

消费恢复、信心反弹、百货连锁配置时机到来 ——零售行业 2011 年 4 月月报

商贸零售

- 3 月份社零总额增速有所恢复，同比增长 17.4%
- 金银珠宝持续火爆，通讯器材仍维持高增长，家具、汽车市场销售降温
- 消费者信心指数彻底反弹、预期指数创新高，强烈看好消费市场。政府对收入分配改革的重视，包括提高个税起征点、第一次提出收入与经济同步增长等方案的落实，一定程度上缓解了消费者对未来的忧虑。3 月份消费者信心指数反弹到 107.6%，比上月高 8 个百分点，与去年同期基本持平。3 月份消费者预期指数 109.3%，差不多上升 10 个百分点，创 08 年 9 月份以来新高；侧面反映政府实施收入分配改革的决心以及个税起征点上调、第一次提出收入与经济同步增长等方案的落实安抚了市场不安情绪。预期指数创新高饱含消费者对强烈看好未来消费市场。
- CPI 同比上涨 5.4%、食品居住仍是 CPI 再创新高的主因
- 5 月为配置百货、连锁板块较佳时机。4 月份，零售板块绝对涨幅 3.36%，跑赢大盘 3.37 个百分点。百货、超市、连锁三个子行业都跑赢大盘，相对涨幅分别是：5.08%、1.71%、3.48%，百货板块领涨，符合我们之前的预期。从估值看，4 月底零售板块相对大盘估值溢价 93.7%，比上月有所回升，但仍处于 09 年 4 月份以来的低位。从子行业估值情况看，连锁和百货板块相对历史平均的成长空间最大：百货板块上行已经启动，且离历史平均仍有 30% 左右的空间；连锁板块属于波动比较大的板块，目前离历史平均仍有 57.78% 的空间，从其历史运行周期看，这个位置是未来一年配置连锁板块的最好时机。
- 从我们跟踪的以上 16 家重点公司年报数据看：无论从利润增速还是市场估值角度，百货板块都优于超市板块。百货板块我们继续推荐区域龙头南京中商、成商集团、欧亚集团、合肥百货。
- 维持行业“超配”评级。建议重点关注：1、受益于通胀、内生增长强劲、外延拓展稳健的区域百货龙头：成商集团、南京中商、欧亚集团、合肥百货。2、受益金银珠宝、通讯、汽车热销，且处于估值洼地的细分龙头：潮宏基、老凤祥、豫园商城、天音控股、中大股份；3、受益于通胀、租金上涨、外延扩张的公司：小商品城。

维持

超配

分析师：张先萍

投资咨询执业证书编号：

S0630511010020

021-50586660-8633

zxp@longone.com.cn

联系人：沈燕

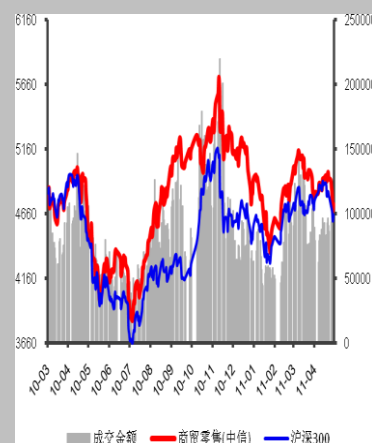
021-50586660-8639

shyan@longone.com.cn

日期

分析：2011 年 5 月 2 日

行业表现



正文目录

一、行业增速有所恢复	3
1、3 月份社零总额增速有所恢复，同比增长 17.4%	3
2、金银珠宝持续火爆，通讯器材仍维持高增长，家具、汽车销售降温	3
3、消费者信心指数彻底反弹、预期指数创新高，强烈看好消费市场	4
4、CPI 同比上涨 5.4%、食品居住仍是 CPI 再创新高的主因	5
二、配置百货、连锁板块较佳时机	6
三、重点跟踪公司 10 年报点评	7
四、行业投资策略	8

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 3 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
表 1、4 月底商贸板块溢价	6
图 11、百货行业 VS 大盘表现	6
图 12、超市行业 VS 大盘表现	6
图 13、连锁行业 VS 大盘表现	7
图 14、零售行业相对于大盘估值溢价	7
表 2、重点跟踪公司 10 年报数据	7

一、行业增速有所恢复

1、3月份社零总额增速有所恢复，同比增长 17.4%

3月份全国社会消费品零售总额 1.36 万亿元，同比增长 17.4%，增速有所恢复；其中城镇 1.18 万亿元，同比增长 17.5%；农村 0.18 万亿元，同比增长 16.7%。一季度社会消费品零售总额合计 42922 亿元，同比增长 16.3%。

图 1、社会消费品零售总额及同比增速

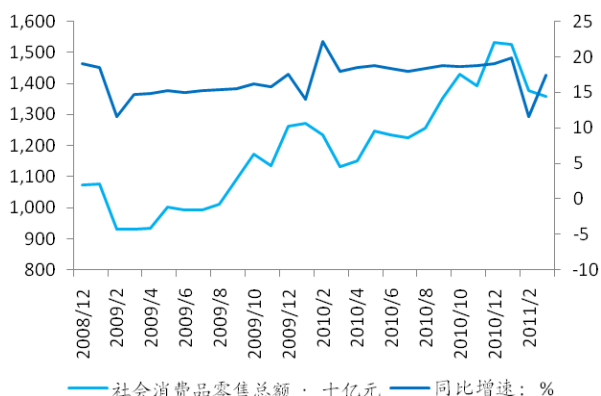
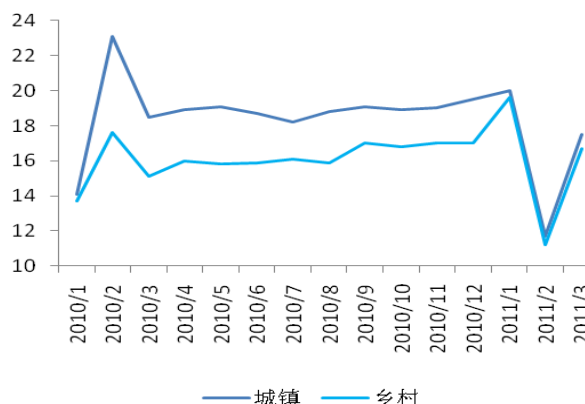


图 2、城镇、农村消费品零售总额增速



资料来源：CEIC、东海证券研究所

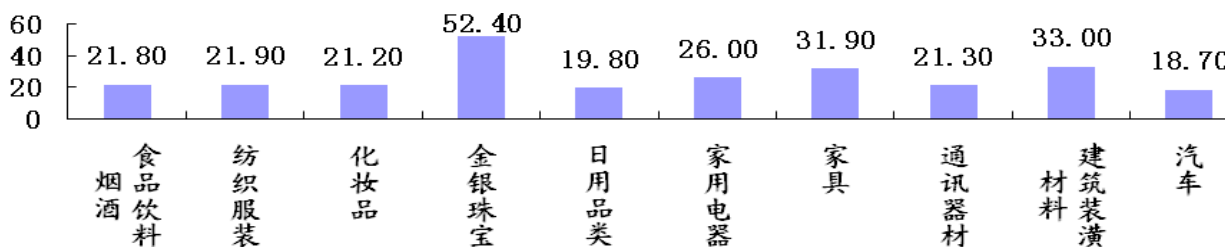
2、金银珠宝持续火爆，通讯器材仍维持高增长，家具、汽车市场销售降温

金银珠宝持续火爆。3月份金银珠宝类销售额同比增长 52.4%，与去年同比提升 8.4 个百分点；是 10 年 2 月份以来连续 14 个月保持 35% 以上的同比增速，充分体现消费者在通胀背景下购买金银珠宝保值避险的心理。

通讯器材仍维持高增长。自从 10 年 2 月份同比增速上两位数以来，通讯器材类产品进入景气通道，同比增速屡创新高；10 年 12 月同比增长 49%，居于所有品类第一；3 月份同比增长 21.3%，与去年同期相比上升 7.7 个百分点。

家具、汽车市场销售降温，景气下行。尤其是汽车行业，去年一直处于 30% 以上增速的景气通道，今年 1 月份以来景气下行，1 月份销售额只与去年持平，3 月份增速有所恢复，但增速与去年同期相比回落 17.5 个百分点。家具行业也是差不多的情况，3 月增速与去年同期相比回落 8.1 个百分点。

图 3、各类商品 3 月零售增速



资料来源: CEIC、东海证券研究所

图 4、限额以上企业分商品消费零售额增速

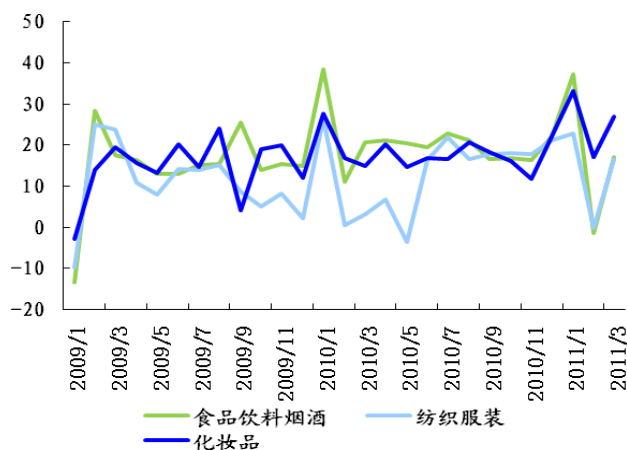
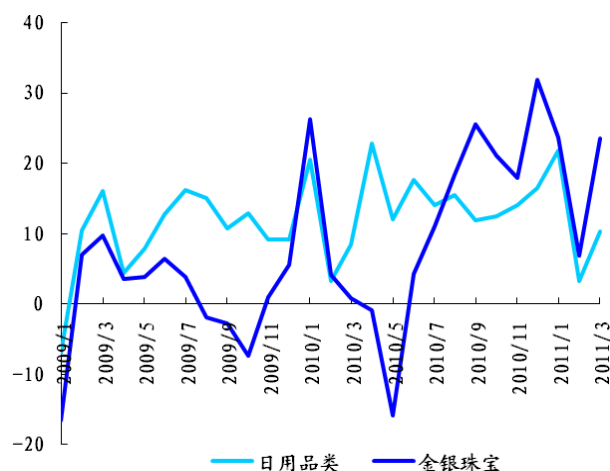


图 5、限额以上企业分商品消费零售额增速



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

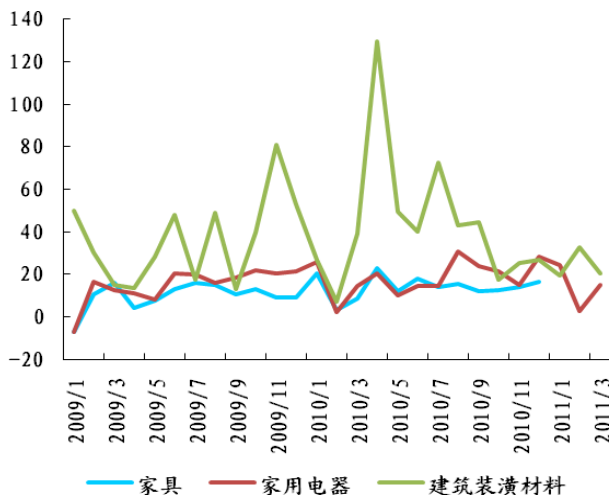
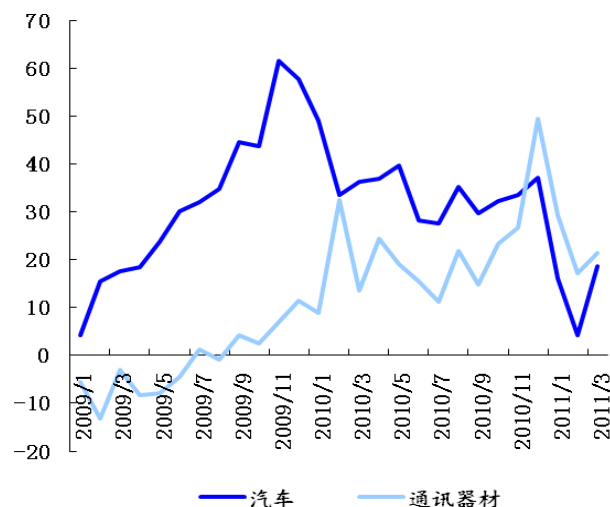


图 7、限额以上企业分商品消费零售额增速



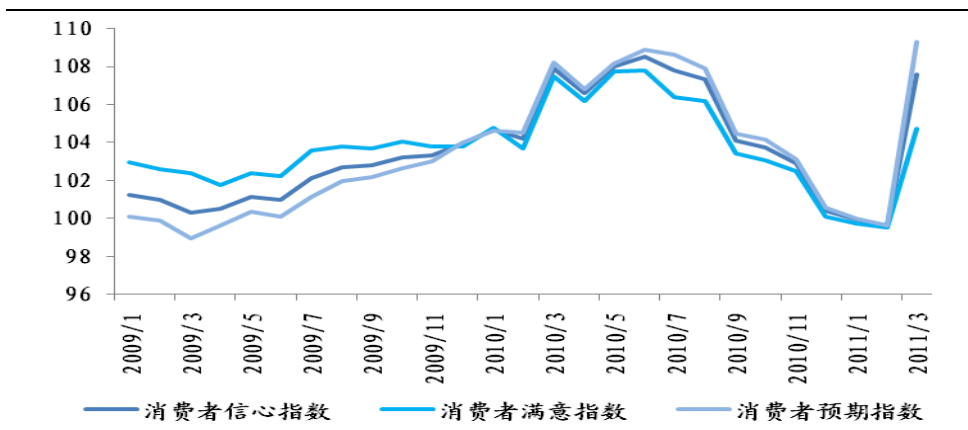
资料来源: CEIC、东海证券研究所

3、消费者信心指数彻底反弹、预期指数创新高，强烈看好消费市场

消费者信心指数彻底反弹。受创于居高不下的通胀，开年以来消费者信心指数一度低迷，好在政府对收入分配改革的重视，包括提高个税起征点、第一次提出收入与经济同步增长等方案的落实，一定程度上缓解了消费者对未来的忧虑。3月份消费者信心指数反弹到107.6%，比上月高8个百分点，与去年同期基本持平。

预期指数创新高，强烈看好消费市场。整个 09 年消费者预期指数都徘徊在 100% 左右，且都低于满意指数。一定程度上反映了后金融危机时代消费者的悲观情绪。10 年以后经济复苏的步伐带动消费者对未来的预期乐观起来。但 11 年开年以来 CPI 屡创新高，引起社会广范围的担忧，前 2 个月消费者预期指数都低于 100%。3 月份消费者预期指数 109.3%，差不多上升 10 个百分点，创 08 年 9 月份以来新高；侧面反映政府实施收入分配改革的决心以及个税起征点上调、第一次提出收入与经济同步增长等方案的落实安抚了市场不安情绪。预期指数创新高饱含消费者对强烈看好未来消费市场。

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

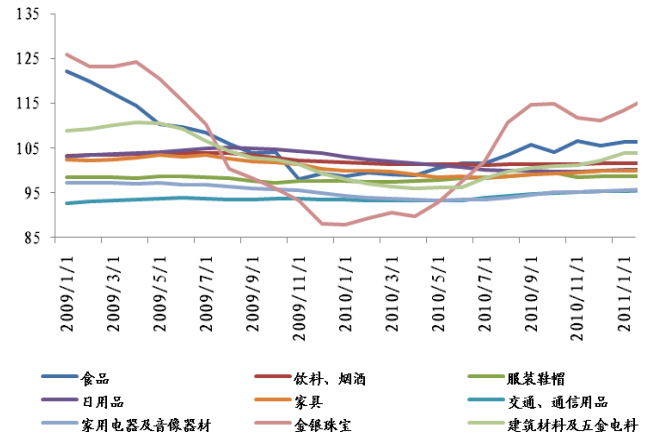
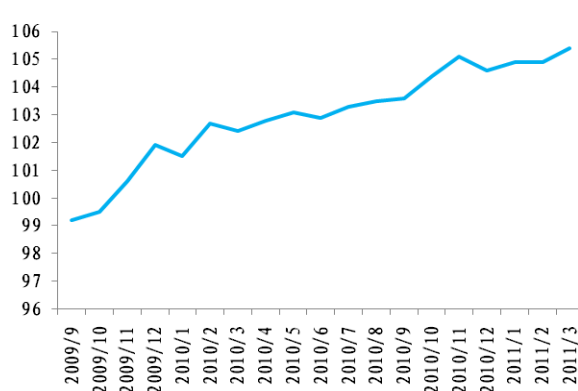
4、CPI 同比上涨 5.4%、食品居住仍是 CPI 再创新高的主因

3 月份我国居民消费价格 (CPI) 同比上涨 5.4%，环比下降 0.2%；创 08 年 7 月份以来新高。

食品、居住仍是 CPI 再创新高的主因。分类别看，食品上涨 11.0%，烟酒及用品上涨 2.0%，衣着上涨 0.3%，家庭设备用品及维修服务上涨 1.6%，医疗保健和个人用品上涨 3.1%，交通和通信下降 0.1%，娱乐教育文化用品及服务上涨 0.6%，居住上涨 6.5%。

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

结构性食品价格及居住价格上涨短期内无法有效压制，预计将维持上涨态势，未来 CPI 依然将维持在高位，但政府不惜以牺牲经济增长为代价实施稳健货币政策不断收缩流动性一定程度上释放这样的信号：CPI 不太可能再创新高。我们再次重申在温和通胀下，零售行业中百货行业受益最大。

二、5 月为配置百货、连锁板块较佳时机

4 月份，零售板块绝对涨幅 3.36%，跑赢大盘 3.37 个百分点。百货、超市、连锁三个子行业都跑赢大盘，相对涨幅分别是：5.08%、1.71%、3.48%，百货板块领涨，符合我们之前的预期。

从估值看，4 月底零售板块相对大盘估值溢价 93.7%，比上月有所回升，但仍处于 09 年 4 月份以来的低位。从子行业估值情况看，连锁和百货板块相对历史平均的成长空间最大：百货板块上行已经启动，且离历史平均仍有 30%左右的空间；连锁板块属于波动比较大的板块，目前离历史平均仍有 57.78%的空间，从其历史运行周期看，这个位置是未来一年配置连锁板块的最好时机。

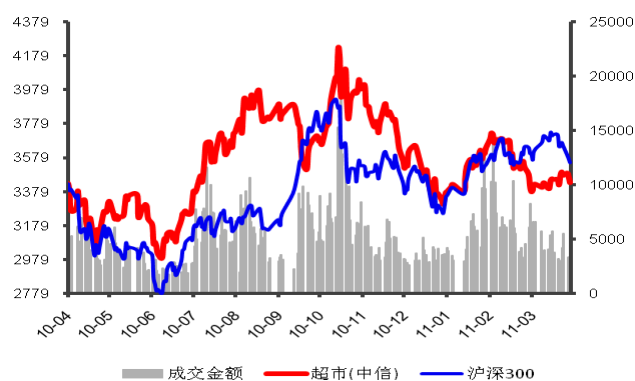
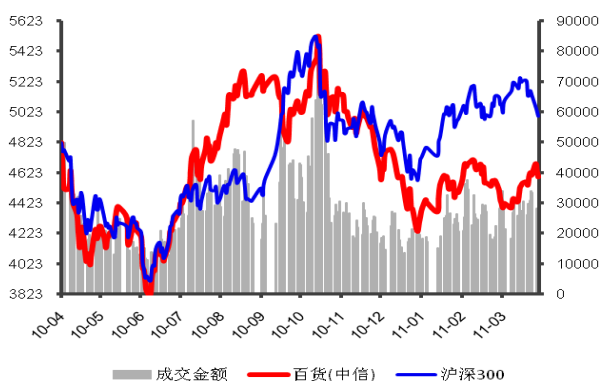
表 1、4 月底商贸板块溢价

	零售溢价	百货溢价	超市溢价	连锁溢价
4 月底	93.70%	106.18%	139.71%	65.45%
历史平均(06 年至今)	144.32%	151.02%	112.42%	155.01%
估值相对历史平均的成长空间	35.08%	29.69%	-24.27%	57.78%

资料来源：wind 资讯、东海证券研究所

图 11、百货行业 VS 大盘表现

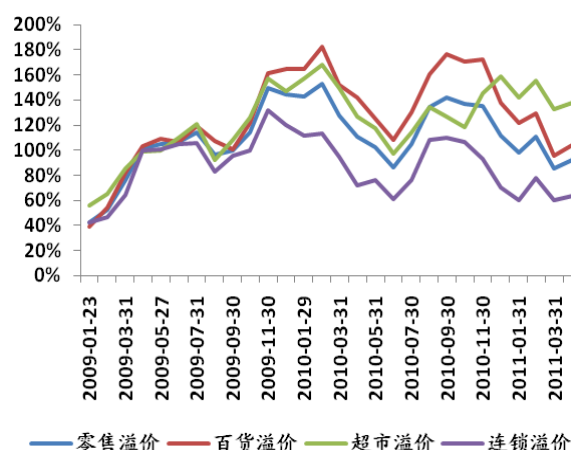
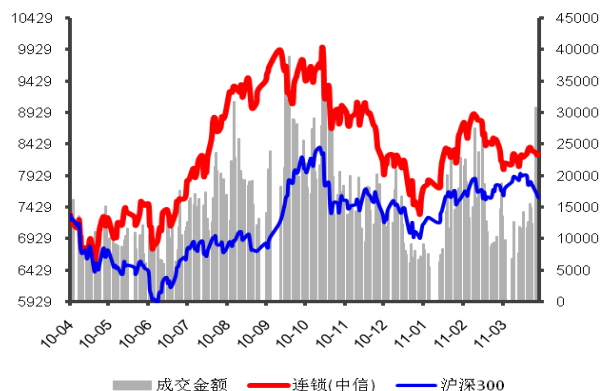
图 12、超市行业 VS 大盘表现



资料来源: wind 资讯, 东海证券研究所

图 13、连锁行业 VS 大盘表现

图 14、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、重点跟踪公司 10 年报点评

表 2、重点跟踪公司 10 年报数据

证券代码	证券简称	营业总收入同比: %	归属母公司股东的净利润-扣非同比: %	销售毛利率: %	销售期间费用率 (TTM): %	净资产收益率 ROE (加权): %	市盈率 (PE, TTM)	市销率 (PS, TTM)
600280.SH	南京中商	17.31	86.28	21.05	15.81	7.24	81.64	0.74
600828.SH	成商集团	-0.67	29.67	23.03	12.43	25.18	40.67	3.21
600697.SH	欧亚集团	33.58	15.94	14.85	9.75	15.76	33.79	0.82

600693.SH	东百集团	21.36	38.87	22.12	12.60	15.65	35.37	1.77
000417.SZ	合肥百货	19.99	59.11	16.66	9.29	25.04	19.98	1.17
002419.SZ	天虹商场	26.28	37.07	23.02	16.14	21.40	34.21	1.68
600859.SH	王府井	25.66	15.04	18.20	12.32	12.77	40.66	1.18
600785.SH	新华百货	23.16	13.70	19.32	11.14	22.34	24.81	1.33
600729.SH	重庆百货	19.05	21.41	14.90	10.71	26.91	23.88	0.62
600858.SH	银座股份	38.29	-31.78	18.19	15.30	5.57	58.11	0.65
000501.SZ	鄂武商A	32.75	45.76	19.87	14.29	18.78	33.25	0.93
	百货平均	23.34	30.10	19.20	12.71	17.88	38.76	1.28
000759.SZ	武汉中百	17.60	12.51	19.02	15.78	10.72	32.32	0.67
002336.SZ	人人乐	14.53	15.38	20.81	17.10	7.09	34.75	0.78
002264.SZ	新华都	40.95	25.23	20.07	16.88	14.63	37.23	0.81
601933.SH	永辉超市	45.33	19.07	19.12	15.07	26.50	70.10	1.74
002251.SZ	步步高	18.25	0.73	20.48	16.02	11.04	33.45	0.90
	超市平均	27.33	14.58	19.90	16.17	14.00	41.57	0.98

资料来源：wind 资讯、东海证券研究所

从我们跟踪的以上 16 家重点公司年报数据看：无论从利润增速还是市场估值角度，百货板块都优于超市板块。

百货板块我们继续推荐区域龙头南京中商（商贸主业业绩拐点确认、四个房产项目陆续进入结算期、四大综合体项目进展顺利）、成商集团（资质良好、区域内生增长强劲、新项目实现体量突破）、欧亚集团（区域增速较快、扩张稳健、高自有物业率锁定安全边际、奖励基金落实激活业绩释放动力）、合肥百货（安徽省经济增长强劲、增发和储备项目助推未来成长）。

四、行业投资策略

温和通胀、消费增速恢复性反弹背景下零售行业持续受益，目前行业估值相比历史平均仍然有 30%左右的空间，投资价值显现。维持行业“超配”评级。

建议重点关注：

- 1、受益于通胀、内生增长强劲、外延拓展稳健的区域百货龙头：成商集团、南京中商、欧亚集团、合肥百货。
- 2、受益金银珠宝、通讯、汽车热销，且处于估值洼地的细分龙头：潮宏基、老凤祥、豫园商城、天音控股、中大股份；
- 3、受益于通胀、租金上涨、外延扩张的公司：小商品城。

作者简介

张先萍：三年半行业工作经验

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
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897