

零售行业 2011 年日常报告

评级：持有 维持评级

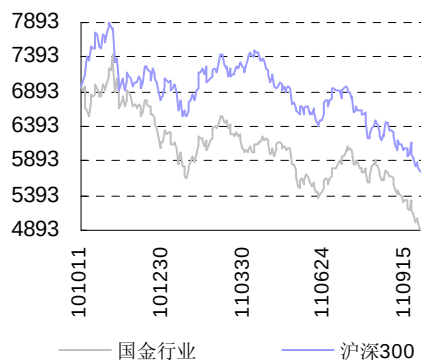
行业研究

长期竞争力评级：等于行业均值

黄金周销售增速走软，通胀抑制作用持续

市场数据(人民币)

行业优化平均市盈率	41.33
市场优化平均市盈率	22.26
国金零售指数	4893.14
沪深 300 指数	2901.22
上证指数	2612.19
深证成指	11568.17
中小板指数	5685.36



相关报告

1. 《黄金的归黄金,珠宝的归珠宝...》, 2011.9.7
2. 《精选估值较低和具有业绩拐点的公司》, 2011.6.26
3. 《传统淡季不影响零售低估值所提供的安全边际》, 2011.5.23

文瑶

分析师 SAC 执业编号: S1130511080001
(8621)61038260
wenyao@gjzq.com.cn

投资建议

- **行业策略:** 基于通胀周期进入后阶段, 零售行业收入及利润增速将逐步回落的判断, 我们给予行业“持有”评级; 在具体策略上, 我们认为未来 3-6 个月零售行业获得超额收益的难度较大, 但进入 4 季度传统销售旺季, 回升的销售数据及合理的 PE 估值水平也可避免公司股价向下大幅波动的风险 (具体分析请参见“2011 年 4 季度商业零售行业投资策略报告”)。
- **推荐组合:** 我们认为零售子行业的成长性排序为: 百货、连锁、超市和商业物业经营; 推荐品种包括: 新华百货、友好集团、潮宏基、步步高。

主要观点

- **黄金周增速疲软, 通胀抑制作用加速向终端传导:** “十一”期间, 商务部重点监测的全国零售和餐饮企业销售额约 6962 亿元, 同比增长 17.5%, 为 2008 年以来最低。我们认为目前阶段, 高通胀率对消费的抑制作用正在加速向终端传导, 商品涨价天花板已经显现, 消费零售总额的驱动因素面临从价涨向量增的转换, 而转换时点与 CPI 走势相关。
- **中西部地区的零售增长依然坚挺:** 通过对各地区黄金周销售数据的不完全统计, 我们发现中西部省市依然保持较高的销售增速, 其中新疆地区由于政府投入加大, 表现尤为突出。
- **黄金珠宝借婚庆旺季保持热销:** 从各地黄金周商品销售增速看, 黄金珠宝凭借婚庆旺季的到来, 依然保持了高增长, 且没有表现出明显的东、中、西部的地域差异, 预计在高通胀及经济增长前景未明朗之前, 出于保值、增值及避险需求的金银旺销可继续维持。

风险提示

- 行业相对整体市场的估值安全边际不高。

图1: 重点公司投资评级(人民币) 单位: 元/股、百万元

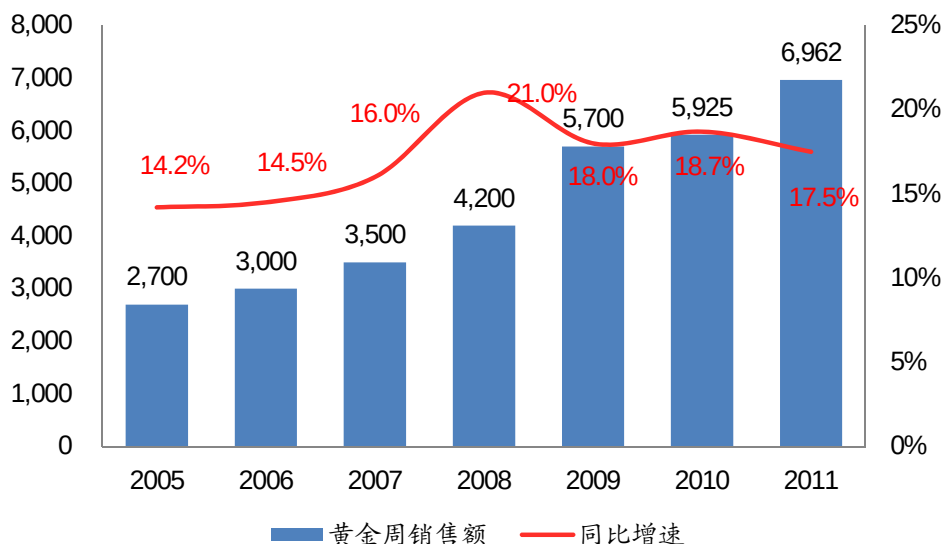
股票代码	股票名称	价格	总股本	PE 11	PE 12	EPS 11	EPS 12	投资评级
000987	广州友谊	18.95	359	18	14	1.05	1.38	买入
600785	新华百货	22.41	207	19	15	1.20	1.50	买入
600828	成商集团	9.97	439	21	16	0.48	0.62	买入
600729	重庆百货	40.50	373	23	18	1.80	2.30	买入
002277	友阿股份	19.66	349	24	18	0.82	1.07	买入
600778	友好集团	11.89	311	25	16	0.48	0.76	买入
600859	王府井	38.50	418	27	22	1.44	1.77	买入
002419	天虹商场	21.20	800	26	19	0.82	1.09	买入
002251	步步高	23.23	270	27	20	0.86	1.17	买入
002024	苏宁电器	10.41	6,996	14	11	0.73	0.99	买入
002345	潮宏基	26.70	180	32	23	0.83	1.15	买入

来源: 国金证券研究所

“十一”黄金周零售和餐饮销售额同比增长 17.5%，增速走软

- “十一”期间，商务部重点监测的全国零售和餐饮企业销售额约 6962 亿元，同比增长 17.5%，为 2008 年以来最低。

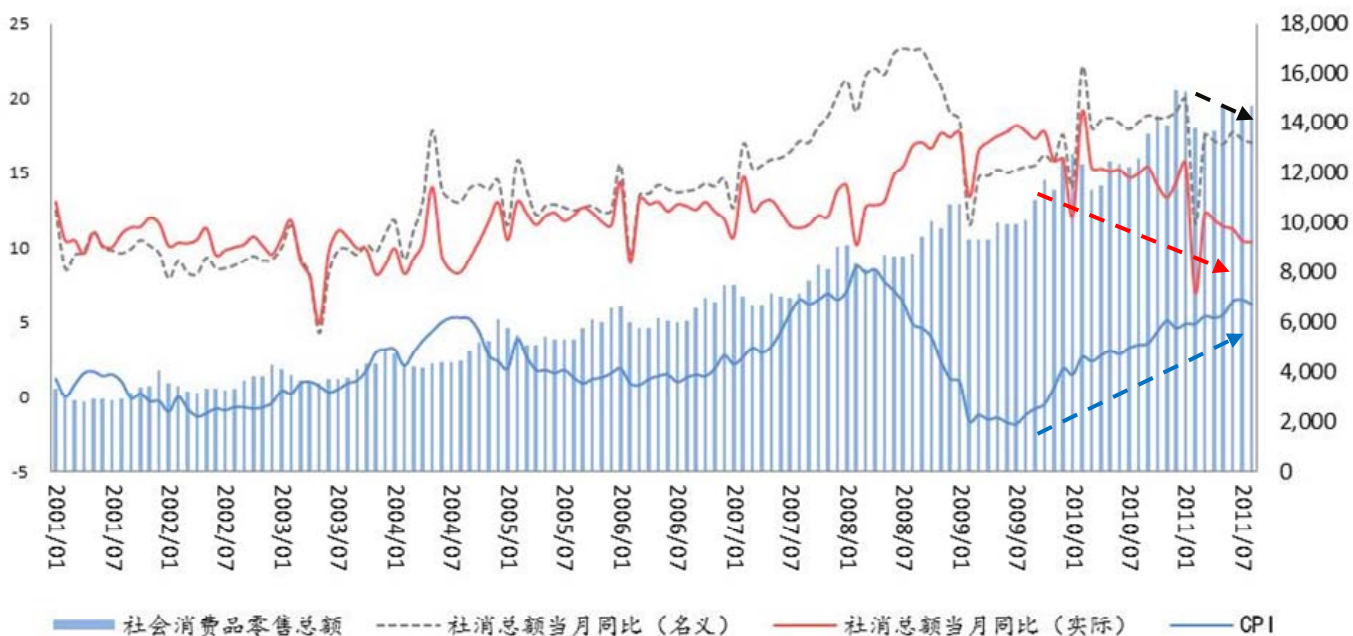
图表2：历年“十一”黄金周销售额增长情况 单位：亿元



来源：国金证券研究所

- 我们认为目前阶段，通货膨胀对消费的抑制正加速向终端传导，国内零售销售额增长的驱动因素面临由价涨向量增的转换，转换的时点与 CPI 走势相关（具体分析请参见“2011 年 4 季度商业零售行业投资策略报告”）。

图表3：CPI 对名义社消总额增速的抑制近 3 个月已经显现，实际社消增速持续走低



来源：国金证券研究所

中西部省市维持高增速，黄金珠宝依然热销

- 根据对各省市公布黄金周数据的不完全统计，“十一”期间中西部省市依然保持较高销售增速，黄金珠宝借“十一”婚期旺季依然热销。

图表4：各地“十一”黄金周零售销售额增速及部分地区金银珠宝销售增速

省份	增速	城市	增速	地区	金银珠宝增速
云南	26.97%	乌鲁木齐	42.79%	湖南	71.38%
陕西	25.00%	银川	29.90%	银川	70.00%
河北	24.80%	天津	26.50%	乌鲁木齐	69.58%
河南	21.00%	重庆	24.50%	福建	58.40%
山东	20.30%	成都	23.80%	上海	52.60%
江西	20.00%	长沙	22.00%	江西	40.70%
湖北	19.00%	兰州	19.20%	兰州	37.00%
安徽	19.00%	上海	17.60%	安徽	30.00%
湖南	18.20%	北京	13.10%		
福建	16.10%	长春	9.65%		
浙江	10.56%	全国	17.50%		

来源：国金证券研究所

黄金周期间，各地零售市场概览

- 上海：珠宝旺销、电商火热

据对全市 456 家大中型商业企业 5000 多家网点的抽样调查，黄金周期间共实现销售收入 70.93 亿元，同比增长 17.6%，比去年世博会同期减少 6.8%。

零售各业态中，购物中心、百货店分别同比增长 20.5%、18.1%；超市、大卖场分别同比增长 16.6%、5.4%；专业连锁业态方面，金银珠宝、家电、食品、服饰、建材、医药店分别同比增长 52.6%、19.5%、17%、13.7%、6.8%、3.1%。

电视购物及电商等新型零售模式的销售增长最快，其中东方电视购物 7 天销售突破一亿元，同比增长 34.4%，京东商城、号码百事购、百联E 城等电子商务在节日的销售分别同比增长 84.8%、14%、6.8%。

- 北京：婚宴带动餐饮高成长

据北京商业信息咨询中心监测，北京 121 家重点商业服务业企业累计实现零售额 59.3 亿元，增长 13.1%。

各业态中百货商场销售 14.6 亿元，增长 11.7%；超市销售 9.7 亿元，增长 11.2%；餐饮企业销售 1.7 亿元，增长 26.2%；专业店、专业市场销售 33.3 亿元，增长 13.7%。

婚庆商品热销，以经营金银珠宝类商品而知名的菜市口百货、国华两家商场节日期间销售增长 28.7%；婚宴推动餐饮消费增幅超过市场整体增幅一倍。

- 广州：珠宝首饰表现突出

广州十大百货黄金周的销售额平均同比增长逾一成。珠宝首饰、秋冬服饰、家用电器为节日消费亮点，部分百货黄金销售增长近 5 成，广百股份奢侈品增幅 30%，家用电器及数码产品同比增幅 3-4 成。

- 沈阳：受益于家电下乡、以旧换新

沈阳部分商场国庆销售额增长超 50%；猪肉消费旺盛，节前一周及节日期间比平时消费增长 50%、20%，牛羊肉节日期间比平时增长 25%左右。

受益于家电下乡及以旧换新新政策的开展，家电下乡产品销售比平时增长 11%，以旧换新比平时增加 59%。

■ 武汉：奢侈品消费增长显著

武汉商务部统计数据显示 10 月 1 日至 7 日全市实现社会消费品零售额近百亿，较上年同期增长 18.3%。

武汉广场、武汉国际广场、世贸广场等商场销售额同比增长 20%以上，服装、化妆品、珠宝仍是消费者消费项目的前三名。奢侈消费表现突出，BURBERRY 等国际名品国庆期间销售业绩同比增长 200%。餐饮服务业收益于婚庆喜宴营业收入 10 亿，同比增长 18.5%

■ 重庆：家电服饰汽车消费旺

十一黄金周重庆 6 大商圈和全市重点监测的 27 家重点商贸企业，累计实现零售额 66.7 亿元，增长 24.5%，同比提高 2.4 个百分点。其中 6 大商圈实现销售 32.7 亿元，增长 36.1%。

市商委重点监测的 10 家大型百货零售商场，共实现零售额 23.3 亿元，同比增长 13.2%，其中服饰类销售额同比增长 15%以上，占比总销售额 70%以上。国美、苏宁等电器商城实现零售额 6.2 亿元，增长 16.3%，同比提高 1.4 个百分点。汽车类销售额同比增长 9.5%，销售量增长 4.6%，其中中高档轿车因降价幅度加大约占到总销售额 50%。

市商委重点监测的 3 家大型超市 7 天销售额共计 2.3 亿元，同比增长 42.2%。10 家餐饮企业实现营业收入 3502 万元，增长 18.8%，同比提高 7 个百分点，其中，婚宴订餐消费约占总营业额 50%。

■ 新疆：节日消费旺盛，同比增速 42.79%

乌鲁木齐市商务局（粮食局）统计数据显示，10 月 1 日至 7 日，该局重点监测的 28 家大中型百货店（专业店）和超市实现商品销售总额 50505 万元，同比增长 42.79%。

各业态中大中型百货店实现销售同比增长 46.94%，购物中心同比增长 31.3%，大中型超市同比增长 12.2%。

从销售品类上来看百货店服装类实现销售同比增长 21.43%；化妆品类实现销售同比增长 18.53%；金银珠宝类实现销售同比增长 69.58%。

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% 以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B