

传统消费服务看低估值+主题博弈，现代消费服务看市场空间+商业模式

投资评级 同步大市-A
维持评级

传统消费服务投资机会来自伴生性估值修复、国企改革和并购转型。我们尝试从需求升级角度重构消费研究范式。根据消费者需求变迁，“吃、穿、用”三条产业链（含下游零售）可定义为传统消费服务；伴随国民收入提升，“吃、穿、用”在家庭支出占比趋于稳定，传统消费边际需求瓶颈已现，存量消费市场博弈，电商崛起挤占传统渠道市场份额，难以形成趋势性超额收益，投资机会来自主题或博弈，波段为主。我们认为，投资机会来自伴生性估值修复、国企改革及并购转型。

第一，伴生性估值修复。伴生性估值修复分两个维度，其一是伴随市场风格（市值比价致100-300亿商贸二线蓝筹普涨；估值比价推动低估多业态零售补涨；价值成长风格切换利好白马成长）；其二是伴随技术升级（双12推动实体商业价值重估，移动支付引导下实体演化为线上流量入口，线上平台抢占入口将致资产重估）。关注：二线蓝筹（百联股份、永辉超市、海宁皮城、小商品城、老凤祥）；低估零售（南京中商、欧亚集团、银座股份、重庆百货、合肥百货）；O2O（中百集团、红旗连锁、步步高）。

第二，国企改革。15年是国企改革大年，改革标的将享受制度红利；但资本市场商业国企改革发力至今，简单罗列资产证券化、混合所有制、股权激励等不能形成有效推荐，应通过信息及逻辑降低不确定性，根据我们的跟踪，关注：百联集团（上海物贸、第一医药、百联股份）、兰生股份。

第三，并购转型。推动传统商业二次成长：退出（卖壳）、接力（引入战投）和亲为（大股东管理层运作），有效推荐核心是通过信息及逻辑降低不确定性，关注：南京新百（医疗养老）、海印股份（城市演艺）、中央商场（生活服务）。

现代消费服务业是未来消费产业发展趋势！数量型人口红利向质量型人口红利切换，推动商品消费向服务消费升级；全球经济叠加互联网提升服务消费产业张力，未来消费产业长期投资机会来自现代消费服务业。从家庭消费入手，推演现代消费服务涉及电商、文娱、旅游、教育、养老、体育、美容、医疗及车后服务等；前期市场风格压制，精选标的已现极佳买入机会！

第一，教育。教育产业已迎来营利性放开的制度红利（已长期提示），民办教育营利性放开将催生巨量并购整合市场，真正教育公司将借力资本市场整合教育产业，同时互联网与传统教育融合产生对新模式的探索。关注新南洋、全通教育。

第二，体育。体育产业享受政策支持未来必将爆发，2025年5万亿体育产值规划将催生大市值龙头公司，未来重点在商业模式探索，投资机会来自体育传播、赛事运营、大户外、场馆运营等细分领域。关注国旅联合、信隆实业。

第三，美容消费。美容消费隶属于大健康产业，女性需求无天花板，市场容量巨大同时并购空间广阔；产业趋势在于生活美容与医学美容融合，“前店后院”模式实现生活美容导流和医学美容变现，盈利能力极强。关注江泉实业、开元投资。

第四，城市演艺。需求升级倒逼城建注重文艺供给，大多一线城市并未有知名城市演艺中心，搭建产业整合平台进行统一运营，产业空间巨大，关注海印股份。

第五，电子商务。电商C2C或B2C的趋势是平台化，平台拥有海量商家，但绝大多数因无法得到有效浏览而丧失平台商业价值，倒逼电商伴生形态——流量导入，类似蘑菇街、美丽说、折800等流量导入网站存在确定性发展前景，关注广博股份。

第六，养老服务。人口老龄化已成必然趋势，A股尚无成型养老模式，海外可并购资源丰富，关注已并购以色列最大养老公司纳塔丽的三胞集团，旗下南京新百已列示为养老医疗整合平台，未来成长空间明确！

风险提示：经济低迷导致消费低于预期；国企改革低于预期。

行业表现



资料来源：Wind 资讯

	%	1M	3M	12M
相对收益		-10.36	-29.75	-14.21
绝对收益		3.80	13.15	45.39

张龙

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020030
zhanglong@essence.com.cn
021-68766113

相关报告

- 商贸零售:教育改革春风来, 2015-01-08
民办教育花盛开
- 商贸零售:风格轮动+主题催 2014-12-30
化+现代消费,把握零售中
后期伴生行情
- 商贸零售:困则生变,转型改 2014-12-16
革重塑价值

章节目录

1. 传统消费服务看低估值+主题博弈，现代消费服务看市场空间及商业模式	4
2. 安信零售指数表现	5
2.1. 细分行业指数：教育引领行业细分	5
2.2. 主题指数：O2O 转型引领主题指数	6
2.3. 分市值成长指数：市值<50 引领主题指数	6
3. 个股涨跌幅排行	7
3.1. 安信零售个股排行：新南洋领涨、天虹商场领跌	7
3.2. 贸易个股排行：上海物贸领涨、东方创业领跌	7
4. 重点网站流量监测	8
4.1. 本周重点跟踪网站流量横向对比	8
4.2. 重点网站流量变化	8
5. 重点公告：欧亚集团对外投资建设济南欧亚大观商都项目	10
6. 行业新闻：苏宁挑战传统超市，“虚拟年货”超市上线	13
6.1. 线上新闻——苏宁挑战传统超市，“虚拟年货”超市上线	13
6.2. 线下新闻——步步高元旦期间销售大增：超市增 30%。	13
7. 估值表和盈利预测	14

配图目录

图 1：安信零售总指数本周收益	5
图 2：安信零售细分行业指数本周收益率	6
图 3：安信零售主题指数年初至今收益率	6
图 4：安信零售主题指数本周收益率	6
图 5：安信零售主题指数年初至今收益率	6
图 6：安信零售分市值成长指数本周收益率	7
图 7：安信零售分市值成长指数年初至今收益率	7
图 8：安信零售个股本周绝对收益率涨幅排行	7
图 9：安信零售个股本周绝对收益率跌幅排行	7
图 10：安信贸易个股本周绝对收益率涨幅排行	7
图 11：安信贸易个股本周绝对收益率跌幅排行	7
图 12：安信零售重点跟踪电商网站三月平均的日均 PV 排名	8
图 13：亚马逊近期流量上升（单位：万）	8
图 14：梅西百货近期流量上升（单位：万）	8
图 15：阿里巴巴近期流量下降（单位：万）	8
图 16：天猫近期流量上升（单位：万）	8
图 17：淘宝流量上升（单位：万）	9
图 18：京东近期流量上升（单位：万）	9
图 19：苏宁近期流量上升（单位：万）	9
图 20：当当流量上升（单位：万）	9
图 21：唯品会近期流量上升（单位：万）	9
图 22：百联 E 城流量上升（单位：万）	9
图 23：王府井近期流量上升（单位：万）	9
图 24：中央商场近期流量下降（单位：万）	9
图 25：天虹商场近期流量下降（单位：万）	10
图 26：海宁皮城近期流量保持稳定（单位：万）	10

图 27: 步步高近期流量上升 (单位: 万)	10
图 28: 银座股份近期流量下降 (单位: 万)	10
图 29: 友阿股份近期流量下降 (单位: 万)	10
图 30: 义乌购近期流量下降 (单位: 万)	10

1. 传统消费服务看低估值+主题博弈，现代消费服务看市场空间及商业模式

传统消费服务投资机会来自伴生性估值修复、国企改革和并购转型。我们尝试从需求升级角度重构消费研究范式。根据消费者需求变迁，“吃、穿、用”三条产业链（含下游零售）可定义为传统消费服务；伴随国民收入提升，“吃、穿、用”在家庭支出占比趋于稳定，传统消费边际需求瓶颈已现，存量消费市场博弈，电商崛起挤占传统渠道市场份额，难以形成趋势性超额收益，投资机会来自主题或博弈，波段为主。我们认为，投资机会来自伴生性估值修复、国企改革及并购转型。

第一，伴生性估值修复。伴生性估值修复分两个维度，其一是伴随市场风格（市值比价致 100-300 亿商贸二线蓝筹普涨；估值比价推动低估多业态零售补涨；价值成长风格切换利好白马成长）；其二是伴随技术升级（双 12 推动实体商业价值重估，移动支付引导下实体演化为线上流量入口，线上平台抢占入口将致资产重估）。关注：二线蓝筹（百联股份、永辉超市、海宁皮城、小商品城、老凤祥）；低估零售（南京中商、欧亚集团、银座股份、重庆百货、合肥百货）；O2O（中百集团、红旗连锁、步步高）。

第二，国企改革。15 年是国企改革大年，改革标的将享受制度红利；但资本市场商业国企改革发力至今，简单罗列资产证券化、混合所有制、股权激励等不能形成有效推荐，应通过信息及逻辑降低不确定性，根据我们的跟踪，关注：百联集团（上海物贸、第一医药、百联股份）、兰生股份。

第三，并购转型。推动传统商业二次成长：退出（卖壳）、接力（引入战投）和亲为（大股东管理层运作），有效推荐核心是通过信息及逻辑降低不确定性，关注：南京新百（医疗养老）、海印股份（城市演艺）、中央商场（生活服务）。

现代消费服务业是未来消费产业发展趋势！数量型人口红利向质量型人口红利切换，推动商品消费向服务消费升级；全球经济叠加互联网提升服务消费产业张力，未来消费产业长期投资机会来自现代消费服务业。从家庭消费入手，推演现代消费服务涉及电商、文娱、旅游、教育、养老、体育、美容、医疗及车后服务等；前期市场风格压制，精选标的已现极佳买入机会！

第一，教育。教育产业已迎来营利性放开的制度红利（已长期提示），民办教育营利性放开将催生巨量并购整合市场，真正教育公司将借力资本市场整合教育产业，同时互联网与传统教育融合产生对新模式的探索。关注新南洋、全通教育。

第二，体育。体育产业享受政策支持未来必将爆发，2025 年 5 万亿体育产值规划将催生大市值龙头公司，未来重点在商业模式探索，投资机会来自体育传播、赛事运营、大户外、场馆运营等细分领域。关注国旅联合、信隆实业。

第三，美容消费。美容消费隶属于大健康产业，女性需求无天花板，市场容量巨大同时并购空间广阔；产业趋势在于生活美容与医学美容融合，“前店后院”模式实现生活美容导流和医学美容变现，盈利能力极强。关注江泉实业，开元投资。

第四，城市演艺。需求升级倒逼城建注重文艺供给，大多一线城市并未有知名城市演艺中心，搭建产业整合平台进行统一运营，产业空间巨大，关注海印股份。

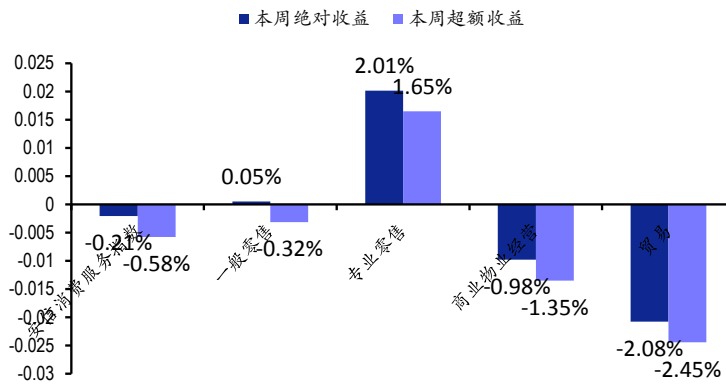
第五，电子商务。电商 C2C 或 B2C 的趋势是平台化，平台拥有海量商家，但绝大多数因无法得到有效浏览而丧失平台商业价值，倒逼电商伴生形态——流量导入，类似蘑菇街、美丽说、折 800 等流量导入网站存在确定性发展前景，关注广博股份。

第六，养老服务。人口老龄化已成必然趋势，A 股尚无成型养老模式，海外可并购资源丰富，关注已并购以色列最大养老公司纳塔丽的三胞集团，旗下南京新百已列示为养老医疗整合平台，未来成长空间明确！

2. 安信零售指数表现

本周，安信商贸零售指数绝对收益为-0.21%，相对收益（沪深 300 指数，下同）为-0.58%；其中，一般零售指数绝对收益为 0.05%，相对收益为-0.32%；专业零售指数绝对收益为 2.01%，相对收益为 1.65%；商业物业经营指数绝对收益为-0.98%，相对收益为-1.35%；贸易指数绝对收益为-2.08%，相对收益为-2.45%。本周零售板块弱于大盘。

图 1：安信零售总指数本周收益



数据来源：安信证券研究中心

除总指数外，我们从细分行业、主题两个维度对跟踪行业（指数成分按市值加权）。第一，细分行业指数主要为零售三级分类（百货、超市、多业态零售、专业连锁、一般物业经营、专业市场、教育、体育、美容）；第二，主题指数主要为前期投资热点（国企改革、零售 O2O 转型、零售跨界转型、潜在重组、贸易转型、成长），具体主题指数成分请见下表，我们将对主题指数进行丰富和更新。

表 1：安信零售主题指数的公司

主题	百联股份	益民集团	重庆百货	银座股份	合肥百货	广州友谊	广百股份	友好集团	新世界
国企改革指数									
零售 O2O 转型指数	苏宁云商	中央商场	天虹商场	步步高	王府井	友阿股份			
零售跨界转型指数	友阿股份	香溢融通	通程控股	爱施德	开元投资	天音控股	深圳华强		
潜在重组指数	宏图高科	百大集团	民生投资	银座股份	兰生股份				
贸易转型指数	物产中大	弘业股份	兰生股份						
商贸成长指数	永辉超市	海宁皮城	新南洋						

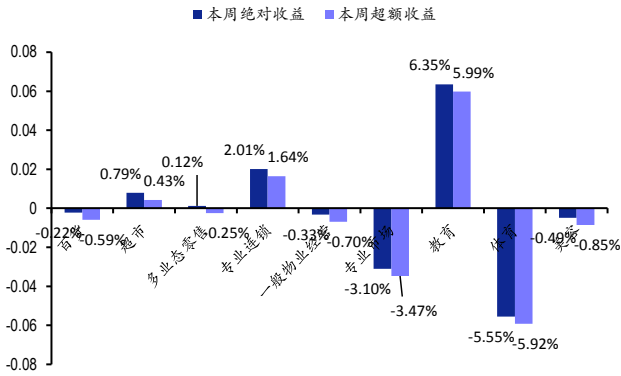
数据来源：安信证券研究中心

2.1. 细分行业指数：教育引领行业细分

本周，百货指数绝对收益为-0.22%，相对收益为-0.59%；超市指数绝对收益为 0.79%，相对收益为 0.43%；多业态零售指数绝对收益为 0.12%，相对收益为-0.25%；专业连锁指数绝对收益为 2.01%，相对收益为 1.64%；一般物业经营指数绝对收益为-0.33%，相对收益为-0.70%；专业市场指数绝对收益为-3.10%，相对收益为-3.47%；教育指数绝对收益为 6.35%，相对收益为 5.99%；体育指数绝对收益为-5.55%，相对收益为-5.92%；美容指数绝对收益为-0.49%，相对收益为-0.85%；

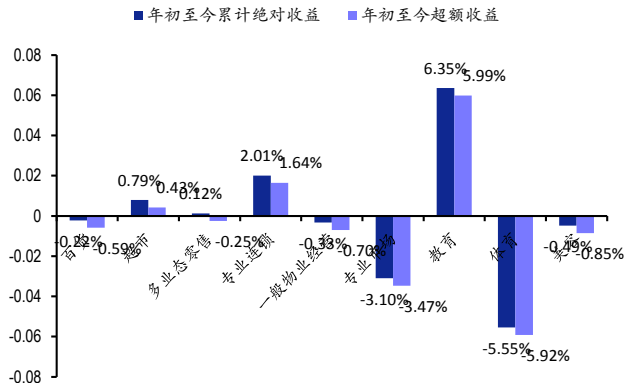
年初至今，百货指数绝对收益为-0.22%，相对收益-0.59%；超市指数绝对收益为 0.79%，相对收益 0.43%；多业态零售指数绝对收益为 0.12%，相对收益为-0.25%；专业连锁指数绝对收益 2.01%，相对收益为 1.64%；一般物业经营指数绝对收益为-0.33%，相对收益为-0.70%；专业市场指数绝对收益为-3.10%，相对收益为-3.47%；教育指数绝对收益为 6.35%，相对收益为 5.99%；体育指数绝对收益为-5.55%，相对收益为-5.92%；美容指数绝对收益为-0.49%，相对收益为-0.85%；

图 2：安信零售细分行业指数本周收益率



数据来源：安信证券研究中心

图 3：安信零售主题指数年初至今收益率



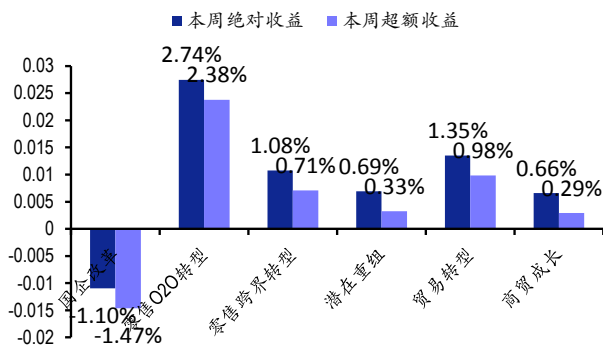
数据来源：安信证券研究中心

2.2. 主题指数：O2O 转型引领主题指数

本周，国企改革指数绝对收益为-1.10%，相对收益为-1.47%；O2O 转型指数绝对收益为 2.74%，相对收益为 2.38%；跨界转型指数绝对收益为 1.08%，相对收益为 0.71%；潜在重组指数绝对收益为 0.69%，相对收益为 0.33%；贸易转型指数绝对收益为 1.35%，相对收益为 0.98%；成长指数绝对收益为 0.66%，相对收益为 0.29%。

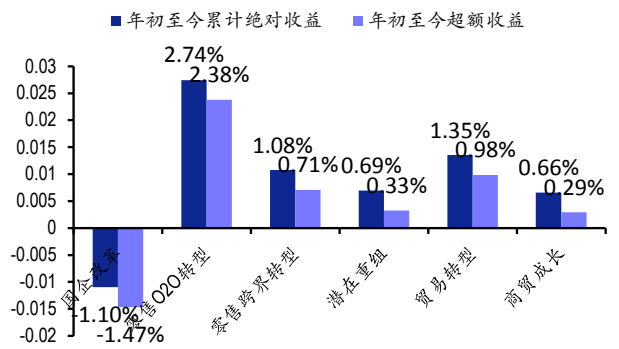
年初至今，国企改革指数绝对收益为-1.10%，相对收益为-1.47%；O2O 转型指数绝对收益为 2.74%，相对收益为 2.38%；跨界转型指数绝对收益为 1.08%，相对收益为 0.71%；潜在重组指数绝对收益为 0.69%，相对收益为 0.33%；贸易转型指数绝对收益为 1.35%，相对收益为 0.98%；成长指数绝对收益为 0.66%，相对收益为 0.29%。

图 4：安信零售主题指数本周收益率



数据来源：安信证券研究中心

图 5：安信零售主题指数年初至今收益率



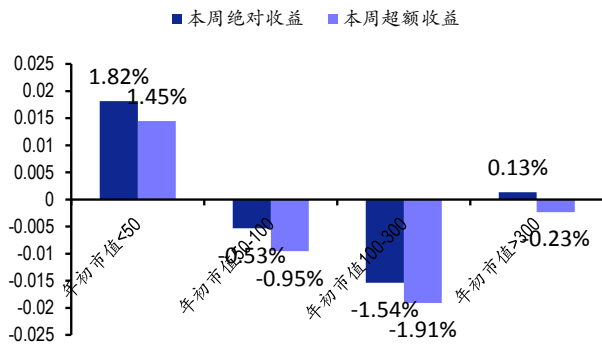
数据来源：安信证券研究中心

2.3. 分市值成长指数：市值<50 引领主题指数

本周，年初市值<50 指数绝对收益为 1.82%，相对收益为 1.45%；年初市值 50-100 指数绝对收益为-0.53%，相对收益为-0.95%；年初市值 100-300 指数绝对收益为-1.54%，相对收益为-1.91%；年初市值>300 指数绝对收益为 0.13%，相对收益为-0.23%；

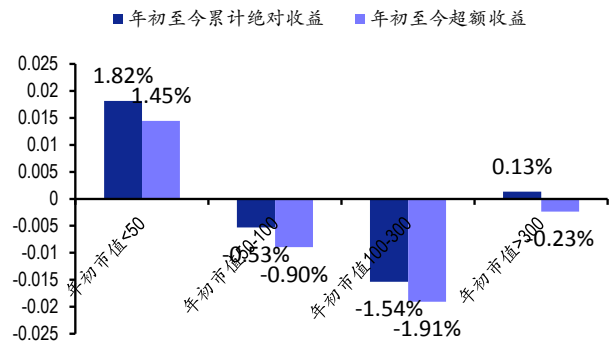
年初至今，年初市值<50 指数绝对收益为 1.82%，相对收益为 1.45%；年初市值 50-100 指数绝对收益为-0.53%，相对收益为-0.90%；年初市值 100-300 指数绝对收益为-1.54%，相对收益为-1.91%；年初市值>300 指数绝对收益为 0.13%，相对收益为-0.23%；

图 6：安信零售分市值成长指数本周收益率



数据来源：安信证券研究中心

图 7：安信零售分市值成长指数年初至今收益率



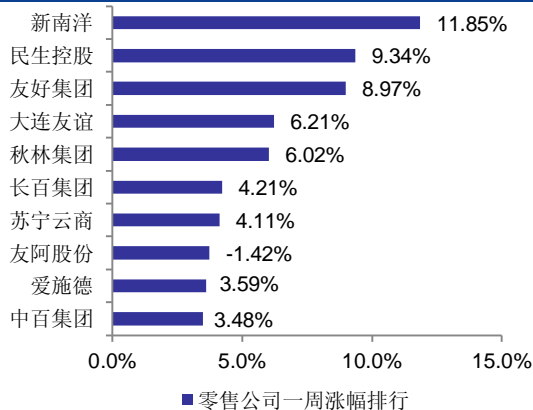
数据来源：安信证券研究中心

3. 个股涨跌幅排行

3.1. 安信零售个股排行：新南洋领涨、天虹商场领跌

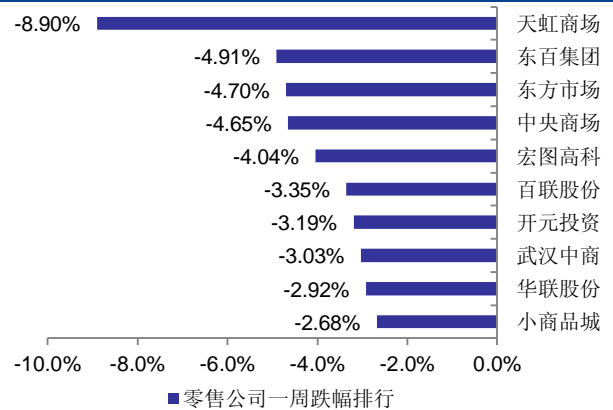
个股方面，安信零售涨幅榜前五名：新南洋（+11.85%）、民生控股（+9.34%）、友好集团（+8.97%）、大连友谊（+6.21%）、秋林集团（+6.02%）；安信零售跌幅榜前五名：天虹（-8.09%）、东百集团（-4.91%）、东方市场（-4.70%）、中商（-4.65%）、宏图高科（-4.04%）。

图 8：安信零售个股本周绝对收益率涨幅排行



数据来源：安信证券研究中心

图 9：安信零售个股本周绝对收益率跌幅排行

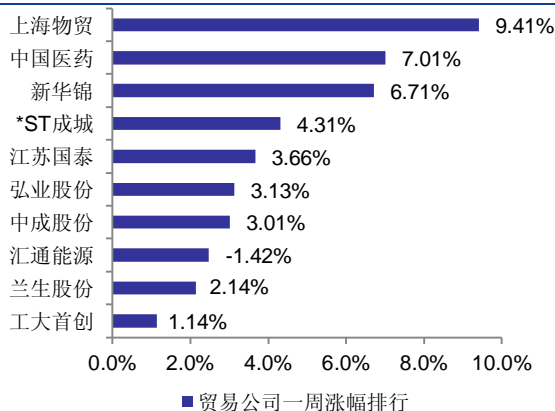


数据来源：安信证券研究中心

3.2. 贸易个股排行：上海物贸领涨、东方创业领跌

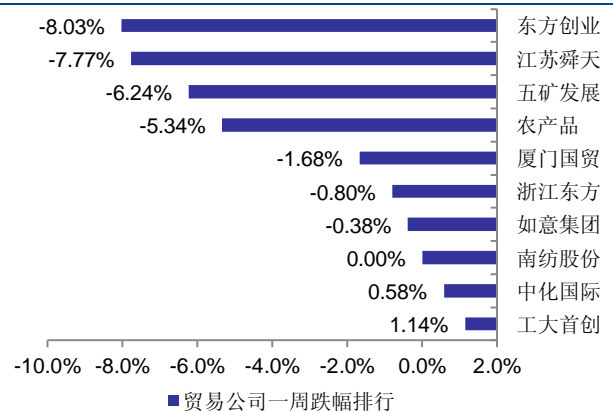
安信贸易涨幅榜前五名个股分别：上海物贸（+9.41%）、中国医药（+7.01%）、新华锦（+6.71%）、*ST成城（+4.31%）、江苏国泰（+3.66%）；安信贸易跌幅榜前五名个股分别：东方创业（-8.03%）、江苏舜天（-7.77%）、五矿发展（-6.24%）、农产品（-5.34%）、厦门国贸（-1.68%）。

图 10：安信贸易个股本周绝对收益率涨幅排行



数据来源：安信证券研究中心

图 11：安信贸易个股本周绝对收益率跌幅排行



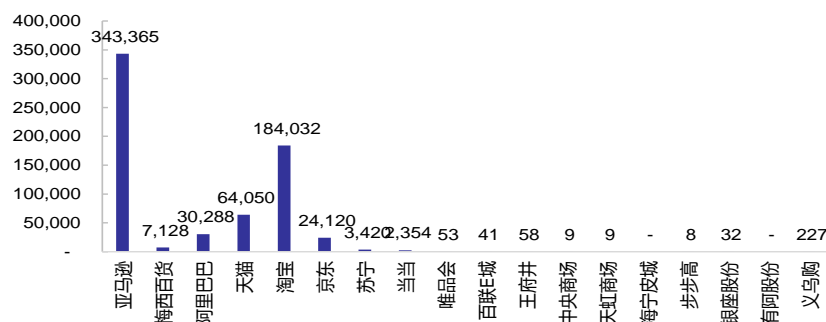
数据来源：安信证券研究中心

4. 重点网站流量监测

4.1. 本周重点跟踪网站流量横向对比

截至本周五，申万零售跟踪的重点电商网站中(数据来自 Alexa 流量监测)，三月平均的日均 PV 量前三名分别是亚马逊(343365 万)、淘宝(184032 万)和天猫(64050 万)。传统零售线上平台与互联网巨头差距明显，但也有流量，排名前三的是梅西百货(7128 万)，王府井(58 万)，银座股份(32 万)，前三排名未发生变化。

图 12：安信零售重点跟踪电商网站三月平均的日均 PV 排名

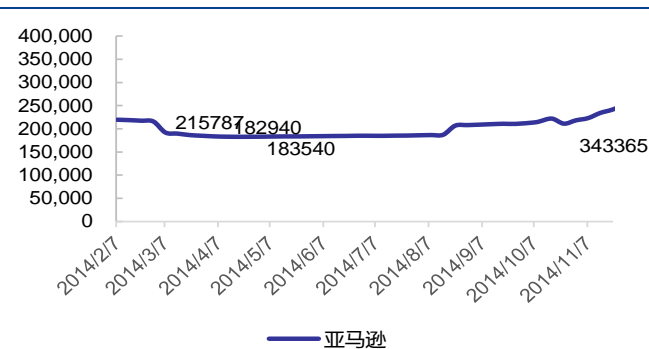


数据来源：安信证券研究中心

4.2. 网站流量变化

分公司来看，申万零售共跟踪 18 家公司电商平台流量数据(数据来自 Alexa,每周五统计)，本周流量呈明显上升趋势的网站有：亚马逊、梅西百货、天猫、淘宝、京东、苏宁、王府井、唯品会、当当、百联 E 城、步步高。流量减少的网站有：阿里巴巴、中央商场、天虹商城、银座股份、义乌购。各大传统零售企业线上平流稳中有升，但总体流量和电商巨头仍存一定差距。具体数据请参照附图。我们会对流量变化进一步跟踪。

图 13：亚马逊近期流量上升(单位：万)



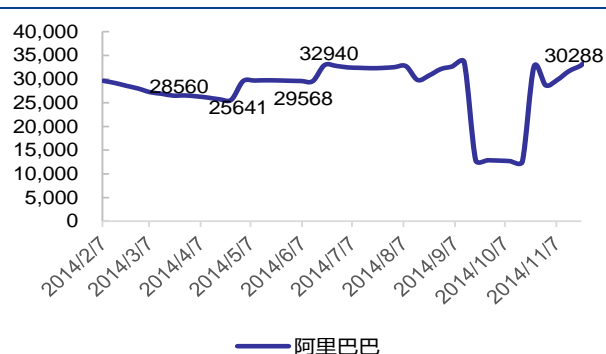
数据来源：安信证券研究中心

图 14：梅西百货近期流量上升(单位：万)



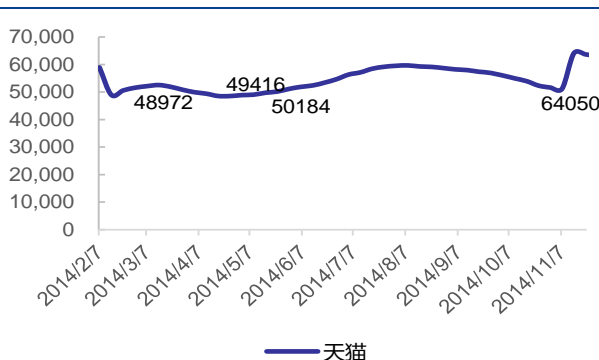
数据来源：安信证券研究中心

图 15：阿里巴巴近期流量下降(单位：万)



数据来源：安信证券研究中心

图 16：天猫近期流量上升(单位：万)

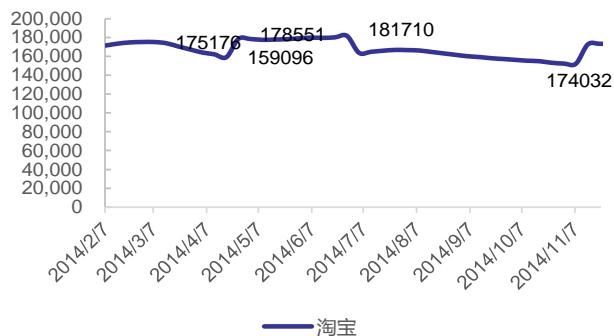


数据来源：安信证券研究中心

数据来源：安信证券研究中心

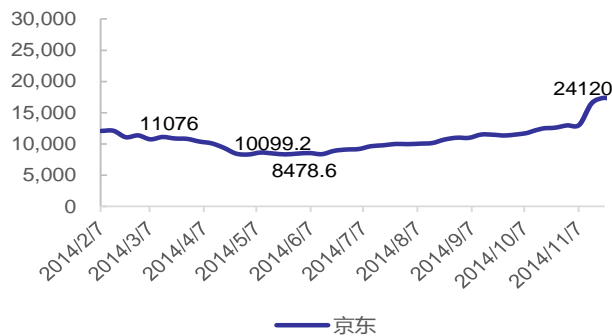
数据来源：安信证券研究中心

图 17：淘宝流量上升（单位：万）



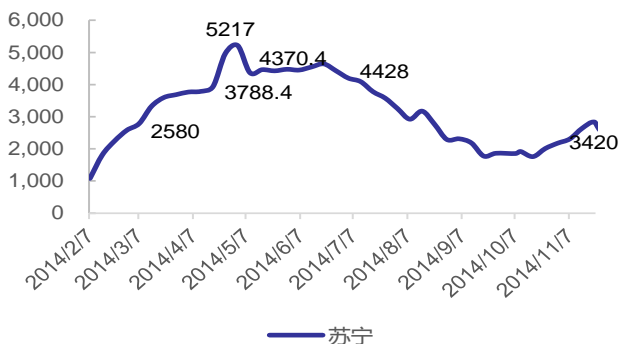
数据来源：安信证券研究中心

图 18：京东近期流量上升（单位：万）



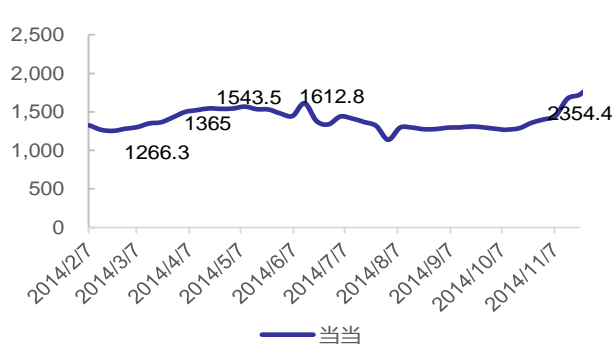
数据来源：安信证券研究中心

图 19：苏宁近期流量上升（单位：万）



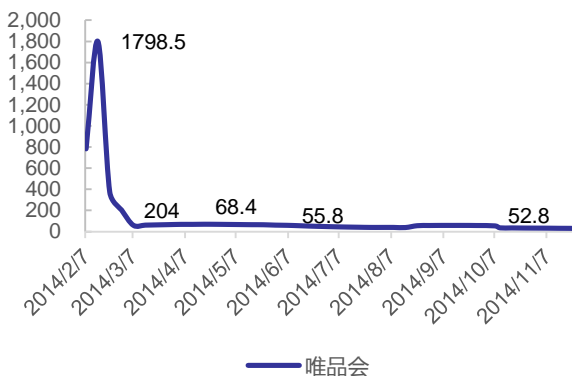
数据来源：安信证券研究中心

图 20：当当流量上升（单位：万）



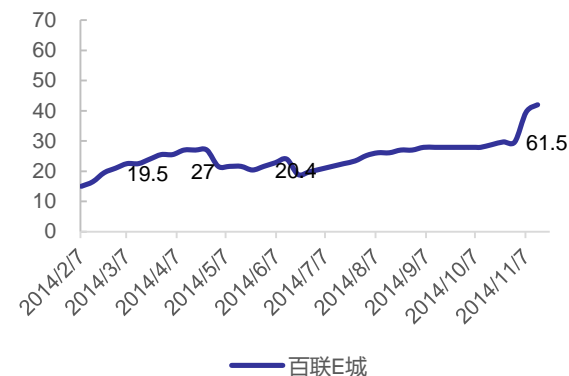
数据来源：安信证券研究中心

图 21：唯品会近期流量上升（单位：万）



数据来源：安信证券研究中心

图 22：百联E城流量上升（单位：万）



数据来源：安信证券研究中心

图 23：王府井近期流量上升（单位：万）

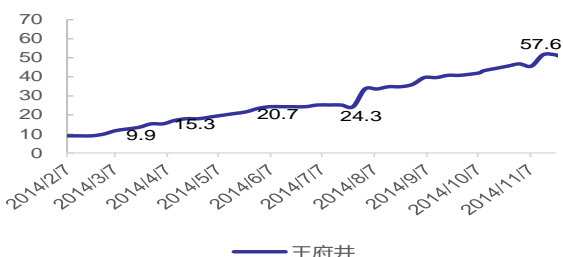
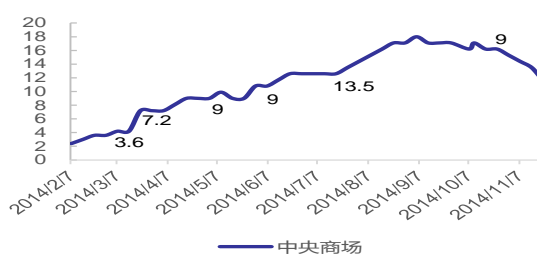


图 24：中央商场近期流量下降（单位：万）



数据来源：安信证券研究中心

数据来源：安信证券研究中心

图 25：天虹商场近期流量下降（单位：万）



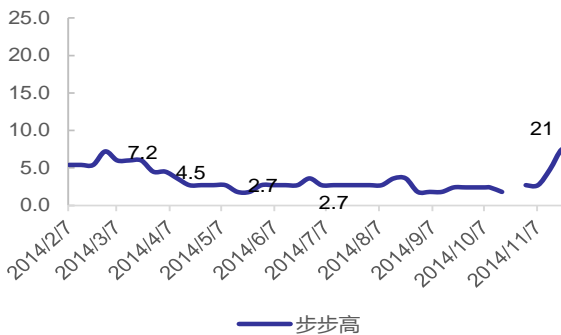
数据来源：安信证券研究中心

图 26：海宁皮城近期流量保持稳定（单位：万）



数据来源：安信证券研究中心

图 27：步步高近期流量上升（单位：万）



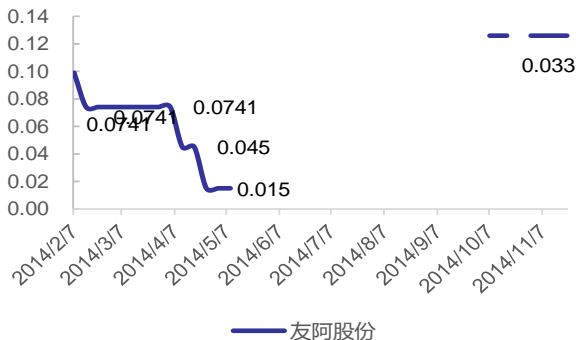
数据来源：安信证券研究中心

图 28：银座股份近期流量下降（单位：万）



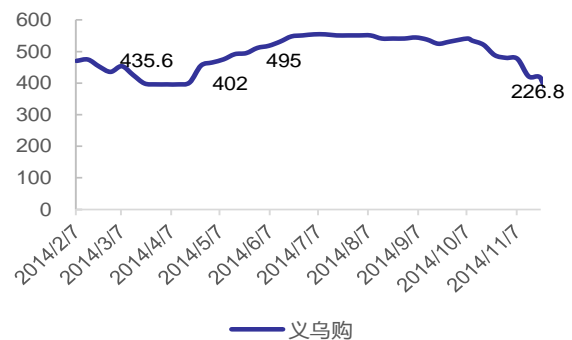
数据来源：安信证券研究中心

图 29：友阿股份近期流量下降（单位：万）



数据来源：安信证券研究中心

图 30：义乌购近期流量下降（单位：万）



数据来源：安信证券研究中心

5. 重点公告：欧亚集团对外投资建设济南欧亚大观商都项目

新华百货：根据公司目前账面资金出现短期现金流充裕、阶段性闲置资金较多的情况，为最大限度地发挥闲置资金的作用，提高资金使用效率，授权经营层各使用最高不超过人民币 2 亿元，合计人民币 4 亿元的自有闲置资金，按照《公司章程》的规定，阶段性投资于安全性、流动性较高的低风险相关理财产品，以增加公司收益，充分利用好短时闲置资金。在上述额度内，资金可以滚动使用。2014 年第四季度公司经营层按照董事会及股东大会的决议，累计在 4 亿元额度范围内，公司及全资子公司实际投资购买以工商银行等各银行发行的各类短期理财产品，截止 2014 年 12 月 31 日各期理财产品均按期按照约定收益率全额收回了本金及收益，2014 年全年共计实现购买银行理财产品收

益 5,002,880.26 元。

欧亚集团：公司披露控股子公司济南欧亚大观园房地产开发有限公司对外投资的公告：根据公司“三星”发展战略，为进一步推进公司在济南市的发展，公司之控股子公司大观房地产，在对济南市商业现状、未来发展、城市居民消费水平、房地产市场需求等情况进行深入调研的基础上，投资建设济南欧亚大观商都项目。

项目总建筑面积 249,470.76 平方米，由商业、写字间及公寓、地下车库及附属用房三部分组成。其中：地上 20 层，建筑面积 190,133.24 平方米（1-6 层为商业，面积约 73,380 平方米，7~20 层为写字间及公寓，面积约 116,753.24 平方米）。地下 3 层（车库及附属设施），建筑面积 59,337.52 平方米，总投资 142,800 万元。

南纺股份：公司披露关于部分子公司股权协议转让完成的提示性公告。近日，公司与南京轻纺产业（集团）有限公司签订两笔《股权转让协议》，由公司向轻纺集团转让所持南京百业光电有限公司 100% 股权及奥德索（南京）制衣有限公司 100% 股权；同时，公司全资子公司南京南泰显示有限公司与轻纺集团签订一笔《股权转让协议》，由南泰显示向轻纺集团转让所持南京美泰服装有限公司 100% 股权。百业光电 100% 股权经国资备案的评估价值为人民币 1,031.33 万元，奥德索公司 100% 股权经国资备案的评估价值为人民币 545.88 万元，南京美泰 100% 股权经国资备案的评估价值为人民币 3,520.40 万元。截至 2014 年 12 月 31 日，公司及全资子公司南泰显示已收到轻纺集团支付的上述三笔股权转让交易价款及轻纺集团代为偿还的资金占用款。

重庆百货、小商品城：近日重庆百货收到《中国银监会关于筹建马上消费金融股份有限公司的批复》（银监复[2014]980 号），就公司筹备发起设立马上消费金融股份有限公司的重大事项批复如下：1、同意在重庆市筹建马上消费金融股份有限公司；2、公司应严格按照有关法律法規要求办理筹建事宜，自批复之日起 6 个月内完成筹建工作；3、筹建工作接受重庆银监局的监督指导。拟筹建机构筹建期间不得从事金融业务活动；4、筹建工作完成后，应按照规定和程序向重庆银监局提出开业申请。公司将积极推进相关工作，并及时履行信息披露义务。浙江中国小商品城集团股份有限公司作为一般出资人现金出资 3000 万元参与发起设立马上消费金融股份有限公司，占 10% 股份。

秋林集团：哈尔滨秋林集团股份有限公司披露 2015 年第一次临时股东大会会议议程公告：现场会议时间：2015 年 1 月 13 日下午 14:00；网络投票时间：2015 年 1 月 12 日（星期一）15:00 至 2015 年 1 月 13 日（星期二）15:00；现场会议地点：黑龙江省哈尔滨市南岗区东大直街 319 号公司八楼会议室；大会主持人：公司副董事长张云琦先生；会议内容主要审议《关于选举李亚先生为公司第八届董事会董事的议案》。

文峰股份：1 月 6 日，公司收到了文峰集团提供的《中国证券登记结算有限责任公司过户登记确认书》：文峰集团已与郑素贞、陆永敏办理完成股权过户手续。文峰集团持有的公司 22,000 万无限售流通股于 2015 年 1 月 5 日分别过户至郑素贞和陆永敏名下。本次协议转让完成后，江苏文峰集团有限公司、郑素贞、陆永敏分别持有本公司 26,251.7 万、11,000 万、11,000 万无限售流通股，分别占公司总股本的 35.51%、14.88%、14.88%。

东百集团：近日公司收到股东钦舟公司的通知：1 月 5 日，钦舟公司将其持有的部分无限售流通股共计 43,962,100 股，占总股本的 12.81%，以协议方式分别转让给许惠君女士和王红伟女士；其中许惠君、王红伟分别受让 26,600,000 股、17,362,100 股，分别占公司总股本的 7.75%、5.06%。本次权益变动完成后，钦舟公司及其一致行动人仍共计持有公司无限售流通股 28,379,875 股，占总股本的 8.27%。

兰生股份：公司董事会于 1 月 5 日通过了《关于同意为上海兰生轻工业品进出口公司贸易融资提供保证担保的决议》，同意为子公司兰轻公司 20,000 万元的贸易融资额度提供担保。该担保后公司对控股子公司担保总额为 28,900 万元，占公司上年度经审计净资产的 12.17%。

中兴商业：近日公司收到沈阳市国资委《关于沈阳中兴商业集团有限公司改革重组的批复》文件，决定终止本公司重大资产重组事宜（公司拟以发行股份的方式购买副食

集团旗下相关资产)，并启动中兴商业集团改革重组工作。公司承诺六个月内，不再筹划重大资产重组事项。同时根据沈阳市国资委的回复，公司控股股东—沈阳中兴商业集团有限公司启动改革重组工作，并制定具体改革重组方案，股票自2015年1月7日开市起继续停牌。

全通教育：公司披露关于公司发行股份购买资产事项进展公告：本次购买资产事项进展顺利，公司以及有关各方正在积极推动各项工作。公司将在相关工作完成后召开董事会会议，审议本次发行股份购买资产事项的相关议案，公司股票继续停牌。

物产中大：公司拟以发行股份购买资产及吸收合并本公司控股股东浙江省物产集团有限公司并募集配套资金暨关联交易的方式，实现物产集团整体上市（具体方案以经本公司董事会审议并公告的重组预案或草案为准）的方案已取得浙江省人民政府的批复，公司及有关各方正在积极推进重大资产重组所涉及的各项工 作，公司股票继续停牌。

天虹商场：按照公司战略发展规划和持续增长需要，公司全资子公司天虹置业将向鹰潭惠通置业有限公司以自有资金购置其待开发建设的位于江西省鹰潭市信江新区纬四路以南、支四路以西、纬五路以北、经五路以东项目（暂命名为鹰潭天虹购物中心项目）地下一层至地上七层的物业，用于开设商场。该项目建筑面积约76,492平方米（最终以《房屋竣工测量报告》所示产权登记面积为准），交易总金额约3.29亿元（不含税）。此外，公司对于该项目装修、设备购置、开办费等投资约7,562万元。

茂业物流：公司拟筹划重大事项，鉴于有关事项存在不确定性，为了维护投资者利益，避免对公司股价造成重大影响，根据有关规定，经公司申请，公司股票自2015年1月7日开市起停牌，并在披露相关公告后复牌。

昆百大A：本公司于2015年1月6日接到公司第二大股东西南商厦关于股权质押解除的通知，西南商厦2014年3月19日质押给上海海通证券资产管理有限公司1,000万股股票的质押解除手续已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完毕。本次股权质押解除后，西南商厦持有的本公司3,012.8662万股无限售条件流通股中质押的股份数为1,970万股，占本公司总股本的11.60%，占其所持本公司股份的65.39%。

开元投资：公司于2015年1月7日召开的第一次临时股东大会上通过了关于变更公司名称暨修改公司章程的议案，公司更名为西安国际医学投资股份有限公司，并披露新的公司章程。

永辉超市：公司发布2014年度业绩快报，2014年营业收入3,676,877.75万元，同比增长20.38%；归属于上市公司股东的净利润85,064.56万元，同比增长18.05%；基本每股收益0.26元，同比增长13.04%。

南宁百货：公司第七届董事会2015年第一次临时会议审议通过了《关于租赁来宾市嘉美商业中心二期作为经营场地的议案》：同意公司在来宾市开设新的网点，租赁位于来宾市东二路的嘉美商业中心二期负二层至六层（面积共约2.75万平方米，租期20年，免租期6个月）作为经营场地，主要用于百货、家电等业态的经营。同时，提请股东大会授权公司经营班子按照我公司同日002号公告的主要条款与拟租赁标的业主方进行商谈并签订租赁合同。

豫园商城：公司披露短期闲置资金综合管理情况公告：自2014年1月1日至2014年12月31日止，公司累计购买并已经赎回的货币基金与银行保本型理财产品分别为27.44、16.694亿元，分别实现收益2455.54、1244.36万元。截止2014年12月31日，公司仍持有广发货币基金4.7亿元，将来赎回后预期将获得收益为485.24万元。

秋林集团：公司披露重大资产重组进展公告：哈尔滨秋林集团股份有限公司于2014年9月9日召开第八届董事会第三次会议审议通过了《哈尔滨秋林集团股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》及其他相关议案，至本公告日，公司董事会尚未发现可能导致本公司董事会或者本次重大资产重组的交易对方撤销、中止本次重大资产重组方案或者对本次重大资产重组方案做出实质性变更的相关事项。目前，重组各方正在积极推进本次重大资产重组工作。

银座股份:中兆投资管理有限公司于2014年12月29日至2015年1月9日通过上海证券交易所共买入银座股份股票25,997,595股,全部为无限售条件流通股,约占银座股份总股本的5.00%。中兆投资看好银座股份公司发展前景;在未来12个月内不排除在合适的市场时机下通过上海证券交易所继续增持该公司股票。本次增持后,中兆投资持有上市公司股份52,000,875股,占公司总股本的10.00%。

6. 行业新闻: 苏宁挑战传统超市, “虚拟年货”超市上线

6.1. 线上新闻——苏宁挑战传统超市, “虚拟年货”超市上线

万达全面发力 O2O, 万达电商只卖服务年底面世。2014年8月29日, 万达集团、百度、腾讯在深圳举行战略合作签约仪式, 宣布共同出资在香港注册成立万达电子商务公司。仪式上还宣布, 一期总投资约50亿元(约合8.1亿美元), 万达集团持有70%股权, 百度、腾讯各持股权15%。根据协议, 万达、百度、腾讯将在打通账号与会员体系、打造支付与互联网金融产品、建立通用积分联盟、大数据融合、WiFi共享、产品整合、流量引入等方面进行深度合作。三方将联手打造线上、线下一体化的账号及会员体系, 探索创新性互联网金融产品;建立国内最大的通用积分联盟及平台;同时, 万达、百度、腾讯三方还将建立大数据联盟, 实现优势资源大数据融合, 共同打造线上线下一体化的用户体验。值得注意的是, 王健林在现场反复强调万达电商不涉及实物电商, 一定不是卖商品, 而是卖服务。(亿邦动力网)

电子商务蓬勃发展, 成中国零售业助推器。面对电商冲击倒逼, 传统零售商业市场不得不开始变革, 纷纷推出微信营销、建立O2O战略, 成为各购物中心吸引客流的重要方法。许多购物中心亦开始了改革以迎合新需求, 如大悦城的O2O新实验, 志在走在时代前列, 开创收入前沿。除此, 万达也拟利用线上平台整合其商业资源, 形成线上线下的互动模式。在运营中, 各个项目更加关注细节, 提升客户的消费体验, 以延长客户停留时间。增加互动性主题活动, 拉近消费者与购物中心之间的距离, 也使商业项目之间的差异化得以体现。借丰富而具特点的主题活动, 带给客户的更强的参与感, 吸引一些特定群体的客户前来, 带动客流。(亿邦动力网)

苏宁挑战传统超市, “虚拟年货”超市上线。苏宁超市相关负责人介绍, 2015年, 苏宁加快超电器化的步伐, 打造线上虚拟、线下实体的综合性交易平台。苏宁超市作为重要板块, 承担着引流器和增加用户黏性、复购率的角色。据透露, 目前, 苏宁超市已经在全国1600多家门店开设了互联网“虚拟年货超市”, 这也就意味着今后在苏宁实体店店内, 尽管没有货品、货架, 但消费者可以通过在门店扫描二维码、现场或移动端易付宝等多种方式支付, 购买年货类商品, 并享受送货服务。这也意味着有别于传统线下超市和传统的线上超市, 这是行业内首家同时拥有线上平台和线下门店双渠道的超市。(亿邦动力网)

6.2. 线下新闻——步步高元旦期间销售大增: 超市增30%。

步步高元旦期间销售大增: 超市增30%。2015元旦节日期间, 步步高各业态精彩促销活动不断, 陪广大消费者一起迎新年。元月1日至3日, 超市、百货成为2015步步高元旦销售大红的两个业态, 销售比去年同期分别增长30%和27%。(联商网)

天虹商场收购江西物业开店, 密集拓展三四线。上述天虹商场公告显示, 公司向鹰潭惠通置业有限公司购置物业, 位于江西省鹰潭市信江新区纬四路以南、支四路以西、纬五路以北、经五路以东项目地下一层至地上七层, 建筑面积约7.65万平方米, 交易总金额约3.29亿元。此外, 公司对于该项目装修、设备购置、开办费等投资约7562万元。(联商网)

永辉超市“合伙制”见效: 7万员工当上老板。据记者了解, “合伙制”对福州永辉超市业绩的提升作用显而易见。一度停滞不前的永辉群众路店, 单月销售额增长10%以上; 同期实行“合伙制”的黎明店, 单月业绩增长就达14%, 毛利超额30%。合伙制还解决了一系列经营管理方面的瓶颈。如今, “永辉”的离职率约从8%降至4%, 商品损耗

率约从6%降至4%，上货率、更新率大为增加，商品质量、服务质量均有提升。(亿邦动力网)

7. 估值表和盈利预测

表 2: 安信零售主题指数标的公司

		收盘价	市值	EPS			PE 值						
代码	简称	2015/1/9	亿元	14E	15E	16E	14E	15E	16E	PEG	评级	权重	
600827	友谊股份	17.29	298	0.69	0.78	0.87	25	22	20	1.89	买入-A	27.27%	
600694	大商股份	48.14	141	4.33	4.59	4.82	11	10	10	1.77	无评级	12.95%	
2419	天虹商场	12.38	100	0.80	0.83	0.86	15	15	14	3.80	无评级	9.15%	
600729	重庆百货	25.25	103	2.22	2.53	2.85	11	10	9	0.88	增持-A	9.40%	
601010	文峰股份	10	74	0.57	0.61	0.64	18	16	16	2.53	增持-A	6.77%	
501	鄂武商 A	15.82	80	1.16	1.34	1.54	14	12	10	0.72	增持-A	7.35%	
417	合肥百货	8.32	65	0.57	0.59	0.61	15	14	14	5.21	增持-A	5.94%	
600858	银座股份	9.83	51	0.60	0.64	0.69	16	15	14	1.57	增持-A	4.68%	
600697	欧亚集团	25.54	41	1.83	2.19	2.63	14	12	10	0.72	增持-A	3.72%	
600778	友好集团	9.96	31	0.37	-0.32	-0.32	27	-31	-31	-0.16	中性-A	2.84%	
600785	新华百货	14.73	33	0.87	0.83	0.83	17	18	18	-6.99	增持-A	3.04%	
419	通程控股	6.84	37	0.41	0.47	0.52	17	15	13	0.72	增持-A	3.40%	
600327	大东方	7.3	38	0.43	0.49	0.57	17	15	13	1.01	增持-A	3.49%	
百货	600859	王府井	22.17	103	1.65	1.81	1.99	13	12	11	1.36	增持-A	11.54%
	600723	首商股份	8.15	54	0.45	0.46	0.49	18	18	17	-20.25	无评级	6.04%
	600280	南京中商	13.73	79	1.40	2.00	2.60	10	7	5	0.26	买入-A	8.87%
	600682	南京新百	15.79	57	0.50	0.57	1.93	32	28	8	0.44	增持-A	6.37%
	2277	友阿股份	13.1	74	0.78	0.84	0.92	17	16	14	2.08	增持-A	8.32%
	987	广州友谊	19.81	71	0.66	0.54	0.46	30	37	43	-1.59	增持-A	8.00%
	600628	新世界	10.37	55	0.50	0.53	0.55	21	20	19	3.27	增持-A	6.20%
	2561	徐家汇	12.06	50	0.59	0.57	0.54	21	21	22	-7.59	增持-A	5.64%
	516	开元投资	11.82	84	0.29	0.33	0.37	41	36	32	1.38	增持-A	9.49%
	600828	成商集团	6.78	39	0.43	0.44	0.46	16	15	15	1.82	增持-A	4.35%
	600693	东百集团	8.52	29	0.21	0.28	0.33	41	30	26	1.54	增持-A	3.29%
	2187	广百股份	12.32	42	0.66	0.66	0.67	19	19	18	17.60	增持-A	4.75%
	603123	翠微股份	10.84	57	0.49	0.53	0.56	22	20	19	0.74	无评级	6.39%
	600814	杭州解百	8.98	64	0.12	0.12	0.12	75	75	75	6.89	增持-A	7.22%
	715	中兴商业	11.26	31	0.39	0.41	0.42	29	28	27	9.54	增持-A	3.53%
超市	601933	永辉超市	8.69	283	0.28	0.35	0.42	31	25	21	1.30	增持-A	1.39%
	2336	人人乐	10.81	43	0.08	0.10	0.12	135	111	90	5.08	中性-A	1.73%
	2251	步步高	14.47	86	0.86	1.03	1.27	17	14	11	0.76	增持-A	2.32%
	759	中百集团	9.22	63	0.23	0.22	0.20	40	43	46	-5.58	中性-A	1.48%
	600361	华联综超	6.45	43	0.05	0.05	0.04	119	133	147	-11.43	无评级	1.03%
	2697	红旗连锁	8.26	66	0.37	0.38	0.39	22	22	21	0.87	增持-A	1.32%
	2264	新华都	7.26	39	-0.30	-0.20	-0.10	-24	-36	-73	0.62	无评级	1.16%
专业连锁	600661	新南洋	23.32	60	0.29	0.46	0.70	80	51	33	0.62	增持-A	4.03%
	300359	全通教育	88.15	86	0.49	0.89	2.76	180	99	32	2.10	买入-A	5.71%
	2024	苏宁云商	9.37	692	-0.12	-0.10	0.01	-78	-94	937	1.87	增持-A	46.12%
	600655	豫园商城	11.79	169	0.48	0.50	0.52	25	24	23	-2.84	增持-A	11.30%
	2416	爱施德	11.25	112	0.38	0.38	0.38	30	30	30	-1.45	增持-A	7.49%
	600704	物产中大	10.38	103	0.75	0.92	1.10	14	11	9	0.47	增持-A	6.89%
	600122	宏图高科	6.88	79	0.27	0.31	0.34	25	22	20	2.12	增持-A	5.26%
	829	天音控股	8.17	77	0.02	0.02	0.02	409	409	409	-34.99	无评级	5.16%
	2556	辉隆股份	12.8	61	0.23	0.26	0.29	56	49	44	3.70	无评级	4.08%

	300018	恒信移动	13.23	26	0.08	0.06	0.04	165	221	331	-4.00	无评级	1.72%
	300022	吉峰农机	9.4	34	-0.30	-0.25	-0.02	-31	-38	-470	0.50	无评级	2.24%
商业地 产	600415	小商品城	12.35	336	0.13	0.14	0.15	95	88	82	-5.67	增持-A	41.91%
	2344	海宁皮城	15.68	176	1.11	1.50	1.60	14	10	10	0.71	增持-A	21.90%
	861	海印股份	7.99	95	0.75	0.81	0.89	11	10	9	0.28	增持-A	11.80%
	600790	轻纺城	8.07	65	0.50	0.54	0.60	16	15	13	1.67	无评级	8.10%
	600824	益民集团	6.71	59	0.22	0.25	0.28	31	27	24	2.14	增持-A	7.35%
	600306	商业城	9.85	18	-1.50	-1.30	-1.20			-8	0.00	增持-A	2.19%
	679	大连友谊	7.87	28	0.49	0.52	0.57	16	15	14	2.03	无评级	3.50%
	600738	兰州民百	7.08	26	0.36	0.41	0.45	20	17	16	1.33	增持-A	3.26%

数据来源：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

张龙声明, 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
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	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