

中报业绩行情阶段，建议未来一个月超配零售

零售行业动态周报 (201107011 -20110715) 总第 29 期，2011 年第 28 期

◆一周行情回顾：

本周上证综合指数/深圳成份指数涨跌幅分别为 0.80%/0.83%，而申万商贸零售指数涨跌幅为 2.87%，双双跑赢两大指数。细分子行业本周专业连锁板块涨幅较大，一周涨跌幅 4.57%，而专业租赁市场本周涨跌幅处于末尾，一周涨跌幅 1.15%。从零售板块来看，本周继续呈现跑赢大盘的表现，我们认为逐渐拉开序幕的中报业绩披露窗口以及近期业绩快报较为靓丽的业绩表现，让二级市场意识到，零售股并未像之前担忧的，由于“购物卡事件”以及明码标价政策而行业业绩增速有所放缓。

◆行业新闻动态：

当当网俞渝点评图书业 本轮百货采购规模 4 亿\北京新东安斥资 2 亿翻新 引进苹果旗舰店\京东商城母婴频道上月增长 13 倍 行业第一\上半年全国社会消费品零售总额 85833 亿\调研显示：国美库巴网购价格优势明显

◆上市公司新闻动态：

国美电器“新活馆”门店已超 50 家\国美 2011 年内拟再开设 480 家新店\人人乐增设家电事业部 开设专业家电卖场\北京新奥天虹百货全面招商\大商、金鑫“闪婚” 正弘国际变身珠宝店\携手福建供销社 新华都设立合资连锁公司\鄂武商再度停牌 武商联筹划要约收购

◆海外零售新闻动态：

美国 6 月零售销售月率：0.1% 前值：-0.2% 预估值：-0.1%\7 月 9 日当周美国国际购物中心协会—高盛连锁店销售指数小幅上升\英国 6 月 BRC 总体零售销售年率：1.5% 前值：-0.1%

◆光大零售模拟组合：

展望下周，我们维持之前中报行情是目前零售板块最为重要的投资逻辑不变，建议投资者积极关注中报业绩较为靓丽的个股，从目前市场情绪和零售上市公司的业绩表现来看，未来一个月行业跑赢大盘的概率较大，我们建议未来一个月至八月底，投资者可以超配零售板块。下周我们重点主推鄂武商（20%）、天虹商场（20%）、友阿股份（20%）、合肥百货（20%）、开元投资（20%）。

证券代码	公司名称	股价	EPS			投资评级
			10A	11E	12E	
000417	合肥百货	19.51	0.55	1.06	0.98	买入
000501	鄂武商 A	19.99	0.58	0.74	0.99	买入
002024	苏宁电器	13.05	0.57	0.70	0.90	买入
002345	潮宏基	28.40	0.57	0.79	1.10	买入
002419	天虹商场	23.27	0.61	0.84	1.13	买入
600612	老凤祥	32.98	0.67	0.97	1.30	买入
600631	百联股份	16.17	0.56	0.85	0.77	买入
002277	友阿股份	23.37	0.62	0.87	1.13	买入
600859	王府井	43.60	0.90	1.43	2.00	买入
601010	文峰股份	18.95	0.72	0.96	1.23	买入

敬请参阅最后一页特别声明

- 1 -

买入（维持）

分析师

唐佳睿 CFA CAIA FRM

(执业证书编号：S0930510120009)

021-22169161

tangjiarui@ebscn.com

特别感谢实习生梁江泽对本报告的贡献

行业主要数据图

6 月 CPI 6.40%

6 月社销总量 14697 亿元，同比增速 16.9%

1-6 月社销总量合计 71268 亿元，同比增速 16.6%

5 月重点零售企业销售同比增速 15.7%

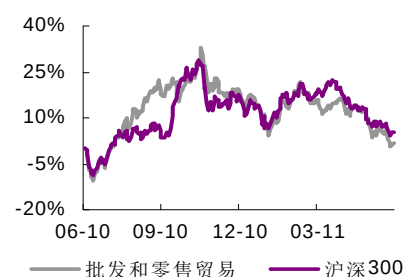
5 月重点百货店销售同比增速 19.0%

5 月重点专业店同比增速 11.7%

5 月重点超市销售同比增速 15.2%

5 月千家核心商业企业零售指数 14.7%

行业与上证指数对比图



相关报告

零售行业周报第二十八期：“熊”风不再，“白马”出没时段

.....2011-07-11

零售行业周报第二十七期：政策真空期，成长性比股指安全性更重要

.....2011-07-04

零售行业周报第二十六期：抓住超跌反弹机遇，由题材切换至业绩

.....2011-06-27

零售行业周报第二十五期：建议配置低 PEG 以及中报业绩确立的个股

目录（点击标题将自动跳转至正文）

本周行情回顾	3
本周零售行业涨跌幅前五名一览	5
本周零售行业个股异动情况一览	5
本周零售行业大宗交易记录	6
行业新闻动态	6
上市公司动态	9
海外零售市场动态	11
光大零售本周报告回顾	11
光大零售模拟组合与下周展望	12
风险提示	16
行业重点上市公司评级与估值指标	17

本周行情回顾

本周上证综合指数/深圳成份指数涨跌幅分别为 0.80%/0.83%，而申万商贸零售指数涨跌幅为 2.87%，双双跑赢两大指数（上周零售板块亦双双跑赢上证综指和深成指数）。细分子行业本周专业连锁板块涨幅较大，一周涨跌幅 4.57%，而专业租赁市场本周涨跌幅处于末尾，一周涨跌幅 1.15%。

本周 A 股市场走势依然稳健，在本周二国务院强调当前房地产市场调控方向不动摇之后，本周地产板块表现较差，我们的解读是在抗通胀和经济放缓双重压力下，政府下半年运用保障房拉动经济提升以及严控地产调控的决心较大。目前股市在急跌之后，近期市场反应较为积极，投资者对后市的信心有一定程度的恢复。从目前的宏观经济来看，我们认为政府进一步频繁使用加息和准备金等工具进行货币调控的概率较小，未来政府如何在物价调控和 GDP 保增长之间平衡是未来大盘的主要关注焦点。

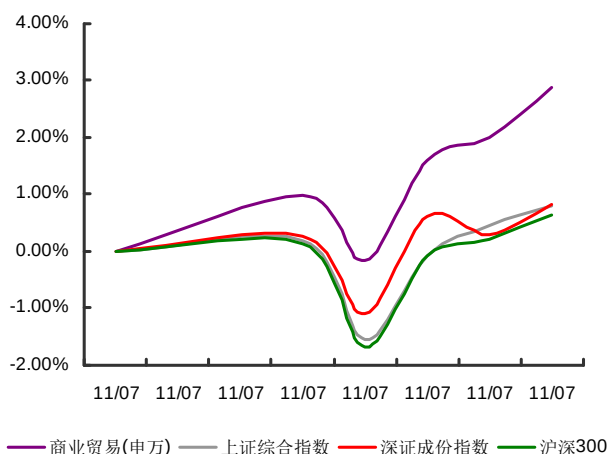
从零售板块来看，本周继续呈现跑赢大盘的表现，我们认为逐渐拉开序幕的中报业绩披露窗口以及近期业绩快报较为靓丽的业绩表现，让二级市场意识到，零售股并未像之前担忧的，由于“购物卡事件”以及明码标价政策而行业业绩增速有所放缓。从目前的业绩披露来看，部分零售公司仍能维持 35% 以上的高速增长。我们发现近期表现较强的零售个股，均是市场对其中报业绩寄予厚望的个股。其中已经披露业绩预增公告的老凤祥、永辉超市本周涨幅分别为 13.72% 和 8.24%，业绩向上修正公告的步步高一周涨幅亦有 4.67%。我们认为未来零售板块应关注业绩具有较好表现的个股，我们预计除了已经公布的老凤祥、永辉超市和步步高业绩表现不俗外，未来**开元投资、合肥百货、友阿股份、天虹商场、王府井、海宁皮城、友好集团**等中报或将不俗。

本周表现较弱的零售个股，均为中报业绩预期较为平稳的零售个股，其中**小商品城、天音控股、广百股份、宏图高科、华联综超、银座股份**一周跑输行业指数，我们认为主要是市场对于上述公司中报业绩增速预期的一种反应。但正如一季报**大商股份**带给市场的一份惊喜一样，悲观预期下的个股未必没有超预期的表现，只是从基本面方面，我们认为上述个股和资本市场博弈的成分更大。本周零售个股的话题冠军，仍然是**鄂武商**，我们认为大股东要约收购，彰显了捍卫第一大股东的决心，对于银泰的起诉，武商联显然用更有力的要约收购来回应，我们认为这一行动有利于股价的继续攀升。

最后，本周**友好集团**涨幅表现较好，一周涨跌幅 11.16%，基本到了我们之前刚刚上调的目标价 13.34 元。我们认为今年公司主营业务 EPS 大约 0.40 元，明年考虑到奎屯、阿克苏和美林小区三个大体量项目的开业，主业增速将有所放缓，目前市场主要关注焦点在于公司一次性的地产业务结算。从市盈率角度，**扣除地产业务后 2011 年市盈率已经超过 30X**，我们重申之前的观点，公司下半年将有波段题材操作空间，但从目前的估值角度来看，考虑到明年主业 EPS 甚至将有所下滑，也不建议投资者超过 14 元以上追高，持股观望是目前较好的策略。

图表 1：近一周零售板块表现情况

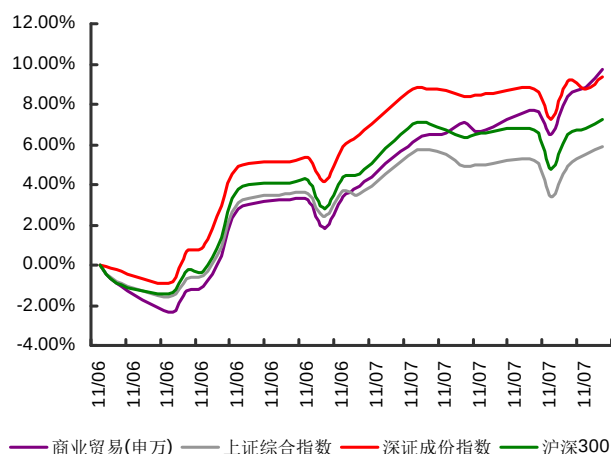
(截止日期 2011/07/15)



资料来源：Wind、光大证券研究所

图表 2：近一月零售板块表现情况

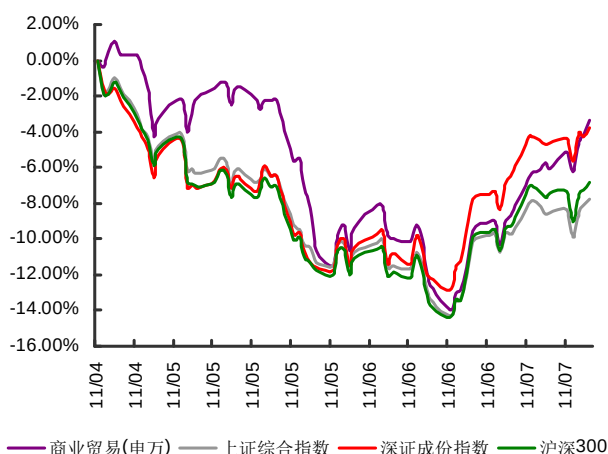
(截止日期 2011/07/15)



资料来源：Wind、光大证券研究所

图表 3：近三月零售板块表现情况图

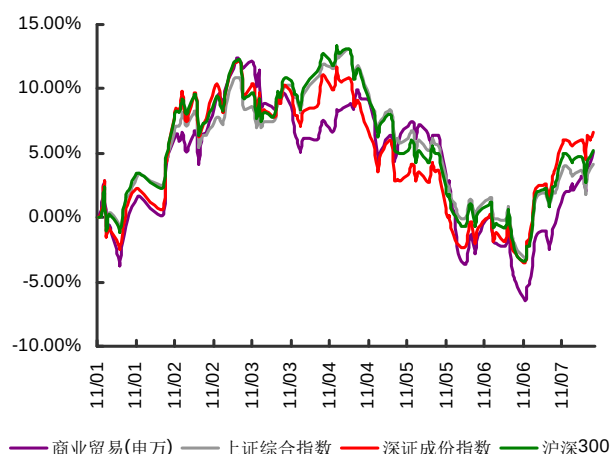
(截止日期 2011/07/15)



资料来源：Wind、光大证券研究所

图表 4：近半年零售板块表现情况

(截止日期 2011/07/15)



资料来源：Wind、光大证券研究所

图表 5：零售板块区间涨跌幅统计情况¹ (截止日期 2011/07/15)

板块名称	一周%	一个月 %	三个月 %	六个月 %
SW 商业贸易	3.32	7.96	-2.76	5.23
SW 零售	3.59	8.3	-2.17	2.41
SW 百货零售	3.87	7.68	0.55	7.01
SW 专业连锁	4.57	11.1	-4.5	-7.02
SW 商业物业经营	1.15	6.65	-8.8	-1.08
SW 贸易Ⅱ	2.43	6.8	-4.73	14.57
SW 贸易Ⅲ	2.43	6.8	-4.73	14.57
GS 超市零售	3.56	7.74	-2.97	-0.33
沪深 300 成份	1.38	7.61	-5.65	1.57

资料来源：Wind、光大证券研究部

¹ 选用成分区间算术平均值，因此和实际沪深两市指数涨跌幅以及 SW 零售指数略有区别。

本周零售行业涨跌幅前五名一览

涨幅前五

证券代码	证券简称	周收盘价 元	周涨跌幅 %	周成交量 万股
300022.SZ	吉峰农机	14.34	23.09	4964.98
600612.SH	老凤祥	32.98	13.72	2259.67
600778.SH	友好集团	13.95	11.16	2028.82
000501.SZ	鄂武商 A	19.99	10.50	2740.30
601933.SH	永辉超市	27.27	8.26	1343.27

资料来源: Wind, 光大证券研究部

跌幅前五²

证券代码	证券简称	周收盘价 元	周涨跌幅 %	周成交量 万股
600515.SH	ST 筑信	7.12	-4.56	1810.00
600128.SH	弘业股份	16.32	-3.49	4457.77
600891.SH	ST 秋林	14.80	-1.60	4158.16
600415.SH	小商品城	13.05	-0.15	5431.19
002187.SZ	广百股份	16.49	0.12	862.96

资料来源: Wind, 光大证券研究部

本周零售行业个股异动情况一览

序号	代码	名称	异动类型	异动起始日	异动截至日	交易天数	区间股票成交额(万元)	区间涨跌幅 %	区间换手率 %
1	000056.SZ	深国商	涨跌幅偏离值达 7%	2011/7/1 1	2011/7/1 1	1	20920.77	8.51	6.43
2	300022.SZ	吉峰农机	涨跌幅偏离值达 7%	2011/7/1 4	2011/7/1 4	1	14716.07	10.02	6.73

资料来源: Wind, 光大证券研究部

深国商营业部明细

序号	营业部名称	金额 万元	投资方向
1	华创证券有限责任公司贵阳都司路证券营业部	769.93	买入/卖出
2	中国银河证券股份有限公司深圳宝安路证券营业部	455.94	买入/卖出
3	华融证券股份有限公司长沙韶山路证券营业部	448.08	买入/卖出
4	中山证券有限责任公司武汉新华下路证券营业部	299.31	卖出
5	东吴证券股份有限公司昆山前进中路证券营业部	284.36	买入/卖出
6	机构专用	539.38	卖出
7	银泰证券有限责任公司唐山北新西道证券营业部	340.19	买入
8	光大证券股份有限公司深圳新园路证券营业部	337.54	买入/卖出
9	国信证券股份有限公司深圳泰然九路证券营业部	859.43	买入/卖出
10	广发证券股份有限公司唐山友谊路证券营业部	476.21	买入/卖出

资料来源: Wind, 光大证券研究部

² 武汉中商、中百集团、轻纺城、ST 三联 本周停牌涨跌幅为 0，不计入统计

吉峰农机营业部明细

序号	营业部名称	金额 万元	投资方向
1	中国建银投资证券有限责任公司重庆民族路证券营业部	421.85	买入
2	国泰君安证券股份有限公司上海杨树浦路证券营业部	895.77	买入
3	光大证券股份有限公司奉化南山路证券营业部	366.29	买入/卖出
4	齐鲁证券有限公司天津红旗路证券营业部	197.95	买入/卖出
5	中国建银投资证券有限责任公司广州水荫路证券营业部	314.95	买入/卖出
6	华泰证券股份有限公司哈尔滨西十六道街证券营业部	197.91	卖出
7	华西证券有限责任公司郫县东大街证券营业部	457.60	买入/卖出
8	国泰君安证券股份有限公司上海打浦路证券营业部	717.74	买入/卖出
9	财通证券有限责任公司嘉兴勤俭路证券营业部	435.33	买入/卖出
10	国信证券股份有限公司哈尔滨田地街证券营业部	560.46	买入/卖出

资料来源: Wind, 光大证券研究部

本周零售行业大宗交易记录

图表 6: 本周零售行业大宗交易情况 (2011/07/11—2011/07/15)

序号	代码	名称	交易日期	成交价	当日收盘价	成交量 (万股)	成交额 (万元)	买方营业部	卖方营业部
1	002024.SZ	苏宁电器	2011/7/14	12.82	12.91	37.31	478.26	机构专用	瑞银证券有限责任公司上海花园石桥路证券营业部
2	600058.SH	五矿发展	2011/7/14	30.89	34.64	14.00	432.46	海通证券股份有限公司上海江宁路证券营业部	广发证券股份有限公司北京建外大街证券营业部
3	600306.SH	商业城	2011/7/14	18.00	18.18	100.00	1,800.00	齐鲁证券有限公司上海东方路证券营业部	第一创业证券有限责任公司佛山同济路证券营业部

资料来源: Wind, 光大证券研究部

行业新闻动态 (点击标题将自动跳转至正文)

- 07-11 外资零售上半年北京开店速度“放缓”
- 07-11 当当网俞渝点评图书业 本轮百货采购规模4亿
- 07-12 北京新东安斥资2亿翻新 引进苹果旗舰店
- 07-12 京东商城母婴频道上月增长13倍 行业第一
- 07-13 团购网的“冬天”要来了
- 07-13 上半年全国社会消费品零售总额85833亿
- 07-13 超市自有品牌,为何这厢做大那厢叫停
- 07-14 调研显示:国美库巴网购价格优势明显
- 07-15 万得城中国开店半年突换帅 水土不服?

07-11 外资零售上半年北京开店速度“放缓”（来源：北京商报）

据市工商方面介绍，2009 年受金融危机冲击影响，外资批发和零售业在京投资曾陷入衰退，不过在 2010 年又重回上升趋势。但今年新设零售和批发企业数量及规模再次出现下滑。数据显示，上半年外资企业注册 133 户，同比减少 10.13%，投资总额 13419 万美元、注册资本 8998 万美元、外方认缴额 7549 万美元，同比分别减少 53.08%、44.8%、52.35%。

对于外资新开门店速度减缓的原因，不少零售企业都曾通过不同渠道表示，中国因地价上涨原因已经让零售业准入门槛越来越高。而大卖场通常位于高客流量的城区地段，所以在中国设立一家大卖场需要大量资本投入到房地产及基础设施建设。据悉，因地价上涨等因素，已经使不少零售企业改变了发展策略。拥有大润发及欧尚两大知名零售品牌的高鑫零售(06808.HK)曾在招股书中表示，其扩展计划已从专注于一线城市发展为向二线及南京、苏州、兰州等地以及一线城市的郊区进军。近日也有消息称，以沃尔玛、宜家为代表的外国零售企业，因租金快速上涨而放弃了他们长达十年的租借店面的策略，改为在中国购置土地来扩充店面量。

07-11 当当网俞渝点评图书业 本轮百货采购规模 4 亿（来源：每日经济新闻）

7 月 7 日，当当网举行了“2011 年当当网自营百货采购洽谈会”上海站活动。据了解，当当网将自营百货供应商分为服装鞋帽、美妆、食品、母婴用品及玩具、3C 电脑等八个门类，并派出对应的事业部负责人对接交流，记者在现场看到，到场的供应商约有 450 家，据之前了解，当当网在北京地区的供应商有 500 家左右，上海地区目前仅为 50 家，相对规模小了不少，当当网希望能借此次上海洽谈会提升该区域的供应商数量到至少 300 家。当当网将上海与广州视为自营百货的两大供应基地，在公司联合创始人俞渝眼中，广东玩具皮具，上海日百。她透露，“这一轮采购规模是 4 亿人民币”。另据俞渝透露，当当网将专门为其服装事业部新招聘组建 500~600 人的团队，服装是当当网在今年二季度正式独立出并力推的品类，6 月 29 日，当当网正式转为事业部结构，分为数字业务事业部、服装事业部、出版物事业部、婴童事业部、数码家电事业部和日百事业部等六大事业部。

07-12 北京新东安斥资 2 亿翻新 引进苹果旗舰店（来源：法制晚报）

继 2008 年斥资 3.2 亿元进行翻新后，近日，位于王府井金街核心地带的北京 APM 新东安广场，又将花费 2 亿元进行第二次翻新。记者了解到，未来苹果旗舰店将进驻王府井北京 APM 新东安广场。昨天下午，记者在王府井步行街北口看到，商场西北侧的楼梯全部用围挡遮盖，只留下临时出入口供顾客通行。为了第二次翻新，新东安广场将斥资 2 亿元。完工后，外墙将呈现灯光幕墙灯饰效果，内部还将增加新颖的跨层扶梯。同时，全场还将免费开通 WIFI，供年轻“手机控”们在微博上随拍随发。在餐饮方面，来自香港的太兴餐厅、自家乌冬、板长寿司、大快活、金牌小笼包等美食将在新东安广场落户，首次来到大陆的、台湾超人氣的洪师父牛肉面也将入驻。此次翻新最引人注目的，就是苹果旗舰店将进驻新东安广场。新的苹果旗舰店将分为上下 4 层，从地下一层至地上三层，总面积约为 2000 多平米，目前正处于装修阶段。

07-12 京东商城母婴频道上月增长 13 倍 行业第一（来源：慧聪家电网）

伴随着第四波婴儿潮的到来，拥有 8000 万婴幼儿的母婴市场作为电子商务的典型细分市场，销售规模逐年迅速扩大。来自京东商城的数据显示，7 月为母婴频道上线一周年，京东商城母婴的年度销售增长达到了 1300%，京东母婴 6 月销售额已居国内母婴市场 B2C 行业第一。

07-13 团购网的“冬天”要来了（来源：联商网）

中国最大的社交网站人人网最新季报显示，旗下团购网站糯米网今年第一季度的收入为 90 万美元，运营成本为 460 万美元，投入和产出比例为五比一。而且运营成本在今年第一季度突然攀升。去年，人人网投入糯米网资金总计 900 万美元，在今年第一季度投入 460 万美元，占人人总运营支出成本 2120 万美元的 21.7%。对此，有业内人士表示，大多数团购网仍处于投入大于产出，依靠融资过活的情况。对此，美团网 CEO 王兴表示，团购网的“冬天”要来

了，B轮融资成为了团购网站能否度过冬天的生死储备粮食。前段时间还疯狂向该行业砸钱的风投们，已收紧了他们的口袋。

07-13 上半年全国社会消费品零售总额 85833 亿（来源：联商网）

上半年，社会消费品零售总额 85833 亿元，同比增长 16.8%。其中，限额以上企业(单位)消费品零售额 39034 亿元，增长 23.7%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 74450 亿元，同比增长 16.9%；乡村消费品零售额 11383 亿元，增长 16.2%。按消费形态分，餐饮收入 9579 亿元，同比增长 16.2%；商品零售 76254 亿元，增长 16.9%。在商品零售中，限额以上企业(单位)商品零售额 36108 亿元，同比增长 24.2%。其中，汽车类增长 15.0%，增速比上年同期回落 22.1 个百分点；家具类增长 30.0%，回落 8.5 个百分点；家用电器和音像器材类增长 21.5%，回落 7.3 个百分点。6 月份，社会消费品零售总额同比增长 17.7%，环比增长 1.38%。

07-13 超市自有品牌，为何这厢做大那厢叫停（来源：新华日报）

“未来五年，苏果自有品牌品种将拓展到 2000 种以上，销售额将突破 40 亿元”；“沃尔玛将集中精力做好三个主打自有品牌”；“我们家乐福的食品类自有品牌，今年将全部叫停。”记者近日对南京各大超市自有品牌战略进行调查，得到如此迥然不同的答案。与前些年超市发展自有品牌蜂拥而上的红火相比，去年以来，各大超市对自有品牌的态度悄然生变。苏果超市负责人告诉记者，目前苏果自有品牌涉及干货、日杂、针纺、果蔬、水产等 9 大类商品。到 2015 年，苏果自有品牌品种的开发将拓展到 2000 种以上，销售额将突破 40 亿元，占整体销售额的 10%。“在欧洲零售界有句名言，要看超市好不好，数数 PB 商品有多少。”业内人士透露，因为省去了许多中间环节费用，自有品牌商品售价比同类产品低 20% 左右，但利润率是后者的两到三倍，还丰富了超市货架，培养了顾客忠诚度。早在进入南京市场之初，沃尔玛、家乐福、乐天玛特、大润发等洋超市就推出了自有品牌商品，而本土的世纪联华、苏果等超市近年来也陡然发力，纷纷绘出各自的自有品牌发展路线图。

“这里原来是一个自有品牌商品展示区，今年全部撤掉了。”南京家乐福大桥店管理人员梁丽，指着办公区内的一处空间对记者说，叫停的原因并非发生了什么具体事故，而是对长远产品质量的担心。为单个产品押上整个超市的企业形象，风险巨大，一旦产品尤其是食品出现质量问题，给超市造成的品牌形象损失难以估量。据介绍，在自有品牌高度发达的欧洲，其游戏规则是，零售企业从设计、原料、生产到经销，对代工自有品牌的企业进行全程控制，这在国内很难做到。本土超市更多的是对制造企业的选择上进行把关。事实上，沃尔玛、家乐福等连锁巨头已经意识到这种风险，并实施风险规避策略。沃尔玛共有 13 个系列 2400 多种单品的自有品牌，但在国内市场却采取集中发展的策略，仅重点培育“惠宜”、“Mainstains”和“Simply Basic”三大品牌，而非直接冠名“沃尔玛”自有品牌。家乐福则选择了“订制产品”的形式，例如其买断的“欧 o 色彩”床上用品系列，其产销模式与自有品牌如出一辙，但商标却并非家乐福所有，这就在很大程度上规避了单个品牌“绑架”超市声誉的风险。

07-14 调研显示：国美库巴网购价格优势明显（来源：每日经济新闻）

在家电 B2C 战火越烧越烈的情况下，国美控股的库巴网价格优势日渐突出，已超苏宁易购和京东商城。7 月 11 日，记者分别在京东商城、国美库巴和苏宁易购 3 家电子商务网站上随机挑选了 20 件产品进行了价格对比。20 件商品有白色家电、黑色家电、数码手机以及厨卫小家电 4 个品类，每个品类随机选取了不同的品牌作为统计对象。考虑到同一型号商品因送货地域不同价格会有差异，记者所选择的样本统一以广州（或广东）作为送货地址。记者统计显示，20 件商品库巴网的零售之和为 46067 元，易购为 48651 元，京东为 48137 元。比较起来，易购总价最高，京东又比库巴贵出 2070 元，幅度在 4% 左右。

07-15 万得城中国开店半年突换帅 水土不服？（来源：东方早报）

欧洲最大家电零售商万得城昨日宣布即将更换中国区首席执行长，德国 Media-Saturn（万得城中国母公司）现任采购副总裁 Frank Bussalb 将接替汤旺涛，8 月 1 日出任首席执行长一职。汤旺涛昨日宣布，由于个人原因，他将于 2011 年 7 月底辞去现在的职位，并于年内返回欧洲。未来几个月，汤旺涛将与 Frank Bussalb 交接。据了解，出任中国首席执行官之前，汤旺涛是万得城荷兰公司首席运营官（COO），此番因“个人原因”辞职后，他仅表示会在年内返

回欧洲，没有提及是否继续在万得城任职。外界有分析称，万得城去年11月才在中国开设了首家门店，入华不足8个月突然更换高管，这一不寻常的举动，部分折射出万得城模式尚不适应中国市场的现实。自去年11月17日在淮海路开设了中国首店之后，7个月的时间内，万得城已在上海开设了3家门店，发展速度远快于百思买。但一些观察人士认为，同百思买此前面临的困境一样，不少国内消费者将全部真机出样的万得城门店当作“体验中心”，“只玩不买”的状况颇令万得城头痛。与美国最大电子产品零售商百思买一样，万得城在中国同样采取现金买断商品、自有员工为顾客提供无偏见导购的运营模式，因此，自从百思买今年2月宣布关闭中国门店之后，万得城的未来发展前景就备受外界关注。万得城中国昨日表示，他们将持续在中国扩展业务，预计在2011年内再在上海的七宝及徐泾地区等地开出2到3家门店。不过，有分析人士担心，最高管理层的更迭往往会带来战略的转变及人事动荡，进而影响与合作伙伴及供应商的各种关系。

07-15 乐天百货至2015年将在中国开出25家店（来源：中国纺织报）

“早在此次金融危机爆发之初，乐天集团就已决定实施中国扩张战略”，乐天百货中国总部总裁安世泳在接受本报记者独家专访时，表达了乐天集团对正处于成长期的中国百货商业市场的雄心壮志，“在中国，目前拥有500万以上人口的城市约有20个，这一数据对于任何一个商家而言，都是无法抵制的诱惑，连金融危机也不能撼动乐天集团在中国既定的扩张决心。”据安世泳透露，2005年，集团开始制订进军中国百货市场的计划。2006年，觅址开店。坐落在寸土寸金的北京王府井大街88号，被乐天管理层称为中国乐天1号店的乐天银泰百货北京店，其总面积将达8.36万平方米，营业面积4.29万平方米，它将成为在华新开业的模板。继北京旗舰店开业之后，沈阳店、天津店、广州店将相继开业。至2015年，乐天将在中国开出25家门店。

上市公司动态（点击标题将自动跳转至正文）

07-11 国美电器“新活馆”门店已超50家

07-11 国美2011年内拟再开设480家新店

07-12 触网难破瓶颈 美廉美网上商城半岁夭折

07-13 银座网推出“网上购物，身边取货”模式

07-13 人人乐增设家电事业部 开设专业家电卖场

07-13 北京新奥天虹百货全面招商

07-15 大商、金鑫“闪婚” 正弘国际变身珠宝店

07-15 携手福建供销社 新华都设立合资连锁公司

07-15 鄂武商再度停牌 武商联筹划要约收购

07-11 国美电器“新活馆”门店已超50家（来源：联商网）

联商网消息：新活馆是国美电器最高端旗舰店的代表，据国美电器透露，国美集团第一家新活馆门店是北京大中电器中央电视台新活馆，改造后，中塔新活馆一举成为中国家电零售连锁门店里面的霸主，据悉，新活馆模式门店拥有超大的营业面积，品类丰富度高，商品出样率高，集客能力强，是家电时尚的潮流汇聚地，更是未来中国家电连锁的样板间。新活馆门店的3C品类占比高达40%以上，远远高于普通模式门店，在销售额和利润贡献率上，也远远超过其他模式门店。按照中塔新活馆模式，国美集团在全国范围内进行复制，6月中旬，青岛国美李沧广场新活馆登陆岛城，至此，国美集团新活馆门店数量已经达到50多家。

07-11 国美2011年内拟再开设480家新店（来源：联商网）

近日，国美相关负责人在接受媒体采访时表示，国美电器将加速门店网络布局，加快在2、3级市场的网络扩张。国美电器认为，从当前经济形势来看，消费者购物更加谨慎，更倾向于选择价格更低、质量有保障、信任度高的大型零售卖场，这加快了渠道结构的分化，规模小的零售渠道在成本上升和人流减少带来的双重压力下会不断萎缩甚至退出市场，而拥有全国最大网络规模优势的国美可以借此机会进行扩张。今后国美将加大力度集中在重点区域进行门店扩张，在一级市场主要进行门店网络优化巩固领导地位，在二级市场及农村地区开设门店，国美60%的新开

门店将位于二级市场。2011 年内国美拟再开设 480 家新店，总门店数将超过 1800 家，位居行业第一。另外，国美还会更加注重“效率扩张”，在扩大规模的同时注重单店销售能力的提升。

07-12 触网难破瓶颈 美廉美网上商城半岁夭折（来源：北京商报）

高调开通的美廉美网上商城，刚刚满半岁就夭折了。昨日，记者证实，美廉美网上商城不仅已关闭近一个月，物美集团甚至已经裁撤了专门负责网上商城运营的部门。尽管电子商务发展一片繁荣，但是传统企业触网却仍存在较高门槛，简单照搬传统门店的管理思路发展网上商城，此路不通。记者登录美廉美网上商城发现，其网购业务已经被美廉美方面以“网站升级中”为由关闭。记者同时获悉，此次关闭已经持续了近一个月时间。公开资料显示，物美集团在去年 11 月高调宣布旗下美廉美超市网上商城投入运营，这成为京城本土超市中最早尝试触网的企业。但是，刚刚过去 7 个月，该网上商城已被关闭。

07-13 银座网推出“网上购物，身边取货”模式（来源：中国网）

电子商务的高速发展，在带来无限商机的同时也引出了大量难题，如怎样优化购物体验，如何减少送货难等。为解决这些问题，近日，鲁商集团旗下网上购物综合服务平台银座网与正式对外宣布：银座网与集团内统一银座全国的社区便利店合作，倡导“网上购物，身边取货”的购物新模式。据了解，目前统一银座便利店在山东省内已有一百多家店，在这种新模式下，用户登陆银座网选购商品，下单后再根据自己的时间到距离最近的统一银座任一门店取货，在门店内验货、试穿后可以对不满意的商品直接拒收。银座网市场总监李城介绍，接下来会将该模式向集团旗下覆盖全国的百货商场、大型超市、shopping Mall 复制，实现全国线上线下组合发力的绝对优势。

07-13 人人乐增设家电事业部 开设专业家电卖场（来源：西安晚报）

经常去人人乐超市购物的市民会发现，一些超市卖场内已经难觅家电踪影，家电产品已经撤出超市转而进入到一家专业家电卖场。日前，记者走访获悉，目前人人乐超市已在西安电子城和东门外开设两家专业家电卖场，在东门店记者发现这里除了销售家电外，还销售炊具、玻璃器皿、工艺品等商品。西安人人乐超市有限公司相关负责人向记者表示，为实施家电品类专业化、精细化管理，人人乐专门设立了家电事业部，主要出售家电和家居产品。“目前西安两家专业家电卖场都开在人人乐超市旁边，这样可以互享客源。”西安人人乐超市有限公司市场部经理刘佳俊表示，超市+百货+家电+家居是人人乐打造的商业模式。

07-13 北京新奥天虹百货全面招商（来源：北京商报）

天虹百货自 2009 年进入北京市场以来，至今已在西城广安门和朝阳国展开设了两家门店。5 月 18 日，北京新奥天虹的顺利签约，意味着天虹在北京的拓展步伐更加坚实有力。北京新奥天虹位于朝阳亚奥商圈奥林匹克公园的新奥购物中心内，共两层，总面积达 4 万平方米，预计将于 2012 年初开门迎客。作为亚奥区域的旗舰商业，新奥天虹将致力于配合新奥购物广场“打造新城市会客厅”的目标定位，为目标顾客创造“亲情、愉悦、健康”的特有价值，全面打造“时尚百货+精致超市+精品家居”的业态组合，塑造北京天虹百货高端旗舰店形象，引导商圈内中高端人群消费，领跑北京后奥运购物新时代。

07-15 大商、金鑫“闪婚” 正弘国际变身珠宝店（来源：郑州晚报）

7 月 13 日，大商集团和本土珠宝品牌金鑫珠宝联合对外宣布，金鑫珠宝进驻大商 8000 平方米正弘店，一度引领郑州高端消费风向的一线品牌将全部撤离，此举意味着，“中原奢侈品鼻祖”的正弘国际名店将不复存在，取而代之的是一座高端珠宝城。在年永安发布金鑫集团五大发展战略构想中提道：“本地区域做强，后图外埠发展；发展全国，打造珠宝连锁帝国，做国内珠宝行业管理领军品牌。”而此次金鑫与大商的联姻，也被金鑫看作是实现金鑫梦想的第一波冲击力。年永安表示：“冲击全国市场，一方面要看双方合作的情况，另一方面则应该做好本土市场。”而下一步金鑫的目标很明确，2011 年郑州 CBD1500 平方米珠宝会所开业、2012 年洛阳万达商圈 37000 平方米珠宝商场开业，同时会与大商在省内其他地市商业继续合作，组建珠宝卖场。

07-15 携手福建供销社 新华都设立合资连锁公司（来源：证券时报）

新华都（002264）将与福建省供销合作社联合社、福建口岸经贸公司合资设立商业连锁公司，三方近日已就该事项签订了《战略合作框架协议》。合资公司注册资金 2000 万元，新华都出资 960 万元，持有 48% 的股权，福建省供销合作社联合社出资 800 万元，持有 40% 股权，福建口岸经贸公司出资 240 万元，持有 12% 股权，三方均以现金出资。合资公司将以福建省内的市、县、基层供销合作社网点为试点，以合作开发或场地租赁等方式，尽快启用和筛选将原供销合作社网点发展为超市项目。福建省供销合作社联合社利用自己的优势，负责挖掘开拓相关的网点资源；新华都则利用零售连锁的业务特长，负责合资公司的日常经营。福建省供销合作社系统现有 9 个设区市联合社、69 个县（市、区）联合社、623 个基层供销社，产业活动单位 1.29 万个，是福建省城乡商品流通的重要渠道。新华都表示，合资公司成立有利于开发优质商业网点，加快海西零售市场布局。

07-15 鄂武商再度停牌 武商联筹划要约收购（来源：中国证券报）

鄂武商公告，接公司第一大股东武汉商联（集团）股份有限公司通知，为进一步增强对公司的影响力，更好地促进公司发展，并看好公司未来的增长潜力，武汉商联（集团）股份有限公司及一致行动人正在筹划对鄂武商实施部分要约收购事项。截至 2011 年 7 月 14 日下午收市，鄂武商第一大股东武汉商联（集团）股份有限公司及一致行动人通过二级市场增持鄂武商股份后，持股总数已达到 152,174,512 股，占公司总股本的 29.99%，武汉商联（集团）股份有限公司及一致行动人拟继续增持公司股份，根据《上市公司收购管理办法》及相关法规，武汉商联（集团）股份有限公司及一致行动人应当采取要约方式进行增持。

海外零售市场动态

07-15 新加坡 5 月零售销售同比升 10%，环比跌 0.4% (FNP)

07-14 美国 6 月零售销售月率：0.1% 前值：-0.2% 预估值：-0.1% (HXC)

07-14 德国 5 月零售销售月率修正后为持平，初值为增长 0.3% (MNC)

07-13 西班牙 5 月份实际工作日调整后的零售销售年率下降 6.6% (MNC)

07-12 7 月 9 日当周美国国际购物中心协会—高盛连锁店销售指数小幅上升 (HXC)

07-12 日本 5 月零售销售年率下降 1.3%，降幅放缓 (HXC)

07-12 英国 6 月 BRC 总体零售销售年率：1.5% 前值：-0.1% (HXC)

光大零售本周报告回顾

公司/类别	评级	报告标题	报告类型	报告日期
行业定期报告	买入	零售行业周报(20110704-20110709): “熊”风不再, “白马”出没时段	行业动态报告	2011-07-11
永辉超市	买入	业绩超市场预期, 内生外延齐头并进---1H2011 业绩预增点评	公司研究简报	2011-07-11
老凤祥	买入	老凤祥: 业绩符合预期, 尽享行业景气盛宴---1H2011 中报业绩预增点评	公司研究简报	2011-07-12
三江购物	中性	三江购物: 业绩略低于预期, 外延扩张速度放缓---公司业绩快报点评	公司研究简报	2011-07-14
天虹商场	买入	天虹商场: 扩租东莞一处门店, 优势地区继续优势---公司公告点评	公司研究简报	2011-07-14

零售行业周报（20110704-20110709）：“熊”风不再，“白马”出没时段

◆一周行情回顾：

本周上证综合指数/深圳成份指数涨跌幅分别为 1.39%/1.86%，而申万商贸零售指数涨跌幅为 2.63%，双双跑赢两大指数。细分子行业本周各板块呈现普涨势态，子版块之间差异不大，涨幅最大的百货板块 3.50%，而涨幅最小的物业租赁板块 2.29%。本周零售板块“熊”风不再，大批“白马”股表现靓丽，我们认为主要的逻辑是中报窗口前，市场对于业绩诉求强于二、三线黑马题材股炒作的诉求，白马股业绩稳定和估值相对安全的优势也短期在市场情绪看不清的形势下弥足珍贵。

◆行业新闻动态：

三越伊势丹将在成都开中国最大百货店\美团网五月份销售额排名团购网第一\沃尔玛中国山姆会员店将推网上商城服务\2011 年中国网购交易或达 7600 亿元\卓越亚马逊开放第三方平台\卜蜂莲花华南区扩张提速 3 年拟新增 31 家店

◆上市公司新闻动态：

银泰百货拟发行人民币债券\国美再扩张 三年内湖南增至 100 家店\永辉新华都加速异地扩张 加大自建物业比例\国美承诺重组三联商社 解决同业竞争\苏宁索爱结成战略联盟 计划 5 年销售 110 亿\国美 ERP 新系统正式启用 首单全额免费

◆海外零售新闻动态：

《财富》世界 500 强：沃尔玛第一中国企业进步明显\迪亚脱离家乐福 在西班牙马德里独立上市\英国 CBI 调查：6 月份零售销售下降至负值区域\ 美国 7 月 1 日当周 ICSC-高盛连锁店销售周率上升 1.5%

◆光大零售模拟组合：

展望下周，从近期的股价表现来看，中报具有较好业绩预期的零售个股，股价走势基本稳健。诚然，零售上市公司的盈利均速预计较 1Q2011 季度环比或有所下降，但我们认为零售公司整体净利润增速仍能维持 25-35% 左右的增长。同时，我们认为八月零售板块将由于业绩披露攀上一个较好的小高潮，建议投资者在七月中下旬提前埋伏业绩较为靓丽的零售个股，预计老凤祥、天虹商场、合肥百货、友阿股份、步步高、王府井、海宁皮城、友好集团等中报或将不俗。本周零售组合维持上周的组合和配置不变，重点主推苏宁电器、天虹商场、友阿股份、合肥百货和文峰股份的观点不变。

永辉超市：业绩超市场预期，内生外延齐头并进——1H2011 业绩预增点评

◆公告梗概：

公司公告 2011 年上半年归属母公司净利润同比增长 90% 以上（1H2010 半年全面摊薄后的 EPS 为 0.18 元）。业绩预增的主要原因如下：1）内生性稳定增长及新开门店的增加。2）同期财务费用显著下降。3）因上年同期关闭六家门店，可比净利润基数较低。

◆中报业绩超市场预期，全年高速发展应无碍：

公司中报业绩超出市场预期以及我们的预期（我们之前给予中报 55% 的净利润增速预判），认为主要偏差在于 1）公司内生性增长或受益于 CPI 的增长，超出我们预期。由于公司主要经营特色为生鲜食品，而目前 CPI 高企主要推动力为食品价格，营业收入由此迅速提升。2）规模优势后，营业收入高增长，使得费用率下降明显。我们认为公司外延扩张意图明显（近期公布开设河北和辽宁子公司），期间费用率下降，尤其是财务费用率下降超预期。3）去年同期关闭六家门店，基数较低也是此次中报业绩靓丽的原因之一，我们认为公司 2011 年业绩增速高速发展是大概率事件。

◆行业特征决定规模扩张和跑马圈地是必经之路：

中长期看，我们认为公司未来最大的看点在于较为进取的外延扩张策略以及一定的全国扩张野心。从超市行业本质来看，规模优势和跑马圈地是所有 A 股超市必须经历的一段阵痛期，因此公司目前外延加速扩张的策略符合超市企业做大做强的规律，扩张—融资—再扩张—再融资是一个优秀零售企业成长的过程，我们对于未来公司的外延高速增长较有信心。

◆上调盈利预测，维持增持评级不变：

由于业绩预增公告没有披露详细财报数据，我们根据公告内生性稳定增长的逻辑，略上调 2011 年福建、重庆和北京的销售增速（维持今年贵州销售额不变），上调公司 2011-2013 年 EPS 分别至 0.62/0.86/1.14 元（之前为 0.60/0.82/1.07 元），以 2010 年为基期三年 CAGR 为 42.0%，12 个月目标价 30.10 元，对应 2012 年 35 倍 PE。考虑到公司目前股价已反映了未来较高的业绩增速，短期估值压力虽有一定释放，但仍不具备较强安全边际，维持增持评级不变。

◆风险提示：

外延扩张培育期过长低于预期，人工成本上涨侵蚀利润，长期待摊费用会计准则变动的不确定性。

老凤祥：业绩符合预期，尽享行业景气盛宴——1H2011 中报业绩预增点评

◆公告梗概：

公司公告 1H2011 归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长 100%以上。业绩大幅增长主要得益于：1）金银珠宝行业景气度居高不下；2）销售通道持续扩张；3）销售增势不减；4）盈利能力不断提振。

◆业绩符合预期，金银珠宝行业龙头：

我们根据最新股本计算，预计公司 1H2011 中报 EPS 至少在 0.56 元，基本符合我们之前中报业绩 107%左右（EPS 0.58 元）的预判。今年上半年以来，我国黄金珠宝行业一直维持在高景气状态，据统计 1-5 月限额以上金银珠宝零售总额达 782.2 亿元，同比增长 55.7%，公司作为行业中的龙头企业，主打产品为黄金业务，无疑成为行业景气度上升的最大受益者。

◆推进营销结构转型，提高自营零售比例：

目前老凤祥主要以持续渠道扩张及结构性调整来扩大销售、增加盈利。公司全年目标新发展 100 家加盟连锁专卖店，同时力争逐步增加自营比例来扩大盈利能力，计划按照“三三制”的销售模式启动营销结构的整体调整，即年内实现珠宝首饰销售总量的 30%由自营银楼销售、30%由加盟连锁专卖店销售、30%由总经销商和总代理商销售。我们认为，扩大直营店的销售范围以及提高零售销售的比重，将有助于公司进一步提高综合毛利率。

◆提升“新四类”零售比重，盈利能力进一步增强：

在巩固拓展“金、银、铂、钻”老四大类产品销售规模的同时，公司积极开拓“翠、珠、玉、宝”新四大类的市场，充分利用现有原料资源和加工设计优势，加速提升新四大类产品的零售比重；新四大类毛利率达 30%以上，远高于黄金首饰，2010 年销售达 2.65 亿，同比增长 64%。未来公司对新四大类的销售比重目标为 5%，公司通过更齐全的产品链以及高毛利率新四品类，将大大提升产品的盈利水平。

◆略上调盈利预测，中长期看好股价走势：

我们以最新 4.36 亿股本为单位，调整公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.97/1.30/1.63 元，以 2010 年为基期三年 CAGR 为 34.5%，给予公司六个月目标价 39 元，对应 2012 年 30 倍市盈率。公司短期股价涨幅较大，但考虑未来奢侈品及避险需求拉动金价走势，中长期看好股价走势的观点不变。

◆风险提示：

黄金价格大幅下滑导致大额存货跌价准备

三江购物：业绩略低于预期，外延扩张速度放缓——公司业绩快报点评

◆业绩快报梗概：

2011 年上半年，公司实现营业收入 26.48 亿元，同比增长 8.94%，其中主业收入 25.45%，同比增长 9.17%。净利润及扣非后净利润同比增长 6.98% 和 3.92%。1H2011 期间，公司新开门店 4 家，关闭一家门店(张扬店)，已签约尚未开业门店 12 家。截至 2011 年 6 月 30 日，公司共拥有门店 148 家（2010 年底为 145 家）。

◆业绩略低于预期，上半年外延扩张速度较慢：

公司上半年实现净利润 1 亿，全面摊薄后 EPS 约为 0.24 元，略低于我们之前中报净利润增速 15%（EPS 为 0.25 元）的预判。我们认为公司业绩低于预期的原因是 1）上半年外延扩张较慢，导致营业收入增速同比增长仅 8.94%，低于我们之前 10-15% 的预判。2）跨国公司深入二三线城市，公司所处竞争格局较为激烈，对现阶段浙江地区超市业务增速带来了挑战。

◆略下调全年开业门店数和营业收入增速：

短期我们维持之前的观点：公司的估值仍然偏高，无法支撑较低的营业收入以及业绩增速。因此我们将 2011 年宁波地区计划开店 12 家，下调至 10 家，维持宁波以外浙江地区 8 家不变。同时，我们认为不能将公司半年 EPS 0.24 元简单乘以 2，得出全年 EPS 近 0.50 元的结论。考虑到公司历年利润季节波动性因素，预计 2H2011 的公司业绩要低于 1H2011 的业绩情况，尤其是 3Q2011 单季度，我们预计公司 3Q2011 利润单季或出现负增长（3Q2010 单季，公司净利润为-796.73 万元）。

◆下调盈利预测，估值消化尚需时日：

我们下调公司 2011-2013 年 EPS 分别至 0.36/0.43/0.48 元（之前为 0.38/0.45/0.51 元）的估计，以 2010 年为基期的三年 CAGR 为 14.2%，认为公司六个月内目标价为 8.60 元，对应 2012 年 20 倍市盈率。我们认为鉴于目前较高的估值水平（2011 年市盈率 42X），短期股价跑赢大盘的概率较小，维持中性评级。中长期来看，公司以便宜便利为特色实行差异化经营，通过会员销售以锁定客户的消费习惯忠诚度具有类似德国折扣店超市巨头 Aldi 以及 Lidl 的雏形理念，若未来能贯彻低价折扣模式，则在目前大陆地区超市差异化竞争中能杀出一条血路。

◆风险分析：

公司部分租赁存在瑕疵和法律纠纷风险，外延扩张速度低于预期。

天虹商场：扩租东莞一处门店，优势地区继续优势——公司公告点评

◆公告梗概：

公司公告同意下属的东莞市天虹商场有限公司增加租赁东莞市虎门镇金洲社区地标广场 2 号商业裙楼部分物业，建筑面积约为 3300 平方米，用于开设天虹商场。租赁期限为 20 年，总租金约为 5346 万元。

◆符合物业选址要求，扩租门店物业面积

公司曾于 2010 年 12 月 3 日发布公告：租赁广东省东莞市虎门镇金洲社区地标广场 1 号商业地上一至三层物业开设商场，租赁建筑面积约为 38000 平方米，总金额约为 35419 万元（含 20 年租金）。此次公司扩租 3300 平米后，天虹虎门店的建筑面积合计达 41300 平方米，总租金约为 2038 万元/年，折合 1.35 元每平米每天。

虎门地标广场位于被誉为中国经济第一镇的虎门镇中心区域，紧邻连升中路城市主干道，是集住宅、商业于一体的大型商住综合体。项目总占地 69480 m²，总建筑面积 334000 m²，住宅总户数 1533 户。公司选择进驻地标广场符合公司对社区购物中心的定位，即位于城市次级商圈或重要社区，目标顾客以周边社区的中高收入居民为主，以满足目标顾客日常消费需求，强调一次购足和便利性。我们认为虎门镇经济发达，并且地标广场为中高端城市大型综合体，未来将聚集大量经济基础较为扎实的消费群体，因此该门店未来盈利能力较为确定。

◆立足珠三角，加密优势地区门店布局

天虹商场自 2005 年进驻东莞以来，已在莞城、长安、常平、黄江、厚街开设了 5 家分店，而虎门店为公司东莞开设的第 6 家分店，预计将于 2011 年 9 月开业。公司自 2010 年以来连续在东莞地区租赁三处物业，彰显了公司在东莞地区盈利能力以及优势地位基本确立。我们认为公司独特的汉堡包开店策略以及“百+超+X”经营模式，同立足珠江三角渗透扩张路线是目前提升自身盈利能力的一种较为稳妥策略。

◆维持买入评级，中报业绩较为确立

我们维持公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.84/1.13/1.48 元的预测，以 2010 年为基期未来三年 CAGR 为 34.8%，六个月目标价 29.40 元，对应 2011 年 35 倍市盈率，维持买入评级，短期建议关注公司较为确立的中报业绩。

◆风险分析：

外延扩张时人才管理风险及租金上涨风险，新开门店培育期延长超预期。

光大零售模拟组合与下周展望

展望下周，我们维持之前中报行情是目前零售板块最为重要的投资逻辑不变，建议投资者积极关注中报业绩较为靓丽的个股，从目前市场情绪和零售上市公司的业绩表现来看，未来一个月行业跑赢大盘的概率较大，我们建议未来一个月至八月底，可以超配零售板块（零售历来在 7-8 月都有一波超越大盘的行业）。但精选个股的观点不变，甚至我们认为未来零售个股的表现差异化将更加显著，在区域龙头百货茁壮成长、制度红利两大历史推动零售股强势表现因素基本完结的现今零售行业中，我们认为很难再现 07-08 年类似业绩爆发性增长的机会，未来盈利模式独特、规模垄断优势明显以及公司治理优良的零售公司才能战胜行业平均盈利水平。

模拟组合，本周跑赢行业指数 1.00%，一周平均涨幅 3.87%，跑赢沪深 300 指数 3.24%。其中友阿股份一周涨幅 6.32%，显示出投资者对于公司中报业绩的期待。而文峰股份、合肥百货以及天虹商场本周基本维持行业平均涨幅，一周涨跌幅分别为 3.33%、3.89%和 2.06%，基本符合我们的预期。本周黄金珠宝股普涨，我们在配置中没有加强这方面的考虑，主要认为金价走势近期过高，风险较大，短期我们建议投资者更多关注明牌珠宝、潮宏基的中报业绩，不建议客户追高老凤祥。

下周我们重点主推鄂武商（20%）、天虹商场（20%）、友阿股份（20%）、合肥百货（20%）、开元投资（20%）。

图表 7：光大零售下周模拟组合配置

编号	组合品种	占比	推荐理由	周涨幅
1	鄂武商	20%	大股东要约收购，银泰和武商联股权之争有利于股价上涨	
2	天虹商场	20%	上半年开店较少，预计中报将有较好表现	2.06%
3	友阿股份	20%	湖南零售龙头地位，股权激励推出，看好未来经营发展	6.32%
4	合肥百货	20%	我们看好公司在安徽的垄断优势以及极强的整合管理能力	3.89%
5	开元投资	20%	品牌调整到位、外延扩张再下一城，看好中报业绩表现	
	模拟组合加权			3.87%
	申万零售指数			2.87%
	沪深 300			0.63%

资料来源：光大证券研究部

图表 8：光大零售模拟组合本周涨跌幅一览

2011/07/11-2011/07/15		涨跌幅						
组合品种	占比	2011-07-11	2011-07-12	2011-07-13	2011-07-14	2011-07-15	本周	累计
苏宁电器	10%	0.70%	-1.46%	1.56%	-0.69%	1.08%	1.16%	-1.88%
天虹商场	20%	0.88%	0.00%	1.35%	-0.17%	0.00%	2.06%	10.18%
友阿股份	30%	0.68%	0.59%	1.84%	0.44%	2.64%	6.32%	11.02%
合肥百货	20%	1.49%	1.52%	0.26%	-0.05%	0.62%	3.89%	13.36%
文峰股份	20%	-0.11%	-2.67%	2.47%	2.35%	1.34%	3.33%	21.79%
模拟组合		0.73%	-0.20%	1.52%	0.49%	1.29%	3.87%	-0.16%
申万零售指数		0.98%	-1.13%	1.76%	0.40%	0.85%	2.87%	-3.10%
沪深 300		0.13%	-1.81%	1.61%	0.31%	0.42%	0.63%	-1.08%

资料来源：光大证券研究部

风险提示

宏观经济二次探底导致可选消费额下滑，租金上涨过快侵蚀零售企业利润，个别零售企业释放业绩动力不足

相关报告

20101227 零售行业周报第1期 (20101220-20101224) : 波澜不惊, 短期缺乏板块催化剂

20110104 零售行业周报第2期 (20101227-20101231) : 行业略显回暖气息, 仍未有全面反攻之势

20110110 零售行业周报第3期 (20110103-20110107) : 黎明前的黑暗, 希望之处必有磨练

20110117 零售行业周报第4期 (20110110-20110114) : 听党的话, 跟党走

20110124 零售行业周报第5期 (20110117-20110121) : 喜忧参半, 建议关注弹性较大的子板块

20110131 零售行业周报第6期 (20110124-20110128) : 春江水暖鸭先知, 上调零售行业整体评级

20110214 零售行业周报第7期 (20110131-20110211) : 行业投资重归理性, 春节数据点燃希望之火

20110221 零售行业周报第8期 (20110214-20110218) : 野火烧不尽, 春风吹又生

20110228 零售行业周报第9期 (20110221-20110225) : 步入年报行情阶段, 行业估值将愈将分化

20110307 零售行业周报第10期 (20110228-20110304) : 政策利好推动板块上涨, 低估值公司仍有优势

20110314 零售行业周报第11期 (20110307-20110311) : 山雨欲来风满楼, 再次推荐黄金珠宝子行业

20110321 零售行业周报第12期 (20110314-20110318) : 短期行业将呈现震荡格局, 建议关注超跌品种

20110328 零售行业周报第13期 (20110321-20110325) : 多云转阴, 建议布局一季报超预期个股

20110406 零售行业周报第14期 (20110328-20110401) : 来也匆匆, 去也匆匆

20110411 零售行业周报第15期 (20110404-20110408) : 事件驱动下的博弈, 建议关注鄂系四家零售公司

20110418 零售行业周报第16期 (20110411-20110416) : 反弹而非反转, 短期行业波动性加剧

20110425 零售行业周报第17期 (20110418-20110423) : 小涨有可能, 大涨仍无望

20110503 零售行业周报第18期 (20110425-20110430) : 建议关注一线大市值白马蓝筹股

20110509 零售行业周报第19期 (20110502-20110507) : “内忧外患”下, 零售股仍有小幅上涨空间

20110515 零售行业周报第20期 (20110509-20110514) : “花非花、雾非雾”格局仍将延续

20110522 零售行业周报第21期 (20110516-20110521) : 震荡格局下业绩为王, 重组题材是板块催化剂

20110528 零售行业周报第22期 (20110523-20110527) : 已过否极危机, 静待泰来时刻

20110528 零售行业周报第23期 (20110530-20110603) : 步步为营, 自下而上精选个股

20110613 零售行业周报第24期 (20110607-20110610) : 不愠不火之行情, 以时间换空间

20110620 零售行业周报第25期 (20110613-20110617) : 建议配置低PEG以及中报业绩确立的个股

20110627 零售行业周报第26期 (20110620-20110625) : 抓住超跌反弹机遇, 由题材切换至业绩

20110704 零售行业周报第27期 (20110627-20110702) : 政策真空期, 成长性比估值安全性更重要

20110711 零售行业周报第28期 (20110704-20110709) : “熊”风不再, “白马”出没时段

行业重点上市公司评级与估值指标

证券 代码	公司 名称	流通 A (百万)	当前 股价	目标价	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
					10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	上次	本次
000417	合肥百货	479	19.51	24.26	0.55	1.06	0.98	35.5	18.3	20.0	8.03	4.10	3.55	买入	买入
000501	鄂武商 A	507	19.99	22.20	0.58	0.74	0.99	34.5	26.9	20.2	5.93	3.22	2.81	买入	买入
000516	开元投资	713	5.44	6.75	0.21	0.27	0.27	25.5	19.8	20.3	3.63	3.07	2.76	增持	增持
000564	西安民生	266	7.52	8.65	0.20	0.19	0.23	38.5	40.4	32.8	2.85	1.66	1.60	中性	增持
000715	中兴商业	278	11.08	14.86	0.24	0.45	0.56	46.6	24.4	19.9	3.07	2.79	2.50	买入	增持
000759	中百集团	680	12.20	13.37	0.37	0.45	0.56	33.1	27.3	21.8	3.33	3.06	2.76	增持	增持
000785	武汉中商	251	11.55	12.50	0.27	0.31	0.39	42.9	37.8	29.8	4.32	3.14	2.84	增持	增持
002024	苏宁电器	5442	13.05	17.50	0.57	0.70	0.90	22.8	18.6	14.5	4.98	3.42	2.81	买入	买入
002336	人人乐	100	20.36	21.00	0.59	0.70	0.91	34.4	29.3	22.4	2.27	2.22	2.02	增持	增持
002345	潮宏基	117	28.40	35.00	0.57	0.79	1.10	49.5	35.8	25.8	3.85	3.63	3.26	买入	买入
002419	天虹商场	164	23.27	29.40	0.61	0.84	1.13	38.4	27.7	20.6	5.63	4.98	4.19	买入	买入
600612	老凤祥	188	32.98	39.00	0.67	0.97	1.30	49.2	33.9	25.3	8.68	6.91	5.69	买入	买入

2011-07-18 批发和零售贸易

600631	百联股份	1101	16.17	18.50	0.56	0.85	0.77	29.0	19.0	21.0	2.86	2.49	2.31	买入	买入
600682	南京新百	301	11.40	11.89	0.20	1.01	0.41	56.3	11.3	27.9	3.80	2.92	2.84	买入	增持
600697	欧亚集团	155	29.98	33.64	0.83	1.06	1.36	36.2	28.3	22.1	5.41	4.76	4.14	买入	买入
600778	友好集团	309	13.95	13.34	0.34	0.48	0.68	41.3	29.0	20.6	4.18	3.70	3.24	中性	增持
600828	成商集团	437	12.91	14.15	0.32	0.48	0.59	41.0	27.1	21.7	9.28	7.01	5.57	增持	增持
601933	永辉超市	110	27.27	30.10	0.40	0.62	0.86	68.5	43.9	31.8	5.49	4.97	4.30	增持	增持
002277	友阿股份	206	23.37	32.26	0.62	0.87	1.13	37.8	26.7	20.7	4.91	4.15	3.60	买入	买入
600859	王府井	418	43.60	50.00	0.90	1.43	2.00	48.4	30.5	21.7	5.18	4.56	3.93	买入	买入
000987	广州友谊	358	23.50	27.25	0.91	1.09	1.34	25.8	21.6	17.5	5.49	4.74	4.00	增持	增持
600827	友谊股份	292	18.75	22.00	0.63	0.79	0.96	29.7	23.7	19.6	3.28	2.88	2.66	买入	买入
002561	徐家汇	70	16.48	13.20	0.47	0.60	0.66	35.3	27.3	25.0	7.94	3.07	2.73	中性	中性
601116	三江购物	60	15.18	8.60	0.32	0.36	0.43	47.4	41.6	35.2	10.23	4.35	3.87	中性	中性
002574	明牌珠宝	48	30.72	28.20	0.90	1.06	1.41	30.5	26.3	20.9	9.62	2.31	2.08	中性	中性
600785	新华百货	207	28.49	30.66	1.04	1.24	1.57	27.5	22.9	18.1	5.78	4.85	4.02	买入	增持
601010	文峰股份	88	18.95	26.00	0.72	0.96	1.23	26.5	19.7	15.4	9.14	2.53	2.17	买入	买入

资料来源：光大证券研究所

分析师声明

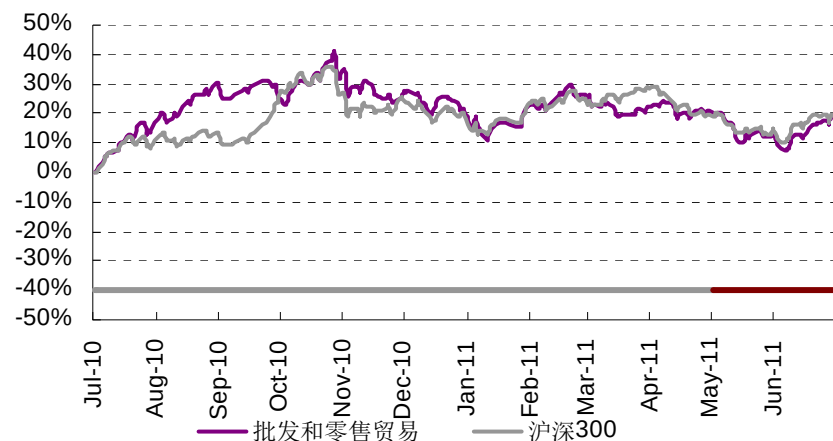
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

唐佳睿，CFA CAIA FRM，德国波恩大学国民经济学硕士(Dipl.-Vw.)，同济大学高分子材料与工程系工学学士，精通英日德三国语言。2010 年 5 月加盟光大证券研究所，现主要负责商贸零售行业研究。曾就职于中信证券研究部商贸零售组和海富通基金 QFII 投资顾问组。

投资建议历史表现图

批发和零售贸易



资料来源：光大证券研究所

日期	评级
2011-05-15	买入
2011-05-22	买入
2011-05-29	买入
2011-06-06	买入
2011-06-08	买入
2011-06-12	买入
2011-06-19	买入
2011-06-27	买入
2011-07-03	买入
2011-07-11	买入

买入 — 增持 — 中性 — 减持 — 卖出

行业及公司评级体系

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%至 15%；
 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。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com

