

## 风格轮动+主题催化+现代消费，把握零售中后期伴生行情

■**把握商贸中后期伴生性补涨行情：**本轮牛市的龙头是大金融+大基建，增量资金入场带动大蓝筹估值修复。商贸零售板块并非牛市龙头，但因低估值比价效应而存在伴生性估值提升行情，我们于前期准确提示商贸二线蓝筹补涨行情，当前我们认为商贸仍有估值修复机会，把握风格轮动、主题催化和新兴消费。

■**风格轮动催生低估区域零售补涨机会：**无风险利率下行催化资产价值重估，DDM模型分母驱动本轮牛市行情。牛市初始，券商及大盘蓝筹强势上涨，风格轮动下，商贸因市值比价呈现伴生性补涨，二线蓝筹发力。目前，三线蓝筹较二线蓝筹估值比价效应逐步加强，市值比价逐步向估值比价切换，风格轮动将对低估区域零售产生确定性补涨机会。我们统计，14-16年传统零售PE为20、18、16倍，超市PE为33、29、26倍，专业连锁PE为57、37、23倍，商业地产PE为31、22、17倍。传统零售低PB+低PE将呈现补涨机会。

■**主题投资三方向：国企改革、产业资本增持、一带一路：**第一，商贸零售属充分竞争行业，国资退出概率较大，可能成为2015年国企改革重要战场，当前国企改革推荐的核心在于通过信息及逻辑降低不确定性。第二，关于产业资本增持，14年商贸行业涨幅相对市场较为有限，目前估值水平处于相对底部。近期茂业举牌银座、泽熙入驻文峰、永辉增持中百等案例一定程度表明产业资本对行业资产价值底线的判断，构成短期催化剂，被举牌或存在被举牌可能的标的将获市场认可。第三，一带一路利于解决国内产能过剩、资源获取问题，通路、通航、通商推动新一轮改革开放。尽管当前风口在基建港口，但未来必然涉及商旅文输出（通商），商业、贸易板块将受益，尤其是对于外向型的商贸流通企业。

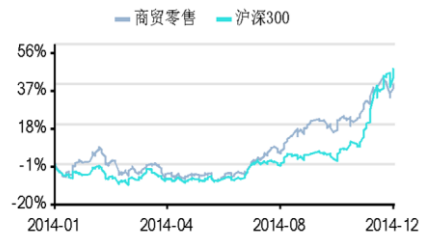
■**现代消费服务业大势所趋：**在数量型人口红利向质量型人口红利切换的过程中，商品消费将向服务消费升级，服务业产业化发展大势所趋；同时，经济全球化及互联网渗透将提振服务消费产业张力。在人均可支配收入不断提高，消费性支出加速上行的背景下，我们认为教育、体育、美容、养老、电商、城市演艺等代表未来消费方向的新兴行业模块将有较大成长空间，自上而下结合自下而上选择符合未来发展趋势的牛股。

■**风险提示：**宏观经济持续低迷；企业转型不及预期。

## 投资评级 领先大市-A 调高评级

首选股票 目标价 评级

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-17.45	-26.06	-9.70
绝对收益	5.57	15.11	40.31

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:困则生变, 转型改革重塑价值	2014-12-16
商贸零售:多维度变革交互触发价值重塑	2014-11-26
“双十一”数据点评: 销售再创新高, 无线跨境新亮点	2014-11-12

## ■ 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
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	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
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	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