

加息短期难抑通胀 百货行业最为受益

——十月零售月报

商贸零售行业

评级: 增持 (维持)

十月零售月报

2010年11月5日 星期五

商贸零售

张先萍

021-50586660-8633

zxp@longone.com.cn

联系人: 丰靖

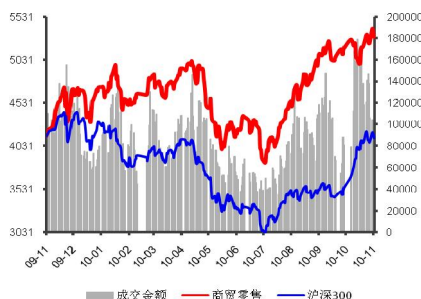
021-50586660-8672

fengjing@longone.com.cn

行业指数

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	4.77	-15.74
3 个月	16.95	10.96
6 个月	18.35	-2.54

零售行业相对上证综指走势图



相关报告:

《温和通胀、消费升级、中西部消费加速打造消费繁荣的黄金周》

投资要点

- **社零总额稳定增长，金银珠宝类高速领涨，中部地区消费加速。** 1-9 月份我国社会消费品零售总额 111029 亿元，同比增长 18.3%；9 月份社会消费品零售总额 13537 亿元，同比增长 18.8%，环比提高 0.6%，城镇消费品零售总额增速依然高于农村。十一期间带来的旺盛消费使消费增速回升。金银珠宝类商品 9 月份零售总额增速最高，建材市场回暖明显。9 月份全国千家核心商业企业零售指数同比增长 18.3%，其中分地区看，中、西部地区核心零售企业零售指数分别同比增长 22.8%和 22.7%，明显高于东部地区的 17.0%。
- **温和通胀将带动零售行业发展，百货行业受益最大。** 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 7.5%、15.5%；服装等较为平缓；家电通讯类增速为-3.2%。
- **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。

投资策略: 继续看好行业中长期发展。温和通胀持续下零售行业受益明显，我们看好行业中长期市场表现，维持“增持”评级。

建议重点关注:

- 1、因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、受益于 CPI 上涨的成本控制力及转嫁能力较强的连锁品牌企业——**王府井、苏宁电器、武汉中百**。

目 录

1. 行业继续保持平稳较快发展.....	3
1.1 社零总额稳定增长，金银珠宝类高速领涨，中部地区消费加速.....	3
1.2 消费者信心指数略有下降，居民收入支出均有增加.....	5
1.3 CPI 维持高位运行，金银珠宝上涨幅度最大.....	6
2. 通胀之下，连锁专业店、连锁百货最为受益.....	7
3. 行业投资策略.....	8

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、各类商品 9 月零售增速.....	3
图 4、限额以上企业分商品消费零售额增速.....	4
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、重点城市消费品零售总额增速.....	5
图 9、9 月重点企业零售额分地区增速.....	5
图 10、消费者信心指数、满意指数及预期指数.....	5
图 11、城市和农村居民消费支出增长.....	6
图 12、城镇居民和农村居民收入增长.....	6
图 13、消费价格指数.....	6
图 14、零售商品价格指数.....	7
图 15、零售子行业盈利模式.....	7
图 16、9 月千家核心零售企业零售额分业态增速.....	8
图 17、百货行业 VS 大盘表现.....	8
图 18、超市行业 VS 大盘表现.....	8
图 19、连锁行业 VS 大盘表现.....	9
图 20、零售行业相对于大盘估值溢价.....	9

1. 行业继续保持平稳较快发展

1.1 社零总额稳定增长，金银珠宝类高速领涨，中部地区消费加速

1-9 月份我国社会消费品零售总额 111029 亿元，同比增长 18.3%；9 月份社会消费品零售总额 13537 亿元，同比增长 18.8%，环比提高 0.6%，城镇消费品零售总额增速依然高于农村。十一期间带来的旺盛消费使消费增速回升。

图 1、社会消费品零售总额及同比增速

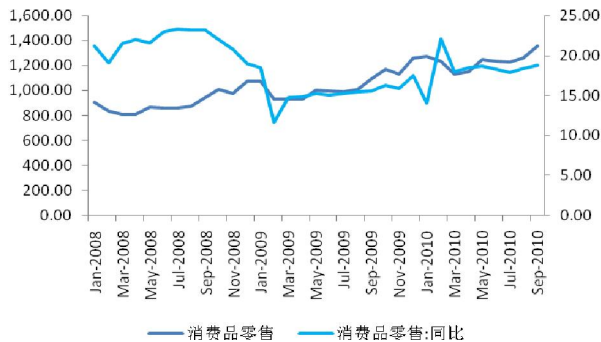
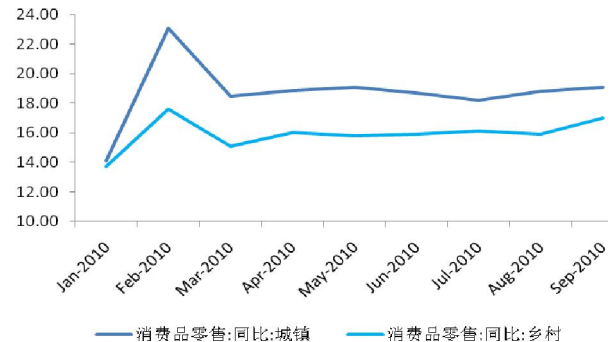


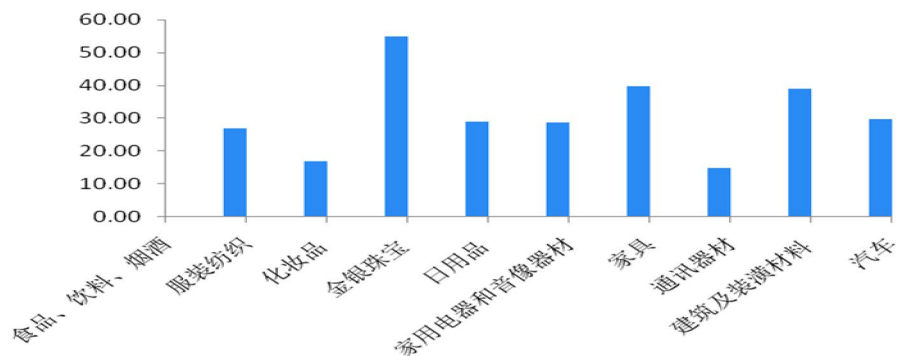
图 2、城镇、农村消费品零售总额增速



资料来源：CEIC、东海证券研究所

金银珠宝类商品 9 月份零售总额增速最高，建材市场回暖明显。各主要类别商品 9 月份限额以上分类商品零售额，通讯器材类同比增速最低为 14.8%，其他除化妆品类外增速均超过 25%，其中因为金银珠宝类商品因 CPI 上涨因素及国庆婚庆活动增加影响，9 月份同比增速达到 54.9%。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。由于十一结婚人数增多及政府对房地产的调控使得投资客减少，更多刚需能够买房，建筑装潢市场明显回暖，同比增速为 39%。预计未来随着地产调控进一步落实，此类商品将保持较高增速。

图 3、各类商品 9 月零售增速



资料来源：CEIC、东海证券研究所

图 4、限额以上企业分商品消费零售额增速

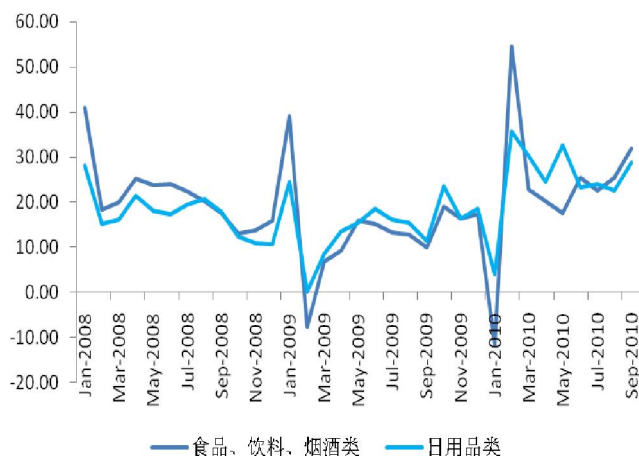
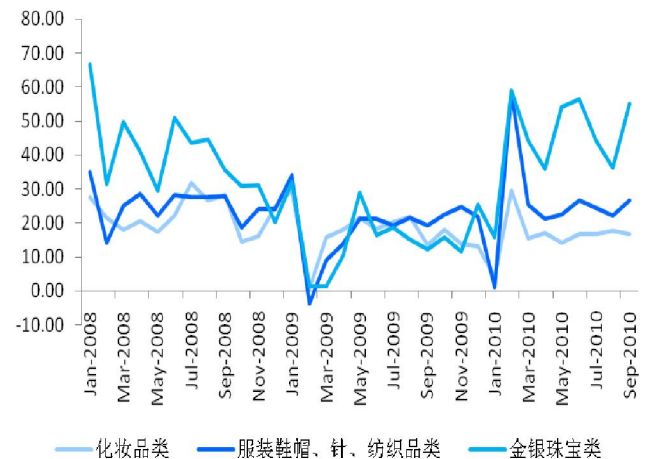


图 5、限额以上企业分商品消费零售额增速



资料来源: CEIC、东海证券研究所

图 6、限额以上企业分商品消费零售额增速

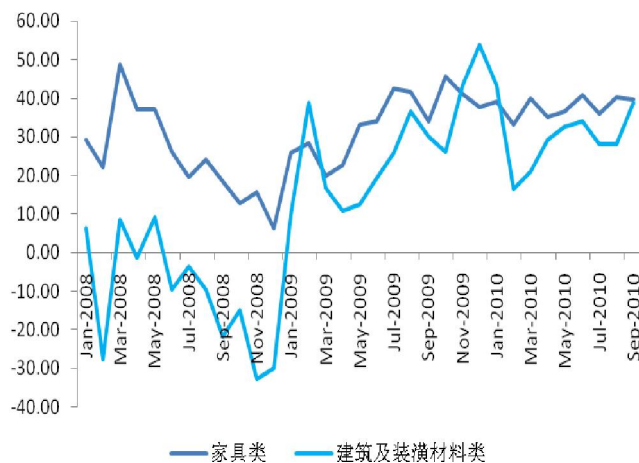
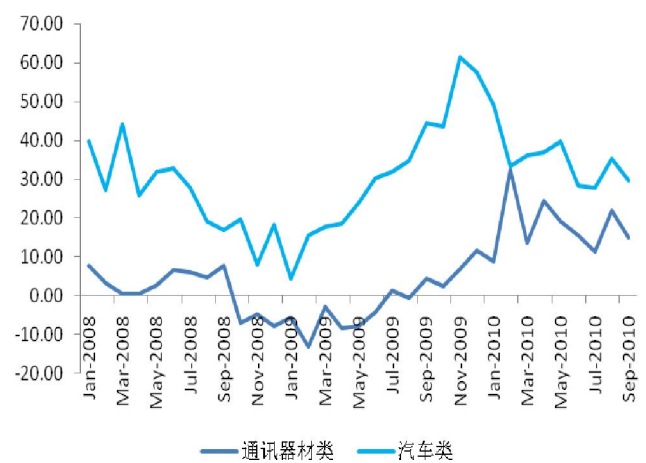


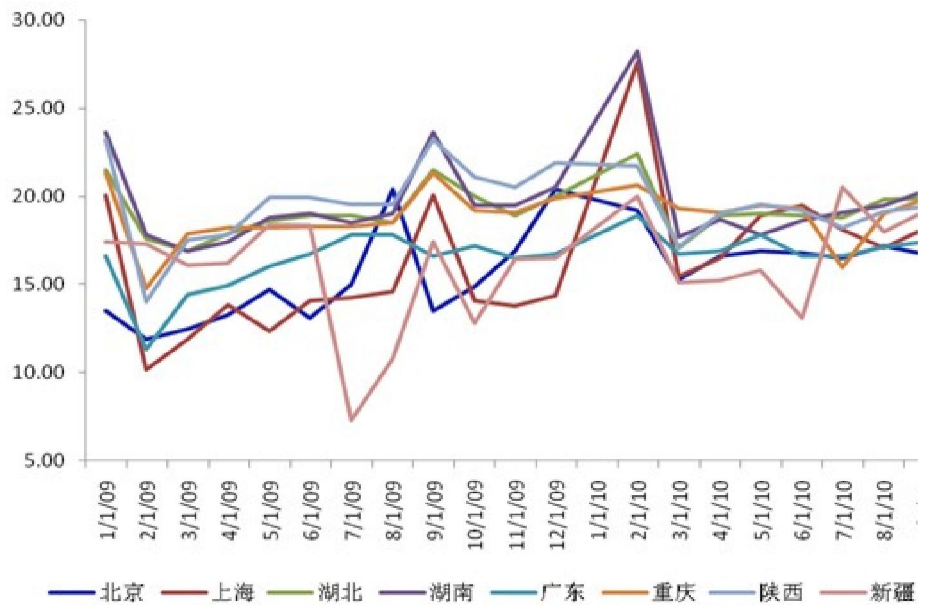
图 7、限额以上企业分商品消费零售额增速



资料来源: CEIC、东海证券研究所

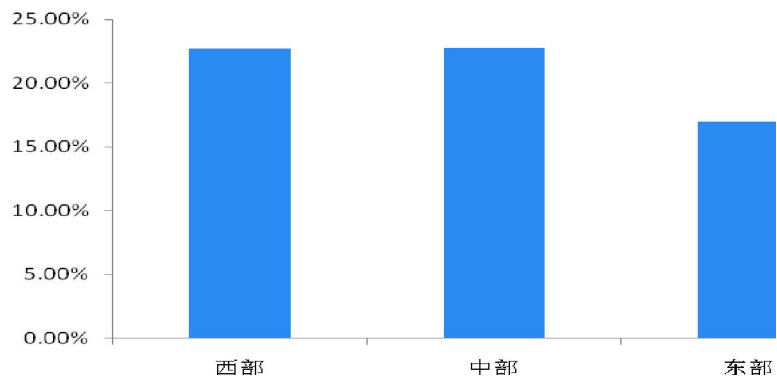
从消费额增速看,随着国家政策支出、城市化进程、工业化加速和消费升级的推动,中西部尤其是中部地区保持了更高的消费增长势头。八地当中,沪广深增速垫底,湖南、湖北、重庆三地表现出了稳定的高速发展,尤其是两湖地区,持续居于增速前三名。9月份全国千家核心商业企业零售指数同比增长18.3%,比8月份上升0.2个百分点;1-9月份同比增长17.1%。其中分地区看,中、西部地区核心零售企业零售指数分别同比增长22.8%和22.7%,明显高于东部地区的17.0%。1-9月份,东、中、西部地区累计零售指数同比增长分别16.1%、20.5%和19.6%。

图 8、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

图 9、中西部 9 月千家重点零售企业零售额分地区增速

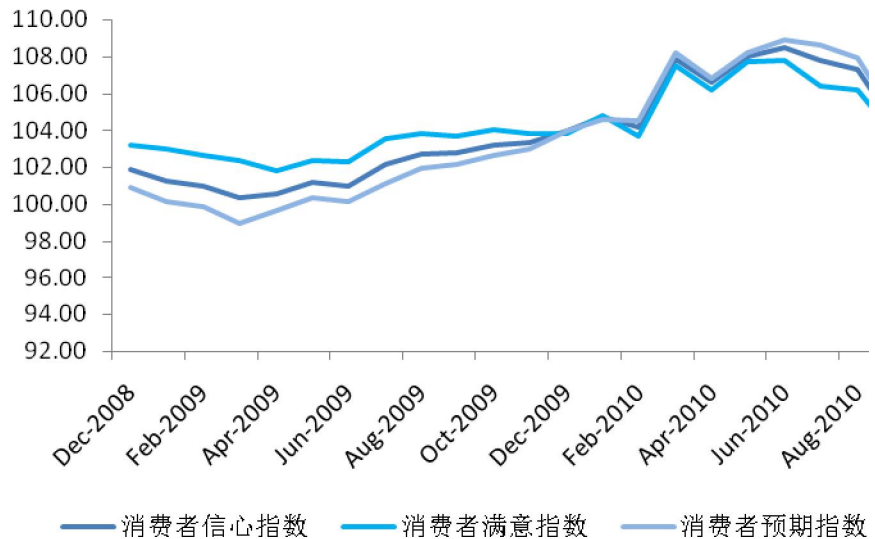


资料来源: 商务部、东海证券研究所

1.2 消费者信心指数有所下降, 居民收入及支出同比均有增加

9 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 104.4、103.8、104.78, 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, 消费者信心指数环比下降 2.8%, 同比上升 1.6%, 预计未来对于 CPI 上涨的担忧将持续, 信心指数将进一步下降。

图 10、消费者信心指数、满意指数及预期指数



资料来源: CEIC、东海证券研究所

居民收入及支出增速第三季度略有上升, 农村居民现金收入累计同比增长 13%, 城镇人均可支配收入增长 10.49%。城镇人均消费支出同比上涨 4%, 农村人均现金消费支出同比上涨。随着 CPI 的上升, 未来消费支出可能进一步下降。

图 11、城市和农村居民消费支出增长

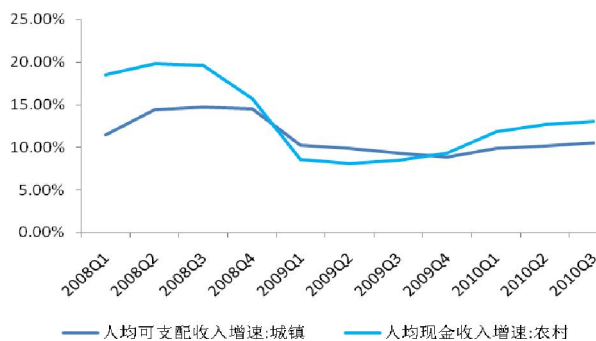
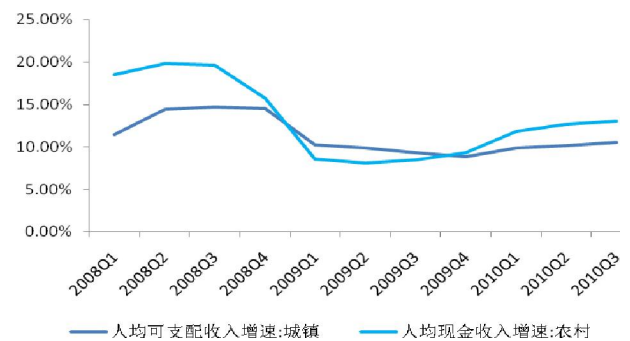


图 12、城镇居民和农村居民收入增长

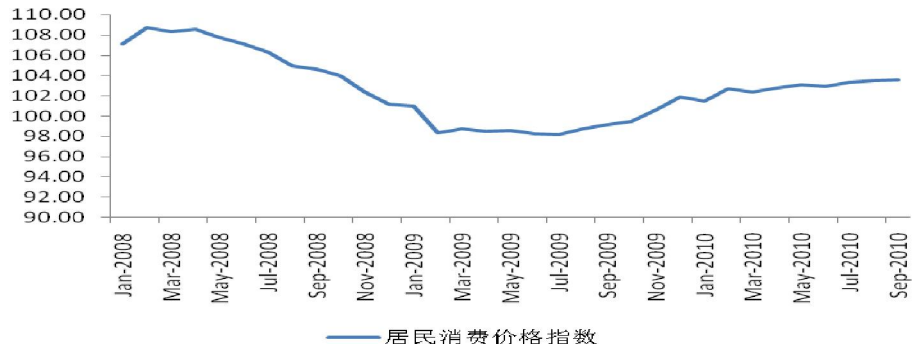


资料来源: CEIC、东海证券研究所

1.3 CPI 维持高位运行, 金银珠宝上涨幅度最大

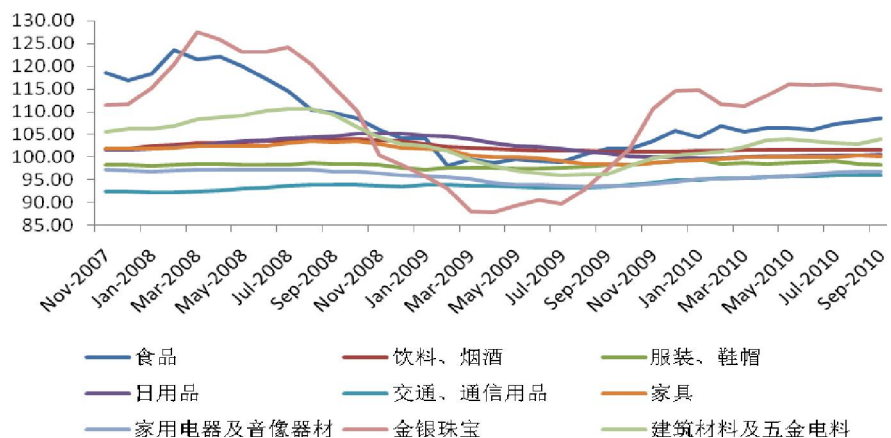
9 月当月居民消费价格同比上涨 4.4%, 其中金银珠宝类上涨 17.97%, 增速最快, 远超第二三名的建筑五金 8%、食品饮料 6.59% 的增速。随着美国持续的货币宽松政策, 热钱进入中国预期增强, 同时加息短时间内难以抑制通货膨胀, 预计未来 CPI 依然将维持高位。

图 13、消费价格指数



资料来源: CEIC、东海证券研究所

图 14、零售商品价格指数



资料来源: CEIC、东海证券研究所

2. 温和通胀之下，百货最为受益

一般来说，通货膨胀会带来更高的成本和销售价格，转嫁能力强的公司将从中受益。从各自行业盈利模式看，百货多为联营扣点模式，以商品营业额乘以一定扣点比率作为，同时存货、销售员工资等都由供应商负责，因此百货可以有效避免风险、节省成本，稳定分享商品价格上涨带来的好处。超市由于主要销售生活必需品，毛利较低，通货膨胀下供应商成本压力加大，除少数转嫁能力较强品牌商外，其他供应商毛利将进一步减少，因此超市收取更多如进场费等的通道费将遇到较大阻力，温和通胀下相对百货来说，超市受益较小。而对于专业店来说，销售规模大、品牌影响力和成本控制力强的品牌连锁专业店更容易转嫁成本压力，并在温和通胀下受益。

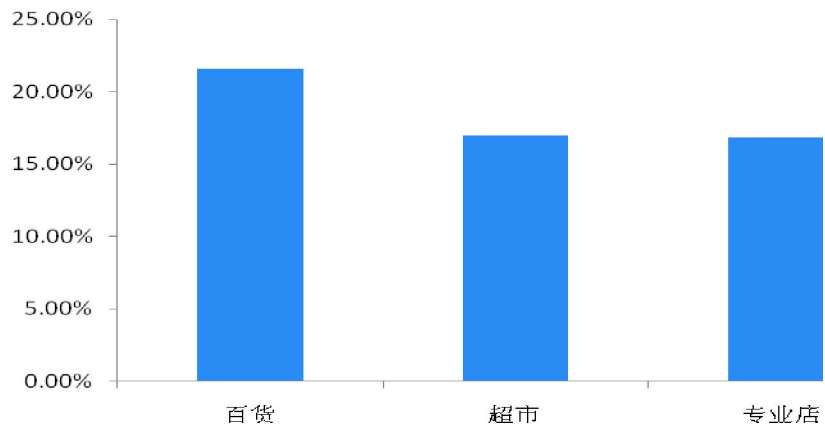
但是，当通货膨胀进入恶性阶段时，耐用消费品等销售额将持续下降，必需品消费维持稳定，由于超市销售的是生活必需品，抗通胀能力更强。

图 15、零售子行业盈利模式

类型	消费层次	商品类型	盈利模式
百货	中高端消费	珠宝等 (10-20%)	自营-收入差价
		服装等 (70%)	联营-扣点收入
		其他 (10%)	租金
超市	低端消费	食品生活用品等	自营-收入差价 通道费
专业连锁	品牌消费	专业类产品	逐步转向零工采购合作模式

资料来源：东海证券研究所

图 16、9 月千家核心零售企业零售额分业态增速



资料来源：商务部、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，依旧是百货行业最强；从估值看，目前零售行业及所有子行业估值略有下降，但仍然远高于大盘。由于行业持续较为景气，通胀预期之下较受资本市场青睐，但是投资风险也因此加大。

继续看好行业中长期发展。温和通胀持续下零售行业受益明显，我们看好行业中长期市场表现，维持“增持”评级。

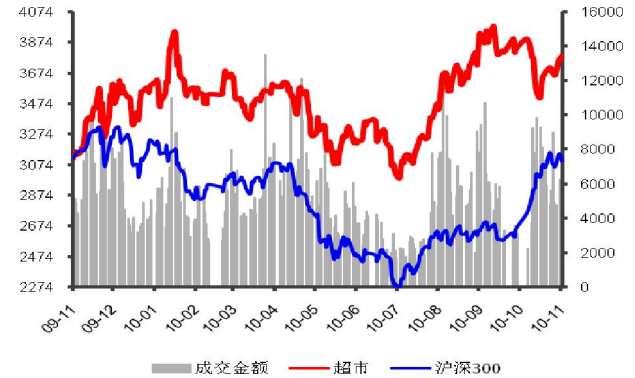
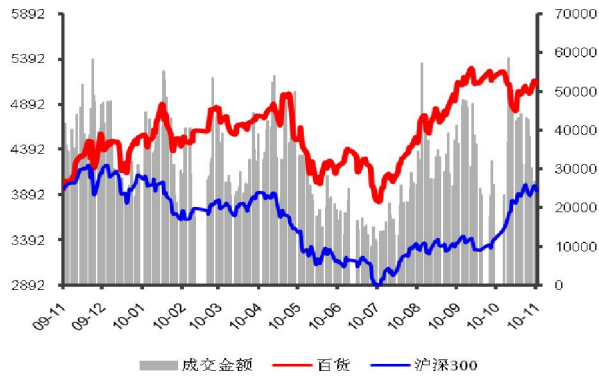
建议重点关注：

1、因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、受益于 CPI 上涨的成本控制力及转嫁能力较强的连锁品牌企业——王府井、友阿股份、苏宁电器、武汉中百。

图 17、百货行业 VS 大盘表现

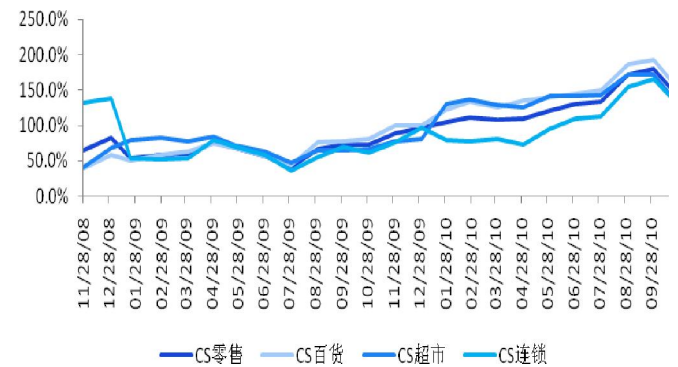
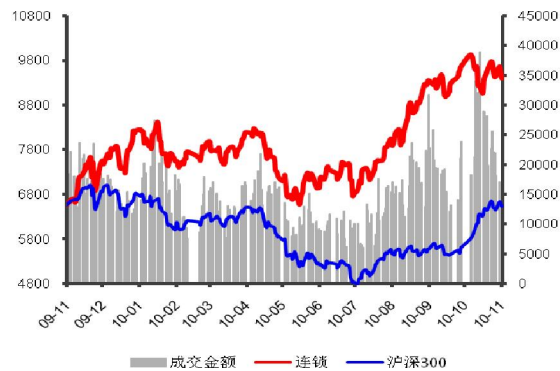
图 18、超市行业 VS 大盘表现



资料来源: wind 资讯, 东海证券研究所

图 19、连锁行业 VS 大盘表现

图 20、零售行业相对于大盘估值溢价



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、免责声明

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