

投资首选高成长型公司，适当关注通胀受益品种

——商业零售行业投资机会的跟踪分析

市场数据 2010-11-10

商业行业平均市盈率E	39
上证指数	3115.36
深圳成指	13705.68

行业指数与上证指数对比：



行业重点公司

	09EPS	10EPS	11EPS	评级
苏宁电器	0.41	0.60	0.75	买入
小商品城	0.68	0.83	1.20	增持
大厦股份	0.57	0.65	0.79	买入
武汉中百	0.31	0.39	0.50	增持

研究员：欧阳瑾娟

执业证书编号：S0270209110084

电话：020-37865165

EMAIL：ouyangjj@wlzq.cn

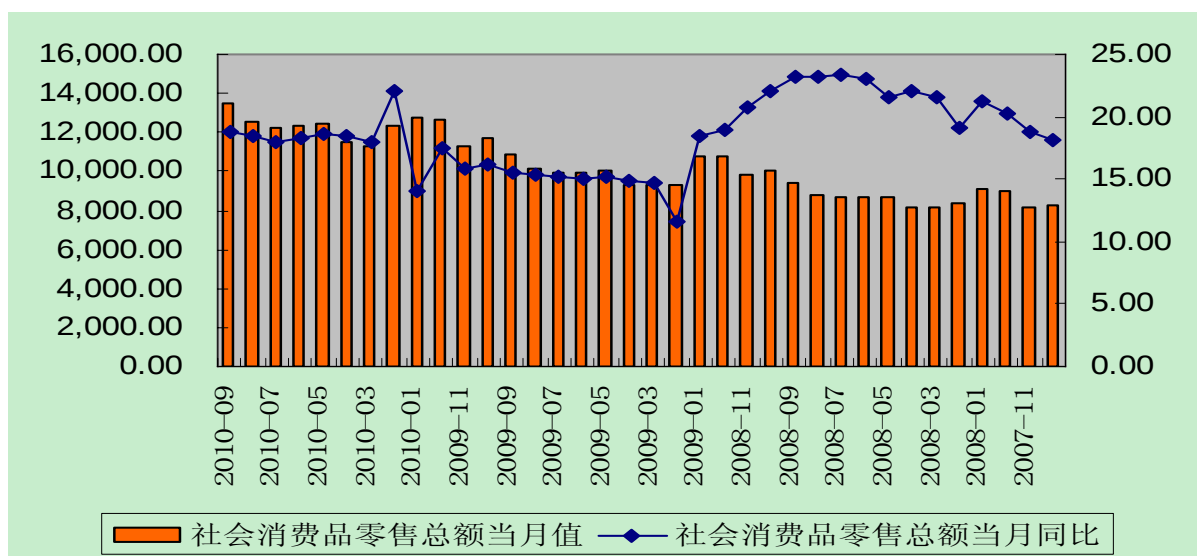
投资要点：

- 从目前行业的情况来看，社会消费品零售总额增速、消费者信心指数等一系列指标均保持在较高水平，反映了商业零售行业景气状况与我们之前的判断一致，行业景气依旧。
- 受CPI上涨的影响，消费者对当期消费的满意度和消费前景的预期会降低，直接影响消费者信心指数，但是考虑到目前仍是通胀前期，消费环境并未出现任何恶化迹象，根据历史经验，今后一段时期内CPI上涨对零售行业的影响都是正面的，行业将维持景气现状。
- 前三季度，行业维持了较高水平的收入和净利润增速。之前我们预计，商业零售行业2010年全年收入增速有望达到20%左右，净利润增长有望达到30%左右。目前我们仍维持这一判断，但不排除行业业绩超预期的可能。
- 在行业基本面向好趋势没有发生改变的大背景下，我们仍然维持对行业的“看好”评级。但由于现在零售板块的动态市盈率（2010年）为39倍，按2011年业绩计算的动态市盈率也高达30倍，板块风险也在逐渐累积。
- 我们认为，成长性缓解估值压力的决定性因素，在维持对行业看好的基础上，我们推荐投资者关注行业中成长性好、2011年业绩有望快速增长的零售公司。根据这一选股思路，我们重点推荐苏宁电器、小商品城和大厦股份。另外，由于通胀已由预期演变为现实，建议投资者继续关注超市类上市公司，推荐武汉中百。

1. 行业景气依旧，符合我们的预期

我们在 2010 年下半年商业零售行业的投资策略报告中曾指出，与商业零售行业相关的宏观、行业基本面反映了行业的向好趋势，行业在下半年将会维持景气状态。从目前行业的情况来看，社会消费品零售总额增速、消费者信心指数等一系列指标均保持在较高水平，反映了商业零售行业景气状况与我们之前的判断一致。

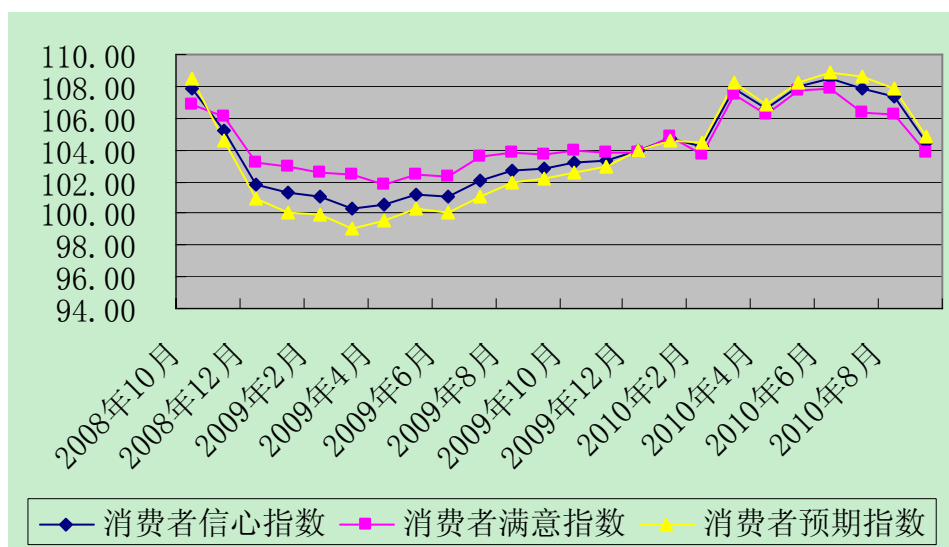
图 1 社会消费品零售总额增速保持稳定



资料来源：WIND 资讯

从三季度行业的具体情况来看，社会消费品零售总额增速与二季度基本一致，均超过 17.9%，维持了较高增速；7、8、9 月消费者信心指数分别为 107.8、107.3、104.4，虽然 9 月份消费者信心受物价上涨影响有所回落，但是仍高于景气恢复阶段的水平。

图 2 消费者信心指数



资料来源：WIND 资讯

国庆黄金周，全国零售和餐饮行业实现消费品零售额高达 5925 亿元，比去年同期增长了 18.7%，增幅提高了 0.7%。

我们认为，尽管受 CPI 上涨的影响，消费者对当期消费的满意度和消费前景的预期会降低，直接影响消费者信心指数，但是考虑到目前仍是通胀前期，消费环境并未出现任何恶化迹象，根据历史经验，今后一段时期内 CPI 上涨对零售行业的影响都是正面的，行业将维持景气现状。

2. 前三季度行业维持了较高水平的收入和净利润增速

我们选取了 A 股 48 家商业零售类公司（在原来 46 家的基础上新增了天虹商场、潮宏基）作为样本，对商业零售行业今年前三季度的业绩进行了回顾。

图 3 商业零售行业营业收入增长情况

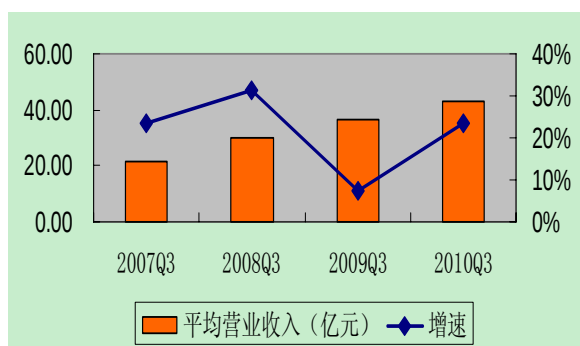
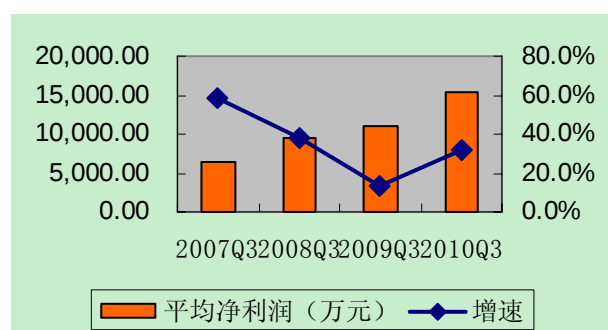


图 4 商业零售行业净利润增长情况



资料来源：WIND 资讯

10 年前三季度，48 家零售公司营业收入同比增长 21.36%。而三季度在可比基数提升的情况下，单季的收入增幅高达 22.9%，超过了上半年的增速，充分反映了消费的强势增长以及零售龙头企业的竞争优势。

在收入增长的趋势下，行业的毛利率也维持了较高水平。10 年前三季度，48 家零售公司的综合毛利率较去年同期提升了 0.02%。收入快速提升而毛利率却未出现下滑，正是反映了行业经营趋好。

与收入的快速增长相对应，三费占营业收入的比重下降。前三季度费用占比较去年同期下降了 0.21%。

反映在最终的经营业绩上，10 年前三季度 48 家公司扣除非经常性损益的净利润增长 31.8%，比去年同期高出百分之十还多。

之前我们预计，商业零售行业 2010 年全年收入增速有望达到 20% 左右，净利润增长有望达到 30% 左右。目前我们仍维持这一判断，但不排除行业业绩超预期的可能。

3. 维持对行业的“看好”评级，投资首选高成长型公司，适当关注通胀受益品种

在行业景气和估值不高的大背景下，今年三季度商业零售板块随大盘快速上涨且涨幅更大（图 5）：板块相对于大盘的溢价率一度高达 2.63 倍！经过十月份的调整后，目前相对大盘的溢价率大致在 2.3 倍左右，回归正常区间范围。

在行业基本面向好趋势没有发生改变的大背景下，我们仍然维持对行业的“看好”评级。但由于现在零售板块的动态市盈率（2010 年）为 39 倍，按 2011 年业绩计算的动态市盈率也高达 30 倍，板块风险也在逐渐累积。我们认为，成长性缓解估值压力的决定性因素，在维持对行业看好的基础上，我们推荐投资者关注行业中成长性好、2011 年业绩有望快速增长的零售公司。根据这一选股思路，我们重点推荐苏宁电器、小商品城和大厦股份。另外，由于通胀已由预期演变为现实，建议投资者继续关注超市类上市公司，推荐武汉中百。

图 5 商业零售行业一年来走势



投资评级说明：

公司投资评级：

买入	预计6 个月内，股价表现优于市场指数20%以上
增持	预计6 个月内，股价表现优于市场指数5%-20%之间
观望	预计6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6 个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级：

看好	报告日后六个月内，行业超越整体市场表现
中性	报告日后六个月内，行业与整体市场表现基本持平
看淡	报告日后六个月内，行业弱于整体市场表现

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深 300 指数

免责条款：

本报告信息均来源于公开资料，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。本报告版权归万联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。