

证券研究报告—深度报告

零售

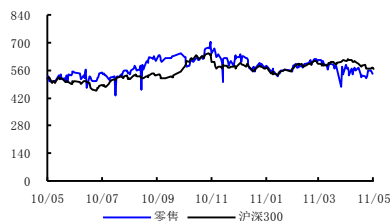
零售行业 5 月投资策略

推荐

(维持评级)

2011 年 5 月 16 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：

《年内可能实现 30% 的正收益》——2011-4-21

《零售行业：社销增长低于预期，降奢侈品价差将是长期利好》——2011-3-22

《日本地震对中国零售业的影响偏正面》——2011-3-14

《“两会”关于收入改革议案快评：个税起征点上调，有益消费》——2011-3-4

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：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

行业月度投资策略

消费信心回暖，推动行业增长

● 宏观层面：2011 年 4 月社零总额同比增长 17.1%

2011 年 1-4 月社零总额实现 56571 亿元，同比增长 16.3%。4 月社零总额 13649 亿元，同比增长 17.1%。本月 CPI 与上月相仿，为 5.3%，其中，食品和居住类价格同比再次领涨各分类，2 季度通胀压力仍然存在。我们认为在经济面维持稳健的前提下，温和的通胀将有利于商业零售发展。

● 行业层面：消费信心回暖，推动行业增长

2010 年下半年以来，消费者信心处于逐月下降的状态，但自 2 月春节后，3 月消费者信心指数已恢复至去年同期水平。我们认为，通胀推动了价格地上升，同时随着收入水平地提升，消费意愿和品位也在提升，因而推动了零售企业销售额的较快增长和品位地提升。租金上涨、人工成本提升等因素造成外延扩张的压力提升，逐渐成为零售企业未来发展的阻力。因此，在高通胀预期压力下，我们仍然建议投资者积极关注奢侈品高端商品消费，以及具备较好成本控制能力的优质公司。

● 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观点。

1 季度随着大盘下调，错杀了部分优质股，而 2 季度是零售行业的估值修复期，我们认为，王府井、飞亚达、苏宁电器、友阿股份、美克股份等质优低估的公司具备长期投资价值，推荐买入。此外，之前我们重点关注推荐的武汉商业整合以进入实质进展期，预计将为持有的投资者贡献较好收益。同时，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也是我们的投资推荐，我们坚信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 (百万元)	昨收盘(元) 2011-5-13	EPS		PE 2011E	投资评级
				2011E	2012E		
002024	苏宁电器	90,671	13.0	0.80	1.00	16	推荐
600859	王府井	16,906	43.0	1.58	1.96	27	推荐
600337	美克股份	6,046	11.8	0.35	0.65	34	推荐
000026	飞亚达 A	3,336	13.4	0.47	0.62	28	推荐
00889	渤海物流	3,763	11.1	0.25	0.33	44	推荐
000061	农产品	13,526	17.6	0.80	1.03	22	推荐
600327	大厦股份	5,582	10.7	0.56	0.68	19	推荐
600723	西单商场	5,625	13.7	0.54	0.65	25	推荐
000759	武汉中百	8,390	12.3	0.45	0.52	27	推荐
600785	新华百货	6,005	29.0	1.50	1.70	19	推荐

资料来源：公司资料和国信证券预测

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。

宏观层面：4月社零总额同比增长17.1%

2011年4月社零总额同比增长17.1%

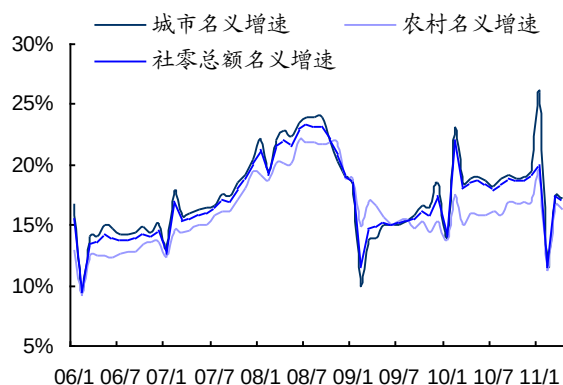
2011年1-4月社零总额实现56571亿元，同比增长16.3%。4月社零总额13649亿元，同比增长17.1%。我们认为本月增速基本符合预期，预计5月在五一黄金周和月底端午节提前启动的双重影响下，有望维持稳定增长。

图1：06年1月-11年4月月度社零总额增速



资料来源：WIND、国信证券经济研究所

图2：06年1月-11年4月分类社零总额增速

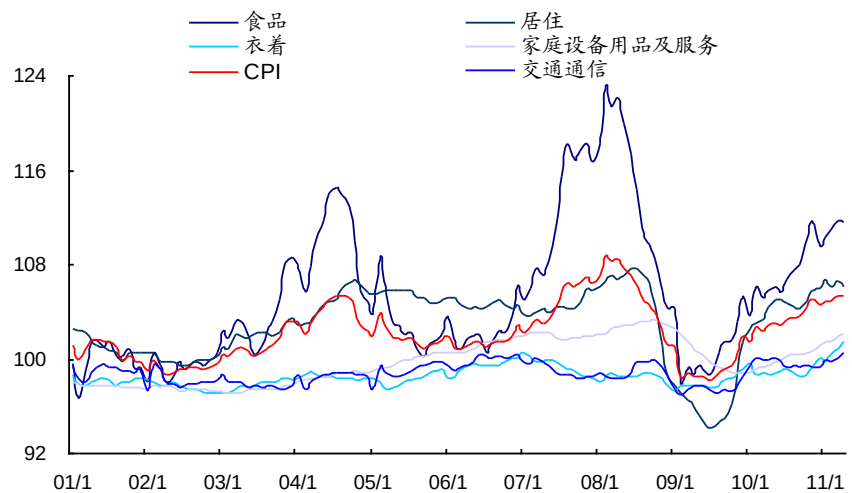


资料来源：WIND、国信证券经济研究所

CPI高位姿态将利好零售业态

本月CPI与上月相仿，为5.3%，环比减少了0.1%。就地区而言，城市同比上涨5.2%，农村上涨5.8%；就消费分类来看，食品和居住类价格同比再次领涨各分类，食品价格上涨11.5%（10年12月为9.6%），非食品价格上涨2.7%（10年12月为2.1%），居住增长6.1%。2季度通胀压力仍然存在，我们认为在经济面维持稳健的前提下，温和的通胀将有利于商业零售发展。

图 3: 06 年 1 月-11 年 4 月分类价格指数



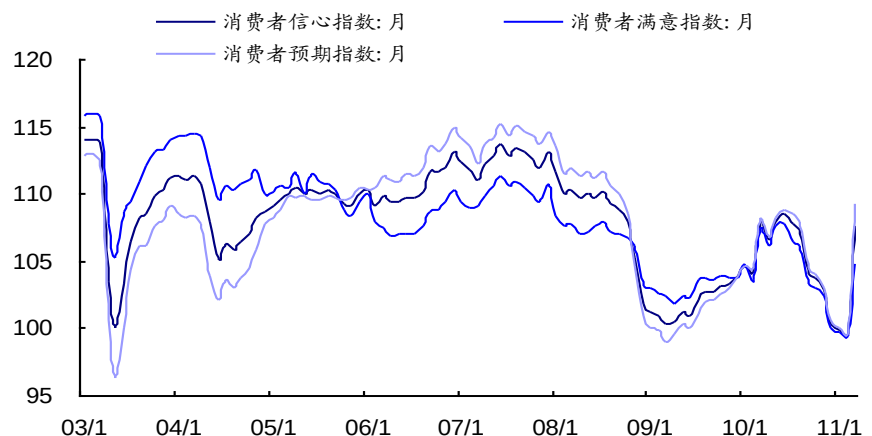
资料来源: WIND、国信证券经济研究所

行业层面: 传统消费旺季带动消费增长

消费者信心回暖

3 月消费者信心指数、满意指数、预期指数分别为 107.6、104.8、109.3, 较 2 月分别提升了 8.0, 5.0, 9.7。我们认为, 本次指数强劲的回暖显示了消费者对未来消费的良好预期。同时, 也印证了我们之前的判断“随着国家宏观调控机制对农产品价格等压制, 消费者未来的满意度指数有望回升。”

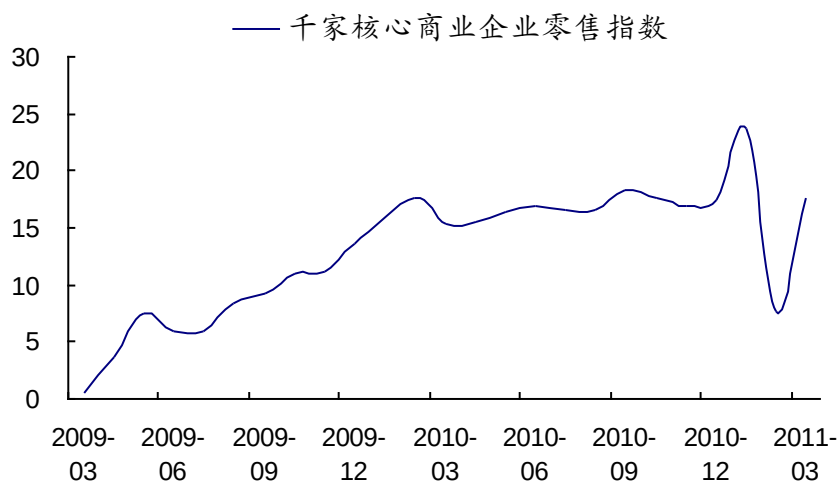
图 4: 3 月度消费者信心指数、满意指数、预期指数



资料来源: WIND、国信证券经济研究所

我们认为, 通胀推动了价格的上升, 同时随着收入水平地提升, 消费意愿和品位也在提升, 因而推动了零售企业销售额的较快增长和品位地提升。租金上涨、人工成本提升等因素造成外延扩张的压力提升, 逐渐成为零售企业未来发展的阻力。因此, 在高通胀预期压力下, 我们仍然建议投资者积极关注奢侈品高端商品消费, 以及具备较好成本控制能力的优质公司。

图 5: 商务部监测千家核心商业企业零售指数



资料来源: 商务部、国信证券经济研究所

第一季度通胀推动收入增长

11 年 1 季报显示, 百货、超市和连锁专营各主要企业 1 季度营业收入同比增长明显, 其中主要百货公司 2011 年一季度的收入同比增速为 22%,; 主要超市公司一季度的收入同比增速达 24%, 高于去年同期增速, 我们认为其主要原因是通胀造成客单价提升和旺季消费拉动效益推动。

表 1: A 股主要零售公司分季度收入增速一览

证券代码	证券简称	10 一季	10 二季	10 三季	10 四季	11 一季
000501.SZ	鄂武商 A	35.1	36.7	31.1	29.0	23.4
600682.SH	南京新百	12.6	10.4	9.6	5.1	12.7
600693.SH	东百集团	28.6	21.6	18.7	17.1	25.7
600694.SH	大商股份	19.7	14.1	11.8	14.2	33.1
600697.SH	欧亚集团	28.0	27.9	49.1	33.1	31.9
600814.SH	杭州解百	12.0	10.8	36.8	11.6	19.5
600828.SH	成商集团	5.7	-2.6	-3.8	-2.6	20.4
600859.SH	王府井	29.9	25.4	24.4	23.0	26.4
600858.SH	银座股份	38.7	39.9	43.2	32.7	27.2
600729.SH	重庆百货	16.6	24.4	16.6	19.1	23.7
600723.SH	西单商场	18.2	21.0	21.7	20.8	31.0
000417.SZ	合肥百货	22.3	17.8	20.0	19.3	28.0
600785.SH	新华百货	25.8	29.0	16.2	22.3	30.6
000715.SZ	中兴商业	15.8	-6.5	-56.7	13.0	23.9
000785.SZ	武汉中商	14.5	1.4	15.5	8.9	11.5
000987.SZ	广州友谊	22.9	20.4	17.0	23.4	27.6
600280.SH	南京中商	17.6	11.2	9.2	28.2	25.0
600327.SH	大厦股份	19.2	5.8	11.5	19.0	13.8
002187.SZ	广百股份	25.5	28.6	24.8	24.9	23.7
600306.SH	商业城	21.5	-12.5	-40.5	-35.5	-42.5
000715.SZ	中兴商业	15.8	-6.5	-56.7	13.0	23.9

600631.SH	百联股份	24.6	17.0	22.5	25.7	18.9
002277.SZ	友阿股份	32.9	26.3	33.5	26.9	37.4
000564.SZ	西安民生	16.2	0.5	8.5	4.1	17.9
000419.SZ	通程控股	58.9	36.4	30.5	27.0	23.3
002419.SZ	天虹商场	31.0	26.1	26.9	22.1	34.4
000889.SZ	渤海物流	30.6	36.0	10.2	10.1	21.2
	加权平均	24.7	20.1	17.7	19.7	24.9
	算术平均	23.7	17.1	13.0	16.9	22.0
000759.SZ	武汉中百	21.0	19.5	18.8	11.6	16.5
600361.SH	华联综超	5.9	12.2	14.3	15.1	10.4
002251.SZ	步步高	14.3	15.0	21.4	22.7	28.5
002264.SZ	新华都	37.5	41.9	41.1	43.5	40.6
002336.SZ	人人乐	11.6	17.0	15.5	14.5	25.0
	加权平均	16.7	19.5	20.4	19.0	23.2
	算术平均	18.0	21.1	22.2	21.5	24.2
000061.SZ	农产品	9.0	-34.8	20.0	7.5	2.1
000753.SZ	漳州发展	72.1	44.9	9.9	27.2	25.1
002345.SZ	潮宏基	46.3	40.1	50.6	46.9	52.1
000026.SZ	飞亚达	44.6	38.6	44.8	46.9	50.3
600337.SH	美克股份	18.5	28.6	52.7	21.1	13.2
	加权平均	34.4	9.5	43.5	30.2	26.8
	算术平均	38.1	23.5	35.6	29.9	28.5
002024.SZ	苏宁电器	32.0	31.8	28.1	26.8	23.2

资料来源：wind、国信证券经济研究所

×以3月31日股票市值为权数加权平均

一季度毛利率基本维持稳定

在综合毛利率方面，主要零售企业基本保持稳定状态，其中，苏宁等电器提升了1.5个百分点。我们认为商场黄金周促销已经日趋回归合理，大部分折扣都保持在5折以上，对毛利率有了较好地支持。

表 2：A 股主要零售公司分季度综合毛利率一览

证券代码	证券简称	10 一季	10 二季	10 三季	10 四季	11 一季
000501.SZ	鄂武商 A	19.2	20.1	20.0	20.2	19.5
600682.SH	南京新百	23.1	25.5	22.5	22.5	21.6
600693.SH	东百集团	22.3	23.1	22.2	21.2	20.8
600694.SH	大商股份	18.8	20.9	19.3	17.2	17.6
600697.SH	欧亚集团	15.1	11.8	16.8	15.9	13.6
600814.SH	杭州解百	21.2	21.0	18.0	17.1	20.5
600828.SH	成商集团	21.5	24.3	24.3	22.7	21.1
600859.SH	王府井	18.3	18.9	18.4	17.4	18.4
600858.SH	银座股份	18.1	17.6	17.9	19.1	17.3
600729.SH	重庆百货	14.9	14.4	17.7	14.7	12.7
600723.SH	西单商场	22.4	22.0	21.4	21.2	20.6
000417.SZ	合肥百货	17.1	17.5	18.1	14.4	17.3
600785.SH	新华百货	19.3	20.5	19.2	18.5	18.6

000715.SZ	中兴商业	18.4	18.6	16.0	19.4	17.9
000785.SZ	武汉中商	17.6	20.6	20.4	19.6	19.0
000987.SZ	广州友谊	22.1	24.2	21.2	20.4	22.3
600280.SH	南京中商	19.9	20.9	21.3	22.0	19.4
600327.SH	大厦股份	15.3	13.7	12.2	12.7	14.9
002187.SZ	广百股份	19.9	20.4	19.5	19.0	19.4
600306.SH	商业城	15.9	14.9	17.1	15.0	15.3
000715.SZ	中兴商业	18.4	18.6	16.0	19.4	17.9
600631.SH	百联股份	23.8	27.3	26.1	24.5	23.0
002277.SZ	友阿股份	19.8	19.3	19.4	16.7	19.6
000564.SZ	西安民生	20.9	23.3	22.2	23.4	19.6
000419.SZ	通程控股	21.9	23.2	23.5	20.0	21.7
002419.SZ	天虹商场	21.4	24.3	25.1	22.0	21.8
000889.SZ	渤海物流	15.9	19.9	20.5	12.7	20.4
	加权平均	19.4	20.5	20.3	18.9	19.0
	算术平均	19.4	20.3	19.9	18.9	19.0
000759.SZ	武汉中百	18.3	18.7	17.6	21.5	18.6
600361.SH	华联综超	18.6	20.6	19.7	17.3	19.7
002251.SZ	步步高	20.0	21.6	19.8	20.7	19.7
002264.SZ	新华都	18.4	20.5	21.0	20.6	19.0
002336.SZ	人人乐	20.0	22.0	20.4	20.9	19.7
	加权平均	19.2	20.7	19.5	20.4	19.3
	算术平均	19.1	20.7	19.7	20.2	19.3
000061.SZ	农产品	41.6	45.3	39.0	3.0	37.0
000753.SZ	漳州发展	13.6	10.3	10.9	8.5	12.9
002345.SZ	潮宏基	36.5	35.2	35.2	34.9	34.6
000026.SZ	飞亚达	29.6	31.0	30.7	36.2	32.1
600337.SH	美克股份	39.8	38.3	39.5	44.5	43.3
	加权平均	45.9	47.1	44.2	27.7	44.5
	算术平均	32.2	32.0	31.1	25.4	32.0
002024.SZ	苏宁电器	16.6	17.5	17.7	19.2	18.1

资料来源：wind、国信证券经济研究所

×以3月31日股票市值为权数加权平均

一季度期间费用率基本持平

1季度，整体行业的期间费用率基本持平，其中小部分百货及连锁家电类上市公司进行较大幅度扩张及改造升级，拉升了期间费用率（销售及管理费用），但大部分呈现小幅下降，从而调整了行业整体费用率。

表 3：A 股主要零售公司分季销售费用率一览

证券代码	证券简称	10 一季	10 二季	10 三季	10 四季	11 一季
000501.SZ	鄂武商 A	11.7	12.8	13.7	14.3	12.1
600682.SH	南京新百	11.3	13.3	14.4	15.6	11.3
600693.SH	东百集团	10.5	12.0	12.6	12.5	11.2
600694.SH	大商股份	16.4	16.7	16.5	16.4	13.8
600697.SH	欧亚集团	11.2	8.8	9.7	10.0	10.1

600814.SH	杭州解百	13.0	13.3	13.6	13.7	12.0
600828.SH	成商集团	11.4	13.1	13.6	13.1	9.7
600859.SH	王府井	11.5	12.1	12.6	12.5	11.2
600858.SH	银座股份	13.3	14.4	14.9	15.4	13.5
600729.SH	重庆百货	10.4	11.1	12.4	11.5	8.4
600723.SH	西单商场	17.8	18.9	18.7	18.4	15.0
000417.SZ	合肥百货	10.4	11.0	10.8	9.4	9.9
600785.SH	新华百货	8.8	10.3	10.7	11.3	8.9
000715.SZ	中兴商业	13.2	13.9	16.2	14.7	12.6
000785.SZ	武汉中商	12.5	14.2	15.5	16.0	13.4
000987.SZ	广州友谊	7.9	8.1	8.7	8.4	8.5
600280.SH	南京中商	17.8	18.1	18.0	16.4	15.8
600327.SH	大厦股份	7.6	7.3	7.3	7.2	7.7
002187.SZ	广百股份	13.9	14.7	14.7	14.7	13.5
600306.SH	商业城	13.2	13.6	14.0	14.4	12.4
000715.SZ	中兴商业	13.2	13.9	16.2	14.7	12.6
600631.SH	百联股份	15.2	17.1	17.8	17.9	14.0
002277.SZ	友阿股份	6.1	7.0	8.4	9.4	4.8
000564.SZ	西安民生	16.4	17.8	17.5	18.3	15.5
000419.SZ	通程控股	16.9	17.2	17.8	17.8	16.9
002419.SZ	天虹商场	14.1	15.9	16.8	16.4	13.8
000889.SZ	渤海物流	12.3	13.3	14.1	12.5	10.7
加权平均		12.4	13.2	13.9	13.7	11.6
算术平均		12.5	13.3	14.0	13.8	11.8
000759.SZ	武汉中百	14.2	15.3	15.0	15.7	14.7
600361.SH	华联综超	16.7	17.4	17.9	18.1	17.9
002251.SZ	步步高	14.0	15.9	16.3	16.4	13.3
002264.SZ	新华都	15.3	16.4	17.1	17.2	14.8
002336.SZ	人人乐	15.4	16.6	17.3	17.3	15.2
加权平均		15.0	16.2	16.6	16.8	15.0
算术平均		15.1	16.3	16.7	16.9	15.2
000061.SZ	农产品	34.1	39.9	37.6	33.1	29.6
000753.SZ	漳州发展	8.5	10.4	10.1	10.2	9.0
002345.SZ	潮宏基	19.7	19.8	19.6	20.9	18.5
000026.SZ	飞亚达	22.9	24.3	24.2	25.7	23.9
600337.SH	美克股份	35.7	31.2	32.1	34.6	37.4
加权平均		35.9	38.2	37.1	36.0	34.0
算术平均		24.2	25.1	24.7	24.9	23.7
002024.SZ	苏宁电器	9.1	9.4	10.0	10.2	9.9

资料来源：wind、国信证券经济研究所

×以3月31日股票市值为权数加权平均

一季度净利率有所下滑

综合来看，1季度主要零售企业净利率同比去年基本持平，但大部分呈现下降情况，我们认为，在今后，随着门店扩张后的租金及人工成本压力提升，管理能力较强的优质企业逐渐体现出其优势。

表 4: A 股主要零售公司分季度净利率一览

证券代码	证券简称	10 一季	10 二季	10 三季	10 四季	11 一季
000501.SZ	鄂武商 A	4.5	3.9	2.5	3.3	4.8
600682.SH	南京新百	8.3	6.2	4.4	0.2	7.5
600693.SH	东百集团	8.4	1.9	6.5	4.2	6.8
600694.SH	大商股份	0.6	1.0	0.9	-0.6	1.6
600697.SH	欧亚集团	2.5	3.3	3.4	3.4	2.2
600814.SH	杭州解百	5.8	4.8	1.7	1.6	5.6
600828.SH	成商集团	9.0	6.4	6.8	9.1	8.2
600859.SH	王府井	4.5	3.7	3.1	1.5	4.5
600858.SH	银座股份	3.0	0.9	1.2	0.3	2.2
600729.SH	重庆百货	3.3	1.4	1.7	2.6	3.1
600723.SH	西单商场	2.8	0.9	0.9	1.6	3.6
000417.SZ	合肥百货	4.2	4.2	6.4	6.1	9.9
600785.SH	新华百货	7.6	5.7	5.9	4.6	6.9
000715.SZ	中兴商业	3.7	2.5	-9.7	6.2	3.3
000785.SZ	武汉中商	3.4	2.3	0.8	1.7	3.7
000987.SZ	广州友谊	9.9	10.8	7.3	8.7	9.6
600280.SH	南京中商	0.2	0.4	1.1	1.8	0.2
600327.SH	大厦股份	5.2	4.7	3.9	4.4	4.8
002187.SZ	广百股份	3.8	2.9	2.9	2.4	3.5
600306.SH	商业城	0.9	-1.2	-0.1	0.6	0.1
000715.SZ	中兴商业	3.7	2.5	-9.7	6.2	3.3
600631.SH	百联股份	5.7	6.7	8.1	4.7	10.7
002277.SZ	友阿股份	9.6	7.6	4.4	3.2	10.6
000564.SZ	西安民生	3.1	1.5	3.7	1.6	2.9
000419.SZ	通程控股	3.0	3.0	2.2	4.3	3.3
002419.SZ	天虹商场	5.3	4.3	4.3	5.0	5.6
000889.SZ	渤海物流	1.9	2.7	2.5	1.7	5.1
	加权平均	4.8	3.9	3.3	3.5	5.5
	算术平均	4.6	3.5	2.5	3.4	4.9
000759.SZ	武汉中百	2.4	1.6	2.0	2.2	2.3
600361.SH	华联综超	0.9	1.2	0.3	-0.2	0.9
002251.SZ	步步高	4.3	1.7	1.2	2.5	4.4
002264.SZ	新华都	2.0	1.9	1.5	0.6	3.2
002336.SZ	人人乐	3.2	2.8	0.2	3.0	2.7
	加权平均	2.7	2.0	1.0	1.9	2.7
	算术平均	2.6	1.9	1.1	1.6	2.7
000061.SZ	农产品	11.2	90.6	6.2	-13.1	7.9
000753.SZ	漳州发展	4.6	14.8	0.5	-2.6	4.9
002345.SZ	潮宏基	15.9	13.5	14.1	9.4	13.5
000026.SZ	飞亚达	5.0	5.5	5.8	4.9	6.0
600337.SH	美克股份	2.9	7.0	4.6	4.7	5.6
	加权平均	11.1	53.5	8.3	-2.9	9.8
	算术平均	7.9	26.3	6.2	0.7	7.6
002024.SZ	苏宁电器	5.4	5.8	4.8	5.7	5.5

资料来源：wind、国信证券经济研究所

×以3月31日股票市值为权重加权平均

维持行业“推荐”评级

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。

1 季度随着大盘下调，错杀了部分优质股，而 2 季度是零售行业的估值修复期，我们认为，王府井、飞亚达、苏宁电器、友阿股份、美克股份等质优低估的公司具备长期投资价值，推荐买入。此外，之前我们重点关注推荐的武汉商业整合以进入实质进展期，预计将为持有的投资贡献较好收益。同时，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也是我们的投资推荐，我们坚信如果与民营资本共舞，必有超额回报。

附表 1: 重点公司盈利预测及估值

公司 名称	公司 代码	收盘价 2011-5-13	2010	EPS 2011E 2012E	P/E 2010 2011E	P/B 2010 2011E 2012E	评级
苏宁电器	002024	13.0	0.57	0.80 1.00	23 16	13 5.0 3.3	推荐
王府井	600859	43.0	0.90	1.58 1.96	48 27	22 6.2 9.9	推荐
美克股份	600337	11.8	0.14	0.35 0.65	85 34	18 2.9 3.7	推荐
飞亚达 A	000026	13.4	0.24	0.47 0.62	56 28	22 3.9 4.3	推荐
渤海物流	000889	11.1	0.09	0.25 0.33	123 44	34 5.5 2.0	推荐
农产品	000061	17.6	0.36	0.80 1.03	49 22	17 4.4 4.7	推荐
大东方	600327	10.7	0.43	0.56 0.68	25 19	16 5.7 2.7	推荐
西单商场	600723	13.7	0.10	0.54 0.65	137 25	21 4.6 3.1	推荐
武汉中百	000759	12.3	0.37	0.45 0.52	33 27	24 3.4 4.0	推荐
新华百货	600785	29.0	1.04	1.50 1.70	28 19	17 5.9 6.1	推荐

数据来源：国信证券经济研究所

附表 2: 海外市场估值比较（更新日期 2011 年 5 月 16 日）

公司名称	公司代码	总市值 百万美元	EPS(美元) 09 10 11E	P/E 09 10 11E	P/S 09 10 11E	P/B 10
百货						
PARKSONRETAIL	3368HK	4667.8	0.05 0.07 0.09	34 23 19	8.9 5.9 5.0	6.2
GOLDENEAGLERE	3308HK	5448.8	0.02 0.10 0.13	143 28 22	19.4 11.0 8.6	9.0
LIFESTYLEINTL	1212HK	4258.4	0.09 0.11 0.12	29 24 21	8.8 6.8 6.1	5.0
FAREASTDEPT.	2903TT	2138.7	0.01 0.02 0.02	28 24 22	0.6 0.5 0.5	2.4
港台平均						
MARUIGROUP	8252JP	2758.6	-0.39 0.30 0.36	-26 29 24	0.5 0.5 0.5	0.6
TAKASHIMAYACO	8233JP	2731.9	0.43 0.41 0.48	19 20 17	0.2 0.3 0.3	0.6
LOTTESHOPPING	023530K	11055.2	22.02 32.32 37.47	17 12 10	0.8 0.8 0.7	1.1
SHINSEGAECOLTD	004170K	9757.6	26.83 42.83	19 12	- 1.0 -	1.4
日韩平均						
MACY'SINC	MUS	9799.3	-11.40 2.29 2.63	-2 10 9	0.4 0.4 0.4	2.6
J.C.PENNEYCO	JCPUS	7178.3	2.58 1.70 2.11	13 18 14	0.4 0.4 0.4	1.8
SEARSHOLDINGS	SHLDUS	8203.4	0.42 0.92 0.89	155 81 84	0.2 0.2 0.2	0.9

KOHLSCORP	KSSUS	15131.1	2.89	4.28	4.64	17	12	11	0.9	0.8	0.7	2.0
PPR	PPFP	10672.1	5.73	6.62	7.45	15	13	11	0.9	0.8	0.8	1.3
欧美平均						39	27	26	0.6	0.5	0.5	1.7
连锁家电												
GOME ELECTRICAL	493HK	6133.4	0.01	0.03	0.00	29	13	-	0.9	0.6	-	2.6
港台平均						29	13	-	0.9	0.6	-	2.6
YAMADADENKI	9831JP	6310.1	4.27	7.23	7.48	16	9	9	0.3	0.2	0.2	1.5
K'SHOLDINGSCOR	8282JP	1707.4	2.20	3.38	3.70	14	8	8	0.2	0.2	0.2	1.5
JOSHINDENKI	8173JP	563.1	0.95	1.22	1.22	11	8	8	0.1	0.1	0.1	1.0
日韩平均						14	8	8	0.2	0.2	0.2	1.3
BESTBUYCOINC	BBYUS	13840.2	2.43	3.60	3.67	14	10	10	0.3	0.3	0.3	1.8
RADIO SHACK COR	RSHUS	2004.5	1.63	2.05	2.03	10	9	9	0.5	0.4	0.4	2.0
欧美平均						12	9	9	0.4	0.4	0.3	1.9
连锁超市												
WUMART STORES	8277HK	1163.9	0.05	0.20	0.24	18	11	9	0.7	0.5	0.4	2.8
LIANHUA SUPERM-	980HK	955.2	0.12	0.55	0.65	12	8	7	0.3	0.2	0.2	1.8
PRESIDENT CHAIN	2912TT	4508.8	0.13	0.22	0.24	32	20	18	0.9	-	-	8.1
港台平均						21	13	11	0.6	0.3	0.3	4.2
LAWSON INC	2651JP	4862.8	2.90	3.12	3.45	17	16	14	1.2	0.9	0.9	2.0
FAMILY MART	8028JP	3590.3	2.09	2.48	2.78	18	15	13	1.0	0.9	0.9	1.4
SHIN SEGAE COLTD	004170K	9757.6	26.83	42.83	-	19	12	-	1.0	-	-	1.4
DAIRY FARM-900	DFISP	12189.0	0.27	0.36	0.41	33	25	22	1.7	1.3	1.2	17.2
日韩平均						22	17	16	1.2	1.1	1.0	5.5
WAL-MART STORE	WMTUS	198509.9	3.40	4.41	4.65	15	13	12	0.5	0.4	0.4	2.7
KROGER CO	KRUS	16516.7	1.32	1.72	1.84	19	15	14	3.6	3.0	2.9	2.0
CARREFOUR SA	CAFP	16643.6	0.35	1.90	2.23	69	13	11	0.3	0.2	0.2	2.0
欧美平均						34	13	12	1.5	1.2	1.2	2.2

数据来源: Bloomberg、国信证券经济研究所

附表 3: 2011 年 4 月、5 月行业大事记

新闻		点评
宏观		
1	2011 年 1 - 4 月社零总额实现 56571 亿元, 同比增长 16.3%。4 月社零总额 13649 亿元, 同比增长 17.1%。	社零稳定, CPI 高位运行
2	4 月份, 居民消费价格同比上涨 5.3%, 涨幅比 3 月份回落 0.1 个百分点。其中, 城市上涨 5.2%, 农村上涨 5.8%; 食品价格上涨 11.5%, 非食品价格上涨 2.7%; 消费品价格上涨 5.9%, 服务项目价格上涨 3.9%。	
百货业态		
1	贝恩顾问有限公司的报告指出, 奢侈品市场已经彻底走出金融危机的影响, 2011 年全球奢侈品市场将达到 1850 亿欧元, 创下最新纪录。中国超越日本成为全球第二大奢侈品消费国。	百货零售高端化趋势日益增强
2	路易威登集团通过 6.5 亿美元私募基金大肆收购亚洲市场时尚品牌, 其中, 路易威登亚洲基金至今已花费 9 千万美金买进一些公司的少数股权, 其中包括两家新加坡时装公司和一家香港专售手表和珠宝的上市公司。	
3	海南省单独申请的省级免税品经营资质已经获得批准, 将正式成立省级免税品公司, 独立运营新的免税商店。目前首家店址已定于海口美兰机场。这是继中免集团的三亚免税店正式实施国人离岛免税政策后, 海南省在免税业务上的又一重大突破。	
4	杭州大厦正在为 B 座 1 层的奢侈品跃层做准备, 接下去的大调整可能涉及 B、C、D 座多个楼层, 除了 LV 之外, Cartier、Hermes、Gucci、Fendi、Dior 等品牌也都有意向要在 1 层跃 2 层, 预计加层将于 9 月前亮相。	

- 拟集资 2.7 亿港元的米兰站已正式启动招股计划，美国皮箱产销商新秀丽、意大利高级服装皮具品牌 Prada，将于本月 19 日及 26 日进行上市聆讯，最快可望 6 月展开招股程序。而著名手袋品牌 Coach 近日也宣布有意以香港预托凭证(HDR)方式赴港上市。

连锁超市

- | | | |
|---|--|-----------------------|
| 1 | 5 月 11 日，顶新集团旗下康师傅公司李琳确认，康师傅方便面商品确实过去一两个月时间，在北京华联超市断货。至于出现断货的原因，她表示，是由于货款拖欠所致。 | |
| 2 | 联华超市向上海市普陀区人民法院提起诉讼，状告“问题馒头”的供应商“上海盛禄食品有限公司”，侵害原告的合法权益，致使其蒙受巨大的名誉和经济损失，并恳请法院依法判令解除双方在今年 1 月 1 日签订的销售协议，支付违约金、实际经济损失、退货服务费共 123 万元，并承担本案诉讼费、诉讼保全费等费用。 | 上游供应源矛盾和资金压力提升，行业竞争加剧 |
| 3 | 大润发中国公司和欧尚中国公司的“合并上市”的初步方案已经敲定，最快将于今年 7 月左右在香港联交所挂牌。润发希望在港募集资金 10 亿美元或者 70 亿港元，大部分用于后续的开店扩张。据了解，2010 年，大润发的门店总数为 155 家，欧尚的门店总数为 41 家。 | |

家电连锁

- | | | |
|---|---|--------------------|
| 1 | 宏图三胞昆明首家店面将于 5 月 28 日在金鹰购物中心 B 座 5 楼开业，该店将是宏三今年启动的西南战略的第一站，预计 1 年内宏三将在昆明陆续开 3-5 家店，接下来成都、重庆市场的部署也将马上开始。 | 国内竞争硝烟浓，外企轮番试水中国市场 |
| 2 | 日本最大的电器零售商山田电机在中国市场的第二家门店下月中旬即将开业，店名将根据“山田”日文读音命名为：亚玛达电器天津总店，总店面积在 15000 平方米左右，位于南京路天津中心一至五层。 | |

数据来源：联商网、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	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	技术分析	
		刘子宁	021-60933145	闫 莉	010-88005316
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				
周 俊					
机械		汽车及零配件		钢铁	
郑 武	0755- 82130422	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
陈 玲	0755-82130646			秦 波	010-66026317
杨 森	0755-82133343			郭 莹	010-88005303
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	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
		吴琳琳	0755-82130833-1867	谭权胜	0755-82136019
		梁 丹	0755- 82134323		
石油与石化		电力设备与新能源		传媒	
		杨敬梅	021-60933160	陈财茂	021-60933163
		张 弢	010-88005311		
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 锋	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		
欧阳仕华					
农业		旅游		食品饮料	
张 如	021-60933151	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
建材		煤炭		建筑	
马 彦	010-88005304			邱 波	0755-82133390
				刘 萍	0755-82130678
新兴产业		研究支持		量化投资产品	
陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998	焦 健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098	阳 瑾	0755-82133538
		袁 剑	0755-82139918	周 琦	0755-82133568
		余 辉	0755-82130741	赵学昂	0755-66025232
		王越明	0755-82130478	邓 岳	0755- 82150533
基金评价与研究		量化投资策略		量化交易策略与技术	
杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴 军	0755-82133129
康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155	黄志文	0755-82133928
刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326	秦国文	0755-82133528
彭甘霖	0755-82133259	郑 云	021-60875163	赵斯尘	021-60875174
李 腾	0755-82130833-6223	毛 甜	021-60933154	徐左乾	0755-82133090
刘 洋	0755-82150566			李杨之	
潘小果	0755-82130843				

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 骥	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 玮	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	
						颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温 馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	
						郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn	