



方正证券研究所证券研究报告

分析师：陈光尧

执业证书编号：S1220511020005

联系人：李蕤宏

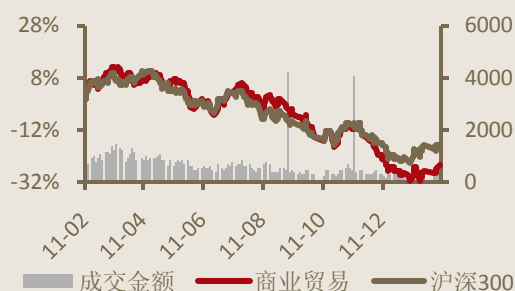
TEL: 010-68584857

E-mail: liruihong0@foundersc.com

重要数据

上市公司总家数	92
总股本(亿股)	545.60
销售收入(亿元)	7984.22
利润总额(亿元)	293.46
行业平均 PE	27.10
平均股价(元)	9.72

商业贸易行业相对指数表现



相关研究

从波折中寻找乐观

请务必阅读最后特别声明与免责条款

从商务部指导意见看零售转型

商业贸易行业研究报告

行业专题报告
2012.02.07 增持

商业贸易行业

投资要点

2月6日商务部发布《关于“十二五”时期促进零售业发展的指导意见》（下简称“意见”），提出了“十二五”期间零售业发展的指导思想和发展目标、主要任务及相应保障措施。“意见”明确提了社会消费品零售总额年均15%、零售业增加值年均15%的增长指标，与此前“十二五”期间社销总额翻番的目标一致。

而除了此前政策中多有提及的提高物流效率、降低流通成本、培育市场主体、提倡绿色低碳、维护市场秩序等内容外，以下内容值得关注：

目标部分，提出实现大型零售企业整体优势进一步增强，跨区域发展成效显著。

目前我国零售行业区域龙头割据现象突出、跨区域成功案例较少，究其原因，除企业自身物流体系缺陷之外，上游资源（供应商）区域割据亦是重要原因。区域限制是目前众多区域龙头面临的重要发展瓶颈，而鼓励零售企业做大做强、实现市场集中度不断提升是政策导向，亦是行业发展的必然趋势。

我们认为供应链改革非一朝一夕，受此影响，行业可能会出现三大趋势：

- 1、具备实力的企业有可能谋求更多的上游控制权，以为扩张奠定基础；
- 2、区域龙头借助区域优势，进行跨产业链的多业态纵深发展；
- 3、具备强大资金实力的企业通过并购区域中小企业而实现规模发展。

目标部分，提出要使零售业结构布局更趋完善，城乡、区域间协调发展；任务部分，提出优化零售网点布局，适度发展大型商业网点、加强社区配套商业设施建设。

随着消费升级、新兴购物渠道的影响，传统零售在业态方面也开始呈现多元化、体验化的转变，如购物中心业态兴起，餐饮娱乐占比不断提升；与此同时，随着竞争加剧，一线城市在物业资源等方面皆存在瓶颈。我们认为，业态升级是行业发展的必然趋势，激烈竞争环境下，具备特色的业态模式，如社区商业，更容易在竞争间隙中获取发展空间；而相对于一线城市，二、三、四线城市的商业发展将有望获得更好的政策支持和更大的市场潜力。

任务部分，提出转变经营模式。鼓励百货、超市等零售企业提高自主经营比重，建立健全买手培训制度，扩大买断经营商品范围，依据顾客消费需求开发自有品牌，提升赢利能力。

与买断模式相比，联营模式避免存货风险，但亦使百货沦为物业渠道，自主经营能力匮乏，而买手制度本身建立在对消费者更为精细的管理把握、以及对商品更强的经营管理能力基础之上，能够进一步增强零售商的议价能力和盈利空间。

目前我国百货各经营品类中，除化妆品自营比例较高外，其余品类大多采联营模式。我们认为，提倡转变经营模式，具备一定的社会背景（如目前较受关注的零供关系问题），而零售业发展过程，买手制度有利于强化零售企业的核心竞争力，具备买断实力的企业有望获得更为长远的发展潜力。

图表 1 《关于“十二五”时期促进零售业发展的指导意见》摘要

商务部关于“十二五”时期促进零售业发展的指导意见		
指导思想和发展目标	指导思想	贯彻落实科学发展观，提升零售业整体发展水平； 加快零售业发展方式转变、结构调整； 扩大消费、增加就业、引导生产、改善民生、促进和谐； 深化流通体制改革，提高流通效率，降低流通成本；
	发展目标	商品零售规模保持稳定较快增长； 零售业发展方式加快转变与创新，各种业态协调发展； 节能减排取得明显进展； 大型零售企业整体优势进一步增强，中小零售企业健康发展； 零售业结构布局更趋完善，城乡、区域间协调发展，基本形成结构合理、布局科学、竞争有序的现代零售业；
主要任务	（一）调整机构优化布局	
	（二）加快发展方式转变	
	（三）提高流通效率，降低流通成本	
	（四）积极培育市场主体	
	（五）推动零售业“走出去”与“引进来”相结合	
	（六）积极发展绿色低碳流通	
	（七）维护市场秩序，加强诚信建设	
保障措施	（一）完善零售业法规体系	
	（二）落实零售业政策措施	
	（三）加大零售业财税金融支持	
	（四）完善统计体系和标准化建设	
	（五）加强中介组织和人才队伍建设	

数据来源：商务部，方正证券研究所整理

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

买入: 预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;
增持: 预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;
中性: 预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%;
减持: 预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明:

增持: 预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;
中性: 预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间;
减持: 预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼 (100037)	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼 (410015)
电话:	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真:	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com