

估值底形成，面朝大海春暖花开 推荐维持

投资要点:

- 板块将迎来业绩稳定增长及估值修复的双驱动反弹
- 重点关注 PE 和 PEG 双低的公司，一旦业绩回暖，将形成戴维斯双击
- 推荐业绩拐点、安全边际高、业务综合但有转型机会的公司

报告摘要:

- **12月全国社会消费品零售数据:** 百货、超市消费额增长比上两月略有回升。年底临近春节，黄金销售额增长也有所回升，但与往年同期比仍然偏低。由此可见，CPI 下行周期，黄金珠宝销量并不乐观。
- **市场热情降至冰点，交易不够活跃，市场有效性大幅降低，导致消费类各个子行业 PE 估值出现收敛，市场底部已经形成。** 重点关注 PE 和 PEG 双低的公司，一旦业绩回暖，将形成戴维斯双击。同时也可以关注 PE 稍高但 PEG 较低的高成长公司。关注具有安全边际、成长确定、事件驱动、改善型公司。安全边际主要来自低估值和公司自有物业价值；成长确定性主要来自于三四线城市消费增长；事件驱动来自资产注入、高管和大股东增持、良好的股权激励政策以及毛利等指标持续改善。
- **商贸零售板块估值处于低位。** 截至周末，商贸零售板块整体动态估值为 13.86X，子行业百货、超市、连锁估值分别为 15.71X、17.31X、11.55X。估值切换期，行业对应 2012 年整体估值明显下降，超市子行业估值偏高，百货、连锁子行业估值下降明显。从历史估值来看，目前商贸零售行业已经见底，与 09 年低估持平。行业相对于周期行业估值溢价也处于历史较低水平，只 19%，而历史最高值达到 106%。
- **本周各个板块均有较大上涨，超跌反弹较为明显。** 上证综指报收于 2244.58，较上周上涨 3.75%；深证成指报收于 9030.59，较上周上涨 4.59%。从板块来看，有色金属、采掘等行业领涨，商贸零售板块涨幅较小未能跑赢大盘。申万商业贸易指数上涨 3.2%，其中百货零售子行业上涨 1.35%，专业连锁子行业上涨 2.57%。从个股方面看，板块内绝大多数个股迎来超跌反弹，板块估值有待长期修复。
- **投资建议:** 通胀下行通道中名义增速及利润率向下、经济增速不确定、行业传统旺季、估值切换等多重因素下，建议平配。我们推荐中等市值改善性商贸零售公司（包括业绩拐点、安全边际高、业务综合但有转型机会、伴随股权激励的公司。重点推荐公司：大连友谊、欧亚集团、永辉超市、吉峰农机、银座股份。

消费服务研究组

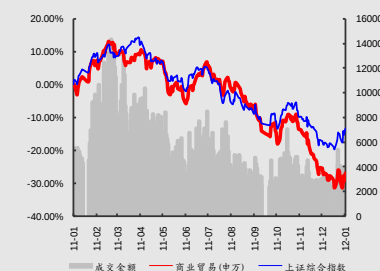
高级分析师:

陈旭 (S1180511080001)

电话: 010-8808 5961

Email: chenxu@hysec.com

市场表现



相关研究

- 1 《宏源证券*行业报告*2012 年度策略报告: 防御中寻找成长*商业贸易行业*陈旭, 2011.12
- 2 《宏源证券*行业报告*2011 年 4 季度策略报告: 后通胀时代, 名义增速及利润率下行*商业贸易行业*陈旭》, 2011.10
- 3 《宏源证券*行业报告*周报报告: 悲观市场中坚守成长*商业贸易行业*陈旭》, 2011.9
- 4 《宏源证券*行业报告*周报报告: 奢侈品或分层调税, 高端消费行情可延续*商业贸易行业*陈旭》, 2011.9
- 5 《宏源证券*行业报告*深度报告: 高端品牌消费崛起的黄金十年*商业贸易行业*陈旭》, 2011.9
- 6 《宏源证券*行业报告*周报报告: 弱势市场中, 板块难有作为*商业贸易行业*陈旭》, 2011.9

目录

一、本周观点	4
二、本周市场表现	5
三、本周行业动态	6
(一) 国内行业动态	6
1、商务部: 2012 年重点从三方面促进消费	6
2、天津推滨海商贸体建设 鼓励便利店进社区	6
3、家乐福中国区 2012 年计划新开 30 家门店	7
4、沃尔玛 2011 年在华新开门店盘点	7
5、TESCO 乐购 2011 年在华新增 16 家店	7
(二) 港股及海外行业动态	7
1、美国零售企业销售额今年预计增长 3.4%	7
2、麦德龙暂停出售 Kaufhof 百货店计划	8
(三) 电商新闻	8
1、2011 团购市场增长 550% 美食团购受追捧	8
2、沃尔玛任命全球电子商务总裁 推动网络零售	8
四、本周上市公司公告	8
五、估值分析与比较	9
六、2011 年盈利预测	11

插图

图 1: 分业态销售额增速稍有恢复.....	4
图 2: 12 月黄金珠宝销售增速有明显恢复.....	4
图 3: 大盘超跌反弹, 各行业均有不同程度上涨.....	5
图 4: 商贸零售板块估值位于各行业中部.....	10
图 5: 过去 1 月各消费行业行情波动图.....	10
图 6: 商贸零售行业及其他消费行业估值偏离度.....	10
图 7: 行业动态 PE 及估值溢价	11

表格

表 1: 主要覆盖股票评级.....	5
表 2: 行业涨跌幅前 5 名排行榜.....	6
表 3: 板块上市公司公告.....	8
表 4: 已披露 2011 年预增公司概况.....	11

一、本周观点

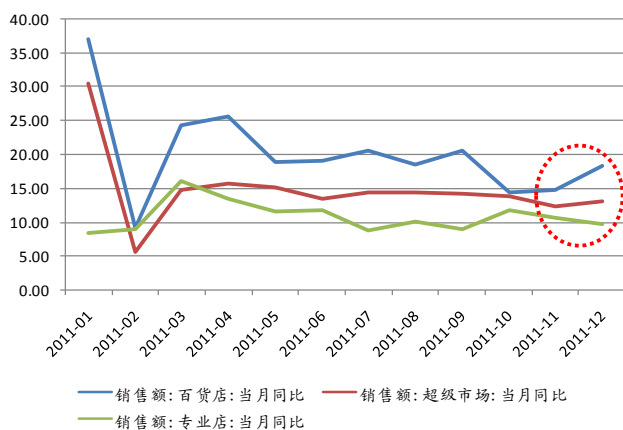
12 月全国社会消费品零售数据：百货、超市消费额增长比上两月略有回升。年底临近春节，黄金销售额增长也有所回升，但与往年同期比仍然偏低。由此可见，CPI 下行周期，黄金珠宝销量并不乐观。

从经济转型、国家政策以及消费升级等宏观因素看，我们对中国未来的消费保持乐观。但是市场热情降至冰点，交易不够活跃，市场有效性大幅降低，导致消费类各个子行业 PE 估值出现收敛，市场底部已经形成。目前股价已充分消化税改低于预期、网购快速扩张等多重负面因素影响，板块将迎来业绩稳定增长及估值修复的双驱动反弹。短期内不会出现板块性行情，预计精选个股能够获得一定的绝对收益。几个月前我们已经提出：在后通胀时代，消费者买涨不买跌，我们对金银珠宝消费保持谨慎的态度。到目前为止，全国零售数据和黄金珠宝股股价都已经印证了我们的观点。我们继续维持年度策略中对高端消费中性的观点。

选股逻辑：目前对应 12 年 PE 已经见底，重点关注 PE 和 PEG 双低的公司，一旦业绩回暖，将形成戴维斯双击。同时也可以关注 PE 稍高但 PEG 较低的高成长公司。关注具有安全边际、成长确定、事件驱动、改善型公司。安全边际主要来自低估值和公司自有物业价值；成长确定性主要来自于三四线城市消费增长；事件驱动来自资产注入、高管和大股东增持、良好的股权激励政策以及毛利等指标持续改善。

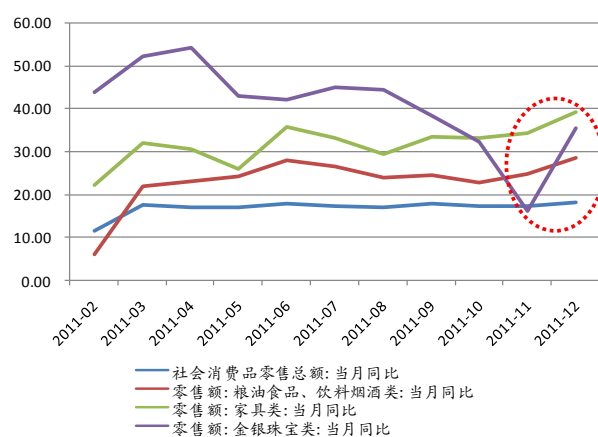
投资标的：根据以上投资逻辑我们主要推荐**欧亚集团**（良好的口碑；低成本扩张模式和“一店带一城”异地经营模式运作较为成功；高管大手笔增持，彰显对公司未来发展的信心；奖励基金通过，业绩释放动力充足）、**大连友谊**（商业改善性业绩拐点已现；主力门店开店将带来内生爆发增长；地产项目充足；价格严重低估）、**永辉超市**（储备门店充足，未来市场空间可观；永辉生鲜标准化及集客能力和黏性使得异地扩张可复制性；服装定制包销或成为未来利润高成长武器）、**银座股份**（坐拥人口经济强省，网点优势明显；2012 年计划再融资业绩或有转机；长期看资产注入可期）、**吉峰农机**（农机经营具有明显的先发优势；跑马圈地收购，再融资是否成功是公司基本面改变的重要关键；需关注渠道能否实现内在价值）。

图 1：分业态销售额增速稍有恢复



资料来源：宏源证券

图 2：12 月黄金珠宝销售增速有明显恢复



资料来源：宏源证券

表 1: 主要覆盖股票评级

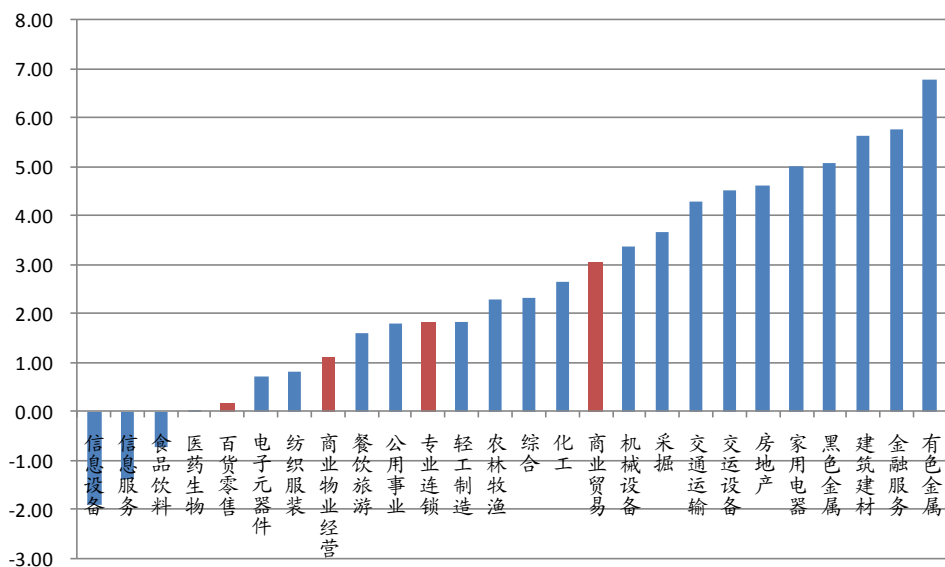
代码	简称	评级	市值(亿元)	EPS			PE			PS2010	PB	PEG	收盘价
				2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E				
600697	欧亚集团	买入	34.60	0.83	1.09	1.51	26.24	19.95	14.40	0.66	3.68	0.86	21.75
600785	新华百货	买入	40.22	1.04	1.16	1.56	18.68	16.72	12.43	1.01	3.46	0.73	19.39
002277	友阿股份	买入	55.63	0.62	1.07	1.39	25.74	14.89	11.46	1.56	2.96	0.44	15.93
601933	永辉超市	买入	235.75	0.40	0.69	0.98	77.14	44.49	31.33	1.91	5.72	0.73	30.70
300022	吉峰农机	买入	35.53	0.19	0.28	0.43	53.44	35.12	23.12	0.97	5.82	0.71	9.94
000679	大连友谊	买入	23.88	0.70	0.82	0.91	9.60	8.17	7.36	0.66	1.82	0.93	6.70
002572	索菲亚	买入	32.42	0.79	1.05	1.55	38.58	28.74	19.56	5.36	2.48	0.43	30.30
000026	飞亚达A	买入	43.24	0.24	0.40	0.57	46.01	27.27	19.18	2.43	3.14	0.31	11.01
600858	银座股份	买入	51.20	0.39	0.44	0.81	45.44	40.27	21.88	0.58	2.33	1.26	17.72
600337	美克股份	增持	44.60	0.15	0.35	0.51	48.62	20.03	13.82	1.85	1.85	0.17	7.05
600086	东方金钰	增持	46.22	0.16	0.56	0.80	80.49	23.64	16.34	2.94	8.46	0.34	13.12
002345	潮宏基	增持	41.40	0.57	0.82	1.12	40.07	28.05	20.55	4.99	3.04	0.63	23.00
600612	老凤祥	增持	123.28	0.67	1.12	1.50	42.21	25.20	18.80	0.86	5.90	0.32	28.28
600693	东百集团	增持	24.20	0.29	1.04	0.44	23.98	6.78	16.02	1.28	2.41	0.07	7.05
000715	中兴商业	增持	19.92	0.24	0.41	0.54	30.00	17.41	13.22	0.82	1.89	0.24	7.14
600655	豫园商城	增持	126.77	0.47	0.46	0.67	18.84	19.06	13.20	1.05	2.49	0.64	8.82
002574	明牌珠宝	增持	56.74	0.90	1.16	1.52	26.18	20.36	15.56	1.41	2.06	0.94	23.64
600694	大商股份	增持	82.71	0.41	1.25	1.63	68.68	22.53	17.28	0.34	2.31	0.09	28.16
600859	王府井	增持	142.58	0.9	1.36	1.83	34.23	22.65	16.84	1.02	2.53	0.32	30.81

资料来源: 宏源证券

二、本周市场表现

本周各个板块均有较大上涨, 超跌反弹较为明显, 上证综指报收于 2244.58, 较上周上涨 3.75%; 深证成指报收于 9030.59, 较上周上涨 4.59%。从板块来看, 有色金属、采掘等行业领涨, 商贸零售板块涨幅较小未能跑赢大盘。申万商业贸易指数上涨 3.2%, 其中百货零售子行业上涨 1.35%, 专业连锁子行业上涨 2.57%。从个股方面看, 板块内绝大多数个股迎来超跌反弹, 板块估值有待长期修复。

图 3: 大盘超跌反弹, 各行业均有不同程度上涨



资料来源: 宏源证券

表 2: 行业涨跌幅前 5 名排行榜

证券代码	证券简称	周涨跌幅	收盘价	1个月涨跌幅	3个月涨幅	1年涨跌幅	年最高价	年最低价
600515.SH	ST海建	10.31	4.60	15.00	-35.25	15.00	4.83	3.43
601010.SH	文峰股份	10.25	16.99	9.97	-19.07	9.97	17.14	14.86
002251.SZ	步步高	7.83	21.89	6.62	-12.88	6.62	21.98	19.61
600337.SH	美克股份	7.80	7.05	-18.31	-39.56	-18.31	8.68	6.12
000785.SZ	武汉中商	7.37	6.85	11.93	-29.19	11.93	6.95	5.60
300178.SZ	腾邦国际	-16.05	15.43	-2.96	0.11	-2.96	19.15	15.00
600858.SH	银座股份	-5.24	17.72	-9.68	5.77	-9.68	19.90	16.63
600162.SH	香江控股	-3.76	4.86	-3.57	10.26	-3.57	5.40	4.55
600280.SH	南京中商	-3.58	22.63	-9.59	-7.49	-9.59	25.08	21.81
601933.SH	永辉超市	-3.00	30.70	1.82	13.52	1.82	33.00	26.31

资料来源: 宏源证券

三、本周行业动态

(一) 国内行业动态

1、商务部: 2012 年重点从三方面促进消费

商务部新闻发言人沈丹阳 18 日在商务部月度例行发布会上说, 今年商务部将重点从完善城乡流通体系、推动发展现代流通方式以及改善消费环境三方面促进消费。

根据国家统计局发布的数据, 2011 年我国社会消费品零售总额同比名义增长 17.1%, 扣除物价因素实际增长 11.6%。据商务部监测, 全国 3000 家重点零售企业销售额同比增长 15.9%, 增速比 2010 年放缓 2.2 个百分点。监测显示, 去年我国吃穿类商品销售加快增长, 金银珠宝销售稳步增长, 家电、通讯类和住行类商品销售增速放缓。他表示, 商务部正会同财政部、人民银行等部门研究出台新的政策措施, 力争使更多的财政支出惠及公益性流通项目、绿色环保消费等, 例如研究是否就家庭用太阳能产品给予财政激励政策等。同时, 在税费政策方面, 严格落实鲜活农产品的绿色通道政策, 把交通物流方面的费用降下来。(新华网)

2、天津推滨海商贸体建设, 鼓励便利店进社区

昨日天津市召开的商务工作会议, 今年(2012 年), 全市商务系统将牢牢把握扩大内需战略基点, 发挥商贸在服务民计民生、促进城乡消费、拉动经济增长、提升城市功能的更大作用。其中天津市也将重点推进滨海新区多个商贸载体建设, 促进新区商贸流通服务业更快更好发展。

据了解, 今年, 天津市将重点推进金元宝农产品交易市场批发交易市场功能提升, 全力保障市场供应; 推进北塘古镇凤凰街等商业街发展及鼓励 7-11、物美等连锁商业扩展社区经营网络, 并引进一批高端商业和品牌, 打造繁荣繁华新亮点; 同时也将用好现代服务业综合试点政策, 推进中心渔港冷链物流、东疆保税港区进口汽车集散分拨中心等区域型商贸物流项目建设, 增强一批商品交易市场的展示、信息、仓储、配送等综合服务功能。

此外,天津市也将研究出台《加强农产品流通体系建设的意见》,推动建立高效、顺畅、安全、有序的农产品流通体系。积极推进农超对接、农批对接、农校对接、农餐对接等多种形式的产销衔接,支持农产品龙头企业扩大连锁经营网络,降低农产品流通成本。同时为了适应市民便利化消费新需求,天津市也将按照 15 分钟服务半径完善便民商业网络,并出台《天津市提升便民商业发展水平的指导意见》,提升便民服务水平。(来源:人民网)

3、家乐福中国区 2012 年计划新开 30 家门店

家乐福其以往在中国区市场一直维持在一年开设 20-25 家新店的规划将被提速,2012 年新开店计划将达 30 家,高于去年实际开店数。目前,中国是家乐福最重要市场之一。记者在采访中了解到,此前由于大股东意向,家乐福在全球市场已经缩水,甚至撤出了一些国家,相较之下,中国市场是家乐福全球市场最增长和前景最好的一个,所以其一直保持每年新开 20-25 家门店的速度在华布局。根据联商网最新统计,截至 2011 年 12 月 31 日,家乐福中国内地门店总数为 203 家;而沃尔玛公布的数据显示,其中国区门店已经超过 300 家。(第一财经日报)

4、沃尔玛 2011 年在华新开门店盘点

联商网独家统计:沃尔玛 2011 年中国内地新开门店 43 家,截至 2011 年 12 月 31 日门店总计 267 家。有购物广场、山姆会员商店、社区店、惠选折扣店、惠选超市五种形态,其中沃尔玛购物广场 254 家,山姆会员商店 6 家,社区店 2 家,惠选折扣店 3 家、惠选超市 2 家。沃尔玛 2011 年中国内地新开门店 43 家,其中浙江 3 家、江苏 5 家、上海 4 家、安徽 4 家、河南 1 家、广东 4 家、云南 1 家、四川 3 家、湖北 4 家、北京 1 家、山东 1 家、山西 1 家、辽宁 1 家、福建 5 家、河北 2 家、吉林 1 家、江西 1 家、湖南 1 家。

5、TESCO 乐购 2011 年在华新增 16 家店

联商网综合统计:截止 2011 年 12 月 31 日,TESCO 旗下在华连锁大卖场乐购在中国的门店总数共 103 家(11 省/直辖市,46 个城市,共 103 家大卖场(包括 1 家 Extra 乐购天地),其中 52 家全新节能店(不包括 Extra),分布于上海、北京、天津、沈阳、杭州、广州、深圳等 46 个城市,主要覆盖华北(包括北京和天津)、华东(包括上海)及华南(包括广州)三大区域。2011 年新开门店数为 16 家,其中:上海 2 家、江苏 5 家、辽宁 3 家、广东 1 家、福建 2 家、北京 1 家、河北 1 家、浙江 1 家。

(二) 港股及海外行业动态

1、美国零售企业销售额今年预计增长 3.4%

北京时间 1 月 16 日早间,CNBC 头条刊文《美国零售企业的销售额今年将增长 3.4%》,现全文摘要如下:美国国家零售联合会(National Retail Federation)预计今年美国零售企业的销售额将增长 3.4%,低于去年 4.7%的增长率。因为就业形势给零售企业造成了较大压力。美国国家零售联合会周一发布的一份声明称,美国 2012 年零售企业的零售额将达 2.53 万亿美元,而去年为 2.45 万亿美元。这一增长主要得益于所有商品的价格都将出现上涨。3.4%的增长率也将超过 10 年平均增速 3.1%,也预示着美国消费者支出将连续第三年实现恢复。此前在 2009 年美国仍深陷次贷危机时,这一销售额增长了 3.5%。(腾讯财经)

2、麦德龙暂停出售 Kaufland 百货店计划

德国最大零售商麦德龙(Metro AG)17 日发布公告称,由于市场形势不好,因此暂停了出售旗下 Kaufland 百货店的计划。麦德龙在公告中表示,目前的市场状况并不是最佳的。由于圣诞假期销售不如人意,麦德龙四季度的销售收入下降 1.3%至 195 亿欧元(249 亿美元),略逊于 14 位接受彭博新闻调查的分析师的平均预期 197 亿美元。麦德龙发言人表示,出售 Kaufland 仍在麦德龙的策略之中,出售需要在价格、融资和业务的远景上达成一致,不会在市场脆弱之际推进。麦德龙已与奥地利地产公司 Signa Holding GmbH 以及嘉士达(Karstadt)百货连锁店所有者 Berggruen Holdings 等多家公司进行了谈判,以商榷 Kaufland 连锁店的出售事宜。麦德龙 CEO 奥拉夫·科赫(Olaf Koch)表示:“目前资本市场的情势不能为如此重要的一项交易提供合适的条件。”(来源:新浪财经)

(三) 电商新闻

1、2011 团购市场增长 550% 美食团购受追捧

独立团购导航网站“团 800”昨天发布的《2011 年度团购行业报告》显示,2011 年国内团购市场交易总额达 110 亿元,同比增长 550%。不过,市场整合加剧,团购网站已经倒闭了近四分之一。“团 800”的数据显示,2011 年,中国团购网站共推出了 54 万期团购活动,吸引了约 3 亿人次购买,全年平均折扣为 3.6 折,人均消费单价为 35 元,消费者全年共节省了 190 余亿元消费性支出。消费者最钟爱的是餐饮美食和电影类团购。2011 年,餐饮团购消费额达 39.5 亿元,占全年团购销售总额的 36%。在全年交易额占比中,拉手网、美团网、窝窝团三强领跑,3 家的交易额之和占比达到整个团购市场的 38%,而大众点评网、糯米、满座在一二线城市的优势明显,大型团购网站和中小团购网站已经有了明显的阵营层级。(来源:京华时报)

2、沃尔玛任命全球电子商务总裁 推动网络零售

据国外媒体报道,美国零售巨头沃尔玛于 1 月 15 日宣布,任命尼尔·阿什(Neil Ashe)为沃尔玛全球电子商务业务部门新总裁兼 CEO,以此来推动网络零售业务。此前,沃尔玛特意为拓展电子商务业务而设立名为 Global.com 的部门,负责沃尔玛网上业务在全球市场的逐步推进。2010 年 11 月,深圳山姆会员店低调地推出了线上业务。

去年 5 月 18 日沃尔玛与 1 号店突然正式宣布达成战略合作协议,前者购入后者少量股份。至本月 12 日消息,手中握有一号店 20%股权之后,沃尔玛或将直接接手一号店 50%股权,另外有 10%股权留作对一号店管理层的股权激励。2011 年 6 月,沃尔玛发布公告称,公司将在上海设立沃尔玛电子商务中国区总部,全面负责其全球电子商务在中国市场的运营。目前沃尔玛为美国第六大网络零售商,位于亚马逊、Staples、苹果、戴尔和 Office Depot 之后,年营收额超 4000 亿美元。

四、本周上市公司公告

表 3: 板块上市公司公告

证券代码	证券简称	公告时间	公告内容
000889.SZ	渤海物流	2012 年 1 月 16 日	关于公司与控股股东中兆投资筹划的重大资产重组事项,相关中介机构正在尽职调查,该重组事项尚存不确定性,公司股票继续停牌(公司股票自 1 月 9 日起停牌,公司承诺

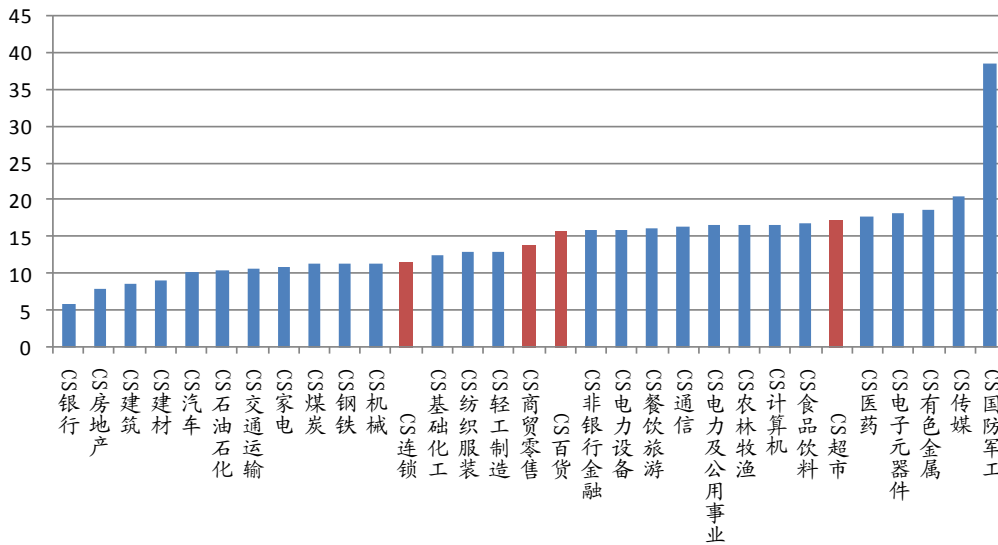
			争取最晚将在 2012 年 2 月 8 日前披露重大资产重组信息;若公司未能在上述期限内召开董事会审议并披露相关事项,公司将根据重组推进情况确定是否向交易所申请延期复牌;公司未提出延期复牌申请或申请未获交易所同意的,公司证券将于 2 月 8 日恢复交易,公司承诺在证券恢复交易后 3 个月内不再筹划重大资产重组事项)。
600415.SH	小商品城	2012 年 1 月 17 日	大股东恒大公司承诺避免同业竞争,表示如小商品城对其下属相关市场提出收购要求的,其同意将相关市场类资产以公允价格注入小商品城或出售给无关联第三方,并保证小商品城在同等条件下拥有优先购买权。并表示其下属的农贸市场等其他专业市场实现稳定盈利后,将根据小商品城的发展需求逐步将优质资产注入小商品城。
000560.SZ	昆百大 A	2012 年 1 月 18 日	股东大会通过关于收购京百大股权的议案。为了减少公司与控股股东华夏西部之间的关联关系,公司全资子公司云百大拟以 2589.8 万元收购间接控股子公司京百大 47.5% 的股权(收购价格以该公司账面净资产 5452 万元为作价依据)。通过此次交易使原已通过的华邦物业股权分割转让方案得以实现。
000679.SZ	大连友谊	2012 年 1 月 20 日	控股股东友谊集团以 6.10 元/股向广东温氏投资有限公司转让 2700 万股公司股份(占总股本 7.58%)。转让完成后公司的控股股东及实际控制人均未发生变化。各股东之间在股权、资产、业务、人员等方面均不存在任何关联关系和一致行动关系。友谊集团未来 12 个月没有继续减持公司股份的计划;温氏投资未来 12 个月无继续增持公司股份的计划。
600306.SH	商业城	2012 年 1 月 20 日	公司以 2.84 亿元竞得 7313.3 平米一地块(成交价格 7764 元/建筑平米)。1 月 18 日公告,股东大会同意公司向沈阳市规划和国土资源局购买 7313.3 平米土地使用权。该土地位于沈阳市沈河区商业城东,容积率 ≥ 5.0 、建筑密度 $\geq 70\%$ 、建筑高度 ≥ 30 米,土地性质为商业用地,出让年限为 40 年。该土地使用权需通过土地招拍挂程序取得,起始价格 7764 元/建筑平米。

资料来源: 宏源证券

五、估值分析与比较

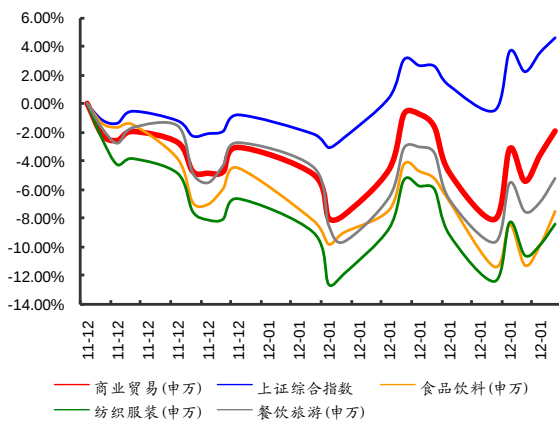
截至周末,商贸零售板块整体动态估值为 13.86X,子行业百货、超市、连锁估值分别为 15.71X、17.31X、11.55X。估值切换期,行业对应 2012 年整体估值明显下降,超市子行业估值偏高,百货、连锁子行业估值下降明显。相对于其他消费类行业,商贸零售估值并不高。从偏离度来看,消费类行业普遍低估,其中百货行业低估最严重,偏离度达到-1.46。从历史估值来看,目前商贸零售行业已经见底,与 09 年低估持平。行业相对于周期行业估值溢价也处于历史较低水平,只有 19%,而历史最高值达到 106%。

图 4：商贸零售板块估值位于各行业中部



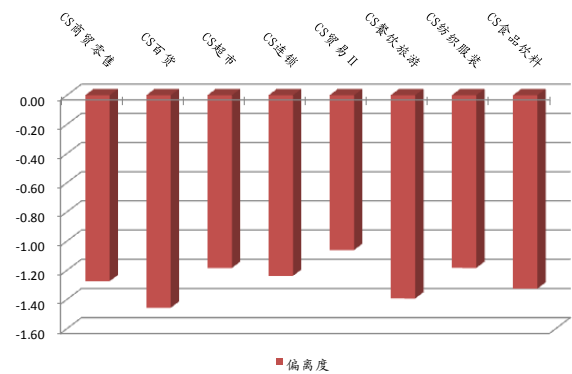
资料来源：宏源证券

图 5：过去 1 月各消费行业行情波动图



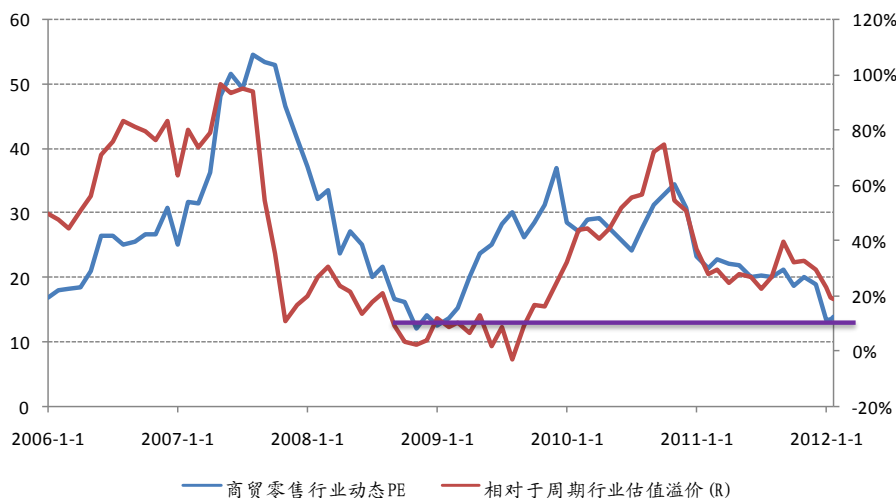
资料来源：宏源证券

图 6：商贸零售行业及其他消费行业估值偏离度



资料来源：宏源证券

图 7: 行业动态 PE 及估值溢价



资料来源: 宏源证券

六、2011 年盈利预测

表 4: 已披露 2011 年预增公司概况

代码	简称	11年归属母公司净利润预增	上年同期净利润(亿)
600693.SH	东百集团	220%-250%	3.07
600790.SH	轻纺城	190%	0.40
600898.SH	三联商社	150%以上	0.23
000416.SZ	民生投资	130.23%	0.14
002344.SZ	海宁皮城	95%-125%	2.51
002264.SZ	新华都	70%-100%	0.77
600612.SH	老凤祥	70%以上	2.92
000026.SZ	飞亚达A	50%-100% (约15900万元)	0.94
000417.SZ	合肥百货	78% (约51000万元)	2.86
002345.SZ	潮宏基	45%-65%	1.03
601933.SH	永辉超市	50%以上	3.06
002251.SZ	步步高	45%-55%	1.71
002572.SZ	索菲亚	44.45%	0.84
002277.SZ	友阿股份	30%-50%	2.16
002419.SZ	天虹商场	25%-50%	4.85
002024.SZ	苏宁电器	20%-25%	40.12
002561.SZ	徐家汇	10%-30%	1.94
002574.SZ	明牌珠宝	10%-30%	2.17
002556.SZ	辉隆股份	下降18.36%	1.37
002187.SZ	广百股份	0-20%	1.74
002416.SZ	爱施德	下降10%-20%	5.97
002336.SZ	人人乐	下降20%-30%	2.37

资料来源: 宏源证券、公司公告

分析师简介:

陈旭: 商贸零售行业高级分析师, 消费服务组组长, 4 年证券行业从业经验。2011年新财富最佳分析师商贸零售行业排名第9。

主要覆盖公司: 永辉超市、欧亚集团、新华百货、吉峰农机、中兴商业、东百集团、王府井、秋林集团、东方金钰、友阿股份、东百集团、大连友谊

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

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

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

免责条款:

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

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

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