

继续看好零售板块，建议优先配置百货子行业

零售行业周报（20110725 - 20110730）总第 31 期，2011 年第 30 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-2.49%/-2.93%，而申万商贸零售指数涨跌幅为-3.59%，双双跑输两大指数。细分子行业本周专业连锁板块跌幅较少，一周涨跌幅-1.09%（主要是 ST 三联复牌后一周涨跌幅 31.70%所致），而专业租赁和超市两大子行业本周涨跌幅处于末尾，一周涨跌幅-4.41%和-3.81%。从零售板块来看，本周跑输大盘，但我们并不认为大盘风格会因此重新迅速切回周期板块，在零售中报业绩尚未出现明显地雷股的前提下，我们认为目前市场关注消费板块的热情在提升，而非下降。本周五零售板块表现落后大盘较多，单日跑输大盘和指数近一个百分点，我们认为短期零售板块的调整，近一个月零售股普遍涨幅平均在 15%左右，急涨之后短暂的盘整也在情理之中。

◆行业新闻动态：

沃尔玛整合获进展 部分好又多翻牌\京东商城市场占有率达到 35.1% 领跑 B2C\卜蜂莲花物流计划 5 年打造全国性公司\京东商城成政府采购电子商务供应商

◆上市公司新闻动态：

西单商场更名首商股份 燕莎系高管入驻\国美董秘否认将借壳三联商社\南宁百货遭遇第二大股东减持 1.26%\华润创业斥 36.9 亿收购洪客隆百货及超市

◆海外零售新闻动态：

高鑫零售上市首日上漲超 40%\德国 6 月零售销售月率：6.3%前值：-2.8%预估值：1.7%\英国 7 月 CBI 零售销售差值创 2010 年 6 月以来新低\亚马逊成第二家市值破千亿美元互联网公司\美国 ICSC-高盛连锁店至 23 日销售年率上升 4.2%

◆光大零售模拟组合：

展望下周，我们依然看好零售股的表现，首推百货这个子行业，从目前中报市场对零售板块的预期来看，百货的净利润增速维持 30-35%高增长的概率较大。从未来趋势来看，我们认为百货整体已经度过了 2008 年最为艰难的萧条期，整体盈利能力在加强。预计八月份友阿股份、天虹商场、友好集团、合肥百货以及王府井等百货公司的中报将持续高增长，建议投资者优先考虑上述百货龙头股。下周我们重点主推开元投资（20%）、合肥百货（20%）、王府井（20%）、天虹商场（20%）、友阿股份（20%）。

证券代码	公司名称	股价	EPS			PE			投资评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E	
000417	合肥百货	18.50	0.55	1.06	0.98	33.7	17.4	19.0	买入
000501	鄂武商 A	19.99	0.58	0.74	0.99	34.5	26.9	20.2	买入
000516	开元投资	5.14	0.21	0.24	0.36	24.1	21.7	14.4	买入
002024	苏宁电器	12.42	0.57	0.70	0.90	21.7	17.7	13.8	买入
002277	友阿股份	22.99	0.62	0.87	1.13	37.1	26.3	20.4	买入
002345	潮宏基	29.13	0.57	0.79	1.12	50.8	36.8	26.1	买入
002419	天虹商场	22.94	0.61	0.84	1.13	37.8	27.4	20.3	买入
600612	老凤祥	34.59	0.67	0.97	1.30	51.6	35.6	26.6	买入
600631	百联股份	15.97	0.56	0.85	0.77	28.6	18.8	20.8	买入
600697	欧亚集团	28.71	0.83	1.06	1.36	34.6	27.1	21.2	买入
600859	王府井	42.44	0.90	1.43	2.00	47.1	29.7	21.3	买入
601010	文峰股份	19.91	0.72	0.96	1.23	27.8	20.7	16.2	买入

敬请参阅最后一页特别声明

买入（维持）

分析师

唐佳睿 CFA CAIA FRM

(执业证书编号：S0930510120009)

021-22169161

tangjiarui@ebcn.com

特别感谢助理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%

6 月重点零售企业销售同比增速 15.4%

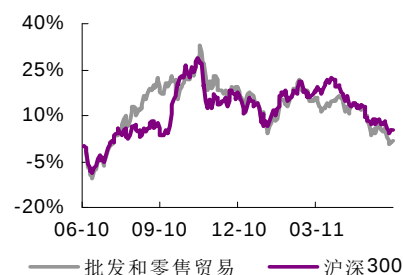
6 月重点百货店销售同比增速 19.1%

6 月重点专业店同比增速 11.9%

6 月重点超市销售同比增速 13.4%

6 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

零售行业周报第三十期：拉开中报行情序幕，“文武双全”下的板块机会

.....2011-07-25

零售行业周报第二十九期：中报业绩行情阶段，建议未来一个月超配零售

.....2011-07-18

零售行业周报第二十八期：“熊”风不再，“白马”出没时段

.....2011-07-11

零售行业周报总第二十七期：政策真空期，成长性比股指安全性更重要

.....2011-07-04

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	7
上市公司动态	9
海外零售市场动态	10
光大零售本周报告回顾	10
光大零售模拟组合与下周展望	15
风险提示	16
行业重点上市公司评级与估值指标	16

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-2.49%/-2.93%，而申万商贸零售指数涨跌幅为-3.59%，双双跑输两大指数（继零售连续三周跑赢大盘后，本周首次跑输两大指数）。细分子行业本周专业连锁板块跌幅较少，一周涨跌幅-1.09%（主要是ST 三联复牌后一周涨跌幅 31.70%所致），而专业租赁和超市两大子行业本周涨跌幅处于末尾，一周涨跌幅-4.41%和-3.81%。

本周 A 股市场继续呈现盘整下跌趋势，周一大盘受到前一周高铁事故、欧债危机、地产调控以及欧美外围市场不景气等多重因素影响，当日开盘跳空低开，之后急跌下挫。而宏观方面政治局常委会议强调物价是调控重点，导致市场对于下半年宏观调控放松的预期短期落空，以及美国国债问题谈判失败的阴影，导致周二至周五整体大盘仍然维持震荡盘整格局。信心贵于黄金，在市场诸多利空因素包围之中，市场表现不佳也在情理之中。

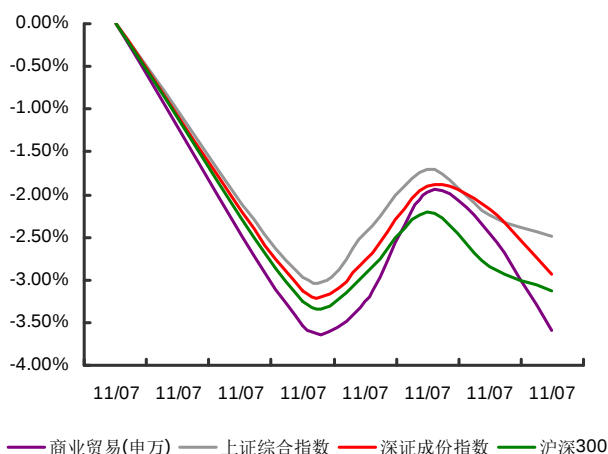
从零售板块来看，本周跑输大盘，但我们并不认为大盘风格会因此重新迅速切回周期板块，在零售中报业绩尚未出现明显地雷股的前提下，我们认为目前市场关注消费板块的热情在提升，而非下降。本周五零售板块表现落后大盘较多，单日跑输大盘和指数近一个百分点，我们认为这是短期零售板块的调整，近一个月零售股普遍涨幅平均在 15%左右，急涨之后短暂的盘整也在情理之中。面对 7 月份 CPI 仍然维持高位的预期，以及地产业务调控不放松的风向，我们认为三季度政策的不确定性，仍将有利于零售板块——这一稳健增长、业绩确立防御性板块的整体相对收益，从而跑赢大盘。我们重申之前的观点，零售板块到 8 月底的一段中报行情中，我们对零售板块的未来一个月走势仍然较有信心。而弹性较大的百货股整体较好的中报业绩预期以及黄金价格高企推动珠宝股维持高位震荡两大因素，也是支撑零售板块继续稳健上涨的两大利好因素。

本周个股中，ST 三联复牌后一马当先，一周涨跌幅 31.70%，主要是市场对于未来股东国美和 ST 三联解决同业竞争问题下的一种重组预期，但我们认为市场对于国美和 ST 三联的重组预期过于乐观，鉴于国美在香港是红筹股而非 H 股，短期国美直接借壳三联回归 A 股市场，难度不小，几乎可能性为零。当然国美公开表示未来五年内解决同业竞争问题，显示中长期这个问题一定能妥善解决，只是时间点难以把握。而银座股份董事长换届后，市场对于银座股份未来经营层面和战略方针是否会有大的变革，充满一定期待，我们不认为银座股份短期将有脱胎换骨式的变革，但公司未来是否将出现一定的新气象，的确值得每个分析师期待。本周跌幅排名前五的股票中，新华都赫然纸上，从上周的领跑冠军，到本周的垫底股，我们认为过山车式样的行情，彰显了公司较高的波动性。

本周金价继续创新高，而受益板块黄金珠宝股股价依然坚挺，其中老凤祥、潮宏基等个股保持较好的势头，一周涨跌幅分别为 4.82%和 1.11%。我们认为金价高企有利于黄金珠宝股的关注度，从目前的趋势来看，预计中报之前黄金珠宝股的表现将依然走强。

图表 1：近一周零售板块表现情况

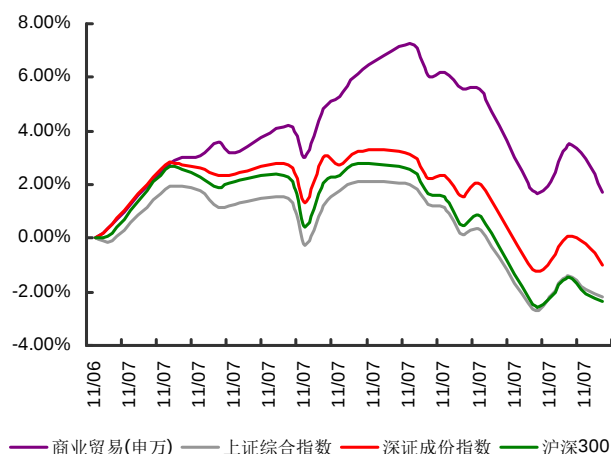
(截止日期 2011/07/29)



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

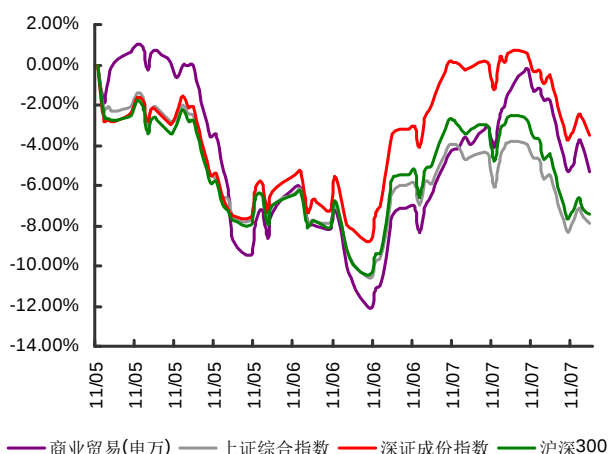
(截止日期 2011/07/29)



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 2011/07/29)



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 2011/07/29)



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 2011/07/29)

板块名称	一周%	一个月 %	三个月 %	六个月 %
SW 商业贸易	-3.07	4.37	-3.12	4.16
SW 零售	-2.99	4.95	-3.40	1.40
SW 百货零售	-3.33	4.98	-2.08	4.96
SW 专业连锁	-1.09	7.95	-1.86	-6.33
SW 商业物业经营	-4.41	0.62	-10.45	-0.70
SW 贸易Ⅱ	-3.34	2.45	-2.18	13.31
SW 贸易Ⅲ	-3.34	2.45	-2.18	13.31
GS 超市零售	-3.81	4.89	-2.97	-2.36
沪深 300 成份	-3.24	0.62	-4.81	-1.59

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
600898.SH	ST 三联	8.72	31.72	14889.89
002345.SZ	潮宏基	29.13	4.82	960.41
600858.SH	银座股份	22.19	2.73	1099.18
002344.SZ	海宁皮城	25.26	2.35	1919.00
601010.SH	文峰股份	19.91	2.05	1135.47

资料来源: Wind, 光大证券研究部

跌幅前五

证券代码	证券简称	周收盘价 元	周涨跌幅 %	周成交量 万股
600821.SH	津劝业	6.26	-11.21	2965.65
600857.SH	工大首创	11.67	-10.64	7316.82
002264.SZ	新华都	24.91	-9.81	1991.58
600306.SH	商业城	16.88	-9.68	725.39
600086.SH	东方金钰	20.54	-8.26	2857.66

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	600898.SH	ST 三联	ST 股票、*ST 股票和 S 股连续三个交易日触及涨(跌)幅限制	2011/7/26	2011/7/28	3	57289.75	(13.67)	30.15
2	600898.SH	ST 三联	连续三个交易日内涨跌幅偏离值累计达 15% 的 ST 证券	2011/7/26	2011/7/28	3	57289.75	(13.67)	30.15
3	600898.SH	ST 三联	无价格涨跌幅限制	2011/7/25	2011/7/25	1	74387.20	58.01	32.35

资料来源: Wind, 光大证券研究部

ST 三联营业部明细 (20110725, 无价格涨跌幅限制)

序号	营业部名称	金额 万元	投资方向
1	中国银河证券股份有限公司石家庄红旗大街证券营业部	1146.20	买入
2	中国建银投资证券有限责任公司北京朝阳路证券营业部	1669.31	卖出
3	安信证券股份有限公司北京北三环东路证券营业部	1343.64	卖出
4	华泰证券股份有限公司南京中山北路证券营业部	789.85	买入
5	湘财证券有限责任公司杭州教工路证券营业部	1240.07	买入
6	中国银河证券股份有限公司北京黄寺大街证券营业部	1460.06	卖出
7	华融证券股份有限公司北京金融大街证券营业部	1440.25	卖出
8	中信建投证券有限责任公司北京市海淀南路证券营业部	746.84	买入
9	中国银河证券股份有限公司绍兴证券营业部	561.38	买入

10	中国国际金融有限公司北京建国门外大街证券营业部	1300.51	卖出
----	-------------------------	---------	----

资料来源: Wind, 光大证券研究部

ST 三联营业部明细 (20110726, 连续三个交易日内涨跌幅偏离值累计达 15%)

序号	营业部名称	金额 万元	投资方向
1	平安证券有限责任公司上海零陵路证券营业部	964.78	买入
2	湘财证券有限责任公司杭州教工路证券营业部	1491.19	卖出
3	瑞银证券有限责任公司北京金融大街证券营业部	880.16	卖出
4	华泰证券股份有限公司淮安淮海北路证券营业部	892.47	买入
5	中国银河证券股份有限公司石家庄红旗大街证券营业部	952.94	卖出
6	中国建银投资证券有限责任公司北京朝阳路证券营业部	905.21	卖出
7	华西证券有限责任公司北京紫竹院路证券营业部	1012.28	卖出
8	国泰君安证券股份有限公司顺德东乐路证券营业部	489.72	买入
9	民生证券有限责任公司郑州西太康路证券营业部	466.34	买入
10	湘财证券有限责任公司岳阳五里牌证券营业部	626.50	买入

资料来源: Wind, 光大证券研究部

ST 三联营业部明细 (20110726, ST 股票、*ST 股票和 S 股连续三个交易日触及涨(跌)幅限制)

序号	营业部名称	金额 万元	投资方向
1	平安证券有限责任公司上海零陵路证券营业部	964.78	买入
2	湘财证券有限责任公司杭州教工路证券营业部	1491.19	卖出
3	瑞银证券有限责任公司北京金融大街证券营业部	880.16	卖出
4	华泰证券股份有限公司淮安淮海北路证券营业部	892.47	买入
5	中国银河证券股份有限公司石家庄红旗大街证券营业部	952.94	卖出
6	中国建银投资证券有限责任公司北京朝阳路证券营业部	905.21	卖出
7	华西证券有限责任公司北京紫竹院路证券营业部	1012.28	卖出
8	国泰君安证券股份有限公司顺德东乐路证券营业部	489.72	买入
9	民生证券有限责任公司郑州西太康路证券营业部	466.34	买入
10	湘财证券有限责任公司岳阳五里牌证券营业部	626.50	买入

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 (2011/07/25—2011/07/29)

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	600712.SH	南宁百货	2011/7/28	9.73	10.04	144.50	1,405.99	申银万国证券股份有限公司经纪总部	招商证券股份有限公司宁波福明路证券营业部
2	600712.SH	南宁百货	2011/7/27	9.60	10.03	93.36	896.21	申银万国证券股份有限公司经纪总部	招商证券股份有限公司宁波福明路证券营业部
3	600306.SH	商业城	2011/7/26	17.00	17.28	50.00	850.00	国信证券股份有限公司天津	第一创业证券有限责任公司

								湘江道证券营 业部	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)

- 07-25 呈爆发式增长 武汉奢侈品消费跃居内地第 5
- 07-25 沃尔玛整合获进展 部分好又多翻牌
- 07-26 京东商城市场占有率达到 35.1% 领跑 B2C
- 07-27 卜蜂莲花物流计划 5 年打造全国性公司
- 07-27 每克拉美网上商城低调上线
- 07-28 租金大幅上升 OK 便利店关铺历年最多
- 07-29 我国 63% 城市网民从未进行网络购物
- 07-29 京东商城成政府采购电子商务供应商
- 07-29 京东商城向新领域进军 预计明年下半年盈利
- 07-30 连锁店超市可获颁发图书营业执照

07-25 呈爆发式增长 武汉奢侈品消费跃居内地第 5 (来源: 长江商报)

世界奢侈品协会发布了 2011 最新报告, 称中国内地去年的奢侈品市场消费总额已经达到 107 亿美元, 占全球份额的 1/4, 日本占 29%, 美国占 20%, 欧盟占 14%, 中东占 12%。预计中国将在 2012 年超过日本, 成为全球第一大奢侈品消费国。日前, 中国奢侈品消费协会行政总裁蔡苏建向本报记者透露, 武汉市在中国奢侈品消费市场呈现爆发式增长, 据不完全统计, 去年 6 月份至今年 4 月份, 在不到一年的时间里, 武汉市场的奢侈品消费额总计达六七十亿元, 在中国奢侈品消费市场已暂居第 5 位。而在 2009 年, 武汉仅排在第 17 位。消费群体中有部分富二代, 更多的是时尚的工薪和白领。中国目前奢侈品销售价格构成: 原材料 5%+加工成本 6%+奢侈品品牌附加值 (一般是保留利润值) 55%+广告与公关活动成本 5%+旗舰店年度成本 3%+人力成本 6%+政府关税、消费税、部分增值税等综合进口税率 20%。(据世界奢侈品协会数据)

07-25 沃尔玛整合获进展 部分好又多翻牌 (来源: 第一财经日报)

一拖再拖的沃尔玛整合好又多事件终于有实质进展, 沃尔玛 7 月 25 日宣布, 上海、深圳、南京、无锡等城市部分“好又多”商场的店外招牌逐步更换成“沃尔玛”。在店内管理统一为沃尔玛的标准之后, 沃尔玛将根据各地实际情况逐步、分批次对部分商场的店外招牌进行调整。记者京采访获悉, 在中国区, 好又多约 100 多家门店, 沃尔玛约 200 多家门店, 由于转制外资门店、手续、后台管理等诸多问题, 致使沃尔玛整合好又多一拖再拖, 其最近一次宣布将在明年第一季度完成整合。有知情者透露, 沃尔玛最初收购好又多时决定要保持双品牌运作, 当时还组建了专门的团队对好又多搭建人员架构, 以期望今后大力拓展好又多品牌, 可惜之后被相关部门以反垄断理由叫停好又多开店, 因此在沃尔玛收购好又多之后, 好又多几乎没有扩张过新店。在此背景下, 沃尔玛只能放弃部分好又多品牌, 改成沃尔玛招牌, 此次翻牌也说明沃尔玛对好又多双品牌运作的策略调整。沃尔玛方面表示, 商场管理统一标准之后, 好又多超市为顾客提供更多质优价廉的品牌商品, 其中包括了沃尔玛自有品牌的商品, 覆盖食品、快速消费品、家居用品和服装产品。但截至记者发稿, 沃尔玛并未回应是否今后会将所有好又多门店翻牌沃尔玛。知情者表示, 货品的调整也代表沃尔玛对好又多的采购等后台体系已经统一整合。

07-26 京东商城市场占有率达到 35.1% 领跑 B2C (来源: 解放牛网)

日前, 艾瑞发布了中国第二季度电子商务市场核心数据。京东商城市场占有率达到 35.1%, 其市场份额超过第二名至第十名的总和, 在中国自主经营式 B2C 网站中排名第一。与之相比, 卓越亚马逊、当当网的市场份额分别为 4.6%, 4.3%, 而 2011 年第二季度中国网络购物市场规模达到了 1792 亿, 同比增长 76.7%, 环比增长 10.6%。相比 2010 年, 京东商城在自主经营类 B2C 市场份额上攀升了 2.6 个百分点。而根据第二季度数据, 京东商城在整体 B2C 市场

上相比第一季度攀升了 3.1 个百分点，达到 18.1%。在整体 B2C 市场上，淘宝商城和京东商城两大商家领衔整个市场，总体占比达到 66.6%，涵盖了整个市场的三分之二的交易份额。根据艾瑞咨询公布的数据，2011 年第一季度的交易规模 1700 亿就已经超过了 2010 年全年交易量 4980 亿的三分之一。2011 年第二季度中国网络购物市场规模达到了 1792 亿，同比增长 76.7%，环比增长 10.6%。

07-27 卜蜂莲花物流计划 5 年打造全国性公司（来源：上海商报记者）

上海卜蜂莲花日前联合其物流公司莲源物流，共同参与了帮助海南蕉农解决燃眉之急的公益活动。据了解，作为正大集团的全资子公司，莲源物流计划在 5 年内分别在山东、江苏无锡、成都、重庆、汕头等地建立拥有国际一流设备的自动化配送中心，从而发展为一家全国性的第三方物流公司。据介绍，负责香蕉配送的莲源物流成立于 2009 年。目前在上海、北京、广州、西安都拥有大型配送中心，其中上海拥有近 5 万平方米的干货配送中心、5000 平方米的生鲜配送中心。莲源物流下属所有运输车辆均配有 GPS(全球卫星定位)与 RFID(电子标签)，可实现商品源可追溯化。莲源物流相关人士透露，公司计划于 5 年内成为全国性物流公司，并计划在 7 年内上市。

07-27 每克拉美网上商城低调上线（来源：法制晚报）

不仅家电、图书、服装类网络商城竞争激烈，如今珠宝卖场也加入到了电商行业。近日记者发现，每克拉美网上商城低调上线，价格比线下便宜 15%。每克拉美钻石商场总裁郝毅告诉记者，电子商务平台上线后，购物、退货、回购、分期付款、以小换大等服务都可以在网上实现。目前线上价格比线下便宜 10%-15%，“80 后”白领成为线上主要消费群，将来每个城市都会有直营店，实现线上线下的互动和统一。

07-28 租金大幅上升 OK 便利店关铺历年最多（来源：信报财经新闻）

受到租金上升影响，零售商关闭店铺及减慢开店步伐，经营 OK 便利店的利亚零售上半年关闭 8 间店，预期下半年再关闭 5 至 6 间店。该公司表示，由于租金大幅上升，估计今年关店数目为历年最多；加上最低工资只实行了两个月，相信其影响于下半年才全面反映，影响下半年的毛利率及利润率。租金及人工影响到零售企业的利润，他表示，上半年店铺续租租金上升 18%至 20%，其中尖沙咀及铜锣湾等旅客区，业主调升租金 30%至 50%，甚至乎加租 100%，店铺租金水平已超越 1997 年的水平。杨立彬指出，公司正寻找非旅客地区开设新店，公司续租店铺每年约有 30 至 40 间。他又表示，今年原来目标在港开设 30 间 OK 便利店，惟受到租金上升影响，放缓开店步伐，改而增加 15 至 20 间。截至今年 6 月底止，本港 OK 便利店共有 319 间、圣安娜饼店共有 88 间。人工方面，今年 7 月公司将加薪 6%至 8%，但当中仍未计及最低工资的影响，杨立彬期望营业额能有所提升，将人工占营业额比率维持于 10%。他预期，最低工资的实施，将影响下半年的毛利率及利润率。

07-29 我国 63%城市网民从未进行网络购物（来源：每日经济新闻）

国家信息化专家咨询委员会等单位今天发布《中国信息化形势分析与预测(2011)》。蓝皮书指出，截至 2010 年 12 月底，我国使用宽带的网民达到 4.57 亿人，但宽带资费是发达国家平均水平的三四倍。在电子商务方面，中国的城市网民有 63%从未进行网络购物。

07-29 京东商城成政府采购电子商务供应商（来源：中国证券报）

日前，中央国家机关政府采购中心发布了中央国家机关 2011 年电视机、电冰箱定点采购项目中标公告，作为国内最大的网络零售企业，京东商城成为本次中标单位中唯一的电子商务公司。根据中央政府采购网发布的中标公告，京东商城成为中央国家机关 2011 年电视机、电冰箱网上商城唯一中标单位，本次中标的产品多达 1000 余种电视、冰箱。按照政府采购相关规定，凡涉及国家财政支出、拨款、用于购买中标产品的，必须在中标企业购买。京东商城方面介绍，专业化服务是公司获得政府信赖的重要原因之一，目前公司已在北京、上海、广州、成都四地成立了专业团队负责政府采购，包括专人售前咨询、专人跟踪订单、专人售后支持等一系列服务，保障政府采购全过程有专人负责。作为网络零售业的领军者，京东商城自 2008 年进入家电市场，通过深化与供应商的战略合作关系、优化供应链管理，目前家电整体销量增长超过 300%。

07-29 京东商城向新领域进军 预计明年下半年盈利 (来源: 中国商报·超市周刊)

7月25日,京东商城又有新举动:重金砸向图书市场,975万元,买断一本新书两天独家销售权。记者从京东商城方面获悉,某热门作家的长篇新作将于8月6日零时起在京东商城独家销售。为了与众多网上图书商店以及实体书店一争高低,京东商城向出版方支付975万元现金,购买了新书两天的全国独家销售权。两天过后,该书才可以登录其他图书销售渠道。对于天价买到新书首发权,京东商城副总裁石涛认为这样的投入值得。“除了两天的全国独家销售权,我们还以现金支付的方式为用户争取到了最低的进货折扣,也就是说,虽然8月8日后京东没有独家销售的优势,但因为进价优势,可以确保带给用户最具吸引力的零售价格。”“无轰动不故事,京东商城可谓把电子商务做到了极致”,北大纵横管理咨询公司高级合伙人胡宁涛认为,“一站式购物平台日趋完善,如果在顾客体验和服务品质上下足功夫,京东商城赢利的春天就将到来。”刘强东预计,京东将在2012年下半年实现盈利。

07-30 连锁店超市可获颁发图书营业执照 (来源: 北京青年报)

由于房租、人员成本上涨,加之网络书店的冲击,实体书店生存越来越难,有的不堪重负关张了事。新闻出版总署署长柳斌杰近日在接受采访时表示,国家将在政策层面对实体书店给予支持。措施之一是扩大图书销售点,参照国外经验,向连锁店、超市颁发图书营业执照。

上市公司动态 (点击标题将自动跳转至正文)

07-25 西单商场更名首商股份 燕莎系高管入驻

07-25 国美董秘否认将借壳三联商社

07-28 宏图三胞进驻长沙 两年在湖南开40家门店

07-29 南宁百货遭遇第二大股东减持1.26%

07-29 华润创业斥36.9亿收购洪客隆百货及超市

07-25 西单商场更名首商股份 燕莎系高管入驻 (来源: 证券日报-资本证券网)

从7月25日起,也就是今天开始,西单商场股票简称将正式更名为首商股份,股票代码600723保持不变。在7月22日的北京首商集团股份有限公司挂牌仪式上,首商集团董事长于学忠表示:“去年至今是在做方案,那么下一步的工作将进入实质性整合阶段,涉及业务、人员、财务、文化等方面。”在重组前,新燕莎控股和西单商场走的路线并不同,一个偏重中高端,一个是平民化商场,二者定位差距甚远。不过,根据品牌定位不同,首商集团董事长于学忠也有自己的想法,“燕莎商城品牌定位高端精品百货,未来的扩张主要以北京市为主。西单商场品牌定位都市时尚百货,京外合适区域考虑以西单商场为品牌进行百货连锁扩张。贵友大厦未来将主打社区购物中心,在北京及周边进行连锁扩张。”于学忠表示。两家公司开始整合的一个实质性动作就是人事调整。而在首商股份7月22日的揭牌仪式上,新的公司高管团队也集体亮相。在2011年7月8日,西单商场临时股东大会通过了调整公司董事会、监事会,以及聘任公司经营班子的议案。除原西单商场董事长于学忠继续担任首商股份董事长外,燕莎系高管几乎全面接盘。新燕莎控股总经理祖国丹接替西单商场总经理郝建中成为首商股份新任总经理。祖国丹还和王他一、史历新一起,成为首商股份董事。原西单商场董事庄晓为、王翼龙和尹阿奇辞去董事职务。同时,原《公司章程》中规定的“公司设副总经理5至7名”,已被改为“公司设副总经理若干名”。最后从高管团队亮相来看,公司拥有1位总经理,9位副总经理。王力强、傅跃红、张跃进、寇萍和池洋等“燕莎系”核心商场的高管,成为首商股份新任副总经理。

07-25 国美董秘否认将借壳三联商社 (来源: 证券日报-资本证券网)

停牌一年多之后,*ST三联将于今日恢复上市交易。*ST三联承诺,将解决与大股东国美电器同业竞争问题。*ST三联因2007年至2009年度连续亏损,于2010年5月25日起被上证所暂停交易。2010年,*ST三联终于实现扭亏为盈,实现归属母公司净利润2330.32万元。“三联商社现在的价值在于他的壳资源上面,最值钱的还是这个壳。”

多家跨国家电企业中国顾问罗清启接受记者采访时如此评价。据了解，2011年4月，国美电器三联商社管理团队在美国召开会议商讨三联商社未来的发展战略，由于国美电器将山东作为未来5大重点拓展区域，三联商社的地位显而易见。7月24日记者多次致电*ST三联董事长王俊洲，但一直未能接听。*ST三联董秘沈睿在接受记者采访时表示：“复牌只是正常合理程序。”对外界揣测国美借壳一事，沈睿予以了否认“根本没有这种说法。”

07-28 宏图三胞进驻长沙 两年在湖南开 40 家门店（来源：潇湘晨报）

宏图三胞湘赣区执行总裁倪定松透露，今年，宏图三胞在湖南的开店目标是10家，其中，长沙要达到3家。未来一年，宏图三胞计划在湖南布下20个零售店面，两年之内，这个数字要增加到40家，而长沙最终将根据所属区县设置，保持8-10家零售店面的规模。

07-29 南宁百货遭遇第二大股东减持 1.26%（来源：搜狐）

南宁百货大楼股份有限公司第二大股东利时集团股份有限公司于2011年7月20日通过二级市场减持南宁百货股份2,343,686股；7月27日又通过大宗交易减持933,600股，减持数量合计占公司总股本的1.26%。本次减持后，该股东仍持有持有南宁百货股份13,046,525股，占公司总股本的5.01%。投资者需警惕相关风险。

07-29 华润创业斥 36.9 亿收购洪客隆百货及超市（来源：新浪）

7月29日消息，香港上市公司华润创业今日发布公告，宣布其将以36.9亿元人民币的价格收购江西洪客隆百货。华润创业今日公告指出，将向江西洪客隆集团以及两位独立第三方收购洪客隆百货投资有限公司的全部股权。据悉，华润创业在中国主要从事零售、食品加工等业务。公开资料显示，洪客隆集团是江西省的连锁龙头，是整个江西地区销售最高、商场数量最多的连锁百货企业。2010年，其零售销售额达40个亿，截止今年7月，洪客隆百货在江西及周边地区共开设了23家直营商场。此前，根据媒体报道，包括深圳人人乐、湖南步步高在内的几家企业均表示出愿意收购洪客隆的意向，但华润创业的呼声最高。今日下午，华润创业收盘跌3.01%，报价33.85港元。

海外零售市场动态

07-29 高鑫零售上市首日上漲超 40% (NS6)

07-29 德国 6 月零售销售月率：6.3%前值：-2.8%预估值：1.7% (HXC)

07-29 英国 7 月 CBI 零售销售差值创 2010 年 6 月以来新低 (NS6)

07-28 美国 6 月份零售销售与食品服务上升 0.1%；不计汽车持平 (MNC)

07-28 日本 6 月零售销售年率上升 1.1%，预期下降 0.5% (FNP)

07-27 亚马逊成第二家市值破千亿美元互联网公司(FNP)

07-26 美国 ICSC-高盛连锁店至 23 日销售年率上升 4.2% (NS6)

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（20110718-20110722）：拉开中报行情序幕，“文武双全”下的板块机会	行业动态报告	2011-07-25
潮宏基	买入	潮宏基：提高汕头朗日股权比例 24%，增厚 10 年 EPS 约 0.02 元---公司公告点评	公司研究简报	2011-07-25
广州友谊	增持	广州友谊：提高物业租金收入，增厚 2011 年 EPS 约 0.04 元---公司公告点评	公司研究简报	2011-07-26
开元投资	买入	开元投资：业绩超市场预期，价值被市场低估---1H2011 中报点评（调升至买入评级）	公司研究简报	2011-07-27
人人乐	增持	人人乐：受让国有建设用地使用权，加强后台物流建设---公司公告点评	公司研究简报	2011-07-27

潮宏基	买入	潮宏基：业绩符合预期，营业收入增速尽显行业景气度---1H2011 业绩快报点评	公司研究简报	2011-07-28
-----	----	--	--------	------------

零售行业周报（20110718-20110722）：拉开中报行情序幕，“文武双全”下的板块机会

◆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-1.75%/-1.23%，而申万商贸零售指数涨跌幅为-0.59%，连续第三周双双跑赢两大指数。细分子行业本周超市板块涨幅较大，一周涨跌幅 1.93%，而专业租赁和贸易两大子行业本周涨跌幅处于末尾，一周涨跌幅-1.51%和-1.31%。在其他板块中报预计需要下调盈利预测的大背景下，零售板块近一个月市场一致预期中盈利预测上调幅度达到 2.38%，位居全行业之首（近三个月幅度为 4.30%，为全行业第三）。我们认为良好的中报业绩是目前零售板块表现的主导力量，而市场目前较为担忧的消费需求下降以及零售业绩增速下滑，我们认为三季度是零售传统的淡季，因此短期对于板块整体影响不大。

◆行业新闻动态：

日本光一百货入驻上海中山商圈 明年试营业\ 鲁商集团 400 亿布局大型购物中心\ 电子商务+实体店 百思买欲重返中国市场\ 上半年中国网购市场同比增长 83.4%

◆上市公司新闻动态：

*ST 三联恢复上市 将解决与国美同业竞争\ 大连友谊 4.23 亿收购沈阳星狮商业项目\ 苏宁电器接盘百思买 3 家门店\ 北京苏宁发布未来三年规划 每年增 25 家店\ 西安开元商城第 5 店西旺店开业 8.4 万平米\ 沈国军退身百大在望 银泰系再减持股权\ 王府井百货“圈地”佛山 3.5 亿元拿地\ 人人乐下半年拟开 20 家 进一步家族集权

◆海外零售新闻动态：

英国 6 月零售销售月率：0.7%前值：-1.6%预估值：0.5%\ 日本 6 月份便利店同店销售额同比增长 9%\ 高鑫零售暗盘曾涨近 20% 分析指下周三可顺利上市\ 美国 7 月 15 日当周 ICSC-高盛连锁店销售周率上升 0.4%

◆光大零售模拟组合：

展望下周，零售市场的焦点我们认为是“文武双全”（ST 三联和鄂武商）周一复牌的 ST 三联（郑百“文”），近期将复牌的鄂“武”商以及零售第一股苏宁电器。在目前大盘仍然较多不确定性的前提下，仍然较为看好未来一个月零售板块的整体走势。从下周开始，零售个股拉开披露中报的序幕，相信首先披露的海宁皮城以及开元投资都会以较为亮眼的主营业务业绩来证明零售股 1H2011 以来的经营硕果，我们拭目以待！下周我们重点主推开元投资（20%）、合肥百货（20%）、苏宁电器（20%）、天虹商场（20%）、友阿股份（20%）。

潮宏基：提高汕头朗日股权比例 24%，增厚 10 年 EPS 约 0.02 元---公司公告点评

◆公告梗概

公司公告：1) 拟用超募资金 5850 万元，收购朗日集团所拥有的汕头朗日 19%的股权，并增资 3000 万元（包含在 5850 万元内）。收购和增资后，公司占汕头朗日 75%股权，朗日集团占 25%。2) 对股权激励草案进行修改。3) 同意公司开展黄金期货套期保值业务。

◆提高汕头朗日股权比例 24%，增厚 10 年 EPS 约 0.02 元

汕头朗日主要经营“VENTI”时尚珠宝品牌，品牌定位比“潮宏基”要更为时尚和年轻，平均单店铺货仅为 100 万左右。“VENTI”2010 年净利润分别为 1052 万，约占公司净利润总额的 10%，净利率为 13.1%。根据公告显示 1Q2011 “VENTI”净利润实现 402 万元，净利率提升 3 个百分点至 16.2%，我们据此推算 VENTI 2010 年净利润至少为 1500 万。此次收购股权及增资，将进一步加强公司对“VENTI”的控制权，并且加速“VENTI”品牌的拓展扩大，夯实公司多品牌经营的发展战略和理念，粗略估计 2010 年将提升归属母公司净利润约 360 万元，增厚当年 EPS 约 0.02 元（ $1500 \times 24\% / 18000 = \text{EPS } 0.02$ 元）。

◆行权净利润增速有所提高，激励机制得到一定提升

本次股权激励草案修改后，行权条件调整为以 2010 年为基数，2011/12/13 年净利润分别较 10 年增长达 25%/65%/115%以上（两次修改稿条件差别参见图表 2）。鉴于 2010 年公司净利润增速为 22.19%，我们由此推算，2011-2013 年行权要求净利润复合增速也分别为 25.0%/28.45%/29.07%（之前为 22.47%/23.86%/25.74%），行权条件较之前有所提高。我们认为鉴于目前珠宝行业营业收入 40-50%的高增速，未来公司行权条件的提高符合股东和投资者的利益，公司未来三年 25-30%的平均净利润增速实现可能性较大。

◆套期保值：降低存货减值计提风险

公司拟于 2011 年度内针对足黄金产品库存进行套期保值，预计全年套保最高持仓量不超过库存足黄金产品重量。近几年来，公司均有采取期货套期保值来降低存货风险。最终套期保值的效益将取决于金价走势以及对冲比重。我们认为公司套期保值，以达到规避由于黄金价格大幅下跌造成的库存足黄金产品可变现净现值低于库存成本的情况，能降低未来存货减值计提的风险，有利于未来股权激励行权条件的实现。

◆以时间换空间的成长股，未来 12 个月目标价 40 元

我们上调公司 2011-13 年 EPS 至 0.79/1.12/1.53 元，以 2010 年为基期未来三年 CAGR38.7%，上调公司未来 12 个月目标价至 40.00 元，上涨空间 44%，对应 2012 年 35 倍市盈率。我们认为公司未来股权激励的较高行权价（36.97 元）给予目前股价一定的上涨驱动力，但鉴于首次行权时间估计为 2H2012 年，因此隶属时间换空间的零售股标的物，中长期投资者若能持有一年，则能有较为理想的中长期回报率，维持买入评级不变。

◆风险提示：

黄金价格大幅下滑导致大额存货跌价准备

广州友谊：提高物业租金收入，增厚 2011 年 EPS 约 0.04 元——公司公告点评

◆公告梗概：

公司拟将新中国大厦 1F-3F 实用面积 7000 平米（不含公共面积）物业出租给广州市诚大置业有限公司作为经营服装批发市场使用，合同期 15 年。上一个合同期年均租金约 5000 万元，其中 2010 年租金收入约 6000 万元。新合同 1-3 年租金和费用共计 1 亿元/年，4-6 年 1.02 亿元/年，7-9 年 1.04 亿元/年，10-12 年 1.07 亿元/年，13-15 年 1.1 亿元/年。

◆提高物业租金收入，增厚 2011 年 EPS 约 0.04 元：

2010 年公司租金收入 6000 万元，而此次新合同 1-3 年租金为 1 亿元/年。我们假定 2011-2013 年租金分别提升 2000 万（半年计算）、4000 万和 4000 万，则税后（25%税率）净利润约为 1500/3000/3000 万元，以公司 3.59 亿股本计算，增厚 2011-2013 年 EPS 分别为 0.04/0.08/0.08 元。此次提租合同，我们认为有利于公司中长期的业绩提升和盈利能力提高，同时给予广州友谊较为稳定的现金流支持。

◆估值处于行业较低水平，门店培育仍需一定时日：

公司目前外延扩张积极，2010 年公司先后开设环东南馆和国金两家新门店，由于百货新门店需经历 2-3 年培育期，我们认为短期内费用成本将侵蚀一定利润，因此目前公司 2011 年 21 倍的估值，基本反映了对于短期业绩压力的预期。但长期来看，未来公司将充分受益于居民消费升级以及目前奢侈品消费景气度上升的趋势，此外公司较好的治理能力和股权清晰也是公司的亮点之一。

◆维持增持评级，六个月目标价 27.25 元：

我们上调公司 2011-2013 年 EPS 分别至 1.13/1.42/1.70 元（之前为 1.09/1.34/1.62 元），主要上调原因即此次公告增厚的每年租金业绩，以 2010 年为基期三年 CAGR 为 23.1%，认为公司合理价值为 27.25 元（其中 2011 年主业 EPS 0.93 元给予 25 倍，租赁业务 EPS 0.20 元给予 20 倍估值）。公司定位于中高端百货的差异化特色是目前 A 股零售业中较为突出的优势，而未来中高档产品进口关税降低的催化剂，将给予广州友谊短期一定的收入以及业绩提升，但考虑到短期两家新门店的业绩压力，维持增持评级。

◆风险提示：

2010 年两家门店培育期过长，广州百货业态竞争激烈程度加剧。

开元投资：业绩超市场预期，价值被市场低估——1H2011 中报点评（调升至买入评级）

◆业绩超市场预期，1H2011 扣非后净利润增速 48.40%：

1H2011 公司实现营业收入 15.34 亿元，同比增长 20.18%，归属母公司净利润 8783 万元(EPS=0.12 元)，同比下降 11.57%。其中扣非后净利润增速 48.40% (2Q2010 期间，公司出售董东煤矿 45%股权，获利 6348 万元)，业绩超市场主业 0.09 元左右的预期，但完全符合我们之前中报 EPS 0.12 元以及扣非后净利润 50%左右的预测 (1Q2011 扣非后增速亦有 69%)。

◆主力门店营业收入增速超预期，毛利率同比下滑 0.25 个百分点：

1H2011 期间，公司受益于 CPI 高企以及开元商城钟楼店 15 周年店庆双重利好，营业收入增速有较明显上升，其中开元钟楼店同比增速 17.7%，超出我们之前 12%的估计，我们认为公司由之前较为低端的百货逐渐转型为时尚百货，积极调整营销策略，实现品牌和服务水平双重提升是成熟门店仍保持较高增长的主要原因。而由于店庆和促销等因素，1H2011 公司毛利率同比下滑 0.25 个百分点至 18.54%，我们认为短期鉴于公司西旺店的开业，促销和打折仍将持续一段时间，预计 2011 年全年毛利率将略低于 2010 年全年水平，维持全年 18.74%的毛利率估算 (2010 年为 18.86%)。

◆期间费用率同比下降 1.97 个百分点，营业收入增速较快是主因：

1H2011 公司期间费用率 9.92%，同比下降 1.97 个百分点，主要原因是公司营业收入增速上升较快，而公司刚性费用增加速度放缓所致。我们认为公司西稍门店于 2011 年 7 月 19 日开业后 (商业面积 8.4 万平米的大体量门店)，费用率将承受一定压力，我们预测全年费用率在 10.4%左右。

◆上调盈利预测和评级，六个月目标价 7.20 元：

不考虑地产业务 EPS 约 0.03 元，我们调整公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.24/0.36(我们将出售银行股权 0.02 元以及向交行出售地产业务 0.04 元 EPS 由 2011 转移至 2012 年)/0.37 元，其中零售主业分别为 0.24/0.30/0.37 元，以 2010 年为基期未来三年复合增长率 33.9%，给予公司六个月 7.20 元目标价，对应 2011 年 30 倍 PE。近一个月零售百货普涨近 15%，而开元投资表现平平，我们认为市场低估了公司的合理价值，公司无论从外延扩张以及内生坪效来看，未来都能有较为亮眼的增长，西安钟楼店以及宝鸡店均属于当地百货销售第一的门店，园博会目前在西安召开是短期催化剂，调升至买入评级，建议投资者积极参与，目前价格被市场所低估！

◆风险提示：

公司新门店培育期过长、多元化业务经营的管理风险

人人乐：受让国有建设用地使用权，加强后台物流建设——公司公告点评

◆公告梗概：

公司决定新设立全资子公司天津人人乐商品配销有限公司，由其竞买天津新技术产业园区武清开发区内配送中心用地。天津配送公司受让国有建设用地面积 199519 平米，出让年限 50 年，出让价格 5490 万元，目的用于建设华北配送中心。

◆加强后台物流建设，为华北地区扩张奠定基础：

公司天津地区属于盈利能力较为成功的区域，2010 年天津地区实现净利润 3989 万元，占当年公司净利润的 16.83%，是目前仅次于西安、深圳、成都区域后，盈利能力排名第四的区域。我们认为未来公司在华北地区将延续之前的加密布局策略，而未来渤海湾大区的扩张，仍然需要较为夯实的物流后台作为后盾，此次受让配送中心，有助于解决目前因为配送能力瓶颈制约老店经营和公司华北地区发展的问题，有效提升公司在华北地区的商品配送、资源整合能力和议价能力，从而提高公司的盈利水平和综合竞争实力。

◆全国扩张已迈出一步，规模效应尚需一定时日：

公司在全国连锁发展上，具有一定的先发优势，目前在西安、成都、天津地区的均取得了较好的盈利水平，但公司在目前大本营华南地区的经营情况差强人意，我们认为一方面和华南地区超市业态竞争过于激烈有关，既有海外军团冲击，又有华润万家、新一佳等本土超市夹击，另一方面，华南地区的“民工红利”减少，消费需求下降也是不可忽视的一大因素。短期我们认为公司华南地区复苏情况仍然需要一定时日，而只有将大本营的经营情况有较为确立的业绩提升，全国范围的异地扩张才能更加游刃有余。我们预计在华南地区业绩逐渐有起色之后，公司将继续在新的省份进行扩张之路。

◆维持增持评级，短期业绩仍有一定压力：

我们维持公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.70/0.91/1.21 元的预测，以 2010 年为基期未来三年 CAGR27.0%，鉴于目前超市普遍承受较大的费用开支压力，未来成长性可能将受到一定影响，我们略下调公司六个月目标价至 20 元，对应 2011 年 28 倍市盈率。公司短期业绩反转是否形成，需要通过目前异地西北、西南、华北等地区销售盈利能力复苏的确认，维持增持。

◆风险提示：

异地扩张受阻拖累公司整体业绩，公司内生增长复苏低于预期。

潮宏基：业绩符合预期，营业收入增速尽显行业景气度---1H2011 业绩快报点评

◆业绩符合预期，1H2011 净利润增速 31.27%：

1H2011 公司实现营业收入 6.37 亿元，同比增长 59.21%，归属母公司净利润 7366 万元(EPS=0.41 元)，同比增长 31.27%。公司业绩完全符合我们之前中报 EPS0.41 元和净利润增速 30%的预测。公司较快的业绩增长主要得益于：1、通过加强营销推广力度，提升公司品牌影响力，促进销售增长；2、通过加强终端门店销售管理和增加黄金、大钻等产品线的投入，提升专营店单店销售增长；3、销售渠道的扩张，特别是上年度新开门店，为本年度带来销售增量。

◆金银珠宝景气度居高不下，销售增势明显：

今年上半年以来，黄金价格屡创新高，金银珠宝行业一直维持在高景气状态。据统计 1-6 月限额以上金银珠宝零售总额达 917.6 亿元，同比增长 54.3%；而同期公司营业收入同比增长 59.21%，高于行业平均水平，主要归功于公司两大品牌“潮宏基”以及“VENTI”的市场认可度较高，并且公司超募资金充足，外延扩张积极，为公司带来可观的销售增长。

◆外延扩张强化渠道优势，短期侵蚀部分利润：

公司积极扩张销售网络，10 年共新开 55 家直营店，11 家代理店，门店数量达 367 家。11 年 1 月，通过决议，计划在全国范围内建设自营联营店 70 家。我们认为随着居民收入水平的提升，行业的发展空间较大。公司积极外延扩张，扩大市场影响力和市场份额的策略有利于突破重围，在行业集中度提高的过程中获得竞争优势。此外，我们认为在直营店快速扩张时，相对较高的开办费及装修费也将一定程度侵蚀公司的利润。

◆较高行权价，给予股价上涨驱动力：

公司最新股权激励方案为：以 2010 年为基数，2011/12/13 年净利润分别较 10 年增长达 25%/65%/115%以上。我们认为鉴于目前珠宝行业营业收入 40-50%的高增速，实现可能性较大。并且，未来股权激励的较高行权价（36.97 元）给予目前股价一定的上涨驱动力。

◆维持买入评级，12 个月目标价 40.00 元

我们维持公司 2011-13 年 EPS 至 0.79/1.12/1.53 元，以 2010 年为基期未来三年 CAGR38.7%，未来 12 个月目标价 40.00 元，上涨空间 35%，对应 2012 年 35 倍市盈率，维持买入。

◆风险提示：

黄金价格大幅下滑导致大额存货跌价准备。

光大零售模拟组合与下周展望

展望下周，我们依然看好零售股的表现，首推百货这个子行业，从目前中报市场对零售板块的预期来看，百货的净利润增速较为确立，维持 30-35% 高增长的概率较大。从未来趋势来看，我们认为百货整体已经度过了 2008 年最为艰难的萧条期，整体盈利能力在加强。未来品牌升级和居民消费能力的提升都有利于百货子行业的经营能力提升。我们预计八月份**友阿股份**、**天虹商场**、**友好集团**、**合肥百货**以及**王府井**等百货公司的中报将持续高增长，建议投资者优先考虑上述百货龙头股。

模拟组合，本周跑输行业指数 0.29%，一周平均涨跌幅-3.88%，且跑输沪深 300 指数（一周涨跌幅-3.13%）。其中**友阿股份**一周涨幅-0.22%，显示出投资者对于公司中报业绩的期待，我们认为友阿股份中长期的业绩也可以期待，作为湖南长沙的龙头百货企业，区域垄断优势明显，未来外延和内生都有较好增速，建议投资者逢低积极参与。而本周**苏宁电器**表现不佳，一周涨跌幅-6.26%，我们认为公司目前处于业务转变的阵痛期，但中长期公司的物流后台建设将给公司未来带来较强的护城河壁垒。此外，我们推荐的**开元投资**本周表现依然不尽如人意，一周下跌 3.75%，但我们继续较为看好公司在陕西地区的潜力，从 1Q2011/1H2011 公司扣非以后 68%/48% 的净利润增长情况来看，预计 2011 年年报靓丽是一个大概率事件，而 2011 年市盈率仅仅 21X，建议投资者积极配置。

下周我们重点主推开元投资（20%）、合肥百货（20%）、王府井（20%）、天虹商场（20%）、友阿股份（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	王府井	20%	看好未来中西部对于王府井业绩的提升潜力	--
2	天虹商场	20%	上半年开店较少，预计中报将有较好表现	-4.02%
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	-0.22%
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	-5.18%
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	-3.75%
	模拟组合加权			-3.88%
	申万零售指数			-3.59%
	沪深 300			-3.13%

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

2011/07/25-2011/07/29		涨跌幅						
组合品种	占比	2011-07-25	2011-07-26	2011-07-27	2011-07-28	2011-07-29	本周	累计
苏宁电器	20%	-4.08%	0.71%	0.16%	-0.94%	-2.20%	-6.26%	-6.26%
天虹商场	20%	-3.77%	0.30%	1.86%	0.26%	-2.63%	-4.02%	8.62%
友阿股份	20%	-3.65%	0.90%	3.71%	-0.04%	-0.99%	-0.22%	9.22%
合肥百货	20%	-2.72%	0.11%	0.95%	-0.78%	-2.79%	-5.18%	7.50%
开元投资	20%	-3.00%	1.74%	-0.76%	0.00%	-1.72%	-3.75%	-5.51%
模拟组合		-3.44%	0.75%	1.18%	-0.30%	-2.07%	-3.88%	-4.14%

申万零售指数		-3.53%	0.29%	1.33%	-0.50%	-1.17%	-3.59%	-7.13%
沪深 300		-3.25%	0.32%	0.75%	-0.64%	-0.30%	-3.13%	-6.03%

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
- 20110506 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
- 20110718 零售行业周报第29期 (20110711-20110715) : 中报业绩行情阶段，建议未来一个月超配零售
- 20110725 零售行业周报第30期 (20110718-20110722) : 拉开中报行情序幕，“文武双全”下的板块机会

行业重点上市公司评级与估值指标

证券	公司	流通 A	当前	目标价	EPS(元)	P/E(x)	P/B(x)	投资评级
----	----	------	----	-----	--------	--------	--------	------

代码	名称	(百万)	股价		10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	上次	本次
000417	合肥百货	479	18.50	24.26	0.55	1.06	0.98	33.7	17.4	19.0	7.61	3.89	3.37	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	5.14	7.20	0.21	0.24	0.36	24.1	21.7	14.4	3.43	2.96	2.53	增持	买入
000564	西安民生	266	7.03	8.65	0.20	0.19	0.23	36.0	37.8	30.7	2.66	1.55	1.49	中性	增持
000715	中兴商业	278	10.44	14.86	0.24	0.45	0.56	43.9	23.0	18.8	2.89	2.63	2.36	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
000987	广州友谊	358	23.20	27.25	0.91	1.13	1.42	25.5	20.4	16.3	5.42	4.63	3.88	增持	增持
002024	苏宁电器	5442	12.42	17.50	0.57	0.70	0.90	21.7	17.7	13.8	4.74	3.26	2.68	买入	买入
002277	友阿股份	206	22.99	32.26	0.62	0.87	1.13	37.1	26.3	20.4	4.83	4.08	3.54	买入	买入
002336	人人乐	100	19.07	20.00	0.59	0.70	0.91	32.2	27.4	21.0	2.12	2.08	1.89	增持	增持
002345	潮宏基	117	29.13	40.00	0.57	0.79	1.12	50.8	36.8	26.1	3.95	3.72	3.33	买入	买入
002419	天虹商场	164	22.94	29.40	0.61	0.84	1.13	37.8	27.4	20.3	5.55	4.91	4.13	买入	买入
600612	老凤祥	188	34.59	39.00	0.67	0.97	1.30	51.6	35.6	26.6	9.10	7.25	5.97	买入	买入
600631	百联股份	1101	15.97	18.50	0.56	0.85	0.77	28.6	18.8	20.8	2.83	2.46	2.28	买入	买入
600682	南京新百	301	11.23	11.89	0.20	1.01	0.41	55.5	11.1	27.5	3.75	2.88	2.80	买入	增持
600697	欧亚集团	155	28.71	33.64	0.83	1.06	1.36	34.6	27.1	21.2	5.18	4.56	3.97	买入	买入
600778	友好集团	309	13.78	13.34	0.34	0.48	0.68	40.8	28.7	20.4	4.13	3.66	3.21	中性	增持
600828	成商集团	437	12.45	14.15	0.32	0.48	0.59	39.5	26.2	20.9	8.95	6.76	5.37	增持	增持
600859	王府井	418	42.44	59.59	0.90	1.43	2.00	47.1	29.7	21.3	5.04	4.44	3.83	买入	买入
601010	文峰股份	88	19.91	26.00	0.72	0.96	1.23	27.8	20.7	16.2	9.60	2.65	2.28	买入	买入
601116	三江购物	60	13.17	8.60	0.32	0.36	0.43	41.2	36.1	30.5	8.87	3.78	3.36	中性	中性
601933	永辉超市	110	26.74	30.10	0.40	0.62	0.86	67.2	43.1	31.2	5.38	4.87	4.21	增持	增持
600827	友谊股份	292	18.52	22.00	0.63	0.79	0.96	29.3	23.4	19.4	3.24	2.85	2.63	买入	买入
002561	徐家汇	70	15.25	13.20	0.47	0.60	0.66	32.6	25.3	23.1	7.35	2.84	2.53	中性	中性
002574	明牌珠宝	60	30.32	28.20	0.90	1.06	1.41	33.6	29.0	23.0	10.60	2.55	2.29	中性	中性
600785	新华百货	207	27.44	30.66	1.04	1.24	1.57	26.4	22.1	17.5	5.57	4.68	3.87	买入	增持

资料来源：光大证券研究所

分析师声明

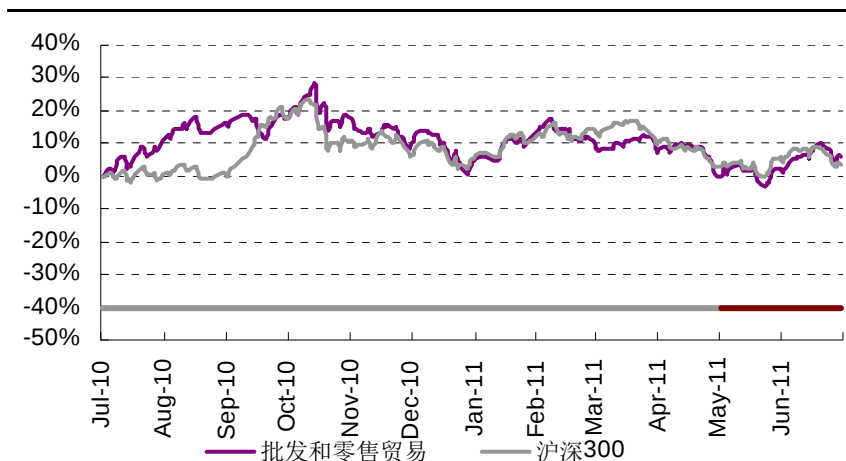
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

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
2011-05-29	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
2011-07-17	买入
2011-07-25	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
深圳	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	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