

商业行业 2010 年 10 月月报

消费增长稳定，行业业绩无忧

可选消费/商贸

投资要点:

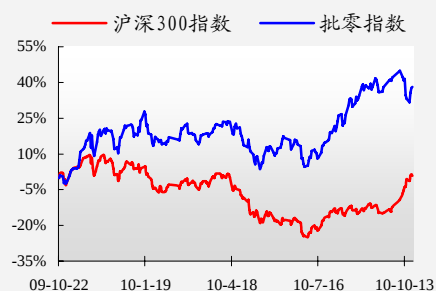
- 1-9 月，我国社会消费品零售总额累计同比增长 18.3%，9 月当月社零总额同比增长 18.8%，比 8 月份加快 0.4 个百分点，十月受益于“十一黄金周”的强劲消费，零售额的增长态势仍将持续。
- 城镇消费品零售额同比增长 19.1%，比 7 月份加快 0.3 个百分点；乡村消费品零售额增长 17.00%，在收入提高的带动下，农村消费增速迅速提升，显示出较强的消费倾向。
- 我们认为受房地产市场带动的热点消费在未来可能会面临调整，而与消费升级和节庆消费相关及受价格影响比较明显的消费品将保持稳定的增速。
- 价格方面，前三季度，居民消费价格同比上涨 2.9%，城市上涨 2.8%，农村上涨 3.1%。其中 9 月份居民消费价格同比上涨 3.6%，环比上涨 0.6%，消费品价格仍处于上升趋势。
- 目前百货行业市盈率为 52 倍，超市行业市盈率为 38 倍，分别高出历史平均水平 10% 左右，处于相对合理区间，商贸行业整体估值水平位于市场中等水平。
- 我们认为在良好的消费环境下，行业全年业绩增长比较明确，且即将到来的行业旺季也将使这种趋势得以延续，对未来收入结构调整的预期也是行业繁荣的驱动因素。在整个行业向好的背景下，我们认为充分受益于经济快速增长的中西部百货龙头值得关注，另一方面，在通胀背景下，具备规模效应的超市类上市公司也将有较好的业绩，如鄂武商 A、武汉中百、合肥百货、新华百货等。

优于大势

维持评级

发布时间：2010 年 10 月 22 日

走势图



子行业	评级
百货	优于大势
超市	优于大势

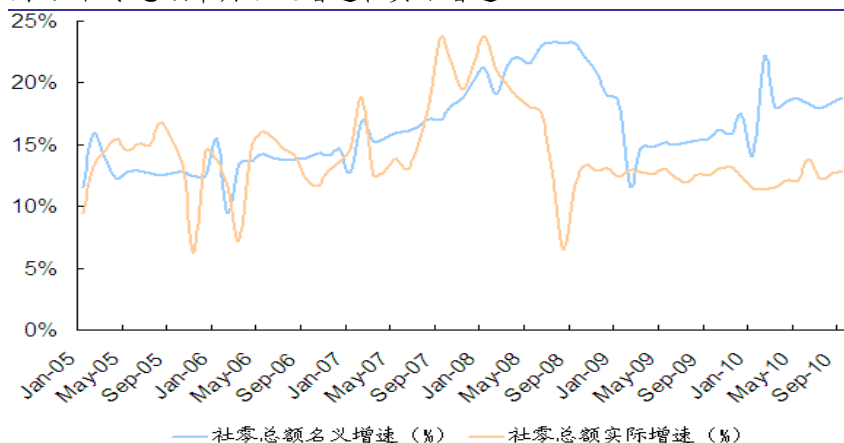
重要公司	评级
鄂武商 A	推荐
武汉中百	谨慎推荐
合肥百货	谨慎推荐
新华百货	谨慎推荐

分析师：周思立 联系人：罗旷怡
执业证书编号：S0550207100075
TEL: (8621)6336 7000 - 250
FAX: (8621)6337 3209
Email: luoky@nesc.cn
地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼
邮 编：200002

1. 消费稳步增长，价格温和上涨

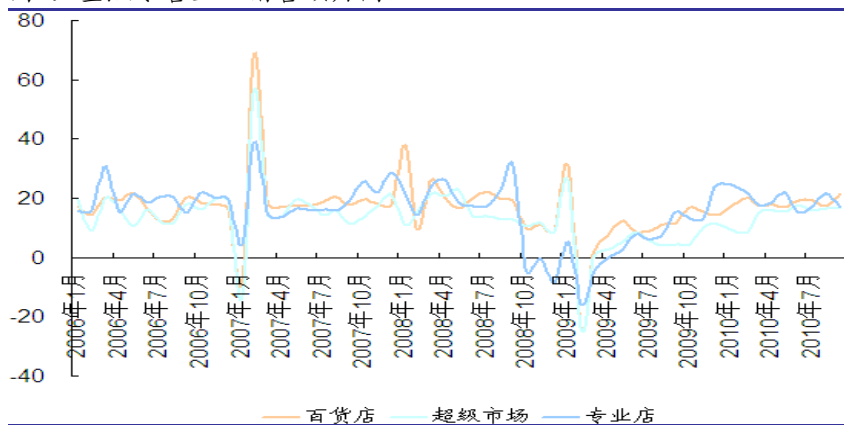
国家统计局发布的最新数据显示，1-9月，我国社会消费品零售总额累计为111029亿元，同比增长18.3%，比上年同期加快3.2个百分点，较1-8月加快0.1个百分点。9月当月社零总额为13537亿元，同比增长18.8%，比8月份加快0.4个百分点，其中百货店、超市和专业店零售额同比分别增长21.6%、17.0%和16.8%。总体来看，社零总额近两个月来保持了稳定增长的态势，我们认为十月受益于“十一黄金周”的强劲消费，零售额的增长态势仍将持续。

图1：社零总额单月名义增速和实际增速



数据来源：国家统计局，东北证券

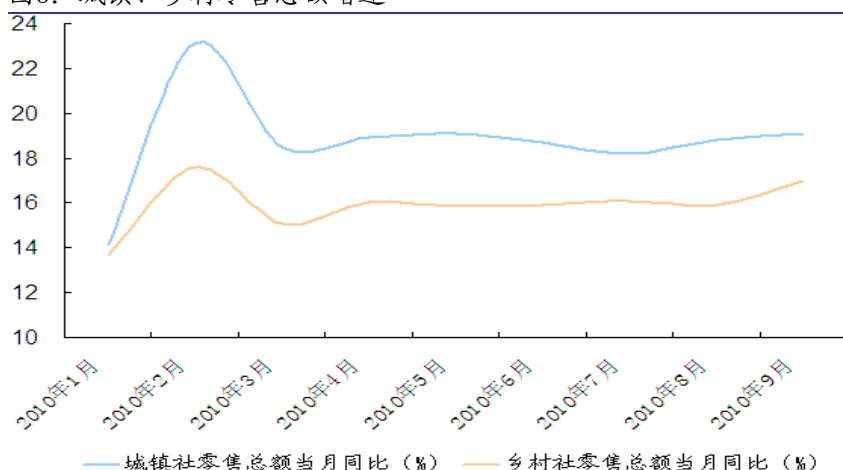
图2：重点零售企业销售额月同比



数据来源：商务部，东北证券

按经营单位所在地分，9月，城镇消费品零售额11743亿元，同比增长19.1%，比7月份加快0.3个百分点；乡村消费品零售额1794亿元，增长17.00%，比8月份加快1.1个百分点。在收入提高的带动下，农村消费增速迅速提升，显示出较强的消费倾向。

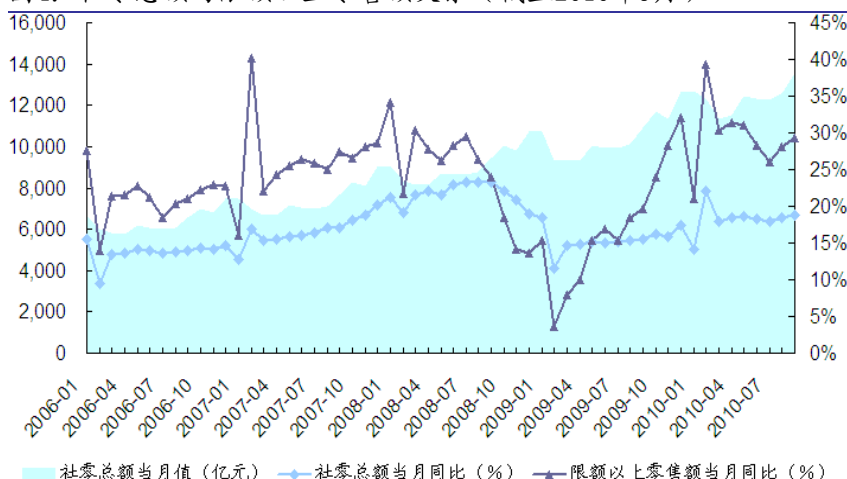
图3: 城镇、乡村零售总额增速



数据来源: 国家统计局, 东北证券

按消费形态分, 9月份, 餐饮收入1566亿元, 同比增长19.8%, 商品零售11971亿元, 同比增长18.7%, 服务类消费整体呈稳步上升态势。受益于整体消费环境向好和节日效应, 在商品零售中, 限额以上企业(单位)商品零售额大幅增长29.3%。

图4: 社零总额与限额以上零售额关系(截至2010年9月)



数据来源: 国家统计局, 东北证券

分类别来看, 1-9月金银珠宝销售增长最快, 增速高达54.9%, 粮油食品饮料烟酒、文化办公用品、家具和建筑及装潢材料的销售增长率也在30%以上, 其中9月份增长最快的是金银珠宝、家具、石油及制品、汽车和建筑及装潢材料。

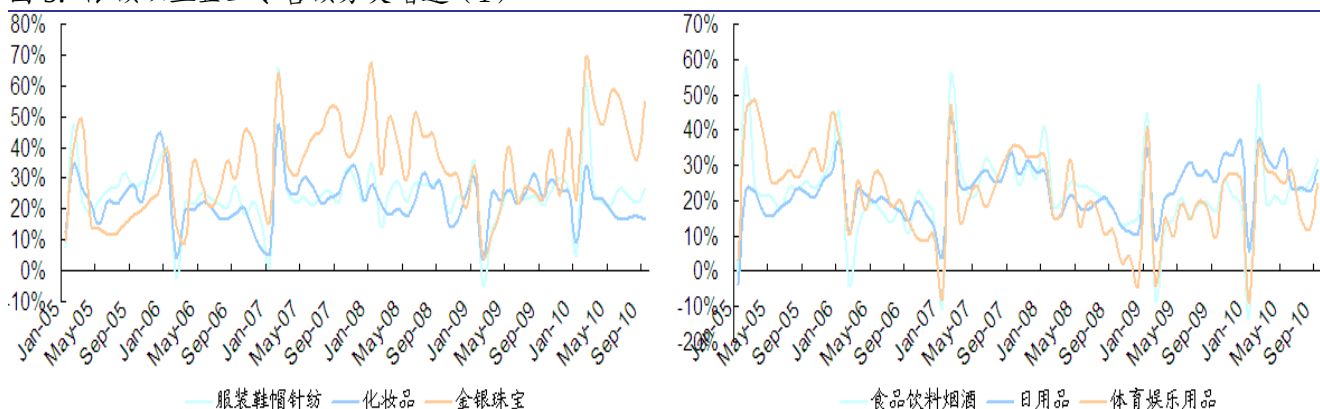
表1: 限额以上零售企业增长情况

指标	9月		1-9月	
	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)
限额以上商品零售	5156	29.3	40945	29.3
粮油食品饮料烟酒	702	31.9	5248	22.3
服装鞋帽针纺织品	459	26.7	4000	24
化妆品	78	16.7	635	16.3
金银珠宝	109	54.9	897	43.4
日用品	183	28.9	1467	24.9
体育、娱乐用品	26	24.9	214	18
家用电器音像器材	334	28.5	2907	28.1
中西药品	279	20.6	2151	22.4
文化办公用品	101	31.3	799	23.1
家具	65	39.6	479	38.4
通讯器材	69	14.8	564	17.9
石油及制品	937	29.3	7454	35
汽车	1480	29.7	11659	34.9
建筑及装潢材料	75	39	502	31.6

数据来源: 国家统计局, 东北证券

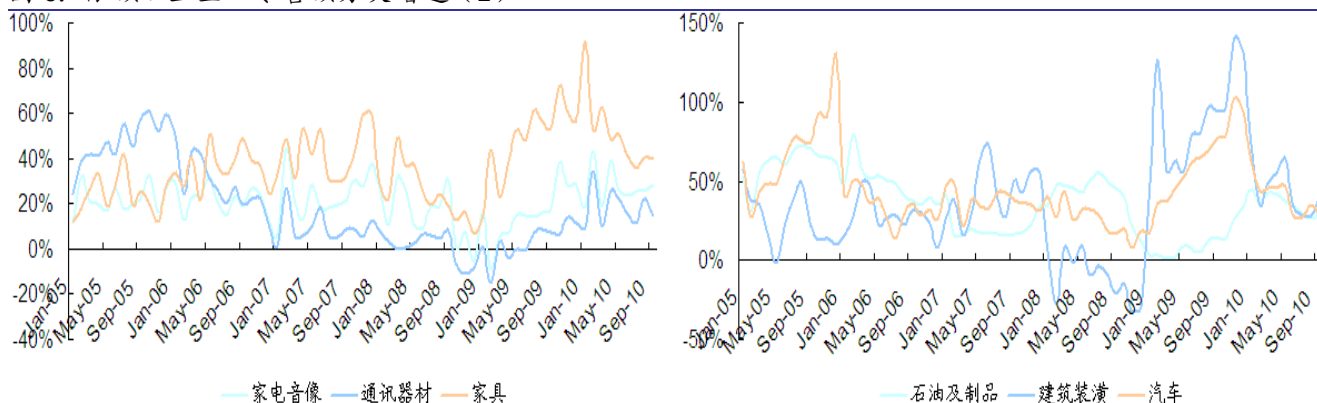
从总体趋势看, 通讯器材、家具、汽车等销售额增速有所回落, 金银珠宝、食品饮料烟酒、体育娱乐用品、日用品和建筑装潢零售增速在8月均有比较明显的反弹。我们认为受房地产市场带动的热点消费在未来可能会面临调整, 而与消费升级和节庆消费相关及受价格影响比较明显的消费品将保持稳定的增速。

图 5: 限额以上企业零售额分类增速 (1)



数据来源: 国家统计局, 东北证券

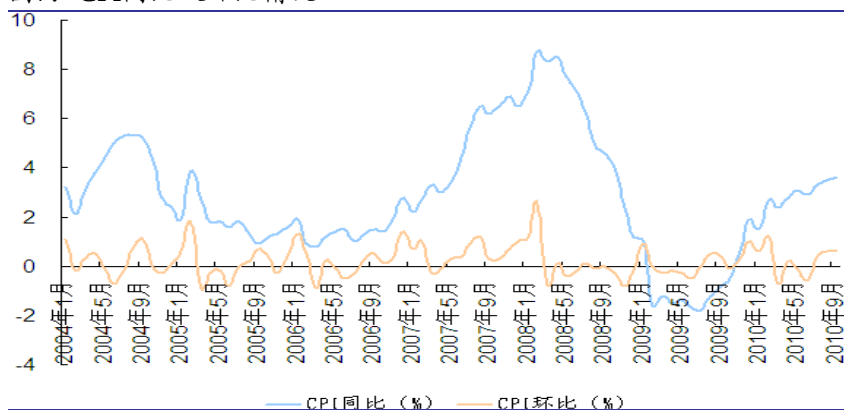
图 6: 限额以上企业零售额分类增速 (2)



数据来源: 国家统计局, 东北证券

价格方面, 前三季度, 居民消费价格同比上涨2.9%, 城市上涨2.8%, 农村上涨3.1%。其中9月份居民消费价格同比上涨3.6%, 环比上涨0.6%, 消费品价格仍处于上升趋势。

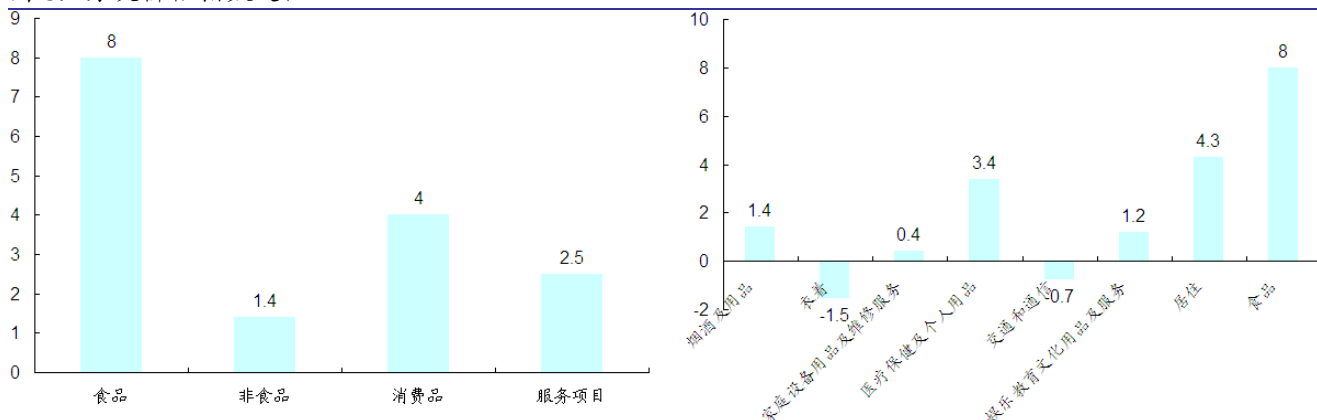
图7: CPI同比及环比情况



数据来源: 国家统计局, 东北证券

分类别看, 9月, 八大类商品价格五涨三降, 其中食品价格同比上涨8%, 非食品价格上涨1.4%, 消费品价格上涨4%, 服务项目价格同比上涨2.5%。可以看出, **食品价格上涨仍然是推动CPI上行的主要因素。**

图 8: 分类价格指数变化

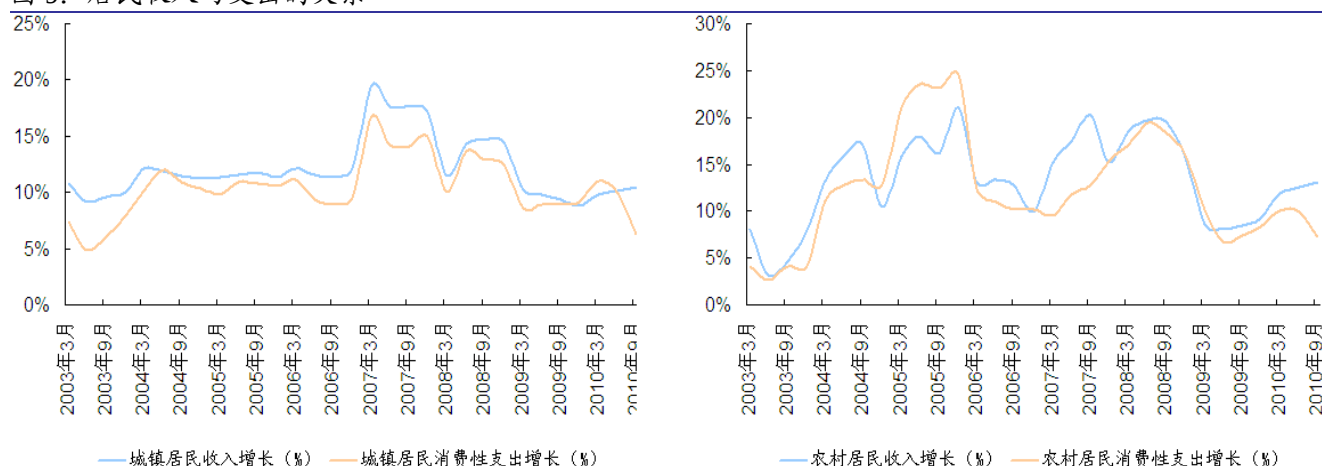


数据来源: 国家统计局, 东北证券

2. 收入持续增长，行业景气度回升

前三季度，我国城镇居民人均可支配收入14334元，同比增长10.5%，实际增长7.5%；农村居民人均现金收入4869元，同比增长13.1%，实际增长9.7%。扣除价格因素，城镇居民人均消费性支出实际增长6.3%，农村居民人均生活消费现金支出实际增长7.3%。我们认为提高居民收入水平以保证经济可持续发展是未来几年国家的重要方向，居民收入的提高尤其是农村生活水平的提高，将引发大量的消费需求。

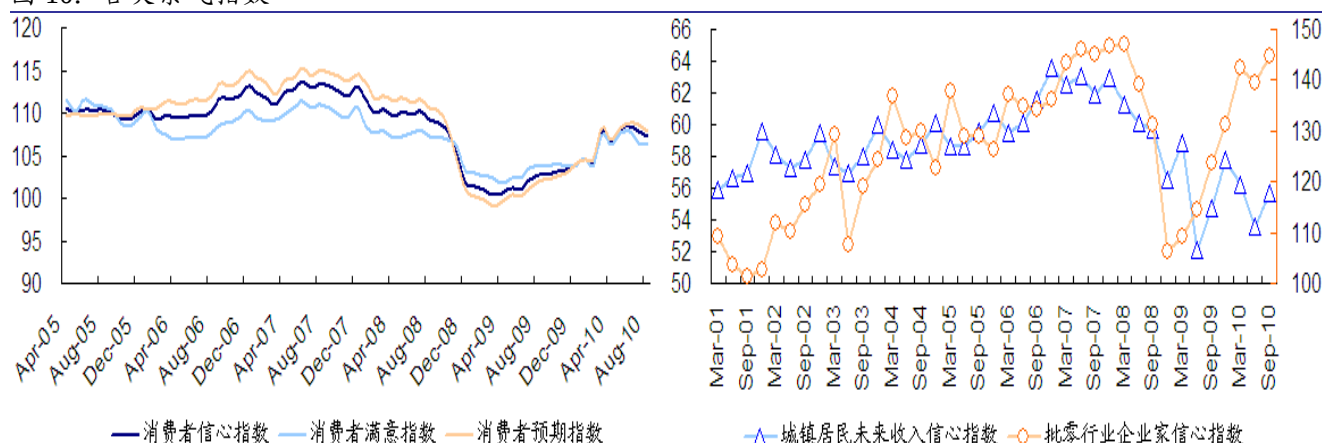
图 9：居民收入与支出的关系



数据来源：国家统计局，东北证券

消费者信心指数随着物价上涨保持了回落的态势，但在对未来乐观的收入预期下，降幅已经明显缩窄，批零行业企业家信心指数在上半年小幅回落后快速反弹，行业景气度较高。

图 10：各类景气指数



数据来源：国家统计局，东北证券

3. 消费环境良好，公司业绩无忧

上市公司业绩方面，从已公布的5家上市公司业绩看，营业收入均有较大幅度的增长，在良好的消费环境及温和通胀背景下，上市公司全年业绩比较乐观。利润方面，致力于跑马圈地的公司短期盈利水平则低于以存量调整为主的公司。

表2: 上市公司3季度业绩同比增长

		营业收入 (亿元)	YOY (%)	归属母公司股东的净利 (万元)	YOY (%)
002187.SZ	广百股份	39.99	49.26%	12935.06	14.19%
002277.SZ	友阿股份	24.86	31.04%	18246.08	47.26%
600697.SH	欧亚集团	36.15	33.80%	8693.39	8.26%
600738.SH	兰州民百	6.52	22.60%	2815.00	27.61%
002264.SZ	新华都	31.54	40.00%	6584.83	17.06%

数据来源: 公司公告, 东北证券

根据中国城市商网1-8月数据显示, 多数商业企业销售收入均出现了两位数以上的增长, 且以黄金珠宝销售为主的北京菜百增速高达63.81%, 一线城市重点门店仍有骄人的销售增长, 中西部商业龙头增速普遍较高。从9月的已知数据来看, 中西部商业企业销售增速保持了强劲的增速, 其中山东银座销售同比增长37.9%, 合肥百货鼓楼商厦增长33.8%, 武汉中百同比增长20.46%。

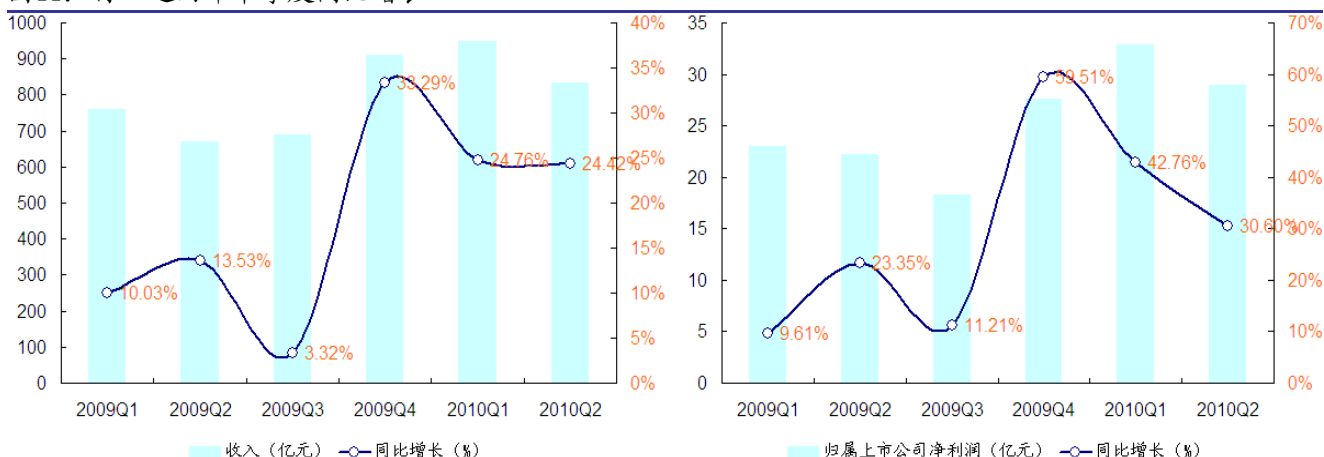
表3: 部分企业销售额1-8月累计增速

企业名称	累计同比增长 (%)	企业名称	累计同比增长 (%)
北京菜市口百货	63.81	上海第一八佰伴	18.77
山东银座商城	32.22	武商集团	17.48
杭州大厦购物中心	30.08	武汉中百集团	15.81
北京王府井百货	27.9	天津劝业场	15.37
上海市第一百货	27.1	上海新世界城	12.87
大商集团	24	武汉中商集团	12.84
银川新华百货	21	南京新街口百货	12.02
合肥百货大楼集团	20.53	兰州民百亚欧商厦	10.25
南京中央商场	19.57	南京金鹰国际	6.88

资料来源: 中国城市商网, 东北证券

从近两年的情况看, 行业营业收入及净利润增长率在09年3季度前均处于底部区域, 今年3季度仍存在一定的基数作用, 因此公司业绩有超预期的可能, 4季度基数较高, 但旺季效应及较为集中的节假日因素仍能保证行业保持相对正常的增速, 我们预计行业2010年全年收入增速在20%左右, 净利润增速为25%-30%。

图11: 行业近两年单季度同比增长

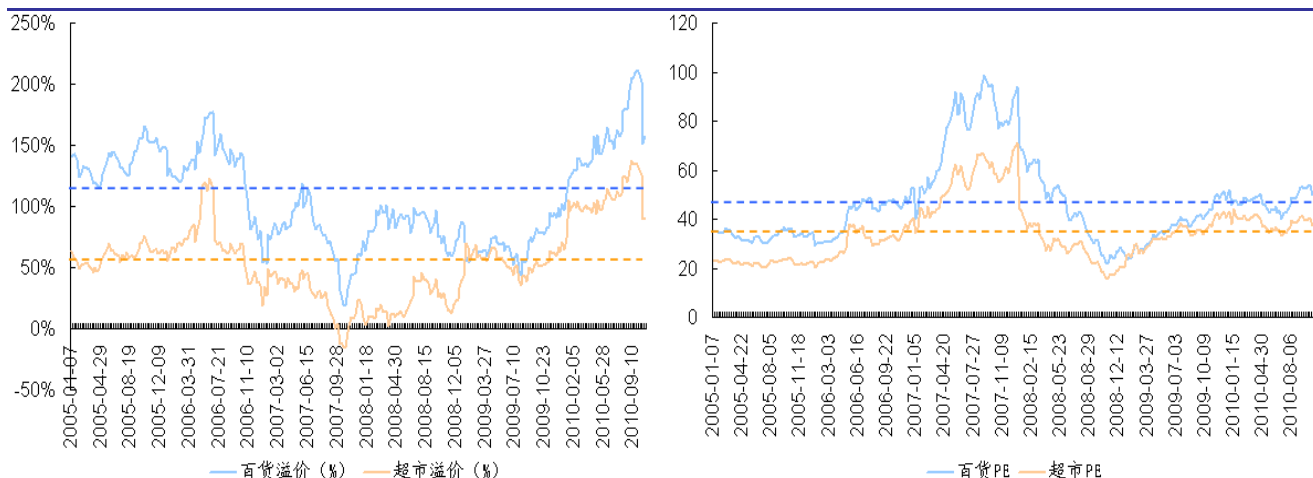


数据来源: wind, 东北证券

4. 估值处于合理范围

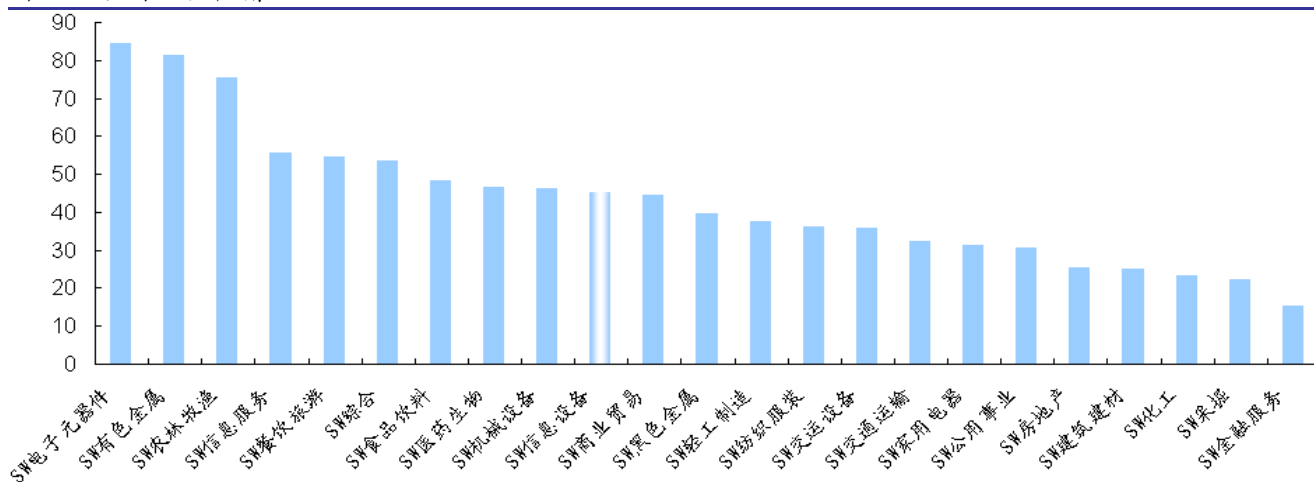
从估值方面看,目前百货行业相对沪深300指数溢价在1.5倍左右,超市行业相对沪深300溢价在0.9倍左右,较前期已经有了明显的回调,且从估值绝对数来看,目前百货行业市盈率为52倍,超市行业市盈率为38倍,分别高出历史平均水平10%左右,处于相对合理区间,商贸行业整体估值水平位于市场中等水平。

图 12: 行业估值情况



数据来源: wind, 东北证券

图 13: 各行业估值情况



数据来源: wind, 东北证券

5. 结论——看好旺季消费，关注中西部龙头

我们认为在良好的消费环境下，行业全年业绩增长比较明确，且即将到来的行业旺季也将使这种趋势得以延续，对未来收入结构调整的预期也是行业繁荣的驱动因素。在整个行业向好的背景下，我们认为充分受益于经济快速增长的中西部百货龙头值得关注，另一方面，在通胀背景下，具备规模效应的超市类上市公司也将有较好的业绩，如鄂武商A、武汉中百、合肥百货、新华百货等。

表4: 行业内主要上市公司盈利预测与估值

证券代码	证券简称	预测 EPS			预测 PE		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012
600723.SH	西单商场	0.13	0.17	0.20	109.98	88.97	72.38
600694.SH	大商股份	0.79	1.35	1.71	68.38	39.68	31.37
600280.SH	南京中商	0.51	1.04	1.53	55.39	27.03	18.41
600729.SH	重庆百货	0.94	1.22	1.50	54.40	41.86	33.97
000715.SZ	中兴商业	0.30	0.62	0.78	53.01	25.60	20.22
600828.SH	成商集团	0.42	0.69	0.95	47.11	28.54	20.76
000785.SZ	武汉中商	0.27	0.33	0.41	41.51	34.99	27.99
002277.SZ	友阿股份	0.64	0.86	1.19	39.10	29.03	21.17
000564.SZ	西安民生	0.21	0.28	0.37	38.18	29.06	22.23
600778.SH	友好集团	0.39	0.49	0.71	37.63	30.07	20.82
600682.SH	南京新百	0.26	0.57	1.03	37.54	17.53	9.61
600738.SH	兰州民百	0.25	0.33	0.34	37.43	28.97	27.95
600859.SH	王府井	1.23	1.58	1.86	35.90	28.09	23.77
002419.SZ	天虹商场	1.20	1.55	1.96	35.40	27.29	21.58
600697.SH	欧亚集团	0.80	1.05	1.37	34.98	26.58	20.36
000417.SZ	合肥百货	0.52	0.66	0.81	34.68	27.28	22.06
600858.SH	银座股份	0.77	1.06	1.32	34.58	25.18	20.28
000501.SZ	鄂武商 A	0.61	0.76	0.98	33.88	27.27	21.10
600327.SH	大厦股份	0.43	0.53	0.62	33.45	27.07	23.30
600655.SH	豫园商城	0.49	0.58	0.66	32.51	27.90	24.40
600693.SH	东百集团	0.38	0.50	0.60	32.38	24.88	20.75
600814.SH	杭州解百	0.28	0.34	0.45	32.33	26.60	19.94
000987.SZ	广州友谊	0.94	1.17	1.48	31.22	24.93	19.84
000419.SZ	通程控股	0.32	0.47	0.65	31.08	21.56	15.62
600785.SH	新华百货	1.16	1.43	1.71	29.69	24.06	20.09
600628.SH	新世界	0.45	0.49	0.58	29.39	26.93	22.86
600631.SH	百联股份	0.48	0.55	0.59	28.55	24.78	23.04
002187.SZ	广百股份	1.12	1.40	1.78	26.42	21.27	16.71
000516.SZ	开元控股	0.25	0.22	0.24	24.86	27.63	25.62
600361.SH	华联综超	0.21	0.31	0.41	59.62	41.45	31.33
002264.SZ	新华都	0.53	0.78	1.01	38.86	26.37	20.41
002336.SZ	人人乐	0.74	0.95	1.22	33.43	26.12	20.29
002251.SZ	步步高	0.73	0.94	1.09	31.56	24.65	21.17
000759.SZ	武汉中百	0.41	0.52	0.65	30.46	24.00	19.23
600827.SH	友谊股份	0.68	0.84	0.98	24.69	20.21	17.26

数据来源: wind, 东北证券

注: 按 2010 年预测市盈率降序排列

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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征价。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。本报告版权归我公司所有。