2364	2700	3092	3500	4200	5700	5925
日均零售额(亿元)	338	386	442	500	600	713	846
可比增长率(%)		14.2%	14.5%	16.0%	21.0%	18.0%	18.7%

图表 4 2010 年十一黄金周各省零售额

	广东	安徽	黑龙江	河南	陕西	四川	甘肃
同比增长率(%)	20.0%	19.0%	21.2%	22.0%	22.0%	21.5%	20.0%

图表 5 春节黄金周全国零售额

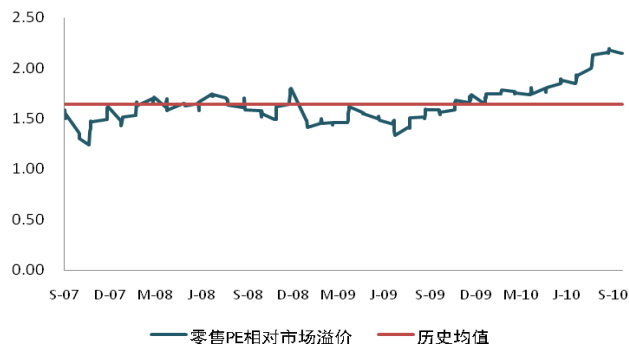
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
黄金周天数	7	7	7	7	7	7	7
累计零售额(亿元)	1379	1600	1900	2200	2550	2900	3400
可比增长率(%)		16.0%	15.5%	15.0%	16.0%	13.8%	17.2%

2. 行业估值及重点公司推荐

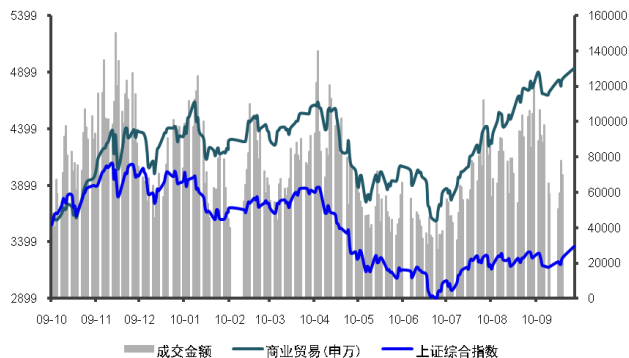
商贸（申万）指数从 2010 年 7 月份以来呈现持续上涨趋势，近三个月累计涨幅超过 20%，略领先于同期 A 股市场整体 18% 的涨幅。目前 A 股零售板块整体估值偏高，10 年、11 年动态 PE 分别达到 31 倍和 24 倍，相当于 A 股市场整体估值水平的 1.6 倍左右；即使从历史的纵向比较来看，零售行业整体估值水平依然处于高位：下图显示，目前零售行业相对于 A 股市场的估值溢价已抵历史高点。

尽管相对较高的估值水平降低了行业在近期的投资安全边际，但是基于行业本身的发展规律及国家对行业的种种政策扶持，我们依然给予行业整体“推荐”评级。第四季度零售板块的投资选择主要包括以下几个方面：一是自上而下寻找具有高成长潜力和一定估值优势的商业龙头，百货如[天虹商场（002419）](#)、[银座股份（600858）](#)和[广百股份（002187）](#)，超市主要是[武汉中百（000759）](#)；二是选择所属子行业具有爆发性增长且具有明显竞争优势的零售企业，包括家电连锁[苏宁电器（002024）](#)和奢侈品经营商[潮宏基（002345）](#)；三是继续把握行业中资产整合预期等主题概念性投资机会，包括[西安民生（000564）](#)和[轻纺城（600790）](#)等；

图表 6 零售 PE 相对市场溢价



图表 7 近一年零售行业指数走势



资料来源:德邦研究

2.1 天虹商场 (002419):根基扎实、跨省扩张、爆发力强

■ 扎根深圳,渗透全国,已经形成较具规模的零售网络

公司已确立了“巩固珠三角、闽三角,进军长三角、环渤海,区域门店密集布点”的发展战略,截至 09 年底,公司在深圳、南昌、厦门等 11 个城市开设了 35 家直营门店,经营面积 84.9 万 m^2 。公司百货门店主要集中在深圳,深圳门店数量达到 19 家,公司在当地具有较大的规模优势和品牌优势。

■ “百货+超市+X”的业态模式更好地符合国内零售市场的发展需求

公司坚持“百货+超市+X”的组合业务模式,即百货占 60%,超市为 25%,剩余面积公司根据顾客需求和竞争对手情况灵活配置。这种组合模式更具弹性,可以更好地满足不同地域、不同消费层次的需求,为公司对外扩张奠定了基础。

■ “中心店+社区店”的有效组合使得门店更具异地复制的能力

在扩张过程中,公司采取了“城市中心店”和“社区购物中心”相结合的定位模式,公司以城市中心店确立其市场地位,以社区购物中心抢占市场份额,同城布局形成“众星拱月”态势。这种差异化定位模式可以更好地提高公司新开门店的适应能力。

■ 公司门店毛利率高且外延扩张能力强

公司门店数量持续增加,02-06 年年均净增门店数为 4 家,07-09 年年均净增 5 家,募集资金后公司将加大开店步伐,预计 10-12 年年均开店数将达到 8 家左右。

公司主业盈利能力强,综合毛利率要高出行业均值 1-2 个百分点,分业态来看,公司百货和超市的毛利率均要高于行业平均水平,尤其是百货店,更具毛利率上的优势。

图表 8 天虹商场历年门店的扩张情况

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
门店数量(家)	4	8	11	15	20	27	30	35	43	51	59	66	73
净增数量(家)	4	4	3	4	5	7	3	5	8	8	8	7	7
经营面积(万 m ²)	6	17	24	34	46	63	71	85	104	124	145	163	180
净增面积(万 m ²)	6	10	8	9	12	17	8	14	19	20	21	18	18

资料来源:德邦证券

■ 盈利预测及投资评级

预计公司 10-12 年 EPS 分别为 1.23 元/1.59 元/1.93 元。给予目标价格 50 元/股,对应 10/11/12 年 PE 分别为 40 倍/31 倍/26 倍。维持“买入”评级。

2.2 潮宏基 (002345):国内具有成长潜力的奢侈品零售商

■ 品牌+产品+渠道构成公司未来快速发展的三大基础

品牌优势: 公司是国内珠宝首饰行业的领先企业,尤其在 K 金珠宝首饰领域处于行业领先地位。2010 年公司“潮宏基”品牌价值以 47.95 亿元为列中国珠宝首饰行业第二名,仅次于香港品牌“周大福”; **产品优势:** 潮宏基珠宝以“设计领先”提供更多创意设计以及精湛工艺见称,公司拥有强大的设计团队。近年来,公司每年推出自主设计款式超过 5000 款; **渠道优势:** 目前公司已形成了以华东、华南和东北为核心市场,覆盖全国 27 个省市 80 多个主要城市,拥有 345 家品牌专营店的销售网络。

■ 成长性和盈利性均处行业前列

成长性: 2007-2009 年,公司新增自营店数量分别为 85 家、44 家和 15 家,截至目前公司自营门店已达 253 家,预计年底将突破 260 家。通过大幅开店,公司自有销售网络进一步巩固。

盈利性: 公司综合毛利率稳中有升,尤其是 K 金珠宝首饰的毛利率呈现持续上升趋势。与同类公司比较,公司产品销售毛利率明显处于较高水平,显示了其良好的盈利能力。

图表 8 潮宏基公司历年毛利率比较

		2006	2007	2008	2009	H12010
综合毛利率(%)		20.7%	29.0%	35.5%	39.5%	35.9%
按模式分	自营	38.8%	44.7%	43.9%	44.3%	39.3%
	品牌代理	10.0%	14.7%	18.5%	17.3%	16.4%
	非品牌批发	6.0%	9.2%	7.5%	6.27%	
按产品分	K 金珠宝首饰	20.1%	28.3%	39.6%	47.0%	48.3%
	铂金珠宝首饰	46.7%	40.9%	35.2%	32.8%	31.8%
	其他珠宝首饰	8.6%	28.3%	17.1%	15.4%	12.8%

资料来源:德邦证券

■ 盈利预测及投资评级

预计 2010-2012 年公司 EPS 分别为 0.72 元、0.93 元和 1.07 元，给予公司目标价 45 元/股，对应 10/11/12 年 PE 分别为 62 倍/48 倍/42 倍。给予“买入”评级。

证券代码	证券简称	收入同比增长比率(%)						净利润同比增长比率(%)					
		Q109	Q209	Q309	Q409	Q110	Q210	Q109	Q209	Q309	Q409	Q110	Q210
000501.SZ	鄂武商 A	12.57	15.89	18.90	19.73	35.09	35.80	17.54	122.05	48.66	5.88	35.32	16.82
000417.SZ	合肥百货	13.75	13.41	14.90	16.82	22.32	20.35	58.16	87.59	98.27	45.35	55.71	32.25
600859.SH	王府井	(0.60)	2.85	4.22	9.09	29.91	27.90	(5.30)	15.69	13.68	26.94	41.93	(6.10)
600858.SH	银座股份	21.84	23.89	20.43	24.99	38.69	39.23	(4.44)	8.74	(18.79)	(69.62)	2.20	(68.91)
600828.SH	成商集团	9.73	19.66	19.94	20.82	5.72	2.00	(18.72)	150.24	(12.38)	21.87	64.78	(43.55)
600814.SH	杭州解百	(10.88)	(1.82)	(5.39)	(0.32)	11.96	11.42	(7.13)	1.00	(81.42)	33.68	8.27	(0.23)
600785.SH	新华百货	6.33	10.62	13.74	14.55	25.79	27.21	32.08	69.91	77.80	169.70	60.35	(9.01)
600738.SH	兰州民百	11.47	16.69	16.08	17.05	20.10	20.02	(46.63)	230.33	275.48	(59.53)	122.11	(73.35)
600729.SH	重庆百货	6.62	9.26	9.68	13.89	16.57	19.90	1.35	(55.50)	82.54	19.38	29.19	30.05
600723.SH	西单商场	1.10	3.86	4.34	6.87	18.23	19.51	70.66	153.86	233.08	102.45	3.42	(0.82)
600712.SH	南宁百货	(3.12)	0.19	2.06	9.19	29.39	25.16	(25.67)	5.68	(39.14)	110.33	209.95	1053.38
600697.SH	欧亚集团	10.90	10.01	14.24	14.42	28.04	27.98	5.14	7.34	13.42	(4.94)	16.12	7.04
600694.SH	大商股份	(0.80)	4.30	6.33	12.27	19.72	17.12	(99.21)	(42.39)	(463.89)	(477.15)	2539.91	(27.49)
600693.SH	东百集团	2.40	8.55	10.74	13.97	28.56	25.46	(9.20)	(6.07)	(26.89)	(23.30)	40.32	(55.00)
600655.SH	豫园商城	(3.32)	3.51	4.78	5.10	13.68	26.09	15.01	50.72	124.64	54.84	19.43	37.95
600631.SH	百联股份	7.67	9.41	10.75	11.95	24.61	21.41	3.81	(1.92)	163.40	(24.53)	22.94	94.00
600628.SH	新世界	0.88	3.34	4.52	2.86	3.50	7.40	(7.38)	31.80	(5.79)	19.73	(1.86)	11.74
600515.SH	*ST 筑信	6.75	6.73	9.80	12.66	26.73	28.20	35.88	(26.01)	56.35	(20.11)	(252.07)	2103.72
600327.SH	大厦股份	26.38	32.01	27.06	30.57	19.18	12.58	(6.99)	84.11	125.58	206.14	59.21	9.79
600306.SH	商业城	(19.60)	(13.72)	(16.13)	(11.20)	21.48	6.26	2698	(6290)	261.47	105.22	(66.42)	72.75
600280.SH	南京中商	(9.78)	(3.67)	(4.46)	(0.03)	17.57	14.80	(85.87)	2688	315.26	2.15	(5.18)	(4.49)
600865.SH	百大集团	(29.70)	(24.70)	(22.31)	(15.36)	3.98	4.12	6.40	103.63	30.54	28.02	(13.42)	(29.55)
002419.SZ	天虹商场				17.41	31.04	28.79					14.87	42.85
002277.SZ	友阿股份		21.67	19.97	23.76	32.86	30.01			(12.85)	70.61	56.84	34.08
002187.SZ	广百股份	(2.02)	12.15	12.98	8.84	25.48	26.82	3.60	(30.99)	60.44	3.74	2.85	0.63
000987.SZ	广州友谊	0.34	6.35	7.80	12.96	22.86	21.75	2.94	17.32	9.16	15.06	18.33	25.94
000785.SZ	武汉中商	0.40	5.87	5.10	6.40	14.46	8.60	24.49	247.23	6.17	(1.80)	14.95	47.87
000715.SZ	中兴商业	(1.50)	3.83	6.71	8.69	15.77	5.27	(5.28)	115.70	19.73	125.21	23.97	(26.06)
000564.SZ	西安民生	6.85	12.46	10.31	9.55	16.19	9.09	39.28	219.75	209.19	(74.13)	(3.49)	(14.97)
百货店 平均值		2.40	7.59	8.11	10.95	21.36	19.66	3.22	62.39	55.85	14.69	107.60	112.46
000759.SZ	武汉中百	7.58	10.47	12.13	16.73	20.97	20.32	15.61	26.04	20.73	34.39	30.16	30.15
002251.SZ	步步高	6.46	8.08	9.37	10.07	14.29	14.61	3.04	8.29	(8.78)	0.07	0.59	2.25
002336.SZ	人人乐			13.53	14.07	11.60	14.08			(15.74)	12.89	14.01	15.22
002264.SZ	新华都	27.63	30.92	33.64	36.41	37.48	39.46	(30.25)	25.79	72.24	6.73	37.49	(3.95)
600827.SH	友谊股份	2.93	1.90	1.28	2.91	8.40	4.97	1.94	34.24	(31.67)	159.78	32.14	11.34
600361.SH	华联综超	8.70	8.44	6.88	7.41	5.88	8.69	(40.30)	(57.85)	106.92	(97.11)	(31.37)	78.07
连锁超市 平均值		10.66	11.96	12.80	14.60	16.44	17.02	(9.99)	7.30	23.95	19.46	13.84	22.18
600824.SH	益民商业	30.14	25.66	30.66	22.49	33.51	31.59	13.33	14.38	10.46	(9.55)	10.68	14.83
600790.SH	轻纺城	(14.27)	(16.29)	(16.37)	(51.37)	(2.51)	(5.23)	(52.55)	67.00	39.47	43.14	(2.84)	28.26
600415.SH	小商品城	34.35	(7.72)	12.16	42.52	29.03	24.95	51.40	13.26	60.45	75.15	13.77	16.31
002344.SZ	海宁皮城			(10.54)	(13.35)	52.44	107.24			23.47	44.11	828.60	120.63
000301.SZ	东方市场	87.65	(18.17)	(9.27)	(8.55)	107.08	73.86	(41.23)	(47.35)	(55.53)	(38.29)	169.90	(82.80)
商业物业 平均值		34.47	(4.13)	1.33	(1.65)	43.91	46.48	(7.26)	11.82	15.67	22.91	204.02	19.45
002024.SZ	苏宁电器	0.16	5.46	6.32	16.84	32.02	31.90	10.21	17.90	15.38	100.75	86.08	37.96
600122.SH	宏图高科	2.36	(17.67)	(4.54)	(3.57)	0.98	6.93	32.43	(74.86)	(37.03)	159.60	26.70	307.02
000829.SZ	天音控股	(19.32)	(16.03)	(5.39)	6.82	55.04	50.49	(44.82)	(9.61)	230.57	210.84	231.40	680.94
002416.SZ	爱施德				19.92	49.67	39.98					39.04	67.68
家电连锁 平均值					10.00	34.43	32.33					95.80	273.40
300022.SZ	吉峰农机			76.34	102.04	9.99	68.43			2.22	125.44	15.44	5.64
专业连锁 平均值				76.34	102.04	9.99	68.43			2.22	125.44	15.44	5.64
002345.SZ	潮宏基			15.06	26.70	46.30	43.30			67.50	113.40	40.40	40.57
600612.SH	老凤祥	(7.00)	8.00	15.40	17.80	36.40	34.70	8.16	88.87	51.40	1034.40	48.50	32.90
品牌经营 平均值		(7.00)	8.00	15.23	22.25	41.35	39.00	8.16	88.87	59.45	573.90	44.45	36.74

证券代码	证券简称	销售毛利率(%)						营业利润率(%)					
		Q109	Q209	Q309	Q409	Q110	Q210	Q109	Q209	Q309	Q409	Q110	Q210
600859.SH	王府井	19.13	20.37	19.13	16.69	18.30	18.89	5.41	6.00	3.62	3.89	5.74	5.27
600858.SH	银座股份	18.18	18.53	18.79	19.16	18.06	17.56	4.45	4.32	2.62	1.34	4.04	1.00
600828.SH	成商集团	20.38	21.97	20.59	20.98	21.47	24.35	7.72	7.39	4.77	8.79	12.37	10.15
600814.SH	杭州解百	20.05	19.64	18.19	19.29	21.22	20.95	8.42	7.21	1.39	2.63	7.87	6.60
600785.SH	新华百货	18.26	20.05	18.09	18.68	19.35	20.48	7.80	9.83	7.69	8.08	9.91	7.70
600738.SH	兰州民百	21.95	22.49	22.91	20.02	22.21	20.30	6.22	4.17	6.17	3.45	11.35	6.00
600729.SH	重庆百货	14.70	16.45	15.11	17.12	14.86	14.43	3.45	1.52	2.11	1.98	3.70	1.75
600723.SH	西单商场	21.99	23.35	22.74	21.52	22.39	22.03	3.80	1.39	1.92	1.66	3.77	1.11
600712.SH	南宁百货	16.63	16.29	15.97	17.99	16.22	16.75	1.49	1.31	1.63	5.31	3.07	20.19
600697.SH	欧亚集团	15.47	13.97	18.47	17.31	15.05	11.76	3.80	5.22	6.27	4.27	3.29	4.36
600694.SH	大商股份	20.77	19.82	16.88	16.76	18.79	20.89	0.78	2.74	-0.80	-1.07	0.97	2.49
600693.SH	东百集团	23.41	22.48	21.09	19.73	22.30	23.13	9.90	6.82	5.93	6.39	10.90	3.91
600655.SH	豫园商城	13.32	14.99	14.93	17.91	15.43	15.44	7.33	8.66	5.05	5.40	8.61	7.78
600631.SH	百联股份	25.22	27.65	27.20	25.34	23.78	27.31	7.13	5.95	7.29	3.63	7.40	7.84
600628.SH	新世界	24.49	31.59	27.31	31.11	26.05	33.08	8.59	13.35	5.70	9.37	8.31	12.76
600515.SH	*ST 筑信	27.71	28.82	34.55	18.86	29.82	31.87	3.56	-5.81	-2.31	-44.22	-1.76	-31.58
600327.SH	大厦股份	14.22	13.15	12.17	11.85	15.28	13.66	5.14	5.85	5.29	5.79	7.13	6.20
600306.SH	商业城	15.62	14.03	16.22	13.59	15.95	14.92	3.45	-3.32	0.31	0.06	1.67	-0.41
600280.SH	南京中商	18.52	18.42	19.87	23.12	19.93	20.94	2.69	-0.60	2.91	3.36	0.89	1.86
002419.SZ	天虹商场					21.40	24.29					6.81	5.80
002277.SZ	友阿股份		20.67	20.48	17.09	19.84	19.34		9.35	5.35	4.39	12.84	10.05
002187.SZ	广百股份	22.26	18.93	20.41	20.95	19.90	20.37	7.27	4.50	5.07	3.65	4.95	3.70
000987.SZ	广州友谊	23.76	23.91	22.88	20.60	22.15	24.22	13.71	13.43	9.72	13.78	13.15	14.34
000785.SZ	武汉中商	18.21	17.01	19.96	16.91	17.65	20.64	3.94	0.82	1.23	1.45	4.26	3.28
000715.SZ	中兴商业	18.43	18.57	17.74	17.59	18.42	18.58	4.54	4.19	3.80	7.21	4.76	3.39
000564.SZ	西安民生	19.77	24.47	15.75	22.88	20.90	23.27	4.83	5.75	5.88	1.78	3.68	1.69
000501.SZ	鄂武商 A	19.49	18.87	19.50	22.24	19.18	20.12	5.93	6.18	2.79	5.70	5.93	5.16
000417.SZ	合肥百货	17.02	18.87	17.38	13.30	17.07	17.49	4.79	5.79	7.91	8.01	5.61	5.50
600865.SH	百大集团	24.12	26.29	24.21	21.52	23.28	24.41	13.58	16.75	13.78	7.58	11.60	12.05
百货店	平均值	19.74	20.42	19.95	19.29	19.87	20.74	5.91	5.31	4.40	2.99	6.30	4.83
000759.SZ	武汉中百	17.52	17.55	18.48	19.00	18.27	18.65	3.18	1.90	2.39	3.16	3.36	2.10
600827.SH	友谊股份	19.63	21.59	22.14	21.14	20.35	21.82	2.48	4.60	3.02	3.16	3.15	4.48
600361.SH	华联综超	19.86	21.27	18.68	17.68	18.63	20.62	1.81	1.25	0.30	0.10	1.14	1.54
002336.SZ	人人乐		21.85	20.07	21.31	20.05	22.03		3.45	1.48	2.49	3.84	3.17
002264.SZ	新华都	17.14	20.05	19.68	18.79	18.40	20.45	2.78	3.49	2.26	1.98	2.51	2.35
002251.SZ	步步高	19.81	18.93	19.11	20.46	19.97	21.56	6.06	2.59	2.17	3.68	5.24	2.51
连锁超市	平均值	18.79	20.21	19.69	19.73	19.28	20.86	3.26	2.88	1.94	2.43	3.21	2.69
600824.SH	益民商业	37.32	38.84	33.64	34.03	33.09	36.11	11.28	14.00	8.92	4.09	10.12	13.28
600790.SH	轻纺城	48.17	62.17	60.57	69.27	60.04	56.98	26.42	15.60	29.77	14.48	32.33	24.46
600415.SH	小商品城	63.56	51.62	50.80	38.51	54.75	49.29	46.38	36.96	39.13	25.17	42.00	36.15
002344.SZ	海宁皮城		43.59	44.70	37.32	43.01	51.19		27.00	4.11	26.78	10.41	32.83
000301.SZ	东方市场	25.85	33.90	31.17	32.93	24.16	30.28	7.37	9.52	11.06	13.32	13.71	6.64
商业物业	平均值	43.73	46.03	44.18	42.41	43.01	44.77	22.86	20.61	18.60	16.77	21.71	22.67
002024.SZ	苏宁电器	16.59	17.30	17.54	17.80	16.59	17.46	4.88	7.39	6.63	7.34	7.18	7.46
600122.SH	宏图高科	7.59	9.23	7.85	12.11	7.45	9.11	1.58	0.51	1.84	5.35	1.90	1.64
000829.SZ	天音控股	10.05	9.29	9.45	15.49	16.18	9.28	1.57	0.67	3.66	3.65	3.31	2.58
002416.SZ	爱施德					14.26	19.36					8.15	8.54
家电连锁	平均值	11.41	11.94	11.61	15.13	13.62	13.80	2.68	2.86	4.04	5.45	5.13	5.06
300022.SZ	吉峰农机		13.08	13.58	15.78	12.41	12.20		4.35	2.88	5.70	2.70	2.93
专业连锁	平均值		13.08	13.58	15.78	12.41	12.20		4.35	2.88	5.70	2.70	2.93
002345.SZ	潮宏基		40.70	38.72	36.45	36.50	35.23		14.52	19.04	16.24	16.67	15.08
600612.SH	老凤祥	6.79	7.27	7.75	8.55	7.18	7.96	2.66	2.82	2.56	2.75	2.87	3.21
品牌经营	平均值	6.79	23.99	23.24	22.50	21.84	21.60	2.66	8.67	10.80	9.49	9.77	9.15

重点公司盈利预测及估值表

	代码	简称	收盘价 2010-10-20	总市值 亿元	2010E	EPS 2011E	2012E	2010E	P/E 2011E	2012E	PEG	评级
百货商场	002187.SZ	广百股份	29.90	50	1.15	1.40	1.58	26	21	19	0.67	买入
	000501.SZ	鄂武商 A	20.92	106	0.60	0.73	0.95	35	29	22	1.56	增持
	002419.SZ	天虹商场	43.05	172	1.23	1.59	1.93	35	27	22	0.78	买入
	600859.SH	王府井	45.62	179	1.27	1.50	1.70	36	30	27	0.91	增持
	002277.SZ	友阿股份	24.99	87	0.60	0.91	1.19	42	27	21	0.85	增持
	600631.SH	百联股份	13.68	150	0.55	0.54	0.60	25	26	23	0.51	增持
	600858.SH	银座股份	27.00	78	0.80	1.05	1.50	34	26	18	0.54	增持
	600729.SH	重庆百货	50.86	104	1.10	1.30	1.58	46	39	32	0.90	增持
	000987.SZ	广州友谊	29.4	105	0.91	1.10	1.45	32	27	20	1.79	增持
	000417.SZ	合肥百货	18.18	87	0.50	0.62	0.78	36	29	23	1.53	买入
	600655.SH	豫园商城	15.82	227	0.50	0.65	0.81	31	24	20	0.55	无评级
	600693.SH	东百集团	12.60	43	0.42	0.50	0.57	30	25	22	0.34	增持
	600694.SH	大商股份	55.95	164	1.00	1.30	1.70	56	43	33		无评级
	000715.SZ	中兴商业	15.81	44	0.44	0.66	0.70	36	24	23	0.88	增持
	600327.SH	大厦股份	14.32	75	0.66	0.81	0.93	22	17	15	0.94	买入
	600628.SH	新世界	13.35	71	0.50	0.55	0.60	27	24	22	0.53	增持
	600814.SH	杭州解百	8.68	27	0.28	0.33	0.46	31	25	19	0.83	增持
	600785.SH	新华百货	34.40	71	1.31	1.54	1.70	26	22	19	1.32	买入
	600828.SH	成商集团	20.21	74	0.70	0.97	1.50	29	21	13	1.89	增持
	600697.SH	欧亚集团	27.50	44	0.78	1.03	1.35	35	27	20	2.94	增持
连锁超市	000759.SZ	武汉中百	12.50	85	0.43	0.54	0.67	29	23	19	0.89	买入
	002336.SZ	人人乐	24.70	99	0.74	0.92	1.15	33	27	21	1.25	增持
	002251.SZ	步步高	23.31	63	0.73	0.95	1.21	32	24	19	1.33	增持
	002264.SZ	新华都	19.61	31	0.62	0.81	1.10	32	24	17	1.01	增持
	600827.SH	友谊股份	16.88	80	0.75	0.85	1.00	22	20	17	1.20	增持
专业连锁	000829.SZ	天音控股	14.39	136	0.70	0.78	0.90	21	19	16	0.50	买入
	002024.SZ	苏宁电器	15.70	1098	0.60	0.80	1.00	26	20	15	0.49	买入
	002416.SZ	爱施德	45.85	226	1.33	1.75	2.15	34	26	21	0.89	增持
	300022.SZ	吉峰农机	30.42	54	0.57	1.00	1.50	53	30	20	0.74	无评级
商业物业	002344.SZ	海宁皮城	47.68	133	0.61	1.20	1.65	78	40	29	0.79	增持
	600415.SH	小商品城	26.11	355	0.85	1.21	1.50	31	22	17	0.88	增持
	600824.SH	益民商业	7.61	55	0.17	0.21	0.25	45	36	30	2.74	增持
	000301.SZ	东方市场	5.18	63	0.26	0.35	0.40	20	15	13		增持
品牌经营	600612.SH	老凤祥	33.19	111.33	0.81	0.98	1.20	41	34	28	0.35	增持
	002345.SZ	潮宏基	35.63	64.13	0.72	0.93	1.07	49	38	33	1.02	买入

投资评级

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 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。