

日期: 2011 年 2 月 28 日

行业: 零售业

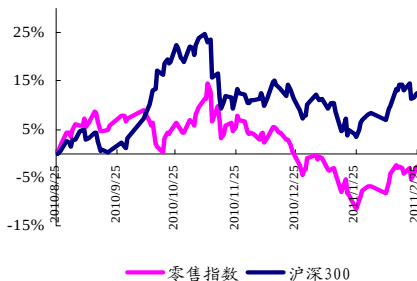


刘丽
021-53519888-1923
liuli@sigchina.com
执业证书编号: S0870510120018

国内消费数据

社会消费品零售总额 (2010 年) 154,554 亿
累计同比增长 18.40%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: LL11-MIT02

具备中长期配置价值

——2011 年 3 月零售业投资策略

■ 主要观点:

近期消费数据延续稳步增长趋势

1 月份全国 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；2011 年春节黄金周，零售商场和餐饮企业实现销售额 4,045 亿元，同比增长 19%，为近年来春节黄金周增长最高水平。我们认为，近期的消费市场数据基本延续了稳定增长的趋势，消费市场实现较高增速，一方面为节假日的推动，另一方面物价上涨也对此有直接推动作用。

零售板块具备中长期配置价值

目前百货类上市公司 2011 年的平均动态市盈率在 24 倍左右；超市类上市公司 2011 年的平均动态市盈率在 33 倍左右。我们认为当前零售板块的估值水平合理，延续上个月的策略观点：零售板块中长期价值已逐步显现，进入可投资区间，维持行业“有吸引力”评级。

■ 投资建议:

未来十二个月内，零售业：有吸引力。

从目前零售板块上市公司已公布的 2010 年年报和业绩快报来看，基本符合市场预期；我们认为，由于零售行业本身的稳定性，后期公布业绩的公司业绩超预期的比例应该也不会太大，稳健增长仍然是零售业及相关公司的特性。随着估值水平回落至更为合理的区间，我们所关注的重点公司亦具备中长期配备的价值，建议关注估值更低的区域性百货类上市公司。

■ 数据预测与估值:

零售业重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			09A	10E	11E	09A	10E	11E		
合肥百货	000417.SZ	17.89	0.42	0.51	0.67	42.74	35.27	26.59	7.35	跑赢大市
鄂武商 A	000501.SZ	17.04	0.47	0.62	0.72	36.20	27.48	23.67	5.32	跑赢大市
成商集团	600828.SH	16.38	0.35	0.45	0.53	46.85	36.37	30.87	10.62	跑赢大市
新华百货	600785.SH	26.95	0.92	1.11	1.31	29.16	24.28	20.56	5.76	跑赢大市
武汉中百	000759.SZ	13.96	0.31	0.42	0.50	44.57	33.29	28.08	3.92	跑赢大市
苏宁电器	002024.SZ	13.76	0.41	0.58	0.73	33.31	23.65	18.82	5.62	跑赢大市

资料来源: 上海证券研究所; 股价数据为 2011 年 2 月 25 日收盘价

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司资格说明和免责条款。

一、近期消费数据延续稳步增长趋势

根据国家统计局的安排,1-2月的消费数据将在3月份合并公布,因此目前尚不能获取月度消费数据,仅能从一些局部消费数据一窥2011年初以来的消费市场。

商务部数据显示,1月份全国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。其特点主要表现为:(1)传统年货商品销售红火。受春节因素影响,吃穿类商品销售旺盛。1月份,3000家重点零售企业食品销售额同比增长38.6%,饮料同比增长32.1%,烟酒增长51.0%,增速比上年12月份分别加快23.5、17.7和36.2个百分点。服装、鞋帽销售额分别同比增长37.2%和33.2%,增速比上年12月份分别加快18.2和13.4个百分点。年货销售旺盛带动了百货店和超市的销售。商务部重点监测的消费品市场销售额同比分别增长37.1%和30.5%,分别比12月份加快17.6个和16.4个百分点。(2)金银珠宝销售持续增长。受传统习俗及国际黄金市场影响,金银珠宝类投资保值商品销售保持高速增长。1月份,3000家重点零售企业金银珠宝销售额同比增长46.2%,增速较上年12月份加快7.1个百分点。(3)家用电器、汽车销售增幅收窄。1月份,3000家重点零售企业家电销售额同比增长8.1%,增速比上年12月份回落11.1个百分点;汽车销售额同比增长6.7%,增速回落25.3个百分点。

图1 千家核心商业企业零售指数 (2008年至今)

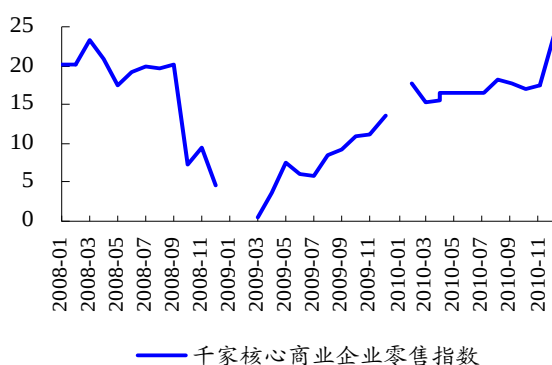
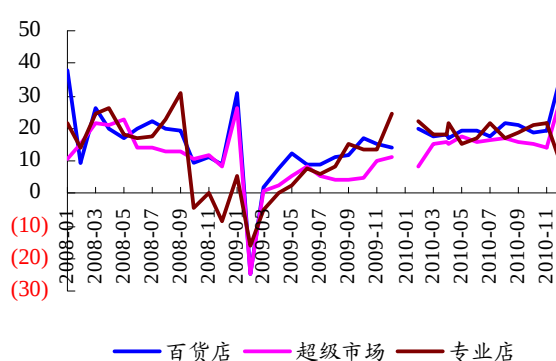


图2 重点商业企业销售额月同比增长 (分业态, 2008年至今)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

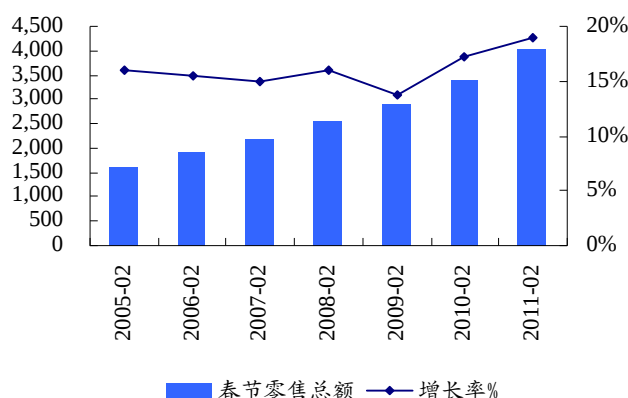
2011年1月千家核心商业企业零售指数为23.8%,与去年12月相比有明显提高;分业态看,1月份重点商业企业中的百货店、超级市场、专业店的销售额同比增长分别为37.1%、30.5%和8.5%,百货

店和超市的增速提升也较为明显。

2011 年春节黄金周，根据商务部的监测，大年三十至正月初六，零售商场和餐饮企业实现销售额 4,045 亿元，同比增长 19%，为近年来春节黄金周增长最高水平。

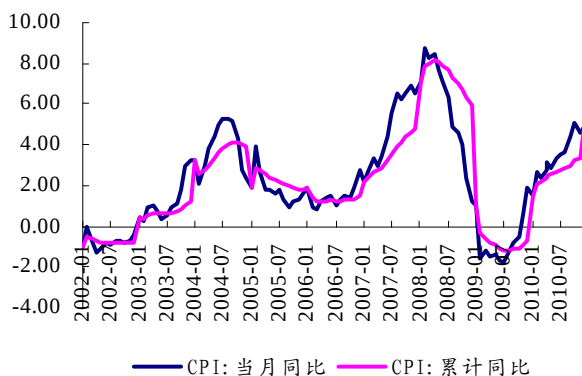
我们认为，近期的消费市场数据基本延续了稳定增长的趋势，消费市场实现较高增速，一方面为节假日的推动，另一方面物价上涨也对此有直接推动作用。

图 3 春节黄金周消费增速近年来最高



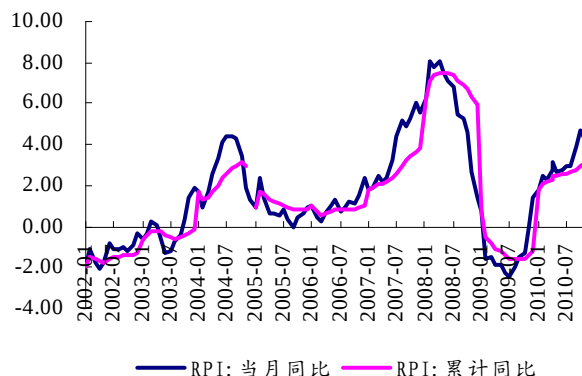
数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 4 居民消费价格指数 (2007-2011Y)



数据来源: 国家统计局 上海证券研究所

图 5 商品零售价格指数 (2007-2011Y)



数据来源: 国家统计局 上海证券研究所

二、二月份零售板块表现基本与大势同步

截至 2 月 25 日，二月份共 14 个交易日，零售板块上涨 4.26%，与沪深 300 指数 3.94% 的涨幅基本相当，并未有突出表现。我们把时

间区间拉长来看，零售板块指数近一年的涨跌幅与沪深 300 基本同步，近半年的涨跌幅则明显落后于沪深 300 指数。

目前零售板块市盈率 (TTM) 为 38.69 倍，为沪深 300 估值的 2.48 倍，估值溢价已从高位回落。

图 6 零售指数与沪深 300 指数走势对比 (2011 年 2 月)

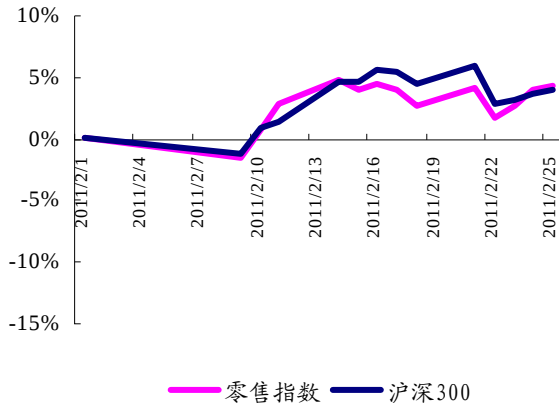
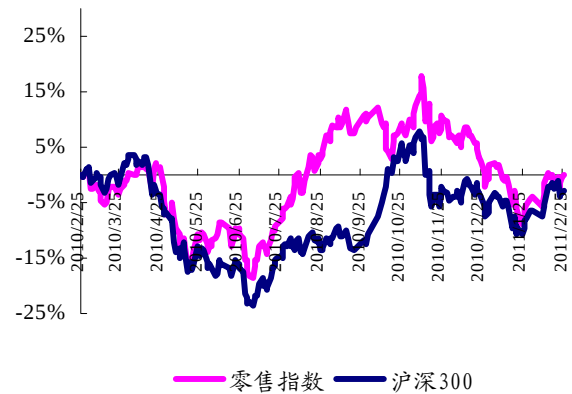


图 7 零售指数与沪深 300 指数走势对比 (最近一年)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 8 零售板块与沪深 300 及全部 A 股估值水平历史对比

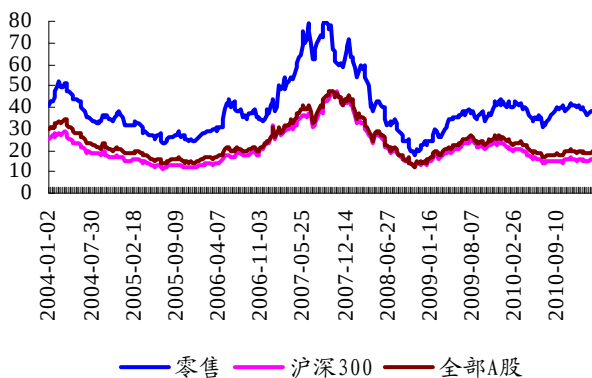
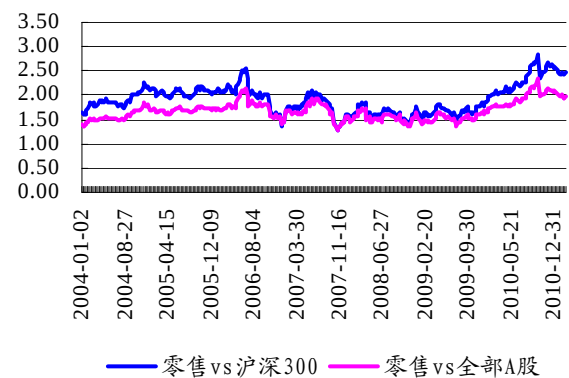


图 9 零售板块相对沪深 300 估值溢价高位回落



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

三、行业评级、策略及重点股票

目前百货类上市公司 2011 年的平均动态市盈率在 24 倍左右; 超市类上市公司 2011 年的平均动态市盈率在 33 倍左右。我们认为当前零售板块的估值水平合理, 延续上个月的策略观点: 零售板块中长期价值已逐步显现, 进入可投资区间, 维持行业“有吸引力”评级。

从目前零售板块上市公司已公布的 2010 年年报和业绩快报来看, 基本符合市场预期; 我们认为, 由于零售行业本身的稳定性, 后

期公布业绩的公司业绩超预期的比例应该也不会太大，稳健增长仍然是零售业及相关公司的特性。随着估值水平回落至更为合理的区间，我们所关注的重点公司亦具备中长期配备的价值，建议关注估值更低的区域性百货类上市公司。

家电连锁类龙头苏宁电器发布业绩快报，公司 2010 年实现营业收入同比增长 29.51%；归属于上市公司股东的净利润同比增长 38.80%；每股收益 0.57 元，基本与我们的预测 0.58 元一致，符合预期。上周，苏宁发布了以电子商务为重点的 2011 年整体发展规划，将其电子商务平台“苏宁易购”设立为由上市公司控股的独立的运营体系，以公司化方式运作，并设定了全年销售规模翻两番的目标；在传统店面的连锁发展上，也制定了新开各类门店 370 家的目标，争取实现年底店面总数实现 1700 家。我们认为，苏宁电器在发展传统店面的同时，仍然注重创新，顺应电子商务发展的趋势，打造“实体+网上”双平台，维持着行业领先的地位。目前公司 2011 年的动态市盈率不足 20 倍，我们看好其发展前景，维持“跑赢大市”评级。

分析师承诺

分析师 刘丽

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。