



分析师：张丽华

执业证书编号：S0050510120019

Tel: 010-59355982

Email: zhanglh@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街5号新  
盛大厦7层(100140)

## 商业贸易

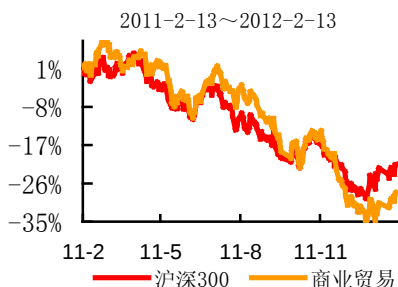
## 投资评级

|       |    |
|-------|----|
| 本次评级： | 中性 |
| 跟踪评级： | 维持 |

## 市场数据

|          |         |
|----------|---------|
| 商业贸易行业指数 | 3217.64 |
| 沪深300指数  | 2533.62 |
| 上证指数     | 2351.98 |
| 深证成指     | 9590.95 |
| 中小板指数    | 5098.52 |

## 行业指数相对沪深300表现



## 相关研究

## 行业研究小组

## 高基数影响表现 消费增长依然乏力

## 商业零售行业2月投资月报

## 投资要点

● 受经济增速放缓、CPI 维持高位影响，零售行业景气度下降，从 2011 年四季度开始整个行业增速趋缓态势更为明显，进入 2012 年，虽然 1 月有春节节日因素的带动，销售有所好转，但行业整体表现仍逊于 2011 年。

● 扣除价格因素，2011 年全国百家重点大型零售企业零售额实际同比增长 18.52%，略低于 2010 年同期。2012 年春节黄金周期间，全国百家重点大型零售企业实现零售额 72.8 亿元，相比 2011 年春节黄金周增长 15.7%。

● 2 月初，商务部发布“十二五”促进零售业发展的指导意见，确定了“十二五”期间行业年均增长 15% 的发展目标，并提出了七项发展任务和五点保障措施。指导意见的出台对于零售业发展具有积极的指引作用，我们期待相关部门能够落实指导意见中的内容，出台相关的政策，促进零售行业的发展。

● 公司年报陆续进入披露期，从目前上市公司业绩预告的情况分析，受宏观经济以相关政策影响，行业整体业绩出现一定下滑，但需要注意的是，各公司之间的差距进一步拉大，优质的公司仍保持了高速增长。

● 目前的宏观经济环境相比 2011 年年底并未出现明显改变。虽然 1 月的节日因素推高了 CPI 水平，同时刺激行业消费增长，但进入 2 月，缺少了节日的影响，行业增长或延续 2011 年的疲态，加之去年基数较高，我们认为 2 月行业整体表现不容乐观。我们仍维持行业“中性”评级。

● 年初至今，申万商贸零售行业涨跌幅为 5.47%，上证指数涨跌幅为 6.93%，行业表现逊于大盘。随着年报的披露，上市公司将经受市场的考验，公司业绩上的差异会在股价中得以体现。我们建议投资者关注管理能力突出、商业模式领先、道德风险较小，店龄结构合理，业绩增长较为确定的公司。建议投资者关注步步高（002251）、银座股份（600858）等公司。

## 一、行业维持增幅放缓趋势

受经济增速放缓、CPI 维持高位影响，零售行业景气度下降，从 2011 年四季度开始整个行业增速趋缓态势更为明显，进入 2012 年，虽然 1 月有春节节日因素的带动，销售有所好转，但行业整体表现仍逊于 2011 年。

### 1 春节黄金周消费市场平稳较快增长

根据中华全国商业信息中心的统计，2012 年春节黄金周期间，全国百家重点大型零售企业实现零售额 72.8 亿元，相比 2011 年春节黄金周增长 15.7%。

从商品类别分析，商品销售冷热不均。金银珠宝类平稳增长。根据调查，2012 年春节黄金周期间，各地零售企业在金银珠宝促销上相比往年力度大、措施多、手段新，超前的优惠拉动了金银珠宝销售。

服装销售同比快速增长。节日期间天气寒冷加上促销力度较大，国百家重点零售企业服装类零售额同比增长 22.5%。

高档食品消费需求旺盛，2012 年春节期间，全国百家重点大型零售企业食品类零售额同比增长 20.3%。

家电销售不及上年同期。受以旧换新政策到期影响，2012 年春节黄金周期间，全国重点大型零售企业家电销售遇冷，春节期间全国百家重点大型零售企业家电零售额同比下降 6.2%，多数零售企业家电零售额不及上年同期。

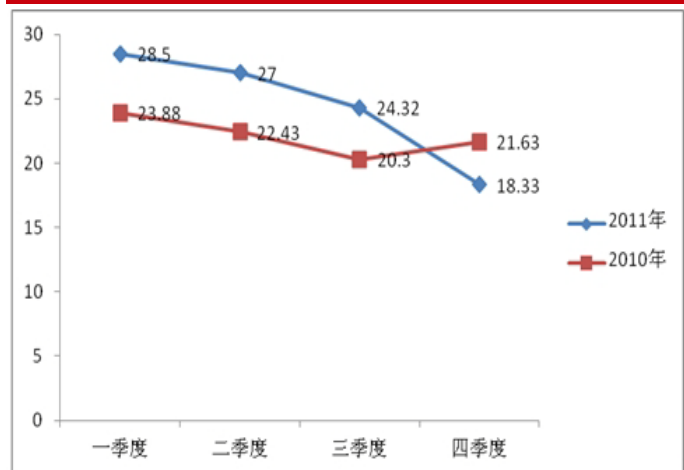
### 2 2011 年全年呈现前低后高的走势

根据中华全国商业信息中心的统计数据：2011 年全国百家重点大型零售企业零售额名义同比增长 22.62%，高于 2010 年同期 0.51 个百分点，是 2005 年以来零售额次高增速。扣除价格因素，2011 年全国百家重点大型零售企业零售额实际同比增长 18.52%，略低于 2010 年同期。

图 1:2005-2011 年百家重点大型零售企业零售额名义与实际增速 (%)



图 2:2010 和 2011 年各季度百家重点大型零售企业零售额增速 (%)



资料来源:中华商业信息网, 民族证券

资料来源:中华商业信息网, 民族证券

分季度看，2011 年前三季度全国百家重点大型零售企业零售额同比增速高于 2010 同期，而四季度零售额同比增长 18.33%，增速比去年同期大幅度下滑 3.3 个百分点，比 2011 年一季度和二季度增速下滑近 10 个百分点。

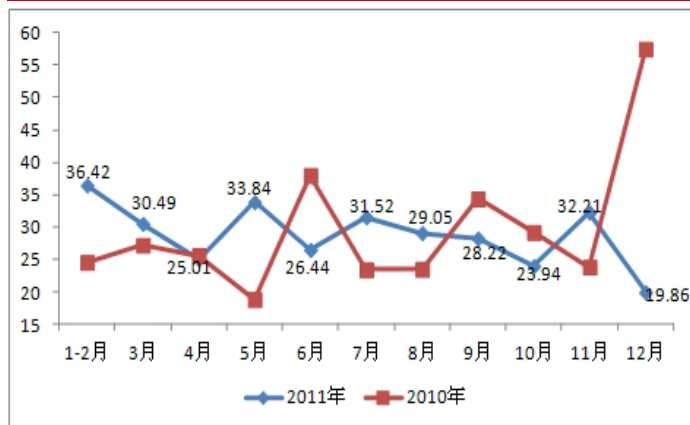
CPI 持续维持高位影响消费行为及购物卡限制政策导致卡交易量减少是导致四季度零售额大幅度下滑的重要原因。

### 1) 2011 年 12 月食品增速大幅放缓

从全年的增长情况来看，2011 年全国百家重点大型零售企业食品市场延续了平稳较快的增长态势，全年零售额同比增长 28.16%，与上年 29.33% 的增速水平基本持平，相比受金融危机影响较大的 2009 年则加快了 13.71 个百分点。

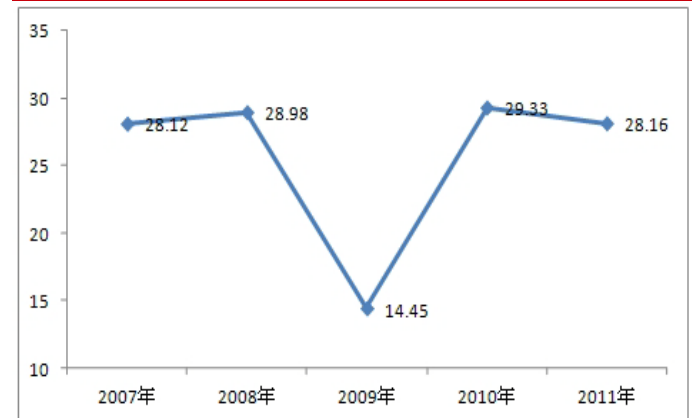
2011 年 12 月，全国百家重点大型零售企业食品类商品零售额同比增长 19.86%，相比 11 月份大幅回落了 12.35 个百分点，是年初以来的最低月度增速，与上年同月 57.49% 的增长水平相比，更是回落了 37.63 个百分点。

图 3：2010、2011 年全国百家重点大型零售企业食品类零售额月度增速（%）



资料来源：中华商业信息网，民族证券

图 4：2007-2011 年全国百家重点大型零售企业食品类零售额增速（%）



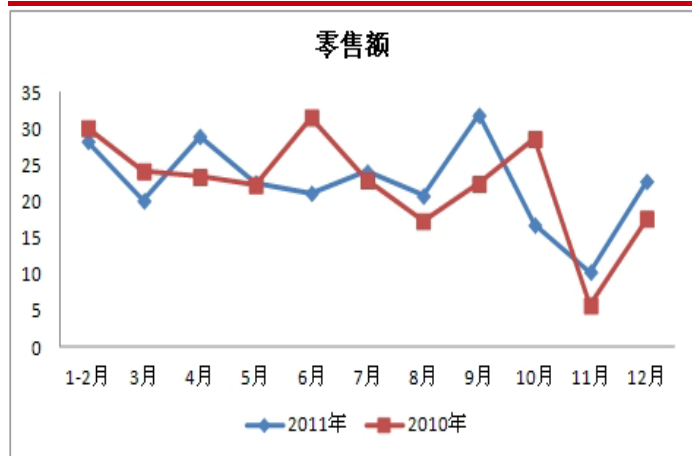
资料来源：中华商业信息网，民族证券

### 2) 服装零售额、零售量同比双双回落

2011 年服装价格上涨明显，对服装销售量造成一定影响。中华全国商业信息中心的数据显示，2011 年全国百家重点大型零售企业服装零售额、零售量双双回落，其中零售额同比增长 20.39%，比去年同期回落 2.19 个百分点，零售量同比增长 4.88%，比去年同期回落 6.04 个百分点。

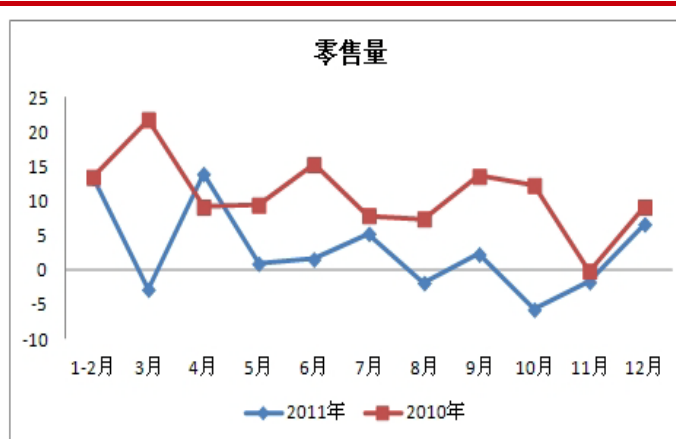
从月度数据分析，受节日促销因素拉动，2011 年 12 月份服装类商品零售额、量均有突出表现，增速双双回升。其中零售额同比增长 22.75%，明显高于前两个月，相比 2010 年同期水平高 5.17 个百分点；零售量实现同比增长 6.59%，是 2011 年以来仅次于 1-2 月、4 月的第三高月度增速，相比 11 月加快了 8.41 个百分点。

图 5: 2010、2011 年全国百家重点大型零售企业服装类零售额月度增速 (%)



资料来源: 中华商业信息网, 民族证券

图 6: 2010、2011 年全国百家重点大型零售企业服装类零售量月度增速 (%)



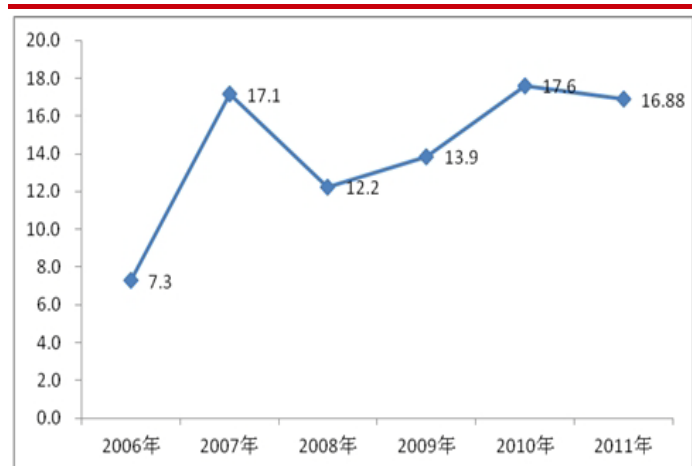
资料来源: 中华商业信息网, 民族证券

### 3) 家电零售额增速逐季回落

中华全国商业信息中心监测统计显示: 由于拉动家电消费的房地产市场不景气以及“家电下乡”、“以旧换新”等对家电销售有着重要贡献的政策即将退出市场, 2011 年百家重点大型零售企业家电零售额同比增长 16.88%, 比去年同期放缓 0.72 个百分点。

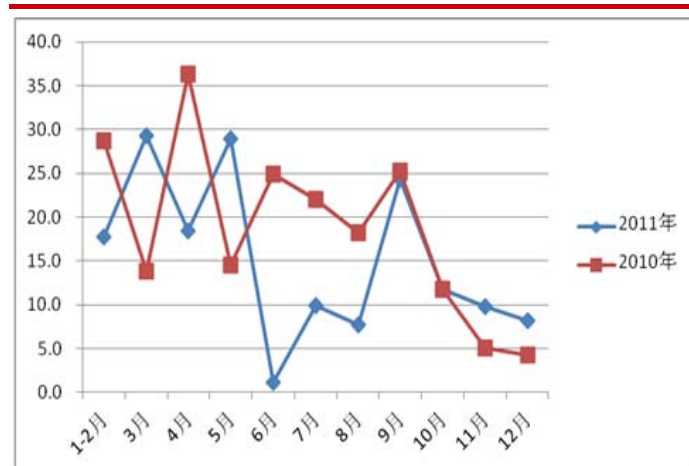
分季节看, 2011 年全国百家重点大型零售企业家电类零售额增速从一季度的 21.96% 回落到四季度的 8.7%。仅四季度受年末促销让利、搭乘“以旧换新”消费政策末班车影响, 销售增速好于去年同期。

图 7: 2006-2011 年百家重点大型零售企业家电类零售额增速 (%)



资料来源: 中华商业信息网, 民族证券

图 8: 2010 和 2011 年百家重点大型零售企业家电类零售额增速 (%)



资料来源: 中华商业信息网, 民族证券

### 4) 金银珠宝成为年度最热销商品

2011 年金银珠宝热销是消费品行业比较热点的话题, 中华全国商业信息中心的统计数据显示, 全年百家重点大型零售企业金银珠零售额同比增长 45.52%, 居各类商品零售额增速

首位，增速比去年同期提高 7.32 个百分点，是近三年最高的销售增速。

## 二、上市公司差距拉大

公司年报陆续进入披露期，从目前上市公司业绩预告的情况分析，受宏观经济政策以政策影响，行业整体业绩出现一定下滑，但需要注意的是，各公司之间的差距进一步拉大。管理能力突出、商业模式领先、店龄结构合理的公司表现抢眼。

表 1：部分上市公司业绩预告情况

| 证券代码      | 证券简称   | 业绩预告类型 | 业绩预告摘要                                     | 预告净利润变动幅度(%) |
|-----------|--------|--------|--------------------------------------------|--------------|
| 600723.SH | 首商股份   | 预增     | 增长 770%左右                                  | 770          |
| 600838.SH | 上海九百   | 预增     | 增长 350%以上                                  | 350          |
| 600693.SH | 东百集团   | 预增     | 增长 220%~250%                               | 250          |
| 000560.SZ | 昆百大 A  | 预增     | 净利润约 6500 万元~9000 万元, 增长 128.36%~216.19%   | 216.19       |
| 600790.SH | 轻纺城    | 预增     | 增长 190%左右                                  | 190          |
| 600898.SH | 三联商社   | 预增     | 增长 150%以上                                  | 150          |
| 000889.SZ | 渤海物流   | 预增     | 净利润约 7,340 万元, 增长约 140.39%                 | 140.39       |
| 000416.SZ | 民生投资   | 预增     | 净利润约 3300 万元, 增长 130.23%                   | 130.23       |
| 002344.SZ | 海宁皮城   | 预增     | 增长 95%~125%                                | 125          |
| 600694.SH | 大商股份   | 预增     | 增长 100%以上                                  | 100          |
| 002264.SZ | 新华都    | 预增     | 增长 70%~100%                                | 100          |
| 000715.SZ | 中兴商业   | 预增     | 净利润约 11300 万元~12500 万元, 增长 70%~88%         | 88           |
| 000417.SZ | 合肥百货   | 预增     | 净利润约 51,000 万元, 增长约 78%                    | 78           |
| 000301.SZ | 东方市场   | 预增     | 净利润约 9,952 万元~12,248 万元, 增长 30%~60%        | 60           |
| 002251.SZ | 步步高    | 预增     | 净利润约 24,778.89 万元~26,487.78 万元, 增长 45%~55% | 55           |
| 600280.SH | 南京中商   | 预增     | 增长 50%以上                                   | 50           |
| 601933.SH | 永辉超市   | 预增     | 增长 50%以上                                   | 50           |
| 002277.SZ | 友阿股份   | 略增     | 增长 30%~50%                                 | 50           |
| 600778.SH | 友好集团   | 略增     | 增长 30%~50%                                 | 50           |
| 000056.SZ | 深国商    | 续亏     | 净利润约-12577.8 万元~-9826.4 万元                 | 41.40        |
| 300022.SZ | 吉峰农机   | 略增     | 净利润约 7306.05 万元~9298.61 万元, 增长 10%~40%     | 40           |
| 002024.SZ | 苏宁电器   | 略增     | 增长 20%~25%                                 | 25           |
| 002419.SZ | 天虹商场   | 略增     | 净利润约 55,774.85 万元~60,624.84 万元, 增长 15%~25% | 25           |
| 002187.SZ | 广百股份   | 略增     | 增长 0%~20%                                  | 20           |
| 000408.SZ | ST 金谷源 | 续盈     | 预计继续盈利, 与去年同期相比无较大变化                       |              |
| 600856.SH | 长百集团   | 扭亏     | 盈利                                         |              |
| 002336.SZ | 人人乐    | 略减     | 净利润约 16,600 万元~18,900 万元, 下降 20%~30%       | -30          |
| 002416.SZ | 爱施德    | 略减     | 净利润约 35817.75 万元~41787.38 万元, 下降 30%~40%   | -40          |
| 000062.SZ | 深圳华强   | 预减     | 净利润约 3849 万元~9622 万元, 下降 50%~80%           | -80          |
| 000829.SZ | 天音控股   | 预减     | 净利润约 5000 万元, 下降 84%左右                     | -84          |
| 600515.SH | ST 海建  | 首亏     | 亏损 8,000 万元以上                              | -210.228     |

资料来源：wind，民族证券

从业绩变动原因分析，不考虑公司非主营业务，剔出非经常性损益影响，上市公司业绩主要受现有店面的内生增长能力、外延式扩张对公司目前业绩的拖累及对未来业绩的贡献影

响。店龄结构是否合理直接影响中短期业绩增速。

各个业态中，以家电连锁行业表现最差，我们认为这主要是受房地产宏观调控、家电刺激政策退出等因素影响，另外手机市场的迅速发展使得部门以销售传统手机为主的企业业绩大幅下滑。因此在行业发展遭遇瓶颈时，能否适应市场变化，及时调整经营策略成为考验上市公司的重要因素。

表 2：2011 年部分上市公司业绩变动原因

|       |                                                                                                                                                    |
|-------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 首商股份  | 1、业绩预告期间，公司所属企业主营业务稳步增长；<br>2、公司实施重大资产重组，本期合并报表范围增加北京新燕莎控股（集团）有限责任公司所致。                                                                            |
| 上海九百  | 公司于 2011 年第一季度出售北京西路 1829 号 1-4 层（申乐大厦裙房）房产所获净收益 8,467.15 万元所致。                                                                                    |
| 东百集团  | 政府拆迁补偿款净收益及经营利润的增长。                                                                                                                                |
| 昆百大 A | 1. 新西南商贸 2011 年 12 月按 100% 股权并表。<br>2. 全资子公司昆明百货大楼销售收入及利润较上年同期增长。<br>3. 转让控股子公司北京雕刻时空 100% 的股权、转让参股子公司昆明经开装备制造产业基地开发有限公司全部 49% 的股权等。               |
| 轻纺城   | 2010 年汇金国际广场项目处置亏损致 2010 年净利润下降，2011 年投资收益增加及股权、债权款收回同步利息收入增加等致公司业绩大幅增长。                                                                           |
| 三联商社  | 1、公司与原关联方三联集团及其下属公司签订了债权债务确认的有关协议。上述债权债务确认进行相关账务处理，增加本年净利润 3,419 万元；<br>2、公司进一步加强合同管理，严格控制结算、返利回收等各个环节，确保各项返利、费用扣收到位，公司主营业务经营能力提升带来利润的提升。          |
| 渤海物流  | 商业零售收入较上年同期增加约 22,000 万元，控股子公司安徽国润投资发展有限公司利润同比增加约 1,400 万元                                                                                         |
| 海宁皮城  | 公司营业收入增长，导致净利润增长。                                                                                                                                  |
| 大商股份  | 市场需求趋旺，零售行业受国家拉动内需利好政策影响增长较大；近几年公司新开业店铺成长良好，减亏扭亏明显；成熟型店铺业绩平稳增长。                                                                                    |
| 新华都   | 1、公司外延式增长和内生性增长将继续推动经营业绩的提升。<br>2、公司部分门店陆续渡过培育期，由亏损状态转为盈利状态。<br>3、公司的规模效益将继续得以显现。                                                                  |
| 中兴商业  | 4、预计 CPI 全年的高位运行对公司的业绩增长具有一定的正面作用。                                                                                                                 |
| 中兴商业  | 中兴全新开业后，公司以提高经济效益为中心，以“满足顾客需求”为主题，狠抓了完善运行该模式、微调经营结构、创新营销策划、抓好扩销增效等重点工作，使业绩大幅增长。                                                                    |
| 合肥百货  | 公司坚持抢抓市场份额，推动经营管理质量提升，主营业务利润保持稳定增长；公司及子公司完成转让所持合肥拓基房地产开发有限责任公司 19.6% 股权、蚌埠百大置业有限责任公司 55% 股权以及铜陵拓基房地产开发有限责任公司 10% 股权，本次股权转让增加报告期投资净收益 13,442.02 万元。 |
| 东方市场  | 1、公司房地产开发业务结算具有阶段性特点，本报告期可确认营业收入和利润较上年同期出现增加。<br>2、本报告期偿还银行贷款利息支出较上年同期减少。                                                                          |
| 步步高   | 公司超市业态在外籍专业管理团队的带领下，经过两年多的磨合，门店费用管控能力不断增强，加之较好的内生增长，使得销售费用占营业收入的比率同比下降，增强了盈利能力。同时，百货业态随着专业化管理技能的不断成熟，可比门店的内生增长良好。                                  |
| 南京中商  | 结合行业景气度及公司提档升级改造，预计年初至下一报告期期末的累计净利润有小幅增长，但由于去年同期基数较低，增长率预计达 50% 以上。                                                                                |
| 永辉超市  | 1、门店内生性增长持续稳定；2、新开门店销售增长势头良好。                                                                                                                      |
| 友阿股份  | 公司 1-3 季度的业绩继续保持平稳增长。销售增长带动利润增长，预计四季度将继续保持稳步增长的趋势。                                                                                                 |

|      |                                                                                                                                                                                                                                                   |
|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 友好集团 | 公司商业主营业务较 2010 年度有显著增长。                                                                                                                                                                                                                           |
| 深国商  | 公司亏损的主要原因系：公司主要项目皇庭国商购物广场还处于投入期，尚无收益。<br>2011 年四季度，公司将持续加快连锁网络拓展，并大力发展电子商务业务，升。同时公司还将优化内部管理，注重单店以及人均效益水平的提升。                                                                                                                                      |
| 苏宁电器 | 公司 2011 年 11 月 2 日起停止溧阳天虹的营业。员工赔偿、供应商赔偿和未摊销完的装修费初步核实约 3500 万元，公司按照权责发生制原则将其计入当年损益，导致归属上市公司股东的净利润增幅较原预计下降。                                                                                                                                         |
| 天虹商场 | 公司整体经营状况良好，营业总收入和净利润持续平稳增长。主要原因为公司门店内生增长较快，同时公司市场拓展力度加大，新开门店不断增加。                                                                                                                                                                                 |
| 广百股份 | 1、公司 2011 年度新开门店 24 家，面积为 44.32 万平米，2010 年新开门店 10 家，面积为 14.70 万平米，2011 年较上年新开门店增加 14 家，开店面积增加 29.62 万平米。由于新开门店前期投入较大，均处于市场培育期，经营毛利率低，对当期业绩产生较大影响。 2、四季度公司可比老店销售增速放缓，尤其是应季商品的销售明显低于预期；同时为了应对日益加剧的市场竞争，公司加大了促销力度，造成销售毛利率下降、促销费用增长，从而导致老店第四季度业绩同比下降。 |
| 人人乐  | 2011 年为行业快速转型的调整期，运营商强力推动行业转型，智能手机成为手机市场的主流。为配合运营商的发展策略，生产厂家尤其是国产手机厂家加快产品研发，不断推出具有更高性价比的智能手机。与此同时，公司及时调整产品结构，对非智能手机库存进行快速清理。                                                                                                                      |
| 爱施德  | 1、由于移动电话的市场热点向智能手机转化，公司在 2011 年一、二季度调整了产品结构，对部分非智能手机进行清库处理。 2、受国家宏观信贷政策收紧影响，财务费用较大幅度增长。                                                                                                                                                           |
| 天音控股 |                                                                                                                                                                                                                                                   |

资料来源：wind，民族证券

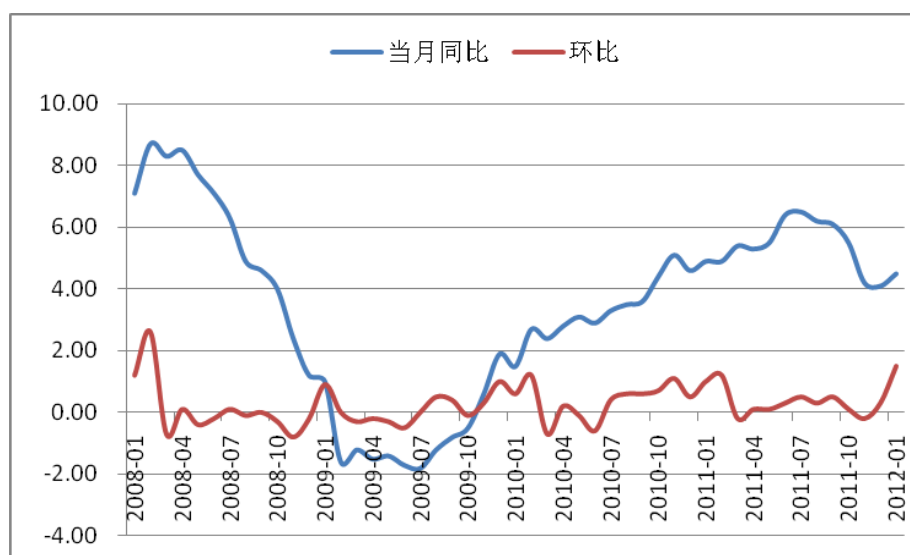
### 三、2 月行业数据或不容乐观

目前的宏观经济环境相比 2011 年年底并未出现明显改变。虽然 1 月的节日因素推高了 CPI 水平，刺激了行业增速，但进入 2 月，缺少了节日的刺激，行业增长或延续 2011 年的疲态，加之去年基数较高，我们认为 2 月行业整体表现不容乐观。

#### 1 节日因素影响 1 月 CPI 表现

2012 年 1 月份，全国居民消费价格总水平同比上涨 4.5%，环比上涨 1.5%。

图 9：CPI 变动 (%)



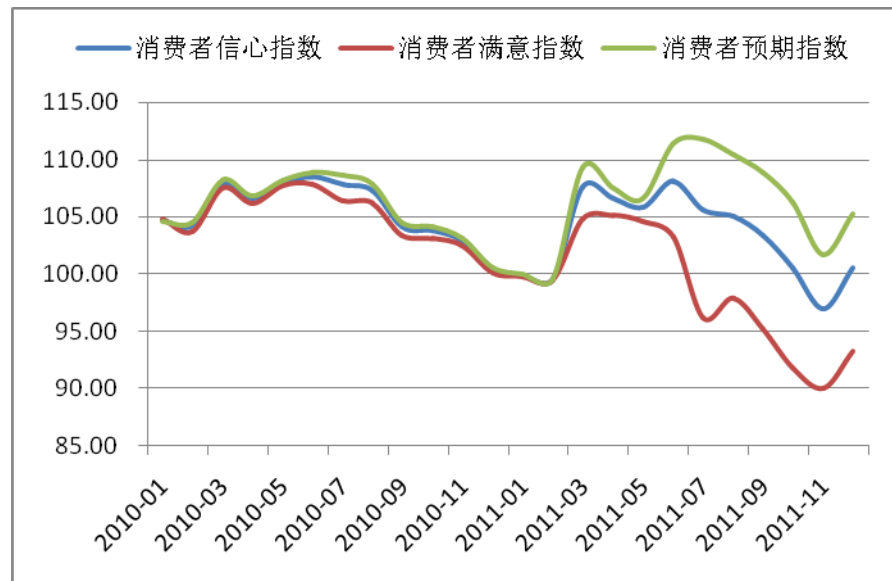
数据来源：国家统计局，民族证券

1 月春节节日因素是导致 CPI 高企的主要原因，鉴于同样的理由，2 月 CPI 增幅或有回落。

## 2 消费者信心指数小幅反弹

对经济前景的担忧，对实际收入水平下降的预期影响了消费者信心指数。该指数自 2011 年下半年开始大幅下滑，直到 2011 年 12 月对 CPI 预期有所改变时出现消费反弹。

图 10：消费者信心指数



数据来源：国家统计局，民族证券

## 3 行业指导意见发布，期待后续政策出台

近期商务部发布了“十二五”零售业发展指导意见。意见中，“十二五”期间的发展目标确定为商品零售规模保持稳定较快增长，社会消费品零售总额年均增长 15%，零售业增加值年均增长 15%。

指导意见确定了七项主要任务：（一）调整结构优化布局。优化零售网点布局，促进业态协调发展，稳步推进无店铺销售。（二）加快发展方式转变。转变经营模式，优化竞争方式，加强品牌建设。（三）提高流通效率，降低流通成本。发展物流配送，完善供应链。加强企业管理，提升经营水平。加强科技和信息技术应用。（四）积极培育市场主体。支持大企业发展，促进中小企业发展。（五）推动零售业“走出去”与“引进来”相结合。支持有条件的零售企业“走出去”。创造良好的国际环境。不断提高零售行业利用外资的质量与水平。（六）积极发展绿色低碳流通。支持企业节能降耗。倡导绿色消费理念。建立废弃物逆向回收渠道。（七）维护市场秩序，加强诚信建设。维护公平竞争秩序。建立和谐零供关系。规范促销行为。保障食品安全。

提出了五点保障措施：（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。

指导意见的出台对于零售业发展具有积极的指引作用，我们期待相关部门能够落实指导意见中的内容，出台相关的政策，促进零售行业的发展。

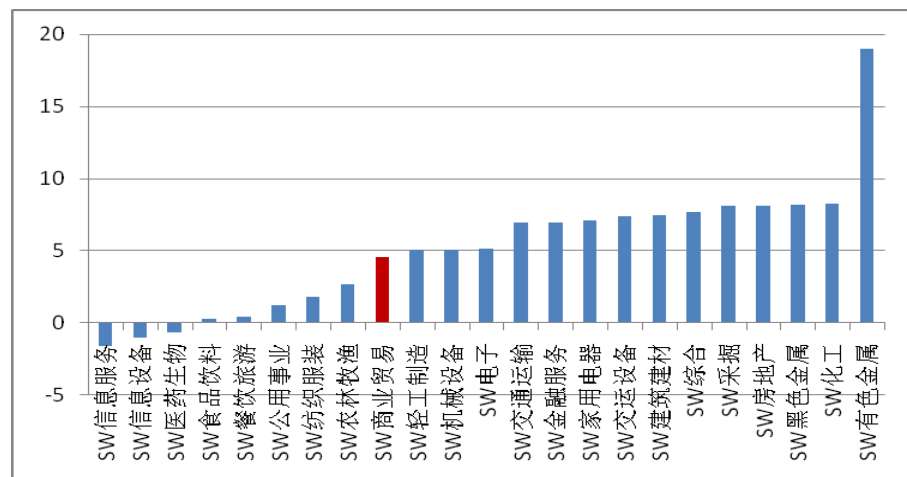
#### 四、2 月投资策略策略

年初至今，申万商贸零售行业涨跌幅为 5.47%，上证指数涨跌幅为 6.93%，行业跑输大盘，但同其它消费行业相比，零售板块表现相对突出，我们认为这主要是因为零售行业上市公司业绩较为确定，道德风险较小，2011 年四季度跌幅较大等多因素共同作用的结果。

宏观经济运行环境并无太大改变，2 月没有了假日因素的刺激，消费增长乏力，且由于 2011 年春节出现在 2 月，我们认为高基数因素将影响行业数据。随着年报的陆续公布，上市公司将接受市场的考验。我们认为在目前的经济环境下，上市公司的业绩将进一步拉开差距，强者恒强，而弱者愈弱，业绩上的差异会在股价中得以体现。因此，我们建议投资者关注管理能力突出、商业模式领先、道德风险较小，店龄结构合理的公司。

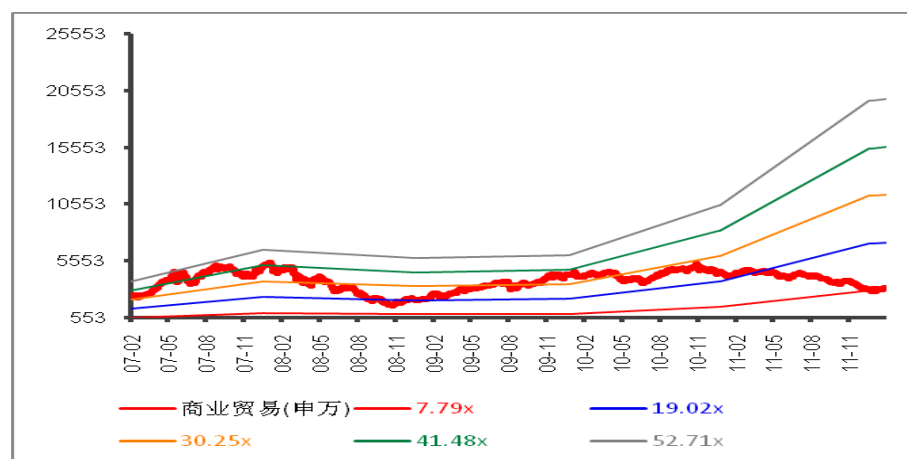
我们仍维持行业“中性”评级。依然建议投资者关注步步高、银座股份等公司。

图 11：年初至今各行业涨跌幅（%）



数据来源：wind，民族证券

图 12：商贸行业市盈率（倍）



数据来源：Wind，民族证券

附录：估值评级表

| 股票<br>代码 | 股票<br>简称 | 每股收益 (EPS) |      |      | 市盈率 (PE) |      | 2012-02-13<br>收盘价 | 投资<br>评级 |
|----------|----------|------------|------|------|----------|------|-------------------|----------|
|          |          | 2010       | 2011 | 2012 | 2011     | 2012 |                   |          |
| 501      | 鄂武商 A    | 0.58       | 0.73 | 0.93 | 20       | 16   | 14.8              | 增持       |
| 600729   | 重庆百货     | 1.41       | 1.61 | 1.93 | 18       | 15   | 29.75             | 增持       |
| 600859   | 王府井      | 0.95       | 1.27 | 1.6  | 25       | 20   | 31.92             | 增持       |
| 600858   | 银座股份     | 0.39       | 0.4  | 0.67 | 52       | 31   | 20.63             | 增持       |
| 2251     | 步步高      | 0.63       | 0.93 | 1.22 | 24       | 18   | 22.19             | 增持       |
| 417      | 合肥百货     | 0.6        | 0.98 | 0.97 | 16       | 16   | 15.19             | 增持       |
| 600723   | 首商股份     | 0.1        | 0.53 | 0.7  | 19       | 14   | 10.05             | 增持       |

## 分析师简介

2006年毕业于中国人民大学，经济学硕士。2007年进入天相投资顾问公司，负责酒店旅游行业研究，2008年12月进入民族证券，供职于研究发展中心，主要负责商业贸易行业研究。

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

| 类别     | 级别 |                                 |
|--------|----|---------------------------------|
| 行业投资评级 | 看好 | 未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上         |
|        | 中性 | 未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动     |
|        | 看淡 | 未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上         |
| 股票投资评级 | 买入 | 未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上       |
|        | 增持 | 未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间 |
|        | 中性 | 未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间   |
|        | 减持 | 未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上        |

## 免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，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。

本公司或关联机构可能会持有报告中所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。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 [www.e5618.com](http://www.e5618.com) 信息披露栏查询公司静默期安排。