

## 多维度变革交互触发价值重塑

■**经营转型、国资改革、区域主题驱动零售板块自8月以来累计上涨28.8%，跑赢沪深300指数13.1pct。**其中，国资改革背景下具有重组预期的50亿以下小市值股票、及业务转型、享受政策红利等100亿市值以上的股票表现较好。对涨幅居前的零售公司原因总结如下：1) 经营转型：小商品城、三联商社、海印股份、茂业物流、红旗连锁、南京新百、友阿股份、开元投资。2) 国资改革：南纺股份、浙江东方、江苏舜天、如意集团、武汉中商、汉商集团、广百股份；3) 区域经济主题：厦门国贸、豫园商城、百联股份、徐家汇、新世界。

■**经营多方转型，开拓新的盈利增长点。**1) 在基本面弱势环境下，零售公司纷纷通过延伸产业链、兼并收购、拓展金融、医疗、文化、信息等业务以寻求新的盈利增长点。2) O2O转型是电商冲击下实体零售企业的必然趋势，线上线下提升消费者体验，长期效果持续关注。3) 金融、证券等股权投资成为重要盈利来源，股权重估价值显著。

■**国资改革叠加区域经济主题，共振效应有望延续。**1) 上海零售上市公司多为国资控股，有望受益于国资改革的持续推进；此外，香港迪士尼效应显示，资本市场于开业前一年左右提前布局，至开业前一个月达到高点，期间主要商业股涨幅70%以上，高于上海商业股此轮至今30-60%的涨幅，考虑到上海迪士尼的更高增量客流预期，我们持续看好明年底前的迪士尼行情。2) 除国资改革利好外，福建板块仍有望享有海西自贸区政策红利。3) 武汉地区持续关注武商联对旗下三家公司的整合进程，汉商集团的股权之争，及未来可能的资本运作预期。4) 江浙地区国资改革已开展试点，汇鸿集团旗下汇鸿股份或成为江苏国资改革整体上市第一股，后续改革推广至江苏省其他上市公司是大概率事件。

■**投资建议：**我们认为未来一段时间零售行业“经营转型+国资改革+区域主题”的投资主线不变，但内涵更为丰富，建议关注：1) 经营转型公司：**吉峰农机**（业绩改善、并购预期、平台商转型）、**海印股份**、**大东方**、**小商品城**、**东百集团**、**南京新百**。2) 上海本地商业公司：**豫园商城**（迪士尼效应、大股东资源整合预期）、**百联股份**（迪士尼效应、国资改革）、**东方创业**（迪士尼效应、跨境电商）；3) 其他省份国资改革标的：**厦门信达**（海西自贸区、国资改革、物联网）、**海宁皮城**（国资改革、互联网金融）、**江苏舜天**、**广百股份**、**汉商集团**。4) 以及成长性较优的**永辉超市**、**欧亚集团**。

■**风险提示：**宏观经济持续低迷；企业转型不及预期。

投资评级 同步大市-A

维持评级

首选股票	目标价	评级
600697 欧亚集团	24.80	增持-A
002344 海宁皮城	18.50	买入-A
600327 大东方	9.0	增持-A

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-0.89	5.71	10.96
绝对收益	11.44	20.34	23.39

李宏鹏

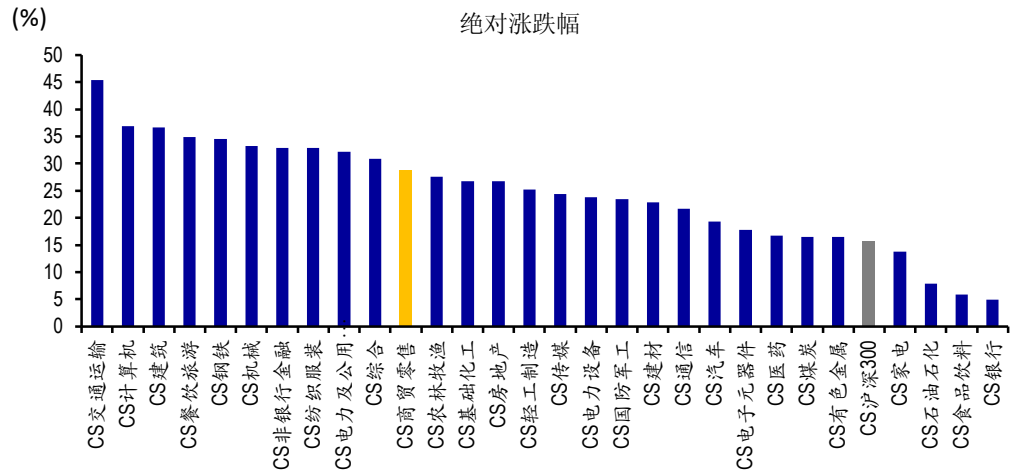
分析师

SAC 执业证书编号：S1450514080003  
lihongpeng@essence.com.cn  
021-68763691

### 相关报告

- “双十一”数据点评：销售再创新高，无线跨境新亮点 2014-11-12
- 商贸零售 11 月月报暨三季报回顾：3Q 收入小幅改善，盈利企稳尚待 4Q 2014-11-03
- 中报回顾：经营底部难言改善 2014-09-01

图1：8月以来一级行业板块指数涨跌幅



数据来源：WIND；安信证券研究中心

表1：8月以来市场表现居前的零售公司

证券代码	公司名称	8月以来涨跌幅 (%)	总市值 (亿元)
600755.SH	厦门国贸	101.1	175.8
600247.SH	*ST 成城	89.5	23.1
600250.SH	南纺股份	74.3	26.7
600415.SH	小商品城	65.7	244.9
000861.SZ	海印股份	61.7	105.4
600735.SH	新华锦	59.0	36.2
600655.SH	豫园商城	58.2	180.1
600898.SH	三联商社	54.3	24.3
600287.SH	江苏舜天	51.2	41.9
600120.SH	浙江东方	46.8	89.3
600827.SH	百联股份	43.5	284.0
600682.SH	南京新百	42.2	61.1
000889.SZ	茂业物流	41.5	48.3
002697.SZ	红旗连锁	40.7	66.9
000626.SZ	如意集团	39.0	24.4
002277.SZ	友阿股份	38.2	79.2
002187.SZ	广百股份	36.6	41.6
000785.SZ	武汉中商	36.2	22.8
600774.SH	汉商集团	35.4	23.3
000516.SZ	开元投资	35.1	69.5

数据来源：WIND；安信证券研究中心

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10% 以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上;

### 风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

李宏鹏声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034