

证券研究报告—深度报告

零售

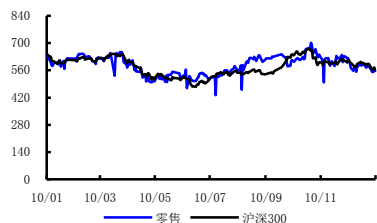
零售行业专题研究

推荐

(维持评级)

2011 年 1 月 24 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



资料来源: 国信证券经济研究所

相关研究报告:

《台湾统一超商对国内零售业的启示》——2011-1-7

《零售贸易行业 2011 年投资策略: 零售, 最美的时光, 值得你拥有》——2010-12-20

《零售行业月报: 高通胀促成高消费》——2010-12-15

证券分析师: 孙菲菲

电话: 0755-82130722

E-mail: sunff@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120031

证券分析师: 田慧蓝

电话: 0755-82133263

E-mail: tianhl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120019

证券分析师: 祝彬

电话: 0755-82131528

E-mail: zhubin@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120063

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明。

行业专题报告

零售重点公司 2010 年报业绩前瞻

——业绩趋增长, 估值显低位

● 国信重点跟踪的零售公司绝大部分保持良好增长态势

- 预计业绩增速 100%以上的包括: 重庆百货、渤海物流、开元控股、*ST 筑信。
- 预计业绩增速 50-100%的包括: 通程控股、友好集团、兰州民百、美克股份。
- 预计业绩增速 30-50%的包括: 苏宁电器、友阿股份、天虹商场、吉峰农机、爱施德、潮宏基、飞亚达。
- 预计业绩增速 10-30%的包括: 新华都、步步高、广百股份。
- 预计业绩持平或下滑的包括: 民生投资、华联股份、长百集团。

此次上调业绩的公司: 重庆百货。

此次下调业绩的公司: 美克股份。

● 零售板块整体业绩表现良好, 30%以上增速较普遍

目前已有 20 家公司公布业绩预告, 其中预增 16 家 (其中 11 家预增 30% 以上, 占比 69%), 持平 1 家, 预减/亏损 3 家。

● 维持行业“推荐”评级, 关注有“利基市场+正循环”公司

我们正处在零售业最好的时光, 坚定持有, 逢低买入零售类股票, 将会是我们长期坚持的投资评级。目前零售股持续下跌, 已经错杀了部分优质股, 我们认为其中王府井、飞亚达、苏宁电器、友阿股份、美克股份等均有长期价值, 推荐买入, 同时我们认为武汉的商业整合 2011 年可能实现突破, 首推武汉中商及鄂武商, 民营资本已经介入, 正处于业绩改善期的渤海物流和商业城, 如果与民营资本共舞, 必有超额回报。

重点公司盈利预测及投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	昨收盘 (元)		EPS		PE 2011E	投资评级
			2011-01-21	2010E	2011E			
600859	王府井	16,701	42.5	1.21	1.58	35	推荐	
002024	苏宁电器	84,584	12.1	0.56	0.69	22	推荐	
002277	友阿股份	7,854	22.5	0.65	0.85	35	推荐	
600337	美克股份	5,035	9.9	0.13	0.28	76	推荐	
000026	飞亚达 A	3,904	15.7	0.38	0.55	41	推荐	
000889	渤海物流	3,082	9.1	0.09	0.30	101	推荐	
600306	商业城	2,378	13.4	0.01	0.20	1335	推荐	
000785	武汉中商	2,628	10.5	0.30	0.50	35	推荐	
000501	鄂武商 A	8,141	16.1	0.49	0.75	33	推荐	
000419	通程控股	3,138	8.9	0.30	0.49	30	推荐	

资料来源: 公司资料 and 国信证券预测

表 1. 重点关注零售公司盈利预测及投资要点
(EPS 均按现有股本摊薄, 单位: 元/股)

净利润单位: 百万元	09A	10E	11E	12E	股本 百万	要点
王府井 600859	360	560	730	930	393	1) 王府井不仅仅中国著名的、历史悠久的百货连锁品牌, 而且是目前 A 股市场上、不可多得的、同时符合以上三条选股逻辑的投资标的, 具有长期投资价值; 2) 公司不但在北京市场具领军地位, 而且 16 家中西部门店的成功率也很高, 稳健业绩之上, 2010~2012 年平均业绩增长率为 34%。
净利润						
增长率		31.5%	30.6%	24.1%		
推荐	EPS	1.21	1.58	1.96		
苏宁电器 002277	2868	3918	4827	6296	6996	苏宁的核心特征是在向行业第一演进的过程中, 不断超额分享中国泛家电、3C 商品消费的成长, 如果认可中国消费品市场的长期持续增长, 那么买入苏宁电器, 就是分享中国内需市场的持续增长。
净利润						
增长率		36.6%	23.2%	30.4%		
推荐	EPS	0.41	0.69	0.90		
友阿股份 002277	150	227	297	384	349	我们认为公司短期收入增长来自于友阿商店等次新门店的增长; 中长期看, 随着奥特莱斯项目的运营、天津项目的结算、春天百货长沙店的面积拓展完成, 预计在 2011 年以后, 为公司带来较大的收入提升。
净利润						
增长率		51.2%	30.8%	29.4%		
推荐	EPS	0.43	0.85	1.10		
美克股份 600337	36	66	143	194	511	业绩略低于预期, 主要是美克美家并表, 前期净利润没有合并而是计入资本公积。2011 年公司的亮点仍然在于我们看好的开小店策略。
净利润						
增长率		85.7%	115.4%	35.7%		
推荐	EPS	0.07	0.28	0.38		
飞亚达 A 000026	70	95	137		249	业绩略低于预期, 主要原因在于 2010 年公司加大对飞亚达手表的营销推广费用以及亨吉利名表毛利率没有如期提升。未来几年公司开店提速, 收入增长有望保持高位数。
净利润						
增长率		35.7%	44.7%			
推荐	EPS	0.28	0.55			
渤海物流 000889	-61	31	102		339	业绩基本符合预期, 2010 年公司实现扭亏。
净利润						
增长率		150.0%	233.3%			
推荐	EPS	-0.18	0.30			
商业城 600306	361	805	6986	11561	178	业绩增长点在于 2011 年商业城百货春节前将重新装修开业和盛京银行上市获批。
净利润						
增长率		0	1900%	200%		
推荐	EPS	0.01	0.20	0.60		
武汉中商 000785	53	75	126	173	251	公司发展方向已经明确, 后续管理改善及融资需求较明确, 且有整合或被整合的巨大内在价值。
净利润						
增长率		42.9%	66.7%	38.0%		
推荐	EPS	0.21	0.50	0.69		
鄂武商 A 000501	238	248	380	466	507	公司是湖北地区百货龙头企业, 在区域内具备绝对优势; 依靠进入成熟期的三家主力百货店贡献稳定的现金流及利润, 公司稳健发现新项目, 且预计培育期较短, 其他异地门店发展趋势较好, 我们看好公司未来三到五年的发展。
净利润						
增长率		4.3%	53.1%	22.7%		
谨慎推荐	EPS	0.47	0.75	0.92		
通程控股 000419	56	105	172	218	351	我们看好公司在电器连锁的品牌带动下, 商业及酒店在二级城市的拓展。我们认为公司未来的提升空间主要来自四种连锁业态的改造提升及新店扩张、可能的新项目以及公司在夯实管理基础后的效率提升。
净利润						
增长率		87.5%	63.3%	26.5%		
推荐	EPS	0.16	0.49	0.62		

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

表 2: 2010 年零售上市公司年度业绩预盈/预亏公司一览表 (截至 2011.01.21)

证券代码	证券简称	总股本 百万	2009EPS	预计 2010EPS	年报业绩预告摘要
业绩预增或持平					
600515.SH	*ST 筑信	296	-0.2992	0.17	净利润 5000 万元以上, 增长 156.5%以上
000516.SZ	开元控股	713	0.11	0.24	净利润约 13,816.64 万元~16,119.41 万元, 增长 80%~110%
000419.SZ	通程控股	351	0.16	0.3	净利润 9000 万元~10500 万元, 增长 58.38%~84.78%
600738.SH	兰州民百	263	0.09	0.28	增长 60%以上
600778.SH	友好集团	311	0.19	0.48	增长 50%以上
300022.SZ	吉峰农机	179	0.28	0.76	净利润约 6530.50 万元~8037.54 万元, 增长 30%~60%
002277.SZ	友阿股份	349	0.43	0.65	增长 30.00%~50.00%
002345.SZ	潮宏基	180	0.47	0.62	增长 30.00%~50.00%
002024.SZ	苏宁电器	6996	0.41	0.56	增长 30%~45%
002419.SZ	天虹商场	400	0.89	1.20	增长 20%~45%
002416.SZ	爱施德	493	0.97	1.71	增长 30.00%~40.00%
002264.SZ	新华都	160	0.43	0.80	增长 0.00%~30.00%
002251.SZ	步步高	270	0.61	0.88	增长 0.00%~20.00%
002187.SZ	广百股份	169	0.98	1.36	增长幅度为 0.00%~15.00%

002336.SZ	人人乐	400	0.57	0.84	净利润 229,608,804.84 元~252,569,685.32 元,增长 0.00%~10.00%
600898.SH	*ST 三联	253	-0.15	-	盈利
000796.SZ	易食股份	247	0.1	0	不会存在较大差异
业绩预减					
600856.SH	长百集团	235	0.02	0.05	亏损
000882.SZ	华联股份	744	0.1	0.28	净利润 3,000.00 万元~3,600.00 万元,下降 56.07%~63.39%
000416.SZ	民生投资	532	0.12	0.03	净利润约 1600 万元,下降 75.50%

数据来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所。(09 年 EPS 按现有股本摊薄)

附表 1: 行业重点公司盈利预测及估值

公司名称	公司代码	收盘价		EPS		P/E			评级
		2011-1-21	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	
王府井	600859	42.5	0.98	1.21	1.58	43	35	27	推荐
苏宁电器	002024	12.1	0.41	0.56	0.69	29	22	18	推荐
友阿股份	002277	22.5	0.77	0.65	0.85	29	35	26	推荐
美克股份	600337	9.9	0.07	0.13	0.28	141	76	35	推荐
飞亚达 A	000026	15.7	0.28	0.38	0.55	56	41	28	推荐
渤海物流	000889	9.1	-0.18	0.09	0.30	-52	101	30	推荐
商业城	600306	13.4	0.01	0.01	0.20	1068	1335	67	推荐
武汉中商	000785	10.5	0.21	0.30	0.50	50	35	21	推荐
鄂武商 A	000501	16.1	0.47	0.49	0.75	34	33	21	推荐
通程控股	000419	8.9	0.16	0.30	0.49	56	30	18	推荐
中兴商业	000715	13.1	0.33	0.20	0.60	40	66	22	推荐
农产品	000061	15.8	0.11	0.55	1.14	144	29	14	推荐
大厦股份	600327	10.9	0.57	0.44	0.57	19	25	19	推荐
西单商场	600723	12.0	0.07	0.38	0.54	163	32	22	推荐
武汉中百	000759	12.3	0.31	0.38	0.45	39	32	27	推荐
新华百货	600785	28.3	0.92	1.30	1.50	31	22	19	推荐
永辉超市	601933	27.9	0.39	0.40	0.59	71	70	47	推荐
天虹商场	002419	44.2	1.02	1.20	1.57	43	37	28	推荐

数据来源: 公司公告、WIND, 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

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询价。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。本报告版权归国信证券所有，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。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	闫 莉	010-88005316
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340		
吴土金	0755-82130833-1332	刘子宁	021-60933145		
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
高 健	0755-82130678				
机械		汽车及零配件		钢铁	
余爱斌	0755-82133400	李 君	021-60933156	郑 东	010- 66025270
陈 玲	0755-82130646	左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317
杨 森	0755-82133343				
商业贸易		基础化工		医药	
孙菲菲	0755-82130722	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
祝 彬	0755-82131528	陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908
田惠蓝	0755-82133263	邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147
吴美玉	010-66026319	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
石油与石化		电力设备与新能源		传媒	
严蓓娜	021-60933165	皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163
有色金属		电力与公用事业		非银行金融	
彭 波	0755-82133909	徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468
谢鸿鹤	0755-82130646	谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513
				童成敦	0755-82130513
通信		造纸		家电	
严 平	021-60875165	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
程 峰	021-60933167	邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150
计算机		电子元器件		纺织服装	
段迎晟	0755- 82130761	段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158
		黄 磊	0755-82151833		
		高耀华	0755-82130771		
农业		旅游		食品饮料	
张 如	021-60933151	陈财茂	021-60933163	黄 茂	0755-82138922
建材		煤炭		建筑	
				邱 波	0755-82133390
				李遵庆	0755-82133055
新兴产业		研究支持		指数与产品设计	
陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998	焦 健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098	彭甘霖	0755-82133259
		袁 剑	0755-82139918	阳 瑾	0755-82133538
		余 辉	0755-82130741	周 琦	0755-82133568
		王越明	0755-82130478	赵学昂	0755-66025232
				邓 岳	0755- 82150533
投资基金		量化投资		交易策略	
杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴 军	0755-82133129
刘舒宇	0755-82133568	董艺婷	021-60933155	秦国文	0755-82133528
康 亢	010-66026337	林晓明	0755-25472656	徐左乾	0755-82133090
刘 洋	0755-82150566	赵斯尘	021-60875174	黄志文	0755-82133928
李 腾	0755-82130833-6223	程景佳	010-88005326		
		郑 云	021-60875163		
		毛 甜	021-60933154		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦戢	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		林莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		徐冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						严小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	