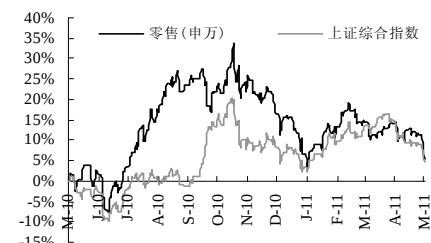
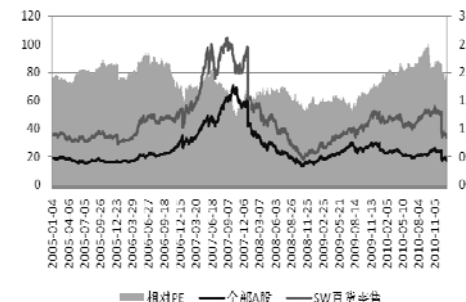



商业零售
Retail Business
2011 年 5 月 26 日

《关于规范商业预付卡管理的意见》点评 ——影响有限，执行情况有待观察

评级：增持
一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
零售(申万)	-7.5	-6.8	5.5
上证综指	-8.9	-4.8	4.5

市盈率比较

李娜春
+86 755 21515593
liyc@jyzq.cn

执业证书编号

李娜春：S0370108110546

- 事件：**近日，国务院办公厅转发了中国人民银行、监察部、财政部、商务部、税务总局、工商总局、预防腐败局《关于规范商业预付卡管理的意见》(以下简称《意见》)，首度对一直“地位未明”各种商业预付卡进行了规范。《意见》要求：(1) 未经人民银行批准，任何非金融机构不得发行多用途预付卡，一经发现，按非法从事支付结算业务予以查处。对商业企业发行的单用途预付卡，商务部门要强化管理，抓紧制定行业标准，适时出台管理办法。金融机构未经批准，不得发行预付卡。(2) 商业预付卡购卡实名登记制度。对于购买记名商业预付卡和一次性购买 1 万元(含)以上不记名商业预付卡的单位或个人，由发卡人进行实名登记。(3) 实施商业预付卡非现金购卡制度。单位一次性购卡金额达 5000 元(含)以上或个人一次性购卡金额达 5 万元(含)以上的，通过银行转账方式购买，不得使用现金；使用转账方式购卡的，发卡人要对转出、转入账户名称、账号、金额等进行逐笔登记。(4) 实行商业预付卡限额发行制度。不记名商业预付卡面值不超过 1000 元，记名商业预付卡面值不超过 5000 元。(5) 多用途预付卡发卡人接受的、客户用于未来支付需要的预付资金，不属于发卡人的自有财产，发卡人不得挪用、挤占。多用途预付卡发卡人必须在商业银行开立备付金专用存款账户存放预付资金，并与银行签订存管协议，接受银行对备付金使用情况的监督。人民银行要加强对多用途预付卡备付金专用存款账户开立和使用的监管。
- 购物卡一直是零售企业重要的收入来源，并贡献了大量的现金流。**2010 年，零售企业上市公司预收账款(零售公司预收账款中大部分为购物卡收入)占营业收入的比重平均值为 10.25%，占比在 20%以上的包括兰州民百(36.38%)、南京中商(32.45%)、友谊股份(28.22%)、西安民生(24.12%)、友好集团(23.79%)、渤海物流(22.21%)、友阿股份(21.47%)、合肥百货(20.92%)，另外天虹商场、鄂武商占比也较高，分别为 19.31%和 16.09%。
- 对购物卡的管制一直存在但效果较差。**1995 年，国务院纠风办公室就曾发出通知禁止使用购物卡。2001 年，中国人民银行再次发布《关于严禁发放使用各种代币券、卡的通知》，明令禁止这些预付代币的存在。然而，各种商场预付卡一直以来都禁而不止。此次《意见》，一改此前的“严堵”口径，转而从规范市场的角度出发，将预付卡正式纳入支付管理，但仍存在一些问题。例如，本次意见对多用途预付卡备付金作出了规定，要求设定专用存款账户存放预付资金，并与银行签订存管协议，

接受银行对备付金使用情况的监督,但并没有对单用途预付卡预付资金管理提出办法,也没有提出任何偿付率保障,只是表示“商务部门要采取有效措施,加强对单用途预付卡预付资金的监管,防范资金风险”。此外,《意见》只是要求购卡时执行实名制,且只对一定数额的卡执行实名制,但并没有对使用环节进行规范,而且,如果每次购买不超过 10000 元就不需要记名。

- **假设此次《意见》可以顺利执行,对零售公司影响也有限。**《意见》对零售公司有影响的主要是两点:(1)一次性购买 10000 元以上需要记名;(2)多用途预付卡备付金要求设定专用存款账户存放预付资金,并与银行签订存管协议,接受银行对备付金使用情况的监督。首先,从第一点来看,目前零售上市公司客单价最高的广州友谊也不超过 2000 元,一次性购买 10000 元以上的情形主要存在于国际一线奢侈品,而此类商品毛利率水平普遍较低,商场引进过来也多是赔钱赚吆喝,因此,即使此类商品消费有所抑制,主要体现在收入增速的下降,但对利润影响有限。此外,目前零售上市公司中一线奢侈品销售占比均不大,基本不超过 10%。其次,从第二点来看,主要影响的是零售公司的现金流。但事实上,零售公司现金流中很大一部分是由于对供应商结款存在一定的时间差而产生的,一般是商品销售后 1-3 个月结款,超过半年的情况也存在。因此对预付资金的限制,对零售公司现金流的影响也不大。总体来看,《意见》对购物卡的管理,对零售企业上市公司会有一定的影响,但并没有实质性的利空。
- **投资建议:**就零售板块目前的整体估值来看,按照 11 年预测 PE,仅 21 倍,接近历史最低水平,且下半年估值基准将转移到 2012 年业绩,行业性整体投资机会逐渐显现。建议关注苏宁电器、天虹商场、合肥百货、重庆百货、广州友谊等。

图表 1 重点公司估值

	总股本(万股)	总市值(亿元)	收盘价(元)	EPS(元)			PE		
				2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E
苏宁电器	699621	838.15	11.98	0.57	0.71	0.91	21	17	13
天虹商场	80020	160.04	20.00	0.61	0.79	1	33	25	20
合肥百货	47972	83.47	17.40	0.6	1.04	1.05	29	17	17
重庆百货	37309	164.16	44.00	1.41	1.75	2.28	31	25	19
广州友谊	35896	81.91	22.82	0.91	1.1	1.35	25	21	17

数据来源: 金元证券研究所

注: 根据 2011 年 5 月 26 日收盘价计算

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ +5%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ -15%;。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2011. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.