

商业零售行业

行业研究/深度报告

三季度交靓丽答卷，百货、奢侈品表现抢眼 —零售行业 2011 年三季度报总结

民生精品---深度研究报告/商业零售行业

2011 年 11 月 11 日

报告摘要:

► 前三季度行业收入增长：三季度增速好于上半年

取有 2 年历史数据的样本公司来看，2011 年前三季度，零售行业营业收入同比增长 23.01%。各子行业中，珠宝奢侈品类同比增长 49.94%，引领行业；百货类和超市类同比增长 21.94%和 24.41%；电器连锁类同比增长 19.68%。第三季度，零售行业整体收入增速为 23.26%，好于上半年。珠宝奢侈品、百货、超市和电器连锁的同比增速分别为 47.63%、19.98%、24.49%和 25.72%。

► 前三季度行业利润增长：净利润增长远高于收入增长

取有 2 年历史数据的样本公司来看，2011 前三季度，零售行业整体净利润增速为 33.28%，高于收入增长。各子行业中，珠宝奢侈品居于行业领先，同比增速为 63.19%，百货、超市和电器连锁的净利润增速分别为 35.29%、33.88%和 11.60%。除了电器连锁类，其他行业净利润增长均远高于收入增长。其中，第三季度零售行业、珠宝奢侈品、百货、超市和电器连锁的净利润增速分别为 23.79%、91.34%、25.38%、29.99%和 9.33%。

► 公司收入与净利润增长

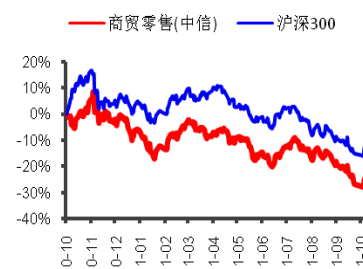
2011 年前三季度，收入增长前五名公司是潮宏基、中兴商业、明牌珠宝、老凤祥和豫园商城，由此可见上半年珠宝消费之火热。在所选取的 58 家样本公司中，2 家是负增长；8 家是 0—10%；17 家是 10%-20%；18 家是 20%-30%；13 家是 30%以上。净利润增长前五名公司是上海九百、中兴商业、东百集团、ST 三联和友谊股份。在所选取的 58 家样本公司中，有 10 家出现负增长；3 家增速在 0-10%；10 家增速在 10%-20%；6 家增速在 20%-30%；29 家增速在 30%以上。

► 维持行业推荐评级

四季度迎传统消费旺季，维持板块推荐评级。继续推荐质地优良，未来业绩增长可期的首商股份，重庆百货，天虹商场，鄂武商，友好集团和王府井，弹性较大的大商股份，南京新百，渤海物流，津劝业，长百集团和东百集团也值得关注。另外，奢侈品和可选品牌消费品维持推荐飞亚达和美克股份。

推 荐 维持评级

行业与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：田慧蓝

执业证书编号：S0100511060002

电话：(86755)22662074

Email: tianhuilan@mszq.com

联系人：王羽

电话：(86755)22662070

联系人：陈玉蓉

电话：(86755)22662096

相关研究

盈利预测与财务指标

重点公司	现价	EPS			PE			评级
	2011.11.10	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	
首商股份	12.38	0.10	0.48	0.62	123.80	25.79	19.97	强烈推荐
重庆百货	41.20	1.41	1.82	2.30	29.22	22.64	17.91	强烈推荐
天虹商场	22.55	1.28	0.81	1.05	17.62	27.84	21.48	强烈推荐
鄂武商 A	17.58	0.58	0.76	1.00	30.31	23.13	17.58	谨慎推荐
友好集团	13.29	0.34	0.49	0.76	39.09	27.12	17.49	谨慎推荐
王府井	40.91	0.95	1.64	2.15	43.06	24.95	19.03	强烈推荐
飞亚达	17.28	0.32	0.46	0.73	54.00	37.57	23.67	强烈推荐
美克股份	11.29	0.16	0.32	0.45	70.56	35.28	25.09	强烈推荐

资料来源：民生证券研究所

目 录

一、前三季度行业整体情况：三季度增速明显好于上半年	3
1、零售行业及子行业营业收入情况	3
2、零售行业及子行业净利润情况	3
3、零售行业及子行业营运情况	4
二、前三季度公司个股情况：珠宝和百货表现优异	8
1、公司营业收入增长情况	8
2、公司净利润增长情况	9
3、公司毛利率情况	12
4、公司费用率情况	15
5、公司净利润率情况	22
表格目录	27

一、前三季度行业整体情况：三季度增速明显好于上半年

1、零售行业及子行业营业收入情况

取有 2 年历史数据的样本数据来看，2011 年前三季度，零售行业营业收入同比增长 23.01%。各子行业中，珠宝奢侈品类同比增长 49.94%，引领行业；百货类和超市类同比增长 21.94%和 24.41%；电器连锁类同比增长 19.68%。

取有 6 年历史数据的样本公司来看，各子行业近 5 年来的收入增速如表 1 所示：

表 1：零售行业及子行业 1-3Q 营业收入增长情况（取有 6 年历史数据的样本公司计算）

	2007 年 1-3Q	2008 年 1-3Q	2009 年 1-3Q	2010 年 1-3Q	2011 年 1-3Q
零售行业整体	20.24%	26.08%	7.10%	23.61%	23.01%
珠宝奢侈品类	41.49%	58.29%	16.14%	32.22%	48.65%
百货类	16.84%	23.50%	7.26%	21.05%	21.98%
超市类	22.38%	19.83%	8.37%	15.03%	14.26%
电器连锁类	29.75%	35.01%	3.66%	28.45%	20.18%

资料来源：WIND，民生证券研究所

取有 2 年历史数据的样本公司来看，2011 年第三季度，零售行业整体收入增速为 23.79%，好于上半年。珠宝奢侈品、百货、超市和电器连锁的同比增速分别为 47.63%、19.98%、24.49%和 25.72%。

取有 5 年历史数据的样本公司来看，各子行业近 5 年来的单季度收入增速如表 2 所示：

表 2：零售行业及子行业单季度营业收入增长情况（取有 5 年历史数据的样本公司计算）

	20081Q	20091Q	20101Q	20111Q	20082Q	20092Q	20102Q	20112Q	20083Q	20093Q	20103Q	20113Q
零售行业整体	30.87%	1.00%	26.07%	23.6%	23.13%	8.16%	26.04%	21.24%	26.32%	10.57%	21.55%	23.05%
珠宝奢侈品类	99.38%	-12.21%	41.02%	52.58%	47.96%	34.54%	36.92%	50.17%	21.01%	43.80%	21.95%	42.53%
百货类	26.77%	1.86%	25.91%	29.90%	19.03%	11.89%	24.62%	23.92%	23.89%	9.68%	21.55%	20.34%
超市类	35.97%	8.22%	16.16%	19.56%	12.74%	12.61%	18.37%	18.16%	19.14%	12.05%	19.63%	18.97%
电器连锁类	34.33%	-1.59%	31.55%	15.33%	31.48%	1.86%	32.71%	18.94%	39.27%	10.37%	22.05%	25.79%

资料来源：WIND，民生证券研究所

2、零售行业及子行业净利润情况

取有 2 年历史数据的样本公司来看，2011 年前三季度，零售行业整体净利润增速为 33.28%，高于收入增长。各子行业中，珠宝奢侈品居于行业领先，同比增速为 63.19%，百货、超市和电器连锁的净利润增速分别为 35.29%、33.88%和 11.60%。除了电器连锁类，其他行业净利润增速均远高于收入增速。

取有 6 年历史数据的样本公司来看，零售行业整体及各子行业在近 5 年的净利润增速如表 3 所示：

表 3：零售行业及子行业 1-3Q 净利润增长情况（取有 6 年历史数据的样本公司计算）

	2007 年 1-3Q	2008 年 1-3Q	2009 年 1-3Q	2010 年 1-3Q	2011 年 1-3Q
--	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

零售行业整体	53.75%	30.14%	9.19%	35.72%	37.04%
珠宝奢侈品类	64.41%	16.59%	15.14%	63.60%	86.83%
百货类	39.24%	16.09%	5.24%	29.04%	36.46%
超市类	38.63%	6.26%	-7.07%	16.98%	3.97%
电器连锁类	89.46%	60.61%	15.55%	42.74%	11.60%

资料来源：WIND，民生证券研究所

取有 2 年历史数据的样本公司来看，扣除非经营性损益之后，零售行业 2011 年前三季度的净利润同比增速为 34.99%。其中珠宝奢侈品类增速最高，为 176.63%；其次是超市类，达到 77.61%；百货类达到 45.24%；电器连锁类仅为 4.15%。

取有 6 年历史数据的样本来看，扣除非经营性损益后，零售行业整体的净利润增速为 25.37%。珠宝奢侈品类、百货类、超市类和电器连锁类分别为 140.89%、33.64%、7.68%和 9.63%

表 4：零售行业及子行业 1-3Q 扣除非经营性损益之后的净利润增长情况（取有 6 年历史数据的样本公司计算）

	2007 年 1-3Q	2008 年 1-3Q	2009 年 1-3Q	2010 年 1-3Q	2011 年 1-3Q
零售行业整体	59.27%	28.79%	14.16%	45.38%	25.37%
珠宝奢侈品类	64.67%	26.50%	20.17%	80.56%	140.89%
百货类	39.05%	8.07%	18.08%	38.38%	33.64%
超市类	33.93%	-2.02%	-11.73%	26.82%	7.68%
电器连锁类	111.81%	65.59%	13.44%	51.58%	9.63%

资料来源：WIND，民生证券研究所

取有 2 年历史数据的样本公司，分季度看，零售行业整体在 2011 年第三季度净利润同比增长 28.10%，较本年 1 季度和 2 季度 2.67 和 2.23 个百分点以上，由此可见，市场担忧的三季度业绩下滑并未出现；分行业来看，珠宝奢侈品类净利润增速为 91.34%，引领行业增长；百货类净利润增速排名第二，为 37.04%；超市类和电器连锁类的净利润增速分别为 29.99%和 9.33%。

取有 5 年历史数据的样本公司测算零售行业整体及其各子行业在近 5 年来的单季度净利润增速如下表所示：

表 5：零售行业及子行业单季度净利润增长情况（取有 5 年历史数据的样本公司计算）

	20081Q	20091Q	20101Q	20111Q	20082Q	20092Q	20102Q	20112Q	20083Q	20093Q	20103Q	20113Q
零售行业整体	58.46%	0.35%	50.26%	25.81%	16.29%	23.42%	32.71%	24.25%	16.26%	25.79%	27.40%	25.38%
珠宝奢侈品类	38.80%	-7.36%	51.76%	100.65%	22.91%	20.06%	58.54%	78.78%	-12.14%	44.85%	81.41%	82.70%
百货类	40.17%	-8.04%	34.22%	41.39%	6.55%	22.65%	12.90%	38.12%	-6.31%	7.82%	49.53%	39.13%
超市类	44.78%	-9.45%	6.44%	26.44%	-0.80%	-6.00%	15.99%	26.36%	-29.14%	19.45%	14.29%	21.77%
电器连锁类	145.00%	24.57%	90.94%	0.76%	32.59%	29.29%	52.99%	8.19%	55.04%	37.30%	12.87%	9.33%

资料来源：WIND，民生证券研究所

3、零售行业及子行业营运情况

3.1 毛利率略有提升

2011 年前三季度，零售行业综合毛利率为 17.88%，较去年同期提升 0.05 个百分点。分行业来看，超市类毛利率较去年同期提升 0.38 个百分点至 19.83%，居于行业首位；百货类毛利率较去年同期下降 0.53 个百分点至 19.17%，位于行业第二；电器连锁类毛利率为 15.85%，较去年同期上升 0.62 个百分点；珠宝奢侈品类毛利率为 12.11%，较去年同期上升 0.41 个百分点。

表 6：零售行业及子行业 1-3Q 综合毛利率情况

	2007 年 1-3Q	2008 年 1-3Q	2009 年 1-3Q	2010 年 1-3Q	2011 年 1-3Q
零售行业整体	17.08%	17.34%	17.62%	17.83%	17.88%
珠宝奢侈品类	11.54%	11.66%	10.73%	11.70%	12.11%
百货类	19.49%	19.59%	19.76%	19.70%	19.17%
超市类	18.96%	19.35%	19.44%	19.45%	19.83%
电器连锁类	12.84%	13.73%	14.52%	15.23%	15.85%

资料来源：WIND，民生证券研究所

分季度来看，零售行业整体在 2011 年第三季度毛利率为 18.29%，较去年同期提升 0.63 个百分点，较本年度 1 季度和 2 季度分别提升 1.24 个百分点和下降 0.03 个百分点。分行业来看，不同行业较去年同期均有不同程度的提高，其中珠宝奢侈品类、百货类、超市类、电器连锁类分别较去年同期提升 0.94、0.26、0.73 和 0.64 个百分点至 13.61%、20.13%、20.04% 和 15.18%。

表 7：零售行业及子行业单季度综合毛利率情况

	20081Q	20091Q	20101Q	20111Q	20082Q	20092Q	20102Q	20112Q	20083Q	20093Q	20103Q	20113Q
零售行业整体	16.39%	17.46%	17.66%	17.05%	17.89%	18.26%	18.20%	18.32%	17.86%	17.13%	17.66%	18.29%
珠宝奢侈品类	9.42%	10.41%	10.78%	10.54%	12.80%	11.05%	11.79%	12.42%	13.90%	10.76%	12.67%	13.61%
百货类	18.73%	19.38%	19.27%	17.87%	20.39%	20.21%	20.02%	19.56%	19.86%	19.74%	19.87%	20.13%
超市类	18.64%	19.15%	18.98%	19.06%	19.73%	20.03%	20.15%	20.55%	19.63%	19.24%	19.31%	20.04%
电器连锁类	12.49%	14.14%	15.49%	15.97%	14.20%	15.38%	15.70%	16.49%	14.45%	14.11%	14.54%	15.18%

资料来源：WIND，民生证券研究所

3.2 期间费用率略有下降

前三季度，零售行业期间费用率为 11.87%，较去年同期下降 0.34 个百分点。其中百货类下降幅度最为明显，同比下降 1.38 个百分点至 12.35%；电器连锁类上升幅度最为明显，同比提升 1.29 个百分点至 10.21%；珠宝奢侈品类同比下降 0.63 个百分点至 5.91%；超市类同比略升 0.1 个百分点至 16.39%。分季度来看，零售行业第三季度期间费用率为 14.41%，高于第一季度和第二季度。

表 8：零售行业及子行业 1-3Q 期间费用率情况

	2007 年 1-3Q	2008 年 1-3Q	2009 年 1-3Q	2010 年 1-3Q	2011 年 1-3Q
零售行业整体	12.71%	12.74%	12.98%	12.21%	11.87%
珠宝奢侈品类	7.40%	7.37%	6.64%	6.54%	5.91%
百货类	14.87%	14.88%	15.09%	13.73%	12.35%
超市类	15.31%	15.56%	16.23%	16.29%	16.39%
电器连锁类	8.63%	8.92%	9.30%	8.92%	10.21%

资料来源：WIND，民生证券研究所

表 9：零售行业及子行业单季度期间费用率情况

	20081Q	20091Q	20101Q	20111Q	20082Q	20092Q	20102Q	20112Q	20083Q	20093Q	20103Q	20113Q
零售行业整体	12.58%	13.40%	12.51%	11.77%	14.03%	13.85%	13.59%	13.38%	15.38%	14.52%	14.23%	14.41%
珠宝奢侈品类	5.64%	6.25%	5.93%	5.13%	7.81%	6.78%	6.41%	6.69%	9.44%	6.90%	7.36%	6.04%
百货类	13.57%	14.21%	13.48%	12.01%	15.35%	14.86%	14.53%	13.85%	17.27%	16.72%	15.58%	14.83%
超市类	13.94%	14.84%	14.83%	14.67%	16.51%	17.03%	17.33%	17.04%	16.15%	17.13%	16.91%	17.70%
电器连锁类	11.25%	12.08%	10.51%	11.42%	11.53%	11.59%	11.41%	12.28%	12.16%	11.28%	11.77%	13.86%

资料来源：WIND，民生证券研究所

分类别来看,前三季度行业销售费用率同比下降 0.06 个百分点至 8.09%。其中百货类下降最多,为 0.47 个百分点,其次是珠宝奢侈品类同比下降 0.32 个百分点,超市类同比上升 0.28 个百分点,电器连锁类同比上升最多,为 0.77 个百分点;前三季度行业管理费用率同比下降 0.26 个百分点,其中百货类下降幅度最大,为 0.79 个百分点,其次是珠宝奢侈品类下降 0.36 个百分点,超市类同比下降 0.14 个百分点,电器连锁类同比上升 0.35 个百分点;前三季度行业财务费用率同比下降 0.02 个百分点,珠宝奢侈品类和电器连锁类有不同程度的上升,分别同比上升 0.06 和 0.07 个百分点,百货和超市类有不同程度的下降,分别同比下降 0.09 和 0.04 个百分点。

表 10: 零售行业及子行业 1-3Q 销售费用率情况

	2007 年 1-3Q	2008 年 1-3Q	2009 年 1-3Q	2010 年 1-3Q	2011 年 1-3Q
零售行业整体	7.34%	7.76%	8.43%	8.15%	8.09%
珠宝奢侈品类	3.38%	4.03%	3.52%	3.59%	3.27%
百货类	7.19%	7.37%	8.34%	7.81%	7.34%
超市类	11.91%	12.38%	13.17%	13.21%	13.49%
电器连锁类	6.50%	7.06%	7.40%	7.23%	8.10%

资料来源: WIND, 民生证券研究所

表 11: 零售行业及子行业 1-3Q 管理费用率情况

	2007 年 1-3Q	2008 年 1-3Q	2009 年 1-3Q	2010 年 1-3Q	2011 年 1-3Q
零售行业整体	4.64%	4.31%	4.07%	3.69%	3.43%
珠宝奢侈品类	2.85%	2.10%	2.09%	1.90%	1.54%
百货类	6.77%	6.56%	5.97%	5.35%	4.56%
超市类	3.09%	2.91%	2.91%	2.92%	2.78%
电器连锁类	1.64%	1.58%	1.81%	1.69%	2.04%

资料来源: WIND, 民生证券研究所

表 12: 零售行业及子行业 1-3Q 财务费用率情况

	2007 年 1-3Q	2008 年 1-3Q	2009 年 1-3Q	2010 年 1-3Q	2011 年 1-3Q
零售行业整体	0.72%	0.67%	0.49%	0.37%	0.35%
珠宝奢侈品类	1.18%	1.24%	1.04%	1.05%	1.11%
百货类	0.91%	0.95%	0.77%	0.57%	0.46%
超市类	0.31%	0.27%	0.14%	0.16%	0.12%
电器连锁类	0.49%	0.28%	0.09%	0.01%	0.08%

资料来源: WIND, 民生证券研究所

分季度来看,销售费用率、管理费用率和财务费用率在三季度均较上半年有不同程度的提高。销售费用率上升幅度最大,其中以超市和电器连锁类上升最为明显,我们考虑这主要是由于人工成本上升对该两类行业的费用影响较大。

表 13: 零售行业及子行业单季度销售费用率情况

	20081Q	20091Q	20101Q	20111Q	20082Q	20092Q	20102Q	20112Q	20083Q	20093Q	20103Q	20113Q
零售行业整体	7.58%	8.58%	8.22%	8.08%	8.77%	9.01%	9.26%	9.13%	9.53%	9.68%	9.53%	9.70%
珠宝奢侈品类	2.97%	3.34%	3.14%	2.76%	4.20%	3.48%	3.79%	3.68%	5.38%	3.73%	3.90%	3.44%
百货类	6.99%	7.76%	7.66%	7.30%	7.95%	8.27%	8.55%	8.43%	8.53%	9.65%	8.99%	8.70%
超市类	10.73%	12.01%	12.03%	11.99%	13.27%	13.75%	14.07%	14.16%	13.03%	14.02%	13.70%	14.54%
电器连锁类	8.65%	9.55%	8.43%	9.28%	9.38%	9.36%	9.33%	9.50%	9.63%	8.89%	9.51%	11.02%

资料来源: WIND, 民生证券研究所

表 14: 零售行业及子行业单季度管理费用率情况

	20081Q	20091Q	20101Q	20111Q	20082Q	20092Q	20102Q	20112Q	20083Q	20093Q	20103Q	20113Q
--	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

零售行业整体	4.26%	4.31%	3.90%	3.38%	4.63%	4.42%	3.97%	3.92%	5.16%	4.31%	4.26%	4.24%
珠宝奢侈品类	1.57%	1.91%	1.87%	1.34%	2.47%	1.99%	2.29%	1.75%	2.53%	2.35%	2.29%	1.55%
百货类	5.74%	5.73%	5.28%	4.33%	6.43%	5.99%	5.42%	4.98%	7.82%	6.28%	5.95%	5.59%
超市类	2.76%	2.74%	2.65%	2.56%	3.02%	3.04%	3.11%	2.84%	2.96%	3.00%	3.03%	2.98%
电器连锁类	2.05%	2.42%	2.04%	2.14%	2.07%	2.27%	2.15%	2.81%	2.08%	2.13%	2.20%	2.54%

资料来源：WIND，民生证券研究所

表 15：零售行业及子行业单季度财务费用率情况

	20081Q	20091Q	20101Q	20111Q	20082Q	20092Q	20102Q	20112Q	20083Q	20093Q	20103Q	20113Q
零售行业整体	0.74%	0.50%	0.39%	0.32%	0.63%	0.42%	0.36%	0.32%	0.69%	0.53%	0.44%	0.47%
珠宝奢侈品类	1.09%	1.00%	0.93%	1.03%	1.14%	1.31%	1.17%	1.26%	1.53%	0.83%	1.17%	1.05%
百货类	0.83%	0.73%	0.55%	0.39%	0.96%	0.61%	0.56%	0.43%	0.93%	0.78%	0.63%	0.54%
超市类	0.45%	0.10%	0.15%	0.12%	0.22%	0.24%	0.15%	0.03%	0.16%	0.10%	0.19%	0.18%
电器连锁类	0.56%	0.11%	0.04%	0.00%	0.08%	-0.04%	-0.07%	-0.03%	0.45%	0.26%	0.06%	0.30%

资料来源：WIND，民生证券研究所

表 16：零售行业及子行业单季度人工费用率情况

	20081Q	20091Q	20101Q	20111Q	20082Q	20092Q	20102Q	20112Q	20083Q	20093Q	20103Q	20113Q
零售行业整体	4.02%	4.76%	4.30%	4.47%	4.49%	4.17%	4.13%	4.41%	4.21%	4.01%	4.26%	4.73%
珠宝奢侈品类	1.96%	2.79%	2.21%	2.34%	3.23%	2.21%	2.54%	2.22%	2.09%	3.11%	2.54%	2.16%
百货类	4.75%	5.44%	4.93%	4.58%	5.18%	4.66%	4.71%	4.52%	4.60%	4.68%	4.62%	4.78%
超市类	4.03%	5.20%	5.06%	5.41%	4.99%	5.51%	5.52%	6.50%	4.94%	4.99%	5.43%	6.07%
电器连锁类	3.20%	3.67%	3.18%	4.33%	3.52%	3.11%	2.84%	3.75%	3.48%	2.95%	3.47%	4.61%

资料来源：WIND，民生证券研究所

3.3 销售净利率上升

前三季度，在期间费用率明显下降的情况下，行业净利润率同比提升 0.08 个百分点至 3.71%。子行业中，电器连锁类同比下降 0.26 个百分点，百货类同比下降 0.18 个百分点；珠宝奢侈品和超市的净利润率分别同比提升 0.34 和 0.16 个百分点。

表 17：零售行业及子行业 1-3Q 销售净利润率情况

	2007 年 1-3Q	2008 年 1-3Q	2009 年 1-3Q	2010 年 1-3Q	2011 年 1-3Q
零售行业整体	3.08%	3.13%	3.14%	3.79%	3.71%
珠宝奢侈品类	3.23%	2.76%	2.89%	3.83%	4.17%
百货类	3.34%	3.19%	3.26%	4.31%	4.13%
超市类	2.53%	2.53%	2.11%	2.02%	2.18%
电器连锁类	2.81%	3.34%	3.39%	3.77%	3.51%

资料来源：WIND，民生证券研究所

分季度来看，三季度净利润率较上半年有所下滑，但较去年同期有所提升。除了珠宝奢侈品类在三季度净利率同比提升 0.8 个百分点外，其他行业在三季度净利润率均有不同程度的下降。电器连锁类下降幅度最大，为 0.62 个百分点；其次是百货类，同比下降 0.57 个百分点；超市类同比下降 0.02 个百分点。

表 18：零售行业及子行业单季度销售净利率情况

	20081Q	20091Q	20101Q	20111Q	20082Q	20092Q	20102Q	20112Q	20083Q	20093Q	20103Q	20113Q
零售行业整体	3.49%	3.10%	3.46%	3.32%	3.52%	3.48%	3.51%	3.34%	2.60%	3.05%	3.18%	2.73%
珠宝奢侈品类	2.17%	2.20%	1.93%	2.58%	3.07%	2.63%	2.53%	2.98%	1.90%	2.11%	2.53%	3.13%
百货类	3.67%	3.13%	3.25%	3.34%	3.28%	3.24%	3.01%	3.02%	2.19%	2.23%	3.05%	2.48%

超市类	3.25%	2.12%	1.60%	1.60%	2.03%	1.30%	1.00%	1.03%	0.67%	1.06%	0.79%	0.77%
电器连锁类	3.51%	3.80%	5.67%	4.72%	4.61%	5.13%	6.04%	5.39%	4.96%	5.42%	4.90%	4.28%

资料来源：WIND，民生证券研究所

二、前三季度公司个股情况：珠宝和百货表现优异

1、公司营业收入增长情况

前三季度，收入增长前五名公司是潮宏基、中兴商业、明牌珠宝、老凤祥和豫园商城，珠宝奢侈品类企业占了4家，由此可见上半年珠宝消费之火热。在所选取的58家样本公司中，2家是负增长；8家是0—10%；17家是10%-20%；18家是20%-30%；13家是30%以上。

表 19：零售行业样本公司 1-3Q 营业收入增长情况（按 2011 年 1-3Q 收入增速由高到低排列）

	2007 年 1-3Q	2008 年 1-3Q	2009 年 1-3Q	2010 年 1-3Q	2011 年 1-3Q
潮宏基			15.07%	45.62%	63.77%
中兴商业	8.22%	5.29%	6.71%	-14.80%	56.67%
明牌珠宝					53.25%
老凤祥	40.47%	49.94%	15.37%	28.92%	51.93%
豫园商城	17.21%	52.45%	4.78%	37.45%	50.28%
永辉超市					42.68%
友阿股份			19.97%	31.04%	38.06%
兰州民百	13.88%	14.90%	16.08%	22.60%	35.17%
新华都		43.27%	33.64%	40.00%	33.81%
新华百货	8.87%	9.33%	13.74%	23.52%	33.80%
欧亚集团	28.63%	52.70%	14.24%	33.80%	33.58%
友好集团	23.85%	6.63%	27.60%	46.76%	31.40%
天虹商场				28.18%	30.25%
大商股份	33.81%	29.27%	6.33%	15.33%	27.70%
步步高		27.81%	9.37%	16.74%	26.30%
合肥百货	25.06%	29.87%	14.90%	20.23%	26.30%
南宁百货	12.43%	23.27%	2.06%	25.30%	26.22%
南京中商	15.50%	21.50%	-4.47%	13.11%	25.90%
广州友谊	20.38%	18.82%	7.80%	20.21%	25.06%
苏宁电器	51.68%	39.43%	6.32%	30.61%	24.54%
首商股份	6.27%	9.78%	4.34%	294.41%	24.20%
银座股份	28.68%	59.32%	20.43%	71.78%	23.82%
广百股份	44.22%	22.01%	12.98%	49.26%	22.96%
王府井	40.01%	19.85%	4.22%	26.75%	22.70%
开元投资	-3.29%	13.47%	11.93%	7.97%	22.19%
人人乐			13.53%	14.55%	21.95%
东方金钰	88.22%	345.27%	25.10%	67.37%	21.67%
鄂武商 A	8.11%	29.59%	18.90%	34.27%	21.50%
重庆百货	10.64%	18.67%	9.68%	199.73%	21.32%
渤海物流	2.09%	45.11%	7.03%	25.32%	20.46%
成商集团	20.43%	1.18%	19.94%	0.13%	20.33%
益民集团	-7.77%	38.77%	30.66%	29.74%	19.01%
西安民生	-0.76%	26.52%	10.31%	94.45%	18.99%

宏图高科	18.26%	79.50%	9.91%	11.90%	18.62%
南京新百	-45.95%	2.42%	-15.69%	11.05%	18.10%
通程控股	32.45%	20.37%	24.10%	41.34%	18.06%
中百集团	34.66%	23.96%	12.13%	19.84%	16.79%
北京城乡	8.69%	6.09%	-3.71%	11.55%	16.07%
东百集团	27.21%	27.08%	10.74%	23.35%	15.11%
爱施德				29.02%	14.67%
文峰股份					14.21%
汉商集团	10.61%	9.15%	2.56%	22.57%	14.03%
杭州解百	25.93%	18.21%	-5.39%	18.39%	13.88%
百大集团	12.17%	-11.78%	-22.31%	6.77%	13.54%
武汉中商	12.18%	16.27%	5.10%	10.61%	13.07%
长百集团	16.25%	4.89%	1.14%	11.97%	11.66%
华联综超	15.28%	18.76%	6.88%	10.51%	11.01%
昆百大 A	16.68%	22.80%	-0.86%	19.18%	10.66%
徐家汇					8.69%
友谊股份	8.25%	14.28%	12.46%	49.54%	8.39%
商业城	1.70%	6.28%	-16.13%	-8.39%	8.08%
天音控股	1.52%	14.65%	-5.39%	31.34%	7.49%
新世界	-8.29%	35.56%	4.52%	10.42%	7.46%
上海九百	-11.21%	-1.85%	-22.99%	-12.57%	7.18%
三江购物					6.69%
ST 三联	-6.52%	-6.45%	-45.37%	1.83%	5.44%
津劝业	-2.96%	-60.24%	-26.58%	56.40%	-1.23%
华联股份	-1.35%	-73.24%	2.04%	69.57%	-11.92%

资料来源: WIND, 民生证券研究所

2、公司净利润增长情况

净利润增速前五名公司是上海九百、中兴商业、东百集团、ST 三联和友谊股份, 4 家为百货行业的上市公司。在所选取的 58 家样本公司中, 有 10 家出现负增长; 3 家增速在 0-10%; 8 家增速在 10%-20%; 6 家增速在 20%-30%; 29 家增速在 30%以上。

表 20: 零售行业样本公司 1-3Q 净利润增长情况 (按 2011 年 1-3Q 净利润增速由高到低排列)

	2007 年 1-3Q	2008 年 1-3Q	2009 年 1-3Q	2010 年 1-3Q	2011 年 1-3Q
上海九百	15.41%	-62.42%	900.83%	-61.44%	2050.54%
中兴商业	12.14%	-18.72%	24.64%	-71.50%	318.72%
东百集团	39.38%	88.43%	-13.89%	16.26%	278.73%
ST 三联	-158.22%	1881.61%	-76.99%	-243.07%	263.37%
友谊股份	79.28%	0.10%	4.49%	35.86%	160.63%
南京中商	17.60%	-44.65%	13.23%	-18.50%	158.23%
大商股份	7.51%	-13.51%	-97.54%	2150.80%	130.83%
华联股份	5.36%	11.30%	-2019.29%	-162.07%	93.57%
老凤祥	47.35%	14.65%	26.00%	58.32%	91.02%
新华都		-12.19%	2.68%	4.29%	89.30%
合肥百货	108.58%	67.26%	53.63%	33.62%	83.06%
永辉超市					75.86%

成商集团	-167.10%	21.63%	25.19%	15.18%	53.13%
通程控股	62.31%	8.15%	1.00%	80.91%	48.88%
潮宏基			56.16%	35.15%	47.47%
步步高		40.33%	2.22%	0.35%	47.23%
武汉中商	-133.79%	676.18%	80.90%	33.74%	45.01%
兰州民百	-86.86%	436.93%	3.23%	27.61%	42.91%
昆百大 A	-1514.75%	-61.12%	86.14%	18.09%	42.51%
首商股份	16.56%	-95.16%	3946.25%	836.89%	40.51%
友阿股份			18.21%	48.76%	39.72%
津劝业	-183.82%	-25.88%	69.23%	3.50%	39.19%
友好集团	408.61%	-53.46%	-27.84%	260.65%	37.17%
豫园商城	94.81%	-4.88%	38.49%	28.49%	36.54%
东方金钰	57.56%	60.58%	9.90%	213.25%	35.49%
天虹商场				37.28%	32.75%
三江购物					31.28%
鄂武商 A	43.43%	33.54%	30.14%	26.51%	30.45%
广州友谊	79.28%	0.10%	4.49%	171.69%	30.33%
王府井	50.03%	41.04%	6.15%	24.38%	28.33%
宏图高科	89.57%	157.16%	-39.43%	32.66%	24.51%
文峰股份					24.01%
重庆百货	23.39%	49.45%	-11.38%	247.79%	23.71%
欧亚集团	49.81%	50.39%	9.61%	8.09%	23.57%
苏宁电器	102.74%	80.96%	15.30%	41.75%	20.74%
新华百货	49.13%	22.86%	55.38%	20.77%	19.80%
杭州解百	50.30%	36.50%	-28.72%	16.62%	18.66%
明牌珠宝					17.26%
广百股份	29.44%	19.73%	-0.59%	14.17%	17.25%
徐家汇					15.63%
北京城乡	24.08%	-3.02%	1.53%	6.95%	14.79%
渤海物流	26.71%	37.37%	8.71%	20.53%	14.35%
汉商集团	-112.42%	18.10%	-84.94%	550.00%	11.41%
益民集团	-56.45%	51.28%	12.80%	20.45%	10.50%
西安民生	23.61%	-8.12%	122.23%	29.05%	10.09%
中百集团	88.21%	37.30%	19.54%	27.66%	5.10%
人人乐			-16.20%	-3.04%	3.61%
百大集团	73.18%	-5.52%	37.92%	-22.26%	1.25%
新世界	-5.29%	24.12%	6.61%	11.53%	-0.20%
华联综超	21.69%	-12.22%	-41.88%	0.68%	-9.55%
开元投资	71.51%	-12.12%	20.03%	93.17%	-10.99%
南京新百	-5.45%	-2.00%	-17.37%	17.27%	-24.45%
爱施德				72.00%	-27.33%
商业城	17.89%	-91.04%	71.43%	-42.86%	-39.58%
银座股份	83.36%	48.96%	-7.03%	6.10%	-42.77%
南宁百货	475.36%	134.26%	-24.14%	571.72%	-63.22%
天音控股	54.98%	-30.24%	51.56%	37.34%	-94.85%
长百集团	-37.19%	-96.80%	1812.00%	-900.63%	-114.19%

资料来源：WIND，民生证券研究所

扣除非经营性损益之后,净利润增速前五名公司是中兴商业、首商股份、东方金钰、南京中商和上海九百,有 4 家为百货行业的上市公司。在所选取的 54 家样本公司中,有 11 家出现负增长。2 家增速在 0-10%; 8 家增速在 10%-20%; 4 家增速在 20%-30%; 29 家增速在 30%以上。

表 21: 零售行业样本公司 1-3Q 扣除非后净利润增长情况 (按 2011 年 1-3Q 扣非后净利润增速由高到低排列)

	2007 年 1-3Q	2008 年 1-3Q	2009 年 1-3Q	2010 年 1-3Q	2011 年 1-3Q
中兴商业	14.11%	-23.21%	29.61%	-72.25%	331.49%
首商股份		-51.35%	167.40%	-4.34%	261.27%
东方金钰			21.00%	155.19%	229.57%
南京中商	-4.69%	-64.24%	36.50%	55.49%	216.07%
上海九百	18.25%	32.84%	-20.15%	-146.52%	165.72%
大商股份	-22.25%	-119.14%	-23.79%	-598.46%	145.96%
老凤祥	31.96%	16.54%	47.73%	96.97%	134.34%
飞亚达 A	136.14%	19.28%	-12.85%	30.57%	121.77%
津劝业	58.97%	90.32%	-17.61%	-120.91%	120.77%
渤海物流		-84.97%	1500.57%	-180.94%	102.87%
南宁百货	8322.22%	67.15%	13.58%	28.77%	88.07%
成商集团	-162.61%	91.56%	-4.37%	45.66%	68.76%
新华都			-2.28%	23.38%	61.27%
潮宏基				29.92%	52.06%
步步高			0.55%	2.67%	47.87%
重庆百货	27.02%	43.52%	-11.95%	19.04%	47.32%
友好集团		10.34%	-30.23%	333.62%	44.53%
王府井	36.51%	65.76%	-9.02%	36.20%	41.09%
武汉中商	263.52%	100.56%	28.69%	40.40%	39.89%
三江购物					38.61%
友阿股份				49.46%	37.34%
合肥百货	121.03%	62.53%	39.72%	62.29%	35.49%
友谊股份	40.04%	38.19%	-13.32%	46.84%	34.75%
宏图高科	195.11%	76.84%	48.70%	32.39%	34.70%
开元投资		54.83%	46.26%	23.93%	33.51%
鄂武商 A	7.65%	112.07%	11.42%	64.10%	32.84%
广百股份			-0.51%	8.77%	30.74%
通程控股	63.55%	63.56%	-34.88%	301.40%	30.46%
天虹商场					30.10%
ST 三联	-149.25%	2071.94%	-63.80%	-195.13%	28.58%
豫园商城	119.34%	-31.09%	80.52%	41.05%	25.13%
欧亚集团	34.08%	45.29%	7.43%	10.13%	22.63%
新华百货	63.85%	18.00%	59.09%	19.90%	21.34%
北京城乡	20.36%	-24.18%	-11.45%	58.93%	18.48%
百大集团	100.35%	-15.09%	-0.38%	-1.40%	17.43%
益民集团	-51.61%	51.20%	5.02%	22.86%	15.88%
苏宁电器	118.15%	83.44%	13.27%	43.49%	15.77%
杭州解百	49.43%	30.31%	-21.58%	11.30%	15.07%
中百集团	66.63%	37.50%	9.06%	25.76%	13.05%
广州友谊	30.20%	38.62%	7.22%	21.00%	11.62%

兰州民百	-14.64%	32.14%	-3.87%	76.93%	10.03%
西安民生	21.27%	-6.50%	119.10%	19.72%	8.22%
人人乐				2.32%	1.17%
新世界	28.43%	20.82%	6.78%	9.39%	-7.34%
华联综超	22.42%	-21.18%	-38.10%	10.32%	-15.10%
银座股份	66.75%	58.80%	3.03%	-25.65%	-16.83%
东百集团	35.51%	87.06%	-12.80%	29.34%	-23.54%
南京新百	45.87%	11.55%	-15.43%	16.22%	-29.05%
爱施德					-35.65%
昆百大 A	-657.14%	-153.85%	-684.13%	0.14%	-52.24%
天音控股	84.86%	-24.96%	-20.61%	159.31%	-86.95%
长百集团	-34.07%	-84.38%	294.62%	-583.43%	-122.06%
汉商集团	-30.37%	-35.92%	-102.49%	-676.19%	-190.08%
商业城	-79.67%	-314.00%	-141.59%	-102.25%	-500.00%

资料来源：WIND，民生证券研究所

3、公司毛利率情况

前三季度，百货类子行业的平均毛利率是 19.17%。在所选取的 40 家样本数据中，有 23 家的毛利率超过行业平均毛利率，16 家公司的毛利率低于行业平均毛利率。较去年同期毛利率有所提升的公司有 14 家，毛利率下滑的公司有 26 家。

表 22：零售行业百货类公司 1-3Q 毛利率情况（按 2011 年 1-3Q 毛利率由高到低排列）

	2007 年 1-3Q	2008 年 1-3Q	2009 年 1-3Q	2010 年 1-3Q	2011 年 1-3Q	毛利率变化
益民集团	44.31%	42.16%	36.57%	34.18%	32.21%	-1.97%
上海九百	35.29%	28.54%	32.56%	32.18%	32.20%	0.03%
徐家汇				28.96%	28.87%	-0.09%
昆百大 A	23.23%	25.34%	24.96%	26.48%	28.21%	1.74%
汉商集团	28.71%	30.38%	30.65%	28.57%	27.40%	-1.16%
新世界	34.08%	29.99%	27.53%	28.91%	26.34%	-2.56%
长百集团	28.58%	28.99%	28.80%	15.29%	26.10%	10.81%
天虹商场			23.91%	23.47%	23.62%	0.15%
成商集团	18.72%	22.96%	20.93%	23.18%	23.38%	0.20%
百大集团	17.71%	20.62%	24.85%	24.12%	23.19%	-0.93%
友谊股份	20.21%	20.55%	21.05%	21.45%	22.64%	1.20%
广州友谊	24.49%	24.24%	23.52%	22.49%	22.26%	-0.23%
南京新百	23.54%	25.27%	26.03%	23.66%	22.05%	-1.61%
西安民生	20.50%	19.48%	19.96%	21.99%	21.34%	-0.66%
东百集团	23.14%	24.53%	22.40%	22.52%	21.33%	-1.19%
首商股份	22.44%	22.28%	22.66%	21.94%	21.08%	-0.86%
武汉中商	18.53%	18.58%	18.34%	19.37%	20.66%	1.29%
友好集团	20.20%	20.28%	19.38%	21.53%	20.51%	-1.02%
兰州民百	26.12%	24.62%	22.42%	21.89%	20.46%	-1.43%
鄂武商 A	19.72%	20.02%	19.31%	19.73%	20.07%	0.34%
南京中商	18.58%	18.45%	18.90%	20.64%	20.03%	-0.60%
广百股份	23.60%	22.00%	20.59%	19.92%	19.65%	-0.27%
杭州解百	19.89%	19.19%	19.40%	20.12%	19.57%	-0.55%

友阿股份		22.06%	20.39%	19.55%	19.24%	-0.31%
新华百货	19.32%	17.58%	18.73%	19.64%	18.90%	-0.74%
王府井	18.87%	19.64%	19.50%	18.51%	18.72%	0.21%
开元投资	15.68%	16.24%	15.54%	18.88%	18.66%	-0.22%
渤海物流	25.00%	23.21%	20.19%	18.57%	18.56%	-0.01%
大商股份	19.53%	18.80%	19.17%	19.58%	18.49%	-1.10%
中兴商业	19.16%	18.95%	18.25%	18.08%	17.91%	-0.16%
三江购物				16.32%	17.81%	1.49%
合肥百货	15.04%	16.73%	17.69%	17.49%	17.80%	0.31%
银座股份	17.91%	18.49%	18.48%	17.86%	17.43%	-0.43%
文峰股份				16.68%	17.28%	0.60%
南宁百货	16.70%	15.98%	16.31%	16.66%	15.71%	-0.96%
商业城	14.29%	15.42%	15.32%	15.87%	14.79%	-1.08%
欧亚集团	15.77%	16.50%	15.71%	14.37%	14.62%	0.26%
重庆百货	15.10%	15.82%	15.35%	15.50%	13.96%	-1.54%
津劝业	4.98%	12.57%	15.75%	11.46%	13.13%	1.67%
豫园商城	17.03%	13.88%	14.32%	14.40%	11.08%	-3.32%

资料来源：WIND，民生证券研究所

前三季度，超市类子行业的平均毛利率是 19.83%。已上市的 7 家公司中，有 5 家的毛利率超过行业平均毛利率，2 家公司的毛利率低于行业平均毛利率。有 4 家公司毛利率较去年上升，3 家公司毛利率较去年下降。其中，毛利率最高的为华联综超，达到 20.54%，毛利率最低的是中百集团为 19.10%。

表 23：零售行业超市类公司 1-3Q 毛利率情况（按 2011 年 1-3Q 毛利率由高到低排列）

	2007 年 1-3Q	2008 年 1-3Q	2009 年 1-3Q	2010 年 1-3Q	2011 年 1-3Q
华联综超	19.94%	19.87%	19.91%	19.59%	20.54%
步步高	19.51%	19.27%	19.32%	20.40%	20.37%
新华都	18.53%	18.93%	18.87%	19.89%	20.17%
人人乐		20.13%	20.62%	20.78%	20.15%
北京城乡	20.94%	21.69%	21.87%	20.75%	19.92%
永辉超市				18.58%	19.33%
中百集团	17.28%	17.89%	17.83%	18.18%	19.10%

资料来源：WIND，民生证券研究所

前三季度，珠宝奢侈品类上市公司中，仅有明牌珠宝毛利率较去年下滑 1.32 个百分点，其余 4 家均有不同程度的提高。其中，毛利率最高的为潮宏基，毛利率最低的是老凤祥，这主要是因为潮宏基的零售业务占主营业务收入比重最大，而老凤祥的批发业务占比最大。

表 24：零售行业珠宝奢侈品类公司 1-3Q 毛利率情况（按 2011 年 1-3Q 毛利率由高到低排列）

	2007 年 1-3Q	2008 年 1-3Q	2009 年 1-3Q	2010 年 1-3Q	2011 年 1-3Q
潮宏基		32.95%	38.97%	35.68%	36.25%
飞亚达	33.98%	35.43%	33.10%	30.45%	34.18%
东方金钰	34.78%	20.18%	9.37%	8.77%	12.86%
明牌珠宝				12.24%	10.92%
老凤祥	8.38%	7.47%	7.25%	8.53%	8.57%

资料来源：WIND，民生证券研究所

电器连锁类上市公司在前三季度的平均毛利率为 15.85%，仅有苏宁电器和通程控股的毛利率高于行业平均。其中苏宁电器的毛利率为 18.70%。有 2 家公司毛利率较去年同期上升，有 4 家公司毛利率较去年同期下降。

表 25：零售行业电器连锁类公司 1-3Q 毛利率情况（按 2011 年 1-3Q 毛利率由高到低排列）

	2007 年 1-3Q	2008 年 1-3Q	2009 年 1-3Q	2010 年 1-3Q	2011 年 1-3Q
通程控股	23.54%	22.48%	22.55%	22.83%	22.74%
苏宁电器	14.41%	16.32%	17.17%	17.28%	18.70%
ST 三联	5.86%	5.60%	9.81%	11.92%	13.62%
爱施德			13.33%	15.55%	11.58%
天音控股	9.34%	9.39%	9.58%	11.25%	9.92%
宏图高科	11.18%	7.29%	8.10%	7.89%	9.62%

资料来源：WIND，民生证券研究所

分季度来看，三季度毛利率较去年同期上升的有 27 家，下降的有 31 家；较二季度环比上升的有 20 家，下降的有 38 家。

表 26：零售行业各子行业公司单季度毛利率情况（按各子行业 2011 年 3Q 毛利率由高到低排列）

	20081Q	20091Q	20101Q	20111Q	20082Q	20092Q	20102Q	20112Q	20083Q	20093Q	20103Q	20113Q
潮宏基		38.44%	36.50%	34.58%		40.70%	35.24%	36.77%	32.95%	37.74%	35.20%	37.38%
飞亚达 A	33.06%	32.64%	29.59%	32.06%	37.55%	34.21%	30.98%	34.73%	35.92%	32.48%	30.75%	35.68%
益民集团	44.80%	37.32%	33.09%	32.08%	41.39%	38.85%	36.11%	32.52%	40.81%	33.64%	33.31%	32.01%
昆百大 A	24.17%	22.96%	23.94%	25.15%	29.15%	25.81%	27.83%	30.64%	22.35%	26.23%	28.08%	29.48%
徐家汇			28.87%	28.57%		28.81%	28.70%	28.98%		28.81%	29.32%	29.14%
新世界	27.90%	24.49%	26.05%	22.81%	33.70%	31.59%	33.08%	30.48%	29.08%	27.31%	28.12%	27.02%
汉商集团	28.43%	29.85%	26.50%	26.43%	32.44%	34.55%	31.95%	29.79%	30.78%	27.85%	27.96%	25.97%
东方金钰	16.05%	35.04%	12.90%	13.81%	24.93%	8.28%	10.21%	7.11%	22.70%	7.06%	6.09%	25.21%
长百集团	28.43%	28.25%	27.79%	25.35%	28.89%	31.26%	-12.93%	28.32%	29.61%	27.49%	25.68%	25.14%
天虹商场		22.81%	21.40%	21.83%		24.60%	24.29%	24.40%		24.51%	25.12%	25.11%
百大集团	20.98%	24.12%	23.28%	21.47%	20.91%	26.30%	24.42%	24.80%	19.69%	24.21%	24.89%	23.91%
成商集团	21.76%	20.38%	21.47%	21.06%	25.23%	21.97%	24.35%	25.95%	22.59%	20.60%	24.27%	23.81%
友谊股份	19.45%	19.63%	20.35%	20.54%	20.95%	21.59%	21.82%	22.42%	21.36%	22.14%	22.33%	23.76%
通程控股	22.36%	22.78%	21.95%	22.43%	23.28%	21.60%	23.16%	23.01%	21.77%	23.30%	23.47%	22.80%
上海九百	31.59%	39.55%	32.23%	42.55%	36.25%	38.84%	31.54%	32.36%	20.17%	22.75%	32.95%	22.70%
东百集团	23.67%	23.41%	22.30%	20.77%	23.83%	22.48%	23.13%	21.21%	26.39%	21.09%	22.18%	22.34%
兰州民百	23.78%	21.96%	22.21%	19.56%	25.85%	22.48%	20.30%	20.17%	24.64%	22.92%	22.90%	21.98%
西安民生	17.79%	19.77%	20.90%	19.57%	22.22%	24.47%	23.27%	23.25%	19.22%	15.75%	22.22%	21.82%
广州友谊	24.10%	23.76%	22.15%	22.26%	25.36%	23.91%	24.22%	23.24%	23.41%	22.88%	21.25%	21.32%
新华都	17.90%	17.14%	18.40%	18.97%	20.49%	20.06%	20.45%	20.44%	18.72%	19.68%	20.96%	21.31%
首商股份	21.27%	22.00%	22.39%	20.64%	23.99%	23.35%	22.03%	21.08%	21.87%	22.74%	21.40%	21.24%
武汉中商	17.17%	18.21%	17.65%	19.04%	19.00%	17.01%	20.64%	22.27%	20.08%	19.96%	20.41%	21.20%
北京城乡	20.09%	21.53%	19.29%	18.65%	24.44%	21.89%	21.34%	20.76%	21.57%	22.33%	22.33%	20.83%
华联综超	18.97%	19.86%	18.63%	19.72%	21.28%	21.27%	20.62%	21.52%	19.61%	18.68%	19.67%	20.51%
步步高	19.14%	19.81%	19.97%	19.68%	18.84%	18.93%	21.56%	21.16%	19.86%	19.11%	19.82%	20.45%
南京新百	24.51%	25.74%	23.11%	21.60%	27.04%	26.11%	25.50%	24.66%	24.45%	26.35%	22.53%	20.19%
鄂武商 A	18.40%	19.49%	19.18%	19.47%	21.24%	18.87%	20.12%	20.78%	20.98%	19.50%	20.02%	20.14%
友好集团	17.72%	19.07%	21.64%	21.14%	24.91%	20.26%	22.00%	20.31%	19.83%	18.82%	20.93%	20.01%
广百股份	20.70%	22.26%	19.90%	19.40%	24.78%	18.93%	20.37%	19.86%	21.27%	20.41%	19.53%	19.75%

永辉超市		18.68%	18.28%			18.55%	20.04%			18.52%	19.73%
人人乐	20.06%	20.05%	19.67%		21.85%	22.03%	21.27%	20.13%	20.07%	20.36%	19.64%
南京中商	18.21%	18.52%	19.93%	19.38%	19.19%	18.42%	20.94%	21.41%	18.13%	19.87%	21.32%
中百集团	17.94%	17.52%	18.27%	18.62%	17.71%	17.55%	18.65%	19.32%	18.01%	18.48%	17.61%
开元投资	15.84%	14.58%	17.79%	17.66%	16.42%	16.24%	20.84%	19.65%	16.57%	16.13%	18.24%
苏宁电器	14.26%	16.59%	16.59%	18.07%	17.30%	17.30%	17.46%	19.14%	17.31%	17.54%	17.74%
杭州解百	18.11%	20.05%	21.21%	20.50%	21.14%	19.64%	20.95%	19.26%	18.74%	18.19%	18.04%
王府井	18.60%	19.13%	18.30%	18.42%	20.43%	20.37%	18.89%	19.13%	20.20%	19.13%	18.42%
友阿股份	20.11%	19.84%	19.97%		22.28%	20.67%	19.34%	19.00%	21.56%	20.48%	19.36%
渤海物流	19.71%	17.24%	15.88%	20.36%	26.12%	20.47%	19.94%	16.61%	24.79%	23.11%	20.47%
大商股份	18.66%	20.77%	18.79%	17.60%	19.61%	19.82%	20.89%	19.77%	18.22%	16.88%	19.27%
新华百货	16.15%	18.26%	19.35%	18.59%	18.46%	20.05%	20.48%	20.01%	18.58%	18.09%	19.16%
文峰股份					16.40%	16.34%	16.86%		16.40%	17.41%	18.24%
三江购物		16.49%	16.56%			19.35%	19.39%			13.37%	17.84%
中兴商业	19.64%	18.43%	18.42%	17.89%	19.16%	18.57%	18.58%	18.05%	17.86%	17.74%	15.98%
合肥百货	16.06%	17.02%	17.07%	17.32%	15.47%	18.86%	17.49%	18.70%	18.99%	17.39%	18.06%
银座股份	17.97%	18.18%	18.06%	17.33%	18.99%	18.53%	17.56%	17.63%	18.65%	18.79%	17.91%
欧亚集团	15.75%	15.47%	15.05%	13.63%	13.33%	13.97%	11.76%	13.87%	22.79%	18.47%	16.83%
津劝业	14.67%	15.48%	15.41%	14.99%	14.41%	16.80%	8.46%	10.08%	9.44%	15.22%	11.56%
重庆百货	15.15%	14.70%	14.86%	12.71%	16.58%	16.45%	14.43%	14.55%	16.03%	15.11%	17.70%
南宁百货	15.74%	16.63%	16.22%	16.56%	15.54%	16.29%	16.75%	15.19%	16.76%	15.97%	17.10%
豫园商城	13.92%	13.32%	15.43%	8.60%	14.56%	14.99%	15.44%	12.18%	13.20%	14.93%	12.62%
商业城	16.07%	15.62%	15.94%	15.26%	14.63%	14.03%	14.93%	16.20%	15.27%	16.22%	17.06%
明牌珠宝		12.71%	9.54%				13.89%	10.70%		10.32%	12.39%
ST 三联	4.33%	7.16%	11.30%	13.60%	3.24%	9.41%	10.63%	14.86%	10.02%	14.14%	13.93%
爱施德		13.96%	14.26%	11.40%		16.70%	19.36%	13.82%		10.53%	13.69%
宏图高科	7.15%	7.59%	7.45%	8.35%	7.32%	9.23%	9.11%	12.18%	7.38%	7.85%	7.48%
老凤祥	6.96%	6.79%	7.18%	7.28%	8.35%	7.27%	7.96%	9.55%	7.52%	7.75%	10.89%
天音控股	9.94%	10.05%	16.18%	14.19%	8.04%	9.29%	9.28%	7.61%	10.00%	9.45%	8.29%

资料来源: WIND, 民生证券研究所

4、公司费用率情况

前三季度, 百货类子行业的期间费用率是 12.35%。在所选取的 40 家样本数据中, 有 16 家的期间费用率低于行业平均水平, 24 家公司的期间费用率高于行业平均水平。较去年同期费用率有所下降的公司有 28 家, 有所上升的公司有 12 家。

表 27: 零售行业百货类公司 1-3Q 期间费用率情况 (按 2011 年 1-3Q 期间费用率由低到高排列)

	2007 年 1-3Q	2008 年 1-3Q	2009 年 1-3Q	2010 年 1-3Q	2011 年 1-3Q
豫园商城	11.43%	9.41%	8.95%	8.05%	6.16%
友阿股份		12.09%	10.58%	8.41%	8.46%
文峰股份				8.18%	8.66%
广州友谊	11.32%	11.00%	9.71%	8.72%	9.96%
合肥百货	11.84%	11.38%	11.79%	10.83%	10.05%
欧亚集团	9.15%	10.63%	9.99%	9.66%	10.20%
重庆百货	12.01%	12.05%	12.23%	12.42%	10.36%
开元投资	11.41%	10.44%	9.08%	11.81%	10.91%
新华百货	12.94%	11.12%	10.04%	10.68%	11.08%
渤海物流	22.95%	20.30%	21.18%	14.12%	11.24%

徐家汇				12.27%	11.80%
津劝业	5.73%	15.05%	17.98%	10.90%	11.87%
百大集团	9.83%	11.04%	13.22%	13.10%	11.90%
友谊股份	17.74%	16.02%	17.80%	15.29%	11.90%
王府井	13.71%	13.70%	13.93%	12.59%	12.10%
杭州解百	11.33%	10.62%	12.64%	13.64%	12.42%
南宁百货	14.82%	13.64%	14.22%	14.15%	12.44%
兰州民百	20.40%	21.18%	15.90%	14.09%	12.69%
成商集团	14.55%	15.38%	14.34%	13.59%	12.79%
商业城	13.80%	14.41%	16.21%	14.04%	12.83%
首商股份	19.72%	20.83%	19.62%	18.71%	13.23%
中兴商业	13.31%	15.04%	13.60%	16.25%	13.24%
东百集团	14.23%	13.91%	13.22%	12.56%	13.79%
鄂武商 A	13.14%	14.19%	14.48%	13.66%	13.93%
广百股份	15.53%	14.28%	13.93%	14.74%	14.09%
三江购物				13.25%	14.10%
南京新百	16.53%	18.08%	17.68%	14.39%	14.58%
大商股份	14.40%	17.36%	17.05%	16.55%	14.99%
银座股份	11.35%	13.26%	14.04%	14.90%	15.44%
南京中商	15.77%	16.01%	16.17%	18.00%	15.50%
友好集团	16.56%	16.50%	17.17%	16.50%	15.83%
武汉中商	16.89%	16.10%	15.27%	15.54%	16.00%
天虹商场			17.90%	16.81%	16.57%
新世界	22.37%	19.79%	17.10%	18.36%	16.92%
西安民生	15.31%	15.78%	14.30%	17.50%	17.42%
益民集团	27.77%	25.54%	22.58%	20.74%	19.40%
长百集团	23.63%	27.25%	24.98%	23.03%	21.79%
昆百大 A	19.46%	21.25%	21.51%	22.12%	23.77%
汉商集团	32.41%	29.52%	27.75%	27.00%	25.76%
上海九百	44.20%	54.39%	70.80%	73.81%	69.47%

资料来源：WIND，民生证券研究所

前三季度，超市类子行业的期间费用率是 16.39%。在所选取的 7 家样本数据中，有 5 家的期间费用率低于行业平均水平，2 家公司的期间费用率高于行业平均水平。较去年同期费用率有所下降的公司有 4 家，有所上升的公司有 3 家。费用率最高的为华联综超，为 19.20%，费用率最低的为北京城乡，为 13.44%。

表 28：零售行业超市类公司 1-3Q 期间费用率情况（按 2011 年 1-3Q 期间费用率由高到低排列）

	2007 年 1-3Q	2008 年 1-3Q	2009 年 1-3Q	2010 年 1-3Q	2011 年 1-3Q
华联综超	15.96%	17.31%	17.96%	17.89%	19.20%
人人乐		15.46%	16.96%	17.34%	17.09%
新华都	14.30%	14.38%	15.50%	17.10%	16.38%
步步高	15.16%	14.77%	14.88%	16.26%	15.80%
中百集团	14.72%	14.69%	14.75%	15.01%	15.77%
永辉超市				15.10%	15.13%
北京城乡	16.33%	15.62%	17.59%	15.72%	13.44%

资料来源：WIND，民生证券研究所

前三季度，珠宝奢侈品类上市公司的期间费用率为 5.91%。较去年同期上升的有 3 家，下降的有 2 家。

表 29：零售行业珠宝奢侈品类公司 1-3Q 期间费用率情况（按 2011 年 1-3Q 期间费用率由低到高排列）

	2007 年 1-3Q	2008 年 1-3Q	2009 年 1-3Q	2010 年 1-3Q	2011 年 1-3Q
明牌珠宝				5.18%	3.41%
老凤祥	4.96%	4.12%	3.95%	4.45%	3.66%
东方金钰	29.44%	14.98%	6.68%	4.87%	6.62%
潮宏基		20.35%	21.93%	19.63%	20.44%
飞亚达 A	23.65%	26.51%	26.00%	24.16%	24.68%

资料来源：WIND，民生证券研究所

电器连锁类公司的期间费用率平均为 10.21%。费用率最高的为苏宁电器为 11.47%。较去年同期费用率有所上升的有 4 家，下降的有 2 家。

表 30：零售行业电器连锁类公司 1-3Q 期间费用率情况（按 2011 年 1-3Q 期间费用率由高到低排列）

	2007 年 1-3Q	2008 年 1-3Q	2009 年 1-3Q	2010 年 1-3Q	2011 年 1-3Q
通程控股	19.88%	17.30%	20.03%	17.81%	17.25%
苏宁电器	8.95%	9.88%	10.28%	9.97%	11.47%
ST 三联	5.55%	9.23%	11.94%	9.10%	9.56%
天音控股	6.74%	7.19%	7.38%	6.96%	8.00%
宏图高科	9.60%	5.30%	6.48%	5.94%	7.43%
爱施德			7.05%	6.59%	6.38%

资料来源：WIND，民生证券研究所

分类别来看，零售行业前三季度销售费用率较去年同期下降的有 29 家，上升的有 29 家，其中下降幅度最明显的前 5 家公司是友谊股份、新华都、商业城、南京中商和明牌珠宝。

表 31：零售行业样本公司 1-3Q 销售费用率情况（按 2011 年 1-3Q 各子行业销售费用率由低到高排列）

	2007 年 1-3Q	2008 年 1-3Q	2009 年 1-3Q	2010 年 1-3Q	2011 年 1-3Q
东方金钰	7.67%	9.22%	1.89%	0.75%	0.55%
武汉中商	1.08%	0.94%	0.89%	0.94%	1.08%
津劝业	1.04%	2.35%	2.46%	1.44%	1.34%
老凤祥	2.19%	2.02%	1.89%	2.24%	1.78%
明牌珠宝				2.72%	1.86%
商业城	4.47%	4.62%	4.16%	3.11%	2.04%
中兴商业	2.46%	2.72%	2.24%	2.69%	2.05%
南京新百	3.98%	3.31%	2.90%	2.39%	2.17%
长百集团	2.05%	2.22%	2.80%	2.28%	2.23%
豫园商城	4.11%	3.04%	3.21%	2.91%	2.25%
欧亚集团	2.24%	2.59%	2.68%	2.66%	2.47%
合肥百货	2.73%	2.64%	2.85%	2.93%	2.87%
开元投资	9.16%	3.68%	3.23%	3.56%	3.41%
友阿股份		5.52%	4.90%	4.04%	3.69%
徐家汇				3.42%	3.85%
杭州解百	2.25%	2.32%	4.29%	4.18%	3.93%
宏图高科	3.01%	1.62%	2.95%	2.76%	4.02%
南宁百货	2.73%	3.00%	3.30%	3.90%	4.12%
新世界	4.88%	4.98%	4.16%	4.54%	4.19%

南京中商	4.89%	5.22%	3.76%	5.46%	4.52%
百大集团	3.29%	3.48%	5.10%	4.55%	4.73%
ST 三联	3.06%	5.81%	6.81%	4.50%	4.85%
爱施德			5.54%	4.81%	4.98%
友好集团	4.72%	5.29%	4.85%	4.79%	4.99%
文峰股份				4.92%	5.14%
首商股份	4.12%	4.61%	5.15%	4.00%	5.18%
大商股份	2.93%	3.70%	5.46%	5.93%	5.59%
通程控股	6.86%	6.29%	6.79%	5.91%	5.64%
兰州民百	6.28%	6.45%	4.97%	5.35%	5.78%
天音控股	5.19%	5.14%	6.12%	5.47%	5.86%
渤海物流	3.64%	3.35%	3.21%	3.36%	6.39%
汉商集团	6.98%	6.98%	7.32%	6.24%	6.51%
西安民生	1.23%	2.61%	4.29%	7.66%	7.40%
北京城乡	6.59%	6.85%	8.44%	8.01%	8.00%
广州友谊	6.90%	7.69%	7.20%	6.63%	8.09%
昆百大 A	6.36%	6.22%	7.56%	7.40%	8.28%
重庆百货	7.12%	7.76%	8.38%	8.67%	8.35%
王府井	2.97%	9.77%	9.25%	8.73%	8.80%
新华百货	9.25%	7.66%	7.34%	7.53%	8.83%
成商集团	7.99%	9.29%	10.06%	10.00%	9.47%
东百集团	6.82%	7.12%	10.22%	9.66%	9.55%
银座股份	7.16%	8.88%	9.15%	9.26%	9.75%
苏宁电器	7.67%	8.77%	8.94%	8.94%	9.88%
益民集团	12.05%	12.32%	11.28%	10.61%	10.05%
友谊股份	15.98%	14.11%	15.98%	14.09%	10.52%
中百集团	10.46%	10.60%	10.78%	10.85%	11.64%
广百股份	11.97%	11.60%	10.96%	12.16%	11.77%
鄂武商 A	10.24%	11.45%	11.08%	11.28%	12.26%
永辉超市				12.23%	12.94%
三江购物				11.88%	13.02%
新华都	12.08%	11.90%	13.32%	14.56%	13.40%
步步高	13.78%	13.31%	13.57%	14.60%	13.86%
人人乐		12.29%	13.80%	14.33%	14.04%
天虹商场			16.14%	15.05%	15.17%
飞亚达 A	12.90%	13.99%	14.38%	14.09%	15.22%
华联综超	13.39%	14.90%	15.67%	15.40%	16.73%
潮宏基		15.32%	17.85%	17.80%	17.86%
上海九百	14.90%	17.10%	24.66%	25.41%	27.36%

资料来源：WIND，民生证券研究所

管理费用率较去年同期下降的有 42 家，上升的有 16 家，其中下降幅度最为明显的前 5 家公司是首商股份、渤海物流、北京城乡、中兴商业和上海九百。

表 32：零售行业样本公司 1-3Q 管理费用率情况（按 2011 年 1-3Q 各子行业管理费用率由低到高排列）

	2007 年 1-3Q	2008 年 1-3Q	2009 年 1-3Q	2010 年 1-3Q	2011 年 1-3Q
天音控股	0.62%	0.73%	0.81%	0.68%	0.71%
明牌珠宝				1.07%	0.72%

东方金钰	10.64%	1.43%	1.46%	0.94%	0.98%
老凤祥	1.96%	1.39%	1.46%	1.56%	1.13%
鄂武商 A	1.79%	1.92%	2.29%	1.67%	1.31%
爱施德			1.09%	1.38%	1.38%
三江购物				1.27%	1.40%
友谊股份	1.62%	1.79%	1.98%	1.68%	1.65%
天虹商场			1.60%	1.78%	1.68%
成商集团	3.66%	3.00%	1.80%	1.93%	1.72%
华联综超	2.31%	1.81%	1.70%	1.77%	1.80%
永辉超市				2.28%	1.99%
广百股份	3.22%	2.47%	2.54%	2.22%	2.04%
苏宁电器	1.24%	1.37%	1.64%	1.55%	2.05%
步步高	1.36%	1.67%	1.75%	1.96%	2.07%
重庆百货	4.56%	4.12%	3.59%	3.49%	2.08%
新华百货	3.59%	3.55%	2.82%	3.24%	2.24%
广州友谊	4.90%	3.86%	3.03%	2.50%	2.36%
宏图高科	4.42%	2.54%	2.52%	2.19%	2.37%
豫园商城	5.30%	3.82%	3.90%	3.82%	2.72%
潮宏基		3.78%	3.36%	3.22%	2.76%
新华都	2.09%	2.42%	2.46%	2.45%	2.88%
王府井	10.47%	3.58%	3.95%	3.18%	2.88%
东百集团	4.47%	4.30%	1.19%	1.14%	3.10%
文峰股份				3.05%	3.23%
人人乐		3.08%	3.05%	3.33%	3.29%
渤海物流	13.89%	12.85%	14.91%	8.84%	3.68%
银座股份	3.83%	3.54%	3.57%	4.06%	3.98%
中百集团	3.60%	3.65%	3.70%	3.98%	3.99%
ST 三联	1.93%	3.14%	5.51%	4.58%	4.79%
友阿股份		6.06%	5.65%	4.88%	4.86%
北京城乡	9.93%	8.63%	9.35%	8.92%	6.12%
兰州民百	9.79%	10.29%	8.51%	7.64%	6.34%
开元投资	0.96%	5.62%	4.75%	7.17%	6.73%
百大集团	6.38%	7.79%	7.94%	8.45%	6.89%
飞亚达 A	8.79%	8.68%	8.27%	7.43%	7.15%
合肥百货	8.73%	8.21%	8.66%	7.75%	7.21%
欧亚集团	6.31%	7.37%	6.93%	6.69%	7.32%
商业城	7.89%	8.07%	9.63%	7.92%	7.39%
首商股份	15.10%	15.86%	14.01%	14.40%	7.77%
徐家汇				7.92%	7.81%
杭州解百	8.72%	8.15%	7.85%	8.87%	7.98%
南宁百货	10.94%	10.17%	10.61%	10.01%	8.11%
益民集团	12.19%	9.81%	9.33%	8.85%	8.16%
西安民生	13.88%	13.55%	10.07%	9.39%	8.25%
津劝业	3.84%	10.45%	13.24%	8.17%	8.53%
南京中商	9.27%	8.96%	11.10%	10.66%	8.65%
大商股份	10.74%	12.76%	10.73%	10.00%	8.93%
新世界	12.18%	10.71%	9.52%	10.26%	9.64%
南京新百	10.89%	13.01%	12.81%	11.14%	10.00%

友好集团	9.48%	9.35%	11.31%	11.00%	10.13%
通程控股	11.89%	9.86%	11.69%	10.37%	10.54%
中兴商业	10.64%	11.53%	11.09%	13.28%	10.62%
昆百大 A	11.35%	12.30%	11.13%	11.88%	11.82%
武汉中商	13.66%	13.07%	12.80%	13.38%	13.52%
长百集团	15.43%	17.05%	16.99%	15.50%	14.59%
汉商集团	19.28%	17.88%	15.98%	16.73%	15.68%
上海九百	21.65%	24.39%	31.97%	34.98%	32.84%

资料来源：WIND，民生证券研究所

财务费用率较去年同期下降的有 32 家，上升的有 26 家，其中下降幅度最为明显的 5 家公司是上海九百、徐家汇、渤海物流、东百集团和明牌珠宝。

表 33：零售行业样本公司 1-3Q 财务费用率情况（按 2011 年 1-3Q 各子行业财务费用率由低到高排列）

	2007 年 1-3Q	2008 年 1-3Q	2009 年 1-3Q	2010 年 1-3Q	2011 年 1-3Q
北京城乡	-0.20%	0.13%	-0.21%	-1.21%	-0.68%
广州友谊	-0.47%	-0.54%	-0.52%	-0.40%	-0.48%
苏宁电器	0.04%	-0.26%	-0.30%	-0.52%	-0.46%
三江购物				0.09%	-0.32%
天虹商场			0.16%	-0.01%	-0.28%
友谊股份	0.15%	0.11%	-0.16%	-0.48%	-0.27%
人人乐		0.09%	0.11%	-0.33%	-0.24%
潮宏基		1.25%	0.73%	-1.40%	-0.18%
步步高	0.03%	-0.20%	-0.44%	-0.30%	-0.12%
友阿股份		0.51%	0.03%	-0.51%	-0.09%
ST 三联	0.57%	0.28%	-0.38%	0.02%	-0.08%
重庆百货	0.34%	0.17%	0.26%	0.26%	-0.06%
合肥百货	0.38%	0.53%	0.29%	0.15%	-0.02%
爱施德			0.43%	0.39%	0.01%
新华百货	0.10%	-0.09%	-0.12%	-0.09%	0.02%
新华都	0.13%	0.05%	-0.28%	0.09%	0.10%
中百集团	0.66%	0.45%	0.28%	0.18%	0.15%
徐家汇				0.93%	0.15%
永辉超市				0.59%	0.20%
南宁百货	1.15%	0.47%	0.30%	0.24%	0.21%
百大集团	0.17%	-0.24%	0.18%	0.11%	0.27%
首商股份	0.50%	0.36%	0.46%	0.31%	0.28%
广百股份	0.34%	0.21%	0.43%	0.37%	0.29%
文峰股份				0.21%	0.30%
鄂武商 A	1.12%	0.83%	1.10%	0.71%	0.37%
王府井	0.27%	0.35%	0.73%	0.68%	0.41%
欧亚集团	0.61%	0.68%	0.38%	0.31%	0.41%
大商股份	0.72%	0.90%	0.86%	0.62%	0.47%
杭州解百	0.37%	0.14%	0.51%	0.58%	0.51%
中兴商业	0.21%	0.79%	0.27%	0.28%	0.57%
兰州民百	4.33%	4.44%	2.41%	1.10%	0.57%
华联综超	0.26%	0.60%	0.59%	0.71%	0.67%

友好集团	2.36%	1.86%	1.00%	0.72%	0.71%
老凤祥	0.80%	0.70%	0.60%	0.65%	0.74%
开元投资	1.29%	1.14%	1.09%	1.08%	0.77%
明牌珠宝				1.39%	0.83%
宏图高科	2.17%	1.14%	1.02%	0.99%	1.03%
通程控股	1.13%	1.15%	1.55%	1.53%	1.07%
东百集团	2.94%	2.49%	1.81%	1.76%	1.14%
渤海物流	5.42%	4.09%	3.06%	1.92%	1.17%
益民集团	3.53%	3.41%	1.98%	1.28%	1.18%
豫园商城	2.02%	2.54%	1.85%	1.32%	1.20%
武汉中商	2.16%	2.09%	1.57%	1.22%	1.40%
天音控股	0.93%	1.31%	0.44%	0.81%	1.44%
成商集团	2.90%	3.10%	2.48%	1.66%	1.60%
银座股份	0.35%	0.84%	1.31%	1.58%	1.71%
西安民生	0.20%	-0.38%	-0.06%	0.45%	1.78%
津劝业	0.85%	2.25%	2.28%	1.30%	1.99%
飞亚达 A	1.97%	3.84%	3.35%	2.64%	2.30%
南京中商	1.61%	1.82%	1.30%	1.88%	2.33%
南京新百	1.66%	1.76%	1.98%	0.86%	2.41%
新世界	5.32%	4.10%	3.43%	3.57%	3.10%
商业城	1.44%	1.72%	2.42%	3.02%	3.40%
汉商集团	6.14%	4.66%	4.45%	4.03%	3.57%
昆百大 A	1.75%	2.73%	2.82%	2.84%	3.67%
长百集团	6.15%	7.99%	5.19%	5.25%	4.97%
东方金钰	11.13%	4.33%	3.33%	3.17%	5.09%
上海九百	7.65%	12.90%	14.16%	13.42%	9.26%

资料来源: WIND, 民生证券研究所

分季度来看, 三季度期间费用率较去年同期下降的有 35 家, 上升的有 23 家; 较二季度环比下降的有 25 家, 上升的有 33 家。

表 34: 零售行业各子行业公司单季度期间费用率情况 (按各子行业 2011 年 3Q 费用率由低到高排列)

	20081Q	20091Q	20101Q	20111Q	20082Q	20092Q	20102Q	20112Q	20083Q	20093Q	20103Q	20113Q
明牌珠宝			4.82%	3.57%			5.85%	4.14%			5.00%	2.66%
老凤祥	3.47%	3.42%	3.81%	2.97%	4.59%	3.82%	3.92%	4.50%	4.76%	4.67%	5.83%	3.68%
爱施德		6.83%	5.94%	6.65%		10.25%	8.64%	7.44%		4.98%	5.54%	5.36%
宏图高科	5.38%	5.83%	5.43%	5.90%	5.18%	8.48%	7.57%	10.51%	5.34%	5.81%	5.35%	6.94%
天音控股	7.00%	8.21%	6.75%	10.50%	8.00%	8.48%	7.33%	7.17%	6.70%	6.14%	6.84%	7.12%
豫园商城	8.04%	7.81%	7.45%	4.56%	11.04%	8.99%	8.75%	6.81%	9.79%	10.36%	7.97%	7.56%
合肥百货	11.13%	11.69%	10.40%	9.85%	10.36%	13.57%	11.74%	12.04%	12.83%	10.13%	10.50%	8.35%
ST 三联	9.53%	10.48%	10.20%	9.37%	8.99%	12.80%	8.05%	10.15%	9.15%	13.17%	9.34%	9.11%
新华百货	9.42%	9.76%	8.81%	8.93%	11.37%	10.22%	12.10%	13.93%	13.02%	10.20%	11.54%	10.93%
百大集团	9.51%	13.70%	13.50%	12.18%	12.96%	12.71%	11.66%	12.10%	11.35%	13.13%	14.13%	11.30%
广州友谊	9.86%	8.92%	7.88%	8.54%	11.67%	9.48%	8.31%	10.30%	11.89%	10.84%	10.13%	11.46%
商业城	15.56%	17.04%	13.16%	12.38%	13.11%	16.27%	14.39%	14.46%	14.11%	15.15%	15.72%	11.63%
欧亚集团	11.23%	11.02%	11.15%	10.10%	7.58%	8.25%	6.88%	8.84%	14.84%	11.21%	11.51%	11.77%
东方金钰	13.31%	27.44%	9.56%	6.43%	15.54%	4.80%	4.09%	4.59%	18.13%	5.49%	3.91%	11.91%
重庆百货	10.78%	10.41%	10.40%	8.44%	12.02%	14.40%	12.01%	11.25%	14.04%	12.56%	15.91%	12.28%
南宁百货	13.33%	14.60%	12.12%	12.16%	13.38%	14.51%	15.71%	12.92%	14.31%	13.49%	14.95%	12.30%

文峰股份					7.42%	7.32%	7.00%		7.42%	10.05%	12.48%	
王府井	12.56%	13.28%	11.54%	11.19%	13.22%	14.41%	12.79%	12.87%	15.55%	14.25%	13.66%	12.54%
徐家汇			10.80%	10.51%		12.30%	13.27%	12.60%		12.30%	12.99%	12.66%
友阿股份		8.24%	6.13%	4.81%	11.76%	10.25%	8.18%	8.91%	12.84%	14.00%	11.61%	12.85%
开元投资	9.11%	8.01%	11.58%	9.52%	12.87%	9.87%	12.27%	10.42%	9.59%	9.70%	11.61%	13.17%
中兴商业	14.77%	13.47%	13.24%	12.55%	16.10%	13.91%	14.70%	14.07%	14.30%	13.45%	28.40%	13.27%
渤海物流	17.55%	15.55%	12.35%	10.72%	22.29%	19.45%	14.45%	9.99%	21.84%	28.74%	16.01%	13.30%
南京中商	15.02%	14.77%	17.83%	15.84%	16.76%	18.08%	18.52%	17.31%	16.68%	16.10%	17.71%	13.31%
杭州解百	9.73%	11.02%	12.98%	12.03%	12.60%	11.64%	13.56%	12.00%	9.86%	16.14%	14.45%	13.35%
苏宁电器	9.27%	11.21%	9.09%	9.95%	9.74%	9.35%	9.62%	10.75%	10.59%	10.42%	11.15%	13.54%
首商股份	18.37%	17.56%	17.82%	14.96%	23.57%	21.19%	20.11%	12.66%	21.11%	20.39%	18.37%	13.66%
北京城乡	12.88%	14.68%	12.56%	11.26%	16.51%	18.02%	17.23%	15.68%	18.94%	21.27%	18.91%	14.23%
广百股份	13.12%	13.74%	13.87%	13.47%	14.11%	13.56%	15.78%	14.37%	15.91%	14.51%	14.82%	14.60%
兰州民百	19.65%	13.66%	10.08%	9.96%	23.92%	18.84%	15.23%	14.30%	20.80%	15.96%	17.78%	14.87%
津劝业	12.21%	15.59%	13.83%	10.39%	22.55%	15.62%	8.08%	11.39%	13.07%	23.60%	11.70%	14.92%
大商股份	14.28%	18.15%	16.45%	13.81%	14.54%	16.81%	16.93%	16.46%	23.54%	16.09%	16.32%	15.06%
鄂武商 A	10.93%	12.42%	11.71%	12.15%	16.44%	16.21%	14.08%	14.87%	16.28%	15.29%	15.59%	15.23%
友好集团	15.33%	16.72%	15.80%	14.91%	19.64%	18.11%	16.63%	16.95%	15.49%	16.75%	17.12%	15.78%
成商集团	12.26%	12.66%	11.45%	9.73%	18.39%	15.73%	15.30%	13.69%	16.88%	15.00%	14.72%	16.02%
南京新百	15.51%	14.98%	11.35%	11.25%	21.12%	19.43%	15.91%	17.19%	18.27%	19.57%	17.08%	16.25%
永辉超市			14.07%	13.11%			16.11%	15.75%			15.14%	16.52%
东百集团	10.60%	11.72%	10.50%	11.18%	18.11%	14.70%	14.06%	14.71%	14.36%	13.58%	13.74%	16.95%
银座股份	11.82%	12.99%	13.30%	13.46%	14.25%	13.63%	15.87%	16.08%	14.02%	15.63%	15.88%	17.22%
中百集团	14.29%	13.62%	14.21%	14.67%	15.35%	15.32%	16.64%	15.56%	14.61%	15.61%	14.46%	17.33%
友谊股份	17.06%	17.30%	16.98%	16.82%	17.82%	17.44%	18.06%	18.09%	19.31%	19.81%	19.23%	17.41%
西安民生	13.20%	14.08%	16.37%	15.50%	19.27%	16.85%	19.79%	19.95%	16.01%	12.05%	16.82%	17.52%
新华都	12.08%	13.81%	15.30%	14.80%	15.94%	16.06%	17.62%	16.96%	15.68%	16.83%	18.52%	17.68%
步步高	13.11%	12.96%	13.96%	13.32%	15.60%	15.55%	18.22%	16.85%	16.09%	16.59%	17.11%	17.78%
武汉中商	12.99%	13.25%	12.46%	13.45%	17.92%	15.49%	16.51%	17.01%	18.55%	17.71%	18.68%	18.32%
通程控股	18.21%	19.07%	16.87%	16.77%	18.64%	20.39%	17.64%	16.79%	14.99%	20.53%	19.03%	18.34%
三江购物			11.80%	12.01%			14.96%	16.29%			16.45%	18.55%
人人乐		15.49%	15.44%	15.21%		17.77%	17.90%	17.76%	15.46%	17.86%	18.88%	18.56%
天虹商场		14.82%	14.08%	13.76%		19.51%	18.14%	17.72%		19.85%	18.75%	18.96%
潮宏基		20.28%	19.69%	18.47%		26.03%	19.96%	23.82%	20.35%	19.52%	19.24%	19.17%
华联综超	14.84%	17.12%	16.67%	17.93%	18.38%	19.20%	18.35%	20.24%	19.13%	17.78%	18.79%	19.63%
益民集团	26.39%	23.24%	21.32%	19.79%	24.22%	22.63%	20.35%	18.51%	26.48%	21.93%	20.58%	19.94%
长百集团	26.00%	25.71%	22.88%	20.63%	34.52%	27.53%	24.67%	24.94%	22.94%	22.44%	21.92%	20.50%
新世界	17.34%	14.77%	16.64%	13.69%	21.69%	16.89%	18.75%	16.42%	21.17%	20.25%	19.91%	22.17%
飞亚达 A	24.44%	27.44%	22.90%	23.90%	26.63%	26.58%	25.78%	24.97%	28.56%	24.16%	23.86%	25.14%
昆百大 A	17.30%	19.23%	16.67%	19.44%	22.20%	23.38%	24.57%	26.06%	25.39%	22.28%	25.99%	26.64%
汉商集团	26.77%	28.93%	22.92%	23.44%	33.39%	31.70%	29.44%	27.48%	29.00%	22.59%	29.89%	26.98%
上海九百	54.61%	64.97%	58.23%	74.02%	60.19%	113.18%	82.39%	68.34%	49.77%	50.99%	92.48%	66.39%

资料来源: WIND, 民生证券研究所

5、公司净利润率情况

前三季度, 百货类子行业的平均净利润率是 4.13%, 较去年同期下降 0.18 个百分点。在所选取的 40 家样本数据中, 有 20 家的净利润率超过行业平均净利率, 20 家公司的净利率低

于行业平均净利率。较去年同期净利率有所提升的公司有 23 家，净利率下滑的公司有 17 家。净利率最高的前 5 家公司是上海九百、东百集团、徐家汇、成商集团和广州友谊，分别为 85.56%、19.25%、12.53%、9.61%和 8.53%。但是上海九百、东百集团和徐家汇扣除投资净收益和营业外收益之后的实际净利率为-38.45%、-0.75%和 11.65%。

表 35：零售行业百货类公司 1-3Q 净利率情况（按 2011 年 1-3Q 净利率由高到低排列）

	2007 年 1-3Q	2008 年 1-3Q	2009 年 1-3Q	2010 年 1-3Q	2011 年 1-3Q	净利率变化
上海九百	1.94%	0.74%	9.67%	4.26%	85.56%	上海九百
东百集团	5.38%	7.98%	6.21%	5.85%	19.25%	东百集团
徐家汇				11.78%	12.53%	徐家汇
成商集团	5.23%	6.29%	6.56%	7.55%	9.61%	成商集团
广州友谊	7.98%	9.23%	9.30%	9.33%	8.53%	广州友谊
益民集团	9.72%	10.60%	9.15%	8.50%	7.89%	益民集团
友阿股份		6.64%	6.55%	7.43%	7.52%	友阿股份
百大集团	5.97%	6.40%	11.35%	8.27%	7.37%	百大集团
合肥百货	2.54%	3.27%	4.37%	4.86%	7.04%	合肥百货
新世界	7.34%	6.72%	6.85%	6.92%	6.43%	新世界
文峰股份				5.55%	6.03%	文峰股份
新华百货	4.33%	4.87%	6.65%	6.50%	5.82%	新华百货
豫园商城	7.91%	4.93%	6.52%	6.09%	5.54%	豫园商城
首商股份	1.09%	0.05%	1.86%	14.53%	5.01%	首商股份
开元投资	4.49%	3.48%	3.73%	6.67%	4.86%	开元投资
天虹商场			4.36%	4.67%	4.76%	天虹商场
友谊股份	2.58%	2.26%	2.45%	5.33%	4.58%	友谊股份
兰州民百	1.00%	4.66%	4.15%	4.32%	4.56%	兰州民百
杭州解百	4.89%	5.65%	4.25%	4.19%	4.37%	杭州解百
南京新百	6.61%	6.32%	6.20%	6.54%	4.18%	南京新百
王府井	3.25%	3.82%	3.89%	3.82%	4.00%	王府井
鄂武商 A	3.49%	3.60%	3.94%	3.71%	3.98%	鄂武商 A
渤海物流	0.34%	0.26%	-4.71%	2.33%	3.75%	渤海物流
广百股份	4.92%	4.82%	4.24%	3.25%	3.10%	广百股份
友好集团	4.71%	2.06%	1.16%	2.86%	2.99%	友好集团
三江购物				2.37%	2.92%	三江购物
武汉中商	0.16%	1.08%	1.86%	2.25%	2.88%	武汉中商
欧亚集团	4.04%	3.98%	3.81%	3.08%	2.85%	欧亚集团
中兴商业	3.49%	2.69%	3.15%	1.05%	2.81%	中兴商业
西安民生	2.93%	2.13%	4.28%	2.84%	2.63%	西安民生
重庆百货	2.11%	2.66%	2.15%	6.27%	2.54%	重庆百货
南宁百货	0.98%	1.86%	1.38%	7.41%	2.16%	南宁百货
长百集团	3.81%	0.12%	2.19%	-15.69%	1.99%	长百集团
昆百大 A	2.55%	0.81%	1.51%	1.50%	1.93%	昆百大 A
大商股份	2.63%	1.76%	0.04%	0.79%	1.44%	大商股份
南京中商	1.44%	0.66%	0.78%	0.56%	1.15%	南京中商
银座股份	3.99%	3.73%	2.88%	1.78%	0.82%	银座股份
津劝业	0.17%	0.32%	0.75%	0.49%	0.70%	津劝业
商业城	0.44%	0.04%	0.08%	0.05%	0.03%	商业城
汉商集团	-0.84%	-0.91%	-0.13%	-0.71%	-0.69%	汉商集团

资料来源：WIND，民生证券研究所

前三季度，超市类子行业的平均净利率是 2.18%，较去年同期上升 0.16 个百分点。已上市的 7 家公司中，有 4 家的净利率超过行业平均净利率，3 家公司的净利率低于行业平均净利率。有 3 家公司净利率较去年上升，4 家公司净利率较去年下降。其中，净利率最高的为北京城乡，达到 4.23%，净利率最低的是华联综超，仅为 0.65%。

表 36：零售行业超市类公司 1-3Q 净利率情况（按 2011 年 1-3Q 净利率由高到低排列）

	2007 年 1-3Q	2008 年 1-3Q	2009 年 1-3Q	2010 年 1-3Q	2011 年 1-3Q	净利率变动
北京城乡	4.63%	4.23%	4.46%	4.28%	4.23%	-0.05%
永辉超市				2.42%	2.98%	0.56%
步步高	2.87%	3.15%	2.94%	2.53%	2.95%	0.42%
新华都	5.16%	3.16%	2.43%	1.81%	2.56%	0.75%
中百集团	1.64%	1.81%	1.93%	2.06%	1.85%	-0.21%
人人乐		3.41%	2.52%	2.13%	1.81%	-0.32%
华联综超	2.18%	1.61%	0.87%	0.80%	0.65%	-0.15%

资料来源：WIND，民生证券研究所

前三季度，珠宝奢侈品类上市公司的平均净利率为 4.17%，较去年提升 0.34 个百分点。在已选取的 5 家上市公司中，飞亚达的净利率提升幅度最为明显，为 6.76 个百分点；东方金钰和老凤祥 A 分别同比提升 0.35 和 0.19 个百分点；潮宏基和明牌珠宝的净利率较去年同期分别下滑 1.45 和 1.34 个百分点。

表 37：零售行业珠宝奢侈品类公司 1-3Q 净利率情况（按 2011 年 1-3Q 净利率由高到低排列）

	2007 年 1-3Q	2008 年 1-3Q	2009 年 1-3Q	2010 年 1-3Q	2011 年 1-3Q	净利率变动
飞亚达	23.20%	19.06%	21.09%	23.40%	30.15%	6.76%
潮宏基		11.54%	15.66%	14.54%	13.09%	-1.45%
明牌珠宝				5.71%	4.37%	-1.34%
东方金钰	5.21%	1.88%	1.65%	3.09%	3.44%	0.35%
老凤祥	0.96%	0.74%	0.56%	0.61%	0.81%	0.19%

资料来源：WIND，民生证券研究所

电器连锁类上市公司在前三季度的平均净利率为 3.89%，较去年同期下降 0.50 个百分点，是零售子行业中唯一一个销售净利率下滑的行业。有 3 家公司净利率较去年同期上升，有 3 家公司净利率较去年同期下降。

表 38：零售行业电器连锁类公司 1-3Q 净利率情况（按 2011 年 1-3Q 净利率由高到低排列）

	2007 年 1-3Q	2008 年 1-3Q	2009 年 1-3Q	2010 年 1-3Q	2011 年 1-3Q	净利率变动
ST 三联	-0.18%	-3.83%	-1.61%	2.26%	7.81%	5.54%
苏宁电器	3.49%	4.53%	4.91%	5.33%	5.16%	-0.16%
爱施德			5.11%	6.81%	4.31%	-2.49%
通程控股	2.94%	2.64%	2.15%	2.75%	3.47%	0.72%
宏图高科	1.53%	2.20%	1.21%	1.44%	1.51%	0.07%
天音控股	1.92%	1.17%	1.87%	1.95%	0.09%	-1.86%

资料来源：WIND，民生证券研究所

分季度来看，三季度净利率较去年同期上升的有 34 家，下降的有 24 家；较二季度环比上升的有 24 家，下降的有 34 家。

表 39：零售行业各子行业公司单季度净利率情况（按各子行业 2011 年 3Q 净利率由高到低排列）

	20081Q	20091Q	20101Q	20111Q	20082Q	20092Q	20102Q	20112Q	20083Q	20093Q	20103Q	20113Q
ST 三联	-5.18%	-3.06%	0.53%	2.90%	-6.28%	-1.61%	1.98%	2.78%	0.81%	0.51%	4.08%	17.93%
潮宏基		16.30%	15.90%	13.55%		13.18%	13.46%	10.75%	11.54%	17.54%	14.07%	14.86%
徐家汇			12.75%	12.66%		12.07%	10.90%	11.40%		12.07%	11.50%	13.45%
飞亚达 A	5.69%	3.79%	4.98%	6.04%	9.52%	5.82%	5.49%	7.94%	6.32%	6.59%	5.79%	7.99%
成商集团	7.70%	5.71%	8.95%	8.25%	6.02%	11.37%	6.43%	13.12%	4.69%	3.05%	6.81%	7.70%
益民集团	11.97%	9.08%	7.53%	7.27%	10.44%	10.95%	9.70%	8.84%	9.60%	7.46%	8.24%	7.51%
百大集团	6.98%	10.57%	8.79%	5.94%	5.34%	13.26%	8.89%	9.22%	6.65%	10.24%	6.93%	7.46%
广州友谊	9.98%	10.24%	9.86%	9.60%	10.15%	10.28%	10.76%	9.39%	7.42%	7.30%	7.31%	6.34%
豫园商城	6.03%	6.69%	7.59%	4.48%	5.81%	7.52%	7.00%	6.48%	2.59%	5.33%	4.02%	5.99%
新华百货	4.94%	6.00%	7.64%	6.89%	5.31%	7.93%	5.72%	4.57%	4.38%	6.25%	5.90%	5.76%
合肥百货	2.84%	3.69%	4.22%	9.86%	3.02%	4.10%	4.21%	4.50%	4.13%	5.54%	6.36%	5.65%
首商股份	1.88%	3.16%	2.84%	3.57%	-1.39%	0.96%	0.86%	0.18%	-0.68%	1.32%	12.71%	5.03%
上海九百	3.55%	2.29%	5.29%	250.09%	-1.53%	39.14%	4.37%	12.18%	0.21%	-1.20%	2.11%	4.58%
明牌珠宝			8.73%	4.28%			4.78%	4.23%			3.20%	4.56%
友阿股份		8.09%	9.61%	10.55%	7.24%	7.03%	7.57%	6.53%	5.31%	4.02%	4.44%	4.50%
东方金钰	0.69%	3.72%	1.60%	5.18%	4.11%	2.75%	3.98%	1.77%	1.25%	0.65%	2.84%	4.37%
文峰股份						6.46%	6.26%	6.76%		6.46%	4.01%	4.36%
兰州民百	9.52%	4.56%	8.43%	6.17%	1.30%	3.45%	0.77%	2.58%	1.31%	4.28%	2.60%	4.32%
苏宁电器	3.51%	3.83%	5.40%	5.54%	5.29%	5.64%	5.79%	5.87%	4.74%	5.12%	4.77%	4.12%
新世界	6.87%	6.35%	6.08%	5.75%	8.46%	10.10%	10.05%	9.57%	4.78%	4.26%	4.88%	4.03%
爱施德		5.67%	6.23%	4.20%		5.15%	7.80%	4.79%		4.68%	6.53%	4.02%
北京城乡	5.47%	5.89%	5.57%	5.16%	4.25%	4.18%	3.47%	3.21%	2.33%	2.71%	3.17%	3.93%
天虹商场		6.01%	5.27%	5.62%		3.79%	4.29%	4.52%		3.05%	4.33%	3.92%
王府井	4.01%	4.04%	4.52%	4.48%	4.70%	4.91%	3.74%	3.52%	2.79%	2.79%	3.06%	3.83%
老凤祥	2.03%	2.14%	2.27%	2.81%	2.14%	2.40%	2.78%	3.58%	1.72%	1.95%	2.99%	3.70%
西安民生	2.77%	3.62%	3.15%	2.90%	1.62%	4.29%	1.54%	1.62%	1.75%	5.13%	3.68%	3.24%
通程控股	2.95%	2.41%	2.98%	3.31%	2.71%	2.84%	3.05%	3.91%	2.25%	1.22%	2.18%	3.16%
南京中商	1.27%	0.29%	0.24%	0.18%	-0.04%	0.56%	0.43%	0.49%	0.45%	1.62%	1.14%	3.07%
欧亚集团	2.99%	2.81%	2.50%	2.23%	3.90%	4.03%	3.33%	3.23%	5.46%	4.72%	3.39%	3.03%
鄂武商 A	5.16%	4.58%	4.49%	4.78%	3.49%	4.92%	3.94%	4.03%	1.66%	2.28%	2.55%	2.94%
开元投资	4.49%	3.71%	3.32%	5.05%	1.62%	3.70%	13.33%	6.56%	4.13%	3.79%	4.02%	2.90%
中兴商业	3.55%	3.42%	3.66%	3.26%	1.61%	3.15%	2.49%	2.41%	2.69%	2.85%	-9.68%	2.67%
广百股份	5.16%	5.45%	3.78%	3.52%	6.59%	3.36%	2.89%	2.99%	2.87%	3.80%	2.94%	2.66%
昆百大 A	3.13%	3.06%	4.03%	1.84%	2.82%	-0.14%	0.75%	1.38%	-4.72%	1.29%	-0.64%	2.55%
永辉超市			3.28%	3.68%			1.62%	3.00%			2.34%	2.30%
新华都	4.11%	2.19%	1.96%	3.19%	3.55%	3.32%	1.94%	2.10%	1.69%	1.90%	1.54%	2.26%
长百集团	0.62%	1.12%	2.34%	2.60%	-7.61%	2.22%	-59.63%	0.94%	5.51%	3.15%	1.80%	2.23%
南京新百	7.21%	7.70%	8.29%	7.47%	9.12%	5.98%	6.20%	2.12%	2.40%	4.36%	4.45%	2.07%
渤海物流	0.28%	0.30%	1.94%	5.10%	0.37%	-3.25%	2.67%	3.74%	0.12%	-11.36%	2.45%	2.02%
武汉中商	2.52%	3.31%	3.36%	3.67%	0.12%	1.20%	2.26%	2.75%	0.06%	0.64%	0.77%	2.01%
重庆百货	3.12%	2.97%	3.28%	1.24%	3.41%	1.33%	1.41%	0.91%	1.12%	1.81%	5.68%	2.00%
杭州解百	5.83%	5.92%	5.75%	5.59%	6.05%	5.25%	4.85%	5.31%	5.01%	0.70%	1.75%	1.88%
友谊股份	2.21%	2.06%	2.41%	2.70%	2.42%	3.35%	3.54%	4.16%	2.15%	1.60%	4.99%	1.86%
南宁百货	1.45%	1.08%	2.61%	3.07%	1.97%	1.97%	19.05%	1.50%	2.27%	1.10%	1.16%	1.71%
宏图高科	1.41%	1.22%	1.47%	1.74%	1.50%	0.39%	1.29%	1.00%	3.56%	1.73%	1.50%	1.60%
步步高	5.03%	4.85%	4.29%	4.39%	1.96%	1.98%	1.72%	2.59%	1.89%	1.54%	1.25%	1.57%

友好集团	1.98%	1.84%	4.07%	4.25%	2.03%	1.71%	2.69%	3.29%	2.17%	-0.41%	1.74%	1.37%
天音控股	1.59%	1.15%	2.45%	-1.53%	0.39%	0.42%	1.96%	-0.25%	1.41%	3.25%	1.47%	1.32%
中百集团	2.13%	2.27%	2.44%	2.32%	1.35%	1.51%	1.65%	1.83%	1.85%	1.92%	1.98%	1.31%
大商股份	2.42%	0.20%	0.57%	1.65%	2.55%	1.48%	1.00%	1.31%	0.26%	-1.43%	0.86%	1.29%
三江购物			3.31%	3.64%			4.53%	3.99%			-0.67%	1.00%
东百集团	8.62%	7.68%	8.39%	6.77%	6.60%	5.25%	1.92%	54.55%	8.46%	5.36%	6.48%	0.98%
津劝业	3.10%	1.47%	1.35%	1.37%	-2.07%	0.22%	0.17%	-0.09%	-0.82%	0.16%	0.12%	0.97%
华联综超	2.61%	1.44%	0.93%	0.87%	1.97%	0.77%	1.22%	0.73%	0.16%	0.31%	0.27%	0.34%
人人乐		3.16%	3.23%	2.69%		2.88%	2.84%	2.30%	3.41%	1.43%	0.24%	0.33%
商业城	0.08%	3.16%	0.86%	0.12%	0.05%	-3.66%	-1.23%	0.04%	-0.02%	0.00%	-0.12%	-0.05%
银座股份	4.28%	3.33%	3.04%	2.16%	4.01%	3.33%	0.85%	0.46%	2.91%	1.94%	1.16%	-0.46%
汉商集团	-1.16%	-1.68%	-0.25%	0.63%	-1.17%	-0.14%	-0.67%	0.11%	-0.28%	1.67%	-1.34%	-3.44%

资料来源：WIND，民生证券研究所

表格目录

表 1: 零售行业及子行业 1-3Q 营业收入增长情况 (取有 6 年历史数据的样本公司计算)	3
表 2: 零售行业及子行业单季度营业收入增长情况 (取有 5 年历史数据的样本公司计算)	3
表 3: 零售行业及子行业 1-3Q 净利润增长情况 (取有 6 年历史数据的样本公司计算)	3
表 4: 零售行业及子行业 1-3Q 扣除非经营性损益之后的净利润增长情况 (取有 6 年历史数据的样本公司计算)	4
表 5: 零售行业及子行业单季度净利润增长情况 (取有 5 年历史数据的样本公司计算)	4
表 6: 零售行业及子行业 1-3Q 综合毛利率情况	5
表 7: 零售行业及子行业单季度综合毛利率情况	5
表 8: 零售行业及子行业 1-3Q 期间费用率情况	5
表 9: 零售行业及子行业单季度期间费用率情况	5
表 10: 零售行业及子行业 1-3Q 销售费用率情况	6
表 11: 零售行业及子行业 1-3Q 管理费用率情况	6
表 12: 零售行业及子行业 1-3Q 财务费用率情况	6
表 13: 零售行业及子行业单季度销售费用率情况	6
表 14: 零售行业及子行业单季度管理费用率情况	6
表 15: 零售行业及子行业单季度财务费用率情况	7
表 16: 零售行业及子行业单季度人工费用率情况	7
表 17: 零售行业及子行业 1-3Q 销售净利润率情况	7
表 18: 零售行业及子行业单季度销售净利率情况	7
表 19: 零售行业样本公司 1-3Q 营业收入增长情况 (按 2011 年 1-3Q 收入增速由高到低排列)	8
表 20: 零售行业样本公司 1-3Q 净利润增长情况 (按 2011 年 1-3Q 净利润增速由高到低排列)	9
表 21: 零售行业样本公司 1-3Q 扣除非后净利润增长情况 (按 2011 年 1-3Q 扣非后净利润增速由高到低排列)	11
表 22: 零售行业百货类公司 1-3Q 毛利率情况 (按 2011 年 1-3Q 毛利率由高到低排列)	12
表 23: 零售行业超市类公司 1-3Q 毛利率情况 (按 2011 年 1-3Q 毛利率由高到低排列)	13
表 24: 零售行业珠宝奢侈品类公司 1-3Q 毛利率情况 (按 2011 年 1-3Q 毛利率由高到低排列)	13
表 25: 零售行业电器连锁类公司 1-3Q 毛利率情况 (按 2011 年 1-3Q 毛利率由高到低排列)	14
表 26: 零售行业各子行业公司单季度毛利率情况 (按各子行业 2011 年 3Q 毛利率由高到低排列)	14
表 27: 零售行业百货类公司 1-3Q 期间费用率情况 (按 2011 年 1-3Q 期间费用率由低到高排列)	15
表 28: 零售行业超市类公司 1-3Q 期间费用率情况 (按 2011 年 1-3Q 期间费用率由高到低排列)	16
表 29: 零售行业珠宝奢侈品类公司 1-3Q 期间费用率情况 (按 2011 年 1-3Q 期间费用率由低到高排列)	17
表 30: 零售行业电器连锁类公司 1-3Q 期间费用率情况 (按 2011 年 1-3Q 期间费用率由高到低排列)	17
表 31: 零售行业样本公司 1-3Q 销售费用率情况 (按 2011 年 1-3Q 各子行业销售费用率由低到高排列)	17
表 32: 零售行业样本公司 1-3Q 管理费用率情况 (按 2011 年 1-3Q 各子行业管理费用率由低到高排列)	18
表 33: 零售行业样本公司 1-3Q 财务费用率情况 (按 2011 年 1-3Q 各子行业财务费用率由低到高排列)	20
表 34: 零售行业各子行业公司单季度期间费用率情况 (按各子行业 2011 年 3Q 费用率由低到高排列)	21
表 35: 零售行业百货类公司 1-3Q 净利率情况 (按 2011 年 1-3Q 净利率由高到低排列)	23
表 36: 零售行业超市类公司 1-3Q 净利率情况 (按 2011 年 1-3Q 净利率由高到低排列)	24
表 37: 零售行业珠宝奢侈品类公司 1-3Q 净利率情况 (按 2011 年 1-3Q 净利率由高到低排列)	24
表 38: 零售行业电器连锁类公司 1-3Q 净利率情况 (按 2011 年 1-3Q 净利率由高到低排列)	24
表 39: 零售行业各子行业公司单季度净利率情况 (按各子行业 2011 年 3Q 净利率由高到低排列)	25
零售行业各子行业样本公司名单	28

附录

零售行业各子行业样本公司名单

百货类公司		超市类公司		珠宝奢侈品类公司		电器连锁类公司	
证券代码	公司名称	证券代码	公司名称	证券代码	公司名称	证券代码	公司名称
000417.SZ	合肥百货	000759.SZ	中百集团	600086.SH	东方金钰	000419.SZ	通程控股
000501.SZ	鄂武商 A	600361.SH	华联综超	600612.SH	老凤祥	000829.SZ	天音控股
000516.SZ	开元投资	600861.SH	北京城乡	000026.SZ	飞亚达	002024.SZ	苏宁电器
000560.SZ	昆百大 A	002251.SZ	步步高	002345.SZ	潮宏基	600122.SH	宏图高科
000564.SZ	西安民生	002264.SZ	新华都	002574.SZ	明牌珠宝	600898.SH	ST 三联
000715.SZ	中兴商业	002336.SZ	人人乐				
000785.SZ	武汉中商	601933.SH	永辉超市				
000889.SZ	渤海物流						
000987.SZ	广州友谊						
600827.SH	友谊股份						
600280.SH	南京中商						
600306.SH	商业城						
600628.SH	新世界						
600655.SH	豫园商城						
600682.SH	南京新百						
600693.SH	东百集团						
600694.SH	大商股份						
600697.SH	欧亚集团						
600712.SH	南宁百货						
600723.SH	首商股份						
600729.SH	重庆百货						
600738.SH	兰州民百						
600774.SH	汉商集团						
600778.SH	友好集团						
600785.SH	新华百货						
600814.SH	杭州解百						
600821.SH	津劝业						
600824.SH	益民集团						
600828.SH	成商集团						
600838.SH	上海九百						
600856.SH	长百集团						
600858.SH	银座股份						
600859.SH	王府井						
600865.SH	百大集团						
002187.SZ	广百股份						
002277.SZ	友阿股份						
002419.SZ	天虹商场						
002561.SZ	徐家汇						
601010.SH	文峰股份						
601116.SH	三江购物						

分析师简介

田慧蓝，暨南大学经济学硕士研究生，具备证券从业资格，3年证券行业工作经验。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。