



TEBON 德邦证券

www.tebon.com.cn

零售行业:

把握十二五规划，布局消费类板块

德邦证券研究所

李项峰 (Lixf@tebon.com.cn)

SAC执业证书编号:S0120109030554

刘晓华 (Liuxh@tebon.com.cn)

8621-68761616-8316/8515

2011-03-14

1. “十二五”规划对零售业产生政策利好

“十二五”规划是国家对未来五年经济社会发展的总体纲要和发展目标。我们认为，“十二五”将引发中国乃至全球范围一次规模庞大的消费热潮，无疑会对中国零售行业产生长期利好。

■ **国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要：**与“十一五”规划相比，“十二五”规划把扩大消费、转变经济增长方式放至前所未有的战略高度，我们认为将对国内零售业产生深远影响：

① “十二五”规划将大大改变中国的经济增长模式，从过去30年来以出口及基础建设投资为导向转向以国内消费为主要驱动。“十二五”规划首次将重点放在扶持国内消费市场的各项措施上，使中国个人消费占GDP的比重由目前的36%上升至2015年的42%-45%。消费对经济的贡献率加大，零售业发展存在坚实基础。

② “十二五”规划将加速推进收入分配改革。“十二五”规划纲要草案用一章的篇幅来规划未来五年中国的收入分配布局，并明确提出“两个同步”，即“居民收入增长和经济发展同步、劳动报酬增长和劳动生产率提高同比”，“两个同步”显示了政府加快推进收入分配改革的决心。基于中低收入者具有更高的边际消费倾向，因此增加这部分人群的收入无疑会刺激消费总体规模。

③ 积极推进城镇化，促进区域协调发展。城镇化进程、收入分配改革及区域振兴等将导致未来中国区域经济和居民消费差距缩小，必将为中国中西部及二三线城市零售市场发展提供机会。

■ **国内贸易发展规划（2011-2015）**：是新中国成立以来首个内贸发展规划，即将于2011年4月底出台。国内贸易发展规划是国家商务领域“十二五”规划的重要组成部分。商务领域“十二五”规划包括一个总体规划、三个国家级专项规划和六个部内专项规划。总体规划为《商务发展第十二个五年规划纲要》；国家级专项规划为《国内贸易发展规划（2011-2015）》、《培育国际合作和竞争新优势规划》、《沿边地区开放开发规划》；部内专项规划涉及对外贸易、对外投资合作、对外经贸关系、服务贸易、服务外包、对外开放特殊经济区等六个方面。

《国内贸易发展规划（2011-2015）》总体目标是力争在“十二五”期间，国内贸易发展方式取得实质性进展，贸易规模持续扩大，结构调整取得新突破。至“十二五”末期，社零总额同比10年翻一番，年实际增速达12%。规划突出六项重点任务：一是要突出扩大消费的重要战略地位，积极促进市场繁荣与稳定，努力扩大国内消费需求。二是要着力加强流通基础设施，重点加强农村和农产品流通基础设施建设。三是加强现代流通体系建设，完善分销体系，推动内贸领域改革与创新，全面提高国内贸易的服务水平。四是优化国内贸易布局，加强商业网点规划管理，满足多样化的生产生活服务需要。五是切实做好市场主体培育工作，积极扶持发展大型内贸企业，支持中小内贸企业创新发展。六是规范市场经济秩序，推进全国统一市场建设，创造公平竞争、安全规范的市场环境。

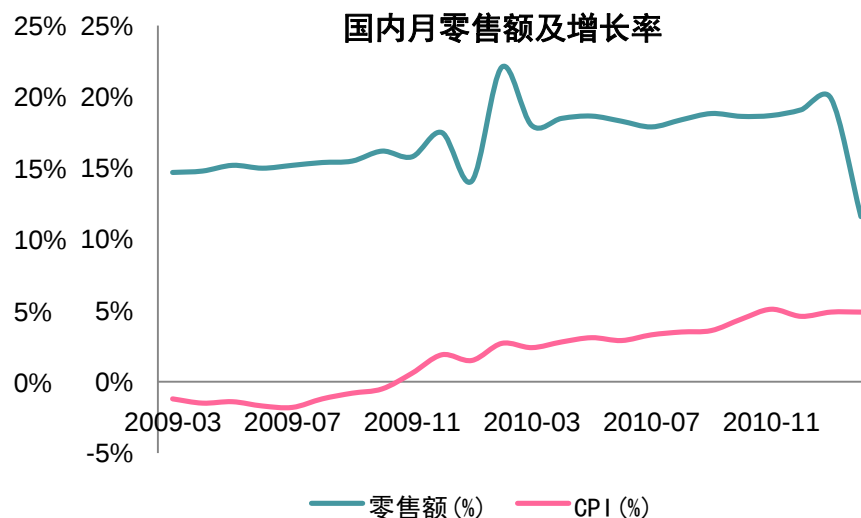
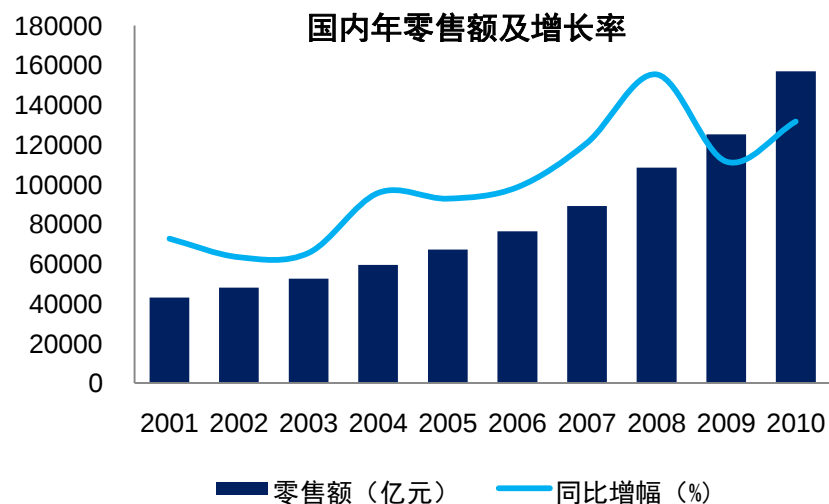
2. 行业层面：成长性与盈利性持续提升

2010年中国社零总额到达15.7万亿元，同比增幅18.3%，5年CAGR达到18.5%，增速比“十五”期间14.5%高出4个百分点，行业发展态势总体向好。我们预计，“十二五”期间国内社零总额CAGR依然可以达到15%左右。

“十一五”期间，家电汽车下乡和家电以旧换新等政策是国家运用财政补贴手段刺激消费增长的一个创举。我们认为，这些政策在“十二五”期间还将延续。此外，国家将加大对消费相关产业的政策扶持，国内零售市场发展空间巨大，行业正处于“黄金时期”。

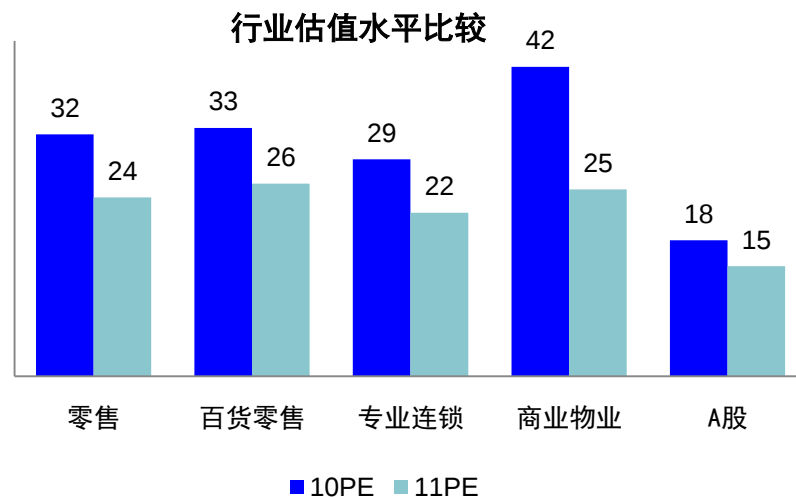
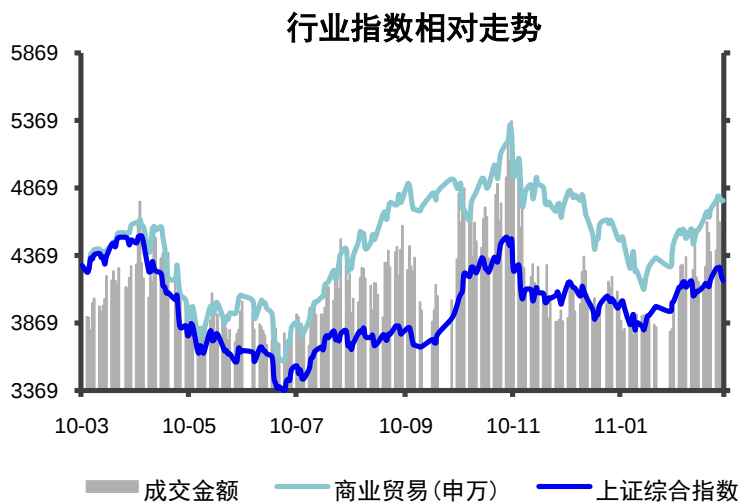
据我们对已公布业绩的22家A股零售公司数据统计，10年营业收入同比增幅平均为28.0%，增速同比09年提升近11个百分点，行业呈现高速扩张态势；10年归属于母公司所有者的净利润同比增幅为32.5%，与09年相比，增速提升约3.5个百分点，零售企业盈利状况明显改善。

春季黄金周	2007	2008	2009	2010	2011	十一黄金周	2006	2007	2008	2009	2010
零售额 (亿元)	2200	2550	2900	3400	4045	零售额 (亿元)	3000	3500	4200	5700	5925
同比增幅 (%)	15.0%	16.0%	13.8%	17.2%	19.0%	同比增幅 (%)	14.5%	16.0%	21.0%	18.0%	18.7%



3. 估值分析及公司推荐

从估值上来看，目前A股零售板块10年和11年动态PE分别为32倍和24倍，是A股市场的1.7倍和1.6倍，估值处于比较合理的区间之内。基于国家对消费市场的政策扶持，零售行业将继续维持景气，零售企业之成长能力和盈利能力获得大幅改善，我们认为，未来5年国内零售企业30%-35%的业绩增长能够支撑市场给予其更高的估值水平。维持行业“推荐”投资评级。



投资评级

一、行业评级

推荐 - Attractive: 预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数
中性 - In-Line: 预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平
回避 - Cautious: 预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来6个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来6个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来6个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来6个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中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。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。