

商业贸易行业

12月销售平稳，四季度增速符合预期

——百货行业12月份销售数据点评



事件:

中华全国商业信息中心的统计数据显示,2012年全国50家重点大型零售企业商品零售额同比增10.3%,增速同比下10.5个百分点,其中12月增速为13.7%,增速环比下滑1.27个百分点,同比下滑4.5个百分点,符合预期。

http://www.cncic.org/index.php?option=com_content&task=view&id=

34013&Itemid=14

投资要点:

- **四季度增速符合预期,未来销售环比将有望明显改善:** 行业四季度整体运行情况符合我们12-13%预期,尽管四季度是行业旺季,但考虑到2011年12月基数较高及网购双十一大规模促销透支部分实体店销售,四季度行业仍处于平稳运行中。考虑到2012年天气较冷,2013年春节相比2012年延后半个月,我们更相对看好1Q.13年行业整体销售情况,预计行业增速环比4Q.12年将出现明显改善,预计1Q.13年增速为15-20%左右。
- **2013年行业估值存在提升动力:** 我们认为影响行业估值最重要的两个负面因素:网购对行业的分流及费用的大幅上升有望在2013年出现明显变化。我们认为未来网购对百货行业的分流幅度短期内虽然不会大幅降低,但影响程度不会继续恶化,另外影响行业盈利的占比最大的人工费用不再会出现阶段性大幅上涨,费用上涨出现明显向下拐点。未来若经济出现好转,终端销售预期好转,行业估值将存在明显的上修动力,将有望成为行业上涨的最主要动力。
- **投资建议:** 尽管百货行业经营方式转型并不能一蹴而就,但我们认为短期内行业区域经济增速较快、商业供给缓慢且公司本身致力于业绩改善、提升经营效率和质量,从而提升ROE的公司在行业内具有较强的防御性,建议重点关注预期未来弹性较大的公司:海宁皮城(002344,买入)、合肥百货(000417,买入)、友阿股份(002277,买入)、重庆百货(600729,未评级)以及银座股份(600858,未评级)。
- **风险分析:** 店龄结构不均衡,新门店培育可能慢于预期,对整体利润形成拖累;其他经营成本快速上升也可能导致净利润下降;来自电商企业价格战的竞争压力也会压制毛利率提升。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A股

行业

商业贸易

报告发布日期

2013年01月14日

行业表现



资料来源: WIND

证券分析师

王佳

021-63325888*6074

wangjia@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860510120020

相关报告

元旦增速环比略好转,但低于去年同期:——2013年元旦销售数据点评	2013-01-07
元旦销售平稳,期待1Q.13年超预期:——2012.12.31——2013.01.06	2013-01-07
网购影响不再恶化,费用上涨出现拐点:——2013年百货行业投资策略	2013-01-04

重点公司盈利预测及投资评级

	股价	2011	2012E	2013E	2014E	目标价	评级
合肥百货	7.33	0.65	0.58	0.69	0.83	12.00	买入
海宁皮城	25.52	0.94	1.22	1.86	1.77	32.97	买入

资料来源:公司数据,东方证券研究所预测,每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格,据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突,不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn