

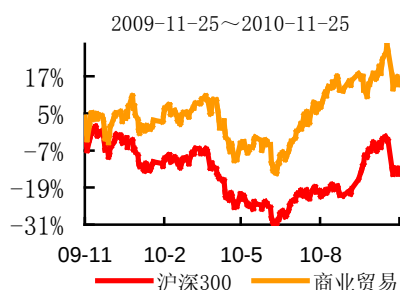
分析师：张丽华
 执业证书编号：S0050210010166
 Tel：010-59355982
 Email：zhanglh@chinans.com.cn
 地址：北京市金融大街 5 号新
 威大厦 7 层(100140)

商业贸易**投资评级**

本次评级：推荐
 跟踪评级：维持

市场数据

商业贸易行业指数	4846.26
沪深 300 指数	3177.04
上证指数	2859.94
深证成指	12407.66
中小板指数	7743.26

行业指数相对沪深 300 表现**相关研究****行业研究小组****行业成长黄金期 零售投资正当时****2011 年商业零售行业年度策略****投资要点**

● **发展万事俱备，行业处于黄金成长期。**经济发展推动消费升级、人口结构支撑消费主力人群增长，消费在“十二五规划”中地位上升，而目前温和通胀更加促进了消费行业景气度的上升。作为消费行业之一，商业零售发展万事俱备，正处于黄金发展期。

● **供需双方相得益彰，相互促进。**从行业的百家零售企业销售情况，再到商业零售企业经营数据，可明显发现商业零售企业经历金融危机后，发展更为稳健、扩张愈加积极，对经济增长的贡献率也有所提高。从消费者角度分析，我国居民消费意愿持续高涨、消费能力不断提高。供需双方相得益彰，相互促进。

● **行业增速依然可期。**2011 年，我们预测行业销售规模增速在 20%左右，净利润增速有望达到 30%左右。各子行业中，超市板块或因内外部积极因素的共同作用，业绩有望达到近几年的高点；百货行业中的中西部龙头企业仍将受益区域经济发展及区域垄断优势，保持高速增长。我们看好行业未来发展，维持“推荐”评级

● **把握 2 条投资主线。**2011 年，我们建议投资者关注两条主线，一为通胀预期下的超市板块投资主线，通胀预期将提高行业景气度，重点关注步步高（002251）、武汉中百（000759）、人人乐（002336）；一为业绩增速主线，我们认为业绩增长潜力大的投资品种包括门店主要分布在中西部的百货龙头、重组后的零售企业、家电巨头苏宁电器。建议关注王府井（600859）、鄂武商 A（000501）、重庆百货（600729）、西单商场（600723）、友谊股份（600827）、苏宁电器（002024）。

● **风险提示：**经济增速低于预期；通胀水平高于预期。

正文目录

一、经济转型需要--消费需承担更大责任.....	4
二、好风凭借力，送我上青云--消费增长因素分析.....	4
1、收入倍增计划使消费变得更轻松	4
2、地区差异、收入水平差异大—消费呈多元化发展.....	5
三、暮然回首已在灯火阑珊处--消费增速加快.....	5
1、宏观环境—孕育行业成长的土壤	5
(1)、居民消费信心指数—处于乐观区间	5
(2)、温和的通胀—维持行业景气度	6
2、社会消费品零售总额—增速明显回升	7
三、商业零售行业—处于快速成长通道	8
1、行业保持强势增长	8
(1)、百家零售企业数据—保持强势增速	8
(2)、上市公司经营数据—业绩整体提升	9
2、精彩纷呈 全线开花—子行业各展风采	9
(1)、百货—二、三线百货龙头业绩突出	9
(2)、超市—业绩差异明显	10
(3)、家电连锁—规模优势表现淋漓尽致	11
(4)、商业物业经营公司—规模与专业性决定效益.....	12
四、投资机会分析-把握两条主线	12
1、通货膨胀下投资主线—超市更为突出	12
2、业绩增速潜力主线—区域龙头+重组股	12
3、重点公司推荐	13
(1)、步步高（002251）--期待业绩拐点出现.....	13
(2)、重庆百货（600729）--西部飞起的凤凰.....	13
(3)、王府井（600859）--稳健白马始终在奔跑	13

图表目录

图 1: 投资、出口、消费对经济增长的贡献率	4
图 2: 居民消费占 GDP 比重	4
图 3: 2009 年各省市人均 GDP 水平 (元)	5
图 4: 消费信心指数	6
图 5: CPI 月度同比 (%)	6
图 6: 社会消费品零售总额增速 (%)	7
图 7: 各地社会消费品零售总额	8
图 8: 百家零售企业销售增速 (%)	9
图 9: 超市公司营业收入同比增长率 (%)	11
图 10: 超市公司净利润同比增长率—扣非后 (%)	11
图 11: 家电连锁公司营业收入同比增长率 (%)	11
图 12: 家电连锁公司净利润同比增长率-扣非后 (%)	11
图 13: 专业租赁公司营业收入同比增长率 (%)	12
图 14: 专业租赁公司净利润同比增长率-扣非后 (%)	12
表 1: CPI 指标各类别增速 (%)	6
表 2: 2009 年中国零售百强企业名单	8
表 3: 商业零售板块主要营业指标 (%)	9
表 4: 主要百货类公司营业收入增速 (%)	10
表 5: 净利润增长率--扣非后 (%)	10
附录: 估值评级表	14

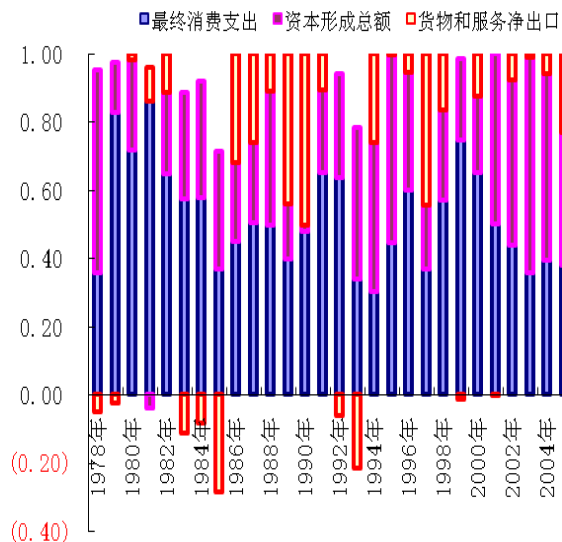
一、经济转型需要—消费需承担更大责任

过去多年，我国居民消费拉动 GDP 增长乏力，与发达经济体相比消费占 GDP 的比重差距明显。但自从金融危机以后，拉动 GDP 增长的消费、投资、出口三驾马车动力逐渐发生改变。以投资拉动经济增长的粗放型发展模式出现疲态，过度依赖投资的局面亟待改变。同时，外围市场经济低迷，消费者需求萎靡不振，导致出口难以像过去一样在拉动 GDP 方面发挥重大作用。在此宏观背景下，调整经济结构、拉动内需增长，改变经济发展方式势在必行。

“十二五规划”中提到：坚持扩大内需特别是消费需求的战略，必须充分挖掘我国内需的巨大潜力，着力破解制约扩大内需的体制机制障碍，加快形成**消费、投资、出口**协调拉动经济增长新局面。规划中对三驾马车在拉动经济中的作用重新排序，消费首次居于首位。这预示着消费增长尤其是居民消费增长将在稳定经济方面发挥更为重要的作用。

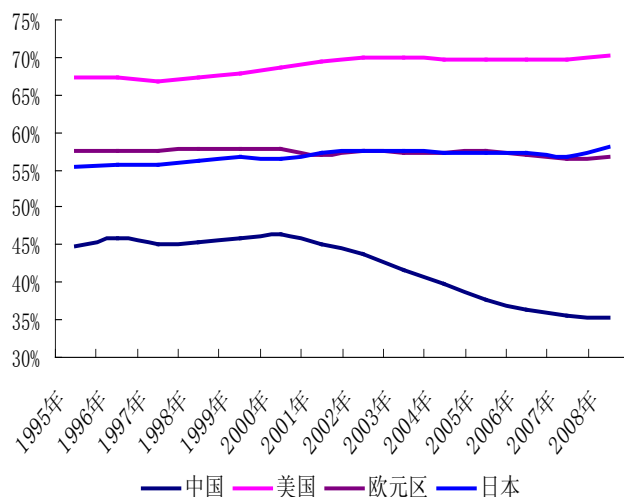
而最近两年政府推出的一系列刺激消费政策效果显著，说明中国居民消费潜力巨大，能够成为经济增长的强劲动力。

图 1：投资、出口、消费对经济增长的贡献率



资料来源：国家统计局，民族证券

图 2：居民消费占 GDP 比重



资料来源：国家统计局，民族证券

二、好风凭借力，送我上青云—消费增长因素分析

居民消费支出主要取决于居民消费能力、消费倾向等因素。消费能力由居民实际收入决定。消费倾向受一国或地区居民消费习惯、国家社会保障制度等多种因素影响，在短期内难以改变。

1、收入倍增计划使消费变得更轻松

经济增速高于居民名义收入增速，居民实际收入下降，一直是制约我国居民消费增长最主要的因素。在经济转型的当口，有效的提高居民收入是拉动消费最直接的手段。

日本在 20 世纪 60 到 70 年间通过收入倍增计划实现了经济的增长，产业升级，经济实现了二战以来的最快增长，收入也从中等收入国家越升到高等收入国家

“收入倍增计划”理论依据是，在国家高速增长的同时，如果劳动者的工资水平没有随

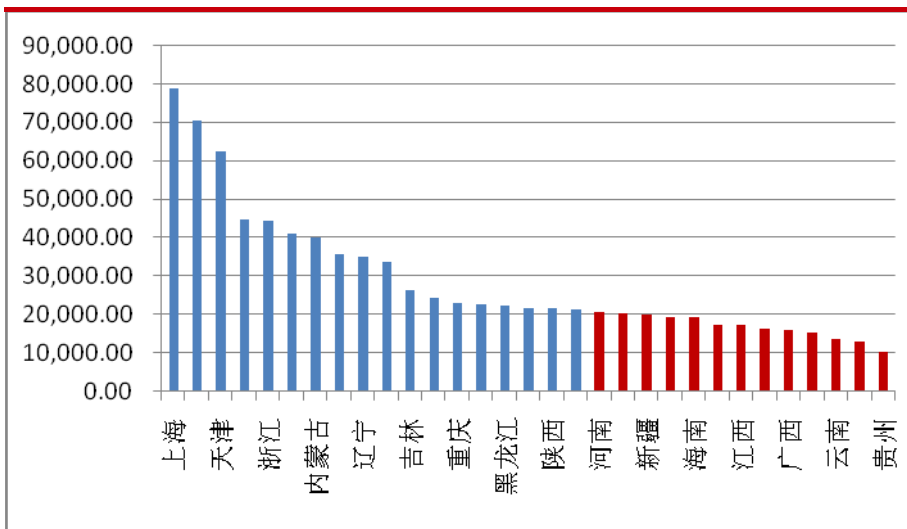
着经济增长比例而增长，社会生产力与消费水平的巨大反差会阻碍经济的可持续发展。所以只有让工人和农民收入倍增才能解决国家经济中内需不足、产能过剩问题。

中国的收入倍增计划即收入分配改革已经进入“十二五规划”，我们预期未来几年居民收入将有明显提升而收入增长尤其是中、低收入人群的增长将极大撬动我国经济增长。

2、地区差异、收入水平差异大—消费呈多元化发展

中国经济发展不平衡、地区差距大的经济特征决定了我国高、中、低档消费市场均蕴藏着巨大的潜力。居民收入水平、各地城市化率提高，将有效的拉动居民消费能力的提升。商业零售企业业态丰富，定位广泛，能够分享各个层次居民消费增长，我们看好消费增长为商业零售行业带来的发展机遇。

图 3：2009 年各省市人均 GDP 水平（元）



数据来源：国家统计局，民族证券

三、暮然回首已在灯火阑珊处—消费增速加快

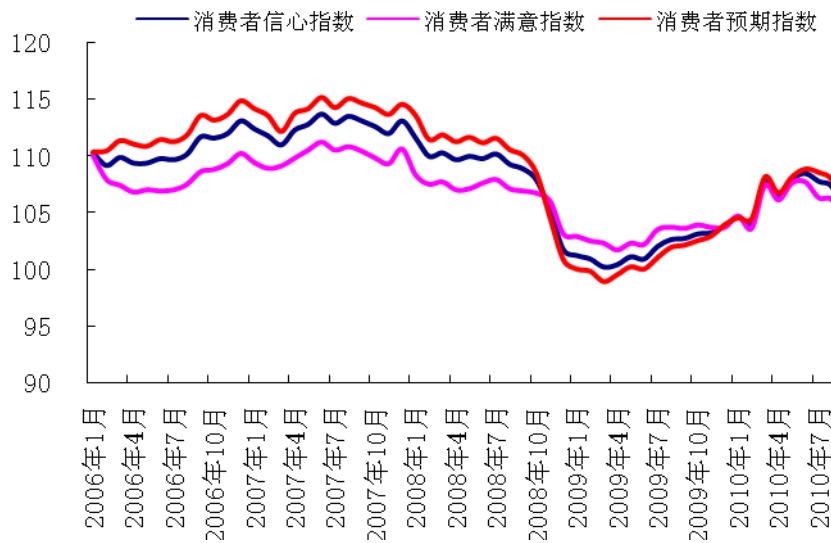
1、宏观环境—孕育行业成长的土壤

(1)、居民消费信心指数—处于乐观区间

根据国家统计局中国经济景气监测中心与尼尔森公司联合开展的中国消费者信心调查显示，2010 年三季度中国消费者信心指数为 104，比二季度下降 5 点，在连续上升五个季度后首次出现回落。

调查结果显示，中国消费者信心指数回落主要源于消费意愿下降，而消费意愿下降主要源于对通胀的担心。不过，整体信心水平仍处于乐观区间，大多数消费者对国民经济运行状况表示满意，对未来走势表示乐观。我们认为随着对通胀忧虑的释放，消费者信心指数有望回升。

图 4：消费信心指数

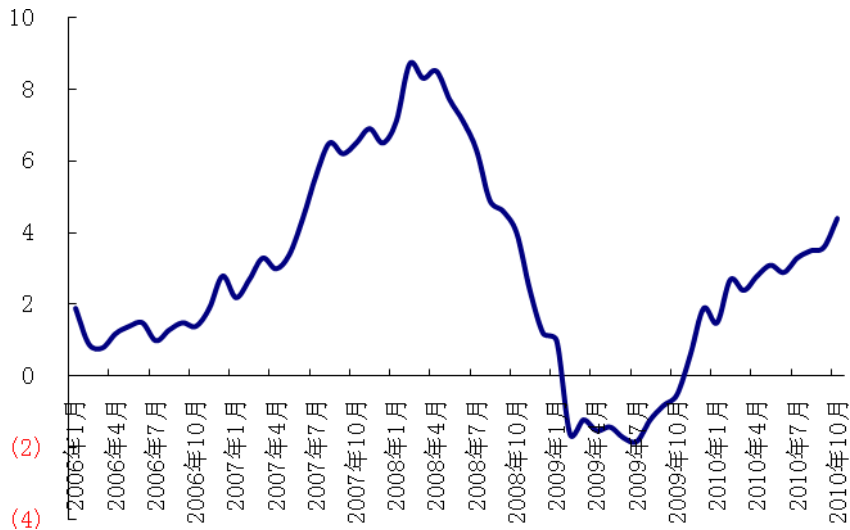


数据来源：国家统计局，民族证券

(2)、温和的通胀—维持行业景气度

今年，CPI 增幅不断，10 月更是创下了 4.4% 的年内最高水平，上升趋势较为确定。国外发达经济体宽松的货币政策背景下，更是加重了消费者对 CPI 高企的预期。

图 5：CPI 月度同比 (%)



数据来源：国家统计局，民族证券

表 1：CPI 指标各类别增速 (%)

指标名称	CPI	食品	烟酒及用品	衣着	家庭设备用品及服务	医疗保健及个人用品	交通通讯及服务	娱乐教育文化用品及服务	居住
2010-01	1.50	3.70	1.50	-0.40	-1.10	2.30	-0.50	-1.20	2.50
2010-02	2.70	6.20	1.60	-1.30	-0.80	2.40	0.10	0.80	3.00
2010-03	2.40	5.20	1.70	-1.10	-0.70	2.50	0.00	0.30	3.30
2010-04	2.80	5.90	1.70	-1.30	-0.50	2.80	0.00	0.40	4.50

2010-05	3.10	6.10	1.70	-1.20	-0.30	3.20	0.10	0.60	5.00
2010-06	2.90	5.70	1.70	-1.00	0.00	3.20	-0.30	0.90	5.00
2010-07	3.30	6.80	1.60	-0.80	0.20	3.30	-0.70	1.10	4.80
2010-08	3.50	7.50	1.50	-1.20	0.40	3.30	-0.60	1.20	4.40
2010-09	3.60	8.00	1.40	-1.50	0.40	3.40	-0.70	1.20	4.30
2010-10	4.40	10.10	1.50	-1.30	0.50	3.70	-0.50	0.90	4.90

资料来源：国家统计局，民族证券

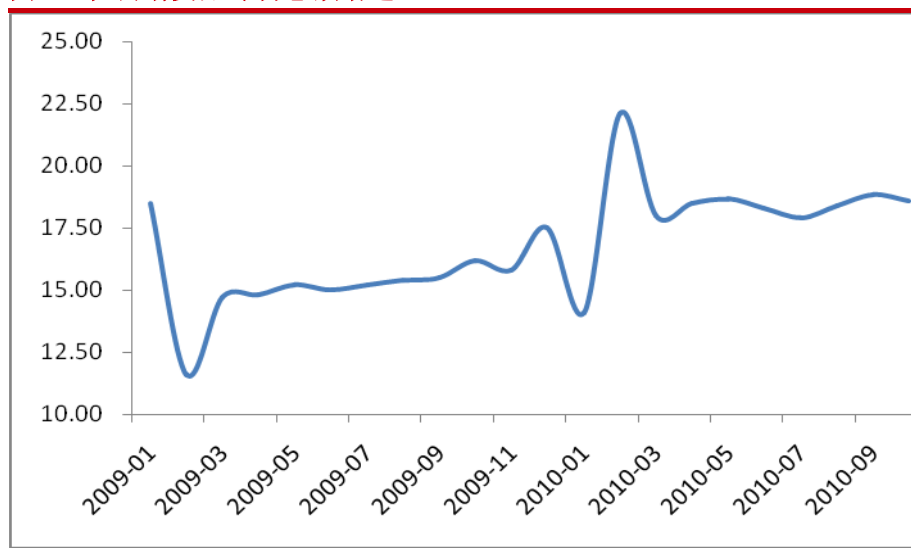
分类别看，此次 CPI 上涨主要是食品因素推动。而食品正是商贸零售企业尤其是超市行业的主销产品，该行业抗通胀的特性在温和的通胀水平下充分得以体现。

明年出现温和通胀为大概率事件，消费者对中、低端的消费品消费意愿将保持相对稳定，而终端零售商由于掌握了市场的话语权及定价能力，盈利能力值得期待。

2、社会消费品零售总额—增速明显回升

1-10 月份，社会消费品零售总额实现 125313 亿元，同比增长 18.3%。10 月社会消费品零售总额为 14285 亿，同比增长 18.6%。增速明显快于 2009 年。我们预测社会消费品零售总额 2011 年增幅在 18%左右。

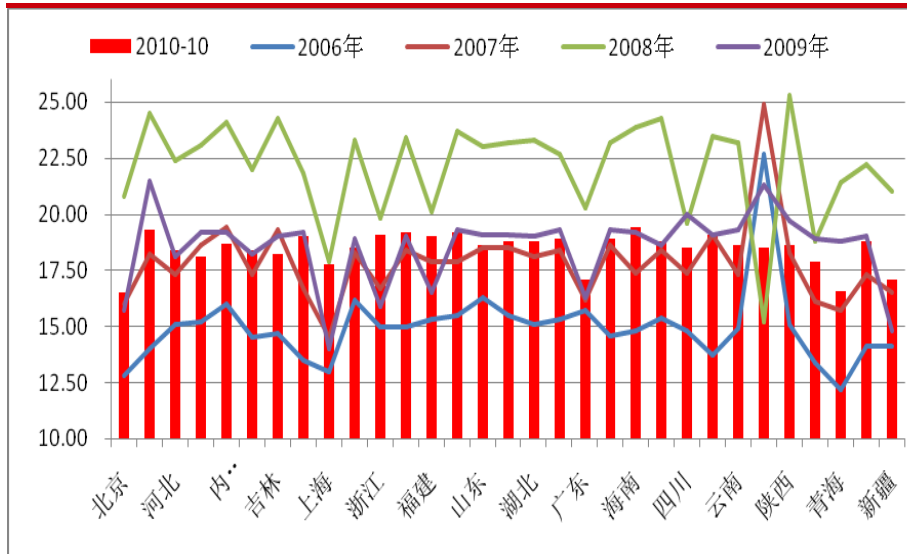
图 6：社会消费品零售总额增速（%）



数据来源：国家统计局，民族证券

从 2006 年至今的数据分析，我国各省市社会消费品零售总额增速呈现出不同的特征。2006 年至 2008 年，各地社会消费品零售总额普遍呈现上升趋势，金融危机发生后，2009 年整体增速放缓，中西部地区表现得相对稳定。危机过后，中西部地区仍然延续了较快增速水平。

图 7：各地社会消费品零售总额



数据来源：国家统计局，民族证券

三、商业零售行业——处于快速成长通道

商业零售业态丰富、销售商品涉及高、中、低档，可以满足居民衣食住行等各项需求，不仅能够受益于中、高收入人群的消费升级，又能满足低收入人群的基本生活需求，充分受益消费增长，行业发展形势乐观。

1、行业保持强势增长

（1）、百家零售企业数据——保持强势增速

零售行业正处于快速成长通道。2009 年我国零售百强企业销售规模达到 1.37 万亿元，同比增长 13.2%，在社会消费品零售总额中所占比重为 10.9%；百强企业门店数为 126,751 家，同比增长 13.9%。2005-2009 年我国零售百强销售规模持续扩大，年净增长规模均在千亿元以上，其中 2009 年销售规模相比 2008 年净增加 1,599 亿元。

表 2：2009 年中国零售百强企业名单

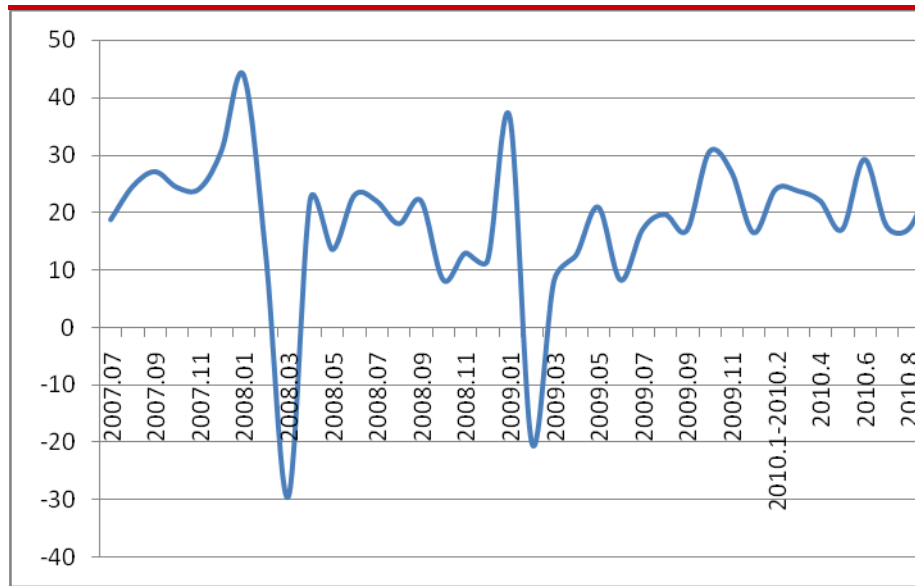
序号	企业名称	销售规模（万元）
1	苏宁电器集团	11,700,267
2	国美电器有限公司	10,680,165
3	百联集团有限公司	9,791,537
4	大连大商集团有限公司	7,053,589
5	华润万家有限公司	6,803,574
6	康成投资（中国）有限公司（大润发）	4,043,169
7	家乐福（中国）管理咨询服务有限公司	3,660,000
8	安徽省徽商集团有限公司	3,437,883
9	沃尔玛（中国）投资有限公司	3,400,000
10	物美控股集团有限公司	3,270,000

数据来源：中华商业信息网，民族证券 注：* 为估计值

中华全国商业信息中心发布的统计数据显示，前三季度百家大型零售企业零售额累计同比增速达到 22.3%，高于上年同期 9.1 个百分点，继续保持平稳较快增长。2010 年“十一”黄金周期间（10 月 1 日-10 月 7 日）销售总额比 2009 年“十一”黄金周期间同比增长 22.0%，

其中零售额同比增长 21.5%，增速相比上年同期上涨了 3.7 个百分点。数据充分显示，今年以来大型零售企业销售形势乐观。而这种形势，我们认为在 2011 年仍见延续。

图 8：百家零售企业销售增速（%）



数据来源：中华商业信息网，民族证券

（2）、上市公司经营数据—业绩整体提升

从 A 股上市公司业绩分析，2011 年前三季度，商业零售行业维持了较高水平的收入和净利润增速。前三季行业营业收入、营业利润、归属于母公司净利润增速分别为 21.82%、30.98%、31.25%。前三季度行业毛利率、净利润分别同比提升 0.23、0.3 个百分点至 19.1%和 4.11%。行业营业指标整体乐观。

表 3：商业零售板块主要营业指标（%）

	2007	2008	2009	3Q 2010
营业收入增速	17.75	16.43	10.61	21.82
营业利润增速	82.94	-3.07	25.5	30.98
归属于母公司净利润增速	66.57	-11.03	29.26	31.25
毛利率	18.47	19.15	19.08	19.1
净利率	3.79	3.47	3.8	4.11
期间费用率	22.26	22.62	22.88	23.21

数据来源：公司公告，民族证券

2、精彩纷呈 全线开花—子行业各展风采

（1）、百货—二、三线百货龙头业绩突出

由于各区域居民消费习惯差异明显，百货公司的相比其它零售业态具有更多的地域特点，异地扩张难度较大，扩展速度相对较慢，区域龙头具有较强市场竞争力。

分析 2010 年前三季度主要百货上市公司经营数据可以发现，主要经营网点位于一线城市的公司收入、利润增速明显好于上年，说明金融危机对企业的影响已逐步消除，但与二、三线城市公司相比存在差距。收入增幅大的公司主要经营网点分布位于湖南、湖北、四川、山东的省会或省内二、三级城市，为区域内百货龙头，充分分享到区域经济繁荣引发的居民消费增长的益处。2010

年，利润指标表现优于收入指标的公司如合肥百货、鄂武商 A、友阿股份，均为区域龙头。

我们认为，未来二、三线城市经济发展依然可期，因此，在选择投资标的时，建议投资者对二、三线城市区域龙头继续给予关注。

表 4：主要百货类公司营业收入增速（%）

证券代码	证券简称	2007 年	2008 年	2009 年	3Q2010
000417.SZ	合肥百货	21.27	27.14	16.82	20.23
000501.SZ	鄂武商 A	13.53	25.16	19.73	34.27
002277.SZ	友阿股份	-1.75	35.69	23.76	31.04
000516.SZ	开元控股	2.89	15.16	13.59	7.97
000564.SZ	西安民生	5.41	15.06	9.55	8.91
000987.SZ	广州友谊	21.12	14.35	12.96	20.21
002187.SZ	广百股份	37.84	14.11	8.84	26.18
600628.SH	新世界	-7.95	38.06	2.86	10.42
600631.SH	百联股份	-3.70	8.89	11.95	21.74
600693.SH	东百集团	26.38	22.31	13.97	23.35
600697.SH	欧亚集团	59.77	29.99	14.42	33.80
600729.SH	重庆百货	10.21	17.00	13.89	18.99
600778.SH	友好集团	4.23	9.68	27.43	46.76
600785.SH	新华百货	5.55	12.11	14.55	23.52
600828.SH	成商集团	14.49	5.12	20.82	0.13
600858.SH	银座股份	27.71	36.42	24.99	40.50
002419.SZ	天虹商场	53.10	24.05	17.41	28.18
600859.SH	王府井	37.58	13.85	9.09	26.75

数据来源：公司公告，民族证券

表 5：净利润增长率一扣非后（%）

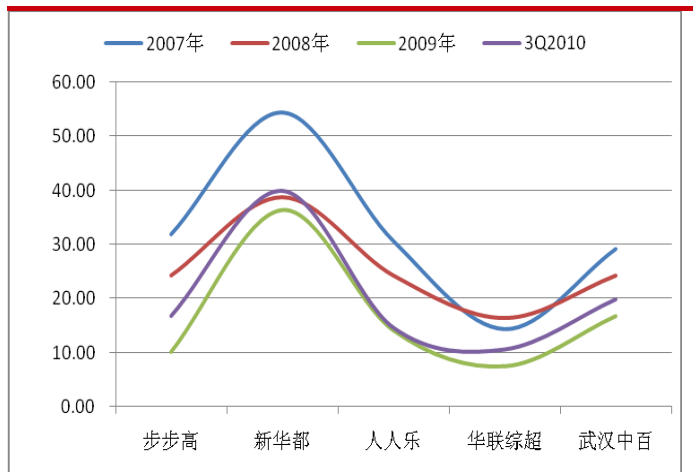
证券代码	证券简称	2007 年	2008 年	2009 年	3Q2010
000417.SZ	合肥百货	133.32	34.46	50.31	62.28
000501.SZ	鄂武商 A	271.50	33.57	1.92	64.10
002277.SZ	友阿股份	14.69	58.73	26.26	49.46
000564.SZ	西安民生	-16.41	56.86	27.92	19.72
000516.SZ	开元控股	41.15	4.91	34.47	23.94
000987.SZ	广州友谊	36.69	31.31	10.69	21.01
002187.SZ	广百股份	46.11	18.93	28.61	8.77
600628.SH	新世界	50.06	7.29	9.78	9.39
600631.SH	百联股份	12.31	6.28	3.86	35.18
600693.SH	东百集团	34.78	61.13	-14.64	29.35
600697.SH	欧亚集团	29.71	36.78	5.72	10.13
600828.SH	成商集团	148.22	112.59	45.25	45.64
600778.SH	友好集团	197.85	101.97	-15.62	333.78
600785.SH	新华百货	37.96	32.75	78.57	19.90
600729.SH	重庆百货	28.95	57.75	-5.18	19.03
600858.SH	银座股份	26.39	32.52	-2.28	-25.65
600859.SH	王府井	217.38	32.53	-7.81	36.19
002419.SZ	天虹商场	1.24	33.09	12.05	

数据来源：公司公告，民族证券

（2）、超市—业绩差异明显

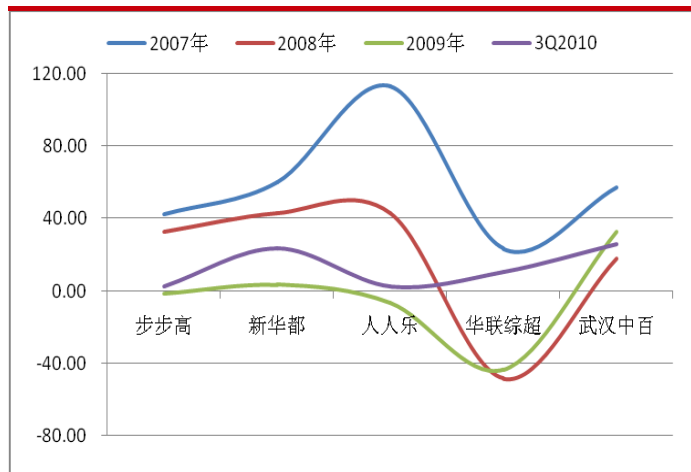
年初以来，温和的通胀为超市行业提供了宽松的经营环境。由于上半年通胀主要是由于食品价格带动的通胀，因此，对于主营食品及日用品的超市而言，增长动力强劲。需要注意的是，虽然从营业收入数据看，各公司表现出较为一致的特性，即收入规模增速趋势一致，但从净利润增速指标分析，各上市公司参差不齐，武汉中百相比而言业绩较为稳健，而步步高、华联综超目前处于业绩低谷期，人人乐业绩受金融危机影响业绩波动较大，新华都利润增速明显低于收入增速。因此在关注超市行业发展同性的同时，需要更多关注各家公司经营特征。

图 9：超市公司营业收入同比增长率（%）



资料来源：公司公告，民族证券

图 10：超市公司净利润同比增长率—扣非后（%）



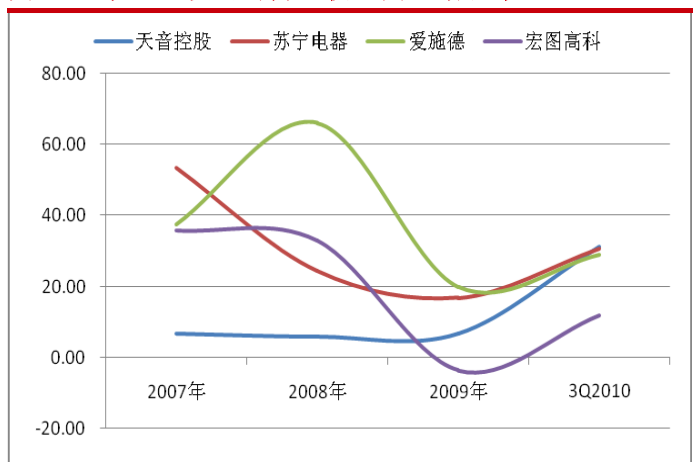
资料来源：公司公告，民族证券

（3）、家电连锁—规模优势表现淋漓尽致

国美事件后，家电连锁企业竞争格局已经发生变化。苏宁电器全方位的突破，在规模和效益方面均取得不俗成绩，行业领袖地位得以确立。在扩张区域方面，苏宁电器国内国外齐发展，国际方面先后介入日本、香港市场，拓宽了企业的国际视野，增强了企业的竞争力；国内市场，从一线到四、五线市场各类市场加速渗透；从营业模式上讲，在实体店的基础上积极开拓网上购物，争取分网上购物一杯羹；从商品种类上讲，产品种类不断丰富，对细分市场划分越加明确。

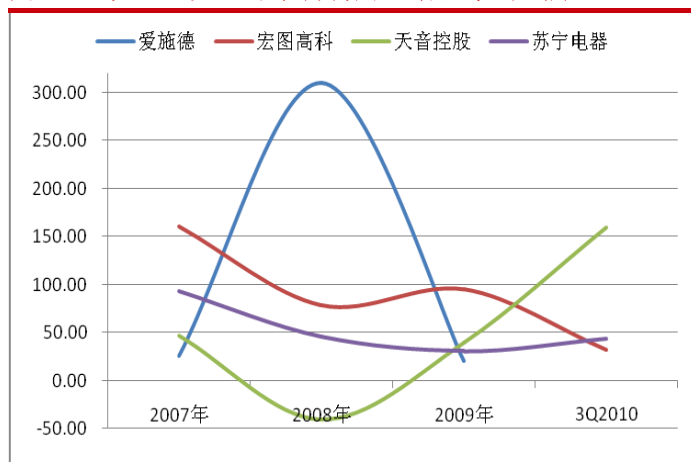
我们认为在城市化率逐渐提高、消费升级日益加快的背景下，行业龙头公司仍将维持快速增长，我们看好苏宁电器等龙头公司的发展前景。

图 11：家电连锁公司营业收入同比增长率（%）



资料来源：公司公告，民族证券

图 12：家电连锁公司净利润同比增长率—扣非后（%）

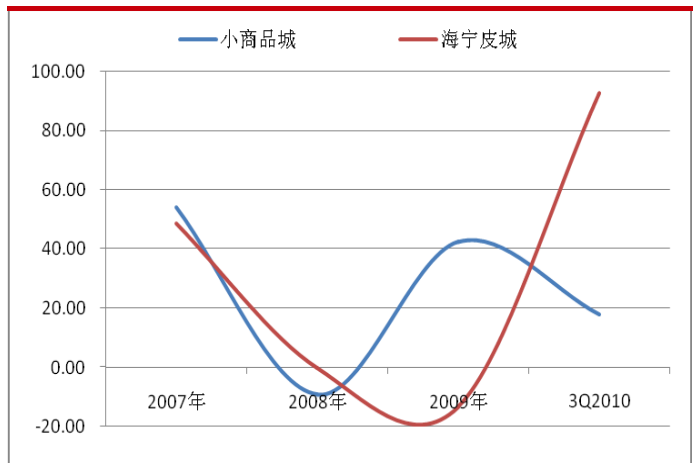


资料来源：公司公告，民族证券

(4)、商业物业经营公司—规模与专业性决定效益

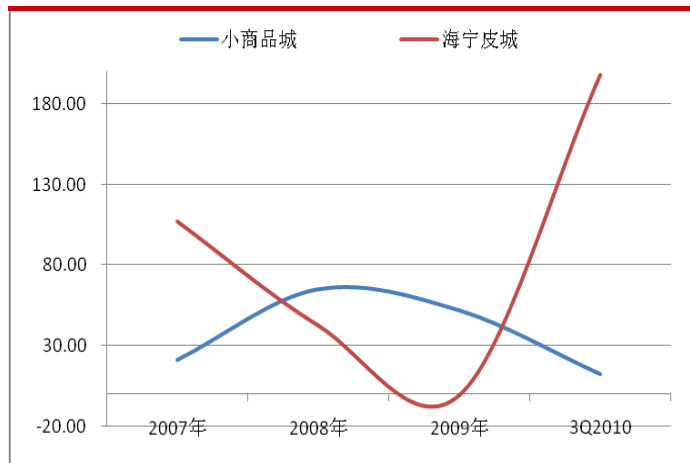
对商业物业经营企业而言，企业营业规模及市场影响力直接决定了经营效益。公司内生性增长与经济增速密切相关，主要受市场竞争环境影响；而外延型的扩张取决于公司自身的拓展能力。建议投资者关注管理能力、扩张能力突出的企业。

图 13：专业租赁公司营业收入同比增长率（%）



资料来源：公司公告，民族证券

图 14：专业租赁公司净利润同比增长率-扣非后（%）



资料来源：公司公告，民族证券

四、投资机会分析-把握两条主线

我们预测，2011 年行业将维持较高增速水平，预计营业收入增速在 20%左右，净利润增速有望达到 30%左右。我们维持对行业的“推荐”评级。

对于 2011 年板块的投资机会，我们建议把握以下两条主线：

1、通货膨胀下投资主线—超市更为突出

根据宏观分析师的预测，2011 年我国将处于温和的通胀之下。我国零售商议价能力较强，成本转嫁能力突出，可以将成本上升的压力传导给上游生产商、中间商及下游消费者。与百货、超市、家电连锁等业态相比，超市类公司销售产品主要为生活日用品等必须消费品，消费弹性较小，温和的通胀更有利于企业的经营。另外，优秀的本土超市永辉超市的上市，有望提升板块估值水平。我们建议投资者 2011 年给予超市板块更多关注。重点关注：超市中的白马股武汉中百（000759）、有望出现业绩拐点的民营企业步步高（002251）、有题材概念的跨区域企业人人乐（002366），以及目前正积极筹备上市的永辉超市（601933）。

2、业绩增速潜力主线—区域龙头+重组股

我们认为中西部地区经济增速未来仍将快于一线城市、沿海城市，该地区的区域龙头将继续分享经济发展带来的消费繁荣，我们建议投资者关注鄂武商 A（000501）、友好集团（600778）以及中西部地区扩张较为成功的王府井（600859）。另外，提醒投资者关注刚刚重组的上市公司，我们认为该类公司将经历从做大到做强的发展道路，未来业绩潜力巨大。

2009 年至 2010 年间，重庆商社下的重庆百货（600729）与新世纪；百联集团旗下的友谊股份（600827）与百联股份（600631）；首旅集团旗下的西单商场（600723）与新燕莎整合掀起了 A 股市场商业企业的整合风潮。

上述资产整合重组，不仅增大了企业的规模，改变了市场的竞争格局，也重新确立了各家上市公司在 A 股上市的竞争地位。上述公司均具有国资背景，而整合重组均是在政府推动

下，重组的目的非常明确，都在秉着做大做强零售企业的初衷。我们有理由相信，做大仅仅是资产整合的第一位，做强才是整合的最终目的。我们认为 2011 年将是上述公司业绩的调整年，各家公司将逐渐发挥协同效应，业绩上有所转换。我们建议投资者积极关注上述三家企业的表现。

另外，我们提醒投资者给予家电连锁企业巨头苏宁电器（002024）一定关注，该公司质地优良，成长空间加快，未来仍将保持较快的发展速度，业绩潜力不容忽视。公司估值较低，一旦其价值重新获得资本市场确认，或有良好的表现。

3、重点公司推荐

（1）、步步高（002251）--期待业绩拐点出现

公司以超市、百货为主要经营业态，门店分布在湖南、江西两省。2010 年前三季度，公司经营收入、营业利润、归属于母公司净利润分别增长 16.74%、1.86%、0.93%，利润增速明显低于收入增速，净利润增速创了新低。分季度看，前三季度毛利率分别为 19.97%、21.56%、19.82%；净利率分别为 4.29%、1.72%、1.25%。单纯从数据分析，可以看到公司业绩处于低谷。

我们认为 2011 年公司业绩拐点或将出现。理由如下：根据宏观分析师的预测，2011 年我国将处于温和的通货膨胀环境中，有利于公司超市业务经营；公司于 2009 年引进经验丰富的外籍团队主抓超市业务管理，经历了一年多的磨合，外籍团队卓越的管理能力将逐步体现在门店经营之中；百货业态多家门店正从培育期进入成熟期，业绩有望高速增长，成为支撑业绩的动力之一。我们预测公司 2010 年、2011 年、2012 年每股收益分别为 0.68 元、0.86 元、1.05 元。给予“推荐”评级。

（2）、重庆百货（600729）--西部飞起的凤凰

公司以百货、超市及家电连锁为主要业态，门店主要分布于重庆市核心商圈，为西部最大的零售集团重庆商社旗下的上市公司。2009 年，公司启动了与新世纪的并购重组，重组预计于 2010 年年底 2011 年初完成。新世纪同为商社旗下企业，资产优质，门店位置优越，两家公司重组后，新公司整体的规模和效益均跃居行业前列，成为西部地区最大的零售商上市公司。近年来重庆地区进入经济快速增长期，作为当前居于绝对垄断地位的零售企业，将充分分享当地的消费增长与消费升级。

我们预测公司 2010 年、2011 年、2012 年每股收益分别为 1.37 元、1.69 元、2.14 元。给予“推荐”评级。

（3）、王府井（600859）--稳健白马始终在奔跑

公司主营百货，历史悠久，品牌知名度较高，现有 21 家门店，分别分布于北京、四川、重庆、湖南、华北、山西、内蒙古等多个地区，是一家成功的跨区域经营的百货龙头。

2010 年前三季度公司营业收入、营业利润、归属于母公司净利润增速分别为 26.75%、26.33%、18.46%。

与同行相比，公司跨区域扩张能力非常突出，外埠开店成功率较高且业绩表现优异，但北京地区门店经营业绩近两年差强人意。对此，公司积极调整思路，加大北京地区开发力度，2010 年先后开启王府井百货大兴店和王府井百货 hQ 尚客店，进一步争夺北京市场。近日，公司启动了定向增发项目，加快了门店扩张步伐。优秀的管理团队、稳健而积极的扩张，公司业绩空间值得市场期待。

我们预测公司 2010 年、2011 年、2012 年每股收益分别为 1.22 元、1.60 元、2.10 元。

给予“推荐”评级。

附录：估值评级表

股票代码	股票简称	每股收益 (EPS)			市盈率 (PE)		2010-11-25 收盘价	目标 价位	投资 评级	
		2009	2010	2011	2010	2011				
000501	鄂武商 A	0.47	0.62	0.76	33.2	28.9	20.60	26.6	推	荐
600729	重庆百货	0.77	1.37	1.69	36.6	35.5	50.17	67.6	推	荐
002024	苏宁电器	0.64	0.57	0.74	25.3	21.5	14.40	20.1	推	荐
600631	百联股份	0.37	0.60	0.65	27.9	26.2	16.71	22.75	推	荐
600827	友谊股份	0.40	0.65	0.68	31.2	32.4	20.30	23.8	推	荐
600859	王府井	0.98	1.22	1.60	38.0	31.3	46.37	64	推	荐
000759	武汉中百	0.38	0.40	0.52	36.3	27.9	14.50	15.75	推	荐
002366	人人乐	0.75	0.60	0.84	34.6	23.8	20.75	29.4	谨慎推荐	
600655	豫园商城	0.60	0.46	0.62	31.8	23.6	14.64	31.15	谨慎推荐	
002251	步步高	0.61	0.68	0.86	40.1	31.7	27.28	35.0	推	荐

资料来源：公司公告，民族证券

分析师简介

2006年毕业于中国人民大学，经济学硕士。2007年进入天相投资顾问公司，负责酒店旅游行业研究，2008年12月进入民族证券，供职于研究发展中心，主要负责商业贸易行业研究。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn