

湘财证券研究所

商业零售研究小组

刘飞辉 分析师

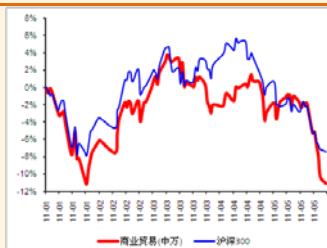
执业编号：S0500511010006

联系人 王俊杰

Tel: 021-68634510-8710

E-mail: wjj3237@xcsc.com

商业零售板块近一年走势



□ 受购物卡实名制和市场整体影响，行业近期股价跌幅较大

2011年5月25日，中国政府网发布了《关于规范商业预付卡管理的意见》，意见要求建立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。受此影响，零售板块近日大幅下跌，至今日百货板块已累计下跌5.14%，超市板块累计下跌3.61%。而沪深300同期跌幅为1.20%，百货和超市板块相对于沪深300指数的收益率分别为-3.94%和2.41%。我们认为，购物卡实名制对零售行业整体的影响较小，行业股价对此反映过度。

□ 通货膨胀继续增强行业业绩增长的确定性

区别于其他市场投资者认为通货膨胀抑制消费的观点，我们认为，通货膨胀对于零售行业具有利好作用，理由是，零售行业销售的商品基本上为必需品，价格弹性较低，价格弹性低的商品在销售价格上升的情况下营业收入将会出现增长，在轻微的通货膨胀过程中，零售行业的盈利能力基本会保持不变，收入上升而盈利能力不变的前提下，零售行业公司的经营业绩将会得到较大程度的提升。我们关于通货膨胀率会促进零售行业收入增长的观点可以通过比较通货膨胀率和零售行业收入增速的历史变化得以证实，而通过比较零售行业上市公司盈利能力的历史变化趋势，我们发现从2004年开始至今，零售行业的盈利能力只随季节波动，通货膨胀率对于零售行业的盈利能力不具有削弱作用。此外，受电荒、旱灾和猪肉涨价的影响，我们判断通货膨胀率在未来几个月仍将会处于高位运行的状态。这将进一步加强零售行业上市公司业绩增长的确定性

□ 近期零售行业股价大幅下跌为投资者带来绝佳建仓机会

我们认为，通货膨胀率的继续进行提升零售行业业绩增长的确定性，这将会刺激行业整体估值水平的修复，而经历了近日股价的大幅下挫，当前零售行业上市公司估值处于较低位，为估值修复提供了较大的空间。因此我们建议投资者当前可以积极配置零售行业。

□ 板块全面启动的机会发生在中报发布期

我们认为，尽管当前从基本面分析来看，零售行业业绩增长的确定性在不断加强，但是市场尚需要一定的时间来消化这一积极影响，板块全面启动的时机尚未到来，中报发布期将会加强市场对这一积极效应的确认。因此，中报发布期将会成为零售行业整体启动的时点，但是我们建议投资者依据价值投资理念，在当前时点积极介入。

□ 投资建议

由于我们看好零售行业的逻辑在于通货膨胀和行业业绩确定性增强导致估值的修复，因此，当前估值低的区域性零售龙头将会最大程度

受益，我们推荐的标的为：重庆百货、新华百货、合肥百货、百联股份、欧亚集团。

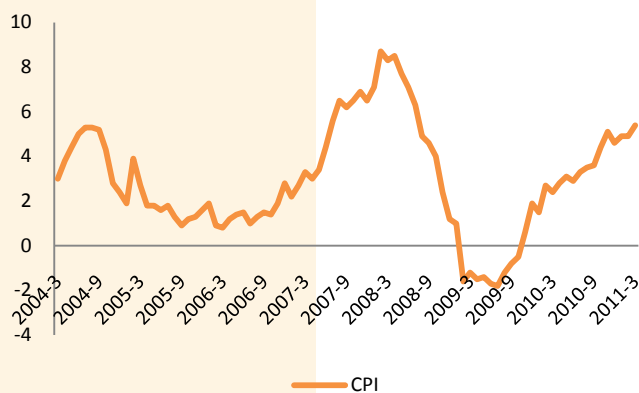
图目录

图 1 物价变动趋势与零售行业收入增速基本一致（上）	5
图 2 物价变动趋势与零售行业收入增速基本一致（下）	5
图 3 零售行业盈利能力不随通货膨胀率变动	5

表目录

表 1: 商业零售行业估值较低, 存在着估值修复需求	6
----------------------------------	---

图 1 物价变动趋势与零售行业收入增速基本一致（上）



资料来源：ceic，湘财证券研究所

图 2 物价变动趋势与零售行业收入增速基本一致（下）



资料来源：wind 资讯，湘财证券研究所

图 3 零售行业盈利能力不随通货膨胀率变动



资料来源：wind 资讯，湘财证券研究所

表 1：商业零售行业估值较低，存在着估值修复需求

单位：万元	总市值	净利润(2011 年 E)	PE	历史平均
百货	236034.46	9436.84	25.01	35.66
超市	60361.53	2828.15	21.34	25.97
专业连锁	143386.34	7858.88	18.25	30.13
贸易	257080.46	11226.74	22.90	26.15
合计	236034.46	9436.84	25.01	35.66

资料来源：wind 资讯，湘财证券研究所

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。