

商业零售行业 12 月月报

物价持续上涨，消费增速平稳

可选消费/零售

投资要点:

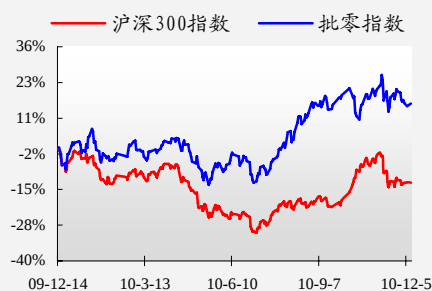
- 11月我国社会消费品零售总额 13911 亿元,同比增长 18.7%,比 10 月份加快 0.1 个百分点,1-11 月,社零总额累计 139224 亿元,同比增长 18.4%,较 1-10 月加快 0.1 个百分点。总体来看,社零总额增速始终保持在高位运行,我们预计全年增速将在 18.2-18.3%左右,但实际增速受价格影响已经呈持续回落的趋势,我们认为随着物价指数企稳及消费旺季到来,实际增速将有所恢复。
- 分类别看,服装鞋帽针纺、化妆品、日用品、家具等品类销售额增速受季节影响有所回落,金银珠宝、食品饮料及烟酒零售额增速明显反弹。我们认为,在通货膨胀、节庆需求及消费升级背景下,金银珠宝、服装、通讯器材等品类会保持较高的零售增速。
- 与各品类销售情况相对应,零售业百货、超市、专业连锁三大业态销售额均取得了比较平稳的增长,我们认为在价格及旺季作用下,行业未来 3 个月内仍会保持较高的销售增速。
- 价格方面,11 月份,居民消费价格同比上涨 5.1%,涨幅比 10 月份扩大 0.7 个百分点,其中,城市上涨 4.9%,农村上涨 5.6%;环比上涨 1.1%,其中,城市上涨 1%,农村上涨 1.3%。1-10 月,居民消费价格同比上涨 3.2%,比 1-9 月份扩大 0.2 个百分点。在基本生活品价格增幅较大的情况下,农村低收入群体将受到比较明显的影响。
- 我们认为在物价上涨及政策支持的背景下,行业仍将处于景气周期,业绩普遍会有较好的增长。在公司选择上,我们认为中西部综合性龙头百货、东部高端百货及扩张能力较强的公司将获得高于行业平均的增速,如鄂武商 A、合肥百货、友阿股份、天虹商场、广州友谊等;超市类公司看好武汉中百、永辉超市;而具有定价权且与消费升级密切相关的品牌连锁类上市公司也值得关注,如富安娜、探路者、潮宏基、搜于特等。

优于大势

维持评级

发布时间: 2010 年 12 月 12 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
广州友谊	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

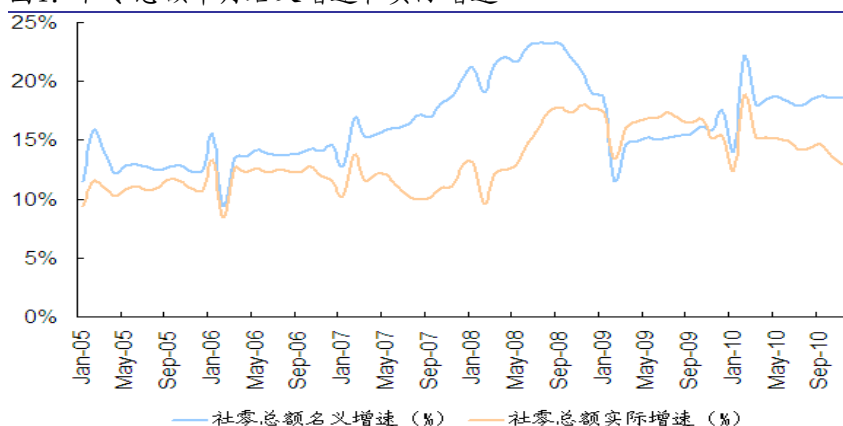
地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

1. 社零增速高位运行，消费价格持续上涨

国家统计局发布的最新数据显示，11月我国社会消费品零售总额13911亿元，同比增长18.7%，比10月份加快0.1个百分点，1-11月，社零总额累计139224亿元，同比增长18.4%，较1-10月加快0.1个百分点。总体来看，社零总额增速始终保持在高位运行，我们预计全年增速将在18.2-18.3%左右，但实际增速受价格影响已经呈持续回落的趋势，我们认为随着物价指数企稳及消费旺季到来，实际增速将有所恢复。

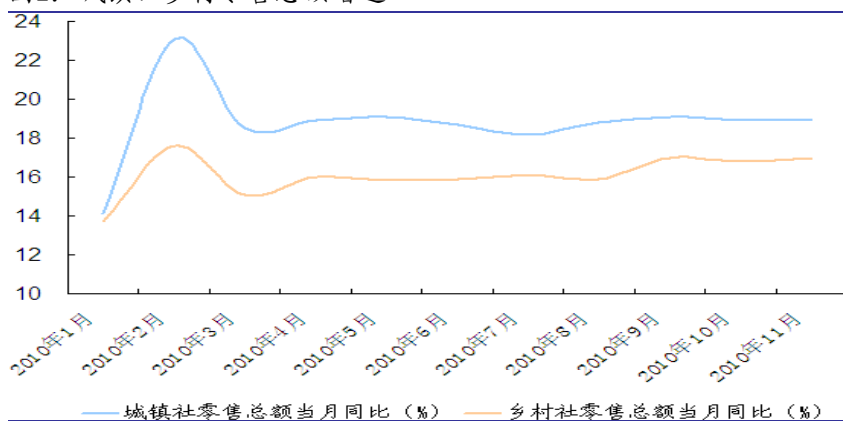
图1：社零总额单月名义增速和实际增速



数据来源：国家统计局，东北证券

按经营单位所在地分，11月，城镇消费品零售额12046亿元，同比增长19%，比10月份提高0.1个百分点；乡村消费品零售额1865亿元，增长17%，比10月份提高0.2个百分点，增速总体保持平稳。

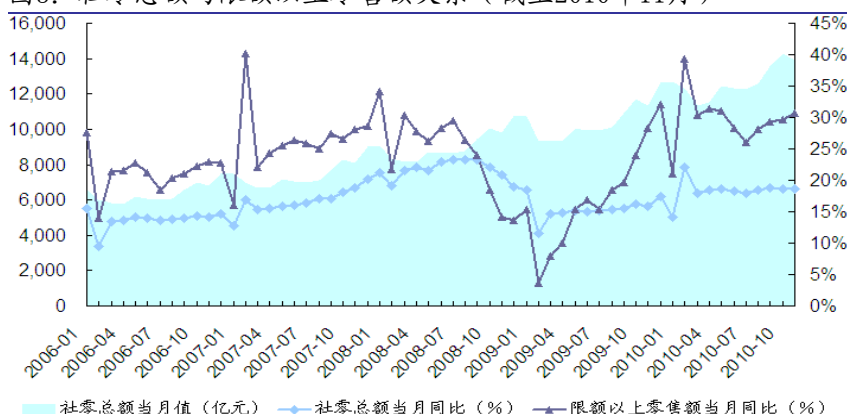
图2：城镇、乡村零售总额增速



数据来源：国家统计局，东北证券

按消费形态分，11月份，餐饮收入1601亿元，同比增长19.6%，商品零售12310亿元，同比增长18.6%，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，在商品零售中，限额以上企业（单位）商品零售额5400亿元，同比大幅增长30.7%，较10月加快1.1个百分点。

图3: 社零总额与限额以上零售额关系 (截至2010年11月)



数据来源: 国家统计局, 东北证券

分类别来看, 1-11月金银珠宝销售增长最快, 增速高达45.8%, 家具、石油及制品、汽车和建筑及装潢材料的销售增长率也在30%以上, 其中11月份增长最快的是金银珠宝、石油及制品、家具和汽车。

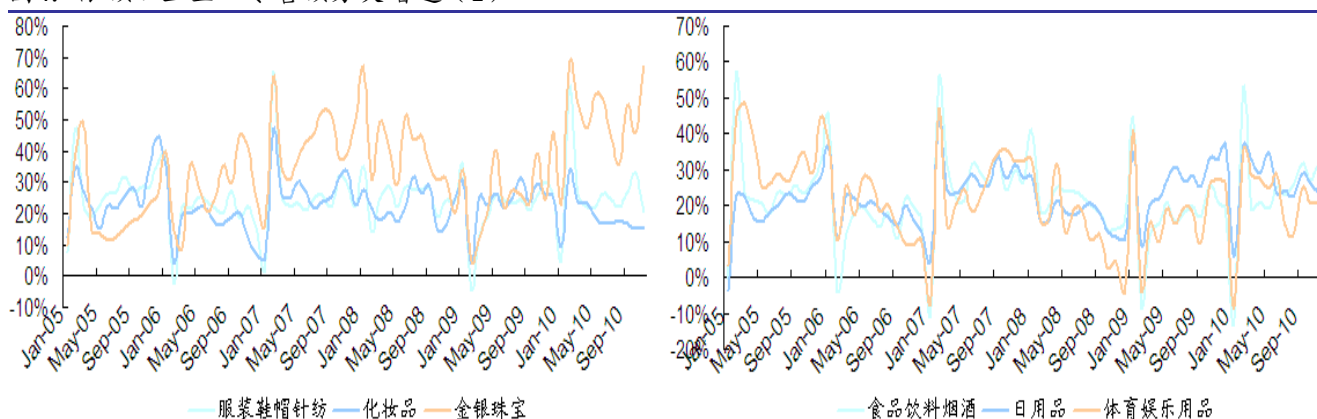
表1: 限额以上零售企业增长情况

指标	11月		1-11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	5400	30.7	51731	29.5
粮油食品饮料烟酒	657	31.8	6569	23.7
服装鞋帽针纺织品	596	20.4	5177	24.5
化妆品	80	15.0	797	16.0
金银珠宝	115	67.0	1137	45.8
日用品	176	23.6	1835	24.9
体育、娱乐用品	25	20.9	268	18.5
家用电器音像器材	317	22.6	3660	26.9
中西药品	280	31.3	2695	23.4
文化办公用品	102	25.9	1004	23.4
家具	71	33.6	624	37.5
通讯器材	67	26.8	708	19.2
石油及制品	964	34.4	9388	34.5
汽车	1569	33.6	14664	34.5
建筑及装潢材料	84	33.5	669	31.6

数据来源: 国家统计局, 东北证券

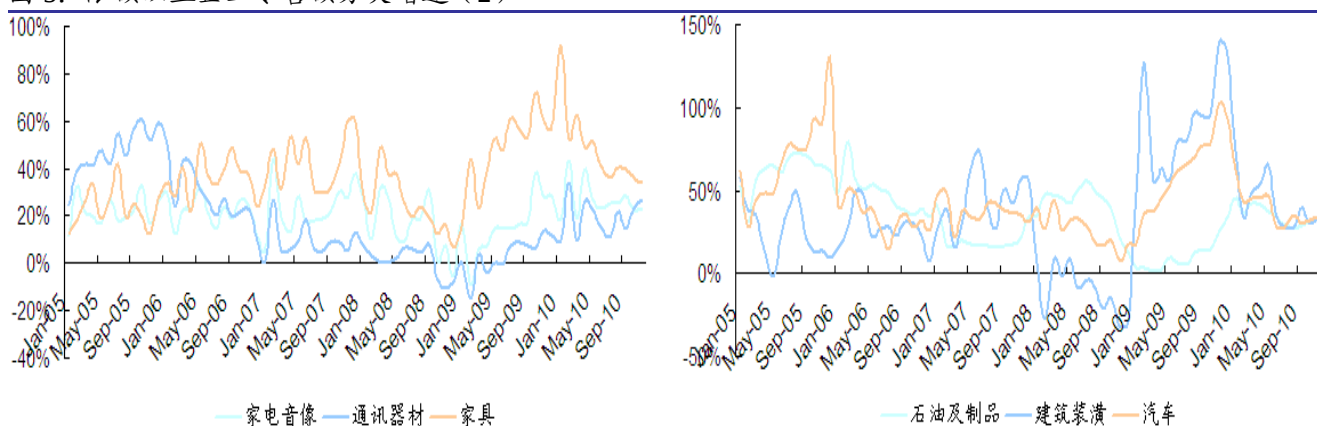
从总体趋势看, 服装鞋帽针纺、化妆品、日用品、家具等品类销售额增速受季节影响有所回落, 金银珠宝、食品饮料及烟酒零售额增速明显反弹。我们认为, 在通货膨胀、节庆需求及消费升级背景下, 金银珠宝、服装、通讯器材等品类仍会保持较高的零售增速。

图4: 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

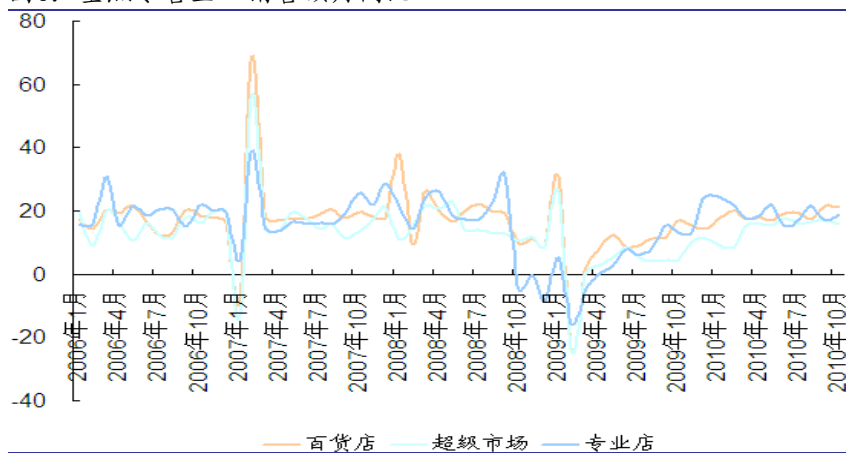
图 5: 限额以上企业零售额分类增速 (2)



数据来源: 国家统计局, 东北证券

而与各品类销售情况相对应, 零售业百货、超市、专业连锁三大业态销售额均取得了比较平稳的增长, 我们认为在价格及旺季作用下, 行业未来3个月内仍会保持较高的销售增速。

图6: 重点零售企业销售额月同比

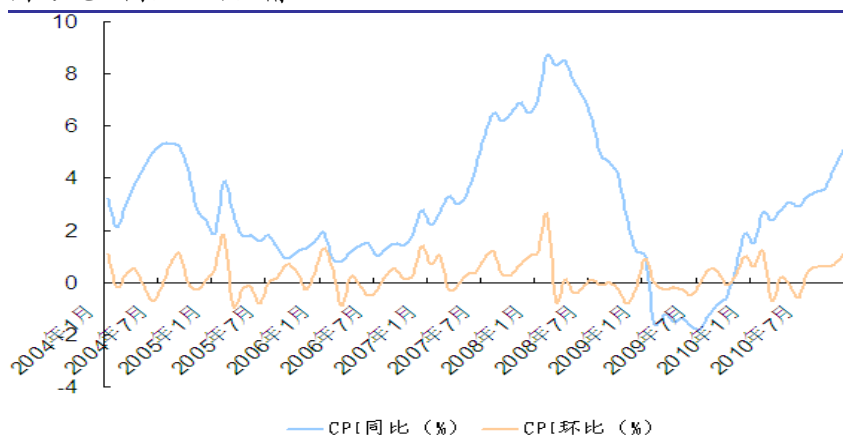


数据来源: 商务部, 东北证券

价格方面, 11月份, 居民消费价格同比上涨5.1%, 涨幅比10月份扩大0.7个百分点, 其中, 城市上涨4.9%, 农村上涨5.6%; 环比上涨1.1%, 其中, 城市上涨1%, 农

村上涨1.3%。1-10月，居民消费价格同比上涨3.2%，比1-9月份扩大0.2个百分点。在基本生活品价格增幅较大的情况下，农村低收入群体将受到比较明显的影响。

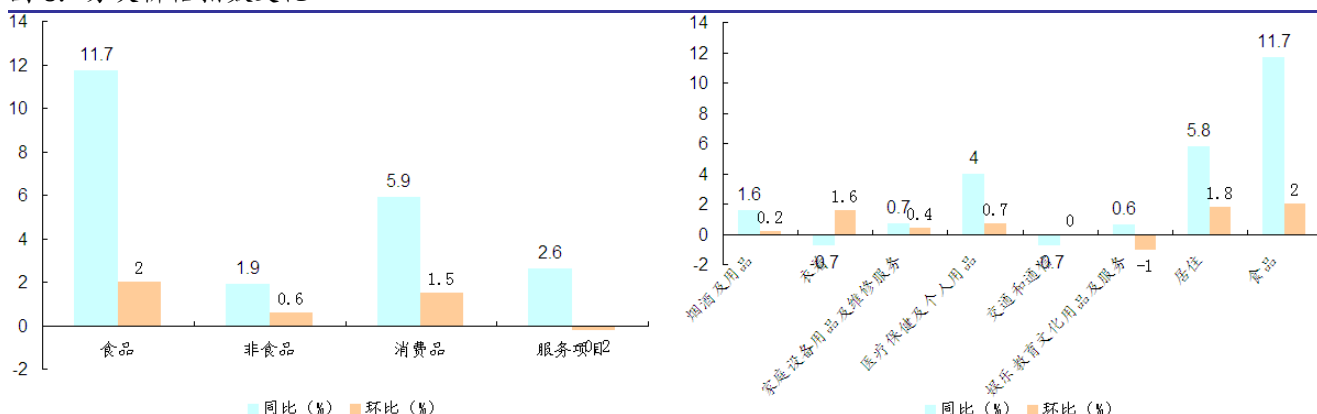
图7: CPI同比及环比情况



数据来源：国家统计局，东北证券

分类别看，11月，八大类商品价格六涨二降，食品价格同比上涨11.7%，非食品价格上涨1.9%；消费品价格上涨5.9%，服务项目价格上涨2.6%。多方面驱动的食品价格上涨及居住价格的上涨仍是CPI上行的主要因素。

图8: 分类价格指数变化

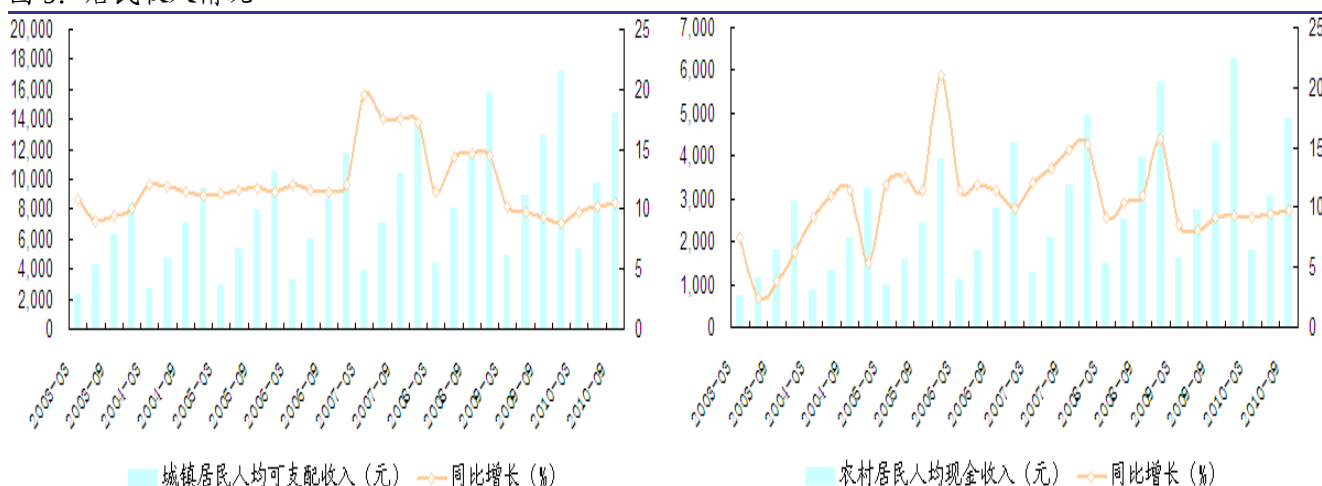


数据来源：国家统计局，东北证券

2. 消费者信心指数持续回落

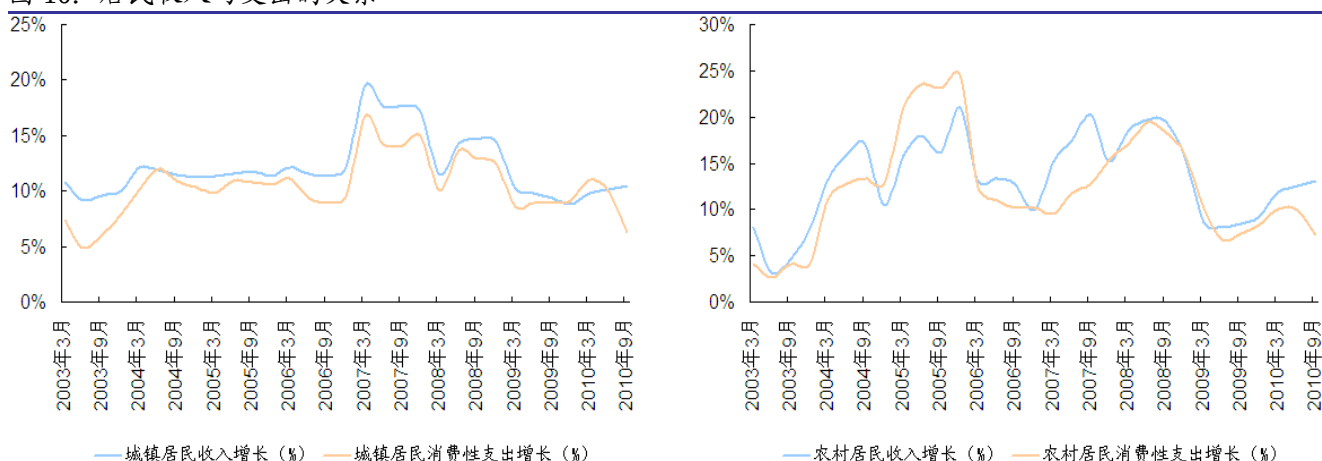
前三季度，我国城镇居民人均可支配收入14334元，同比增长10.5%，实际增长7.5%；、农村居民人均现金收入4869元，同比增长13.1%，实际增长9.7%。扣除价格因素，城镇居民人均消费性支出实际增长6.3%，农村居民人均生活消费现金支出实际增长7.3%。

图 9: 居民收入情况



数据来源: 国家统计局, 东北证券

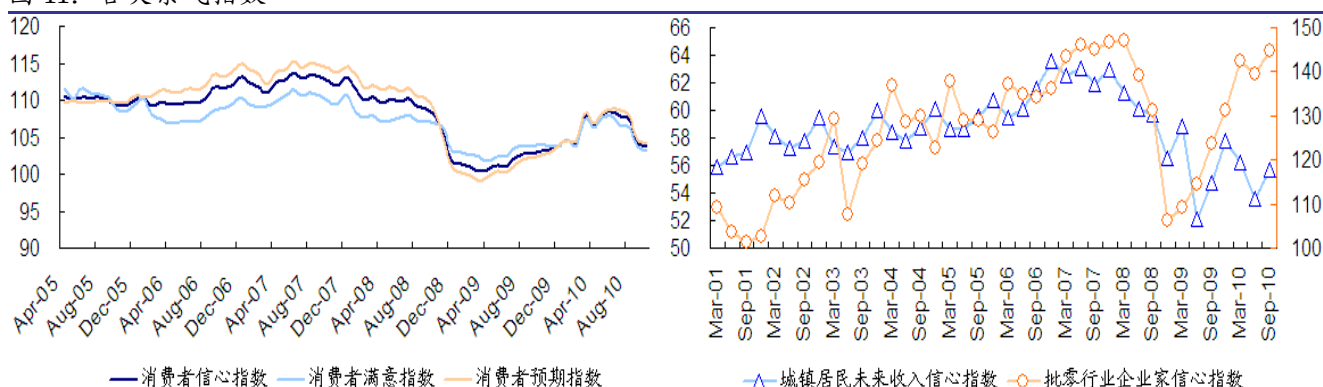
图 10: 居民收入与支出的关系



数据来源: 国家统计局, 东北证券

消费者信心指数已随着物价上涨连续4个月回落, 且下降幅度明显。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。从地区分布来看, 中部地区消费者信心最强, 就业形势持续乐观是造成中部地区消费者信心充足的主要原因。其次分别为东部地区和东北部地区。城镇居民未来收入信心指数在3季度有所反弹, 我们认为随着居民对未来收入信心的增强及国家对通胀预期的管理, 消费者信心会有所恢复, 从行业方面看, 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 11: 各类景气指数

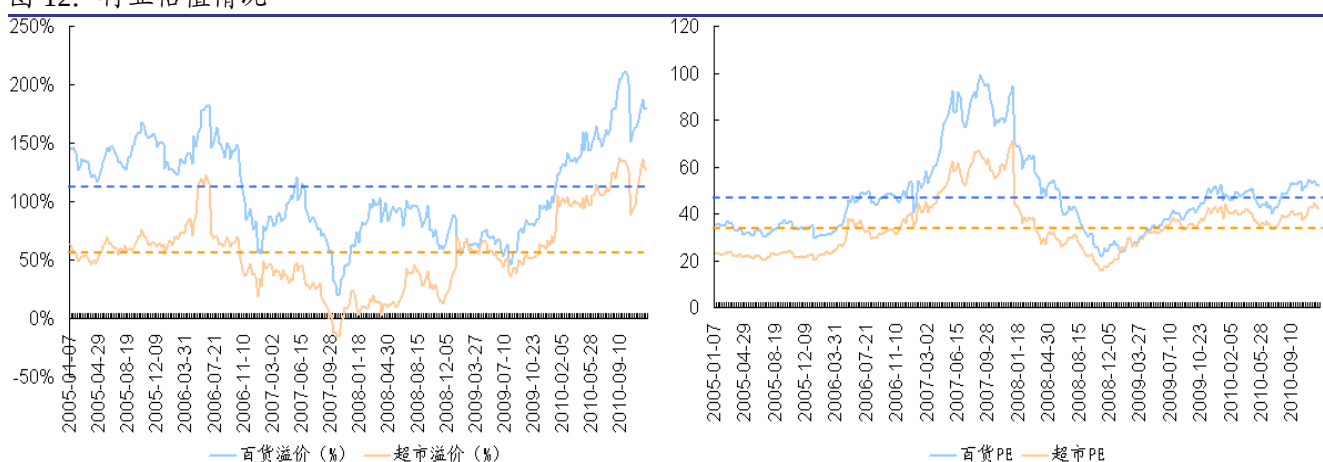


数据来源: 国家统计局, 东北证券

3. 行业整体估值偏高

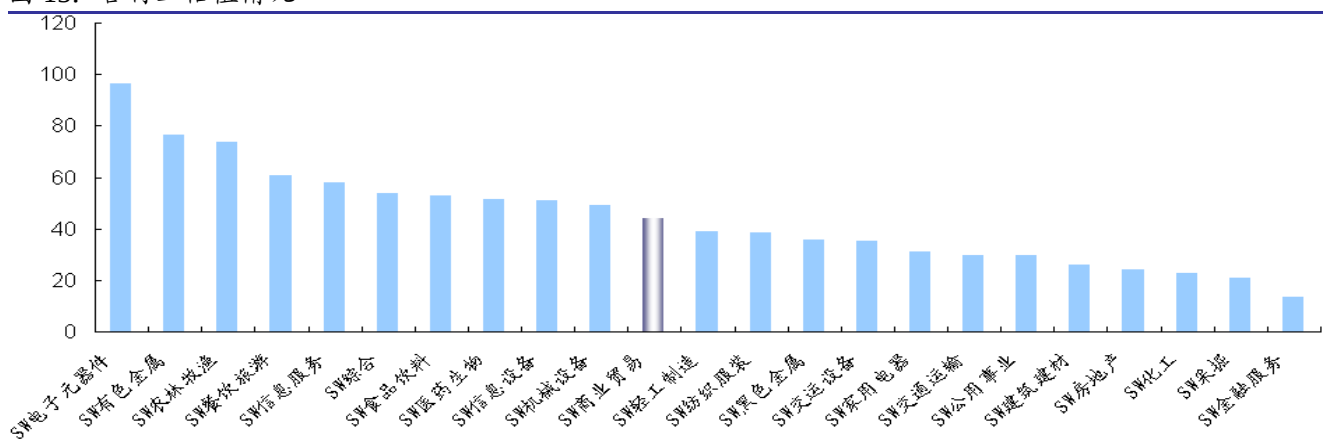
从估值方面看, 目前百货行业相对沪深300指数溢价在1.8倍左右, 超市行业相对沪深300溢价在1.3倍左右, 处于历史高位, 且从估值绝对数来看, 目前百货行业市盈率为52倍, 超市行业市盈率为42倍, 分别高出历史平均水平9.5%和20.9%, 行业整体估值偏高; 横向来看, 商贸行业整体估值水平位于市场中等偏高水平。

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

4. 结论

我们认为在物价上涨及政策支持的背景下，行业仍将处于景气周期，业绩普遍会有较好的增长。而在公司选择上，我们认为中西部综合性龙头百货、东部高端百货及扩张能力较强的公司将获得高于行业平均的增速，如鄂武商A、合肥百货、成商集团、友阿股份、重庆百货、新华百货、天虹商场、广州友谊等；超市类公司尤其是已经形成规模优势及具备优质后台支持，经营有特色的上市公司在通胀背景下将获得收入利润双向增长，如武汉中百、永辉超市；而具有较强定价权且与消费升级密切相关的品牌连锁类上市公司也值得关注，如富安娜、探路者、潮宏基、搜于特等。

表2：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	112.42	87.82	71.44
600694.SH	大商股份	0.73	1.38	1.69	69.31	36.78	30.03
600280.SH	南京中商	0.51	1.15	1.53	58.47	25.70	19.31
000715.SZ	中兴商业	0.26	0.63	0.82	56.80	23.61	18.20
600865.SH	百大集团	0.15	0.17	0.19	53.63	46.09	42.28
600828.SH	成商集团	0.41	0.69	0.94	46.96	28.18	20.57
600859.SH	王府井	1.17	1.51	1.81	42.93	33.16	27.79
002419.SZ	天虹商场	1.20	1.58	2.05	42.74	32.40	25.06
600729.SH	重庆百货	1.16	1.46	1.81	41.35	32.88	26.51
600682.SH	南京新百	0.26	0.43	1.20	39.44	23.92	8.56
600778.SH	友好集团	0.37	0.48	0.67	39.07	30.57	21.69
000785.SZ	武汉中商	0.31	0.42	0.49	38.30	28.34	24.56
000564.SZ	西安民生	0.22	0.29	0.37	37.71	28.62	21.91
600858.SH	银座股份	0.72	1.07	1.38	37.37	25.33	19.58
002277.SZ	友阿股份	0.65	0.88	1.23	37.17	27.68	19.80
000419.SZ	通程控股	0.31	0.46	0.64	34.22	23.40	16.77
000417.SZ	合肥百货	0.55	0.66	0.83	33.95	28.35	22.47
600738.SH	兰州民百	0.25	0.33	0.34	33.95	26.27	25.35
600697.SH	欧亚集团	0.80	1.05	1.35	33.19	25.28	19.59
600693.SH	东百集团	0.38	0.49	0.62	32.97	25.19	19.96
600814.SH	杭州解百	0.27	0.33	0.43	30.31	24.91	19.03
000987.SZ	广州友谊	0.93	1.18	1.50	30.02	23.78	18.69
000501.SZ	鄂武商 A	0.61	0.76	0.98	29.69	23.84	18.62
600655.SH	豫园商城	0.48	0.59	0.68	28.92	23.70	20.62
600785.SH	新华百货	1.13	1.39	1.73	28.36	23.07	18.64
600327.SH	大厦股份	0.45	0.56	0.67	27.91	22.40	18.80
600628.SH	新世界	0.44	0.50	0.58	27.82	24.60	21.09
600712.SH	南宁百货	0.35	0.16	0.22	27.74	62.03	44.65

000516.SZ	开元控股	0.24	0.23	0.24	25.99	26.70	25.74
002187.SZ	广百股份	1.10	1.36	1.73	25.44	20.46	16.11
600631.SH	百联股份	0.88	0.97	0.96	18.34	16.78	16.92
600361.SH	华联综超	0.19	0.30	0.39	58.93	36.60	28.35
002264.SZ	新华都	0.53	0.80	1.06	43.63	29.04	21.90
002336.SZ	人人乐	0.67	0.87	1.16	37.90	29.32	22.01
002251.SZ	步步高	0.69	0.88	1.08	37.07	29.26	23.81
000759.SZ	武汉中百	0.41	0.52	0.67	32.58	25.58	19.90
600827.SH	友谊股份	1.89	2.10	2.21	10.47	9.45	8.97

数据来源: wind, 东北证券

注: 分子行业, 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。