CPI创新高 百货行业持续受益
-零售行业 12月月报

商贸零售

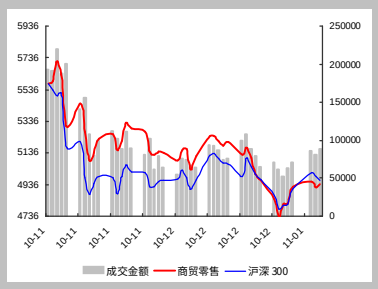
维持 | 超配

分析师：张先萍
投资咨询执业证书编号：
S0630207110042
021-50586660-8633
zxp@longone.com.cn

联系人：丰婧
021-50586660-8672
fengjing@longone.com.cn

日期
分析：2010 年 1 月 6 日
调研：无

行业表现



社零总额稳定增长，金银珠宝类继续领涨

1-11 月份我国社会消费品零售总额 139224 亿元，同比增长 18.4%，环比上涨 0.1 个百分点；11 月份社会消费品零售总额 13911 亿元，同比增长 18.7%，环比上涨 0.1 个百分点，扣除价格因素单月实际上涨 13.36%，环比下降 0.79 个百分点。金银珠宝类商品 11 月继续领涨，同比增速最高为 45.8%。家具、汽车、建筑装潢、食品同比增长也在 30%以上。金银珠宝、家具、汽车等环比增速较快

消费者信心下降，CPI 创 26 个月新高

11 月消费者信心指数、消费者满意指数和消费者预期指数保持前三个月下降趋势。 11月当月居民消费价格同比上涨 5.1%，创 26个月新高，环比上涨 0.7个百分点。其中食品价格上涨 11.7%，环比上涨 1.6个百分点。结构性食品价格及居住价格上涨预计将维持，未来 CPI依然将维持高位。温和通胀范围内，零售行业中百货行业受益最大。

投资策略：

继续看好行业中长期发展。消费升级、温和通胀持续下零售行业持续受益，我们看好行业中长期市场表现，维持“ 超配 ”评级。

建议重点关注：

1、受益金银珠宝、通讯、汽车热销的公司—豫园商城、天音控股、中大股份；

2、受益于通胀且业绩持续向好的公司—小商品城、天虹商场、武汉中百。

正文目录

一、行业继续保持平稳较快发展 3
1、社零总额同比增长 18.4% 金银珠宝类持续领涨 3
2、消费者信心指数持续下降，未来由于 CPI及房价担忧，还将持续此下降态势 4
3、CPI创 25个月新高，温和通胀之下对百货持续利好 5
二、零售行业估值保持较高水平 6
三、行业投资策略 7

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 11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、消费者信心指数、满意指数及预期指数 5
图 9、消费价格指数 5
图 10、零售商品价格指数 5
图 11、零售子行业盈利模式 5
图 12、百货行业 VS大盘表现 6
图 13、超市行业 VS大盘表现 6
图 14、连锁行业 VS大盘表现 6
图 15、零售行业相对于大盘估值溢价 6

一、行业继续保持平稳较快发展

1、社零总额同比增长 18.4%，金银珠宝类持续领涨

1-11 月份我国社会消费品零售总额 139224 亿元，同比增长 18.4%，环比上涨 0.1 个百分点；11 月份社会消费品零售总额 13911 亿元，同比增长 18.7%，环比上涨 0.1 个百分点，扣除价格因素单月实际上涨 13.36%，环比下降 0.79 个百分点。城镇消费品零售总额增速依然高于农村。

图 1：社会消费品零售总额及同比增速

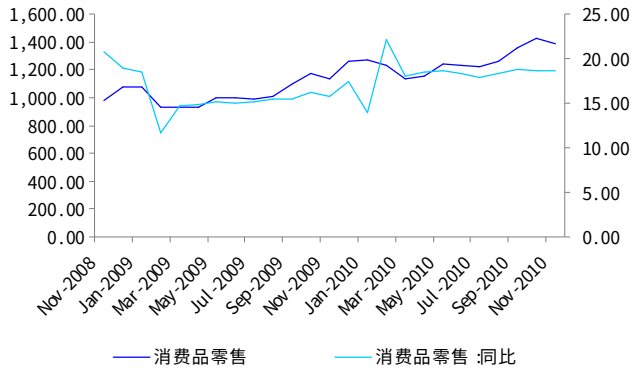
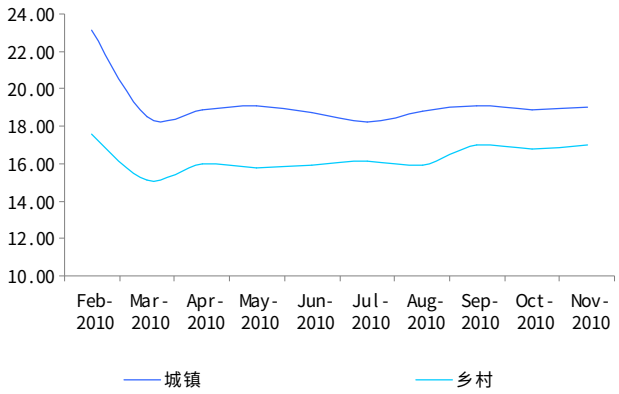
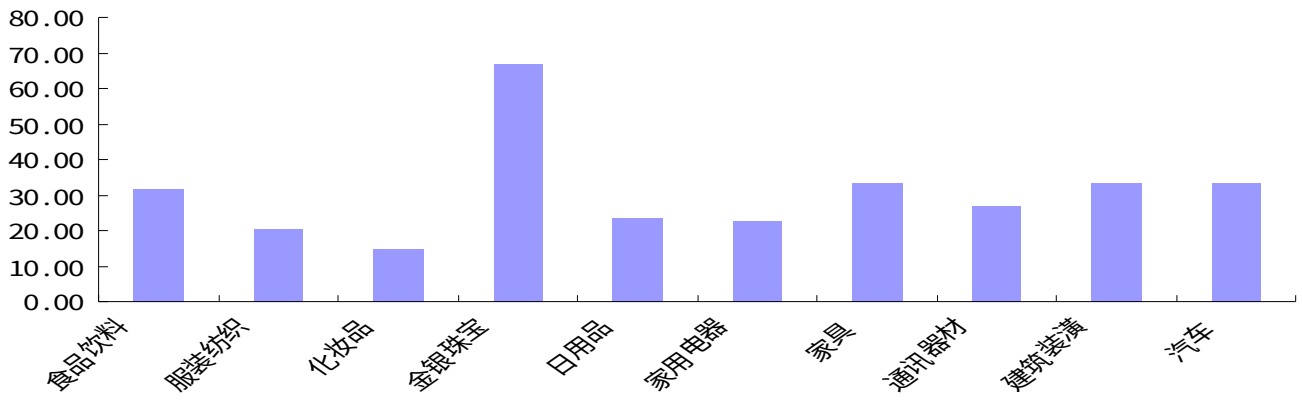


图 2：城镇、农村消费品零售总额增速



资料来源：CEIC，东海证券研究所

图 3：各类商品 11月零售增速



资料来源：CEIC，东海证券研究所

金银珠宝类商品 11 月继续领涨，同比增速最高为 45.8%。家具、汽车、建筑装潢、食品同比增长也在 30%以上。金银珠宝、家具、汽车等环比增速较快。化妆品增速依然最低，主要由于化妆品主要是购买品牌产品，网购和国外代购对国内专柜影响较大。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。家电、汽车类由于国家优惠政策到期截止，下月增速会受到一定影响。

图 4 限额以上企业分商品消费零售额增速

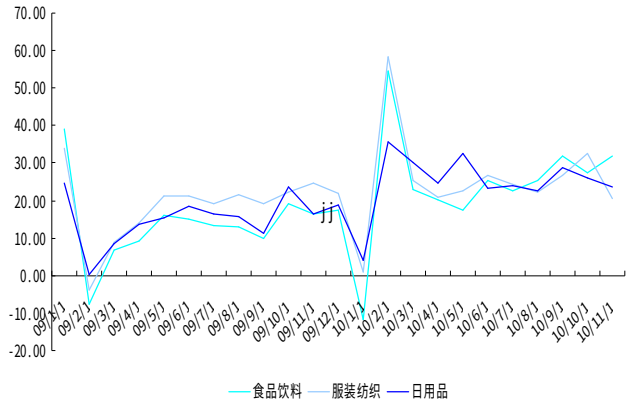
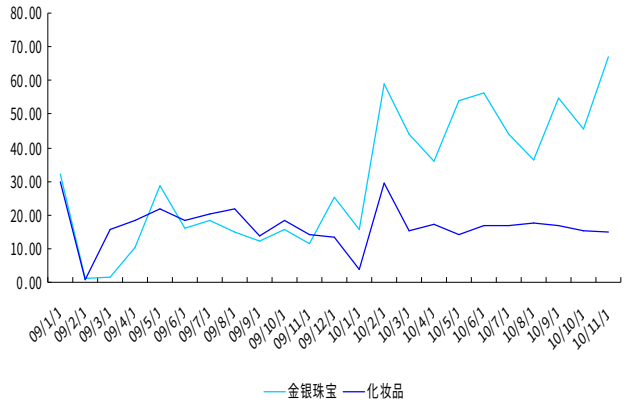


图 5 限额以上企业分商品消费零售额增速



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

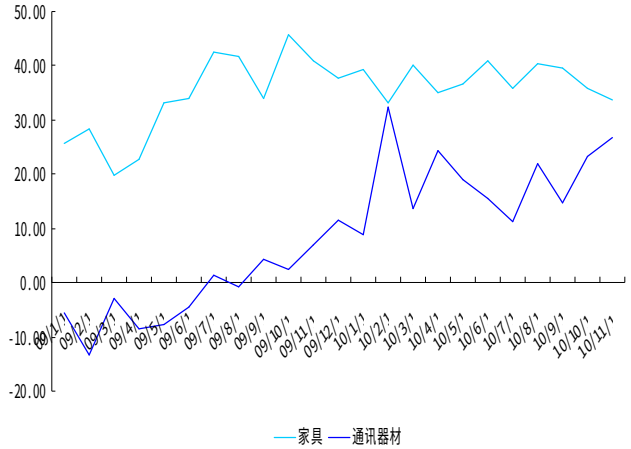
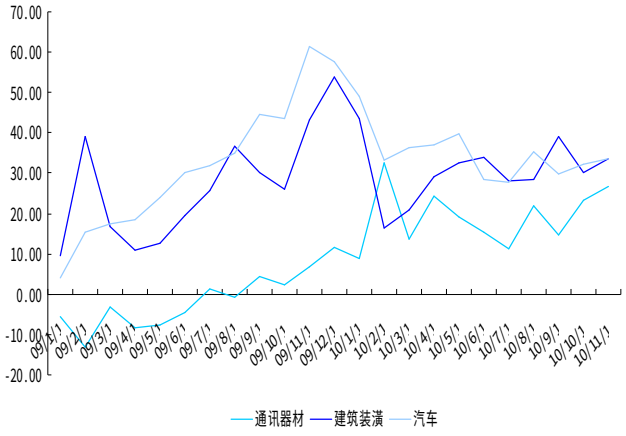


图 7 限额以上企业分商品消费零售额增速

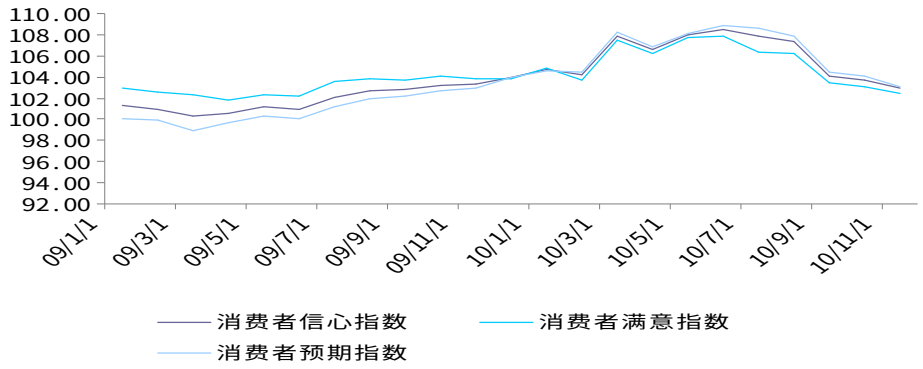


资料来源：CEIC 东海证券研究所

2、消费者信心指数持续下降，未来由于 CPI 及房价担忧，还将持续此下降态势

11 月消费者信心指数、消费者满意指数和消费者预期指数保持前三个月下降趋势，未来由于 CPI 上涨及政府调控之下房地产的继续上涨导致中国经济不确定性增加，下月消费者信心指数消费者信心指数将进一步下降。但是大部分消费者对于中国经济中期看好，因此 11 年信心指数可能会保持相对平稳。

图 8：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

3、CPI创 25个月新高，温和通胀之下对百货持续利好

11月当月居民消费价格同比上涨 5.1%，创 26个月新高，环比上涨 0.7个百分点。其中食品价格上涨 11.7%，环比上涨 1.6个百分点。结构性食品价格及居住价格上涨预计将维持，未来 CPI依然将维持高位。温和通胀范围内，零售行业中百货行业受益最大。

图 9：消费价格指数

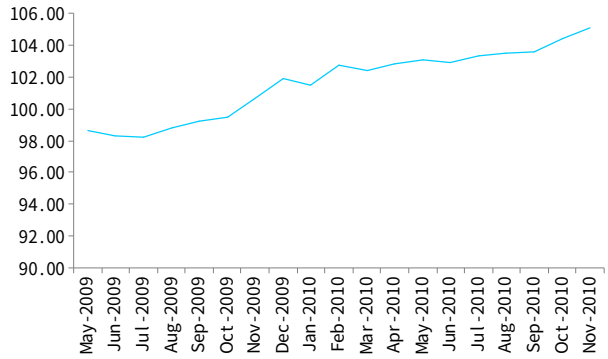
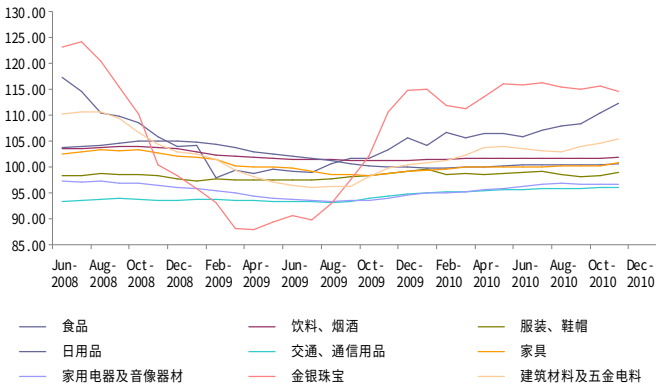


图 10：零售商品价格指数



资料来源：CEIC，东海证券研究所

图 11：零售子行业盈利模式

类型	消费层次	商品类型	盈利模式	通胀下
百貨	中高端消費	珠宝等 (10-20%)	自营 收入差价	联营为主的方式更容易

		其他 (10%)	租金	胀下最为受益
超市	低端消费	食品生活用品等	自营 收入差价 通道费	主要销售基本生活品，在严重通胀下防御性更强
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	品牌连锁企业较为受益

资料来源：东海证券研究所

二、零售行业估值保持较高水平

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仍然远高于大盘。其中百货行业估值最高，并且在市场整体下滑后反弹最为强劲。

图 12. 百货行业 VS大盘表现

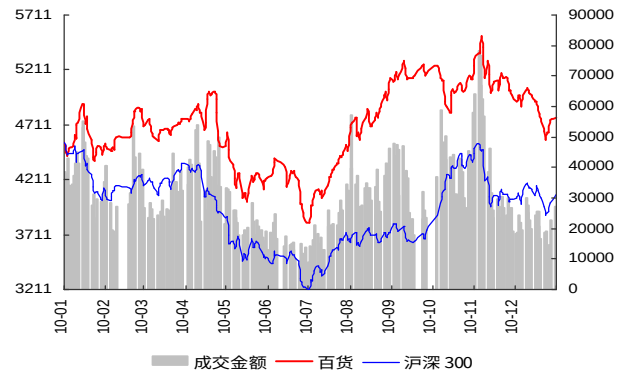
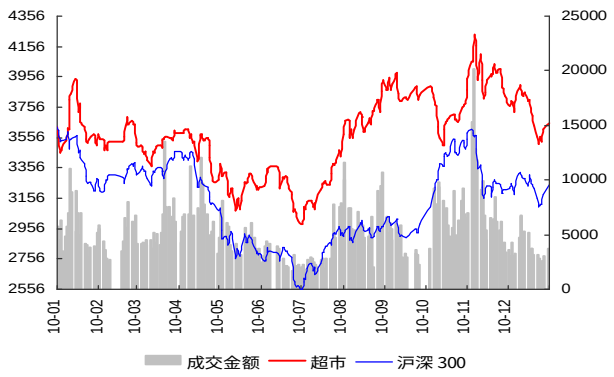


图 13. 超市行业 VS大盘表现



资料来源： wind资讯、东海证券研究所

图 14. 连锁行业 VS大盘表现

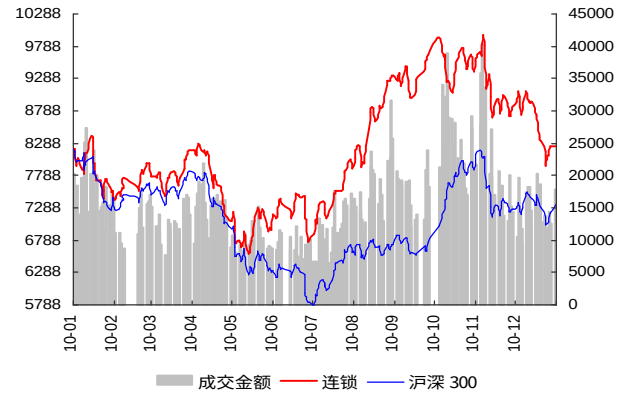
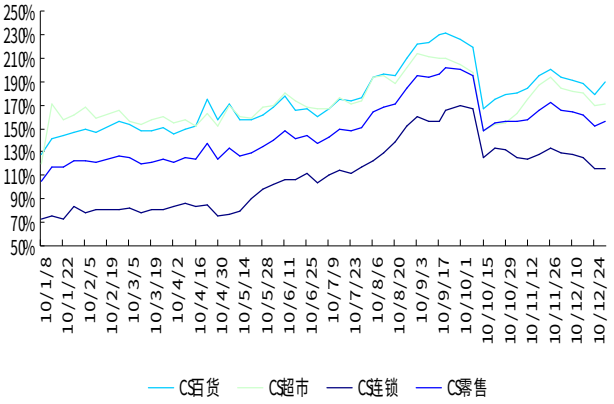


图 15. 零售行业相对于大盘估值溢价



资料来源： wind资讯、东海证券研究所

三、行业投资策略

继续看好行业中长期发展。消费升级、温和通胀持续下零售行业持续受益，我们看好行业中长期市场表现，维持“超配”评级。

建议重点关注：

1、受益金银珠宝、通讯、汽车热销的公司—豫园商城、天音控股、中大股份；

2、受益于通胀且业绩持续向好的公司—小商品城、天虹商场、武汉中百。

作者简介

张先萍：三年行业工作经验

评级定义

市场指数评级
看多——未来 6个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6个月内上证综指波动幅度在 -20%– 20%之间
看空——未来 6个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

行业指数评级
超配——未来 6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6个月内行业指数相对上证指数在 -10%– 10%之间
低配——未来 6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

公司股票评级
买入——未来 6个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6个月内股价相对强于上证指数在 5%– 15%之间
中性——未来 6个月内股价相对上证指数在 -5%– 5%之间
减持——未来 6个月内股价相对弱于上证指数 5%– 15%之间
卖出——未来 6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，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，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。本报告可能因时间等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。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。

资格说明

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，已经具备证券投资咨询业务资格。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。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87号国际财经中心 D座 15F	世纪大道 1589号长泰国际金融大厦 11F
电话：（8610） 66216231	电话：（8621） 50586660