

比较区域经济 坚守优势品种

商业零售行业 2011 年上半年投资策略报告

投资要点:

- ◆ **我们的观点:** 看好商业零售行业的发展前景。近十年来,我国居民消费率一直处在下降态势,居民消费率明显偏低。在目前国家力推转变经济发展方式的大背景下,消费正被管理层提到一个新的高度。最近公布的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议》中指出,要“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。”第一次把消费摆在拉动经济增长的三驾马车之首。我们认为,随着城市化进程的持续推进、社会保障体系的日益完善、居民收入分配体制的改革,商业零售行业发展所需的外部环境将更加有利,维持行业的“推荐”投资评级。
- ◆ **投资主线一: 关注能够做好规模发展与效益增长两者平衡的区域型公司。** 中西部地区经济发展快速。其中,中部(如湖南、湖北、安徽等)依托人工、土地优势,担当沿海地区产业承接角色;西北部地区(如宁夏、新疆)则受益于矿产资源开发。在这些区域内,关注那些能够通过占据稀缺的门店资源,或适度的外延扩展来提升竞争力的公司,如湖南的友阿股份002277、湖北的鄂武商000501、安徽的合肥百货000417、宁夏的新华百货600785。
- ◆ **投资主线二: 关注着力于拓展中西部地区或二级市场的全国布局型公司。** (1) 苏宁电器002024,内生性增长与外延扩张并举的绩优蓝筹;实施渠道下沉,拓展县镇店;股权激励方案提供团队士气。(2) 王府井600859,自金融危机爆发以来,公司抓住时机逆市扩张,布局国内二三线城市;大股东拟现金认购公司股权,此外子公司成都王府井的少数股东权益还将注入上市公司。随着次新门店以及新开门店实现盈利,公司的后续业绩增长可期。

重点公司盈利预测及投资评级 (2010/12/24)

股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级
		2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E	
友阿股份	23.04	0.43	0.63	0.83	53.77	36.72	27.62	推荐
鄂武商 A	18.10	0.47	0.61	0.75	38.45	29.64	24.00	推荐
武汉中百	12.61	0.31	0.40	0.50	40.26	31.63	25.13	推荐
合肥百货	18.45	0.42	0.57	0.66	44.08	32.43	27.79	推荐
新华百货	30.01	0.92	1.12	1.33	32.47	26.69	22.64	推荐
苏宁电器	13.30	0.41	0.58	0.71	32.20	23.01	18.80	推荐
王府井	46.87	0.92	1.22	1.58	50.93	38.31	29.65	谨慎推荐
通程控股	10.89	0.16	0.29	0.37	67.27	37.88	29.28	谨慎推荐

资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

商业零售

推荐 (维持)

风险评级: 一般风险

2010 年 12 月 27 日

丁文进

SAC 执业证书编号:

S0340210030001

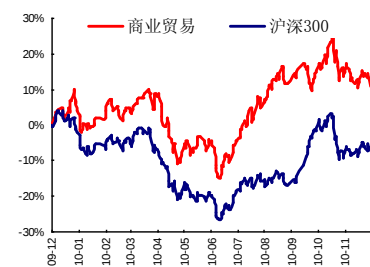
电话: 0769-22119455

邮箱: dwj@dgzq.com.cn

细分行业评级

百货商店	推荐
专业连锁	推荐
超市	谨慎推荐

行业指数走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

相关报告

商业零售业 2010 年下半年投资策略报: 细品行业热点, 挖掘价值品种

2010 年 6 月 24 日

目 录

1. 通胀加剧导致国内消费高位运行	3
1.1 2010 年国内消费增长维持在 18%左右	3
1.2 通胀压力加大，推高消费名义增长	4
1.3 消费信心下滑 抑制消费实际增长	4
2. 金银珠宝、家电、日用品消费明显增长	4
3. 关注经济发展快，消费潜力大的区域	6
3.1 城市化进程的加快是消费增长的长期动力	6
3.2 关注中西部经济发展 寻找优势品种	7
4. 上半年零售板块跑赢大盘，下半年表现平淡	8
5. 我们的观点及重点关注公司评述	10

表格目录

表 1：限额以上批发和零售业零售额变动	5
表 2：各地区城镇居民人均可支配收入	7
表 3：近年来出台的部分地区经济发展规划	8
表 4：商业零售前三季度业绩与市场表现（截止 2010-12-23）	8
表 5：2010 年重点公司股价表现与三季报业绩	9
表 6：重点公司盈利预测及投资评级（2010/12/24）	11

插图目录

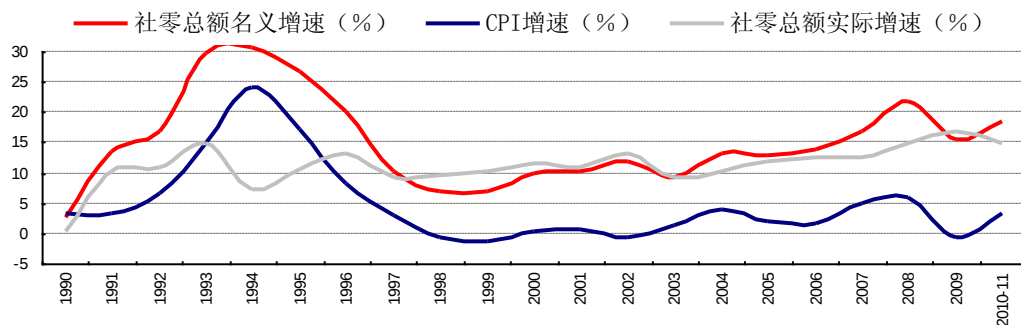
图 1：社零总额当年累计名义增速、实际增速、CPI 增速	3
图 2：GDP 当季增速、社零总额当月名义增速、实际增速	3
图 3：2010 年城乡社会消费品零售总额单月变动	3
图 4：CPI、PPI 当月增速	4
图 5：食品类、非食品类 CPI 当月增速	4
图 6：消费者三大信心指数	4
图 7：批零企业景气指数、企业家信心指数	4
图 8：限额以上批零企业零售额当月增速%	5
图 9：限额以上食品日用品当月增速%	5
图 10：限额以上服装金银化妆品当月增速%	5
图 11：限额以上家电通讯器材当月增速%	5
图 12：千家核心商业企业零售指数	6
图 13：商业零售三大细分行业零售指数	6
图 14：我国城乡居民收入变动情况	6
图 15：我国城镇人口占总人口比重	6
图 16：我国城乡居民家庭总收入变动	6
图 17：10 年以来商业零售行业市场表现	9
图 18：商业零售行业估值溢价率%	9

1. 通胀加剧导致国内消费高位运行

1.1 2010 年国内消费增长维持在 18%左右

2010 年 1-11 月份，我国实现社会消费品零售总额 13.9 万亿元，同比增长 18.4%，比 2009 年全年加快 2.9 个百分点。从历史变动来看，在过去十三年以来，2010 年国内消费的同比增速仅次于 2008 年的最高点（21.6%）。扣除物价因素后，2010 年 1-11 月份，我国社会消费品零售总额实际增长 15%，较 2009 年下降 2 个百分点。

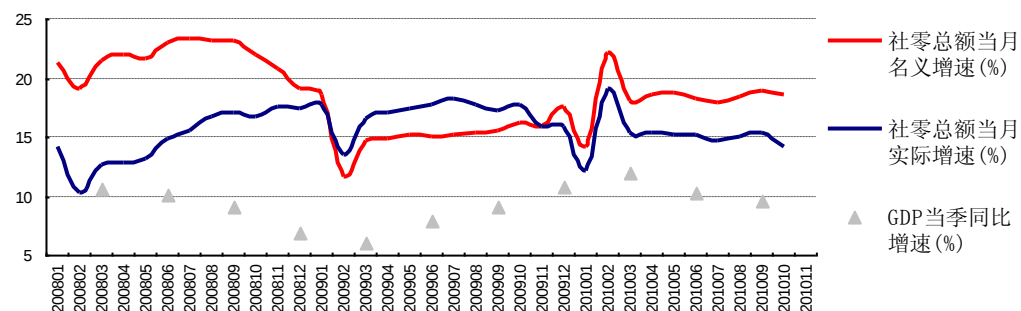
图 1：社零总额当年累计名义增速、实际增速、CPI 增速



资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

不考虑 1-2 月份春节季节性因素的话，2010 年单月增速一直稳定在 18%左右。2010 年前三季度国内消费增速依次比同期 GDP 增速高出 6.0、7.1、7.7 个百分点，显示 2010 年我国国内消费仍维持高景气度。

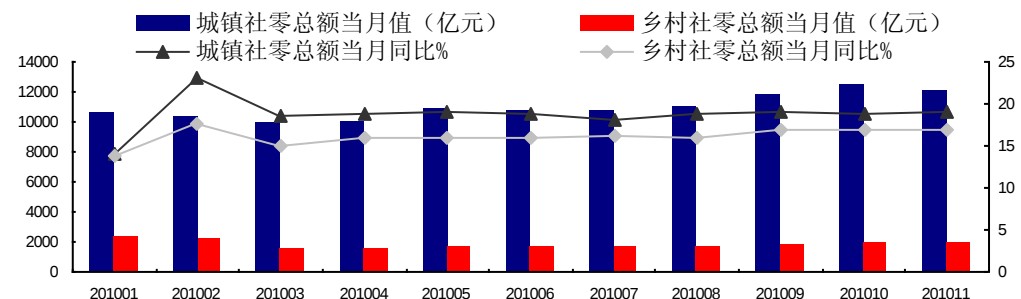
图 2：GDP 当季增速、社零总额当月名义增速、实际增速



资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

城乡比较来看，2010 年我国城镇社会消费品零售总额的增速持续高于乡村社会消费品零售总额增速，成为拉动国内消费的主要动力。

图 3：2010 年城乡社会消费品零售总额单月变动

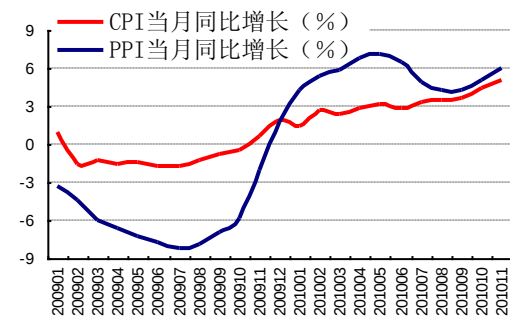


资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

1.2 通胀压力加大，推高消费名义增长

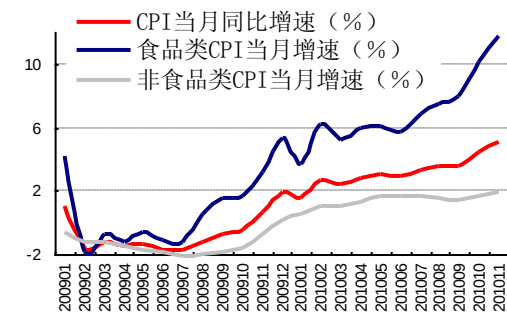
2010 年下半年，我国当月居民消费价格总水平(CPI)逐步上升，由 6 月份的 2.9%，升至 11 月份 5.1%的高点，通胀压力加剧。从 CPI 构成来看，食品类、居住类价格的上涨是推高消费价格总水平的主要因素。11 月份，食品类价格上涨 11.7%，拉动 CPI 上涨 3.8 个百分点，贡献率是 74%；居住类价格同比上涨 5.8%，拉动 CPI 上涨 0.9 个百分点，贡献率是 18%。

图 4: CPI、PPI 当月增速



资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

图 5: 食品类、非食品类 CPI 当月增速



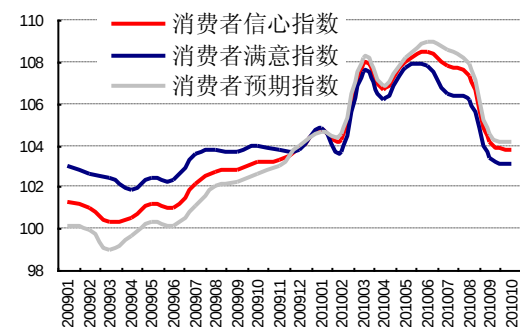
资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

2010 年 1-11 月份，CPI 累计增长 3.2%，超过年初制定的 3%的通胀目标。尽管 12 月份翘尾因素消失，但我们认为 2010 年全年能否达到调控目标仍不乐观。基于以下两方面的考虑，我们的宏观分析团队认为，2011 年我国通胀将稳步上扬，预计 2011 年上半年 CPI 累计同比增速将达到 4.5%。（1）从国际方面看，国际能源资源品、农产品及通胀的汇率传递是影响通胀的重要原因。（2）从国内方面来看，金融危机以来大规模的投资行为导致的货币超发的后遗症将在今后几年内显现出来。

1.3 消费信心下滑 抑制消费实际增长

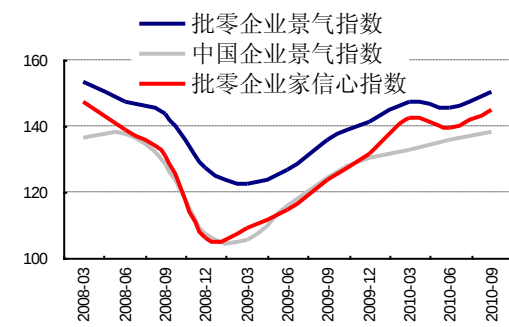
在通胀压力加剧、宏观经济走向不明朗的情况，消费者的信心开始下滑，消费者信心指数由 6 月份的 108.5，下降至 10 月份的 103.8。具体来看，2010 年 10 月份消费者信心指数、满意指数、预期指数依次为 103.8、103.1、104.1，分别较 6 月份大幅下滑 4.7、4.7、4.8。我们认为，消费信心的下降抑制了居民的消费意愿，导致消费实际增长减缓。扣除物价因素，2010 年前 11 个月，我国社会消费品零售总额实际增长 15%，较上年下降 2 个百分点。

图 6: 消费者三大信心指数



资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

图 7: 批零企业景气指数、企业家信心指数



资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

2. 金银珠宝、家电、日用品消费明显增长

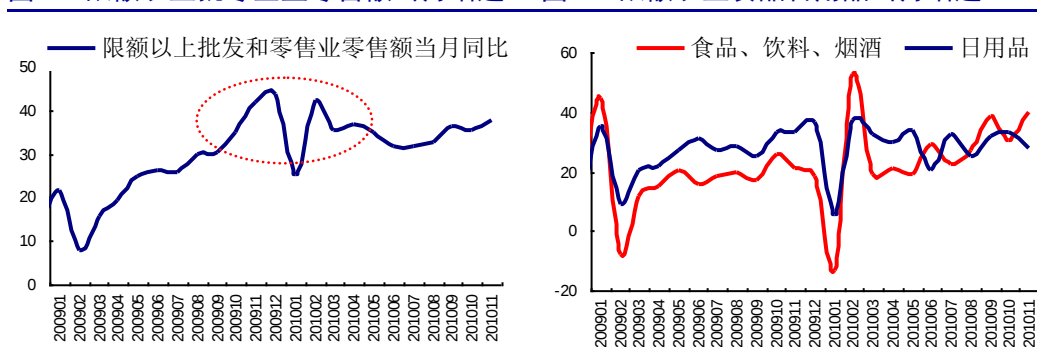
2010 年 1-11 月份，全国 3000 家重点零售企业销售额同比增 18%，比上年提高 11.3 个百分点，增速同步于同期社会消费品零售总额增长。2010 年 1-11 月份，我国限额以上批发和零售业实现零售额 51,633 亿元，较上年同期增长 34.5%，增速较 2009 年全年提升 7.4 个百分点。分商品种类来看，（1）受抗通胀投资需求的增加，以及美国启动量化宽松政策等因素的影响，金银珠宝等保值增值商品销售额涨幅最为显著，达 56.3%。（2）居民消费价格的高企，促使限额以上企业的日用品零售额增长 27.8%，食品饮料烟酒增长 25%。（3）受消费升级，以及家电下乡、以旧换新政策刺激，限额以上企业的家电产品零售额增长 27.4%。1-11 月份，全国家电下乡产品累计销售 6730 万台，实现销售额 1504.1 亿元，分别增长 1.4 倍和 1.8 倍。截至 12 月 9 日，全国家电以旧换新销售量和回收量双双突破 3000 万台，分别为 3002.6 万台和 3110.9 万台，销售额突破 1126.9 亿元，进一步释放了国内居民的消费需求。

表 1：限额以上批发和零售业零售额变动

单位：亿元	限额以上零售额	超市		百货			专业连锁	
		食品饮料烟酒	日用品	服装鞋帽针纺织品	金银珠宝	化妆品	家电和音像器材	通讯器材
2009	42,897	5,759	1,588	4,611	806	740	3,151	640
增速%	27.1	17.8	27.3	22.1	26.6	24.0	16.4	3.1
2010 前 11 月	51,633	6,556	1,833	5,167	1,135	796	3,655	706
增速%	34.5	25.0	27.8	26.5	56.3	19.4	27.4	20.7

资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

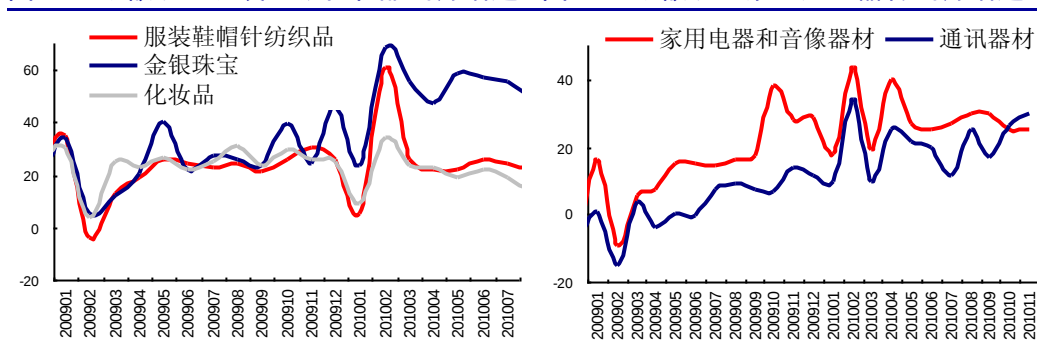
图 8：限额以上批零企业零售额当月增速% 图 9：限额以上食品日用品当月增速%



资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

图 10：限额以上服装金银化妆品当月增速% 图 11：限额以上家电通讯器材当月增速%

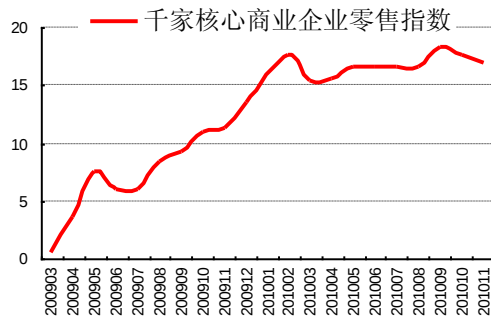


资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

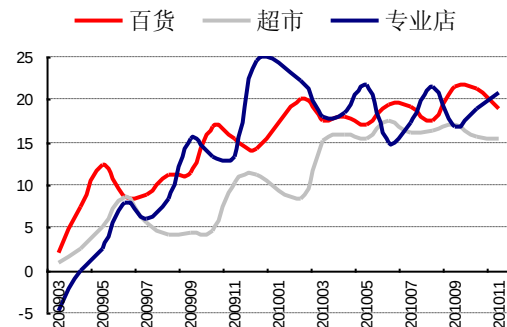
商务部公布的“千家核心商业企业零售指数”变动也与以上我们图 8-图 11 中反映的情况相一致。从细分行业来看，百货店销售增长总体好于超市，而专业店销售月度波动较大，但平均增速也与百货企业相似。

图 12: 千家核心商业企业零售指数



资料来源: 东莞证券研究所、Wind 资讯

图 13: 商业零售三大细分行业零售指数



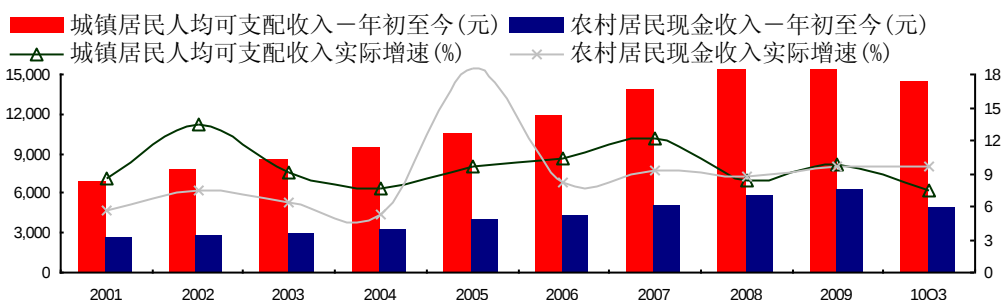
资料来源: 东莞证券研究所、Wind 资讯

3. 关注经济发展快，消费潜力大的区域

3.1 城市化进程的加快是消费增长的长期动力

我国具有明显的城乡二元制特点，城镇居民和农村居民的收入差距较大。2009 年，城镇居民家庭人均年总收入达 18,858 元；农村居民家庭人均年总收入达 7,116 元，前者是后者的 2.65 倍。不过随着国家对三农政策的倾斜，农村居民收入增速加快。2010 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 14334 元，增长 10.5%，扣除价格因素，实际增长 7.5%；农村居民人均现金收入 4869 元，增长 13.1%，实际增长 9.7%。

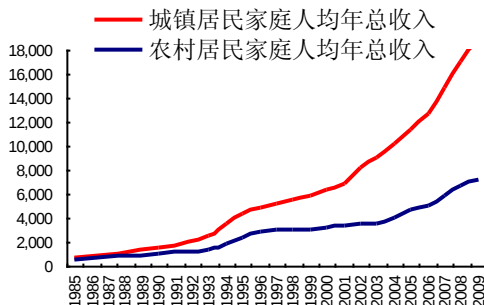
图 14: 我国城乡居民收入变动情况



资料来源: 东莞证券研究所、Wind 资讯、国家统计局

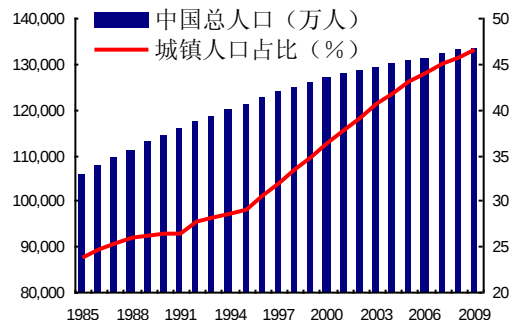
收入是决定消费能力的主要因素，城市化进程的加快为国内消费增长提供长久动力。自 1996 年以来，我国城市化率每年按 1% 的速度提升，截止 2009 年，城镇人口达 6.2 亿，占全国总人口的 46.6%。按中国发展研究基金会发布的《中国发展报告 2010》预计，到 2030 年我国的城市化率有望达到 65%。

图 15: 我国城镇人口占总人口比重



资料来源: 东莞证券研究所、Wind 资讯

图 16: 我国城乡居民家庭总收入变动



资料来源: 东莞证券研究所、Wind 资讯

3.2 关注中西部经济发展 寻找优势品种

我国地区经济发展不平衡，居民收入水平存在较大差异。考察 2004-2009 年期间城镇居民人均可支配收入复合增长率，我们将居民收入增速分为三档，9-10%为☆；11-12%为☆☆；13-14%为☆☆☆。我们看到：（1）广东、浙江、福建等沿海地区居民收入水平处于前列，但增速已相对较低；（2）受益于人工、资源优势以及交通设施的完善，中部省份（如湖南、湖北、安徽）成为沿海地区产业承接园，经济增长提速，居民收入水平也有了较大的提高。（3）随着煤炭、有色等矿产资源价格的上涨，华北、西北地区（如内蒙、宁夏）等地经济发展较快。地区经济的发展决定了当地居民的收入情况，经济增长较快的地区也将对商业零售行业带来了更为广阔的空间。

表 2：各地区城镇居民人均可支配收入

地区	2009 年（美元）	年均增速%	增速评级	区域板块
上海	4,330	11.5	☆☆	华东
北京	4,015	10.9	☆	华北
浙江	3,695	10.9	☆	华东
广东	3,239	9.9	☆	华南
天津	3,213	14.1	☆☆☆	华北
江苏	3,086	13.7	☆☆☆	华东
福建	2,939	12.3	☆☆	华东
山东	2,674	13.5	☆☆☆	华东
内蒙古	2,380	14.8	☆☆☆	华北
辽宁	2,366	14.7	☆☆☆	东北
重庆	2,365	11.4	☆☆	西南
广西	2,320	13.6	☆☆☆	华南
湖南	2,265	12.2	☆☆	华中
河北	2,210	12.8	☆☆	华北
云南	2,166	11.7	☆☆	西南
河南	2,158	13.5	☆☆☆	华中
湖北	2,157	13.1	☆☆☆	华中
陕西	2,121	14.3	☆☆☆	西北
安徽	2,115	13.6	☆☆☆	华东
宁夏	2,106	14.7	☆☆☆	西北
江西	2,105	12.9	☆☆	华东
吉林	2,103	12.7	☆☆	东北
山西	2,101	11.9	☆☆	华北
四川	2,078	13.3	☆☆☆	西南
海南	2,065	14.1	☆☆☆	华南
西藏	2,034	9.5	☆	西南
贵州	1,931	12.1	☆☆	西南
青海	1,906	12.0	☆☆	西北
黑龙江	1,887	11.0	☆☆	东北
新疆	1,840	11.3	☆☆	西北
甘肃	1,791	10.2	☆	西北

资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

在分析区域经济发展现状的同时，我们还需注意国家出台的区域经济振兴政策所带来的影响。我们梳理了部分地区的经济发展规划，结合国内 A 股市场上市的投资标的，建议重点关注：（1）受益于中部崛起的区域商业零售龙头公司，如湖北的鄂武商 A(000501)、武汉中百(000759)；湖南的友阿股份(002277)、安徽的合肥百货(000417)。（2）受益于西部大开发战略的深入实施的新华百货(600785)、成商集团(600828)。

表 3：近年来出台的部分地区经济发展规划

区域经济政策	时间	涉及区域或企业
《促进中部地区崛起规划》	2009 年 9 月 23 日	山西、安徽、江西、河南、湖北、湖南
长株潭城市群	配套方案	友阿股份、通程控股
武汉城市圈	配套方案	鄂武商 A、武汉中百
《皖江城市带承接产业转移示范区规划》	2010 年 1 月 1 日	合肥百货
提出实施西部大开发战略。	1999 年 9 月 1 日	新华百货
成渝全国统筹城乡综合配套改革试验区	2007 年 6 月 1 日	成商集团、重庆百货
《国务院关于进一步实施东北地区等老工业基地振兴战略的若干意见》	2009 年 9 月 11 日	欧亚集团、中兴商业、大商股份
《中国图们江区域合作开发规划纲要：以长吉图为开发开放先导区》	2009 年 8 月 30 日	欧亚集团
沈阳经济区为国家新型工业化综合配套改革试验区	2010 年 4 月 6 日	中兴商业
《黄河三角洲高效生态经济区发展规划》	2009 年 11 月 1 日	银座股份
《国务院关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》	2009 年 5 月 14 日	东百集团、新华都
《珠江三角洲地区改革发展规划纲要（2008—2020 年）》	2009 年 1 月 8 日	广州友谊、广百股份

资料来源：东莞证券研究所

4. 上半年零售板块跑赢大盘，下半年表现平淡

2010 年前三季度，的商业零售板块（含 48 家公司）累计实现营业收入同比增长 21.6%；归属母公司股东净利润同比增长 31.1%。从市场表现来看，2010 年初以来，商业零售板块累计涨幅达 3.5%，而同期大盘则是下跌 14.5，主要原因是上半年尤其是 4 月份大盘调整期间，零售板块表现出较好的防御性功能所致。下半年以来，特别是在国庆节后有色金属等进攻性品种大幅拉升的情况下，零售板块表现较为平淡。

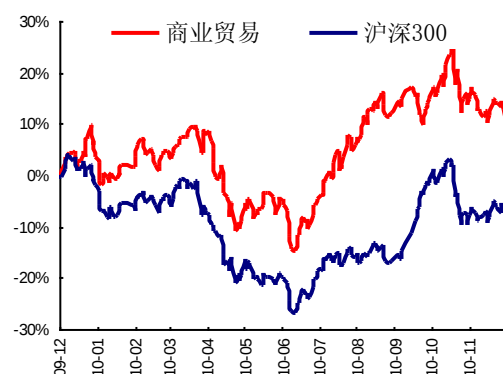
表 4：商业零售前三季度业绩与市场表现（截止 2010-12-23）

板块名称	年初以来涨幅%	下半年涨幅%	营业收入同比增长%	归属母公司股东的净利润同比增长%
商业零售	3.5	18.4	21.6	31.1
百货商店	7.8	21.5	21.4	27.0
超市	3.7	17.6	12.7	13.4
专业连锁	-3.4	13.0	28.6	42.4
沪深 300	-14.5	17.6	38.8	33.0

资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

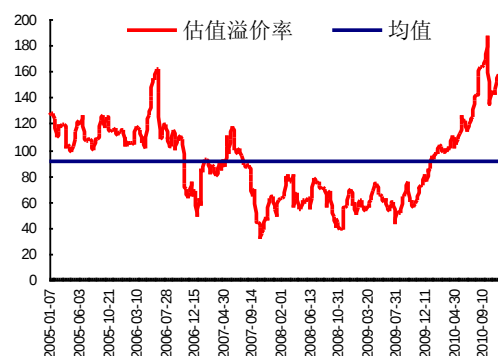
利用市盈率（TTM, 剔除负值）指标，我们检视行业板块与沪深 300 之间的估值溢价率发现，2010 年 1-9 月份，商业零售行业的估值溢价率向上突破均值水平，并一路上扬，促使板块市盈率最终达到大盘市盈率 1.8 倍水平；不过从 10 月份开始，在有色等进攻性品种走强的情况下，估值溢价率开始回落。

图 17：10 年以来商业零售行业市场表现



资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

图 18：商业零售行业估值溢价率%



资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

在零售板块整体表现平淡的下半年，我们注意到受益于西部大开发的推进，以及中部崛起的零售商开始逐步受到资本市场的认同。（1）成都：受市场预期地处春熙路北端入口的太平洋百货物业将会被公司收归自营影响，成商集团（600828）下半年涨幅达 31.3%。受大股东现金认购，以及收购成都王府井少数股权影响，王府井（600859）涨幅达 39%。（2）湖南、湖北、安徽等中部地区零售龙头企业涨势良好。下半年，合肥百货涨幅达 28%；鄂武商 A（25%）、武汉中百（17%）、通程控股（23%）、友阿股份（14%）。（3）因良好的业绩表现，正在经历二次创业的苏宁电器（002024）下半年市场表现有所走强，累计涨幅达 16.7%。

表 5：2010 年重点公司股价表现与三季报业绩

名称	下半年 涨幅	年初以 来涨幅	净利润(万 元)	净利润 增长%	备注
王府井	39.0	28.1	32,369.1	18.5	新开鄂尔多斯店，定向增发，大股东现金认购，收购成都王府井 13.51% 股权，增发后业绩没有被摊薄
成商集团	31.3	47.9	9,215.4	13.4	太平洋百货物业处理结果公布的时间窗口临近；公司可能收归自营
合肥百货	28.1	26.7	19,026.5	44.9	公司加强内控管理，严格控制费用增长；上年收购子公司少数股东股权
鄂武商 A	25.0	21.8	21,144.7	27.6	网点增加，销售规模扩大
通程控股	23.2	49.8	6,910.6	79.8	受益于家电以旧换新、家电下乡政策，零售主业增长，预计 2010 年实现净利润 9000-10500 万元，同比增长 58.38%-84.78%；11 月公司转让通程金洲股权取得投资收益 1600 万元
武汉中百	17.0	8.4	18,194.3	28.0	网点达 667 家，含中百仓储 147 家（武汉 57 家；湖北省内 55 家；重庆 35 家）；便民超市 516 家（加盟店 63 家）；百货店 4 家。顾客消费卡及机

苏宁电器	16.7	-3.7	282,778.6	43.6	关事业团体预付款致预收账款增加 三季度新开常规店 87 家、县镇店 46 家、精品店 3 家；在大连、昆明、西安核心商圈新增 3 个购置店项目；前三季度可比店面收入增长 19.43%
友阿股份	14.4	21.4	18,246.1	47.3	中秋国庆销售旺期，预收客户货款致预收账款同比增长 50.91%，预计 2010 年净利润同比增长 30-50%
潮宏基	10.8	50.5	8,146.6	33.1	足黄金产品销售上升致毛利率下降；预计 2010 年净利润同比增长 30-50%
广州友谊	9.9	-2.7	22,995.0	20.5	订货款增加致预收账款增长 30.91%
广百股份	9.0	-11.5	12,935.1	1.4	门店扩张速度太快，短期看规模，不看业绩，2010 年净利润增长 15%以内
银座股份	2.6	0.6	11,144.4	-30.8	新增门店及业务扩张，致前三季度收入增长 40%
新华百货	-8.6	28.0	16,631.6	20.0	百货购物中心店尚在装修，预计四季度将改造完毕；百货现代城店于 10 年 10 月试营业；超市大卖场拉普斯森林公园店于 9 月底开业

资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯、公司公告

5. 我们的观点及重点关注公司评述

我们看好商业零售行业的发展前景。近十年来，我国居民消费率一直处在下降态势，由 2000 年的 46%，降至 2009 年的 35%。而 2009 年美国的居民消费率达 70.8%；印度的居民消费率达 57.6%。无论是横向还是纵向比较，我国的居民消费率明显偏低。在目前国家力推转变经济发展方式的大背景下，消费正被管理层提到一个新的高度。最近公布的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议》中指出，要“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。”，第一次把消费摆在拉动经济增长的三驾马车首位。我们认为，随着城市化进程的持续推进、社会保障体系的日益完善、居民收入分配体制的改革，商业零售行业发展所需的外部环境将更加有利，维持行业的“推荐”投资评级。

投资主线一：关注能够做好规模发展与效益增长两者平衡的区域型公司。

(1)首先是寻找经济增长较快的区域。居民收入水平相对较高，并且增长较快的地区将为当地的商业零售企业的发展提供更为广阔的空间。改革开放以来我国经济高速发展，人民生活水平普遍提高；不过地区之间的差异也较大。东部沿海地区（尤其是珠三角、长三角、环渤海经济圈）处于领先地位，居民人均年可支配收入已达到或超过 3000 美元，但增速已趋缓，更多的是体现出消费费升级的特点。近年来经济增长较快的区域包括依托人工、土地优势担当沿海地区产业承接角色的内陆省份，如湖南、湖北、安徽等；受益于能源或矿产资源开发的西北部地区，如宁夏、新疆等。(2)在这些区域内，挖掘能够通过占据稀缺的门店资源，或适度的外延扩展来提升竞争力的公司。这些公司包括湖南的友阿股份 002277、湖北的鄂武商 000501、安徽的合肥百货 000417、宁夏的新华百货 600785。

投资主线二：关注着力于拓展中西部地区或二级市场的全国布局型公司。

（1）苏宁电器 002024，内生增长与外延扩张并举的绩优蓝筹；实施渠道下沉，拓展县镇店；股权激励方案提供团队士气。（2）王府井 600859，自全球金融危机爆发以来，公司抓住时机逆市扩张，布局国内二三线城市；大股东拟以 12.37 亿元现金认购公司股权，此外子公司成都王府井的少数股东权益还将注入上市公司。随着次新门店以及新开门店逐渐实现盈利，公司的后续业绩增长可期。

风险提示：（1）宏观经济复苏不明朗，将可能使居民消费意愿下降，从而拖累消费的实际增长。（2）商业零售企业的外延扩张受人力资源储备不足、新店选址不当、融资压力等多方面因素影响。

表 6：重点公司盈利预测及投资评级（2010/12/24）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS（元）			PE			评级	评级变动
			2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E		
002277	友阿股份	23.04	0.43	0.63	0.83	53.77	36.72	27.62	推荐	维持
000501	鄂武商 A	18.10	0.47	0.61	0.75	38.45	29.64	24.00	推荐	调高
000759	武汉中百	12.61	0.31	0.40	0.50	40.26	31.63	25.13	推荐	维持
000417	合肥百货	18.45	0.42	0.57	0.66	44.08	32.43	27.79	推荐	维持
600785	新华百货	30.01	0.92	1.12	1.33	32.47	26.69	22.64	推荐	维持
002024	苏宁电器	13.30	0.41	0.58	0.71	32.20	23.01	18.80	推荐	维持
600859	王府井	46.87	0.92	1.22	1.58	50.93	38.31	29.65	谨慎推荐	维持
000419	通程控股	10.89	0.16	0.29	0.37	67.27	37.88	29.28	谨慎推荐	维持

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

免责声明:

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119450

传真: (0769) 22119453

网址: www.dgzq.com.cn