

零售行业 2011 年 2 月份月报

节日消费特征明显，信心指数持续回落

可选消费/零售

优于大势

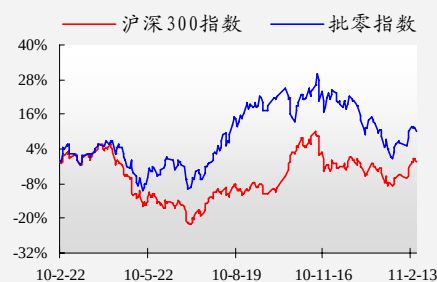
维持评级

发布时间：2011 年 2 月 21 日

投资要点:

- 1 月，全国 3000 家重点零售企业实现销售额较上年同期增长 26.6%，增速比上年 12 月份加快 7.6 个百分点。分类别看，节假日消费特征明显，销售额增速最快的是化妆品、金银珠宝、食品和服装，分别同比增长 51%、46.2%、38.6%和 37.2%，其中增速提升最明显的是化妆品和食品，而家用电器和汽车销售额增速下降比较明显。
- 与各类商品销售情况相对应，1 月，零售业百货、超市两业态销售额分别同比增长 37.1%和 30.5%，我们认为在行业格局、价格上涨及消费升级带动下，百货子行业成长空间大于超市。
- 我们认为 1 月零售企业销售额增速较快与春节距 1 月较近有一定关系，同时春节黄金周消费也呈现开门红的局面，零售商场和餐饮企业实现销售额 4045 亿元，同比增长 19%，再创销售额及增速新高，其中经济欠发达地区增速略高于发达地区增速。
- 价格方面，1 月份，居民消费价格同比上涨 4.9%，其中城市上涨 4.8%，农村上涨 5.2%，八大类商品价格六涨二降，食品价格及居住价格的上涨仍是 CPI 上行的主要因素。
- 消费者信心指数已随着物价上涨连续 6 个月回落，且下降幅度明显，从历史经验看，消费者信心指数的下降会对社零总额增速起到负面作用。
- 我们认为在物价上涨及消费升级的背景下，高端百货业绩弹性较大，且在竞争中受网购冲击较小如广州友谊、友阿股份、鄂武商；另外，定位较为清晰，把握二、三线市场、具备高成长性的天虹商场同样值得关注；超市中我们更看好顺应消费习惯，经营有特色的公司，如永辉超市。

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
天虹商场	谨慎推荐
友阿股份	谨慎推荐
永辉超市	谨慎推荐

分析师：周思立 联系人：罗旷怡
执业证书编号：S0550511010003
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. 节日消费特征明显，价格指数持续上扬

商务部发布的监测数据显示，1月，全国3000家重点零售企业实现销售额较上年同期增长26.6%，增速比上年12月份加快7.6个百分点。分类别看，节假日消费特征明显，销售额增速最快的是化妆品、金银珠宝、食品和服装，分别同比增长51%、46.2%、38.6%和37.2%，其中增速提升最明显的是化妆品和食品，而家用电器和汽车销售额增速下降比较明显。

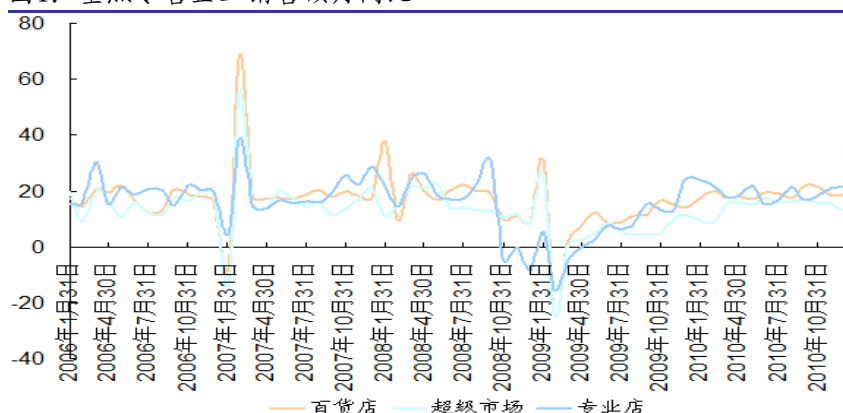
表1：3000家重点零售企业分类销售情况

	同比增长 (%)	较上年 12 月加快百分点
3000 家重点零售企业	26.6	7.6
食品	38.6	23.5
服装鞋帽针纺织品	32.1	17.7
化妆品	51.0	36.2
服装	37.2	18.2
鞋帽	33.2	13.4
金银珠宝	46.2	7.1
家用电器	8.1	-11.1
汽车	6.7	-25.3

数据来源：商务部，东北证券

与各类商品销售情况相对应，1月，零售业百货、超市两业态销售额分别同比增长37.1%和30.5%，我们认为在行业格局、价格上涨及消费升级带动下，百货子行业成长空间大于超市。

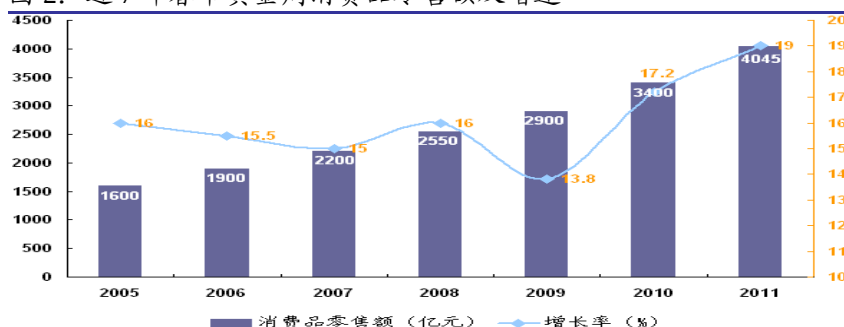
图1：重点零售企业销售额月同比



数据来源：商务部，东北证券

我们认为1月零售企业销售额增速较快与春节距1月较近有一定关系，同时春节黄金周消费也呈现开门红的局面，零售商场和餐饮企业实现销售额4045亿元，同比增长19%，再创销售额及增速新高，其中经济欠发达地区增速略高于发达地区增速。

图 2: 近 7 年春节黄金周消费品零售额及增速



资料来源: 商务部网站, 东北证券

表2: 部分省及直辖市黄金周消费情况

省及直辖市	销售情况	同比增长(%)
北京	126 家重点流通样本企业的 3165 个店铺节日 7 天实现销售额 33.9 亿元, 同比增长 15%。37 家百货商场企业 70 家门店实现销售额 10.9 亿元, 同比增长 7.2%。31 家连锁超市企业的 1792 家门店, 销售额 11.1 亿元, 同比增长 7.1%。26 家专业专卖店、各类市场销售额 10.8 亿元, 同比增长 32.2%。其中 13 家专业专卖店销售额为 7.8 亿元, 同比增长 39.7%。	15
上海	460 家大中型商业企业的 4000 多家网点平均日销售额达到 7.21 亿元, 比去年增长 11.5%。	11.5
天津	108 家商场、超市、餐饮及批发市场春节黄金周期间累计实现销售收入 22.05 亿元, 同比增长 20.5%。	20.5
重庆	主城 6 大商圈和 26 家重点商贸企业, 累计实现零售额 37.8 亿元, 同比增长 18.1%。其中, 解放碑、观音桥、三峡广场、杨家坪、南坪、两路等六大商圈实现销售 16.3 亿元, 同比增长 25.2%。市商委重点监测的 9 家百货企业共实现销售额 18.33 亿元, 同比增长 10.8%, 其中, 服装类同比增长达 18.6%; 国美、苏宁实现零售额达 1.58 亿元, 同比增长 23.6%。	18.1
黑龙江	全省实现商品销售总额 91.6 亿元, 同比增长 20.4%	20.4
江苏	全省部分重点商贸流通企业 7 天共实现销售 57.58 亿元, 同比增长 17.5%。南京 30 多家百货店实现销售 4.41 亿元。其中, 金鹰天地、苏宁环球等表现不俗, 增幅在 20%—70% 之间。	17.5
福建	全省 55 家百货、超市、餐饮企业黄金周实现销售额 6.2 亿元	26
山西	全省 28 个重点监测企业实现销售额 1.55 亿元, 较去年同期增长两成多。	20+
河南	全省可实现社会消费品零售额 208 亿元左右, 同比增长 20% 以上。	20+
安徽	全省实现社会消费品零售总额约 135 亿元, 同比增长 18% 左右。纳入省级重点监测的 25 家企业累计实现销售额 4.4 亿元, 同比增长 10.14%。重点监测的 10 家大型综合商场共计实现销售额 2.4 亿元, 同比增长 7.3%; 重点监测的 6 家大型超市共计实现销售额 1.6 亿元, 同比增长 15.72%。	18
湖南	全省 362 家重点零售、餐饮企业累计实现销售额 10.1 亿元, 比 2010 年春节黄金周期间增长 19.5% 左右。	19.5
江西	全省春节零售商场和餐饮企业实现销售额 76.5 亿元	20.2
陕西	全省春节实现消费品零售总额 115 亿元	23
湖北	全省实现社会消费品零售总额 152 亿元, 比去年春节黄金周增长 18.0%; 其中, 重点监测的限额以上商贸流通企业实现商品销售额 62.96 亿元, 同	18

	比增长 19.2%，占全省社零额的 41.4%。	
广西	春节黄金周期间实现社会消费品零售总额达到 77 亿多元	21
海南	全省春节 7 天实现社会消费品零售总额 19.3 亿元	13
甘肃	全省实现商品销售额 39 亿元，比上年春节黄金周增长 20%左右。	20
青海	全省黄金周期间实现消费品零售额 13.5 亿元	12
四川	实现社会消费品零售额 210 亿元，同比增长 21.5%。	21.5
新疆	春节期间零售品消费总额超过 33 亿元	NA

数据来源：商务部，联商网，东北证券

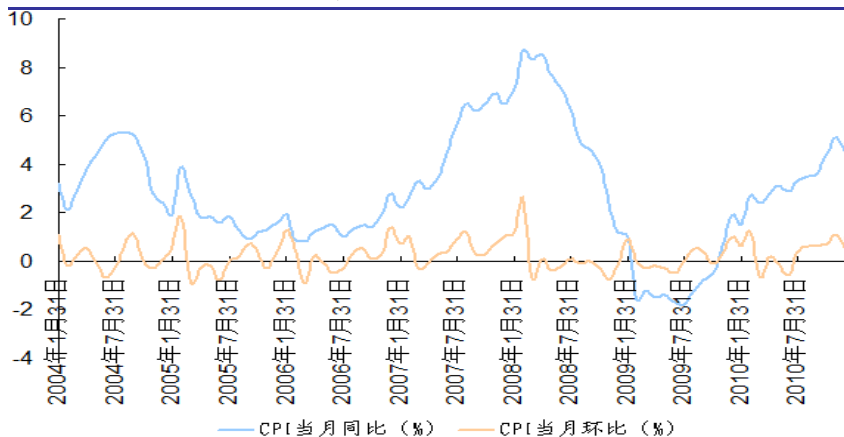
表3：部分城市黄金周消费情况

部分城市	销售情况	同比增长(%)
哈尔滨	22 家重点企业春节销售总额达 1.646 亿元	15.3
长春	33 户重点商业企业共实现商品销售额 6 亿 1 千多万	11.24
锦州	9 大商家 7 天实现销售额 9620 万元	17.7
济南	全市商贸流通企业黄金周期间实现商品销售额 44.9 亿元	19.6
威海	全市累计完成商品销售收入 16.4 亿元	24
日照	6 家大型商业企业实现销售总额 3950 万元	15
德州	春节期间全市商贸流通企业销售商品总值 16 亿元	20
青岛	全市十大商贸企业，春节七天累计实现销售额 6.03 亿元	18.3
南京	南京 30 多家百货店实现销售 4.41 亿元。其中，金鹰天地、苏宁环球等表现不俗，增幅在 20%—70%之间。	NA
扬州	全市春节黄金周实现销售达 1.12 亿元	26
无锡	56 家重点零售企业、连锁企业、批发市场累计完成销售额 13.81 亿元	21.3
徐州	23 家零售、餐饮企业黄金周共实现销售收入 3.1 亿元	20.8
苏州	黄金周七天，累计实现社会消费品零售总额 18.5 亿元	17.2
杭州	7 家商场累计销售 2.77 亿元，同比下降 1.4%，12 家超市累计销售 1.17 亿元，同比下降 5.33%	NA
石家庄	石家庄市 8 家大型商业零售企业和饮服集团及 6 家餐饮企业春节黄金周 7 天销售 3.74 亿元	15.4
唐山	22 家大中型重点零售企业和农副产品市场销售实现 3.44 亿元	8.2
郑州	7 家大型商业企业共实现销售额 2.6 亿元	11
合肥	7 家大型商场、超市，共实现商品销售 2.31 亿元，同比增长 15%，5 家餐饮企业实现销售收入 600.8 万元，同比增长 11.1%	NA
蚌埠	32 家商业企业累计实现销售额 1.56 亿元	14.54
广州	七大百货企业（广百、新大新、友谊、天河城、摩登百货、东百、新光）获悉，春节期间累计销售额可超 4.17 亿元，同比都有一两成的增长。	NA
中山	17 家重点批发、零售企业春节期间共完成销售额约 1.2248 亿元	17.5
武汉	全市社会消费品零售总额达 97.8 亿元	16
银川	7 家零售企业 7 天共实现商品销售额 2.21 亿元	27.02
成都	15 家重点零售商场共实现商品销售额 4.86 亿元	8.14
南充	全市商贸流通企业实现商品销售 18.73 亿元	19.3
贵阳	20 家大型商场、超市、家电、餐饮休闲企业共实现销售额 4.79 亿元	23.16

数据来源：商务部，联商网，东北证券

价格方面，1月份，居民消费价格同比上涨4.9%，其中城市上涨4.8%，农村上涨5.2%，食品、粮食等基本生活品价格的快速上涨推高了农村价格指数。环比来看，居民消费价格总水平环比上涨1.0%，增幅进一步拉大。

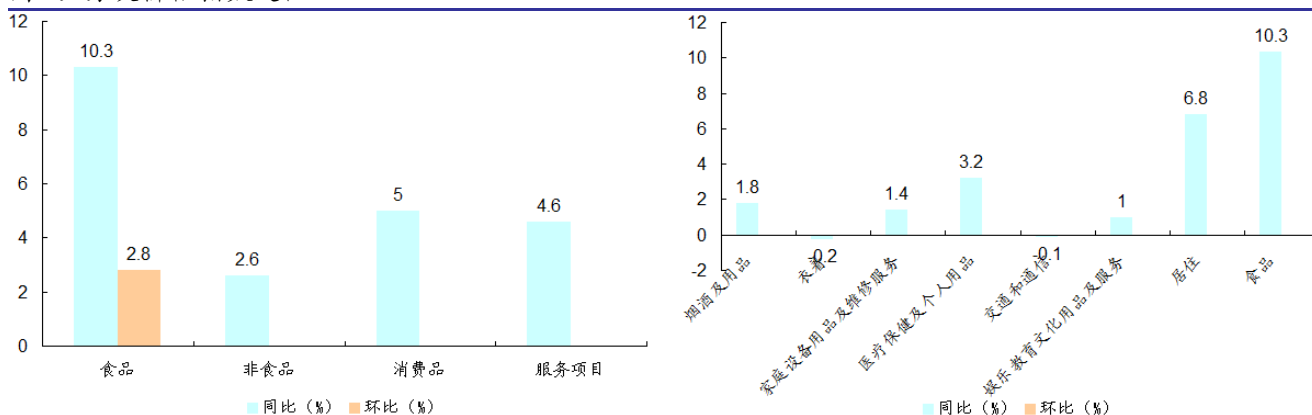
图3: CPI当月同比及环比情况



数据来源：国家统计局，东北证券

分类别看，1月，八大类商品价格六涨二降，食品价格同比上涨10.3%，非食品价格上涨2.6%；消费品价格上涨5.0%，服务项目价格上涨4.6%。食品价格及居住价格的上涨仍是CPI上行的主要因素，短期内物价上涨趋势不会改变，预计全年CPI将在4.3%左右。

图 4: 分类价格指数变化

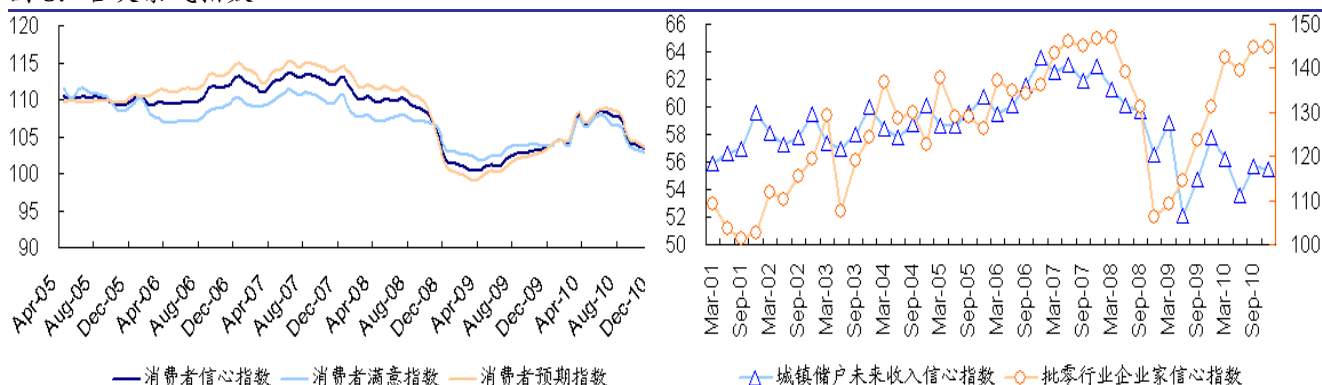


数据来源：国家统计局，东北证券

2. 消费者信心指数持续回落

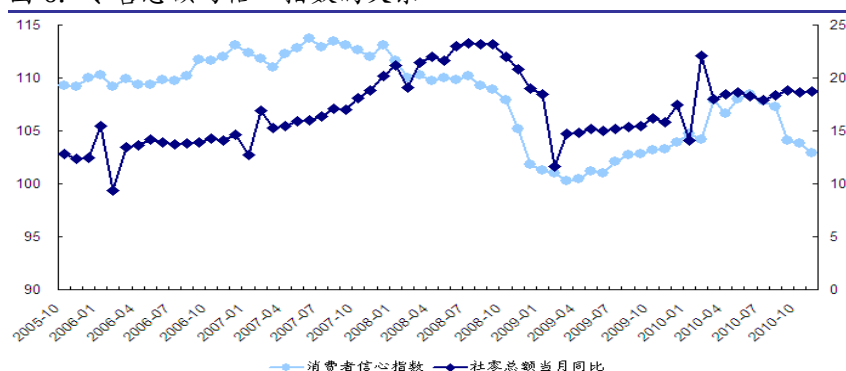
消费者信心指数已随着物价上涨连续6个月回落，且下降幅度明显，去年4季度批零行业企业家信心指数与3季度持平。从历史经验看，消费者信心指数的下降会对社零总额增速起到负面作用，目前，同时受制于价格因素的社零总额实际增速已经连续下降。

图 5：各类景气指数



数据来源：国家统计局，东北证券

图 6：零售总额与信心指数的关系

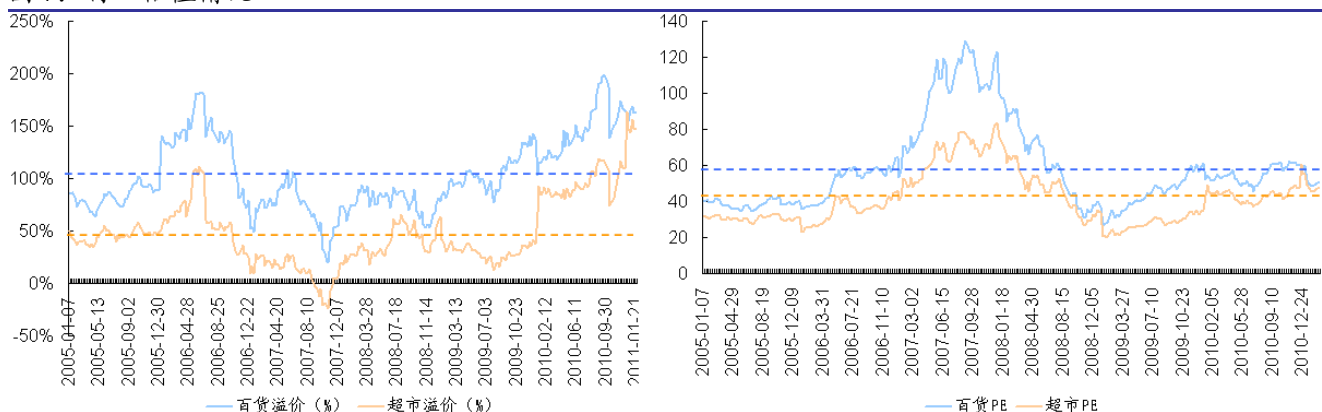


数据来源：国家统计局，东北证券

3. 平均估值较高，公司表现分化

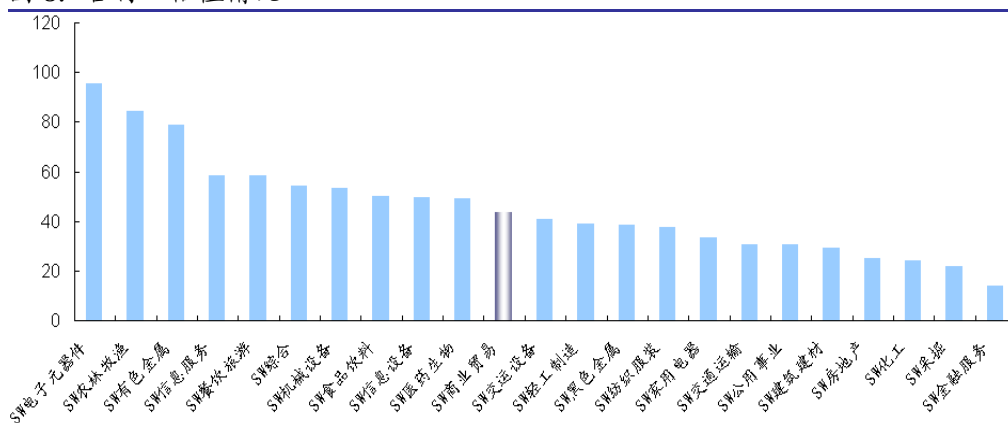
从估值方面看，目前百货行业相对沪深300指数溢价在1.5倍左右，超市行业相对沪深300溢价在1.4倍左右，处于历史高位，从估值绝对数看，目前百货行业市盈率为50.01倍，低于05年来平均水平，超市行业市盈率为47.44倍，略高于历史平均值，百货估值更为合理；横向来看，商贸行业整体估值位于市场中等略高水平。

图 7：行业估值情况



数据来源：wind, 东北证券

图 8: 各行业估值情况



数据来源: wind, 东北证券

从公司层面看, 估值已经有所分化, 百货方面, 我们长期关注的天虹商场估值较高、合肥百货、友阿股份、鄂武商A估值处于中等水平, 广州友谊、新华百货估值处于低位; 超市方面, 永辉超市作为特色鲜明的次新股, 估值仍不便宜, 武汉中百估值则相对合理。

表4: 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	0.16	0.19	98.61	80.27	66.11
600712.SH	南宁百货	0.35	0.16	0.22	28.28	63.23	45.51
600865.SH	百大集团	0.15	0.17	0.19	55.30	47.53	43.60
600738.SH	兰州民百	0.21	0.28	0.31	49.90	37.05	33.80
600729.SH	重庆百货	1.04	1.28	1.52	40.63	33.25	27.85
600694.SH	大商股份	0.74	1.38	1.73	59.07	31.82	25.37
000564.SZ	西安民生	0.22	0.29	0.38	37.79	28.68	22.02
002419.SZ	天虹商场	1.20	1.59	2.08	36.56	27.59	21.08
600859.SH	王府井	1.19	1.51	1.81	34.97	27.47	23.04
600778.SH	友好集团	0.37	0.48	0.67	33.77	26.46	18.84
002277.SZ	友阿股份	0.65	0.87	1.25	35.17	26.22	18.17
000417.SZ	合肥百货	0.55	0.67	0.85	31.40	25.72	20.17
600697.SH	欧亚集团	0.79	1.04	1.30	33.10	25.36	20.26
600628.SH	新世界	0.43	0.48	0.58	28.36	25.34	21.26
600814.SH	杭州解百	0.27	0.32	0.42	30.82	25.27	19.42
000516.SZ	开元控股	0.23	0.24	0.24	25.10	24.53	24.27
600828.SH	成商集团	0.41	0.67	0.90	39.40	24.23	18.05
000501.SZ	鄂武商 A	0.61	0.76	0.98	28.69	23.11	17.89
000785.SZ	武汉中商	0.31	0.45	0.52	33.15	22.86	19.82
600858.SH	银座股份	0.64	0.96	1.28	33.86	22.61	16.98
600682.SH	南京新百	0.27	0.46	1.02	37.94	22.22	10.12
600693.SH	东百集团	0.38	0.49	0.62	29.08	22.22	17.61
000419.SZ	通程控股	0.31	0.46	0.64	31.71	21.68	15.54

600655.SH	豫园商城	0.48	0.59	0.68	26.34	21.58	18.78
000715.SZ	中兴商业	0.25	0.64	0.84	55.27	21.28	16.30
000987.SZ	广州友谊	0.93	1.18	1.50	26.42	20.93	16.45
600280.SH	南京中商	0.48	1.13	1.50	49.17	20.77	15.66
002187.SZ	广百股份	1.10	1.36	1.73	25.39	20.42	16.08
600327.SH	大厦股份	0.46	0.58	0.70	25.68	20.37	16.91
600785.SH	新华百货	1.13	1.39	1.73	24.59	20.01	16.16
600631.SH	百联股份	0.87	0.98	0.98	16.86	14.93	15.04
601933.SH	永辉超市	0.39	0.59	0.84	75.20	49.46	34.69
600361.SH	华联综超	0.18	0.28	0.39	59.05	37.66	27.40
002264.SZ	新华都	0.53	0.80	1.06	45.48	30.21	22.89
002251.SZ	步步高	0.69	0.88	1.08	38.42	30.17	24.62
002336.SZ	人人乐	0.65	0.84	1.13	33.70	26.01	19.43
000759.SZ	武汉中百	0.41	0.52	0.67	31.37	24.52	19.12
600827.SH	友谊股份	1.94	2.16	2.33	8.84	7.97	7.38

数据来源: wind, 东北证券

注: 分子行业, 按 2011 年预测市盈率降序排列

4. 结论

我们认为在物价上涨及消费升级的背景下, 高端百货业绩弹性较大, 且在竞争中受网购冲击较小如广州友谊、友阿股份、鄂武商; 另外, 定位较为清晰, 把握二、三线市场、具备高成长性的天虹商场同样值得关注; 超市中我们更看好顺应消费习惯, 经营有特色的公司, 如永辉超市。

5. 重点公司介绍

5.1 鄂武商A

湖北零售龙头、购物中心+大卖场均衡发展、扩张稳健有效

我们认为公司两项主营业务均发展较好, 短期来看, 公司已有购物中心品牌调整效果将在2010年释放, 次新门店逐步成熟, 进入盈利期, 武商量贩快速扩张, 在通胀背景下将为公司贡献更多的业绩; 长期看, 购物中心是现代百货的发展方向, 公司对购物中心经营具备较多的经验和品牌效应, 且公司在异地扩张中会以武商量贩先行培育市场, 步伐稳健。另外, 摩尔城扩建项目物业资源十分宝贵, 招商情况较好, 前景乐观。2011年摩尔项目和十堰项目均将完工, 可能会对公司2011-2012年业绩造成一定负面影响, 但二者的培育期都不会很长。我们预计公司2010年每股收益0.60元, 给予推荐评级。

5.2 天虹商场

“百货+超市+X”模式可复制、战略清晰、人才稳定、成长迅速

公司是零售行业中比较有特色的跨区域连锁企业, 其“百货+超市+X”业态具备良好的可复制性, 集标准化与弹性定制于一身, 充分强调超市的作用; 轻资产扩张全国连锁, “众星拱月”模式区域密集型发展; 扩张中人才储备丰富, 管理团队稳定; 良性滚动开店促使公司业绩快速增长, 店龄2-4年处于黄金盈利期门店较多。同

时，公司首创“汉堡包”式门店布局，精准定位客户群，在发展过程中善于总结并始终坚持适合自身的发展之路，我们认为“创新+总结+坚持”成就了公司的快速发展。我们预计公司2010-2012每股收益1.21元、1.61元和1.05元，考虑其特色经营、高成长性及跨区发展可以享受一定估值溢价，认为50元左右为价值中枢，由于公司是次新股，目前价位偏高，给予短期谨慎推荐，长期推荐评级。

5.3友阿股份

内生增长强劲、发展奥特莱斯、有股权激励意愿

经过近两年对主力门店的调整，公司与竞争对手平和堂、王府井在品牌结构等方面已经没有明显差距，且公司不同门店均有其不同的特点，门店定位各有不同，品牌重复度在30%左右，形成较好的错位竞争。调整后的门店在今明两年将进入快速盈利期，公司在长沙乃至湖南省的龙头地位将更加稳固。公司两个奥特莱斯项目均有一定的竞争优势，在百货门店扩张中，公司与政府的密切关系有利于在区域内获得优质物业和项目。公司在股权激励方面也有初步想法，力图借股权激励提高公司经营效率。我们预计公司2010年-2012年EPS分别为0.63元、0.83元和1.38元，给予谨慎推荐评级。

5.4永辉超市

直采自销、生鲜加强、快速成长

永辉超市区别于行业内其他超市类公司的最主要的特征是公司以生鲜为最重要的经营品类，生鲜及加工的销售占比一直维持在50%以上，创造了独特的“永辉模式”，成为国内生鲜经营的领导者。公司主要看点在于独特的模式及可预见的成长性。在国内超市行业竞争异常激烈及供应链区域分割的背景下，本土超市具备自身难以复制的特色及超越供应链的限制是在竞争中胜出的重要元素，永辉超市恰恰具备这种特征，且在未来几年中，公司将进入快速成长的良性循环，预计3年内门店总数有望翻番，净利润复合增长率50%左右，2010、2011每股收益分别为0.4元、0.6元，12个月内27-30元左右价格较为合理，目前估值偏高，但不影响公司作为超市行业中特色公司的长期投资价值，给予短期谨慎推荐，长期推荐评级。

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。