

欧阳瑾娟

执业证书编号: S0270510120005

电话: 020-37865165

ouyangjj@wlzq.com.cn

联系人: 夏雅琴

电话: 021-20220051-0

发布日期: 2011 年 10 月 20 日

商业零售行业投资 机会渐行渐近

研究报告-外发文章

本月初截至 10 月 20 日收盘, 申万商业贸易下跌 0.73%, 对应同期沪深 300 下跌 1.07%, 板块表现与大盘相当。我们认为, 商业零售板块的投资机会正渐行渐近, 理由如下:

一, 展望四季度, 社会消费品零售总额增速有望保持相对稳定、与行业景气度高度相关的分业态数据波动较小、消费者对未来消费预期良好、通胀回落仅对超市有一定负面影响而对百货影响中性偏正面, 我们认为商业零售行业四季度整体有望保持稳定; 二, 商业零售行业 2011 年中期业绩增速超过去年同期且三季报预告情况良好, 国庆黄金周零售上市公司亦销售理想。我们认为行业全年业绩增长基本确定, 百货、专业连锁业态业绩有望维持目前的快速增长态势。三, 作为业绩稳定增长的行业, 商业零售板块的估值重心逐步向 2012 年平移有望凸显板块估值优势, 市场对零售板块的预期将逐步向好。

我们建议投资者重点关注商业零售行业中业绩增长快速、估值优势突出的公司, 建议重点关注以下投资机会: 一是业绩增长确定的区域百货龙头, 重点推荐合肥百货、欧亚集团、友阿股份; 二是股价超跌、业绩有望好转的百货公司, 重点推荐中兴商业。

合肥百货 (000417)

近三年来, 公司的盈利能力显著提升, 净资产收益率、总资产报酬率、销售净利率从低于行业平均水平走向高于行业平均水平, 均大幅提升。除了受益安徽经济增长带来公司现有门店的同店收入增长和业绩提升, 目前, 公司只进入了安徽省 17 个地级市中的 8 个, 鉴于公司多年来省内扩张的经验和先发优势, 我们认为剩余的 8 家地级市市场为公司组合业态的发展留下了长足空间, 因此我们看好公司的收入增长势头和盈利提升能力。

我们按公司增发成功的股本 5.24 亿股计算, 预计公司 2011 年、2012 年每股收益可分别达 0.99 元 (经营性每股收益 0.70 元)、0.90 元。考虑到公司主业成长性突出, 我们认为按照行业公认的 30 倍给公司估值较为合适, 考虑到一次性投资收益带来的溢价, 预计公司六个月目标股价在 22 元左右。

欧亚集团 (600697)

公司目前拥有百货门店 12 家, 超市门店 20 家, 成为覆盖时尚百货、购物中心、outlets、超市等诸多业态的吉林省商业龙头。

与百货行业其他公司相比，公司核心竞争优势突出。公司制定并坚持贯彻执行了企业发展的“三星战略”、敏锐捕捉商机成功培育两大商圈、坚持低成本自有物业扩张、对门店实施滚动开发实现门店成功扩张并适时发展多种业态。经营成效方面，公司通过“商都做精，卖场做大，车百做多”，“一店带一城”模式，省内扩张，公司经营成效显著。

未来发展方面，城市综合体建设将成为公司重要的利润增长点。公司储备项目共 9 个，总面积 180 万平米，城市综合体项目占到公司储备项目总数量的 2/3 和总面积的 92%，公司发展城市综合体项目优势突出，有望带动公司未来五年收入、净利润快速增长。

预计公司 2011-2013 年营业收入分别增长 22.48%、22.11%、27.98%，实现净利润 1.93 亿元、2.49 亿元、3.5 亿元，分别增长 17%、29%、41%；对应每股 EPS 为 1.21 元、1.57 元、2.2 元。目前股价对应 2011、2012、2013 年动态市盈率分别为 21 倍、17 倍、12 倍，股价下跌带来买入良机，给予公司“买入”评级。

友阿股份（002277）

公司是湖南省百货零售龙头，目前在省内拥有 7 家门店且主要分布在长沙市，门店基本覆盖了长沙市的核心商圈且定位覆盖中高端。

从公司所处的区域环境来看，湖南省经济发展在我国中部省市中位于前列，省会长沙市人均收入达到一线城市 2006-2007 年水平，具备了高端消费发展的良好商业基础和消费氛围；公司在长沙市内五大商圈中占有四席，在管理、营销和招商方面均具备一定的规模效应，公司有望充分受益湖南区域高端消费的兴起。

随着公司门店品牌的调整以及省内门店的扩张，公司内外生增长均有较大的空间。另外，公司在长沙和天津的两大奥特莱斯项目是公司未来重要的利润增长点。

预计公司 2011 年、2012 年每股收益分别为 0.9 元、1.25 元，我们看好公司通过持续的品牌调整及新业态开发来受益湖南省高端消费的兴起，给予公司“增持”评级。

中兴商业（000715）

中兴商业大厦所在的太原街商圈是沈阳市最繁华的商业中心之一，中兴商业大厦东门、南门分别位于太原步行街、中华大街的中原街商圈“一横一竖”主轴，地理位置绝佳，在商圈中处于绝对优势地位。

2010 年 9 月 28 日中兴三期开业后，中兴商业大厦新增经营面积 6 万平米，总体经营面积达 12.5 万平米。三期以中档的青春时尚百货为主，与一、二期的高档定位形成错位和互补，餐饮、娱乐设施的配套完善使得中兴大厦已成为购物、吃、喝、玩一条龙的大体量购物中心，协同效应和集客效应有望进一步凸显，中兴大厦整体经营前景值得看好。

华平系撤离使公司摆脱了制约发展的诸多束缚，利在长远。发展展望方面，未来公司有望通过新开门店进一

步强化在太原商圈的经营优势，省内扩张也将逐步展开。

我们预计公司 2011、2012 年 EPS 分别为 0.42 元、0.54 元，对应动态市盈率分别为 21 倍、17 倍，估值处于行业偏低水平，另外从产业资本的角度考虑，公司当前市值不到 28 亿与中兴商业大厦总建筑面积 24 万平米相比，价值明显低估。结合估值及资产价值的考虑，我们给予公司“增持”评级。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的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、刊登、发表或引用。