

中报预览：景气向好，买入商贸 推荐维持

投资要点：

📖 行业景气向好

📖 投资策略：估值合理，安全边际充分，同时有事件性驱动的公司

报告内容：

一、中报业绩预览。

从零售板块整体业绩来看，2011 上半年板块有望实现 30%以上的净利润增长，为全年业绩实现或超出预期奠定坚实基础。

1) 增长在 40%以上的公司：东百集团（475%，政府补偿款）、华联股份（200%-225%，主要来自出售综超股权）、渤海物流（136%，商贸收入大幅提高 1.4 亿元，房地产业务减亏 220 多万元）、东方金钰（>100%）；西单商场（700%，并表增加燕莎控股）、老凤祥（100%以上，2004-2010 年净利润复合增长率 40%）、永辉超市（90%以上）、南京中商（>50%）、友阿股份（45%，友谊 AB 馆的内生性高增长，未来春天百货改扩建为 2013 业绩增长打好基础）。

2) 增长在 30%-40%的公司：王府井（35%）、合肥百货（经营性 35%，考虑出售股权收益 150%）、重庆百货（35%）、友好集团（42%）、兰州民百（33%）。

3) 增长在 20%-30%的公司：欧亚集团（21%，为达提取奖励金门槛，下半年将释放业绩）、鄂武商（29%）、豫园商城（21%）、新华百货（20%）。

4) 增长慢于 20%的公司：中百集团（13%）

二、趋势展望

将中国消费市场与国际横向比较，中国的消费市场还处于温饱消费向享乐消费的过渡阶段，无论从人均百货数量、人均百货面积，人均珠宝消费额角度等数据看，中国还有广大市场待开发和完善。随着经济的发展、工资的提高和其他政策刺激有助于进一步提高消费市场的增长，从而保证零售商销售收入与净利润的进一步增长。从短期来看，9 月份的个人所得税起征点上调等有利因素也会推动消费升级及零售商毛利率的提高。

目前股价已充分消化网购、商业预付卡政策等多重负面因素影响，板块将迎来业绩增长及估值修复的双驱动反弹；只要中报业绩不是整体低

服务业研究组

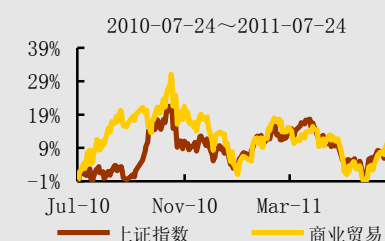
高级分析师

陈旭（S1180511010002）

电话：010-8808 5961

Email：chenxu@hysec.com

市场表现



行业数据

股票家数（家）	1.00
总市值（亿元）	2.52
流通市值（亿元）	1.84
重点公司（家）	
重点公司占行业市值比重	

相关研究

- 1 《宏源证券*行业报告*2011 年半年度策略报告：安全兼顾成长，看好高端消费*商业贸易行业*陈旭》，2011.6
- 2 《宏源证券*行业报告*2 季度策略报告：乘十二五春风，通胀下静待商业地产价值重估*商业贸易行业*陈旭》，2011.4
- 3 《宏源证券*行业动态*个税改革释放中低收入消费*商业贸易行业**陈旭》，2011.3
- 4 《宏源证券*行业动态*零售行业进入多元化新时代——第十二届中国连锁业会议纪要*商业贸易行业*陈旭》，2010.11

于预期，下半年节日较多、打折促销力度加大，行业传统旺季，则全年业绩符合预期可期。行业动态估值及相对于周期行业溢价，均接近历史5年底部，安全边际优势明显。

三、投资建议

下半年是商业股的传统销售旺季，预计业绩会趋向乐观。零售企业平均PE为19倍，相对于周期类行业动态PE溢价25%，接近历史底部；同时进入2011年下半年看2012年估值，商贸零售股估值更具有吸引力。

1、建议关注估值合理，安全边际充分，同时有事件性驱动的公司。建议买入：欧亚集团（提取奖励基金购买股票奖励高管，目前股价处于高管平均增持价以下）、新华百货（估值优势明显，未来2年主要百货业绩释放，物美回A渐行渐近）。

2、中产阶级的壮大及兴起、通胀避险需求及婚嫁生育高峰带来黄金珠宝需求井喷，使得品牌消费方兴未艾。可关注品种：老凤祥（品牌价值提升，未来有再融资计划用于自建自营银楼）、东方金钰（从翡翠采购到销售拥有完整业务链条、今年下半年有望启动再融资、信托次级部分收益）、飞亚达（国内名表代理商，国内表业务在爆发）、ST秋林（百年老店，品牌价值巨大；聘请资深零售高管，梳理主业资产；注入颐和黄金资产可期）。但值得注意的是目前高端消费品种的估值已不算便宜，建议如果有调整，逢低介入。

表1：关注公司2011上半年业绩预览

代码	公司	中报公布日	股价	总股本(百)	市值(亿元)	1Q10A	2Q10A	1H10A	2010A	1Q11A	2Q11E	1H11E	2011E	H2011E	2011E	2012E	2011E	2012E
1	002574 明牌珠宝	2011-8-5	31.00	240.00	74	102	NA	NA	217	70	70	140	295		1.23	1.60	25.2	19.4
	同比增长					NA	NA	NA	46.0%	-31.4%	NA	NA	36%					
2	600693 东百集团	2011-8-6	10.13	343.22	35	44	8	51	101	44	250	295	133		0.86	0.39	0.51	26.1
	同比增长					40.3%	-55.0%	6.2%	21.6%	1.6%	3135.5%	475.0%	31.8%					
3	600086 东方金钰	2011-8-6	22.39	352.28	79	3	16	25	57	23	39	50	196		0.18	0.41	0.80	54.0
	同比增长					61.2%	86.6%	134.1%	212.8%	616.9%	148.2%	103.2%	241.0%					
4	600697 欧亚集团	2011-8-9	29.29	159.09	47	21	37	74	132	25	65	90	170		0.57	1.07	1.50	27.4
	同比增长					-15.9%	-12.9%	8.6%	-7.4%	17.5%	75.0%	22.0%	28.9%					
5	002345 潮宏基	2011-8-10	27.79	180.00	50	32	24	59	103	42	38	80	143		0.44	0.79	1.10	35.0
	同比增长					35.7%	36.0%	42.9%	17.2%	30.0%	58.1%	35.0%	38.4%					
6	600337 美克股份	2011-8-10	12.85	632.68	81	9	31	57	92	26	74	100	220		0.22	0.35	0.51	37.0
	同比增长					18.9%	2.5%	51.6%	27.0%	178.3%	142.6%	75.3%	139.7%					
7	600785 新华百货	2011-8-11	28.66	207.43	59	76	43	133	215	91	69	160	241		0.77	1.16	1.56	24.7
	同比增长					46.5%	-21.3%	25.8%	1.6%	20.7%	61.6%	20.3%	12.0%					
8	600738 兰州民百	2011-8-12	9.28	262.78	24	21	1	23	38	22	8	30	55		0.11	0.21	0.31	44.4
	同比增长					122.1%	-73.3%	51.6%	53.8%	5.2%	441.3%	32.9%	44.8%					
9	000715 中兴商业	2011-8-12	11.12	279.01	31	29	14	44	66	33	62	95	169		0.40	0.61	0.73	18.3
	同比增长					24.0%	-26.1%	1.4%	-27.6%	10.2%	332.3%	116.2%	155.2%					
10	000882 华联股份	2011-8-15	6.45	893.30	58	7	12	19	49	5	57	62	82		0.07	0.09	0.21	69.9
	同比增长					-30.5%	-84.5%	-78.3%	-34.2%	-32.5%	373.0%	224.1%	67.3%					
11	000889 渤海物流	2011-8-16	9.75	338.71	33	7	9	16	31	23	15	38	64		0.11	0.19	0.25	51.3
	同比增长					733.5%	-213.0%	-330.6%	-151.1%	225.3%	65.6%	136.3%	110.8%					
12	002277 友阿股份	2011-8-17	23.04	349.20	80	95	55	151	216	143	76	219	324		0.63	0.93	1.19	24.8
	同比增长					56.7%	33.9%	49.1%	43.2%	50.8%	39.1%	45.0%	49.9%					
13	600778 友好集团	2011-8-17	13.99	311.49	44	26	19	45	105	38	26	65	150		0.21	0.48	0.73	29.1
	同比增长					166.9%	154.0%	162.9%	92.8%	45.3%	40.2%	42.4%	42.4%					
14	600655 豫园商城	2011-8-20	12.22	1,437.32	176	191	195	414	673	227	273	500	803		0.34	0.56	0.69	21.9
	同比增长					13.3%	31.1%	30.5%	32.5%	18.9%	40.0%	20.8%	19.4%					
15	600891 ST秋林	2011-8-24	13.98	325.53	46	2	2	5	141	8	8	16	33		0.05	0.10	0.12	139.8
	同比增长					-36.8%	-412.5%	55.8%	4135.2%	259.8%	215.5%	253.8%	-76.8%					
16	600612 老凤祥	2011-8-26	34.21	435.93	149	54	53	196	292	141	251	392	440		0.90	1.01	1.34	33.9
	同比增长					-21.5%	-15.2%	49.3%	23.5%	161.2%	374.1%	100.0%	50.6%					
17	300022 吉峰农机	2011-8-26	13.33	357.40	48	8	16	31	66	12	37	49	138		0.14	0.39	0.69	34.5
	同比增长					-0.5%	-4.9%	24.9%	15.9%	51.2%	124.2%	55.0%	108.2%					
18	601933 永辉超市	2011-8-27	26.83	767.90	206	93	45	138	306	155	107	262	464		0.34	0.60	0.86	44.4
	同比增长					NA	NA	NA	18.9%	67.3%	135.4%	90.0%	51.7%					
19	600861 北京城乡	2011-8-29	4.42	208.07	9	-4	-4	-7	29	0	16	16	126		0.08	0.60	0.65	7.3
	同比增长					-112.6%	-125.8%	-116.9%	-67.7%	-108.2%	-528.3%	218.7%	331.0%					
20	600280 南京中商	2011-8-29	28.07	143.54	40	2	3	8	47	3	9	13	167		0.08	1.16	1.57	24.2
	同比增长					-40.1%	-32.0%	-10.0%	-2.3%	47.8%	170.7%	61.9%	257.2%					
21	600838 上海九百	2011-8-30	8.96	400.88	36	3	2	4	29	94	10	104	124		0.26	0.31	0.02	29.0
	同比增长					155.1%	-86.9%	-67.4%	122.6%	3496.9%	561.1%	2410.2%	330.7%					

资料来源：宏源证券

分析师简介:

陈旭: 商贸零售行业高级分析师, 消费服务组组长, 4 年证券行业从业经验。2010 年 8 月加盟宏源证券研究所, 曾服务于中金公司投资银行部、华泰联合研究所, 2009-2010 年新财富团队成员。成功在奖励基金计提前推荐欧亚集团, 提出欧亚三部曲, 给予“长期买入”建议。

主要覆盖公司: 永辉超市、欧亚集团、新华百货、吉峰农机、中兴商业、东百集团、豫园商城、南京中商、王府井、st 秋林、东方金钰、友阿股份。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglilie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085511 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085279 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。